

金融市場における現金の 需給バランスの概念について

1) 一昨昭和30年度において、金融は戦後まれにみる緩慢状況を示したが、昨昭和31年度に入つて間もなく金融は引締まり傾向に転換し、その傾向は年度の進行過程においていよいよ顕著となつた。わずか1年間に金融の基調がかくも鋭角的な転換を示したということは戦後の金融史において特記すべき事実であるが、そのよつてくるところを明らかにすると共に今後の見通しをたてるためには、「金融市場における現金の需給バランス」という概念を使用することが一つの有用な分析手段と考えられるので、以下この概念を中心にして最近の金融状況を考察してみよう。

2) ところでこの「金融市場における現金の需給バランス」という概念は、きわめて常識的な次のような恒等式を変形させることによつて生じたものである。

第1式

$$(\text{金融機関}) = (\text{財政資金}) + (\text{金融機関}) + (\text{日銀券}) \\ \text{預金増加} = (\text{散布超過}) + (\text{貸出増加}) + (\text{収縮})$$

この式は次のことを意味する。つまり市中金融機関の預金が増加するルートは、第1に財政資金の対民間収支じりが散布超過となる場合、第2に市中金融機関が貸出（証券投資も含めた広い意味）を増加させる場合、第3に既発行の日銀券の一部が市中金融機関に還流して日銀券の発行残高が収縮する場合、以外にはあり得ないということである。このうち市中金融機関が貸出を増加させて預金を増加させる場合には、何ら市中金融機関の現金支払準備は増加しないのに対し、財政資金の対民間散布超過と日銀券の発行残高が収縮する場合には、預金が増加すると同時に現金の支払準備も増加する点が異なっている。財政資金の散布超過によつて預金が増加する場合は、何人にも説明を要しない明白

な事実であるが、日銀券の発行残高が収縮する場合というのは一寸わかりにくいかも知れないので、若干の説明を付加しておこう。このような現象は、何らかの理由によつて物価や賃金が低落し、もろもろの支払のために必要な現金通貨の需要がそれだけ減少して、市中金融機関に預金として還流する場合に生ずる。そしてこれは、財政資金の対民間収支じりが散布超過にならないで、収支じりが均衡している場合にも生ずるので、市中金融機関の預金増加の要因としては財政資金の散布超過と別箇の独立の項目となるのである。

なおこの場合財政資金は外国為替資金特別会計を含めた広義に使用していることを注意せられたい。往年のように外国貿易を中心とした国際収支じりの変動が、日本銀行の金（きん）あるいは外国為替の対民間直接売買をひき起す仕組の下では、市中金融機関の預金増加の要因としては、これを別に加えなければならないが、現在のわが国の財政金融の仕組の下では、国際収支じりの変動は外国為替資金特別会計の対民間収支じりに表現されるので、これを独立の要因とする必要はないのである。

第2式

$$(\text{日銀券}) = (\text{財政資金}) + (\text{金融機関}) - (\text{金融機関}) \\ \text{増発} = (\text{散布超過}) + (\text{貸出増加}) - (\text{預金増加})$$

この式は第1式の左項である「金融機関預金増加」を右項に移すと共に、第1式の右項の一部である「日銀券収縮」を左項に移したものである。移項に伴つてプラスとマイナスとが逆になることはいうまでもない。すなわち「金融機関預金増加」は、左項から右項に移すに伴つてマイナスとなり、「日銀券収縮」は右項から左項に移すに伴つて「日銀券増発」になつたのである。

ところで第1式の変形であるこの第2式は次のことを意味する。つまり日銀券（現金通貨）が増発になるルートは、第1に財政資金の対民間収支じりが散布超過となる場合、第2に市中金融機関の貸出増加が預金増加を上回る場合以外にはあり得ないということである。財政資金の対民間収支じりが散布超過となるということは、日本銀行の対政府信用がそれだけ増加するということであり、また市中金融機関の貸出増加が預金増加を上回るということは、日本銀行の対民間信用（日本銀行の貸出増加、あるいは日本銀行の買オペレーション、さらにまた日本銀行の預金減少など、もろもろの形式が考えられるが、現段階においては日本銀行の貸出増加が一番普通の形式である）がそれだけ増加するということである。

そこで財政資金の散布超過（日本銀行の対政府信用の増加）はそのままにして、市中金融機関の貸出増加から預金増加を控除した差額を、日本銀行の対民間信用増加に置き換えると、第2式は変じて次の第3式となる。

