

昭和38年度金融情勢の回顧

目 次

- | | |
|---------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|
| 1. 景気局面の推移とその特徴 | (資金供給——銀行貸出の著増) |
| 2. マネーサプライの著増とその背景
——資金の需要と供給
(マネーサプライの著増)
(企業の資金需要と手元現預金) | 3. 銀行の資金ポジションと金融市場
(現金需給バランスの推移)
(銀行の資金ポジション) |
| | 4. む す び |

1. 景気局面の推移とその特徴

(1) 昭和38年度における経済情勢を振り返ってみると、目まぐるしいまでに変化の激しい年であった。前回景気調整の過程は、37年末ごろまでにはほぼ一巡し、景気は38年初めごろからゆるやかな回復歩調に向かった。ところが、年央に至ると、経済活動の上昇は予想外に早い足取りを示しはじめ、これとともに、国際収支の基調は次第に悪化の度を強めるに至った。こうした事態に対処して年度の後半近くに至ると、金融政策は早くも再び引締め方向に転じ、年末から年度末にかけて、その強化がはかられなければならなかった。したがって、今回の景気上昇過程はわずか1年にも満たず、産業界は、採算立て直しを十分に行なういとまもなく、さしたる好況感も生れなかった。これは戦後のいずれの景気上昇の場合とも甚だしく相違するところである。今回の景気がこのように著しく短命に終わったのはなぜであろうか。

(2) まず注目されるのは前回の景気調整過程における金融引締めが、それ以前の引締めの場合とは異なり、経済活動全般に対してきびしい影響力をもたないうちに解除されたため、景気の回復が相当高い経済水準から出発したことである。すなわち32年の金融引締めの際には諸般の事情から、引締めが比較的強力に浸透したのに対し、前回の

景気調整過程においては産業界全体に上昇期以来の高度成長政策に依拠した強気観が一貫して流れ、また「自由化に備えて設備投資」という考え方も根強かったため、資金需要の腰が強く、金融引締め後においても生産・投資の調整が容易に本格化するには至らなかった。加えて引締めの過程において輸出が海外諸国の景気好転を映じて大幅の伸びを示したため、国内経済活動のさしたる後退をみぬうちに貿易収支が赤字基調を脱し得た。貿易収支改善に対して輸出増、輸入減がいかなる寄与をしたかをみると、前々回の調整にあってはもっぱら輸入減によって黒字を実現したのに対し、前回調整では輸出増、輸入減の寄与は相半ばしている。また引締め解除時における季節調整済みの貿易収支尻をみると前々回(33年4～6月)も前回(37年7～9月)もたまたま同程度の黒字幅を示しているが、これをその時の輸入規模と比較すると前回は11%と前々回(20%)を大きく下回っている。これらの事実は引締め解除時において、輸入が相対的に高水準にあったことを示すものといえよう。

(3) ところで問題は昨年央以降景気が上記のような相当高い経済水準から急テンポで上昇したことである。34年度から36年度に至る前回の景気上昇過程は主として民間の設備投資の著しい増加にささえられたものであった。だが今回は過去のこ

のような大幅増加のあとをうけて、設備投資の伸びは比較的ゆるやかであり、そのほか在庫投資、個人消費、政府支出、輸出などの需要が並んで景気上昇の推進力となった。また供給能力が増大しただけに企業間において激しいシェア競争が続けられたことも景気を押し上げる方向に強く作用した。さらに企業がかつての設備拡張を、主として外部資金に依存してきた結果、減価償却の増加と並んで金融費用も増大し、これら資本コストが収益を圧迫する要因となっていた。加えて、あまりにも早い経済拡大は若年層を中心に労働力市場の著しいひっ迫をもたらし、それに基づく賃金の上昇傾向は根強く続いた。こうした傾向は一方において消費者物価の引き続き高騰をもたらした(38年度中6.6%)、それが再び賃金上昇にはね返る循環現象もあらわれるに至った。こうした賃金コストの圧力は資本コストの増高と並んで企業の損益分岐点を引き上げ、その結果企業がこれらコスト圧力を操業度の維持ないし上昇によって克服しようとしたことも、急速な生産の増大をささえた要因として見のがせない。

以上のような背景のもとに国際収支面よりの経済発展に対する制約が強まった。これは基本的には上記のように、前回の景気調整過程において生産水準が低下をみずに終始したため、輸入依存度もさして低下せず、さらに生産の上昇とともに輸入が再び大幅に増加したためにほかならない。むしろ輸入増大には、国際商品市況および海上運賃の高騰、麦類の不作に伴う緊急輸入、輸入自由化による消費物資の輸入増などの特殊な要因もかなり大きく影響しているが、主役を演じたものは、あくまでも生産増大に伴う原燃料輸入の増加であった。輸入の激増は、好調の輸出の伸びをなお大幅に上回り、その結果、38年度間において4億ドル余に及ぶ貿易収支の赤字をもたらすこととなった。これに加えて貿易外収支もすう勢的に赤字幅

を拡大し、年度間同じく4億ドル余の逆調を示すに至っている。これについて注目を要するのは、特需の減少、海運収支の赤字と並んで過去の成長過程で導入した外資および技術に対する利子・特許料などの支払が貿易外収支の重要な赤字要因となっている点である。

