

預金通貨の動向について

通貨の動向を、実体経済なかんずく景気変動との関連で把握する場合、現金通貨と並んで預金通貨の分析を欠くことはできない。特に金融政策の見地からいえば、預金通貨の動きはきわめて重要な意味をもっている。これは単に通貨流通の構成上、預金通貨による取引のウエイトが現金通貨によるそれに比べてはるかに高いという量的な関係によるのみではない。預金通貨は主として、経済活動の中心的な担い手である企業によって使用され、そのボリュームはおおむねその支出活動の規模を反映するものであり、またその回転率（流通額との対比でみた通貨残高の相対的大きさ）の動きは、裏からみれば、いわゆる企業の通貨流動性の変化（手元の逼迫、緩和など）を端的に示す。企業の保有通貨はいわば金融面と経済の実体面との接点をなすものであって、その動きは実体活動によって規定されるとともに、逆に、預金通貨供給額の変化が実体面の動きを規定していくという関係がみられる。たとえば金融引締め政策の実施などによって金融が逼迫すれば、少ない資金で無理に繰り回すという意味で、通貨の回転率が上昇するという現象が生じ、これがやがて実体取引の面に圧力を加えて経済活動の拡大を抑制する方向に働いていく。

このようにみえてくると、預金通貨は景気の現状や先行きを判断する上でも、また金融政策の運営にとっても一つのキ・ポイントとしての意義を有している。ここでは、こうした観点からみて、わが国における預金通貨について若干の特徴的な点を取り上げ、その概観を試みることにした。

1. 預金通貨と現金通貨

まずわが国において、預金通貨が通貨としてどういう地位を占めているか、またその特色はどういう点にあるかということを現金通貨との対比か

らみておきたい。いったい経済取引の中でどういうものが預金通貨によって、またどの部分が現金通貨によって決済されるかということは、国により、時代により一様ではない。総じていえば、資本蓄積の度合や信用制度の発達が進むほど預金通貨による取引のウエイトが高まる傾向がある。わが国の現状では、賃金の支払や消費取引はほとんどすべて現金通貨によって行なわれており、このほか企業間の取引でも、小口取引や比較的信用度の低い中小企業間の取引のうちには、現金決済に依存するものが少なくない。このような取引慣行からみれば、わが国では先進諸国に比べて、取引総額に占める現金使用分の割合はおそらくかなり高いものと考えてよい。もっとも、これを通貨残高における構成比率によってみると、第1表にみるとおり、わが国の預金通貨のウエイトは工業国の中でも高い方となっている。しかしこれは預金通貨による取引ウエイトが高いことを推測させるというよりは、国民総生産に対する現金通貨残高

(第1表) 主要各国の通貨構成

区 分	通貨残高構成		国民総生産に対する比率		
	預金通貨	現金通貨	預金通貨残高	現金通貨残高	計
米 国	79.5%	20.5%	24.7%	6.4%	31.1%
英 国	65.1	34.9	15.5	8.4	23.9
西ドイツ	52.6	47.4	10.0	7.8	17.8
ス イ ス	60.3	39.7	28.4	18.7	47.1
フランス	52.1	47.9	15.8	14.6	30.4
イタリア	57.1	42.9	17.1	12.8	29.9
オランダ	53.7	46.3	14.1	12.2	26.3
日 本	75.5 (27.7)	24.5 (72.3)	18.8 (2.3)	6.0 (一)	24.8

- (注) 1. 日本以外の計数はB I S年次報告による(1958年分計数、通貨残高は年間月平均)。
2. 日本の計数は1959年分(通貨残高は年間月平均、国民総生産は推定)。
3. 「日本」欄カッコ内は預金通貨を当座預金に限定した場合。

の比率が著しく低いことからうかがわれるように、むしろ現金通貨の回転率がわが国では相対的に高いことを物語るものであろう。

もっとも、戦後におけるわが国の通貨残高構成の推移をみると、第2表に明らかなように預金通貨の占める比率は最近に至るまで一貫して上昇を示している。戦後、インフレが高進し通貨価値や信用制度に対する不信が高まった時期には、企業の預金通貨保有性向が低下し預金通貨による取引が激減するといった事態が生じたが、その後における預金通貨の比重の増大は、こうした情勢が経済の安定に伴って次第に正常化していった過程を示すものにほかならない。

