

公定歩合政策復活措置（昭和30年）の一考察

田 中 生 夫

I はし が き

昭和30年8月、日本銀行は公定歩合（商業手形割引歩合一以下、同じ）の日歩1銭6厘から2銭への引上げと高率適用制度の改正とを実施し、今後は金融調節は高率適用を中心とする方式から公定歩合操作を主軸とする方式に改めると発表した。これを公定歩合政策復活措置と呼ぶことにしよう。

ところで、普通この公定歩合政策復活措置（以下、復活措置と略称する）は金融正常化措置であるといわれている。たとえば、日本銀行調査局『日本銀行—その機能と組織』はそれを公定歩合の正常化措置と呼ぶとともに、さらにそれに続くコール・レートに対する日銀の指導制の廃止（臨時金利調整法によって規制される翌日ものを除いて、無条件もの等に対し日銀が金利の最高限を設定する制度を廃止して自由化する）その他の措置を掲げて、これら「一連の正常化措置の狙いは、いずれも金利が資金の需給によって自由に形成される場を育成し、日本銀行の金利政策がこの場を通じて有効に働くことができるようにする点にあった」（115ページ）と説明している。しかしながら、この説明によって復活措置が金融正常化措置であるという意味が十分に明白になったかという点、かならずしもそうではない。金融正常化という用語は人によってさまざまな意味で使用されており、それ自体として一定の内容をもっているわけではない。それは戦後日本の金融の領域にさまざまな不整合な側面が存在するためなのである。結局、企業のオーバー・ボローイングや銀行のオーバー・ローンといった根本的問題にまで視野を拡大して、これとの関係においてどのような改善を目指すかを示すことなしには、金融正常化の意味は明確にならないであろう。

昭和30年といえば、戦後の復興が一段落して、経済の自立が課題となりはじめた時期である。したがって、この時にあってそもそも日本銀行はいかなる経済理念をもち、またオーバー・ボローイングやオーバー・ローンをどのように理解していたのか、復活措置はこれらの問題といかにかかわったのか、こういう観点から検討を加える必要があると思われる。戦後の日本銀行の金融政策の発展を取上げた研究でこの復活措置に言及しないものはない。しかしながら、このように正常化の意味を根本にまで溯って検討する観点から、復活措置を考察する試みはまだなされていないのではないかと。特に重要なのは、この措置に対して当時あってどのような公式説明が与えられたか、また、その公式説明はどのように理解すべきなのかの問題である。この小論の課題の第一はこの点にある。換言すれば、復活措置の真の意図は何であったか、それはどんな意味で金融正常化措置であったか、この問題を経済自立期の日銀の理念との関係において明らかにすることである。

さてつきには、復活措置から32年5月頃までの期間において実施された金融政策の経過を辿り、そこに復活措置の意図がどのように実現されたかを検討しよう。この期間の金融政策を取上げた文献は少くない⁽¹⁾。ところが、詳細に点検してみると、日本銀行が与えた説明と大蔵省のそれとの間にはかなり大きな隔りがあることがわかる。したがって、この隔りの存在に注目しながら課題の第2を進めることになるが、これはかなり困難な仕事である。幸いにも金融制度調査会中央銀行制度特別委員会が「日本銀行を中心とする戦後金融の実態調査」〔34年3月18日〕（金融制度調査会中央銀行制度特別委員会『小委員会報告』34年、大蔵省銀行局、所収）を発表している。そこでこの「実態調査」を利用し、また、それ以外にも資料を求めて、この期間の金融政策運営についてできるだけ豊富で正確な知識を得ることにつとめねばならない。

(1) 以下の行論の間でとり上げるもののほか、つぎの文献がある。新庄博「戦後におけるわが国の財政・金融とその問題点」（後掲『小委員会報告』所収）；日本経済調査協議会編『景気調整とインフレーション』50年、東洋経済新報社；川口弘『日本の金融』41年、日本評論社。

II 公定歩合政策復活措置

1 公定歩合政策復活措置

30年8月9日、日本銀行政策委員会は、公定歩合の1銭6厘から2銭への引上（8月10日実施）と高率適用制度の改正（8月17日実施）とを決定した。この決定については同日の政策委員会議長（日銀総裁）の談話が説明を与えている。

最近における金融情勢に鑑み本行貸出金利体系の正常化を実施することが適当かつ必要であると認められるに至ったので、基準割引歩合を日歩2銭とする割引貸付利子歩合の変更並に高率適用手続の廃廃を実施することとした。これにより金融の調節は従来の高率適用を中心とする方式より公定歩合の操作を主軸とすることに改められるものである（全国銀行協会連合会『金融』103号〔30年10月〕、38ページ）。

しかしながら、この議長談話がいう「本行貸出金利体系の正常化」は意味がはっきりしない。これに比べると、日本銀行『政策委員会月報』（30年8月）の記事のほうがはるかに明確である。やや長文であるがその記事の一部を引用しておこう。

一昨秋以来の金融引締政策の実施に伴い物価の安定、国際収支の改善等我国経済健全化の進行と共に金融面においても資本蓄積の増大、本行貸出の回収促進等漸次その正常化が推進されつつある情勢に鑑み、本委員会は本月9日別項の通り本行基準割引及び貸付利子歩合の変更並に高率適用制度の改正を決定した。本措置は従来低位に据置かれた本行基準割引及び貸付利子歩合を引上げ、市中金利等との不均衡の是正を図ると共に高率適用を例外にしか発動しないように改めるものであって、今後金融の調節は従来の高率適用を中心とする方式より公定歩合の操作を主軸とする正常な姿に復することとなった。この改正の直接的結果としては本行貸出の実効金利には殆んど異動なく、従って市中金利に対しても格別の変化はないものと考えられるが、従来高率適用制度の強い影響を受けていたコール・レートは今後漸次低下の傾向を辿るものとみられ、又これを通じて市中金利も更に正常化の方向に向いうるものと期持される（『金融』104号〔30年11月〕101ページ）。

この記事は復活措置の決定に関連して注意すべきいくつかの点を明らかにしているが、そのうちもっとも重要なのは、公定歩合の引上げは市中金利等

との不均衡の是正を図るためであり、また、高率適用制度の改正は高率を例外にしか発動しないためであるとして、二つの決定事項の目的を明確にしたことである。このことを手がかりにしてさらに検討を深めることによって、復活措置がどのような意味で金融正常化措置なのかを理解できるように思われる。しかしその前に、28年秋に始まる高率適用を中心とする金融引締と、復活措置の直前における金融の新局面とについてあらかじめ知っておく必要がある。必要最小限度に限って考察しておこう。

2 高率適用中心の金融引締と金融新局面

28年秋に国際収支危機が明瞭となるにいたって、日本銀行は金融政策を転換した。従来の輸入金融優遇措置（別口外国為替貸付制度等）の改廃と一般的な金融引締政策⁽¹⁾の実施である。ここでは前者については省略し、後者つまり高率適用制度の強化を中心とし窓口指導（銀行貸出増加額規制）を併用する引締政策に限ってとり上げることとしよう。

高率適用制度というのは、日銀貸出に依存する市中銀行に対して一定方式によってそれぞれ日銀貸出基準額を算定し、日銀貸出が基準額を超えるとその超過分に対して公定歩合を上回る1次高率を課し、さらに超過額が一定率に達するとより高い2次高率を課す仕組であって、高率適用中心の金融調節方式とは1次および2次高率の水準と公定歩合および1次高率での日銀貸出枠を変更し、これによって市中銀行の資金コストに作用を加えるものである。