(4) 以上のように38年度の経済は循環過程のなかにさまざまな現象が織り込まれ、複雑な様相を呈している。これらの現象のなかにはその根が深く、それを探れば、過去におけるあまりにもテンポの早い拡大に由来するものも少なくない。とくにそのうち今後の経済発展に重要な影響を与えるものとして注目を要するのは、国際収支面の限界と労働力需給面の制約であろう。いずれにしても今回の景気調整は、同時にこのような幾多の面でのひずみの是正の契機となるべきものであり、これは新しい発展への地固めをするために当然経るべき段階といわなければならない。

2. マネーサプライの著増とその背景 ——資金の需要と供給

(マネーサプライの著増)

(1) 38年度における景気局面の推移と特徴をごく大づかみにみると大体以上のとおりであるが、この過程を金融面からながめた場合に最も目立つ点はマネーサプライが異常なまでに増加したことであろう。すなわちマネーサプライは38年中においては前年同期を30%以上も上回る高水準に推移し、またそのGNPに対する比率をみても昨年9月末現在32.8%と前回の景気上昇期に比してはもちろん、ここ10年間の最高(約30%)をもかなり上回っている(第1表参照)。このようなマネーサプライの著増は企業の手元現預金が大きく増大したことを意味している。このことはマネーサプライを構成する現金通貨と預金通貨のうち、とくに預金通貨の増加が著しいことよりみても明らかであ

るが、法人企業について、その現預金残高と総支出の比率をみても前回の景気上昇期を相当上回る高水準にある(第1図参照)。

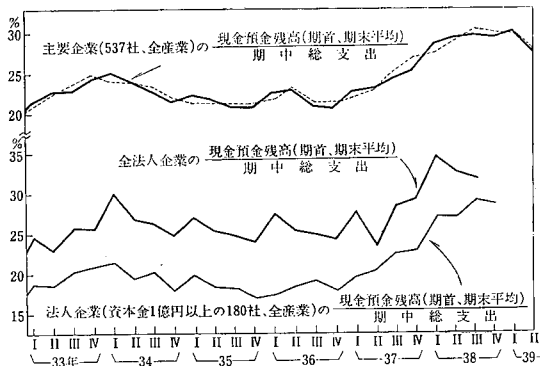
(第1表) マネーサプライのGNPに対する比率

(単位・%)

年 末	マネー サプライ	現金通貨	預金通貨
29年	25.7	8.0	17.7
30〃	26.3	7.7	18.6
31〃	28.6	8.1	20.5
32〃	26.5	7.5	19.0
33〃	30.1	8.0	22.0
34〃	29.0	7.7	21.3
35〃	30.2	7.9	22.2
36〃	29.0	7.8	21.2
37〃	30.6	8.0	22.6
38〃(9月)	32.8	6.2	26.6
(12月)	37.9	8.4	29.5

(注) 38年は9月末および12月末現在マネーサプライを37年10月～38年9月のGNPで除したものの。

(第1図) 企業の手元現預金の水準



(注) 点線は季節調整計数、39年I、IIは予想。

(2) このように今回の景気上昇過程において企業の手元現預金がとくに目立って増加したのは、基本的には資金供給が資金需要を大きく上回る傾向にあったためと考えられる。なぜならば、現預金の保有はそれ自体として一種の金融投資であるが、同時に資金繰りの尻としての性格をもち、その増加は資金需給の緩和を意味しているからである。現に38年度の産業資金供給(実績見込み)は前年度比+25%となったが、これに対して企業の資金需要の根幹をなす実物投資は、GNP

ベースでみた場合、在庫投資は前年比90～100%の増加であるが、設備投資は5～7%の伸びにすぎず、全体としては17～18%と産業資金の増加率に達しないものと推定される(第2表参照)。これに対して前回の景気上昇過程、たとえば34年においては、産業資金供給の伸び率は前年比39%に及んだが、企業の実物投資は実に88%とこれを大幅に上回る増加を示していたのである。

また主要企業537社についてみると、第2図の示すように38年度における資金供給額はこれまでのピークである36年の水準をこえている。しかし需要面からその内訳をみると、実物投資(その他の若干の投資を含む)は36年の水準を下回っている。さらに金融投資である企業間信用の与信超過をこれに加えても同様の傾向がみられるが、逆に手元現預金は大幅に増加している。一方前回の景気上昇過程(34年)においては資金供給、実物投資

(第2表) 産業資金供給と投資

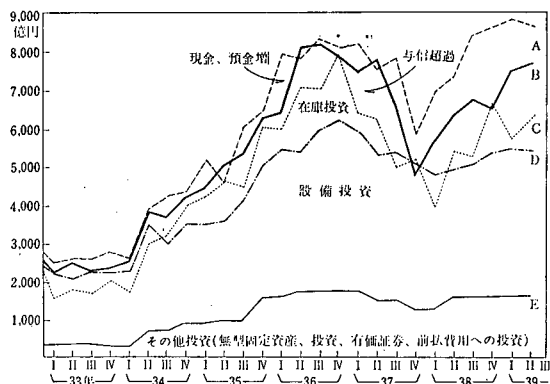
(単位・億円)

