

戦後における日本と西ドイツの金融政策について

目 次

1. 両国経済の再建、発展過程
 - (1) 西 ド イ ツ
 - (2) 日 本
 - (3) 1955 年 以 降
 - (4) 西 ド イ ツ
 - (5) 日 本
2. 日本と対比して西ドイツ経済の堅実なる発展を可能ならしめた諸要因
 - (1) 国際的環境
 - (2) 経済の発展程度、産業構造等の相違
 - (3) 資本蓄積促進措置
 - (4) 市場経済原理の導入
 - (5) その他の要因
 - (6) 安定通貨と健全なる経済理念の普及
3. 日、独両国の金融政策の推移
 - (1) 通貨改革、ドツジ・ラインの実施から朝鮮動乱勃発まで
 - (4) 西 ド イ ツ
 - (5) 日 本
 - (2) 朝鮮動乱ブームとその後の対策 (1955年ごろまで)
4. 金融政策上の問題点
 - (1) サウンド・カレンシーと中央銀行の独立性
 - (2) 政策実施のタイミング
 - (3) 金利機能の活用
 - (4) 金融政策の諸手段の整備
 - (5) 金融行政、銀行経営等の基礎理念
 - (6) 貿易の自由化と金融政策
 - (7) 財政の金融政策に対する関係

む す び 付 表

1. 両国経済の再建、発展過程

日、独両国はいずれも敗戦国として悪条件のもとに戦後経済再建のスタートを切ったが、両国の置かれた環境ないし条件には多くの類似点が存在していた。すなわち、領土の喪失、戦災による国内の荒廃、連合国による占領、占領政策に基く既存経済秩序の解体などの諸条件に加えて、外貨準備の枯渇(1949年末、西ドイツ201百万ドル、日本225百万ドル)と輸入依存率の高さ(国民総生産に対する輸入の割合、1949年西ドイツ9.8%、日本8.4%、なお1957年は西ドイツ、日本とも15%)、資本市場、金融市場が戦時中崩壊し、戦後は振出しに戻った状態にあつたこと、したがって銀行の資産運用の対象は大部分貸出となり、金利水準も高く(市中貸出金利1950~51年、西ドイツ8~10%、日本9.5%)、オーバー・ローンの状態が長く続いたこと(注)、商業銀行が長期資金の供給に当つたこと、さらに戦後のインフレーション

などの事情により国債発行残高が比較的に小さくなつていたこと(1950年末の国民総生産に対する国債発行残高の割合は西ドイツ8%、日本13%)など多くの共通点を持つていた。

(注) 市中銀行の自己資本、預金、借入金の合計のうちを占める中央銀行借入金の割合

	1949年末	1950年末	1951年末	1952年末	1953年末
西ドイツ	18%	17%	15%	9%	6%
日 本	10%	14%	17%	12%	13%

、そして両国は戦後3~4年間インフレーションに悩まされたが、ほぼ同じ時期に本格的な経済再建過程に入り、爾後驚異的な速さで経済発展が行われた。すなわち、西ドイツは1948年の通貨改革、日本は1949年のドツジ・ラインの実施をもつてそれぞれ本格的な再建のスタートを切つたが、その後の経済成長を実質国民総生産指数(1949年=100)でみると1956年で西ドイツ190、日本186とほぼ相等しく、この間の年平均成長率はそれぞれ9.6

%, 9.3%となり、米、英の成長率それぞれ4.6%、2.9%をはるかに凌駕し世界の注目を浴びたところであつた。

このように両国経済の再建、発展過程はその規模においても類似しているが、その具体的内容を検討すると、西ドイツの場合には通貨価値の安定に大きな努力が払われ(1949年を100とする1957年の物価は西ドイツ120、日本177)、その経済成長は安定的発展の傾向を強く示しているのに対し、日本は不安定の度合いが強く、この点において著しい対照を示している。

1950年の朝鮮動乱の勃発は、両国にとって敗戦により失われた海外市場の復活、拡大を可能ならしめ、これによつて経済再建の基礎を与えられたという意味においてまたとない好機であつたが、西ドイツではサウンド・カレンシーの考え方が強く、比較的物価安定の基盤の上に(動乱後1か年の物価騰貴率は西ドイツ23%、日本49%、なお英国は25%、フランスは29%)投資の増大、経済の成長が図られたため(既述のごとく1949年以降1956年までの経済成長率は約190とほぼ同じであ

るが、その内訳をみると投資は日本の187に対して西ドイツは236と高く、財政消費は日本の182に対して西ドイツは130とかなり低い)、1951年以降連年輸出は着実に増大し(1949年を100とする1957年の輸出高は西ドイツ870、日本605、実額は西ドイツ85億ドル、日本28億ドル)、確固とした海外市場を開拓することができ、この結果巨額の外貨(1957年末56億ドル)を蓄積し、ドイツ・マルクは世界において最も強力な通貨の一つとなり得た。これに対し、日本の場合には経済成長を重視するあまり通貨価値安定が十分ではなくなつた傾向があり、経済の安定的成長を長く続けることができず、1953年、1957年の2回にわたつて深刻な外貨危機を招来し、その経済発展過程は深刻なジグザグコースをたどらざるを得なかつた。

このような両国経済発展過程の質的相違は何によつてもたらされたか。両国経済の置かれた諸条件の相違、両国において採られた経済政策などの相違、なかなしく金融政策の相違、さらにその相違をもたらした金融制度上の問題点などについて以下に述べることにする。

2. 日本と対比して西ドイツ経済の堅実なる発展を可能ならしめた諸要因

(1) 国際的環境

戦後西ドイツの置かれた環境は祖国の分割占領、中央政府の欠如(1949年9月の連邦政府発足まで米、英、仏3国の軍政下におかる)、国内戦場化による荒廃、東ドイツの半永久的分離(面積で全ドイツの30%、人口で約27%を失う)、これに伴う経済構造の混乱(戦前東ドイツは食糧生産の半額を占め、また褐炭、煉炭、被服、光学、電気、製紙などの諸産業は中部および東部ドイツに主として配置されていたため、東ドイツの喪失により産業部門の不均衡化が顕著になつた)など日本に比して著しく不利な点も少なくなかつた。

しかしその反面、戦後米ソ両国の対立が激化す

るに伴い、米国の対外経済援助が西欧に重点を置いて大規模に実施され、西ドイツはその戦略的中核として手厚い援助を受けた(米国の対外援助額、西ドイツ約40億ドル、日本約20億ドル)。かかる援助によつて西ドイツは単に自国の経済規模を拡大しえたのみならず、隣接諸国に広大な輸出市場を開拓しうる機会にも恵まれた。すなわち、マーシャル援助を中心とする復興計画の実施により西欧諸国はいち早く戦前の生産水準を回復したが、さらにその後も順調な発展を続けたため、輸出市場としての西欧諸国市場の規模は世界のうちで最も急速に拡大されていつた。かくのごとく拡大する市場を隣接諸国に持つたことは西ドイツにとつてきわめて有利な点であつたが、しかもこれら西

欧諸国の共同市場化の試みが戦後色々な形で進められ、西ドイツがその重要な一環として編入されたため、西ドイツはその輸出伸長にとつて日本に比し決定的に有利な地歩を占めることができた。

これに比較して日本の貿易環境はそれほど恵まれておらず、とくに中国市場の喪失により輸出市場のうちに占める近隣諸国の比重が低下し、またわが国の主たる輸出市場が西欧やカナダのごとく年々拡大しつつある市場でなかつたことは不利な点であつた（西ドイツの輸出は1951年に、輸入は1950年に戦前水準を回復したのに対して、日本は同時点においてそれぞれ35%、37%にすぎず、1957年においても輸出は95%にすぎない。しかも世界貿易のうちに占める日本の割合は1938年の5.3%に対して1957年は2.9%とほぼ半減するに至つている）。もちろん西ドイツのこのような有利な環境は、後述のごとき健全通貨政策の採用とその結果としての通貨価値の安定により、輸出物価が他国に比して低位に維持されたことによつて初めて十分に利用しえたものであつて無条件のものではないが、なお見のがしえない重要な条件と言えよう（1949年以降1957年までの物価騰貴率は日本77%、西ドイツ20%、英国39%、フランス50%）。