第3式

$$\left(\begin{array}{l} \text{日銀券} \\ \text{増発} \end{array}\right) = \left(\begin{array}{l} \text{財政資金} \\ \text{散布超過} \end{array}\right) + \left(\begin{array}{l} \text{日銀対民間} \\ \text{信用増加} \end{array}\right)$$

この式はきわめて常識的である。要するに日銀券が増発になるルートは、日本銀行が政府に対して信用を増加させるか、民間に対して信用を増加させるか以外には考えられないということの意味しており、これ以上説明を要しないであろうと思われる。

第4式

$$\left(\begin{array}{l} \text{日銀券} \\ \text{増発} \end{array}\right) - \left(\begin{array}{l} \text{財政資金} \\ \text{散布超過} \end{array}\right) = \left(\begin{array}{l} \text{日銀対民間} \\ \text{信用増加} \end{array}\right) \dots \dots \text{金融ひつ迫}$$

この式は第3式の右項である「財政資金散布超過」を左項に移しただけのことであるが、移項に伴って「財政資金の散布超過」はプラスからマイナスになることは多く述べるまでもないところである。

ところで問題はこの式がなぜ金融ひつ迫の条件を示しているかということであるが、それは

次のように説明することによつて了解がつくと考えられる。

まず第1に「日銀券の増発」は市中金融機関の預金がそれだけ現金化されることを意味し、預金の払戻しの請求をうける市中金融機関の立場からいうと、預金の払戻しのために蓄積してある現金の支払準備をそれだけ食いつぶすことにほかならない。日銀券は日本銀行の窓口からいきなり民間の流通過程に投入される場合がないわけではない（たとえば政府に商品を納めた者が代金として受け取った政府小切手を日本銀行の本支店に持参して、現金で支払をうける場合、あるいは国債の元本または利札を日本銀行の本支店に持参して、現金で支払をうける場合など）けれども、これらはいかに足りない金額であつて、ほとんどすべての日銀券は、既存の市中金融機関の預金が払戻されて現金化されるという形で、初めて民間の流通過程に投入されるというのが現実の姿である。したがつて増発された日銀券を受け取った企業や消費者の金繰りは楽になるが、しかし預金の払戻しの請求をうける市中金融機関はそれだけ現金の支払準備を喪失することとなり、その金繰りは苦しくなるわけである。要するに日銀券の増発は、以上に説明した意味において、金融市場に対する現金の需要要因にほかならない。

次に「財政資金の散布超過」は、市中金融機関に現実の現金支払準備の増加を伴いつつ預金が増加することを意味し、市中金融機関の立場からいうと、それだけ預金の払戻しのための現金の支払準備が充実し、その金繰りは楽になるわけである。つまり財政資金の散布超過は以上に説明した意味において、金融市場に対する現金の供給要因にほかならない。

かくして金融市場における現金の需給バランスは、需要要因としての日銀券の増発と供給要因としての財政資金の散布超過（日銀券の収縮と財政資金の引揚超過の関係についても同様である）とが等しければ、均衡がとれたことになり、この場合金融はひつ迫もせず、さりとて緩慢にもならず、金利は安定するであろう。しかし需要要因としての日銀券の増発が、供給要因

としての財政資金の散布超過を上回れば、ここに現金の需給バランスは需要超過となり、その額だけ市中金融機関としては、現金の支払準備が不足することとなり、同額の日本銀行信用を仰がなければならない破目となる。つまりこの場合市中金融機関の金繰りは苦しくなるので金融はひつ迫したと称せられるのである。

第5式

$$\left(\begin{array}{l} \text{財政資金} \\ \text{散布超過} \end{array}\right) - \left(\begin{array}{l} \text{日銀券} \\ \text{増発} \end{array}\right) = \left(\begin{array}{l} \text{日銀対民間} \\ \text{信用収縮} \end{array}\right) \dots \dots \text{金融緩慢}$$

この式は第4式をひっくりかえしにただけのことで、第4式が金融ひつ迫の条件を示しているとするれば、この第5式は逆に金融緩慢の条件を示すものである。すなわち金融市場に対する現金の供給要因としての「財政資金の散布超過」が、金融市場に対する現金の需要要因としての「日銀券増発」を上回れば、ここに現金の需給バランスは供給超過となり、その額だけ市中金融機関としては現金の支払準備が増加することとなり、同額の日本銀行信用を返済することが可能となる。つまりこの場合市中金融機関の金繰りは楽となるので金融は緩慢となつたと称せられるのである。