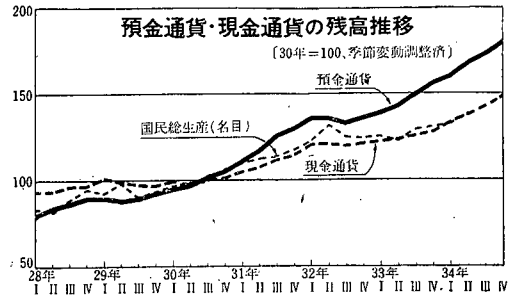
(第2表) 通貨残高構成比の推移

区 分	預金通貨	現金通貨	総通貨
9～11年平均	71.6 %	28.4 %	100.0 %
2 1 年	52.0	48.0	100.0
2 2 年	45.1	54.9	100.0
2 3 年	50.2	49.8	100.0
2 4 年	56.1	43.9	100.0
2 5 年	54.5	45.5	100.0
2 6 年	59.5	40.5	100.0
2 7 年	63.2(66.8)	36.8(33.2)	100.0
2 8 年	64.7(69.1)	35.3(30.9)	100.0
2 9 年	66.0(70.0)	34.0(30.0)	100.0
3 0 年	67.7(71.9)	32.3(28.1)	100.0
3 1 年	68.6(73.7)	31.4(26.3)	100.0
3 2 年	68.2(74.0)	31.8(26.0)	100.0
3 3 年	69.8(75.0)	30.2(25.0)	100.0
3 4 年	72.5(75.5)	27.5(24.5)	100.0

- (注) 1. 「預金通貨」は全国銀行通貨性預金残高(実質)、「現金通貨」は銀行券・補助貨政府紙幣発行高の合計(全国銀行手持分を除く)、いずれも年末残高。
2. 27年以降のカッコ内は全国金融機関(年間平均)ベースでみたもの(この統計は26年以前にさかのばれない)。

次に、このような趨勢的な傾向を離れて、やや短期的な動きをみると、預金通貨は景気循環に伴って現金通貨とはかなり異なった反応を示している。すなわち、第1図によって両者の動きを景気変動(国民総生産で表示)との関連でとらえると、預金通貨が概して景気に対して比較的敏感かつ早目に反応しているのに対し、現金通貨の方は

〔第1図〕



- (注) 1. 30年基準指数。ただし連続比率法により季節変動を調整済。
2. 「預金通貨」は全国金融機関通貨性預金残高(実質)、「現金通貨」は銀行券・補助貨残高から金融機関手持分を控除したもの。
3. 「国民総生産」は経済企画庁調べの季節変動調整済名目計数による。

いずれかといえば鈍感かつ遅目の反応を示している。たとえば29年から30年にかけての動きをみても、預金通貨は29年第4四半期からの景気上昇に対し1期早く増加に転じ、その後景気と併行して伸びているが、一方現金通貨は第4四半期まで下降を続けた。同様のことは33年第3四半期以降の景気上昇についてもうかがわれ、現金通貨の顕著な増勢は34年第1四半期以降(これは預金通貨の2期あと)とかなり遅れている。景気が下降に転ずる場合にはそれほど明瞭ではないが、それでも29年、32年の場合ともわずかな動きではあるが預金通貨の方にまず変化が現われている。またいずれの場合にしても現金通貨に比して預金通貨の変動が大きいことは前図にみるとおりである。

こうした差異がみられるのは主として次のような理由に基づいている。第1は、通貨に対する需要要因の相違からくるものである。すなわち、預金通貨によって主として媒介されるのは景気変動の主役である企業投資であり、投資活動の増減によって預金通貨需要は大きく変動する。これに対し、現金通貨による取引の主対象である賃金・消費は景気変動によって直ちには影響を受けない。もちろん前述のようにわが国の取引慣行では、商取引のうち現金決済によるものもかなりあり、また金融機関保有現金は金融情勢によってかなりの増減を示している。したがって限界的な変動を問題にする場合にはこのような現金需要の動きも軽

視できないが、これは、大勢として現金通貨の景気反応が預金通貨に比べてはるかに小さいことを否定するものではない。

第2は、いわば通貨供給側の問題である。景気上昇は自律的に金融逼迫をもたらし、また景気停滞は金融緩和を招来する（これがさらに政策的に加速される場合が多い）が、これによって銀行貸出ひいては預金通貨供給が直接的に影響されることはいうまでもない。これに比べれば、現金通貨の場合はそのように直接的な影響を受ける度合いが少ない。すなわち、現金通貨はほとんど預金通貨の引出しによって供給されるが、この場合金融情勢の変化に伴う預金通貨供給の変化によって影響を受けるのは、主として商取引用現金に限られるとみてよいからである。