(2) 経済の発展程度、産業構造等の相違

西ドイツの人口は約5千万人で、日本（約9千万人）の半数に近いにもかかわらず、西ドイツの国民総生産は日本の約1.5倍となつており、したがつて国民1人当りの所得水準では西ドイツは日本の約3倍となつている。このように経済発展程度が相違し、所得が高水準にあることが、インフレーションの方法によらないでもより容易に高い投資率を維持し、安定的に経済成長を図り得る一つの条件となり得ることはある程度否定できない点である。この点西ドイツは日本に比して有利であつたと言えよう。

ただここで注意しなければならないことは、経済の発展段階が低いからといつてそれが直ちに経済の成長を安定より重視する理由とか、高い所得水準が即経済安定の条件であるという関係にはもちろんならないことである。この点は1949年当時英、仏に比して5割強程度の所得水準しか有さず、現在でもそれが7割強程度の西ドイツが、これらの先進諸国よりはるかに通貨価値が安定し、しかも大きな成長発展を遂げた事実、あるいは英、仏よりも所得水準が低位にありながら、西ドイツの貯蓄性向の高さは基本的には健全な通貨政策と通貨への信頼感に基いていた事実が何よりもこれを証明している。

次に、経済発展程度の相違はまた両国の雇用構造、産業構造の相違となつて現われている。西ドイツの雇用構造は、現時点ではほぼ完全雇用に近く（最近3か年の失業率、西ドイツ4%、ちなみに英国は約1.5%、フランスは0%に近い）、日本のように多数の潜在的失業や比重の高い零細弱小企業を有していない。一般に失業者が少ないと金融引締め政策の実施に当つても摩擦が少なく、経済の安定的発展がより容易であることは否定できない。この点西ドイツの現状は日本に比べて有利と言えないことはない。しかし雇用増加のため安定を無視した成長を図つても景気の行過ぎからその反動に突当り予期のような効果を着実に挙げ得ないことは当然であり、日本に失業が多いことが拡大政策のみに走る理由とならないことは言うまでもない。とくにここで見のがしえない点は、西ドイツにおいても復興の初期の段階においては東ドイツよりの避難民の流入などもあつて失業率はきわめて高く（1949年8%、1950年10%、1951年9%、1952年8%）、西欧諸国に比べれば著しく悪条件のもとにあり、むしろ日本の状態に近かつたこと、しかもなお復興の初期の段階から一貫して安定政策が堅持され失業率の低い英仏よりも物価上昇率が低かつたことである。

また西ドイツの産業構造は日本に比してより投資財中心の高度のものであり(1954~56年平均工業設備投資のうち占める耐久財部門の割合は日本32%、西ドイツ54%)、この傾向は当然に輸出品の構成にも反映し、輸出中重化学工業製品の占める割合は1955~57年平均で日本の22%に対して西ドイツは52%という高率を示している(とくに機械のウエイトは大きく、西ドイツの機械輸出額は1956年には英国を追い越して米国に次ぎ世界第2位となり、世界全体の20%を占めている)。戦後の世界貿易は商品構成において繊維品、その他雑品が漸次縮小傾向にあるのに対し、機械、運搬用機器の類は拡大傾向を示しており、投資財中心の産業構造、輸出構成をもつ西ドイツの方が、重化学工業製品の割合が比較的小さく、しかも技術水準が低く、繊維品などの輸出がなお大きい割合を占めている日本に比して、輸出市場の開拓、維持にとつてきわめて有利な立場にあつたことは明らかである。

(3) 資本蓄積促進措置

敗戦国として再出発した西ドイツ経済にとつて、資本蓄積の急務なることはわが国の場合と同様であつたが、西ドイツは通貨価値の持続的安定を図ることをもつて最も基本的な資本蓄積対策であるとなし、かかる基盤の上に立つてまず企業の内部留保の充実に努めた。

1948年6月通貨改革の実施に伴い、各企業は戦時戦後の各種特別損失(通貨改革による損失を含む)を一切償却するとともに残存資産の時価による徹底的な再評価を行い、新しい貸借対照表を作成した。その結果、企業の資本金は平均して15%程度切り下げられたが(ただし全企業の過半は同額もしくは評価増となつた)、通貨改革により預金、現金、借入金などその他の債権債務が90%以上の切下措置を被つたのに比して資本金の切下率はきわめて低く著しい対照を示した。このように

企業資本は優遇され、しかも十分に再評価された資産に対して減価償却が行われたため、低評価の資産から「見せかけの利益」を計上し、それに対して課税を受けるというような「資本の食いつぶし」の危険はきわめて少なくなつた。

しかも、さらに1942年制定の配当制限令(最高6%)が1952年末まで継続された上、設備投資に対する特別償却を認める税法上の優遇措置が1948~49年より実施され、企業の自己投資が促進された。その中心をなすものは機械および装置などについての特別償却措置で、普通償却のほか、取得の年および翌年度において取得価格の50%(ただし10万マルクまで)または2年間に15%ずつ計30%の特別償却を認め、この措置は1951年まで継続された。このほか工場建物、倉庫および農業用建物ならびに住宅の建築、造船に関する特別償却措置、企業の従業員用住宅建設費に対する課税控除措置などが実施された。

このような税制面における特別措置は一般企業の高利潤と相まつて企業の巨額の自己投資を可能ならしめたが、石炭、鉄鋼、電力などの基礎産業はそれまで利潤率が比較的低かつたため多額の内部留保を行うこともできず、しかもその設備資金需要は巨額に達したので設備資金の調達に苦しんでいた。そこで1952年に投資援助法が制定され、1954年までの間に一般企業から10億マルクの資金を社債引受けの形式で醸出させ基礎産業に資金を供給するとともに、これら業種の設備投資に対して普通償却のほかにも30~50%の特別償却を認めた。

かかる企業の自己投資と並んで戦後西ドイツにおける資本蓄積に大きな役割を果たしたのは高率の税収入を財源とする財政投資であつた。いま1948年6月以降1952年6月までの新規設備投資の資本供給源の内訳をみると、上記の自己投資が約40%を占め、次に公共投資(その過半が住宅投資)が約30%となつている。この公共投資は見返資金による投資(主として基礎産業向け)を含め

ると37%となり、このほか各種の社会保障関係の財政基金の剰余金から証券投資に向けられた額を加えると全体の財政投資は40%をこえ、自己投資と雁行している。

以上のごとき過程を日本と比較すれば、わが国においても同様に企業資産の再評価が行われ(1950年に第1次資産再評価法制定)、また特別償却措置も実施されたが(1951年以降特定の機械設備、船舶について3年間普通償却の5割増の償却を認め、またとくに指定された近代的な機械設備については初年度に50%の償却を認めた)、これらの措置はいずれもそのタイミングにおいて遅れ、また内容においても資産再評価は不十分な点が少なくなかった。すなわち、西ドイツにおいては以上のごとき資本蓄積のための特別措置が戦後の異常時期ともいべき数年間に集中して実施され、1952年前後を転換点として爾後各種制度の正常化(優遇措置の廃止、所得税、法人税の引下げ、資本市場の育成)に努力しているが、日本ではこれらの特別措置の実施が西ドイツよりはるかに遅れ、経済再建へのスタートを円滑ならしめる点において効果が薄かった。また資産の再評価は当初法律的に強制されず、再評価の基準もきわめて甘く不徹底であったため、1951年に第2次、1953年に第3次の再評価措置が実施されねばならず(第3次に至つて再評価がある程度強制されたが、その範囲は全企業にわたるものでなかつた)、長い期間にわたつて実質的な償却不足の状態が続き、もつぱら銀行信用によつて資本蓄積が行われたと言つても過言でない。

なお以上のこととは関連性はないが、西ドイツでは占領軍による工業設備の撤去が結果的にはかえつて旧設備の更新を促進した面のあつたことも見のがしえない点である。

(4) 市場経済原理の導入

西ドイツにおいては経済の安定的成長を図るた

めには、できるだけ早く戦中、戦後の経済統制を撤廃して市場経済原理を導入し、自由経済の価値法則を貫徹させて、合理的な価格の形成、その他経済諸要因のゆがみの是正を図る必要があると考えられた。この線に沿つて国内経済統制の撤廃、貿易の自由化への努力は早期になされ、通貨改革後まず工業完成品の価格が自由とされ、次いで基礎資材、食糧に対しても漸次統制の撤廃が行われるとともに輸入の自由化政策が大幅に推進された。このような環境のもとにおいて金融政策の意義がきわめて重視されるとともにその効果も有効に発揮されたわけであるが、かかる市場経済原理の導入は西ドイツ経済の堅実な発展を可能ならしめた重要な要因と考えられる。