	37年度	38年度 (実績 見込み)	増加率	寄与 率	参 考 (34年対 33年)	
					増加 率	寄与 率
内部資金	21,803	27,580	26.5	33.2	48.5	49.2
社内留保	7,958	11,530	44.9	20.5	127.9	35.5
減価償却	13,845	16,050	15.9	12.7	18.6	13.7
外部資金	47,722	59,328	24.3	66.8	32.2	50.8
政府資金	3,305	3,780	14.4	2.7	17.9	2.8
政府金融機関	2,635	2,970	12.7	1.9	13.7	1.6
その他政府機関	670	810	20.9	0.8	30.2	1.2
民間資金	42,420	52,538	23.9	58.2	30.3	43.1
株式	7,098	6,840	△3.6	△1.5	0.9	0.2
社債	1,266	1,640	29.5	2.2	150.8	8.4
貸出	34,056	44,058	29.4	57.5	30.2	34.5
外資など (外資)	1,997 (779)	3,010 (1,466)	50.7 (88.2)	5.8 (4.0)	—	4.9 —
合計	69,525	86,908	25.0	100.0	38.6	100.0
設備投資	38,284		5~7		20.5	26.6
在庫投資	5,794		90~ 100		—	73.4
合計	44,078		17~18		88.5	100.0

(注) 含み貸出調整済み。

34年度ではなく34年と比較したのは景気局面が似ているため。

(第2図) 資金需要の推移
(主要企業 537 社、全産業)



- (注) 1. A=現金預金増+与信超過+在庫投資+設備投資+その他投資
B=与信超過+在庫投資+設備投資+その他投資
C=在庫投資+設備投資+その他投資
D=設備投資+その他投資
E=その他投資
2. 「主要企業の短期経済観測」の増減率によってリンクして得た時系列(季節調整せず)。一部不足データは「主要企業経営分析」の同一会社の計数により補てん。
3. 予測値(39年1~3月、4~6月)は、過去のデータの実現率を用いて修正。

ともに著しい増加をたどっているが、手元現金は38年度のような目立った増加を示さず対照的な動きを示している。このように企業の資金需要の中心である実物投資が比較的落ち着いていた反面、これとの相対的關係において豊富な資金の供給が行なわれたことが企業の手元現金増の基本的背景であったといえよう。

(企業の資金需要と手元現金)

(1) それでは次に企業の資金需要を構成する実物投資および金融投資の動きをみてみよう。まず設備投資は年度初めごろより前回の引締め過程において繰延べを余儀なくされた諸工事の再開がみられ、景気の上昇とともにゆるやかな回復歩調をたどった。しかしながら業種別にはかなりの跛行性がみられ、合成繊維、石油化学、石油精製、セメント、自動車などではかなり伸びを示した反面、食料品、鉄鋼、電気機械などでは前年度に比して減少した。また中小企業でも親企業の要請や、人手不足対策から合理化のための設備や福祉厚生施設の整備を中心に大企業を上回る増勢がみ

られたが、39年にはいって後は機械、繊維関係の下請企業で業況が期待ほどに伸長しなかったこともあって頭打ち傾向となった。

このように38年度中設備投資が高水準ながらも35~36年のような大幅な上昇を示さなかったのは、基本的には前回の景気上昇期における大幅な設備投資のため、業界によっては設備過剰傾向があらわれ、また一般に減価償却負担の増大や賃金の高騰などから企業の採算面への圧迫が加わったためであろう。さらに景気回復が本格化しつつあった38年央ごろにおいて早くも国際収支がさして余裕をもたない状況となり、景気の先行きに対する不安が台頭したため、企業が新規設備の予想収益率について確信をもてなかったことも、設備投資の伸びが小幅にとどまった背景として見のがせない。

主要産業(全産業 506 社)の38年度上期収益状況をみると、売上高利益率では34年度上期とほぼ同水準にあるものの総資本収益率ではこれを下回った(第3表)。しかも34年の場合には、その後の収益

(第3表) 主要企業の収益状況

	全産業(506社)		製造業(337社)	
	売上高利益率	総資本収益率	売上高利益率	総資本収益率
34年度上期	3.88%	4.31%	5.90%	5.96%
下々	4.50	5.33	7.10	7.55
35 〃 上々	4.70	5.59	7.38	7.85
下々	4.66	5.54	7.19	7.58
36 〃 上々	4.33	5.06	6.75	6.84
平均	4.41	5.17	6.86	7.16
37年度下期	3.62	3.66	5.03	4.26
38 〃 上々	3.86	3.99	5.60	4.79
下々(予想)	(3.90)		(5.90)	
平均	(3.79)		(5.51)	

(注) 本行「主要企業経営分析」。
38年度下期は

	(全産業)	(製造業)
{ 売上高	+ 10.5%	+ 9.7%
{ 純利益	+ 11.7	+ 15.5

と推定。

状況が急速に向上したのに対して、今回は38年度下期において収益、売上高ともさして増加するには至っていない。このような景気情勢の相違が設備投資の伸びに大きな差異をもたらしたといえる。