2. 預金通貨の範囲とその保有動機

(1) 預金通貨の範囲

預金通貨はいうまでもなく全国金融機関における要求払預金として保有される。通貨として決済に充当されうる要求払預金が、現金通貨と並んで企業資産のうち最も高度の流動性を備えているものであることは述べるまでもない。企業はこのほかにも有価証券や貯蓄性預金などの形で金融資産を保有しているが、これらもそれぞれ程度の差はあれ流動的な性格をもっており、現に、貯蓄性預金をもって通貨に準ずるものとみる見解も行なわれている。

ところでわが国の実情からみて短期預金あるいは要求払預金のうちの範囲を「通貨性」の預金とみるべきであろうか。本来小切手などの支払資金として保有される当座預金が預金通貨であることは言をまたない。問題はその他の短期預金であるが、ここではその全部を一応預金通貨とみなす。これについては次のような事情を想起する必要がある。すなわち、企業の側としては流動的な資金をなるべく有利な条件で保有しようとする。したがって企業は、定期預金に預入するのでは流動性を失い不都合だがさりとて支払のために今日

直ちに必要というほどでない流動資金を、利付預金である通知、普通預金などに預入しておき、小切手の振出や手形期日の到来を勘案しながら適宜これを当座預金に振り替え、決済に使用していくという扱いを一般に行なっている。銀行側もこういった扱いに対して一般に便宜を与えている。またまれには、普通預金形態のまま銀行の自己あて小切手によって移転するようなケースもあるであろう。このようにみえてくると、企業によって保有される短期預金はいつでも預金通貨として流通に投ぜられうる態勢にあるものといってよく、たまたま当座預金におかれている部分のみを「通貨性」と考えることは必ずしも実情に適しないように思われる(注)。しかもここで問題とするように、預金通貨分析の焦点を主として企業の通貨流動性といった点に合わせるかぎり、仮に小切手によらず現金の引出しによって決済に供せられるとしても、なお以上のように考えることが妥当であろう。

ちなみに法人預金の種類別構成をみると(第3表

(第3表) 法人預金の種類別構成

(単位・億円)

区 分	長期性	短期性	当 座	普 通	通 知	合 計
29年3月末	(30.9) 4,741	(69.1) 10,610	(46.9) 4,971	(23.2) 2,463	(16.4) 1,740	15,351
9 "	(33.6) 5,195	(66.4) 10,282	(46.6) 4,790	(22.8) 2,345	(16.8) 1,724	15,477
30年3 "	(32.1) 5,650	(67.9) 11,946	(45.7) 5,457	(21.3) 2,540	(17.5) 2,093	17,595
9 "	(32.1) 6,227	(67.9) 13,177	(45.4) 5,980	(19.4) 2,555	(16.9) 2,226	19,404
31年3 "	(29.7) 6,476	(70.3) 15,323	(46.9) 7,193	(19.0) 2,911	(16.9) 2,585	21,799
9 "	(28.8) 7,173	(71.2) 17,758	(49.6) 8,815	(17.9) 3,176	(15.5) 2,749	24,930
32年3 "	(29.0) 8,161	(71.0) 20,015	(50.7) 10,139	(17.9) 3,578	(15.9) 3,190	28,177
9 "	(31.1) 9,031	(68.9) 20,005	(50.0) 10,007	(17.6) 3,523	(16.8) 3,365	29,036
33年3 "	(31.5) 10,167	(68.5) 22,135	(50.7) 11,214	(17.2) 3,801	(16.8) 3,725	32,302
9 "	(33.8) 12,060	(66.2) 23,577	(51.3) 12,089	(16.8) 3,962	(17.5) 4,136	35,637
34年3 "	(35.8) 13,629	(64.2) 24,455	(46.8) 11,435	(18.2) 4,457	(19.8) 4,845	38,084
9 "	(40.4) 15,602	(59.6) 23,030	(43.8) 10,076	(18.8) 4,337	(20.9) 4,808	38,632