(5) その他の要因

① 以上の諸要因のほか、西ドイツではカルテルが巧妙に運用されたことを挙げねばならない。前述のように経済政策の中心原則として自由経済方式が高く掲げられたが、同時にカルテルが非公然に巧妙に運用され、過当競争が避けられたため、とくに輸出の面でその伸長に寄与したことは見のがしえない点である。占領軍により日本と同様経済力の集中排除が行われたが、裏面において強いサボタージュが行われ、強大なコンツェルンの形態が依然として存在しており、金融面でもたとえばかつて30行に分割された旧3大銀行が1957年には再び復活していることなどは注目を要する点である。

② また輸出促進のため、1951年より税法上の優遇措置(輸出取引に対する取引高税の免除、完成品輸出代金の所得控除および非課税積立など)が実施され、1954~55年にその大半が廃止されたが、日本で1953年秋以降類似の制度が採用されたのに比してタイミングの点ですぐれていた。

③ 西ドイツ経済の急速な再建を可能ならしめたドイツ国民のすぐれた美德として勤勉性、節約心、

労使協調などの諸点を指摘することができる。とくに労使協調が円滑に進められた結果、各企業は比較的到低い賃金、高い利潤という恵まれた条件の中で内部留保の充実に努め、莫大な設備更新をテコとする投資財中心の拡大再生産を続けてゆくことができ、経済規模の急速な拡大が可能となった。

④ さらに1949年の連邦政府成立以来、政権が安定していたため、経済政策の実施に当つて大局的には目前の利害関係にとらわれず、比較的長期的観点から政策の立案遂行をなすことができた。また首相（アデナウアー）、経済相（エルハルト）、蔵相（シェファー、ただし1957年まで）の地位に同一人物が一貫して就任していたことも経済政策の合理性を保つ上に資するところが大きかった。

(6) 安定通貨と健全なる経済理念の普及

最後に最も重要な点は、西ドイツにおいて健全なる経済政策、健全なる財政・金融政策が採られたことである。前にも触れたように、西ドイツがいかに有利な国際環境のもとにあり、またいかに日本より経済が発展した段階にあつたとしても、健全なる政策なくしてはこれらの条件を活かして今日のごとき安定的な繁栄をきたすことはできなかつたわけで、この意味において健全な安定政策こそ西ドイツ経済の堅実なる発展を可能ならしめた最も重要な要因であると言わなければならない。

なお、西ドイツでは健全なる経済理念が国民各

層に深く浸透しており、それが逆に健全なる諸政策の採用を可能ならしめている点を見のがしてはならない。この点でとくに注目されるのはサウンド・カレンシーの考え方が広く国民の中に浸透していることである。破局的インフレーションを2度にわたつて徹底的に体験したドイツ国民はインフレーションに対する警戒心が強く、通貨改革の実施以降健全金融、健全財政の原則が強く支持されており、かかる観点から中央銀行の独立性が尊重され、また「安定的な」経済成長が真剣に追求された。また完全雇用の目標は通貨価値安定の基盤の上においてのみ最も早く、円滑に達成されるものと考え、通貨価値の安定を阻害しないように常に留意しながら雇用の増大が図られた。

このように西ドイツではきわめて健全なる経済理念のもとに経済の発展が図られたが、日本では物価の安定を考慮しないものも少なくなく、企業経営にはいわゆる債務者利潤への期待が潜在していたのみならず、政府の各種の援助に対する期待、依頼心が強く、また実際にかかる援助がかなり行われたため（さらに経済統制において実績割当主義が一般にとられたことも相まつて）企業の安易な投資態度を誘発し、それが過当競争激化の要因となつていた。かかる傾向は景気変動に対する感受性を鈍化させ、経済の安定的発展を困難ならしめるとともに、輸出物価の引下げ、その国際的割高是正のための努力を不十分ならしめ、日本が海外市場に対して大局的にはいつまでも限界供給者たる地位から容易に脱しえない一因ともなつた。

3. 日、独両国の金融政策の推移

以上日、独両国の経済発展の内容にかなりの相違をもたらした各種の要因について検討したが、その中核は西ドイツにおける安定通貨とこれをもたらした健全なる諸政策であり、以下三つの時期的区分のもとに、両国を比較しつつ、金融政策を中心に経済諸政策の推移を検討することにする。

(1) 通貨改革、ドッジ・ラインの実施から朝鮮動乱勃発まで

(イ) 西ドイツ

1948年3月に西ドイツの中央銀行としてレンダ

ー・バンクが設立されたが、翌4月に単一為替レートが1ドル=3.33マルクというきわめて割高な水準で設定され(戦前のレートは1ドル=約2.5マルク、当時の闇為替レートは1ドル=300マルク程度)、続いて6月に通貨の切下率93.5%という徹底した通貨改革が実施された。これらの措置によつて、戦後のインフレーションを克服し、経済界の徹底的な整理が行われ、サウンド・カレンシーを基礎とする安定的な経済発展への足固めがなされたわけである。しかし当時金融機関の貸出が放任され、しかも生産が消費需要を十分に満たしえなかつたので、1948年後半には再びインフレ的傾向が生じた。そこでレンダー・バンクは11月に市中銀行の貸出が10月末残高より増加することを禁止し、また州中央銀行の貸出に規制を加えるとともに、12月には支払準備率の引上げを行つた(1948年6月に支払準備制度実施)。かかる金融引締め措置によつて年末には信用は収縮し物価は安定するに至り、経済再建体制の整備は完了した。

1949年に入り世界景気の後退を反映して経済活動は不振となり、避難民の増加も加わつて、失業者は急増するという状態になつたため、爾後朝鮮動乱勃発まで金融政策は引締め緩和による景気後退阻止政策へと転換した。すなわち、1949年3月には市中銀行の貸増禁止措置を廃止し、5月には州中央銀行の貸出規制を緩和するとともに、5月と7月に公定歩合をそれぞれ0.5%ずつ引き下げ(5%→4%)、6月と9月に支払準備率を引き下げた。レンダー・バンクはこのように弾力的に金融緩和措置を推進したが、この期間において同行は常に国内均衡よりも国際収支面のバランスに重点を置き、性急に走らないよう徐々に金融を緩和したことを見のがしてはならない。なおレンダー・バンクは輸出促進のため、1948年8月以降市中銀行より平衡請求権(限度1億マルク、なお平衡請求権は通貨改革に伴う金融機関の損失を補償するための政府の非流動的無期限債務)を買い上

げて輸出前貸資金を供給し、1949年11月には外貨表示輸出手形の再割引に低利(仕向地の中央銀行割引歩合)を適用する措置を決定し(1950年3月には自国通貨建手形に拡大し、11月には輸出前貸段階にも適用)、また1950年2月には復興金融金庫に対し中・長期の輸出前貸資金の供与(当初限度3億マルク)を行う旨決定した。

なおこの間、1949年9月英国の為替レート切下げ(3割)に伴い、西ドイツは約2割の切下げを実施し(1ドル=3.33マルクより4.20マルク)、また1949年11月以降OEEC(欧州経済協力機構)関係の貿易自由化(1948~49年基準の約47%)が実施されている。

(口) 日 本

1946年に金融緊急措置が採られ、新旧通貨の強制的交換が行われたが、その内容は西ドイツの通貨改革に比するとインフレ抑制措置としては徹底的なものではなく、爾後もインフレーションは高進した。これを克服するため、1948年末に発表された経済安定9原則の趣旨に沿つて、1949年4月に至り超均衡予算が実施され、1ドル=360円の単一為替レートが設定された。この為替レートは戦前のそれをはるかに上回り、大局的には戦後の公定価格上昇をそのまま追認しようとするものであつたから、西ドイツに比してその経済界に与えた衝撃は比較的軽微なものであつた。しかしそれでも長年にわたつてインフレ的寡困気に慣らされてきた経済界にとっては合理化の過程は厳しく、デフレ政策の進行に伴い各種の摩擦が激しくなつた。日本銀行はかかる情勢に対応し、財政の大幅揚超による通貨の大量収縮は経済界に不当な混乱をもたらすものと考え、国債買入操作と貸出増加によつて必要な通貨量を供給するとともにかかる操作を通じて重要産業の設備投資の促進、資本市場の育成に努力した。そして高率適用利子歩合を1949年7月と1950年2月の2回にわたつて引き下