さて、日本銀行は28年9月に窓口指導を強化したのに続いて、同年10月1日および29年1月4日の2度にわたって高率適用制の運用を強化（公定歩合および1次高率での貸出枠の縮少）し、29年3月1日にはさらに一段と強化（高率適用算定方式の改正による低率貸出枠の縮少と2次高率の水準の引上げ——この結果、公定歩合1銭6厘、1次高率2銭、2次高率は2銭6厘となる——）した。この時の引締

(1) この時の引締政策の全般については、吉野俊彦『我が国の金融制度と金融政策』第6版、31年、至誠堂、に詳しい。

第1表 日銀借入金推移

	全国銀行借入額		実行レート	借入銀行数	
	総額	うち2次適用		市銀	地銀
28年下末	4,172 ^{億円}	2,034 ^{億円}	7.64%	11	38
29年上末	3,898	2,253	8.07	11	36
29年下末	2,521	1,693	7.92	11	24
30年上末	1,434	13	7.23	10	15
30年12月末	319	0	6.16	11	1
31年1月10日	236	0		11	4

出所 『第5回銀行局金融年報』31年版，367ページ。

状況については第1表を参照されたい。29年上期末（29年9月末）についてだけみておこならば，日銀貸出額3898億円のうち約60パーセントにあたる2253億円が2銭6厘の2次高率の適用を受けていることがわかる。しかもその2銭6厘は市中貸出金利（臨時金利調整法による最高限度）に対して2厘の逆鞘であったことが重要である。徹底した引締強化策であり，市中銀行に対する大きなコスト圧力となったのである。⁽²⁾しかしながら，それは他面において少なからぬ弊害をともなった。すなわち，コール・レートを公定歩合を上回る水準

(2) 但し，この問題についてはつぎのような見解がある。「逆鞘借入は採算上銀行にとって不利だから借りなくなると簡単に割り切るわけにゆかない。すなわち，これを本源的預金として数倍の信用創造を行えば，2厘逆鞘も全体として順鞘となるからである。ところが他の引締め策と相まって信用創造は事実上停止を余儀なくされたため，逆鞘が逆鞘として表面化するにいたったのである。この点を見逃しては今次強化措置の正しい評価は行えない」（西川元彦「金融調整の方法」『金融学会報告』II，30年，東洋経済新報社，113ページ）。

西川論文は金融学会（30年6月）における研究報告をもとにして執筆された（30年7月27日）ものであるが，吉野前掲書とともに28年秋以後の金融引締政策に関する重要文献であり，また，後述するように復活措置直前の時点における日銀側よりする今後の金融政策への展望を示すものとして得がたい文献である。

なお，上記の引用において「他の引締め策」といわれているのは日銀の窓口指導である。西川論文では「市中銀行に対する資金繰り調整」（「市中信用の量的減少に対して事実上直接的な指導を加えたもの」〔前掲書，114ページ〕）と呼ばれていて，窓口指導の用語は使用されていない。30年前後の時期におけるこの用語の使用については後述する予定である。

に騰貴させて金利体系の歪みをもたらすとともに、公定歩合で借入れてこれをコール等に運用する一部市中銀行の鞘取り取引を発生させたからである。これの是正がこの時の金融正常化の一側面をなすにいたることはいうまでもない。

以上において高率適用を中心とする金融引締政策について最小限度の考察を加えた。ところで、当時の日本銀行総裁は一万田尚登であった。一万田総裁がこのような高率適用中心に金融政策を運用して、公定歩合操作を使用しなかったのは、そもそもいかなる理由によったのであろうか。これは興味ある問題であり、公定歩合政策復活の意図を課題とする小論においては、課題の解明への糸口になるものとしてとくに重要である。一万田は自分が総裁（21年6月1日—29年12月10日）として運用した金融政策を後に回顧してつぎのようにいう。

何分にも民間の蓄積資金が少ないものですから、経済を運営していく上において、どうしても日銀から資金を補給せねばならぬことがわかりきっている。……どうしてもこういう程度は出さねばならない資金とすれば、その出さねばならぬ限度の金はなるべく金利の安いものを出してあげたい。そしてそのかわり、それ以上のものを使うようになれば、そういう資金には高い金利をつけて抑制する。公定歩合は一般に警告する効果はあっても、金利体系もない当時、直接に資金需要を規制する力は弱い。そのように金融市場が非常に不完全であったともいえるんです。それで公定歩合とともにむしろ高率適用制度を重視したんです」（安藤良雄『昭和政治経済史への証言』下、47年、毎日新聞社、302ページ）。

これは一万田の長期にわたる総裁在任期間の金融政策運営一般についての言葉であって、とくに28年秋以後の引締め政策をとり出して述べているわけではない。しかし日銀の人為的低利資金供給を一定限度において容認する、一万田の復興経済の理念をはっきりと示しているものとしてきわめて興味深い。

さてここで、金融引締以後の経済の推移について簡単に述べておこう。日銀の引締強化は、29年2月以後は政府が財政支出抑制に転じたことも加わって、物価を低下させた。これがやがて海外の景気好調とあいまって29年6月

から輸出超過、国際収支黒字をもたらすこととなった。国際収支の黒字に米の豊作が加わって政府特別会計の対民間散布超過の傾向が進むとともに、他方で企業投資も鎮静化したため、ここににわか金融緩和の新局面が展開した。日本銀行『政策委員会月報』からの前記引用の初めの部分に、「金融面においても、資本蓄積の増大、本行貸出の回収促進等漸次その正常化が推進されつつある情勢」とあるのがこれである。この金融新局面については細部を省略するが、さしあたり前掲第1表をふたたび参照されたい。

3 公定歩合操作主軸の金融政策方式

ここで考察をもとへもどそう。さきに日本銀行『政策委員会月報』によって公定歩合引上および高率適用制度改正それぞれの目的をひとまず理解したので、これを手がかりとしてさらに考察を進め、復活措置の意図した金融正常化とは何であったかを検討したい。

① 公定歩合の引上げは市中金利等との不均衡の是正を図るためであった。そこで、2銭という公定歩合の新水準の当時の市中金利等に対する関係のみてみよう。吉野俊彦『金融正常化と新通貨政策』（32年、全国地方銀行協会）によれば、つぎのとおりである。金融緩和が進んだ結果、2銭の新公定歩合はコール・レート、預金コストおよび政府短期証券レートのどれに対しても逆鞘である。但し、銀行貸出金利（再割適格商業手形の2銭1厘）に比べると公定歩合が1厘低い。しかしこの順鞘も日銀貸出がいちじるしく減少するにいたった時点では、それほど重大視する必要はないのである（「並手形が中央銀行に持ち込まれるということは原則としてないという段階では、並手形が大量に日本銀行に担保として持ちこまれた当時ほど、神経質に公定歩合が逆鞘でなければならぬとは必ずしも考えておりません」、「1厘程度の順鞘ならこれはいたし方がないでありましょう」〔前掲書76ページ〕）。したがって、端的に言って公定歩合の引上は、公定歩合が市中短期金利に対して逆鞘であるいわゆる正常金利体系を意図するものであり、換言すれば、高率適用制によって可能とされてきた市中銀行