- (注) 1. 「長期性」、「短期性」のカッコ内は総預金に占める比率。
2. 「当座」「普通」「通知」のカッコ内は「短期性」に占める比率。
3. なお月末切手手形は控除されていない。

参照)、短期預金に占める当座・普通預金の比率はそれぞれ5割前後(ただし預金粉飾によってかなり過大な計数となっている)、2割前後と比較的安定している。これは、普通預金の増減が当座預金のそれと並行しているためであり、その通貨的価格を物語るものといえよう。

(注) 一般消費者の保有する短期預金は、一般的に言えば、預金形態のまま流通することは少なく、単に現金の代りに保有されるにすぎない。その点から言えばこれを預金通貨とはいえないかもしれない。しかし、統計上これを控除することができないし、通貨流動性の一環であることはいなめないで以下ではこれを含めた計数によった。

(2) 預金通貨の保有動機

企業がその金融資産を預金通貨の形で保有する最大の理由が支払のための準備にあることはいうまでもない。つまり、企業がその経営を円滑に行なうためには、販売代金の受取と仕入代金の決済との時期的ズレなどを勘案して常にある規模の預金通貨を保有する必要に迫られる。預金通貨のうちこのような動機に基づく保有量を、取引量と対比した場合、その比率は企業の業種、規模、態様などによってそれぞれかなり区々であろうが、企業総体としてみればさして大きな変動を示すものとは思われない。ただ慣行上季節的に決済が集中する時期(期末、年末など)や、金融情勢の変化に伴って決済条件が変化する時に、この比率が若干変化することは否定できない。

しかし預金通貨の保有規模を規定するものはこれのみではない。上記のような直接的な取引決済上の動機に基づくもののほか、現実の取引規模とはそれほど密接に関連しない流動性需要が存在するからである。たとえば景気後退下において、景気の先行きが見定めがつかずビジネス・センチメントがなお警戒的である場合は、先行きに備えて企業は流動性を高めようとするであろうし、また一般に経済規模が急速に拡大することを予想したり、特に自企業の投資活動を活発化することを予定したりする場合、あるいは近い将来に銀行借

入難、受取条件の悪化などを予想する場合こうした流動性需要は大きく高まるであろう(注)。そして金融逼迫化(通貨の減少が所要決済額の増大)とともに預金通貨の回転率が高まっていくのは、すでに活動していた預金通貨(ここでいう取引の動機による保有分)自体の使用効率を高めざるをえなくなると同時に、従来いわば不活動的であった預金通貨(ここでいう流動性需要による保有分)までが次第に活動的な残高に繰り入れられ、その結果総体としての回転率が上昇していくことを物語っている。

(注) 銀行が実質的な金利引上げや担保の確保などの目的で預金を拘束する場合、これが通貨性預金の形において行なわれれば(現実には定期預金によるものが大部分)、それだけ全く活動しない通貨残高が増大するが、これは特殊な問題であり、また拘束預金にそれほど大きな循環的変動もないようであるから、特に論及はしない。

なおわが国の場合、企業の自己資本蓄積がかなり低いため、外部資金依存が大きく、しかもその場合企業は主として銀行貸出に依存せざるをえない(いわゆる間接金融方式)。このため、現実には、企業の預金通貨保有動機やその規模も、銀行の貸出能力ないし貸出態度との関連を離れてはほとんど考えられないとさえいえるであろう。

3. 最近における預金通貨の動向

次に、2回にわたる最近の景気循環下において、預金通貨がどう推移したかを、特に景気動向や金融情勢との関係を中心に跡づけてみたい。

第2図は、28年以降における預金通貨残高ならびに預金通貨流通額の動きを表わしたものである。また第3図は預金通貨回転率(そのときどきの通貨残高で通貨流通額を割ったもの)の変化を示している。なお預金通貨流通額を何によってとらえるか、統計的に困難な問題が多いが、ここでは全国銀行の預金払戻額から同じく現金払戻額を控除した額(全金融機関についてはこの種の払戻統計がない)をとった。預金払戻しの段階で現金通貨に転化していく部分は預金通貨の流通とはみ

られないからである。この方法による場合、同一名義人勘定間の振替など取引の決済としての預金通貨の流通とはいえないものが含まれてくることになるが、これが大勢的な観察を妨げることはないと考えられる。