げた（なおこれより先ドッジ・ラインの実施に伴い1949年4月に高率適用利子歩合は引き上げられていた）。

これらの日本銀行の措置はドッジ・ラインの効果をディス・インフレーションの程度にとどめようとするものであつたが、現在より考えると企業の合理化、物価の引下げなどが十分に行われず、また経済界の整理を通じて健全な経済理念の形成が必ずしも十分に行われなかつたという点は否定できないであろう。日本銀行は1950年春に工業手形の再割引停止、買オペレーションの範囲縮小など政策の転換を考慮しはじめたが、新政策が十分に展開されないうちに同年6月朝鮮動乱が勃発し情勢は一変した。

なお1950年1月に民間輸入方式の実施に伴い、輸入金融優遇措置が採られた。すなわち、輸入手形決済資金および輸入諸掛資金に対して輸出前貸資金と同様の優遇を与え、また特定の輸入物資引取資金に対してスタンプ手形制度を適用することになった。輸出金融についてはすでに1946年8月以降輸出前貸金融の優遇措置が採られていた。

(2) 朝鮮動乱ブームとその後の対策 (1955年ごろまで)

(イ) 西ドイツ

1950年6月朝鮮動乱が勃発するや、国際商品価格の先高見越しからインフレ気構えが濃厚となり、銀行信用が増大したが、また同年7月よりEPU（欧州支払同盟）が発足しかなりの額のクレジットを供与されたことも動因となつて、輸入業者などは買急ぎに狂奔しきわめて短期間に原材料輸入が大量に行われた。動乱勃発後国際商品価格は急激に上昇したのに対し、これらの輸入は早期に行われたため、すでに動乱勃発以前にもかなり多額の輸入が行われていたことと相まつて、西ドイツではわが国の場合に比較してかなり安値で原材料

の備蓄が行われる結果となつたが、しかし国際収支は急激に悪化した（10月末にはEPUよりのクレジットの限度をほとんど使用）。

これらの事態に対してレンダー・バンクは1950年10月以降強力な金融引締め政策を実施し、まず10月に支払準備率引上げ、公定歩合2%引上げ（4%→6%）を行うとともに市中銀行の銀行引受手形信用の増加を禁止した。また未使用の輸入許可は一応全部取り消され、新規の条件のもとに許可証の更新が行われ（11億ドルから約5～6億ドル削減）、さらに50%の輸入保証金の中央銀行への預託制度が実施された。そして11月にはレンダー・バンクは州中央銀行に対し再割引残高を10月末より10%削減すべき旨の指令を発した。さらに翌1951年1月末にレンダー・バンクは市中銀行が遵守すべき信用準則（経営の健全化を図るための資産、負債の各種比率）を定め、2月に政府はレンダー・バンクの勧告に基きEPU地域よりの輸入自由化措置を停止したが、さらに3月初めにレンダー・バンクは市中銀行に対し爾後3か月以内に市中の短期信用を1月末より10億マルク削減するよう指令した。

以上が引締め措置の内容であるが、かかる徹底的な措置の採用により物価騰貴は比較的に軽微にとどめられ（1950年6月以降1951年6月までに23%上昇、この間英国は25%、フランスは29%、日本は49%上昇）国際収支も漸次好転し、対EPU月間収支は1951年3月より黒字に転換した。爾後、輸出は着実に伸長し、同年11月までに対EPU累積債務（最高は2月末の457百万ドル）は消滅し、1952年以降も国際収支は連年多額の黒字を計上するに至つた。なおこの引締め過程において credit ceiling のごとき直接的措置がまず何よりも強い抑制的効果を持つたことは言うまでもないが、これらによつて一旦衝撃を受けた後は、金利がきわめて強力な機能を発揮したことを見のがしてはならない。すなわち公定歩合が一挙に2%（日歩5

厘5毛)引き上げられたのに伴い、市中貸出金利も同様に引き上げられて8~10.5% (2銭2厘~2銭9厘)となりコール・レートは12~14% (3銭3厘~3銭8厘)となつたが、かかる高金利水準は企業の投資意欲の抑制に顕著な効果を示した。

国際収支の好転に伴つてレンダー・バンクは漸次引締め措置を緩和し、金利水準の引下げを図つた。まず1951年3月に前記の市中銀行短期信用10億マルク削減措置の例外として輸出金融を除外し、さらに4月には難民に対する貸出、7月には穀物など食糧増産および輸入のための貸出、9月には米国からの石炭輸入金融が制限対象から除外された。そして9月に輸入保証金預託制度が廃止され、10月には上記の貸出削減措置が廃止され、1952年1月にはEPU地域よりの輸入自由化が再開された。かかる信用緩和措置を推進するに当つてレンダー・バンクは国際収支の外形的好転のみにとらわれず、国内経済が対外的に基本的な均衡状態を再建しようする体質の改善に深い配慮を常に払い、物価安定の持続に努力した。

1952年3月に銀行引受手形信用の釘付措置を廃止したが、同時に信用準則を強化した。また市中銀行の短期信用の安易な増加を防止する趣旨で5月以降再割引枠制度を実施し、これによつて公定歩合操作および支払準備率操作の強力な補強装置を整備した後、同月末に公定歩合を1%引き下げた(6%→5%)。爾後同年8月、1953年1月、6月、1954年5月にそれぞれ公定歩合を0.5%ずつ引き下げ(5%→3%)、市中金利の低下を図り、支払準備率も1952年9月、1953年2月の2回にわたつて引き下げた。これとともに1955年以降の売オペレーションに比べれば小規模ではあるものの、1952年中央以降大蔵省証券の売買を行い、通貨政策の3手段の一体的運用によりきめの細かい金融調節を行つた。オペレーションのレートは常に市中金利の実勢に応じて決定され、たとえば1953年には10回、1954年には12回も改訂されてい

る。

かかるレンダー・バンクの周到なる金融政策のもとに、物価は1951年以降1955年まではほぼ横ばいを続け(物価指数1951年=119、52年=121、53年=118、54年=116、55年=119)、しかも生産、国民所得は順調に増大し、国際収支は連年多額の黒字を示した。かかる物価安定下の繁栄、いわゆる数量景気を数年にわたつて維持することができたのは、サウンド・カレンシーを根本理念とする慎重かつ弾力的な金融政策の賜物であるが、それとともに動乱後の引締め期およびそれに続く時期において、経済界の整理、合理化、いわゆる体質の改善が徹底的に行われたことが重要な要素であつた。1952年は世界貿易が前年より減少した年であるが、この年に西ドイツの輸出が着実に増加したことはこの事実を裏付けており、この時期に今日の西ドイツの繁栄の基礎が確立されたものと言えよう。なお財政もまた1951年以降連年健全財政の建前を堅持し、数量景気の支柱となつたことは見のがしえない。

(単位・億ドル)

	1951年	1952年	1953年	1954年
世界輸出額	750	723	733	761
西ドイツ輸出額	34	40	43	52
日本輸出額	13	12	12	16

(ロ) 日 本

朝鮮動乱勃発後特需を含む輸出の急激な増加により市中の流動性は増大したが、これらは既往負債の返済に充てられず、積極的に設備の新設、拡張に向けられたため、物価は上昇し、いわゆる貿易インフレーションの状況を呈した。かかる事態に対処するためには、輸入の大幅促進を図り、かつ輸入原材料コストをできるだけ低下させることが急務であると考えられ、そのため1950年9月に外為会計の円資金繰り逼迫を契機として、外国為替貸付制度が創設され、さらに1951年1月には輸

