

行限度決定根拠として屢々論ぜられてきた。然し何を以て適正の基準と考えるか
 或は算定方式を如何にするかについては種々の議論の余地がある所である。

適正通貨量はいうまでもなく政策概念であり、通貨主義は現実の動きが如何に
 銀行主義的であつても政策概念としては何人も否定し得ない。而して通貨主義的
 政策が現実的に可能であることは実証されつゝあり、その作用過程も或程度明ら
 かになるうとしてゐる。このことは適正通貨量の意義を實際の推移に当嵌めて明
 確化しうる基盤が生れつゝあることを意味する。通貨政策の復活就中それが或程
 度成功を収めてきた現実には、適正通貨量に新たな意義を与えつゝあるといえよ
 う。通貨政策は単なる通貨量増減政策ではない。通貨の流通乃至は通貨流通の作
 用全般を通貨の側から規整する政策である。そしてその全体に対する数量的諸関
 係を明かにするものが、適正通貨量の問題に外ならない。そしてかゝる見地に立
 つ時に本稿の通貨情勢分析は若干意味が出てくるものと思われる。

(第一表) 金融緩慢の指標

年月末	日銀貸出金	（註一）全国銀行の オーバー・ローン度合	東市場 西コ 場資 量	コール無条件もの 中心レート	現金通貨	預金通貨	残高
二十八年九月	三、四九九 億円	度合(一) 一〇・五%	二、一七	二・一〇	四、七七五	四、七二二	一一、二二二
二十九年九月	三、八九八	度合(二) 一〇・一%	三、三二	二・二〇	四、七二六	四、七二二	一一、四二二
三十年三月	二、五二一	九七	三、三八	二・二〇	四、八三〇	四、八二二	一一、五八二
九月	一、四三四	九三	四、八六	二・〇〇	四、八二二	四、八二二	一一、〇八三
十一月	六四二	九二	六、四二	一・六〇	五、一四五	五、一四五	一一、三〇三
十二月	三三〇	三	六、五七	一・七〇			一一、五二一

註一 度合(一) = $\frac{\text{貸出十外国為替勘定十輸入手形決済資金}}{\text{自己資本十預金十債券一切手形}} = A$ 度合(二) = $\frac{\text{日銀借入金十外国為替勘定十輸入手形決済資金}}{\text{A+C}}$
 註二 現金通貨(金融機関保有現金控除)、通貨性預金(全国金融機関の当座、通知、別段、普通預金から切手形を控除)

金融緩和と預金通貨

昭和31・1・1

【昭和三十一年一月掲載分であるが、内容が
 主に三十年後半のものであるため収録した】

最近における金融の緩和は種々の形で表われている。即ち日銀貸出金の著減、
 オーバー・ローンの是正、コール残高の増加、金利の急速な低下等がこれに外な
 らないが、その一環として通貨供給量特に預金通貨が増加している点が注目され
 る。これら金融緩和の実態を示す指標を一表に取纏めると次の通りとなるが、緩
 慢化した一般金融事情の下で通貨就中預金通貨が如何なる意味を持つてゐるかに
 ついて、いささか検討してみたい。

一、通貨の範囲と流通態様
 通貨特に預金通貨増加の事情を述べる前に通貨の流通態様等からみて通貨の範
 囲をどのように考えるべきかを検討し一応これを定義づけて置く。
 通貨の範囲をどこに限定するかは種々の問題があるが、現金通貨の外に預金通

金融緩和と預金通貨

貨を加えた総合通貨としてその動向を注目すべきであることは、西欧諸国の例からいつてもわが国の実情からいつても先ず疑問のないところである。またこの総合通貨量をいかに適正な量に調節するかが金融当局の使命であろう。唯、我国では現金通貨の比重が諸外国に比しかなり高いために、ややともすると、現金通貨のみを以て通貨動向判断の基準としがちである。また預金通貨は究極においては現金通貨に支えられるものであることも否定し難い。然し戦後十年を経過し、信