の日銀依存に対して、その再発を予防する意図に出るものと考えられるのである。⁽³⁾

市中銀行の日銀依存の再発を予防する意図という点をさらに明確にしよう。引上げられた後の公定歩合の水準は銀行貸出金利に対しても逆輸であるべきことを、復活措置直前の時点に主張した日銀側の見解があり、前掲西川論文がそれである。すなわちつぎのとおりである。

現在日銀貸出はいちじるしく減少しつつあるが、これは財政散超による表面的改善にすぎない。しかも過度の信用膨張に向わせやすかった市中金融のあり方は改善をみていない。市中銀行の自律的信用調整の基本原則（「預金の範囲で貸出し、また、流動性を破らぬ範囲で貸出す」〔前掲書、116ページ〕いわゆる健全銀行主義）はインフレ過程で喪失したままである。日銀貸出が減少している現在、公定歩合政策を再登場させる必要があるが、喪失した基本原則が復活していない間は、公定歩合の水準は銀行の貸出金利に対して逆輸を妥当とするのであり「喪失された基本原則の復活を政策的に推進する手段はこれを用いてはない」（121ページ）のである。西川論文では、公定歩合の逆輸は市中銀行の日銀依存の再発を予防するのみならず、さらに一歩進んで、市中銀行の健全銀行主義を政策的に推進させる手段としても期待されているのである。

復活措置が金融正常化措置であるという意味については、後により広い見地からさらに考察を加えることになるが、それはともあれ以上の検討によって、ひとまずその輪郭が理解されたであろう。しかしながら、公定歩合の引上げに関連して注意すべきことはこれだけではない。『政策委員会月報』か

(3) 阿達哲雄『金利』（50年、金融財政事情研究会）はこのことを指摘している（「この措置は銀行の日銀依存の再発を防止する趣旨であり……」（210ページ）。これはこの点を指摘した数少ない例である。

日銀の公式説明である政策委員会議長談話が必ずしもはっきりしないことをさき一言した。それは談話が単に「本行貸出金利体系の正常化」と述べるにとどまって、市中短期金利との逆輸の関系に言及していないからである。

らの前記引用に、「この改正の直接的結果としては本行貸出の実効金利には殆んど異動なく、従って市中金利に対しても格別の変化はないものと考えられる」といわれている点にも注目する必要がある。

高率適用制の改正については後で簡単にとり上げるはずであるが、要するに、改正によって公定歩合での貸出枠が大巾に拡大された結果、公定歩合の引上にかかわらず、日銀貸出の実効金利はその直前の高率適用制のもとの実効金利に比べて変更なく、引上でも引下でもない結果となった。これも後述するように、この前後に大蔵省は市中金利水準を引下げの方針をとっていた。30年5月23日にはこの大蔵省の方針に従って全国銀行協会が並手形に対する貸出金利の1厘引下を決定（6月10日実施）したばかりであった。（全国銀行協会連合会『銀行協会20年史』40年、180ページ）。したがって、日銀貸出実効金利の引上になるような公定歩合引上に対しては大蔵省は了解を与えない状況にあったことが、十分に考えられる。当時、公定歩合の引上は一般に予想されており、1銭9厘への引上が見込まれていた。その状況の中で1銭9厘ではなく2銭への引上が実現したのは、日銀の正常金利体系への意図と大蔵省の金利水準引下の方針との間の妥協の結果であったとみてよいであろう。⁽⁴⁾したがって一般はこの公定歩合の引上を「貸出金利引下にブレーキをかけるような引上」とみていたのであり（『エコノミスト』30年8月20日、9ページ）、また、今後は「日銀信用の膨張の抑止と金利水準低下とをどう調和させるかが問題」と予想した（『東洋経済新報』30年8月20日、11ページ）のも当然であっ

(4) 8月9日の一万田蔵相談話（「今後の景気動向に対する中央銀行の意図を含まないものとし、金融を引締めることも緩和することも期待しない」（『第5回銀行局金融年報』、23ページ）は大蔵省側の事情を示している。この時大蔵省が妥協するにいたった背景としてつぎの事情があったことを一言しておこう。当時欧米諸国は公定歩合を引上げて景気のゆきすぎに対して警戒を打出していたので、この国際的環境の中で蔵相がIMF総会での蔵相演説を予定して政治的配慮をした結果であるとの観測（『エコノミスト』8月20日、9ページ）がなされており、また、このことは『政策委員会月報』からの前記引用につづく記事（『金融』104号、101ページ）からも推定されるのであるが、細部は省略する。

た。

② 復活措置の第2の問題，高率適用制の改正についての考察に入ろう。しかしこの問題は簡単である。改正の内容について紹介しておくならば，第1は高率適用手続を改正して（但し，新算定方式は公表されない）低率貸出枠を拡大したこと，第2は1次高率を公定歩合の2厘高の2銭2厘，2次高率をさらに2厘高の2銭4厘に改めたことである。当時は日銀貸出ことに2次高率適用の貸出は大巾に減少して，高率適用中心の引締政策は事実上において無力化していた。そこで日銀は一方で公定歩合を市中貸出金利に逆輸に近い水準にまで引上げて，これまで2次高率がもっていた機能を公定歩合に持たせるよう考慮するとともに，他方でこのように高率適用制を大巾に緩和して，さしあたり高率適用制の機能をほぼ停止してしまったのである。7月末の2次高率適用日銀貸出680億円はこの改正によって約80億円に低下すると見込まれていた（『エコノミスト』30年8月20日，8ページ）。

ここで公定歩合操作主軸の金融政策方式について一言補充説明を加えておこう。財政散超による金融緩和の継続が今後にも見込まれるのであれば，この復活措置に続く別の政策手段の推進を日銀が予定していたことはいうまでもない。債券オペレーションの活用や支払準備制度の導入，要するに金融政策手段の整備である。このような政策手段の整備の必要性は前記の西川論文でもいわれているところである。（前掲書117—121ページ）。『政策委員会月報』が公定歩合操作「主軸」の金融政策方式というのはこの意味であろう。

4 自立経済と金融政策

以上の検討によって復活措置が意図した金融正常化の輪郭部分がおおよそ明らかになったであろう。そこで，つぎに復興を一段落した時期における日銀の経済の理念をさぐり，これとの関連において上記の検討結果をさらに考察し，総括的理解を試みることにしよう。これをもって小論の第1の課題を終わることになる。

この問題については、復活措置の直前にあたる30年6月15日の第9回全国銀行大会における新木日銀総裁の講演（『金融』100号〔30年17月〕、15—7ページ）がある。しかもこの総裁講演を同じ銀行大会における一万田蔵相の講演（『金融』100号、10—15ページ）と比較対照するならば、いっそう興味のある結果が得られるであろう。

まず総裁の講演を検討しよう。自立経済の理念は経済の発展を健全な基礎（「通貨価値の安定を確保しつつ資本蓄積を推進する」）の上ですすめるということに尽きる。したがって、金融緩和が進んでいる「このさいは、引締の基調を堅持しつつ、その範囲内において将来における健全な発展への地固めを行なうため、金融正常化の線を推し進めることに重点」をおくこととなる。つまり、金融の正常化は引締め基調堅持の方針の限度内で進められるものであって、これをおかしてまで追求されるべき自己目的ではない。このことは後で紹介する総裁の31年年頭所感においては、いっそう明確にいわれており、記憶されねばならない重要な問題点である。