このように設備投資そのものには、かつてのような盛り上がりが見られなかったものの、後述のように株式市場は不振であったし、また資本市場に依りえない中小企業の設備投資が多かったこともあって、金融機関に対する設備資金需要としては年度間を通じて根強いものがあつた。

(2) 次に在庫投資であるが、メーカー原材料投資は在庫調整一巡に伴い37年秋以降回復に向かったが、在庫管理技術の向上や貿易自由化の影響などからこれまでの景気回復期に比して増勢が鈍く、また生産の上昇に伴って原材料の消費も旺盛であったため、秋口以降横ばいないし減少傾向に転じた。その後39年にはいって繊維メーカーの一部などに若干在庫回復の動きもみられたが総じてさほど大きなものではなかった。またメーカー仕掛品在庫投資および流通在庫投資も、経済活動の上昇を映じて最終需要財を中心にかなりの増勢をみたが、このうち流通在庫投資は年明け以降、金融の引き締め傾向もあってやや落着きを示している模様である。

この間メーカー製品在庫投資は38年春ごろ以降上昇に転じたが、このうち生産財製品在庫投資の伸びが需要の堅調や生産調整の実施により比較的小幅にとどまったのに対し、資本財、消費財など最終需要財製品在庫は著しい増加をみた。このような大幅な製品在庫投資が行なわれた理由としては、金融面のささえを別とすれば、設備能力がかなり拡大し、販売競争が激化した結果、商品在庫の多様化、出先在庫の拡充など製品在庫増大の要請が強まったことや、前述したコスト面の圧力が生産を押し上げたことなどがあげられる。以上のように在庫投資は38年度中、仕掛品、製品在庫を中心に

かなりの増勢をたどり、これが根強い資金需要となつてあらわれた。もっとも38年末以降になると、一部の商品には供給過剰からさすがに荷もたれぎみのものもでてくるが、総じてみれば金融にささえられて在庫過剰感は薄く、資金需要としては積極的増加運転資金の性格をもつものであつた。

(3) 次に企業間信用の動きをみると、主要企業537社においては前年度に引き続きかなり大幅な与信超過が行なわれている(第2図参照)。これは主として景気回復に伴う商量の増加を映じたものであるが、38年度初めごろ金融の緩和を背景として企業間の累積債務決済が進捗したにもかかわらず、年度間を通じてなお相当の与信超過が行なわれたことについては販売競争の激化という事情を見のがすことはできない。すなわち、供給圧力の強い機械、鉄鋼関係のほか、需要の伸びの高い合成繊維、合成樹脂、自動車、石油製品、家庭電気器具などにおいても各企業のシェア拡大意欲が強く、激しい売込み競争が続いている。その結果機械の延払い条件の緩和、自動車の割賦販売の普及などが一般化した。こうした延払いは一面潜在需要を表面化させるとともに、企業相互間の取引決済の慣行をルーズなものにさせていったことは注目すべきであろう。いずれにしてもこのような与信超過が販売資金需要として大きくあらわれたことは本年度における一つの特色であつた。

(4) 38年度における企業の資金需要の動きは以上のとおりで在庫投資を中心にかなりの伸びがみられたが、これらの資金需要を上回る資金の供給が行なわれたため、企業の手元現預金は大幅の増加を示すこととなった。もっともこの点に関しては前述のように景気回復が本格化してきた38年央ごろには早くも景気の先行きに懸念がもたれ始めたため、仕振りの慎重な企業は今後予想される金融引締めへ備えて金融緩和期にできるだけの借入を行なつて手元を厚くし(いわゆる借急ぎ、借

溜め)、またインパクトローン、増資などにより調達した資金をできるだけ温存することに努めたことに注意する必要がある。38年度中において金融の緩和にもかかわらず企業間の決済条件がさして好転しなかったのは、以上の販売競争の激化という要因もあるが、多くの企業が手元現預金の温存をはかるため、支払条件の改善を見送ったこともかなり響いたものとみられる。

なお、企業が手元を厚くすることは、それ自体非難すべきことではなく、むしろ健全な経営の観点から望ましいことといえよう。事実、企業間信用の膨張といった事態にそなえて手元を厚くする動機もなかったとはいえない。しかし、借溜めの動機がかなり働いていたことは否定されず、それが年度の後段に至って金融引締め政策が実施された際その効果の浸透をさまたげるクッションとなったと思われる。

(資金供給——銀行貸出の著増)

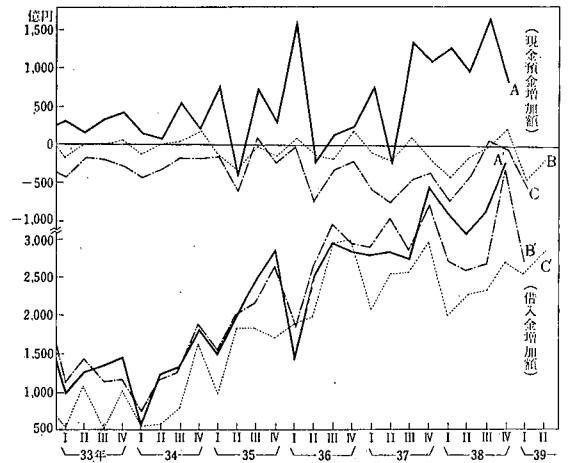
(1) 以上企業の資金需要の動きとその背景をみたが、次に企業に対する資金供給の状況をみてみよう。38年度の産業資金供給は前述のとおり25%の増加でこのうち内部資金もかなりの伸びを示している一方、外部資金も相当の増加を示し、とくに貸出は全増加額の約半ばを占めている。政府資金、社債および外資は全増加額におけるウェイトとしてはさして大きくないが、いずれも伸び率は相当高く、とくに外資がインパクトローンを中心に飛躍的に増加したのが注目される。これに対し株式は前年度に比し減少した(第2表参照)。