用取引もかなり戦前に復した現在、預金通貨の動向を無視することは出来ない。最近のわが国における通貨の流通態様をみると、預金通貨の流通量は現金通貨のその約三倍に達していると推定される(第二表参照)。また、昭和二十九年秋頃までにおける金融引締め の 滲透過程も、或いはその後の小康ひいては数量景気も、預金通貨の動きを併せ考えなければ到底説明し難い。

(第二表) 通貨の在 high と流通額

(単位億円、カッコ内百分比)

年 月 末	現金通貨残高 註一 (a)	預金通貨残高 註二 (b)	総合通貨残高 (a+b)	期 間	現金通貨流通額 註三 (A, W)	預金通貨流通額 註四 (A, W)	総合通貨流通額 (A, W, M, W)
二十八年 九月	四、七五(二九・八)	二、二二(七〇・一)	一五、九七(一〇〇)%	二八・一〇 ~ 二九・九	二〇、一九(二八・九)	四九七(七五・一)	七〇〇、六四(一〇〇)%
二十九年 九月	四、七六(二九・二)	二、四三(七〇・八)	一六、二九(一〇〇)	二九・一〇 ~ 三〇	五、六九(四二・八)	一四〇、二九(二〇・三)	一九、九四(一〇〇)
十二月	五、九八(三二・二)	三、〇三(六八・八)	一八、九三(一〇〇)	三〇・一 ~ 三〇	四、八八(九二・五)	一四〇、二四(七四・二)	一九、九一(一〇〇)
三十年 三月	四、八〇(二七・七)	三、五八(七三・三)	一七、四三(一〇〇)	三〇・一 ~ 三〇	五、〇九(二九・五)	一四〇、九七(七三・五)	一九、八九(一〇〇)
六月	四、九〇(二七・七)	三、七〇(七三・三)	一七、六四(一〇〇)	三〇・一 ~ 三〇	五、二二(三〇・六)	一四〇、八五(七四・一)	一九、七〇(三三・一)
九月	四、八三(二六・九)	三、〇八(七三・一)	一七、九〇(一〇〇)	三〇・一 ~ 三〇	五、二二(三〇・六)	一四〇、八五(七四・一)	一九、七〇(三三・一)
十月	五、〇五(二七・七)	三、一四(七三・三)	一八、一七(一〇〇)	三〇・一 ~ 三〇	五、二二(三〇・六)	一四〇、八五(七四・一)	一九、七〇(三三・一)
十一月	五、四五(二七・六)	三、五二(七三・四)	一八、六六(一〇〇)	三〇・一 ~ 三〇	五、二二(三〇・六)	一四〇、八五(七四・一)	一九、七〇(三三・一)

註一、(銀行券発行高+補助貨発行高) (金融機関保有現金)
 註二、(全国金融機関の当座預金、通知別段預金、普通預金) (金融機関保有小切手)
 註三、全国銀行月中現金支払額
 註四、(全国銀行月中預金支払額) (全国銀行月中現金支払額)、種々問題があるが利用し得る統計の中最も適当なものと思われる。

(第二表附表) 通貨在 high の膨脹過程 (対前年同月比指数)

年 月 末	現金通貨残高	預金通貨残高	総合通貨残高	期 間	現金通貨流通額	預金通貨流通額	総合通貨流通額
二十八年 九月	一一三・七	一一三・二	一一〇・三	二八・一〇 ~ 二九・九	一一七・四	一一六・〇	一一六・四
二十九年 九月	九八・八	一〇一・九	一〇一・〇	二九・一〇 ~ 三〇	一一二・〇	一〇八・九	一〇六・八
十二月	九八・八	一〇五・〇	一〇三・〇	三〇・一 ~ 三〇	一一〇・六	一一六・〇	一一一・九
三十年 三月	九九・五	一〇九・〇	一〇六・〇	三〇・一 ~ 三〇	一一〇・六	一一六・〇	一一一・九
六月	九九・四	一一一・四	一〇七・八	三〇・一 ~ 三〇	九九・九	一一二・八	一〇九・一
九月	一〇二・二	一一四・五	一一〇・九	三〇・一 ~ 三〇	一〇六・一	一一八・六	一一五・一