入物資引取資金関係スタンプ手形制度の適用拡大が行われ、輸入金融の著しい優遇が図られる一方、政府は1～3月の輸入外貨予算を大幅に拡大した(9億ドル)。これらの輸入金融の優遇により輸入は促進されたが、一面において輸入に伴う通貨の収縮効果が減殺された傾向も否定できない。しかも当時わが国の輸出価格の多くは海外のグレイ・マーケットの価格に鞅寄せられ、異常な高値を示していたが、上記のごとき国内事情から、国内物価までこの異常な高水準に鞅寄せられ、さらに輸入価格の大幅上昇(輸入品価格のみならず運賃も急上昇)による国内物価へのハネ返りも大きな要因となつて卸売物価は1951年3月には動乱前に比して45%高という大幅の上昇を示すに至つた。海外のグレイ・マーケットはほんの一部の限界商品についてのみ生じていたものであつたから、1951年に入り米国の戦略物資買付が一巡するとともに消滅し、爾後わが国物価は国際的に異常な割高に苦しまねばならぬことになつた。しかも輸入の促進は国際景気が峠を越してから実現されたため、高値で輸入された物資が本邦に到着した時はその国際価格は急落しているという事態に陥つた。

この結果、同年3月には輸入原材料品価格の暴落(中心は油脂、ゴム、皮革のいわゆる新3品)が生じ、同年夏には輸出用繊維品の膨大な滞貨を生ずるに至つた。かかる事態に対して、日本銀行は金融の引締めによつて経済界の整理を図ることとし、まず1950年12月および1951年3月には高率適用利子歩合を引き上げ、再割引商業手形を高率適用の対象に加えたが、同年10月には公定歩合を引き上げ(1銭4厘→1銭6厘)、従来の低水準を是正するとともに高率適用制度を強化し(算定方式の合理化)、さらに11月には外国為替貸付制度を改正して、貸付対象を輸入信用状段階のみに縮小した。

しかし当時経済界には徹底的な整理を避けようとする動きがきわめて強く、また1951年5月ごろ

に、当時国際景気は明らかに下降段階に入つていたにもかかわらず、これを景気中だるみと判断していたこととか、1951～52年を通じ莫大な特需収入によつてのみ国際収支の均衡が維持されていたにもかかわらず、あたかも特需収入が永続するかのとき期待を抱きがちであつたことなど、景気変動に必ずしも敏感ではなかつたことも原因となつて、1951年の春から夏にかけて滞貨融資の要請が強まりこれに対して相当の銀行貸出が行われた。また秋から冬にはさらに商社などの救済融資が行われるに至り、日本銀行もその一部については資金的援助を行わざるを得なかつたが、この間オーバー・ローンの割合は1946年以降の最高となり(全国銀行の自己資本、預金、借入金の合計額のうちを占める中央銀行借入金の割合は1951年6月に21%という高率に達した)、物価の国際的割高は改善されるに至らなかつた。

かかる基調は1952年を通じてほとんど改められず、かえつて1952年の補正予算、1953年の積極的な赤字予算により国内景気の振興措置が採られたため情勢は悪化し、輸出の停滞、輸入の増大から1952年11月以降国際収支は特需収入を加えてもなおかつ赤字となるに至り、遂に1953年秋以降の強力な金融引締め政策の採用を不可避ならしめた。

この間見のがしえないのは、わが国では一般に低金利政策の思想、いわゆる金利コスト主義の考え方が根強く存在したことである。これによつて景気変動の局面、資金需給関係のいかんにかかわらず、一貫して市中金利の引下げが主張され、金利政策の本格的な運用は困難であつた(1952年10月には臨時金利調整法に基く市中金利の引下げが行われている)。また前記のごとく一度外国為替貸付制度が輸入信用状開設段階を除き廃止されたが、その後1952年2月以降別口外国為替貸付制度が実施されたのもかかる環境のもとにおいてであつた(本制度は当初ポンド貨過剰対策として実施されたものであるが、後にドル地域からの輸入も加え

られ、さらに適用品目も次第に拡大された)。

1953年9月金融政策の転換が行われ、爾後1954年春にかけて周知のごとき強力な引締め政策が実施された。その中心をなすものは輸入金融優遇措置の徹底的な削減、高率適用利子歩合の引上げによる日本銀行貸出実効金利の大幅引上げであつた(1954年3月までに別口外国為替貸付制度、輸入物資引取資金関係スタンプ手形制度—暫定的に鉄鋼原料、皮革を除く、工業手形制度が廃止され、輸入決済手形の期間が短縮された。なお外国為替貸付制度は1952年12月および1953年3月に政府が市中銀行に対しドルおよびポンドをそれぞれ預託したのに伴い最終的に廃止された)。

金融引締めに対応して、財政面でも1954年度予算は緊縮予算が生まれ、さらに6月には経費節約のために実行予算が組まれるという協力が行われ、引締め効果は順調にあげられたが、この結果経済界の整理、合理化がかなり進捗し、世界景気の好転とも相まって国際収支は急激に好転し、1955年から1956年前半にかけてわが国も西ドイツと同じくいわゆる数量景氣的繁栄を享受することができた。

この引締め措置において公定歩合は据置かれたが、1954年3月の第2次高率適用利子歩合の引上げにより、臨時金利調整法に基く市中貸出金利に対して第2次高率はおおむね2厘の逆鞘となり、しかも第2次高率の適用された貸出高は本行貸出高の過半を占めていたから、この措置は市中銀行の貸出態度に強い影響を与えた。日本銀行貸出金利と市中金利との逆鞘関係の実現は戦後初めてのことであり、かかる日本銀行貸出金利の高水準への引上げは、市中貸出金利の変更を伴わない点で金利政策の本格的運用とは言えないが、金利を効果的に機能させた点で注目すべきことであつた。この引締め期は金融政策がその本来の目的たる通貨価値安定のため初めて本格的に機能した時期であつたとも言えよう。また1954年1月以降輸入保

証金の日本銀行への再預託制度が実施され、かなりの引締め効果をあげたが、これも中央銀行の通貨政策に新しい手段を開いたものとして見のがしえない点である。

なお1953年2月には輸出促進措置の一つとして期限付輸出手形を引当とする貸付(外国為替引当貸付制度)が実施され、従来の前貸資金の段階のほか輸出為替の段階においても低利資金の供給が行われることになった。

(3) 1955年以降

(イ) 西ドイツ

1952年以降数量景気を続けていたが、1955年に入り、完全雇用状態への接近に伴う賃金の上昇、投資景気による物価の強調というインフレ傾向が生じてきたため、国際収支は依然としてきわめて好調であるにもかかわらずレンダー・パンクはインフレ傾向の早期是正を旨として同年5月以降弾力的な金融引締めを開始した。まず出超に伴う市中流動性の増加を吸収するため、大々的な売オペレーションの実施を考慮し、その対象物件調達のため同行保有平衡請求権と大蔵省証券との交換(限度20億マルク)に関する協定を大蔵省との間に締結し、過剰資金の吸収に努めた。同年8月には公定歩合を引き上げ(3%→3.5%)、9月には支払準備率を引き上げたが、さらに1956年3月および5月には公定歩合をそれぞれ1%ずつ引き上げ(3.5%→5.5%)、また5月以降再割引輸出手形を再割引枠の対象に組み入れるとともに(これによつて実質的に10億マルク枠縮小)、その割引については従来の低利適用措置を廃止して公定歩合を適用する措置を採りインフレ傾向の抑制を図つた。また、依然として続く膨大な輸出超過に伴う事態に直接対処するため、5月には従来の外貨の集中義務制が廃止されて中央銀行への過度の集中が緩和されるとともに居住者による海外証券への投資が自由化され、さらに6月にはドル地域よ