(2) 38年度の産業資金供給において最大の役割を演じたのはやはり貸出であり、その中心をなすものは全国銀行貸出であった。銀行貸出の著増は前述のような借手側の資金需要による面もあるが、貸手側である銀行の貸出態度積極化による面が大きかったことは否定できない。本行統計局の短期経済観測によると主要企業537社の毎四半期

の借入実現額は、37年10~12月以降これら企業が1ヵ月半前に予想した額以上に増加している。しかもこれと同時に注目されるのは、手元現預金も企業が予期したところを著しく上回って増大していることである。こうした現象は前回の景気上昇期、たとえば34年にはみられぬところであった(第3図参照)。

(第3図) 現金預金増加と借入金増加の対比

(主要企業537社、全産業)



(注) ———— 実績A、A'。
 - - - - - ビジネスサーベイによる1期先予測値(1ヵ月半前)B、B'。
 ビジネスサーベイによる2期先予測値(4ヵ月半前)C、C'。

37年秋の2回にわたる公定歩合引下げに引き続き、38年3月、4月には後述する金利体系正常化の観点から再び公定歩合が引き下げられ、さらに5月には本行の窓口指導が廃止されたが、こうした環境のなかで、銀行の貸出態度は優良取引先の確保や預金獲得競争をめぐってとみに積極化した。

貸出増加を銀行業態別にみると、その大宗を占めたものはいうまでもなく都市銀行であり、その増勢は年末にかけて尻上がりに強まった。ただ年明け後は、本行の貸出増加額規制が実施され、その貸出態度もようやく慎重化をみるに至った。また地方銀行は店舗増設もあって、ことに金融緩和初期に貸し進み、地元中堅企業のほか、県外大企業にまで積極的に貸し応ずる態度がみられた。しか

し、このような大幅貸出増からその資金繰りが悪化するに至って、秋以降漸次抑制方針に転じさらに金融引締め政策の下に慎重さを加えることとなった。なお、貸出増加総額中比重こそ小さいが、信託銀行(銀行勘定)の貸出も、信託勘定貸出(貸付信託の好調)の預金滞留にささえられて、目立って高い伸び率を示した。

(3) 以上のごとく38年度中における銀行の貸出態度の積極化はかなり顕著なものがあつたが、これには32年秋以来のあいつぐ貸出金利引下げおよびコール・レートの低下による利ざやの縮小を運用資金量の増大によってカバーしようとする動機が働いたことも否定できない。現に38年上期における全国銀行の利回りコストは第4表のとおりで、貸出コール・ローン証券利率は前期比0.228%減、預金コール・マネー借用金コストは0.197%減で差引き0.031%の利ざや減となっている。

さらにこの点を業態別にみると地方銀行と信託銀行の利ざやが大きく縮小しているのに対し、都市銀行と長期信用銀行ではむしろ若干ながら拡大をみており、この点からする資金運用量増大の動

(第4表) 全国銀行利回り・コスト

	38年 上期	前期比	前期の対 前々期比
貸出ローン証券利率(A)	7.795	△ 0.228	△ 0.138
貸出利率	7.833	△ 0.252	△ 0.197
コール・ローン利率	8.313	△ 1.306	△ 1.530
証券利率	7.518	△ 0.004	0.262
預金借用金マネーコスト(B)	6.692	△ 0.197	△ 0.224
預金コスト	6.612	△ 0.001	△ 0.067
預金利率	4.326	△ 0.028	△ 0.011
経費率	2.286	0.027	△ 0.056
人件費率	1.128	0.045	△ 0.086
物件費率	0.821	△ 0.039	0.025
借用金マネー利率	7.197	△ 1.240	△ 0.977
借用金利率	5.635	△ 0.975	△ 0.969
コールマネー利率	9.059	△ 2.097	△ 2.308
利ざや(A-B)	1.103	△ 0.031	0.086

機が地方銀行と信託銀行にとくに強く作用したことを物語っている。金融緩和初期における地方銀行の著しい貸出増勢や信託銀行貸出のきわめて高い伸び率には、前述のほかこの要因がかなり影響しているように思われる。

(4) 次に社債市場の動きをみると、37年秋から38年春にかけて、あいついで公定歩合が引き下げられ、これに伴ってコール・レートも低下したが、社債の発行条件は据え置かれたため地銀、相互、信金、農林系統機関などの消化が増加し、起債額は著しい拡大をみた。第2四半期以降、株式市況の不振を背景として個人消化が好調を呈したことも起債規模の拡大をさきえた一つの要因であった。しかしこの個人消化は秋以降それまでの積極的な売込みの反動もあって不振に陥り、金融市場の引き締めから中小金融機関筋の買入れも次第に低調となったため、38年度全体としてかなりの社債の発行増となったものの年明け後再び縮小の方向に転じた。