三十年	十月	一〇二・二	一一二・四	一〇九・四	三〇・
十一月		一〇三・四	一一三・二	一一〇・四	一一
					一〇九・八
					一一三・六
					一一一・七
					一一一・〇

註一、各計数は第二表註に述べた同一の方法により算出。
 二、十一月の預金通貨流通額の対前年同月比指数が低いのは前年十一月が異常に高かったことによる。

次に預金通貨を常識的に「要求払預金」乃至は「営業性預金」と定義づけ、その範囲を具体的にどこまでとみるかは、結局金融取引の態様なり慣習なりにより、実情に即して決定される必要がある。先ず当座預金通知預金及び別段預金をその範疇に含めることにはさして問題はないが、普通預金を加えるべきか否かにについては疑問の余地もない。然し普通預金の実態をみると、法人預金が約四割を占め、当座預金との振替えが頻繁であるばかりでなく、個人預金中でも営業資金として活用されている部分が極めて多い模様であるから、これを通貨性預金として扱つても、先ず差支えないと思われる。このことは、普通預金の増減が、財政の撒超乃至受超によつて変動の著しい当座預金とかなり類似した変動を示し、一方殆んどコンスタントな増勢を辿つている定期預金とは全く異つた動きをなしていることから証明される。(第三表参照)

(第三表) 各種預金の波と財政資金 (一か月平均、単位億円)

	財政撒受		当座預金	通知預金		普通預金	貯蓄性預金
	(△)	超		別段	普通		
二七・七	△一四四	△七	△八六	△七一	△四〇〇		
一〇・一	△四二九	△五三	△六一	△一八〇	△三九五		
二八・一	△七六	△一三	△七二	△六九	△三六三		
四・六	△九	△一六	△六六	△七〇	△三二七		
七・九	△五二	△一四	△一五	△一八	△三九七		
一〇・一	△七〇	△二五	△八	△二九	△四二九		
二九・一	△一〇	△一三	△八七	△四五	△二八四		
四・六	△一七	△六九	△二九	△九	△三二〇		
七・九	△八九	△二四	△一三	△一七	△三三八		
一〇・一	△三五	△一七	△六九	△四九	△三五一		
三〇・一	△一六〇	△七四	△五二	△四〇	△三四五		
四・六	△二二	△二一	△七七	△四九	△四四八		
七・九							

金融緩和と預金通貨

三〇・一	八六七	二五四	△二二七	二二	二八〇
一一	一六五	一二	二九七	七〇	二九六

(註) いずれも全国金融機関の各種預金、なお当座預金は全国金融機関保有小切手の増減を調整。
 二、通貨量の膨脹傾向とその供給要因

前項で述べた如き範囲の通貨増減の推移を、引締政策開始以後につき辿つてみると、三つの段階に分けることができる。第一の段階は金融引締め政策の効果が顕現しデフレ気運が頓に濃化し投売、倒産等も目立つた時期(二十九年一〜九月)で、この時期においては、特に預金通貨の減勢が著しかった。第二の段階としては、輸出の増加から国際収支が黒字に転じ始め、財政の撒超、加えて市中貸出の増加傾向から再び預金通貨が徐々に増勢に転じ、金融緩和の素地が形成された時期(二十九年十月〜三十年六月)が挙げられる。この頃は一進一退の景況ながらデフレ現象は概ね小康乃至は回復歩調をみせた。第三の段階は、实体经济面における数量景気明確化に照応するが、輸出の好調による外為会計の支払に加え、食糧会計の撒布もあつて財政の撒超に一段と拍車がかげられたため、引続き預金通貨が増勢を辿つたほか現金通貨も前年の水準を上廻り、通貨の増勢が全般化しひいては一層の金融緩慢を齎らした最近の時期(三十年七月以降)である。