りの輸入がEPU地域並みに大幅に自由化され(1953年のドル地域よりの輸入額の93%)、関税引下げが行われるなど国際収支の調整に努力が払われた。

上記の金融引締め措置は国内で異論が生ずるほど早期に弾力的に実施されたため、投資景気に基づく国内のインフレ傾向は1956年秋ごろには一応小康状態を示すようになった。当時西ドイツではドイツ・マルク切上げの思惑などから海外短期資本の流入が多くなっていたが、これをそのまま放置すると市中の流動性が異常に過剰となり、この面から再びインフレ傾向が生ずることが懸念されたため、レンダー・バンクは国内の投資動向が平準化しているこの際公定歩合引下げによりかかる事態に対処すべきであると考え、同年9月に0.5%の引下げを行つた(5.5%→5%)。海外短期資本の流入は1957年に入り一層激しくなつたため、1957年1月および9月に、さらに1958年1月および6月にそれぞれ公定歩合を0.5%ずつ引き下げるとともに(5%→3%)、売オペレーションを大々的に実施し、市中の流動性増大の抑制、インフレ傾向再燃の防止に努めた(大蔵省証券交換限度は1957年1月に30億マルク、4月に40億マルク、7月に50億マルク、8月に60億マルク、9月に70億マルク、1958年6月に81億マルクへと増額された。なおこの間に中央銀行法の改正が行われ、1957年8月にレンダー・バンクはブンデスバンクに改組された)。また1957年4月以降船積以前の輸出前貸金融を再割引の対象外とし(船積以後の段階の輸出手形についても11月末限り再割引を停止した)、さらに5月には支払準備率を一般的に引き上げるとともに、非居住者預金に対する率は法定の最高限度とし(要求払について20%、さらに9月には新法による最高限30%へ引上げ)、また5月以降再割引枠を15%削減した上に海外よりのホット・マネー流入額だけ再割引枠をさらに縮小することとした。なおEPU地域以外の自由諸国か

らの輸入も5月以降EPU並みに自由化された。

かかる西ドイツ中央銀行の適切かつ果敢なる諸措置により、1955年以降も西ドイツ経済は多少の起伏(物価の若干の騰貴、1956年以降の生産増大率の鈍化など)はあつたものの、大局的には依然として健全なる安定的成長を続けている。

(ロ) 日 本

1953～54年の金融引締め措置はよく効果を奏し、国際収支は好転して、わが国は1955年から1956年の前半にかけて数量景気を享受することができた。この間の外貨の流入は約7億ドルに及び、これに伴う市中の流動性増大によつてオーバー・ローン著しく改善され、全国銀行の自己資本、預金、借入金のうち中央銀行借入金の占める割合は1953年8月の16%から1955年10月には3%に縮小、さらに1956年1月以降5月までは1%となつた。

日本銀行はこのような傾向の見えはじめた1955年8月に多年の懸案であつた公定歩合体系の正常化、高率適用制度の改訂を行うこととし、公定歩合を4厘引き上げるとともに高率適用を例外的、個別的性格のものに改訂、爾後の金融調節は従来の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ことに改めた。またコール・レートについて従来を指導レートを一切廃止し、需給に基づく自由な金利形成を図り、さらに12月には貸付担保たる適格社債および地方債の事前指定方式を廃止、翌年5月にスタンプ手形制度を全廃、7月には貸付担保制度の全面的正常化を図るなど金融の正常化に努め、とくに金融の正常なメカニズムの形成の促進とこれによる金融政策の合理化、弾力化に重点を置いて経済の安定的成長を確保するための金融基盤の確立に努力した。

しかしながらこの点において最も重要な問題は1955年秋以降の金融の緩和とこれに対する措置であつた。周知のように当時の金融緩和は外貨の大幅流入と豊作による供米代金散布増加によつても

たらされたものであるが、これによつて日本銀行貸出は急減し、市中の流動性過剰の状態に対して有効な手段が講ぜられないなら金融市場に不必要な混乱を招き、市中銀行を貸出競争に追いやる危険が多分に存在した。日本銀行は当時かかる事態に対処すべき手段として支払準備制度を具備しておらず、しかもこのような金融緩和は政府短期証券をもつぱら日本銀行引受けによつて発行され、代り金が輸出、供米代金の形で市中に流入したまま日本銀行に回収されない体制から生じており、資金の実質的需給とはかけ離れた異常な性格のものであつた点にかんがみ、このような体制を正常化して政府短期証券による有効なオペレーションとその入札方式による公募体制を確立することが急務であると考えた。

しかし諸般の事情から日本銀行は有効な売オペ操作を実施しえず、1955年11月には長期国債の買戻条件付売却（たまたま利払期の関係から実質利回りは1銭7厘となつた）を、また年末以降は償還期日前10日程度の短期証券売却（このような銘柄の場合は実質利回りは1銭6厘5毛となる）を若干行つたにとどまつた。また1956年5月には懸案の短期証券公募が実施されたが、発行金利は1銭4厘5毛に引き下げられ、かつ固定レートでの公募であつたため予期されたような効果を挙げることはできなかつた。

この間市中の貸出態度は流動性過剰の状態が長く続くに伴つて漸次積極化し、適当な運用対象を見出し難い関係から貸焦りすら示し、これとともに企業の投資態度も変化して1956年々央には市中貸出、企業投資の大幅増大を招くに至つた。同年夏から秋にかけては投資の行過ぎ、景気過熱化の徴候が看取されはじめたが、当時は神武景気を謳歌し、とくに先行き懸念すべき状態ではないとの見解が一般的で、日本銀行は1956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、市中銀行の貸出

の増勢は止まらなかつた。なお、政府は金融情勢の繁忙化に対し12月以降翌年3月まで資金運用部資金により市中より多額の金融債を買い入れた。

また1957年度予算は千億減税、千億施策の積極方針が採られたが、国際収支は1957年1月以降すでに赤字に転移、景気を行過ぎは放置できない情勢となり、1957年3月には公定歩合の1厘引上げ（2銭→2銭1厘）が実施されたが、経済情勢はその後ますます悪化し、国際収支は再び外貨危機の状態に陥つたので、5月にはさらに公定歩合の2厘引上げ（2銭1厘→2銭3厘）が行われるとともに市中貸出金利の臨時金利調整法による限度の1厘引上げが実施された。また日本銀行は年初ごろより強化した窓口規制をさらに厳格化して、本格的引締め体制を採つたが、政府も6月に入つて財政投融资の繰延べなど国際収支改善のための総合対策を実施、輸入保証金の日銀再預託措置の採用など全面的な政策転換が行われるに至つた。なお公定歩合の変動に応じて市中金利の変更が行われたのはこのときが初めてで、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ものと言うことができよう。

さて、上記のごとき引締め政策は市中銀行および企業の流動性を急激に低下させ、投資態度に強い影響を及ぼし、爾後物価は漸落傾向を続けるとともに在庫投資は流通在庫から原材料在庫にわたつて大幅に縮小し、設備投資も漸次減少するに至つた。かかる情勢の変化に伴つて輸入は早くも1957年7月ごろから減少傾向に転じ、輸出は1957年後半以降世界景気の後退に伴つて停滞傾向を示しはじめたものの、輸入の減少度がより大であつたため、国際収支は1957年10月以降黒字に転じ、爾後継続的に受取超過を示している。

このようにして1957年春以降の政策転換は大きな効果を収め、引締め後1年にして経済の基調は一変し、ブームの行過ぎに対する調整が漸次進め

られ、物価、国際収支、その他各面において経済は安定化傾向を次第に強く示しはじめた。日本銀行はかかる事態に対応し1958年6月に公定歩合を2厘引き下げ(2銭3厘→2銭1厘)、さらに9月にも1厘引き下げを行つた(2銭1厘→2銭)。なお

市中貸出金利も公定歩合引下げに伴つて引き下げられたが、臨時金利調整法による限度の引下げを行わず、全国銀行協会連合会の自主的申合せによる引下げという形をとつて実施され、金融の正常なあり方に次第に近づいている点が注目される。

4. 金融政策上の問題点

日、独両国の金融政策の推移は以上のごとくであるが、これからうかがわれることは、両国経済の急速な復興発展に当つて金融政策がこれを可能ならしめた重要な支柱になつていて、この意味においては両国の金融政策はいずれも適切に運営されたとはいふことができると考えられる。しかし両国を比較する限りにおいては、西ドイツの金融政策がより強力に運営され、より大きな効果を挙げ得たこともまた否定できない。この点については既述のごとき金融面以外における各種の要因が西ドイツの金融政策をより効果的ならしめたと言えるが、それとともに金融面の内部においてもかかる相違を生ぜしめた下記のごとき各種の条件が存在したごとくを見のがすことができない。

(1) サウンド・カレンシーと中央銀行の独立性

西ドイツではサウンド・カレンシーの考え方が広範に国民の中に浸透しており、企業の経営理念もきわめて健全で、この結果西ドイツが安定的な繁栄を長期にわたつて持続し続けていることは前述の通りであるが、かかる事態は西ドイツ中央銀行が強い独立性を保持していることと深い関連を有している。西ドイツ国民の抱く強いインフレーション恐怖症は中央銀行の独立性に対する強い支持となつて現われ、金融政策に対して広範な支持が与えられているが、これと同時に通貨改革以来の中央銀行の通貨価値安定に対する一貫した努力が国民の信頼感を深め、サウンド・カレンシーの理念を一層鼓舞し、貯蓄意欲を旺盛ならしめている。