要するに冒頭に述べた「金融市場における現金の需給バランス」とは、ここでいわゆる第4式と第5式とによつて現実の金融情勢を分析しようとするものにはかならない。そして一度このような「金融市場における現金の需給バランス」という概念を定立するならば、財政資金の対民間収支りによつてのみ金融情勢を判断しようとする常識は、はなはだ片面的たることが分明するはずである。すなわち第3・四半期に財政資金が散布超過となるから金融緩慢となるというのが一般の常識であるが、しかしもし同期間における日銀券の増発がこれを上回れば、金融市場における現金の需給バランスは需要超過となるがゆえに、金融は緩慢どころか、かえつてひつ迫するであろう。ただ従来常識的見解が結果において正しかつたのは、たまたま第3・四半期における財政資金の散布超過が、同期間中の日銀券の増発を上回ることが圧倒的に大であつたからである。しかしたとえば昨昭和31年度の第3・四半期においては、例年と

異なつて日銀券の増発が財政資金の散布超過を上回つたため金融は決して緩和することがなかつた。

(注) ここに列挙した第1式から第5式までの一連の恒等式と、マネー・サプライ方式との関係について一言しておく。いま第2式を例にとつてみると、これをマネー・サプライ方式に展開することは容易である。

$$\left(\begin{array}{l} \text{日銀券} \\ \text{増発} \end{array}\right) = \left(\begin{array}{l} \text{財政資金} \\ \text{散布超過} \end{array}\right) + \left(\begin{array}{l} \text{金融機関} \\ \text{貸出増加} \end{array}\right) - \left(\begin{array}{l} \text{金融機関} \\ \text{預金増加} \end{array}\right) \dots \dots \text{第2式}$$

このうち

$$\left(\begin{array}{l} \text{金融機関} \\ \text{預金増加} \end{array}\right) = \left(\begin{array}{l} \text{金融機関貯蓄} \\ \text{性預金増加} \end{array}\right) + \left(\begin{array}{l} \text{預金通} \\ \text{貨増加} \end{array}\right)$$

であるから、そのうちの(預金通貨増加)だけを右項から左項に移すと、第2式は変じて次の通りとなる。

$$\left(\begin{array}{l} \text{日銀券} \\ \text{増発} \end{array}\right) + \left(\begin{array}{l} \text{預金通} \\ \text{貨増加} \end{array}\right) = \left(\begin{array}{l} \text{財政資金} \\ \text{散布超過} \end{array}\right) + \left(\begin{array}{l} \text{金融機関} \\ \text{貸出増加} \end{array}\right) - \left(\begin{array}{l} \text{金融機関貯蓄} \\ \text{性預金増加} \end{array}\right)$$

この式は本調査月報3月号「最近の銀行貸出の動向について」で使用した次の式にほかならない。

$$T + L - D_s = M_1 + M_2$$

(Tは財政資金の対民間収支、Lは市中金融機関の貸出増加額、D_sは市中金融機関の貯蓄性預金の増加額、M₁は現金通貨、M₂は預金通貨の各増加額を示す。)

各年度第3・四半期現金需給バランス表 (単位、億円)

	日銀券増発(A)	財政散超(B)	(A)-(B)
昭和25年度	933	1,389	(-) 456
26年度	900	1,238	(-) 338
27年度	1,134	1,892	(-) 758
28年度	1,089	1,685	(-) 596
29年度	1,067	2,676	(-) 1,609
30年度	1,440	2,824	(-) 1,384
31年度	1,853	1,416	(+) 437

注 (A)-(B)欄における(-)は現金の供給超過、(+)は現金の需要超過を示す。

3) 上に説明した「金融市場における現金の需給バランス」は、経済のいわば最上部構造の相互関連を示したものであるが、しかしそれは、決してそれ自ら独自の偶発的動きを示しているものではない。もちろん財政政策あるいは金融政策のいかんによつて、ある程度この「金融市場における現

金の需給バランス」に変動を与えることはできる。しかしそのような特別の操作がとられない限り、「金融市場における現金の需給バランス」は実は経済の実体面の動向をきわめて正直に反映するものと認められる。