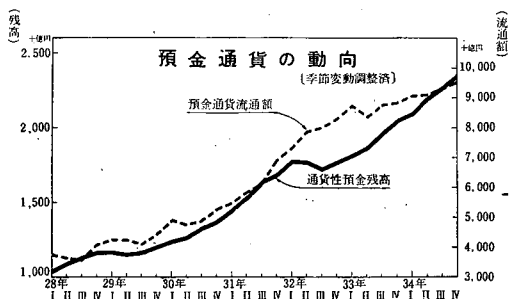
さて、29年以降の推移についてみると、さきに述べたようにこの間おおむね二つの景気サイクルがあった。29年第1四半期および32年第2四半期の二つの金融引締め措置を契機として下降・上昇・下降・上昇というプロセスが起っているのがそれであり、現在が33年第3四半期以降の上昇局面の途上にあること述べるまでもない。この間預金通貨は残高、流通額とも経済の拡大を反映し一貫して上昇を示しつつも、景気局面ないし金融情勢に応じてかなり明瞭な変動を示した。第2図で明らかのように、預金通貨残高は29年第1四半期～第2四半期および32年第2四半期～第3四半期にそれぞれ下降を示している。前者は、28年秋以降本行が窓口規制や高率適用の強化を通じて信用の抑制を図りさらに29年3月にこれを一段と強化したこと、また後者は、32年5月に本行公定歩合の引上げを中心に強力な金融引締め措置が実施され

たことによって預金通貨供給に強い圧力が加えられたためである。そしてこのような預金通貨残高の圧縮は、29年の場合には翌期以降流通額の縮小を招き、また32年の場合には翌期に流通額の明らかな増勢鈍化を招来するといった形で実体面にかなり即効的な影響を与えていった。もちろん景気上昇が相当の段階に達すると、金融引締めを待たないで、現金通貨需要の増大、租税収入の好調、国際収支の悪化（外為収支の揚勢）、さらには所得増大に伴う消費者の貯蓄性預金への転化など、種々の要因によって預金通貨の流出が高まり、企業の預金通貨保有におのずから圧迫が加わる筋合にある（現にたとえば、31年第3四半期から第4四半期にかけてそうした動きが認められる）。しかし金融政策面からの調整が有効に行なわれて通貨供給が抑制されるのでないかぎり、こうした圧力はとかく銀行貸出の増大によって相殺されていく傾向が強い。31年暮れから32年初めにかけて、預金通貨残高がほぼ流通額に見合って増加していったのはこの適例であろう。

次に景気調整期から上昇初期にかけての動きを32年下期以降についてみよう。概していえば、景気後退から回復初期にかけては、企業は引締め期に極度に圧縮された預金通貨残高の回復を図り、これが財政散超、輸出の伸長ないしは銀行貸出態度の緩和などにささえられることによって預金通貨残高は着実に上昇していく。これに対して預金通貨流通額は比較的落ち着いた動きを示すため、回転率は徐々に下降していく。こうして企業金融が徐々に緩和して、流動性が高まることが、採算の改善、ビジネス・センチメントの好転などと相まって、33年末以来再び投資活動が回復してくる素地をなしたことはいうまでもない。これが調整過程から回復期へかけての預金通貨の姿であろう。

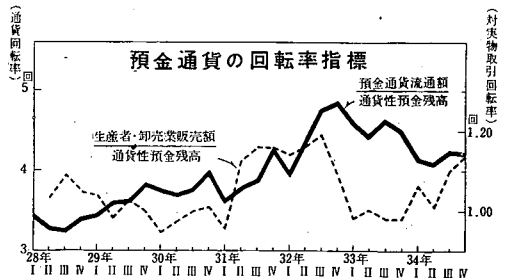
もっとも第3図でわかるように、現実には預金通貨回転率の低下の速度は景気後退下にもかかわらずかなりおそかった。第2図にみるとおり、これは預金通貨流通額が引き続きかなりの水準をたど