(第四表) 段階別の通貨動向 (単位億円、カッコ内前年同期)

段階	現金通貨	預金通貨	総合通貨
第一 一段 階	△一、二六一	△九八四	△一、二四五
(二九・一) 九 階	(△六八四)	(八〇七)	(一一三)
第二 二 段 階	一八八	一、三四七	一、五三五
(二九・一) 〇 〇 〇 〇 六 階	(一五八)	(二四七)	(四〇五)
第三 三 段 階	二四一	七五一	九九二
(三〇・七) 一 一 階	(三九)	(四八二)	(五二二)

次に通貨再増期即ち二十九年十月以降最近迄の総合通貨膨脹の要因を所謂マネーサプライの方式でみると次の通りである。

(第五表) 総合通貨供給要因(二十九年十月～三十年十一月)

(単位 億円)

本 行 段 階	市 中 段 階	通 貨 供 給 要 因 と 通 貨 供 給 量
財政資金撤超 三、七七二	貸出、投資等増加 総預金等増加 (内貯蓄性預金 (内通貨性預金	↓財政資金 三、七七二 (プラス要因)
(内外為 二、一一七)	↓市中投資 五、四二七 (シ)	
本行信用等収縮 △三、三三四	↓貯蓄性預金等 六、六六三 (マイナス要因)	
銀行券増発 四三八	↓総合通貨 二、五三六	
(財政撤超額の二一%)	(財政撤超額の六七%)	

註 市中段階の計数は、全国銀行の外相互銀行、信用金庫、農林中金、商工中金の勘定を含めたもの。

(第五表附表)

(一)

財政 三、七七二	A	市中貸出 五、四二七
銀行券 四三八	B	貯蓄 六、六六三
預金通貨 二、〇九八	総預金 八、七六一	

金融のデフレ効果

(貯蓄超過)

A 三、三三四 現金通貨のみでみた表面額
B 一、二二六 (本行信用減財政撤超の八九%)
(預金通貨を含めてみた実質額)

(貯蓄性預金と市中貸出とのキ)

(二) 貯蓄と貸出の推移

貯蓄	貸出	差額	財政撤超に対する相殺度
二九・一〇～三〇・一一	六、六六三	△一、二三六	三三%
二九・一二～三〇・一一	五、〇五六	△四、三三三	二〇%
三〇・九～一一	一、七三九	△一八六	一七%

この方式でみるならば、最近における本行信用の激減は必ずしもそのまま通貨の減少要因ではなく、むしろ預金通貨の増加を反映するものであることが明かとなる。この点に特に留意する必要がある。即ち財政資金及び本行信用を通貨発行要因とみて現金通貨のみを問題にする通常の方式によれば、この間における財政資金の撤超は本行信用の減少によつて大部分(八九%)相殺されているが、預金通貨を含めた総合通貨供給要因によれば、財政撤超に対する金融の相殺度は一部分(三三%)に止まり、過半(六七%)は通貨増となつている。しかも最近ではこの相殺度が漸次低下する傾向も窺われる。かくて財政撤超三、七七二億円に対し本行、市中を通じた金融のデフレ効果(市中段階における貯蓄超過)は一、二三六億円に止まり、残りの二、五三六億円が通貨の増加となつている。ここに最近における金融緩慢の一つの重要な特色が潜んでいる。金融緩慢を銀行勘定でみれば貸出に対する預金の超過という形であることはいうまでもないが、預金の中には貯蓄の外に預金通貨が多く含まれていることに留意しなければならぬ。すなわち最近の金融事情は貯蓄超過というよりは預金通貨を中心とする通貨膨脹という面が強いといえる。