さて、そのような地固めの金融正常化とは、「国際収支の変動に対応する弾力的な通貨政策の運用を可能ならしめ、また、市中銀行並びに企業一般の経営基盤を強固にして、よってインフレーション傾向を未然に防止する」ためのものにほかならない。

前者つまり弾力的な通貨政策の運用を可能にするためには、「変則的な姿」になっている「金利体系の正常化」をまずはやらねばならない。これによって「逐次金利政策の弾力的な運営を順便ならしめるようにして参りたい」ということになる。これがこの講演の2カ月後の8月に復活措置として実施をみるにいたることは、さきに明らかにしたとおりである。

後者つまり銀行と企業一般の経営基盤を強固にするというのは銀行と企業との関係の改善の問題である（「市中銀行と日本銀行との関係が正しくなったといたしましても、市中銀行と一般企業との関係が正しくなりませんならば、まだ決して全きを得たことにはならないのであります」）。「企業の借入過多の状態」を是正する

ためには、税制改革とともに、「増資並に起債が健全な基礎の上に円滑に行なわれることが望ましい」のであるが、当面の問題は社債売買市場の復活である。とくにそのためにコール・レート低下等の条件を充足させることが必要である。これは企業のオーバー・ボローイング是正のための証券市場育成構想にはかならない。

総裁はこの二つの金融正常化につづいて、貯蓄奨励への努力と預金支払準備の確保とを銀行に対して要望している。しかしこの意味は自明であって説明を要しないから、ここでは単にこのことを指摘するにとどめたい。

さてつぎに蔵相の講演に対して一瞥を投じよう。その経済理念の特徴は自立のためには「経済の拡大」（「生産性の向上に努力し、コストを引下げつつ生産増加をはかる」）を必要とするとみるところにある。拡大を実現するための金融上の施策の基本は、緒についた「金融正常化」（オーバー・ローンの改善や金利低下等）を推し進めることであり、そのためにまず必要なことは「金利水準の低下」（金利水準の国際的割高の是正）と「金利体系の整備」である。つまり預貯金利子課税の臨時免除措置による貯蓄増強や金融機関の経営合理化による資金コストの低下によって金利水準の低下をはかりつつ、金利体系の整備すなわち長短金利を問わずその引下を推進することである。

自立経済の理念とそれに対応する当面の金融政策の方針において、日銀総裁と大蔵大臣との間に見解の相違があることが、ここに明らかであろう。ここにおいて、さき一言しておいた一万田総裁時代の金融政策の運用方針、つまりオーバー・ローンによる人為的低金利資金供給機構である高率適用制を想起せられたい。いまや新木総裁は、経済発展を健全な基礎の上で確保するための基礎固めとしてそれにとって代わる新しい金融機構を構想しているのである。復活措置は金融機構改革構想の一環であり、改革推進を予定して踏み出した第一歩であったといえよう。⁽⁵⁾

(5) このように考えるならば、つぎのようにいうことが許されるであろう。復活措置は、かつて明治30年の日本銀行が金本位制移行とともに採用した「個人取引の開始」

Ⅲ 公定歩合政策復活措置以後の金融政策運営

第2の課題の検討に入ろう。復活措置から32年5月頃までの期間において日本銀行はどのように金融政策を運営したか、その政策運営に復活措置の意図はいかに実現されたかの問題である。

この期間の経済過程を三つの局面に分けるのが適当であろう。第1は「数量景気」（物価安定のもとでの経済拡大）が続いた31年5月まで、第2はいわゆる「関根報告」が経済基調の変化を指摘した31年6月から同年11月の新木総裁の辞任まで、第3は新木総裁に代わる山際総裁就任の31年11月から、32年3月の性格のあいまいな公定歩合1厘引上を経て、同年5月の公定歩合2厘引上にいたる「価格景気」（物価上昇を伴う経済拡大）の時期である。

以下においてこの三つの時期に分けて日本銀行の金融政策運営を検討するのであるが、これに先立ってあらかじめとくに注意しておかねばならぬ問題がある。この前後の時期においては、財政資金の対民間収支における実績が当初予想と大きくいちがいを生じ、このことが財政収支が日銀貸出に作用する制度のもとで、また金融政策手段としての支払準備制度を欠く状況において、日銀の金融（貸出）政策運営に大きな困難を与えたという問題である。鈴木武雄「政府資金と国庫の構造」（鈴木・新庄・高橋・林『金融財政講座』I, 35年, 有斐閣, 所収）が明らかにしたように、単に財政の散超または揚超が予想と大巾に食い違ったというにとどまらず、散超または揚超そのものが予想と逆転し、さらにその逆転の巾が大きい年が少くないのである。第2表を参照されたい。

（「個人取引の開始と公定歩合の変更によって、市中銀行の日本銀行に対する借入依存を減退させ、市中銀行を今後預金銀行にふさわしい状態に向って前進させる」吉野俊彦『日本銀行史』第2巻, 51年, 春秋社, 451ページ）と比較されるべきものであろう。なお、この問題については、さしあたり吉野俊彦「我国市中銀行のオーバーローンに付て」（日銀『調査月報』27年2月, 所収）を参照せられたい。また、新しい研究としては、伊牟田敏充「地方銀行と他金融機関との関係」（『地方金融史研究』第7号〔51年3月〕所収）が重要である。

ところで、この期間の金融政策をとり上げた文献は少なくない。しかるに、さきに一言した金融制度調査会中央銀行制度特別委員会の「実態調査」が明らかにした金融政策運営状況に照らしてみると、諸文献には疑問とすべき記述が認められる。「実態調査」がとり上げていない問題点もあるので、これらについては別の資料を探求せねばならない。資料の不備を十分に克服しえたわけではないが、ひとまず収集した諸資料にもとづいて諸文献を補充しながら、第2の課題の検討を進めることとしよう。

第2表 財政資金対民間収支の当初予想と実績

年度	当初予想	実績	くいちがい	予算の性格
昭和28	散超 1,302億円	揚超 949億円	× 2,251	膨張予算
29	揚超 11	散超 1,902	× 1,913	1兆円デフレ予算
30	散超 700	散超 2,766	+ 2,066	1兆円予算
31	散超 980	揚超 1,634	× 2,614	地固め予算
32	散超 350	揚超 2,597	× 2,947	健全積極予算
33	散超 1,200	散超 2,510	+ 1,310	タナ上げ予算

×は散超と揚超が予想と実績において逆転した場合。+は実績が予想どおりであっても実績額が予想よりも増加した場合

出所 鈴木・新庄・高橋・林『金融財政講座』I, 135ページ。

第1 復活措置から31年5月まで、数量景気下の金融政策運営

まず金融政策の主要事項を示しておこう。

- 30年10月13日 農林中金に対し日銀所有手形の買戻し条付付き売却を実施
 11月8日 農林中金および銀行に対し日銀所有長期国債の買戻し条件付き売却を決定
 12月16日 同上等に対し期近物政府短期証券の売却を決定
 31年5月11日 政府短期証券の公募実施に伴ない発行後2週間経過のものに限り原日歩で買入を決定

この期には財政散超が依然として継続し、金融緩和と日銀貸出減少が一段と進んだ。もちろん高率適用貸出は消滅した。第3表を参照されたい。あらかじめ注意しておいたように、日銀の当面の方針は引締基調の枠内で健全な