〔第2図〕



(注) いずれも連環比率法により季節変動調整済。

〔第3図〕

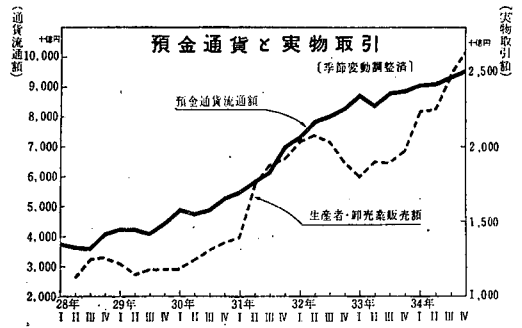


ったためである。こうした点を見ると、景気調整が進んでも企業の手元はさきに述べたようには緩和しなかったのではないかという疑問がわく。この点を解明するの一つの手がかりとして、預金通貨流通額と実物取引額(注)との対比を試みてみよう。第3図では、実物取引額に対する預金通貨残高の比率(いわば実物取引に対する回転率)を描いて(点線)、預金通貨回転率(実線)と対照させた。このいわば二つの回転率を対比した場合、実物取引に対する回転率の方がおおむね1期程度先行していること、また振幅が激しいことが目立つ。これは第1に実物取引とその決済としての預金通貨流通額との間には時間的にかかなりのズレがあること、第2に預金通貨流通額には当然実物取引とは関連のないサービス取引や金融取引(後述のように預金粉飾による取引を含む)に基づくものが含まれること、によるものと考えられる。32年下期から33年にかけて預金通貨回転率が意外に高いことについては特に第2の点を考慮する必要があり、結論的にいえば33年半ばごろからは、企業金融の負担は図から感じられるところよりも、いっそう軽減していったものとみてよい。

(注) 生産者および卸売業者の総販売額を合計したものの。生産者の販売額としては、産業総合出荷指数を卸売物価で調整して得た金額、卸売販売額は商業動態統計中の当該項目によって算出し、両者を合算した。

このような通貨流通額と実物取引との関係を第4図によってやや立ち入って検討してみよう。一見してわかるように、実物取引額はきわめて明瞭な景気サイクルを描くのに対し、預金通貨流通額は下降しても小幅かつ遅行的であり、景気後退ないし回復初期における両者の乖離が相当目立っている。その大きな原因が、すでに述べたように実物取引と通貨流通の時間的ズレにあることは疑いない。すなわち通貨流通量は、景気上昇末期ないし引締め後の金融逼迫による決済期間の長期化などに影響されて、景気反転後かなり遅れてはじめて本格的な減勢に転じ、しかもその後間もなく次

〔第4図〕



(注) いずれも連環比率法により季節変動調整済。

の景気上昇過程が始まることによって、さして減少をみないまま再び増勢に転じていくといった性格を持つように思われる。

次に、預金通貨流通額にのみ含まれているサービス部門の取引は実物取引に比べていずれかといえば景気変動に対して安定的であり、これが通貨流通額をささえる作用を果たしているということ

(第4表) 全国取引所株式売買高

(四半期別月平均、単位・億円)

区 分	月間売買高	同 指 数 (30年=100)
30年第1 四半期	369	100.2
第2 〃	201	54.6
第3 〃	355	96.4
第4 〃	548	148.9
31年第1 〃	714	194.0
第2 〃	1,454	395.1
第3 〃	820	222.8
第4 〃	1,478	401.6
32年第1 〃	1,742	473.3
第2 〃	1,447	393.2
第3 〃	1,156	314.1
第4 〃	915	248.6
33年第1 〃	1,526	414.6
第2 〃	1,733	470.9
第3 〃	2,178	591.8
第4 〃	2,533	688.3
34年第1 〃	3,410	926.6
第2 〃	4,097	1,113.3
第3 〃	5,123	1,392.1
第4 〃	(推定) 5,500	1,494.5

(注) 東京証券取引所調べ。

ができよう。また金融取引については、一般論としてはむしろこれが流通額の減勢ないしは増勢を加速する傾向があると思われるが、32年下期から33年にかけては、むしろ逆に通貨流通額の下降を相殺する要因として働いたものと判断される。まず金融取引の一部をなすものとして株式取引の動向をとってみる（債券の取引高は株式に比しはるかに小さい）と、全国上場株式売買高は第4表にみるように景気の上昇に先立ってかなり顕著な増大を示している。さらにこのほか量的に大きな影響を与えたものとして、銀行の預金粉飾操作に伴う通貨流通額の増大を見のがすことができない。こうした操作は自粛申合せ（33年11月）が行なわれるまで逐年激化の傾向をたどっており、仮に月末切手形保有額から推定すると、月末預金粉飾に伴う決済量は33年第2四半期には預金通貨流通額の1割以上にも達したように思われる（第5表参照）。株式・債券などの純金融取引は別とし