これに対しデフレ発現期(二十九年一～九月)には、本行信用は六八八億円の増

加を示しているが、預金通貨を含めた通貨は反つて大幅に減少（一、二二八億円）している。その額は財政資金の引揚げ（一、八三三億円）を上廻つており、結局本行、市中を通ずる金融はこの差額二九六億円だけデフレ作用を果したことになる。預金通貨の減も銀行の金練りを圧迫する点では一般預金と異ならず、そのため本行信用は表面上増加したにすぎない。

三、通貨流通額と通貨残高—回転率—

前述のような総合通貨特に預金通貨の増加も現実に購買力の発動とならなければ問題ないが、長くかかる状態は続かなかつた。二十九年十月以降始まつた総合通貨供給量の増加から数カ月のタイムラグはあるが、現実の購買力化を示す流通額の指標も漸増の過程に入り、遂に最近は通貨供給の増加率を上廻るに至つた（第二表附表参照）。これは経済実体面における「数量景気」と照応するものであり、目下の処インフレ的な通貨事情とはいえないが、一旦増加した通貨は何れは購買力化していく過程を示すものに外ならない。

通貨供給額再増勢…
 預金通貨 二十九年秋より顕著
 現金通貨 三十年夏よりシ
 流通額再増勢…
 預金通貨 本年年初より増八月以降顕著
 現金通貨 本年六月以降漸増

註一		註二	
対前年同期比	対前年同期比	対前年同期比	対前年同期比
二十九年十二月	三月	二十九年十二月	三月
一〇七・〇	九八・三	一〇七・〇	九八・三
三十年一月	六月	一一七・五	一〇三・五
一一七・五	一〇三・五	一一七・五	一〇三・五
八月	十月	一二二・三	一〇九・八
一二二・三	一〇九・八	一二二・三	一〇九・八
十月	十一月	一二三・六	一〇九・〇
一二三・六	一〇九・〇	一二三・六	一〇九・〇
十一月		一一一・七	
一一一・七		一一一・七	

このような事情を通貨の回転率という点からみると、通貨が増勢に転じた頃は総体としての回転は鈍化し、漸次それが回復するという順序を経て、最近ではかなり高い水準にある。

金融緩和と預金通貨

(第六表) 通貨回転率の推移 (カッコ内は前年同月)

年 月 中	現金通貨回転率 (註一)	当座預金回転率 (註二)
二十八 九	三・〇四(二・七六)	一五・一六(一五・二一)
二十九 三	三・五三(二・九四)	二〇・七四(一六・三五)
九	三・二一(三・〇四)	二一・八九(一五・一六)
十二	三・二五(四・〇四)	二一・七三(一八・七八)
三十 三	三・四八(三・五三)	二四・〇六(二〇・七四)
六	三・四五(三・三一)	一九・二六(一九・六二)
七	三・二一(三・一八)	一七・八九(一九・五一)
九	三・四〇(三・二一)	二一・二一(二一・八九)
十	三・四〇(三・一四)	一九・五四(一九・三四)
十一	三・四三(三・二五)	一八・五九(一九・四九)

註一、全国銀行当座預金月中央取組
 銀行券月中央取組
 註二、全国銀行当座預金(切手中央取組)中央取組
 三、当座預金回転率が前年に比し低いのは第二表附表註にのべた如く前年の当座預金流通額が異常に高かつたためである。

四、金融正常化と通貨量の膨脹

前述したところからも明かのように、輸出増大等に基く預金通貨量の増加は、それだけ市中銀行の資金ポジションを改善し、金融正常化を推進せしめる大きな要因となつた。通貨量としては増加し金融は緩和したが、予ての引締め基調による一般のデフレ・マインドによつて、価格景気を誘ふことなく、正常化作用の方が表面に出ているわけである。然し通貨量の増加は、潜在的には購買力増加の大きな要因に外ならず、また今後も通貨の増加はある程度続く傾向にある如くである。従つて預金通貨増加の購買力増加作用の面がいつまでも妥当な線に止まるといふ保障はなく、正常化と信用膨脹の可能性という相矛盾した両面を如何に調和させるかに、今後の通貨政策の一つの問題が潜んでいるといつてよい。