38年春の2回の公定歩合引下げは、金融正常化の観点から金利体系を是正して債券市場の育成をはかることをねらいとするものであった。しかしこの意図は景気情勢の急変によって実現をみるに至らなかった。むしろ前述のような銀行貸出増が根本的にはわが国固有の過度の間接金融方式に由来していることからすれば、資本市場育成の重要性は依然失なわれないが、38年度における経験は資本市場今後の育成などに対し多くの示唆を与えるものであった。

(5) 増資は、景気調整に伴う企業の業績低下、設備投資の落着き、金融機関貸出態度の緩和などから37年秋以降38年央までは低水準に推移した。しかしその後は景気の上昇とともに企業の資金需要が漸増をみせ、業績もやや立ち直るに至ったため、増資はいくぶん回復に向かった。しかしながらこの間株式市場においては、証券業者が近

年のブーム時に膨張した過大の業容を維持するため、投資信託および信用取引を通じて積極的な株式買入れを進めた。これによって一般投資層の動員をはかろうとしたわけであったが、大衆の投資態度は予想以上に慎重であったため、市況はおおむね低調に推移し、株価は38年4月以降じり安をたどった。さらに7月米国のドル防衛強化の動きが表面化するに及んで株価は暴落し、その後も国際収支不安を映じて低迷が続いている。このような株式市場の不振により、7～9月以降増勢に転じた増資もおのずから制約をうけ、結局年度全体としては前年度の実績を下回るに至った。

(6) 政府資金もまた財政投融資計画の大幅拡大を映じて前年度に比してかなりの増加を示しているが、これに関してとくに注目されるのは、年度の後半に至って中小企業金融対策として資金運用部資金が相当放出された点である。すなわち政府は38年10月総額550億円に上る下期中小企業金融対策を決定したが、11月ごろより中小企業の倒産が著しく増加し、中小企業の危機が叫ばれたため、年明け後さらに150億円の資金を追加した。これらの倒産企業はもともと過去の無理な拡大の圧迫などその経営に問題を生じていたものであり、金融引締めがその倒産の基本的な原因でないことは広く認められているが、このように金融引締めによって景気が調整過程にはいる以前において倒産が目立って増加し、そのため中小企業金融対策が引締めと並行して打ち出されたことは、今回の調整過程の一つの特色といえよう。

3. 銀行の資金ポジションと金融市場

(現金需給バランスの推移)

(1) 38年度において企業の手元現預金の大幅増加をもたらした支配的な要因が、銀行の貸出態度の積極化にあったことは以上でみてきたとおりであるが、次にその背後にある銀行の資金ポジシ

ョンとの関連をみることにしよう。その推移は第5表の示すとおりで、前回引締め解除前後より順調な改善を示したが、38年央ごろからはかなり目立って悪化している。この点は前回の景気上昇期においてもほぼ同様であった。

銀行の資金ポジションを左右するのは、長期的には銀行自体の貸出態度であるが、短期的には本行の債券売買を一応別とすれば財政収支および銀行券の増減などの金融市場の需給要因である。そこでまず財政収支の動きをみると、37年秋以降38年央までは金融市場を相対的に緩和させる方向に働いている。これは外為会計の払超転換、租税収入の伸び率鈍化などによるもので、景気調整末期ないし回復期における金融の自律的緩和が現われたものにほかならない。

もっとも、こうした自律的緩和要因を前回の景気回復初期に比べれば、その程度は小幅であった。こうした相違は、前述のように36～37年の金融引締めが経済活動全般に対して、きびしい影響力をもたないうちに解除され、景気回復が相当高い水準から出発した結果、所得、消費の拡大などを映じて銀行券需要が高水準のまま推移し、租税収入も前回ほどには鈍化しなかったことによるものである。また国際収支の黒字基調が、前回のよう

に長く続かなかったことも響いている。これに対し、銀行券は、7～9月以降はその増勢がやや落着きを取り戻した一方、国際収支の悪化から外為会計の払超幅の減少ないしは揚超への転換がみられ、また税収の伸びも強まったため財政収支は基調としては揚勢に転ずるに至った。

(2) 以上のように、38年度中銀行券は季節的な波はあるものの、基調としては、経済の発展を映じて増勢を続け、財政収支面でも下半期以降揚勢が強まったが、財政収支については以下のごとく経済情勢の進展から当然生ずべき揚勢を弱めるいくつかの要因があったことを見のがしてはならな

(第5表)

金融市場資金需給および全国銀行資金ポジション推移

(単位・億円)

(今回)