(第5表) 月末保有切手形決済額

(四半期別月平均、単位・億円)

区 分	決済額	同指数 (30年=100)	預金通貨流通額に占める比率 %
30年 第1四半期	3,378	91.6	7.2
第2 "	3,713	100.7	7.9
第3 "	3,512	95.2	7.2
第4 "	4,145	112.4	7.4
31年 第1 "	4,232	114.7	8.1
第2 "	4,908	133.1	8.5
第3 "	5,282	143.2	8.6
第4 "	6,204	168.2	8.4
32年 第1 "	6,581	178.4	9.4
第2 "	7,419	201.2	9.6
第3 "	7,741	209.9	9.6
第4 "	8,534	231.4	9.8
33年 第1 "	8,538	231.5	10.2
第2 "	9,277	251.6	11.2
第3 "	9,055	245.5	10.3
第4 "	9,802	265.8	10.5
34年 第1 "	9,021	244.6	10.4
第2 "	8,703	236.0	9.6
第3 "	7,911	214.5	8.4
第4 "	7,828	212.3	7.7

(注) 全国銀行月末切手形保有額から算出。

て、このようになんら実体の伴わない粉飾操作が32～33年の通貨流通額を過大に押し上げていることは、この間の動向を判断する場合軽視することができない。

さて最後に最近の動きであるが、第2図にみるように、預金通貨流通額は33年第2四半期を底に一貫して上昇してきたが、特に34年第3四半期以降わずかに上昇傾向を強めているようにうかがわれる。これに対して預金通貨残高も大きく伸長しているが、第3四半期以降ひとところに比べればその増勢はわずかながら鈍化を示している。34年下期以降企業の銀行借入依存度が急速に高まってくるとはほぼ時を同じくして、窓口規制の強化、準備預金制度の発動が行なわれ、さらには公定歩合の引上げといった一連の予防的金融政策がとられてきた。こうした措置が重なって預金通貨の動向に微妙な変化を与えていることは疑いないが、ただこのような政策態勢によって通貨残高の過度の増大が抑制され、今後適度な経済拡大テンポが約束されるころまできているかといえ、年末における季節的膨脹のあとでもあり銀行、企業の態度いかんによってはなお不安なしとしない。実体面の動きと合わせて引続き通貨動向が注視されるゆえんである。

4. 戦前との対比でみた預金通貨回転率

さて、以上最近における預金通貨の現実の動向を観察してきたが次に視角を変えて、戦前との比較において、いわば長期趨勢の中に最近の預金通貨を位置づけてみよう。こうした観点からみて注目されるのは、預金通貨回転率の変化である。資料の制約から詳細な検討を行なうことはむずかしいが、いま仮に全国手形交換高がおおむね預金通貨流通額の動向を反映するものとみ、これを全国銀行預金通貨残高で除することによって回転率を求めると、第5図のとおりである。

これで明らかなことは、預金通貨回転率は戦時体制下一貫して下降傾向をたどったのち戦後は再び上昇趨勢に転じ、しかも戦後の回転率が、戦時

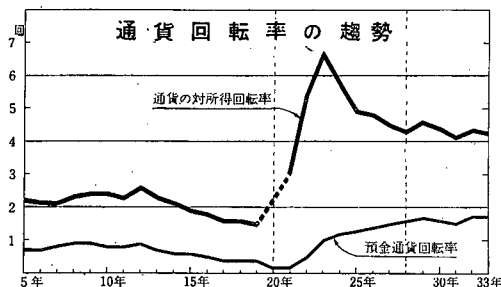
中はもとより戦前の正常期に比してもかなり高い水準にあることである。

戦時体制下において回転率が下降していったのは、軍事支出調達のためにいわゆる赤字公債が発行されるなど通貨供給がきわめて豊富であった当然の結果とみられる。また戦後、インフレの影響もあって当初やや急速に高まったのち(注)、その後も着実な上昇を示しているのは、基本的にはオーバー・ボロイング態勢の下において企業としては通貨流動性を保持する裕りに乏しく、一方顕著な経済復興の進展に対して通貨の供給がいずれかといえば低目に押えられてきた結果とみてよい。そして28年以降おおむね景気循環に応じて回転率が変化するようになったのは、戦後の回転率水準が大体このあたりで一応安定したことを物語るものといえよう。