第3表 日本銀行高率適用貸出の状況

年月末	貸出残(A)	高率適用貸出残(B)	B/A	高率適用銀行
29. 3	4,173億円	2,545億円	61%	59行
6	3,996	2,648	66	57
9	3,898	2,824	72	57
12	2,434	1,954	89	43
30. 3	2,521	2,098	89	43
6	2,118	1,521	72	45
9	1,435	14	1	11
12	319	0	0	0
31. 3	273	0	0	0
6	679	0	0	0
9	913	0	0	0
12	1,399	0	0	0
32. 3	2,763	0	0	0
6	4,754	193	4	4
9	5,629	644	11	6
12	5,519	622	11	7

出所 金融制度調査会中央銀行特別委員会『小委員会報告』11ページ。

発展のための地固め措置を推進することであったから、この金融緩和状況に対して上記の売オペレーションの諸手段を実施したのは当然であった。しかしながら、大蔵省の方針は金利水準低下と金利体系整備であったから、上記の売オペレーションの実施にいたるまでには、両当局の間にはげしい対立があった。この期の金融政策運営をこのような背景をも含めてやや詳しく記述しているのは、日本銀行調査局「戦後におけるわが国経済の発展過程とその問題点」（前掲『小委員会報告』所収）である。その一部を引用しよう。

まず30年秋に日本銀行は政府短期証券の対市中売却を可能ならしめるため、政府短期証券発行金利引上げをその権限をもつ大蔵省に要請したが、当時大蔵省は金融緩和に伴う金利の低下を促進することを優先視し、売オペレーションによって金利の低下を阻止することのないよう配慮すべきであるとの見解を抱き、政府短期証券発行金利の引上に反対した。これに対し日本銀行は政府短期証券の二重レートによる売却（日本銀行が損失負担）も考慮したが、この点についても大蔵省は賛成せず、日本銀行もまたふみ切っ

て実施することなく、結局30年11月には長期国債の買戻条件付売却（偶々利払期の関係から実質利回りは約1銭7厘となった）を、また年末以降は償還期日前10日程度の短期証券売却（利息の両入計算によって実質利回りは1銭6厘5毛程度となる）を行うに止った。しかしこの程度の措置をもってしては市中の過剰流動性を十分に吸収することはできなかった。

その後31年春頃には金融が最も緩漫となり、1銭5厘の政府短期証券でも800億円程度は市中に売却することができた。しかし当時の状況でこれが十分であったわけではなく、日本銀行は豫てより主張していた政府短期証券の市中公募の実施を大蔵省に要請した。これに対し大蔵省は市中金利はさらに低下が見込まれるから、それを促進する意味においても政府短期証券金利を1銭4厘に引下げるのが適当であるとした。結局31年5月に公募制が実施されたが、発行金利は1銭4厘5毛に引下げられ、かつ固定レートでの公募であったため、些したる効果をあげることはできなかった（前掲『小委員会報告』188ページ）。

大蔵大臣官房調査課「終戦後のわが国における財政・金融の推移」（前掲『小委員会報告』所収）が同じ時期をとり上げながら、その記述が簡単なものに終わっているのに比べると、この日銀の記述はかなり詳細でまた正確である。ここでは日銀の市中流動性吸収論と大蔵省の金利水準引下論の対立を中心に経過が説明されており、それはそれなりに正当である。しかしながら、金融正常化に対する日銀と大蔵省との理解ないし評価の相違をいっそう明らかにするために、ここで若干の説明を補充しておくのが適当であろう。新木総裁の「31年における経済界の展望」（『金融』106号〔31年1月〕）と「一万田大蔵大臣の財政に関する演説（31年1月30日）」（『大蔵大臣財政演説集』47年、大蔵省印刷局、所収）によって述べてみよう。

大蔵大臣の見解はこうである。金融緩和は通貨価値に対する信頼が高まり預貯金が増加した結果であり、経済の実体を反映する正常なものである。金融正常化の推進とは金利の低下をコール市場から社債市場へ拡大し、長短両市場の金利の平準化と引下を促進することにはほかならぬ（前掲書735—6、739ページ）〔したがって、これに逆行する市中流動性の吸収は不当である——筆者〕⁽¹⁾。つ

(1) 渡辺佐平「日本資本主義と金融正常化の意義」（『経済評論』31年3月、所収；再録、渡辺『現代の金融政策』38年、日本評論新社）は、31年年頭における大蔵大臣の観点におけるこの金融正常化の本体をみきわめようとしたものである。

きに日銀総裁の見解をみよう。金融緩漫は財政散超によるもので、貯蓄が投資需要を上回る本来のものではない。過度の金融緩漫は過度の投資の素地になるから、さしあたり市中流動性の吸収が必要である。社債市場の正常化も必要ではあるが、これの具体策は今後の工夫にゆだねるべき問題である。要するに、金融正常化は自己目的として推進されるべきものではなく、あくまでもインフレーションなき拡大への地固め措置なのである。さきの全国銀行大会における蔵相と日銀総裁の当面の金融政策方針がそれぞれここに引継がれていることが明らかであろう。日銀総裁においては論点がより明白に示されているといつてよい。

このようにして、日銀が実施した前記の売オペレーションは両当局の間の妥協の結果であったと考えられる。大蔵省からすれば、金利低下の基本方針の中で「コール・レートの異常な低落を防止」（前掲『銀行局金融年報』24ページ）するためのものということになる。日銀の政策運営にも問題なしとせずとの批判もある。前記の「実態調査」がそれであつて、一連の売オペレーションは「小手先の技巧」、政府短期証券公募は「実を捨てて名を取るという中途半端な妥協」（前掲『小委員会報告』21-2ページ）と評されている⁽²⁾。

最後に、売オペレーションの諸政策の効果について一言しておこう。日銀「戦後におけるわが国経済の発展過程とその問題点」からの引用にもみられるように、効果は限られたものにとどまった。銀行の貸出競争が活発となり（『エコノミスト』「金利はどこまで下るか」特集号〔31年4月16日〕）、4月には一部に設備投資熱が再燃し、やがてコール・レートの上昇・売オペレーションのゆきづまり等を来たし、経済基調の変化の兆しがいわれるようになる。このように、復活措置にさいしての市中銀行の健全銀行主義の復活と金融政策

(2) 日銀はさきに公定歩合を弾力的に運用する方針を発表したのであるから、この時に公定歩合の引下を実施すべきであったという批評もある（前掲『小委員会報告』7ページ）。日銀の公式談話は金融政策についての考え方を必ずしもはっきりいわないので、このような批評が生ずるのもやむをえないが、しかしこれは当時の日銀の方針を理解していない批評といふべきであろう。

手段の整備とに対する日銀の予定ないし期待は、金融緩和が継続するこの局面ではやくも動揺したのである。

第2 「関根報告」(31年6月29日)から新木総裁辞任(31年11月30日)までの金融政策運営

第2期における金融政策の主要事項をまず示しておこう。

31年6月29日 関根調査局長「金融の現状と問題点」；営業局長都市銀行等に対し貸出抑制を要望

7月27日 日銀貸出適格担保から並手形の除外を決定(8月6日実施)

8月14日 高率適用手続の改正(8月20日実施)