まず第1に金融市場に対する現金の需要要因としての日銀券の増発は何によつて生ずるかといえ、その回転速度が不変であると仮定する限り、名目的な個人所得ならびに個人消費の増加を大体において反映するものであるといつて大過ない。現金通貨は預金通貨と異なつて、企業間の投資（生産財の購入）の決済に使用されることはあまりなく、主として俸給、賃金などの個人所得の支払と、かくして支払われた個人所得が消費財の購入のための支払（つまり消費のための支払）に充当される場合に使用されるからである。もちろん銀行その他の金融機関に当座預金勘定を保有しえない中小企業が投資の決済に現金通貨を使用することも相当あるし、逆に賞与の中でもその水準の高いものについては小切手によつて支払が行われることもあり得るから、以上に述べたことはそのまま正確にはあてはまらないかも知れない。しかし大勢観察として、現金通貨が原則として個人所得の支払と個人消費の支払に充当され、したがつてその増減が一定の条件の下において、個人所得ならびに個人消費の増加を反映するものと考えすることは決して誤りではないであらう。

ところで上に述べたように、現金通貨の増減は現象的には個人所得ならびに個人消費の水準の上下と直結しているが、しかし個人所得ならびに個人消費の水準の上下はそれぞれ自身単独に始発的に生ずるものでなく、輸出や財政支出や民間投資の水準の上下に、かなりの時間のズレを伴いつつ追隨してゆく性格のものであることは、多く述べるまでもない。してみると現金通貨の増減は、個人所得や個人消費の増減を通じて究極においてはやはり輸出・財政支出・民間投資の増減を間接に反映しているといわざるを得ない。

次に金融市場に対する現金の供給要因としての財政資金の対民間散布超過は何によつて生ずるかといえ、財政支出が財政収入を上回つたためであるというのが最も形式的な解答である。しかし

さらに今一步進んで、財政支出が財政収入を何かゆえに上回るかということを実体的に分析するためには、広義の財政資金の対民間収支を、外国為替資金特別会計の対民間収支、食糧管理特別会計の対民間収支、純財政資金（広義の財政資金から外国為替資金特別会計ならびに食糧管理特別会計を除いたもの）の対民間収支の三つに分けることが必要である。

まず第1に外国為替資金特別会計の対民間散布は、輸出その他これに準ずる国際収支の受取勘定が生ずる場合に行われ、逆にその対民間引揚げは輸入その他これに準ずる国際収支の支払勘定が生ずる場合に行われるから、国際収支が受取超過となれば、同会計の対民間収支は散布超過となり、逆に国際収支が支払超過となれば、同会計の対民間収支は引揚超過となるわけである。

第2に食糧管理特別会計の対民間散布は政府の農民に対する買上米代金の支払が行われる場合に生じ、逆にその対民間引揚げは政府の手持米が消費者に配給され、その配給代金の受入れが行われる場合に生ずる。したがつて出来秋に政府に買取られた米が次の出来秋までにすべて消費者に配給され尽すならば、同会計の対民間収支じりは年度全体を通じてみれば均衡するはずである。しかし現実に同会計の対民間収支じりが年度全体を通じて均衡しないのは、価格関係を別とすれば、主として政府の手持米の在庫が増減するためである。すなわち出来秋に政府が買取つた米を、次の出来秋までにすべて配給し尽すことなく政府の手持米在庫が増加すれば、同会計の対民間収支じりは散布超過となり、逆に出来秋に政府が買取つた分以上の配給を次の出来秋までに行えば、政府の手持米在庫は減少し、同会計の対民間収支じりは引揚超過となる。

第3に純財政資金の対民間散布は、人件費、物件費、国債費など一般的な政府の歳出、あるいは資金運用部の資金放出などの財政投融资、さらにまた各種事業会計、公社などの事業支出が行われる場合に生じ、逆にその対民間引揚げは、租税、専売益金など一般的な政府の歳入、あるいは郵便貯金の受入れ、さらにまた各種事業会計、公社などの事業収入が生ずる場合に発生する。純財政資

金の対民間収支じりが散布超過となり引揚超過となるのはこれらの引揚要因・散布要因との間に差が生ずる場合なので、これ以上説明を要しないと思うが、特に現段階において重要なのは純財政資金の対民間収支じりが引揚超過となることの意味である。同じく純財政収支じりが引揚超過になるにしても、歳出規模を縮小したり、歳出の時期を繰り延べたりすることによつて生ずる場合は、必ずしも経済の実体面の動向を反映するものでなく、むしろ特定の財政政策運営の結果であると考えられる。しかしそのような特別の政策的措置が採られないのに、なおかつ純財政収支じりが引揚超過となるとすれば、それは法人税、所得税、各種の消費税などを中心とした租税の自然増収、各種事業会計あるいは公社の料金収入の好調などによることが多いであろう。そしてここに列挙したもろもろの要因は、いうまでもなく法人所得・個人所得・個人消費の増加を示すものである。