(注) 戦後インフレ高進期に、通貨・信用制度に対する極端な不信があったにもかかわらず回転率の異常な上昇がみられない大きな原因は、封鎖預金があったためである。このいわば不活動部分は統計上除去することができない。

ここで問題なのは、最近の回転率が戦前水準に比して高いのはなぜかという点である。これにはもちろん手形交換制度の利用度が高まっていること、やや特殊な事情として、戦後銀行が資金量の大きを競い預金粉飾が盛行したため、実勢以上に通貨流通額が増大していること、などの影響も無視しえないと思われる。したがって、一概に戦前戦後の比較をうんぬんすることには問題があろう。しかし見方を変えてこうした問題を含まない所得に対する通貨の回転率(注)をとってみても、同様

〔第5図〕



の傾向がみられるのであって、こうした点からいって、預金通貨回転率の水準が戦後高くなっていることはほぼ推定して誤りないと思われる。

ところでその決定的な理由は、預金通貨を保有する企業において、戦後借入コストが著しく加重してきたこととからんで資金管理の一種の合理化が図られ、資金効率を高める努力が払われていることにあるものとみられる。こうした資金管理の徹底による保有通貨の圧縮は、一見合理的であるようにみえて実は企業経営のあり方としてきわめて不健全なものを含んでいる。それ自体資産構成における流動性、弾力性の欠如を意味するだけでなく、一方では銀行借入の期待可能性をあたかも自己の支払準備であるように観念するのがむしろ常態と化している。こうしたことは戦後の復興と高率の成長が銀行貸出にあまりに深く依存しつつ行なわれたために生じた歪みであり、借入依存度の低かった戦前の正常期において、企業が預金通貨のほか現金、定期性預金、有価証券などいわゆる金融資産を高い比率で保有していたのに比べ、対照的であるといわねばならない。

(注) 対所得回転率は総通貨残高の名目国民総生産に対する比率。なお第5図にみるように終戦直後の数年間に限って両者が全く乖離した動きを示しているのは、この間に預金通貨による取引が著しく縮小し、一方預金通貨残高には封鎖されて回転しえない部分がかかなり含まれていたためである。

もっとも金融政策の見地からみれば、このように企業の通貨流動性が低く金繰り上のバッファを有しないことが、さきに検討したように、28~29年や32年の金融引締め効果を強力かつ即効的なものとした要素であったことを指摘しなければならない。これは企業の流動性の不足、銀行借入への大幅な依存という状態下においては、銀行貸出の抑制(したがって通貨供給の抑制)が比較的すみやかに企業の投資態度に影響を与えるからである。これを回転率に即していえば、戦後の常時比較的高い回転率のもとでは、預金通貨供給の抑制が回転率の上昇によって吸収される度合いが少なく、それだけに抑制効果が衝撃的かつ即時的に現

われたといってよいであろう。

以上わが国における預金通貨の実情を、企業の通貨流動性という点に焦点を合わせつつ概観したが、最後に特に金融政策ないし金融正常化の観点から、一言付け加えておきたい。28年以來の景気循環をふり返って注目されることの一つは、その間における金融政策が預金通貨の抑制を通じて経済活動に対し強力かつ即効的な効果をおさめたことであり、その背景として、戦後の通貨回転率が高いこと、すなわち企業の資金繰りが弾力性を欠いていることが大きな役割を果たしている点であろう。しかし、こういう意味の有効性が全体としての判断として望ましいかどうかは別問題である。企業経営健全化の見地からいえば、企業の流

動性が低いことは大いに問題であり、このことは企業支出の第1線準備としての意味をもつ通貨流動性についても同様である。今後流動性の向上という形で企業金融の正常化が進む場合、金融政策のあり方もおのずからこれまでのように即効的な、しかしドラスティックなものとは著しく異なったものとなるであろう。金融政策は常に予防的な見地から行なわれ、それによってもたらされる預金通貨のゆるやかな抑制が、企業の保有通貨というバネと市場のメカニズムを媒介として徐々に企業心理にまで拡がってゆき、おのずから行き過ぎが押えられる、といったコースがむしろ常道となるべきものと思われる。この意味で、企業の資産構成の健全化は、銀行のそれと並んでむしろ金融政策を正常な軌道に乗せる基本であるといえるのである。