かかる環境とこれに裏付けられた健全な法的地位とが西ドイツ中央銀行をして金融政策の遂行に当り通貨価値安定に専念し、政治的配慮などに煩わされることなく弾力的に適切なる措置を実施することを可能ならしめた。(西ドイツ中央銀行は通貨価値安定の任務を妨げない限り政府の一般的経済政策を支持する義務があるが、同行に与えられた権限の行使に当つて政府の指令を受けることはない旨中央銀行法に明示されている。また政府提出ブンデスバンク法案添付立法趣意書においても、中央銀行の目的たる通貨価値の確保は自由経済体制維持のための最大の前提であり、すべての政治機関、金融機関、受信者は通貨価値の安定を阻害するような通貨量の動きに潜在的に関心を有するから、中央銀行はこれらのものから独立していなければならないこと、国家のいかなる行政活動も政府の支配力のもとに置かれるべきであるという議会責任制の原則はすべてのものに例外なく妥当するものではなく、中央銀行の独立性の必要は、歴史的経験に基き数十年来認められてきたドイツの社会通念であることなどが強調されている)。

しかるに日本においては事情は著しく異なり、サウンド・カレンシーの理念よりはむしろ慢性的なインフレ傾向に慣れ、一部にはこれを好む考え方もみられる。しかも法制上中央銀行の独立性は西ドイツと相違して著しく弱いものとなつている。

(2) 政策実施のタイミング

両国金融政策の推移をみれば、西ドイツは政策実施のタイミングがきわめてよく、いわゆる弾力

性を保持しているのに対し、日本の場合は必ずしも十分にタイミングのよろしきを得たと言えない場合もあつた。この点は前記のサウンド・カレンジーの考え方および中央銀行の地位によるところが大きであるが、たとえば西ドイツでは朝鮮動乱勃発に伴うインフレ傾向の発生に対して敏速かつ徹底的な対策が講ぜられ、また1952年5月の公定歩合引下げは世間で時期尚早と考えられた時期に行われた。また1956年3月の公定歩合引上げは企業活動の本格化する冬明けの前に実施されたもので、当時政府はむしろ金融逼迫を緩和すべき時期であると考え、公定歩合引上げが論議されたレンダー・バンク理事会の席上、これに出席したシェファー蔵相は引上げに反対し、国庫金の市中預託を提案したほどであつたが（当時国庫剰余金は60～70億マルクに達した）、理事会はそのまま公定歩合の引上げを決定、実施した。そして1週間後に政府は理事会議長と総裁を閣議に招請して論議したが、政府側が折れ、市中預託の問題も撤回するに至っている。また1956年5月の公定歩合引上げに際しては、アデナウアー首相が、この措置は中小企業、農民に打撃を与え景気を悪化させるものであると説明して反対し、中央銀行を支持する蔵相、経済相と対立したが、その後中央銀行の意見に同調、当時の一般の論調も中央銀行を支持したという著名な事件を生じている。

(3) 金利機能の活用

金利機能の活用は金融政策の中枢を占める最も重要な要素であるが、西ドイツにおいては1949年以降金融調節のため公定歩合がしばしば変更され、金利政策が積極的に活用されたのに対し、日本においては金利の弾力性の回復はいまだにきわめて狭い範囲にとどめられている。すなわち、日本では戦時中以来の低金利政策の思想が戦後も長い間維持され、なお依然として金利をコスト面のみから見る考え方がかなり一般的であり、国債金利の低

位釘付、臨時金利調整法に基く市中貸出金利の引下げなど低金利政策が必要以上に維持された場合がみられた。このような環境下で金融調節を目的とする公定歩合の変更は戦後1957年の引締め政策まで活用されるに至らず、この間高率適用制度の変則的運用による金融調節手段の補強が行われねばならなかつた。また金融調節を目的として日本銀行の貸出金利（公定歩合または高率適用利子歩合）が変更された場合にも、最近までこれに伴つて市中金利が変動するという関連性が薄く、むしろ直接市中銀行の経理に影響を及ぼすことをそのねらいとするような傾向が強かつたことが注目される。また国債金利の釘付により、日本銀行の公開市場操作は著しい制約を受けたことも指摘されなければならない。

これに反して西ドイツでは金利コスト主義の考え方が国内に存在しなかつたわけではないが、公定歩合操作は1949年以来しばしば活用され、またこの改訂に伴つて市中貸出金利も変更されて、景気調節に大きな役割を果たした。さらに政府短期証券の発行は公募によつて行われ（中央銀行は大蔵省証券の引受けを行わず、またより短期の大蔵省手形についても戦後1回引受けを行つたことがあるのみ）、発行に当つて入札制度は採られていないものの、そのレートは中央銀行の公開市場操作のレート（中央銀行法により市場利率によることに定められ、その時々の中短期金利を勘案して中央銀行が決定する）と同一とされているため、発行レートは弾力的に変動し、市中金利の実勢を反映するようになっていく。なお中央銀行が公開市場操作のため平衡請求権流動化証券などの売買金利を変更したのは80数回に及んでおり、この点いかに弾力的な金利が採用されているかを理解することができよう。かかる西ドイツの事例は、たとえ確定利付債券の市場が存在していない場合にも、弾力的な金利操作さえ行われれば、有効なオペレーションを実施しうることを実証している点

を見のがしてはならない。

なお輸入金融の優遇は金利コスト主義の一つの現れと考えられるが、これが西ドイツでは行われていないことも注目すべき点である。

(4) 金融政策の諸手段の整備

西ドイツでは1948年以降公定歩合操作と支払準備率操作の2手段を併用しうる体制にあつたが、さらに1952年ごろからは公開市場操作も漸次行われるようになり、とくに1955年以降同操作は活発化し、爾後これらの基本的3手段が一体となつて運用され、互に他の手段の効果を補強し、金融政策の効果を大ならしめているのに対し、日本では支払準備制度は1957年まで法制化されず、公開市場操作も上記のごとき状態で、わずかに公定歩合操作が最近になつて活用されているにすぎない。かかる金融調節手段の不足と弾力的な金利政策の基盤の欠除を補うため日本ではいわゆる窓口規制が大きな役割を演じてこざるを得なかつたが、このような手段は本来望ましいものではなく、これを不必要としうるような基盤が可及的早期に打ち出されねばならない。なお西ドイツでは公定歩合操作を補強する措置として再割引枠と信用準則を活用しているが、その性格は日本の高率適用制度に近いものであり、また通貨改革後および動乱ブーム時に一時的に直接市中貸出を規制する方法も採られて効果を挙げたが、その後はこれを必要とするほどの事態を生じていない。また西ドイツでは自由市場原理が尊重されて金融政策は量的規制の立場に徹し、現在政府は民間の貸出には一切不干涉であり、質的統制の行われていないことも注目すべき点である。

(5) 金融行政、銀行経営等の基礎理念

日本では戦時以来銀行はつぶさないという考えが事実上金融行政上の理念となつているようにかがわれる。この結果銀行経営に対する行政上の

監督が強化されているが、反面銀行はつぶれないという漠然とした考え方が銀行経営の底に流れるようになった。しかも戦後はオーバー・ローン of 事態が長く続いたため支払準備保有観念が乏しくなり、安易な日銀信用への依存心が強くなつている。企業の過当競争が行われ、容易に過剰投資が行われた理由の一つとして市中銀行のこのような経営態度による点の大きいことがしばしば指摘されているが、銀行をこのような態度に追い込み、内容の健全化よりは業容拡張に専念させた諸種の条件についてもこの際深く反省する必要がある。

西ドイツではこのような事態は存在せず、貸出内容の良否による責任は市中銀行が自から引き受ける方式が採られており、現に1954年には取引先商社の思惑の失敗から100年にわたる長い歴史を有した地方銀行が倒産している。戦前に日本の都市大銀行がきわめて健全な経営態度をとるようになっていたのも、数次にわたる恐慌を切り抜け、不健全な貸出を行つた多くの銀行が倒産するのを目前に体験したからにはほかならない。もちろん銀行の倒産は好ましいことではないが、銀行も私企業としての自己責任態勢を確立してゆくことがきわめて望ましいと言わねばならない。