9月 総裁公定歩合引上を大蔵大臣へ申入れ

6月29日、関根調査局長が日銀政策委員会に対して経済基調の変化を指摘したことはよく知られている。同じ日に営業局長が都市銀行等⁽¹⁾に貸出抑制を要望したことに対しても注意する必要がある。経済および金融状況に対する日銀の判断、とくに金融小締まりの原因が銀行貸出の増加にあるとの判断が示されているからである。公定歩合政策復活措置の見地からすれば、やがて

(1) 関根報告は経済基調の変化をいちやく指摘したのとして有名であるが、その報告の内容はあまり知られていない。そこで日本経済新聞(31年6月30日)の記事によって簡単に紹介しておこう。

物価(1—4月の卸売物価上昇率2.3パーセント)、国際収支(輸入増加傾向のため年内黒字見込額の減少が予想される)および金利(金利低下傾向は基調として足踏み状態に転じ金融小締まりとなる)の現状からみて、1昨年秋以来の景気に変化の兆しがみられること、この原因は内需増加(「専ら設備投資」)であるが、設備投資の原因としては貸出金利の低下、銀行貸出態度の積極化等5項目があることが示される。但し企業には投資を自己資金に頼ろうとする慎重性も残っているし、海外の高原景気から輸出の高水準が期待されることもあり、現状を直ちに危険視するにはあたらない。しかし状態変化に直ちに対応できる通貨調整の態勢をそなえるべきであると結論している。

なお、関根報告が書かれた時の日銀調査局の内部事情の一端が伝えられているので、ついでに紹介しておこう。「当時わたくしは内国調査課長であったが、関根局長があまりにもはっきり前途についての見通しを述べようとするので、いま少しく穏かな叙述に改められたらどうかと進言したくらいであった。しかしこのわたくしの態度にもものたりなかった関根局長はみずからの責任において前述の予言をあえて行った」(吉野俊彦『私の戦後経済史』40年、至誠堂、97ページ)。

日銀は公定歩合を引上げてしかるべきであろう。しかるに、上記のように公定歩合の引上は実施されることなく、かえって高率適用制が改正され、また、窓口指導が復活されてこれが上記にはいちいち示していないが反覆強化されるにとどまったのである。

この期の金融政策について、前記日銀「戦後におけるわが国経済の発展過程とその問題点」はつぎのように説明している。

31年夏から秋の段階になると既に投資の行過ぎ、景気過熱化の徴候が明らかに看取され始めており、この際政策面でかかる行過ぎを早期に、しかもあまり大きな摩擦を生ずることなしに、抑制しなければならなかったと考えられる。日本銀行は31年8月高率適用の低率枠を当時の実情に即して削減し市中銀行の貸出態度の慎重化を要望したが、当時経済界は神武景気を謳歌する空気が強く、また政策面でも特に先行き懸念すべき状態にはないとの楽観の見解が有力で、秋には公定歩合の引上も考慮されたが、実現をみるには至らなかった（前掲『小委員会報告』189ページ）。

ここでは日銀が高率適用制を強化して銀行貸出の抑制を要望したが、効果がなかったことが強調されている。この強調はもちろん正当であろう。しかしながら、この記述に問題がないわけではない。高率適用制の強化に対しては、「公定歩合中心で行くとの方針を自ら歪定する形となった」（前掲『小委員会報告』6ページ）との批評があることを注意せねばならない。日銀の上記の記述がこの問題に全く言及していないことが問われねばならない。これに反して前記大蔵省「終戦後のわが国における財政・金融の推移」はかなり基調の異なる記述をしており、いく分示唆的である。

このような日本銀行の判断（関根報告——筆者）に対して、一般はまだ特に警戒の要を感じずともなく、輸入の増加は一時的であり、注意すべきは輸出動向であるというのが積極的な反対意見であった。また金融の繁忙も財政の揚超期を反映するものと見る反対意見もあった。大蔵省の意見は経済の基調の変化はないというにあった。日本銀行も思切った金融政策はとらず8月20日から高率適用制度を強化した。日本銀行総裁はまだ公定歩合改正の必要はないとの態度を示した。この高率適用に併せて日本銀行の窓口規制はさらに強化された（前掲『小委員会報告』161ページ）。

そこでこの大蔵省の記述を手がかりにして、高率適用制の強化にいたる事情をもう少し詳しく検討してみよう。これには『日本経済新聞』の記事が

有益である。それによると屈折に富んだ経過があったようであるが、できるだけ簡単に述べておこう。

このときの高率適用制の改正は低率貸出枠を日銀貸出の現状に近づけるもので、当時は高率適用制の現実化と呼ばれていた。しかし現実化によって直ちに高率適用の日銀貸出が発生することを狙ったのではなく（低率枠3000億円を1500億円に縮小したが、当面これにかかる銀行はほとんどないとみられた）、単に銀行貸出の抑制への警告機能を目指したにすぎず、したがって「窓口規制の側面援助」（『日本経済新聞』8月5日）、「やらないよりはまし」（『エコノミスト』8月17日、7ページ）と評されたことを、まず知っておく必要がある。『日本経済新聞』（8月5日）が「現状分析と将来の見通しに自信が持たず」「悩みつつけて」「ようやく踏み切ったのが高率適用制の強化」と記しているのは印象的である。つまり、7月中旬の日銀には、今後も銀行貸出の増加が続けば公定歩合を用い高率適用制は考えないと意見があったのが、やがて8月初めには公定歩合の引上は影響が強すぎるから高率適用制を現実化して銀行貸出に警報を与えるとの考方——これに対してすらも部内の反論があった——が強まったことを、その記事は指している。⁽¹⁾公定歩合の引上は影響が強すぎるというのは、「関根報告」の後、財政揚超が始まったことに関連している。財政揚超はこの後拡大しつぎの第3期には最大の論点になるが、ともあれ、財政揚超に伴う日銀貸出の増加分に対しては、銀行貸出増加による日銀貸出と違って、公定歩合の引上で対応するのに是非の議論が分かれた（新本総裁所見「財政がどんなに引揚超過の時でもオーバー・ローンにはいけないとたくななことをいうつもりはない」『日本経済新聞』9月20日）からである。

このように財政揚超と銀行貸出増加が併進する新局面に入って、日銀が悩みつつげやっ警報のための高率適用制の現実化の考にいたったのに対し、

(1) この間7月27日に日銀が貸出適格担保から並手形を除外する決定をしたことは、銀行貸出の抑制のための一つの措置として無視しえないものである。しかしあまり複雑になるのを避けるため、ここでは説明を省略する。

大蔵省事務当局の考方は警報は窓口指導でたりるということであった。この場合もまた両当局の見解の対立は大きかったのである。結局、8月14日にいたって、引締め⁽²⁾の印象を与えないよう慎重に配慮することで両当局の妥協が成立し（『日本経済新聞』8月14日）、ようやく高率適用制強化の決定にいたったのである。

9月中旬に新木総裁が公定歩合の引上を蔵相に申入れたが決定されなかったことが伝えられている（前掲『小委員会報告』7, 52ページ）。その申入れは銀行貸出が6月、7月に続いて8月にも増加しつづけたためであると思われるが、細部にわたることはわからない。9月21日の日銀政策委員会で公定歩合引上が話題になった時も、財政揚超を力説する一部委員の意見があって結論にいたらなかったようである（『日本経済新聞』9月21日）。