	銀行券	財 政		資 金 過 不 足 (△)	日 銀 貸 出	日 債 券 売	全 国 銀 行 資 金 ポジ ション
		うち 外 為	為				
37年 4～6月	628	957	△ 67	329	1,667	△ 1,365	△ 2,787
7～9月	△ 255	△ 570	327	△ 315	△ 180	487	533
10～12月	4,145	5,443	779	1,298	△ 1,957	508	1,015
38年 1～3月	△ 2,175	△ 3,869	574	△ 1,694	592	991	307
37年度計	2,343	1,961	1,613	△ 382	122	621	△ 932
4～6月	768	2,297	288	1,529	△ 1,988	893	249
7～9月	△ 321	△ 2,302	41	△ 1,981	913	1,291	△ 713
10～12月	4,843	5,238	△ 172	395	△ 812	992	△ 1,284
39年 1～3月	△ 2,825	△ 4,735	△ 192	△ 1,910	367	1,666	△ 176
38年度計	2,465	498	△ 35	△ 1,967	△ 1,520	4,842	△ 1,924

(前回)

(単位・億円)

	銀行券	財 政		資 金 過 不 足 (△)	日 銀 貸 出	全 国 銀 行 資 金 ポジ ション
		うち 外 為	為			
33年 1～3月	△ 1,484	△ 1,837	433	△ 353	362	△ 205
4～6月	125	574	316	449	△ 415	159
7～9月	△ 163	231	585	394	△ 423	592
10～12月	2,061	3,456	694	1,394	△ 1,311	715
34年 1～3月	△ 1,346	△ 1,751	355	△ 405	353	65
4～6月	319	725	468	406	△ 338	△ 160
7～9月	△ 29	△ 237	416	△ 208	402	△ 235
10～12月	2,441	3,471	498	1,030	△ 791	9

(注) (資金ポジション)=(ローン)-(借入金)-(マネー)

(資金過不足)=(財政)-(銀行券)

△印……銀行券は逓収超、財政は揚超、日銀貸出は減少、日銀債券売買は売超、資金ポジションは悪化。

アンダーラインは引締め解除時点を示す。

い。

その第1は、38年度一般会計予算の財源として、36年度の剰余金2,627億円が受け入れられたが、これは一般会計に組み入れられた剰余金としてはかつてない巨額であり、このため38年度財政は形式上均衡予算となっていたにもかかわらず、約3,000億円の撤収要因を含んでいたことである。

その第2は、38年12月および39年2月の2回にわたって、総額2,068億円に上る38年度予算の補正が行なわれ、その財源としては租税の自然増収

が充当されたことである。補正予算による追加歳出のうちには、産業投資特別会計への繰入れのように、39年度へ歳出が持ち越されるものも含まれてはいるが、いずれにせよ、これによって租税面よりする財政資金の揚勢が、かなり弱められることになった。

その第3は、国際収支面において経常収支は貿易外収支のすう勢の逆調に加え季節的な要因もあって38年1月には早くも赤字に転化し、以後一貫して逆調傾向を続けたが、資本収支において長短資本の流入が続いたため、国際収支の実態悪をおおうこととなり、心理的にも安易感を与えたことは否めない。38年度中における資本収支の黒字は、約8億7千万ドルとかつてない巨額に上り、かりにこの黒字が存在しなかったと仮定すると、外為会計の揚超は約3,000億円増加した勘定とな

る。ここにも金融市場の自律的引き締め作用を減殺する大きな要因があった。

このようないくつかの要因により財政収支の揚勢は減殺され年度中498億円の払超(うち外為会計は35億円の揚超)となった。もっとも年度当初の政府の公式見通しにおいては年度中財政資金は3,750億円(うち外為会計648億円)の大幅払超と見込まれており、実績がこれを3,000億円以上も下回ったことは財政資金の揚勢がかなり強かったことを物語るものといえよう。一方銀行券は、政府

の公式見通しにおいて年度中1,800億円の増発(ただし補助貨を含む)と見込まれていたが、実際にはこれを相当上回る2,465億円の増発となった。

(銀行の資金ポジション)

(1) 全国銀行の現実の資金ポジションの推移と金融市場の資金過不足を四半期別に比較してみると、前回よりも今回の方が両者の食いちがいが大きくなっている。38年度中銀行の資金ポジションは1,924億円の悪化となったが、本行が年度中4,842億円の債券買入れを行なったことを考慮すれば年度中における銀行の実質的な資金ポジションの悪化は著しく大幅であったといえよう。

37年秋より発足した新金融調節方式の一つの特徴は金融市場における大きな繁閑を従来の日銀貸出に代え、債券売買により調節するところにあるが、38年4～6月まではオーバー・ローンが累積していくのを防止するのみならず、すでに生じたオーバー・ローンも漸進的に解消させることが考慮された。

しかし7～9月以降においては経済情勢の微妙な変化に伴い本行の債券売買操作にも漸次変更が加えられ、債券買入額は市場不足額との対比において控え目とする方針が取られた。この時期から銀行の資金ポジションが悪化に転じ、本行貸出が年度末までに468億円増加したのはこの事実を物語っている。これと並行して貸出限度額も数次にわたり引き下げられた(ただし12月のみは技術的な理由で限度額が一時的に引き上げられた)。このように本行は7月以降次第に引締め方針に転換したが、現実には銀行は依然預金獲得競争に追われ、一部の例外を除けば自律的な融資活動の調整が行なわれるには至らなかった。ただ、こうしたなかで都市銀行と地方銀行のビヘイビアに若干の相違があったことは前にも述べたとおりである。38年央から年末に至る両者の貸出(季節調整済み)の伸び率をみると、7～9月中には地方銀行が7