戦前の預金通貨と最近のそれを比較してみても、預金通貨残高は最近膨脹したとはいへ、その回復は未だ低位にあり、従つてその回転率は著しく高位にある(第七表参照)。若し預金通貨が戦前の姿に復し、その残高が増加することとなつても、反面その回転率が戦前並みに鈍化すれば、価格景気を招来することにはな

らない訳であり、預金通貨をめぐる正常化とインフレ化の矛盾は解決する。然しそのためには二つの条件を必要とする。第一の条件としては、企業が流動的な支払準備を持ち、金融依存の態度を改め、自ら保有する通貨によつて日常の金繰りを行うようになることの必要が指摘される。第二の条件は、市中銀行の行う預金通貨の増発に若し行き過ぎの懸念がある場合、直ちにこれを阻止しうるような中

央銀行の信用調整力が整備されていることであろう。いづれにせよ、銀行券発行高のみでなく、預金通貨を含めた総合通貨残高及びその膨脹要因、回転速度及び流通額等の通貨事情をより立体的に注視し、また反面で預金超過を直ちに貯蓄超過という信用収縮要因と解しないようにしなければ、金融緩慢下の通貨事情を正しく把握することはできないであろう。

(第七表) 預金通貨の戦前比較

(単位 億円)

昭和 五年	分配国民所得(暦年)	年末預金通貨残高	内年末当座預金残高	%		年末銀行券残高	%	
	(a)	(b)	(c)	b/a	c/a	(d)	d/a	
六	一一七	四一〇	一一〇	三五・〇%	一〇・二%	一四・一	一一・〇%	
九	一〇五	三八〇	一〇七	三六・二	一〇・二	一三・一	一一・四	
十	一三一	四三・九	一三・九	三三・五	一〇・六	一五・四	一一・八	
二十七	一四四	四四・五	一三・四	三〇・九	九・四	一六・一	一一・二	
二十八	五〇、二七二	一〇、三七六	二、二六六	二〇・六	四・五	五、七六四	一一・五	
二十九	五八、五二二	一一、二六一	二、四五六	二〇・九	四・二	六、二九九	一〇・七	
三十	六一、〇四二	一二、七七〇	二、二〇九	二〇・九	三・六	六、二二〇	一〇・二	
	(年度推定) 六六、六〇〇	(十一月末) 一三、四二五	(十一月末) 二、一八二	(二〇・九)	(三・九)	六、七三九	一〇・一	

註 一、三十分配国民所得は年度の推定
二、預金通貨は全国銀行当座預金、普通預金(戦前は特別当座預金)、通知預金、別段預金の合計額から切手手形を調整(但し戦前は切手手形不明のため調整していない)

(参考) 預金通貨の各国比較

	日 本 (十億円)	アメリカ (十億ドル)	イギリス (十億ポンド)	フランス (十億フラン)	西ドイツ (十億ドイツ・マルク)
現金通貨(一九五五)(a)	十月 四九七・〇	十月 二七・五	十月 一・六七	八月 二、六七〇	十月 一三三・六
(註)預金通貨(一九五五)(b)	十月 一、三一四・二 (二五三・三)	十月 一〇四・九	十月 三・八三	二、八八九	一三三・九
国民総生産(一九五四)(c)	七、三二〇・九	三六〇・五	一七・七七	一五、三九五	一四五・三
a/b	三七・八 (一九六・二)	二六・二	四三・六	九二・四	九七・八
a/c	六・八	七・六	九・四	一七・三	九・四
b/c	一八・〇 (三・五)	二九・一	二一・六	一八・八	九・六

註 日本の預金通貨は、全国金融機関の当座預金、通知預金、別段預金及び普通預金の合計額から切手手形を調整(カッポ内は当座預金のみ)。諸外国の預金通貨は原則として要求払預金。