10月下旬新木総裁の病气入院を経て11月29日の辞表提出にいたるまで、銀行貸出増加の一時的足踏みもあって、金融政策上の重要な措置は何もなされなかった。

第3 山際総裁就任（31年11月30日）から32年5月まで、価格景気下の金融政策運営

この期の金融政策の主要事項はつぎのとおりである。

- 31年12月15日 短資業者に対する緊急融資
- 32年1月7日 山際総裁貸出抑制所信表明
- 3月20日 公定歩合1厘引上、高率適用制緩和および並手形を日銀貸出適格担保にもどす措置を実施
- 4月15日 窓口指導強化
- 5月8日 公定歩合2厘引上

日銀「戦後におけるわが国経済の発展過程とその問題点」の一部を引用す

(2) 「新木総裁は銀行が本来紳士的なものであり、道義心の強いものであると信じているだけに、警報による貸出抑制の効果を大いに期待したようである」といわれ、また一万田蔵相については「情勢次第では高率適用制の強化を検討してもよいと、消極的ながら日銀の考方に賛意を表した」と記されている（『日本経済新聞』8月5日）。

ることから始めよう。

投資の盛行、市中貸出の増加に伴い景気は漸次過熱化し、輸入の増加による外為会計の引揚額の増大、前年来の所得増加を通ずる税金の自然増加などの要因によって金融状態は次第に逼迫し始めた。このような傾向は31年第3・4半期中は輸入ユーザンスの増加によってかなり相殺されたが、32年1—3月には自然増収に基く財政資金の大巾引揚超過が予想された。これに対して政府は31年12月以降32年3月迄資金運用部資金により市中より多額の金融債等を買入れ、金融緩和操作を行った。また政府は29年の緊縮以降30年度および31年度予算については、その規模こそ連年増大したものの概ね健全財政の立場を堅持していたが、32年度予算の編成にあたっては積極政策へと再び転換し、多額の自然増収を財源として所謂1千億施策を内容とする積極財政を展開した。このような予算編成方針の発表は投資の行過ぎを一層助長する効果をもたらした。

32年3月に至り日本銀行は公定歩合の1厘引上（2銭→2銭1厘）を実施し、年初来の国際収支悪化に対処しようとしたが、諸般の状況から公定歩合引上の警戒信号としての意義を強く表明することができなかった。国際収支の悪化が一層明らかとなった5月に至り、日本銀行は公定歩合の2厘引上（2銭1厘→2銭3厘）を行うとともにその補強手段として窓口規制を一層厳格化して市中銀行の貸出抑制を図った。また公定歩合引上に伴い臨時金利調制法に基く市中貸出金利の最高限度の1厘引上が実施され、本格的引締体制がとられたが、公定歩合の変動に応じて市中金利が変更されたのは今回が初めてで、その意味では金利政策の本格的な運用が戦後12年を経て初めて行われたことになり、金融正常化への道が一步進められたということができよう（前掲『小委員会報告』189ページ）。

この記述はこの期の金融政策運営に関して適切な説明を加えているものと、一応はいいよう。しかしながら、3月の公定歩合1厘引上に関連して「諸般の情勢から公定歩合引上の警戒信号としての意義を強く表明することができなかった」と述べているのは、少なからず問題であろう。この時の高率適用制緩和に言及するところがないからである。大蔵省「終戦後のわが国における財政・金融の推移」はこれを簡単にとり上げてはいる（「3月の引上に際しては高率適用を緩和して、第1次高率と第2次高率の2本建を廃止して、高率を基準金利の3厘高1本とした」〔前掲『小委員会報告』161ページ〕）が、単にそれだけのことである。この高率適用制の緩和は当時「事実上の棚上げ」（『エコノミスト』32年3月20日、8ページ）と評されていた。高率適用制の事実上の棚上

げと公定歩合1厘引上とが平行実施されたところに、32年春の金融政策運営のもっとも興味ある問題がひそんでい⁽¹⁾と考えられる。そこでまずこの平行実施にいたる経過を中心に考察を加えよう。つづいて5月の公定歩合2厘引上に関連していく分の検討を試みることにしたい。

銀行貸出増加と財政揚超が平行して進む傾向についてはさきに一言した。この期に入るとこの傾向はにわかには拡大に転じ金融逼迫が続いた（「全く予想外であり、かつ急ピッチ」大蔵省編集『財政金融統計月報』第80号〔33年1月〕45ページ）。早くも12月10日には日銀貸出残が1500億円を超えて、一部の銀行に高率適用貸出が発生し、また、さきに自由化されたコール・レートは一時的ながら2銭8厘へ騰貴するにいたった。12月15日に日銀が短資業者へ融資し、また同26日大蔵省が資金運用部の余裕金による債券買入⁽²⁾を実施したのは、この逼迫への緊急措置であった。そしてこの時以後、日銀と大蔵省との間で金融逼迫への対策に関して見解の対立が続くことになる。この両当局の対立については金融経済研究所「金融政策の在り方と限界」（『金融経済』第44号〔32年6月〕所収）が重要な問題の指摘をしている（78ページ）が、しかしやや立入った問題点になると資料は乏しく、前記の金融制度調査会特別委員会の「実態調査」もこれには及んでいない。そこで主として『日本経済新聞』の記事によってできるだけ簡単に記しておこう。

大蔵省は銀行貸出の増加は不健全ではないとする反面、財政揚超を重視し財政資金の民間還元と日銀高率適用制の改正（緩和または廃止）を考慮した。これに対して日銀の考方は、財政が中立的に働くなら、市銀の蓄積以上の貸

(1) この時日銀が並手形を貸出適格担保にもどしたことも、高率適用制の事実上の棚上と同じ方向の措置として軽視しえないが、細部は省略する。

(2) 大蔵省は12月20日資金運用部余裕金200億円による買オペレーションを決定し、うち80億円を12月26日に実施した。なお、この期におけるこの種の買オペレーションの実施状況はつぎのとおりである。

31年12月26日 80億円, 32年2月20日 120億円

3月4日 150 " , 3月15日 150 "

3月22日 71 " , 3月29日 129 "

（『第6回銀行局金融年報』32年版, 25ページ）

出（31年12月、12大銀行の実質預金増1296億円、貸出増1446億円）を穴うめする日銀貸出はしないというにあった。（『日本経済新聞』1月10日）。このように両当局の見解が大きく対立する中で、結論の方向へ決定的な影響力を及ぼしたのは2月4日の国会における池田蔵相（石橋内閣）の財政演説であったと思われる。この演説は財政面ではさきに紹介した積極財政への転換を打出すとともに、金融面では「弾力的金融政策」（「金融の繁閑，財政収支の状況等により，一時的に日本銀行の信用供与に増減がありましても，特に懸念するに及ばないと存じます。金融政策は政府と日本銀行が緊密に連絡しつつ常に経済の実情に即して，健全な基調のもとに弾力的に運用されるべきものであります」前掲『大蔵大臣財政演説集』749ページ）の考方を提示したからである。この考方にもとづいて，さっそく大蔵省事務当局は，1—3月の金融逼迫を救済するため，資金運用部余裕金の多面的活用，日銀高率制の全廃および国庫金の市中預託制の採用等を含む広範な施策の検討に入った。その検討の結果，大蔵省は資金運用部余裕金による債券買入の増加を決定し，また，高率適用制の緩和について日銀と協議することとなった。日銀政策委員会ではこれまで高率制緩和1本論と公定歩合引上1本論とが並行していたが，ここに至って大勢は両者併用論に傾き，結局この線で大蔵省と妥協し3月19日に決定（20日実施）となったのである。⁽³⁾