%と都市銀行の伸び(5%)をかなり上回ったが、10～12月中になると、この関係は逆転し、都市銀行の伸び(5%)が地方銀行(4%)を上回ることとなった。この事実は、大半が借入をせず、余資を保有している地方銀行の場合、概して、資金ポジションの悪化について比較的敏感であり、その変化に応じて貸出抑制方針に転じたのに対し、永年、巨額の本行貸出に依存してきた都市銀行の場合は、資金ポジションのいかにかわりなく、貸出を続伸させていることを示すものである。

(2) このような金融面の事情を背景として、実体面の成行きは、38年末に近づくにつれ、いよいよ金融引締め政策推進の必要を痛感させる状況となった。このような事態に対処して、12月には預金準備率の引上げが行なわれ、金融引締めの路線が明確に打ち出されることとなり、さらに39年1月よりは貸出増加額に対する規制措置も実施されることとなった。

これらの措置によって、銀行の貸出態度は漸次抑制方向に向かった。しかし根強い経済拡大傾向が引き続き国際収支の逆調をもたらしている事態にかんがみ、より強力に調整を押し進めるため、3月には、伝統的手段である公定歩合が一挙に2厘引き上げられ、これによって、引締め政策の万全が期せられることとなった。

4. む す び

(1) 38年度における金融情勢を回顧すれば、おおむね上述のとおりであるが、このなかから、とくに注目すべき問題点を2、3あげてみたい。

まず注目されるべきは、銀行間の業容拡大競争を背景とするマネーサプライの異常な増大である。オーバー・ボロイングの状態にあるわが国の企業において、その投資態度決定に影響を与える資金面の要因は、いうまでもなく、金利と並んで銀行の貸出態度であろう。38年度における銀行の

信用供与は企業の手元にゆとりをたくわえることをも可能にするものであった。しかもこの信用創造は、銀行の業態によって若干の差はあるものの、総じて、資金ポジションの変化に十分対応したとは認めがたいものであった。近代的銀行組織にとって、支払準備のいかにこそ、その与信活動を律するかなめであり、と同時にそれは、金利と並んで金融政策手段の運用に重要な拠点を与えるものにほかならない。かかる観点からこの面の是正はかねてから金融正常化の核心の一つとして提起され、37年秋以降の新金融調節方式にも織り込まれたわけであった。ただこのような銀行のビヘイビアは、企業のオーバー・ボロウイングの状態に基づく銀行と企業の密着関係という特異な金融構造ともからみ、根が深いただけに、その改善は容易でない。したがってそのような現状にたつ限り、より現実的な観点から、これに対処することも当然必要であり、39年初以降実施されたいわゆる新窓口指導はかかる意味合をもつものであった。とくに今回のそれは、かつての毎月貸出査定方式と異なり、3ヵ月をベースとして貸出限度額をきめており、そこに毎月の貸出量についての銀行の自主性が残されていることは注目を要しよう。ここで注意しなければならないのはこれをもって正常化への努力が中絶されたとみるのは誤りであるということである。むしろ引締め下においてこそ強力にこれを進めうる契機もある。厳格な貸出限度のもとに39年4月、5月と、巨額の債券売戻しが実施されつつあるが、これは資金ポジション面への圧力によって銀行の貸出抑制の努力が払われることを期待したものにほかならない。

新金融調節方式にとって38年度はまさに試練の年であった。しかしながら、この方式は、まだ誕生して一年余を経たばかりであり、それがもつあらゆる可能性を試みる機会を十分に与えられたわ

けではなかった。これに対する評価は、むしろ今後の運営と銀行の態度いかにかかるものとみななければなるまい。

(2) 次に企業金融に目を転じた場合、指摘すべき第1の点は、38年度においても企業の積極的な借入態度が続いた点である。しかし、過度の借入依存が資本コストの増大を招き、企業収益を圧迫しつつある事実はすでに指摘したとおりである。

企業金融に関して注目すべき第2の点は、企業間信用の著しい膨張である。むろん、それが取引量の増大に見合って増加するのは当然としても、手形期間の長期化、延払いなど条件の悪化も一般化する傾向にある。さらにこうした傾向は、たとえば機械メーカーの場合、受注先の金繰り難などによる商品引取り遅延や、検収の繰延べといった問題にもつながり、健全な商慣行に混乱をもたらしつつあることは看過できないところと思われる。

(3) このように38年度の金融については、依然としてルールの欠如が目立ち、それが、経済の行過ぎに対する金融の歯止め作用を弱め、ひいては年度間経済の著しい変転をもたらす一因となつたといえる。

しかしながら周知のとおり、わが国は今や開放経済体制の仕上げを行なう重大な時を迎えている。今後先進諸国に伍してきびしい国際競争に耐えつつ、同時に国際協力上課せられた責務を果たしてゆく上には、国内経済の安定的発展こそ必要であり、その意味で金融のなう責任もいっそう重大なものとなってきている。金融機関の資金ポジション感覚や企業の健全経営感覚がより敏感になるならば、個別経営の基礎もより強固となることはもちろん、金融の歯どめ作用もより効果的に機能し、そこに市場経済の妙味が真に発揮されることはいうまでもない。