なお以上の問題とは直接関連はないが、日本では朝鮮動乱ブームの反動期以後、都市大銀行と大企業との系列関係が強化され、好況時には自己系列企業を強化しようとして銀行が設備投資などを促進し、不況時には大口貸出の焦付を防ぐためさらに追加的融資を行うというような傾向が強くなつて金融引締め政策の浸透を妨げる要因が生ずるとともに、反面非系列企業(中小企業)にそのシワ寄せがなされ、引締め過程の摩擦を増大させるなど、金融政策の円滑な運営を困難ならしめる事情が生じていることは注目される。

(6) 貿易の自由化と金融政策

西ドイツでは貿易の自由化が早期に実施され、

金融政策によつて貿易の調整を行おうとする考え方が強かつたのに対し、日本では金融政策よりもむしろ直接貿易管理によつて貿易の調整を行おうという考え方が強く、著しい対照を示しており、このような相違が両国の金融政策の運営にも大きく影響している。

また両国の外貨保有管理制度についてみると、西ドイツでは外貨の強制的集中は行われていないが、その集中、保有は中央銀行が一手に行い、為替相場についても中央銀行は自己の判断で必要に応じて米ドル相場に介入し、その安定を図つており、日本とは保有管理制度を異にしている。

かかる制度の相違は金融政策の運営面に反映しており、日本では外貨の保有運用と国内金融調整との関係が希薄になる傾向がうかがわれる。また外為会計から外貨を預託されている国内為替銀行が輸入手形到着後の円金融を軽視して輸入信用状を安易に開設する傾向が生じ、そのため日本銀行が輸入金融を抑制しようとしてもそのブレーキとなり、引締め政策の浸透が遅れる一因となつた場合も生じている(1957年春の金融引締めの際このような点が問題であつた)。

(7) 財政の金融政策に対する関係

財政政策が経済に対して大きな影響を及ぼすことは言うまでもなく、したがつていかなる財政政策が採られるかは金融政策の目的達成を左右する重要な要因となつている。西ドイツでは過去における財政インフレーションの苦い体験にかんがみ、財政面から通貨価値の安定を害することがないよ

う常に深い配慮を払つている。財政収支尻の実績をみても1951年以降連年黒字を示しており(ただし1957年度には黒字額は僅少となり、1958年度には若干の赤字となる見込)、通貨価値安定に努力する金融政策に対し実に有利な環境を与えていることが明らかである。この黒字は軍事費の支出繰延べという要素にも基くところが多いが、西ドイツの財政当局が常に形式的ではなく真の意味における健全財政の編成、維持に真剣に努力している事実を見のがしてはならない。

日本でも1949~51年度には健全財政が組まれたが、1952年度補正予算においては資金運用部、見返資金保有国債の日本銀行への売却により財政の膨脹が行われ、1953年度予算は赤字予算が編成された。とくに後者は国際収支尻の赤字下において積極的に景気の振興を図り、経済情勢を悪化させる方向に作用した点のあることは否定できない。1954~56年度財政は健全性を保つたが、1957年度予算では再び積極財政方針が採られ、景気の行過ぎ是正とは反対の傾向が見られた。最近日本の財政は大幅な揚超を示しているが、これは景気過熱に伴う税収入の増大によつて結果的に生じた傾向が強く、財政が経済拡大を促進するような性格を持つていた点も留意されなければならない。

また日本では財政から市中金融機関への指定預金の預入、資金運用部資金による金融操作(1956年末から1957年初めにかけての金融債買上げなど)が行われ、金融情勢に大きな影響を及ぼしているが、西ドイツではこのような操作が行われていないことが注目されよう。

む す び

ブンデスバンク総裁プレッシング(本年1月総裁に就任)は、通貨改革10周年記念日に当たる去る6月20日、西ドイツの貯蓄銀行全国大会において講演を行い、その中で「10年前のいかなる楽観論

者も予想しえなかつた西ドイツ経済の今日の繁栄の基礎は通貨価値の安定にあり、それをもたらしたものはエルハルトの勇氣ある自由市場政策、ベルナルド、フオッケ両氏のドイツ・マルク堅持策、

シェファアの健全財政および税制、そしてアデナウアー首相のもとにおける政治的安定である」と述べているが、このような政策とその重要な支柱となつた中央銀行の健全な法的地位とは、まさに西ドイツ経済繁栄の鍵であつたと言えよう。ブレッシングはさらに言葉を続け「“インフレーションとともに生きる”というアングロ・サクソンのスローガン、すなわち絶えざる物価上昇と妥協してゆくことはドイツにあつてはならない」と述べ、「経済というものは、何も、何時も微熱をもたなくても成長できるものだ。インフレーションは“nymph”だ。このニフたるや一寸した嬌態 [付表]

だけで満足することはない。インフレーションは芽のうちに刈り取らるべきである」「できる限りの完全雇用はよい、しかし常に通貨価値の安定という要求に適切な顧慮を払わねばならない」と厳然たる金融的節度の必要を強調している。しかもこのような、ある意味ではかたくなすぎる、融通のきかない中央銀行の在り方に対してジェファア蔵相は「われわれは易々諸々としてすぐ外部の要求に応ずるような中央銀行は所有していない。有難いことに。」と評し、強い独立性のもとに通貨価値安定に専念する中央銀行の存在を誇示しているが、これはまことに含蓄のある言葉と言えよう。

区 分	日 本				西 ド イ ツ			
	1949年	1954年	1956年	(1956年) (1954年)	1949年	1954年	1956年	(1956年) (1954年)
国民総生産(実質)	100	156	186	(119)	100	161	190	(118)
{ 個人消費	100	157	177	(113)	100	158	186	(118)
{ 財政消費	100	158	182	(115)	100	125	130	(104)
{ 投資	100	132	187	(141)	100	186	236	(127)
産業活動指数	100	230	308	(134)	100	237	315	(133)
鉱工業生産指数	100	194	240	(124)	100	195	242	(124)
	1949年	1954年	1957年	(1957年) (1954年)	1949年	1954年	1957年	(1957年) (1954年)
物 価 指 数	100	167	177	(106)	100	112	120	(107)
輸 出	100	345	605	(175)	100	532	870	(163)
輸 入	100	303	542	(179)	100	246	402	(163)
金・外貨保有高	100	454	452	(99.7)	100	1,311	2,807	(214)
(実 額)	225百万ドル	1,022百万ドル	1,019百万ドル		201百万ドル	2,636百万ドル	5,644百万ドル	
銀行券発行高	100	175	235	(135)	100	159	208	(131)
(実 額)	3,553億 円	6,220億 円	8,371億 円		7,737 ⁹ 百万マル	12,349 ⁹ 百万マル	16,133 ⁹ 百万マル	
市中貸出	100	428	739	(173)	100	431	671	(156)
	1950年	1954年	1956年	(1956年) (1954年)	1950年	1954年	1956年	(1956年) (1954年)
賃 金 指 数	100	188	217	(116)	100	162	206	(127)

(注) 1. 1949年以降1956年までの実質国民総生産の年平均成長率は西ドイツ9.6%、日本9.3%、米国4.6%、英国2.9%。
2. 1949年以降1957年までの物価上昇率は西ドイツ20%、日本77%、英国39%、フランス50%。

区 分	日 本	西 ド イ ツ
所得水準 (国民1人当り)	283ドル(1956年)、308ドル(1957年)	905ドル(1956年)、969ドル(1957年)
雇 用 数 (1957年)	18,800千人	18,634千人
失業者数 (1957年)	530千人	667千人
オーバー・ロ ー ン (中央銀行借入金 / 自己資本+預金、債券+借入金) (1957年末)	10%	1.7%
企業他人資本依存度	66.5%(1957年上期)	56.4%(1956年度)
貿易依存度 (輸入 / 国民総生産、輸出 / 国民総生産) (1957年)	15%、10%	15%、17%
財政規模 (一般会計 / 国民総生産) (1957年度)	10%、15%(財政投融资を加算)	18%
租 税 負 担 (租税収入 / 国民総生産) (1957年度)	9%	13%