さて，つぎに5月7日の公定歩合の2厘引上とその前後の金融政策運営について簡単にとり上げて，これをもって小論の考察を終わることとしたい。日銀は3月の性格のあいまいな措置の後，4月15日に窓口指導を強化し，さらに国際収支の悪化が一段と進むにいたって，5月7日には公定歩合を2厘引

(3) 結局この時は大蔵・日銀事務当局の折衝だけでは調整がつかず，山際総裁が池田大蔵大臣との直接会見で，昭和32年3月20日やっと公定歩合を日歩2銭から2銭1厘へと1厘引上を認めさせたものの，妥協の条件として高率適用制度を緩和し，公定歩合と高率適用とに貸出のウェートをかけて平均した実効金利は据置きとすることにしただけでなく，市中金利もいじらないことにした。このような中途半端な措置……（吉野俊彦『歴代日本銀行総裁論』51年，毎日新聞社296ページ）。

上げた。もちろん大蔵省の了解を得た上で実施したものと考えられるが、この間の事情は日本経済新聞も伝えていない。つまり抜打ち実施である。政策委員長談話も「投資の行過ぎ抑制」（『第7回銀行局金融年報』26ページ）と政策の性格を明確に打ち出した。この時に市中金利（臨時金利調整法による最高限度）が公定歩合の変更に連動する制度が回復されたことについては既述のとおりである。政府が財政運営を引締めたこと等も付記しておく必要がある。

もっとも、この公定歩合の引上の後も日銀貸出は増加を続けた。それ以前のブームによる財政揚超が依然継続したためである。日銀『調査月報』（32年8月）は、「市中銀行の資金繰り上の不足を補填するため本行貸出が一時増大したとしても、それがきびしい条件で行われ、これを返金するため市中銀行が貸出を抑制せざるをえないような状況に置かれるならば、金融の引締まりが促進される」（2ページ）と説明している。その後の事態はこの『調査月報』のいうように変化していったのである。⁽⁴⁾

(4) 『調査月報』のいう「きびしい条件」での日銀貸出についての興味ある問題を提供しておこう。『日本経済新聞』（32年5月17日）はコール・レートの3銭を上回る騰貴を報じつつ、つぎのようにいう。「日銀の窓口指導がきびしいため、すでに市中銀行筋には一部銀行に対し日銀が貸出を拒否したとか、即日返済を前提に追加信用の供給に応じた事実があるのではないかとという憶測も飛んでいる状態で、コール・レートはますますつり上る状態にある」。この記事が窓口指導と呼んでいるのは、貸出増加額規制ではなく、「日銀の窓口指導のうちの『日常の資金繰り指導』であり、経済学の用語としての『信用割当て』」（鈴木淑夫『現代日本金融論』49年、東洋経済新報社、176ページ）にはかならない。さらにまた、別の資料によれば、この時のコール・レート急騰の原因として、「日銀貸出適格担保を保有し提供するとも貸出の適格性を付与するものではないという日銀の貸出態度」（浅見善三『戦後の短資市場』41年、金融財政事情研究会、151ページ）があげられている。

このように、この時日銀の信用割当が実施されこれがコール・レートの日銀高率を上回る騰貴をもたらしたのであれば、公定歩合や高率適用ではなく、これこそが銀行貸出の抑制に作用したものと考えられる（高率適用貸出は金利2銭6厘、6月末貸出残高4行193億円、9月末残高6行644億円〔前掲第3表〕、コール取引は金利3銭以上、6月の東京市場平均資金残高約1,000億円〔浅見前掲書147、150ページ〕）。これは新たな金融引締方式の形成なのであって、これをもって復活措置の実現とみるのはあたらないであろう。

ここで窓口指導の用語について一言しておこう。現在ではそれは銀行貸出増加額規制の意味に用いられている（日銀調査局『わが国の金融制度』第8版、52年、日本信

IV む す び

「戦後の金融政策の歴史において日銀がその考方をはっきり示したのは、37年の新金融調節方式⁽¹⁾だけであった」と呉文二氏はいう（「対談・通貨の番人 日本銀行の内憂外患30年」『週刊東洋経済』32年2月10日、22ページ）。わたくしも同じように考える。30年の公定歩合政策復活措置の場合についてという、この時の日銀政策委員会議長の談話は意味がはっきりしないのである。

復活措置がどのような金融正常化を意図したのかについて検討してきた結果を、ここで要約すればつぎのとおりである。戦後日本の復興が一段落したこの前後の時期において、自立経済の理念と当面の金融政策の方針に関して日銀と大蔵省との間には見解の対立があった。日銀は健全な経済発展（通貨価値の安定を確保しつつ資本蓄積を進める）を理念とし、そのための金融的な地固めの推進を当面の方針とした。すなわち、オーバー・ローンによる人為的低利資金供給機構である高率適用制に代わる新金融機構の育成の方針である。このために具体的には、市中銀行の健全銀行主義の回復や金融政策手段の整備、さらには社債市場の育成を予定ないし期待しながら、さしあたり公定歩合が市中短期金利に逆輸である正常金利体系の回復を目指すものが復活措置であった。しかしながら日銀は大蔵省の経済拡大（生産コストを引下げつつ生産増加につとめる）の理念と当面の低金利推進方針に制せられて妥協を余儀なくされ、復活措置の正常金利体系はやや不十分な要素を残すことになった。この時の日銀政策委員会議長の談話が必ずしもはっきりしていないのは、このように日銀が妥協を余儀なくされたという背景の結果であろう。復活措置以

用調査、151ページ）が、30年前後にあってはそのような用語法はまだできていなかった。前掲西川論文では銀行貸増加額規制は「銀行資金繰り指導」であり、前掲「実態調査」では「窓口規制」である。32年5月17日『日本経済新聞』では窓口指導は日銀の信用割当を含むものである。

(1) この点については、拙論「『新金融調節方式』（昭和30年）小論」（岡山大学『経済学会雑誌』第8巻第2号、所収）を参照されたい。

後の金融政策運営の経過をみると、ここでも日銀が大蔵省の低金利推進方針に制せられて、妥協を余儀なくされたことは基本的には変わらない。その結果、31年末以降には高率適用貸出が再燃しやがて拡大した。国際収支危機を契機とし事後的緊急対策として実施された32年5月の公定歩合の引上を復活措置の実現とみるのはあたらぬであろう。引締圧力を加えたものは、公定歩合や高率適用ではなく、日銀の信用割当とこれを通ずるコール・レートの騰貴であったと考えられる。そしてこれこそがその後の高度成長期の金融引締方式となって定着していくのである。

最後に、ここで日銀と大蔵省の見解の対立に関連して一言補充をしておこう。この期間には両者の対立は、単なる政策運営の面にとどまらず、政策運営機構そのものをめぐるもっと奥深いところでも進んでいた。日銀政策委員会の存廃問題である（新庄・塩野谷・吉野・柿沼『準備預金制度』32年、東洋経済新報社、23ページ）；『日本経済新聞』31年10月30日）。これは別の研究課題となるべきものであるが、32年5月27日に施行をみるにいたった準備預金制度において、準備率の変更が日銀（政策委員会）の発議により大蔵大臣の認可を得る仕組になっているところに、その一端をみせていることをさしあたり指摘しておこう。