ところで上に述べたように、財政資金の対民間収支じりは、現象的には輸出入・国民所得・個人消費の動向に直結しているが、しかしこれらの基底には投資活動の動向が存在していることは多く述べるまでもないであろうし、この点においては金融市場に対する現金の需要要因としての日銀券の増発について妥当した原理が同様に妥当するのである。

なお以上の財政資金の対民間収支じりについての説明は、日本銀行が収入の不足を長短両公債の引受け、あるいは政府貸上げなどの形式によつて、直接補填する場合の話であつて、もし長短両公債を民間公募によつて発行するならば、必ずしも上述の通りとはならないことを一言念のため付加しておきたい。

4) 以上に説明した「金融市場における現金の需給バランス」の概念を分析の手段として使用することによつて、最近の金融情勢の動向のよつてきたところを説明し得ると共に、また今後の動向についてのある程度の見通しをたて得ることも前述した通りである。

まず第1に昭和30年度の金融情勢が戦後まれにみる超緩慢の状況を呈したのは、「金融市場にお

ける現金の需給バランス」が巨額の供給超過となつたからである。すなわち財政資金の散布超過(現金の供給要因)は実に2,766億円の巨額にのぼつたのに対し、日銀券の増発(現金の需要要因)はわずか440億円にとどまつた結果、現金の需給バランスは2,326億円の供給超過となり、それだけ市中金融機関の資金繰りは楽となり、日本銀行からの信用を返済することができたがゆえに、金融緩慢となつたのである。財政資金の散布超過が巨額に達したのは、(1)輸出が著増したのに輸入が伸びなかつたため国際収支じりが巨額の黒字となり、これを反映して外国為替資金特別会計が1,785億円の散布超過となつたこと、(2)農産物がかつてない豊作で政府米の買上げが増加したのに、そのすべてを消費者に配給しなかつたことを反映して食糧管理特別会計が1,069億円の散布超過となつたこと、(3)個人所得、個人消費の伸びが顕著となるに至らなかつたため、純財政の収支じりが88億円程度の引揚超過にとどまつたことによるものである。一方日銀券の増発が比較的少額に止まつたのは、個人所得と個人消費の伸びが生産や取引の伸びに比較してかなりの遅れを示していたためである。そして以上にあげたもろもろの要因の基底には、投資活動がまだ活発化するまでに至らない好況の前夜とでもいふべき景気循環の局面がうかがわれる。

第2に昭和31年度の金融情勢が一転して引締り気味となり、さらに年度の進行に伴つてひつ迫状態にまでなつたのは、「金融市場における現金の需給バランス」が巨額の需要超過に転じたからである。すなわち財政資金の対民間収支じりは1,633億円の引揚超過に転じ、現金の供給要因たる作用を演ずるところか逆に現金の需要要因に化してしまつた上に、日銀券の増発は916億円と、前年度の倍増を示した結果、現金の需給バランスは2,549億円の需要超過となり、それだけ市中金融機関の資金繰りを苦しくさせ、日本銀行から信用の供与を仰がざるを得ないこととなつたがゆえに、金融ひつ迫となつたのである。財政資金が巨額の引揚超過に転じたのは、(1)輸出が高水準であつたにもかかわらず、輸入が輸出の伸びをはるかに上回つて著増したため国際収支じりが赤字に転じ、これ

を反映して外国為替資金特別会計が609億円の引揚超過となつたこと、(2)農産物が前年度に比し減収となつたため、食糧管理特別会計が1億円の散布超過にとどまつたこと、(3)法人所得の好調に加え、個人所得・個人消費の伸びが顕著となつたため、法人税・所得税・各種消費税などの自然増収、国鉄電々両公社の料金収入の好調などを通じて純財政の収支じりが1,025億円という巨額の引揚超過となつたことによるものである。一方日銀券の増発が顕著となつたのは、個人所得と個人消費の伸びが、生産や取引の伸びに対する従来の遅れを取戻しはじめたことを意味するものである。そして以上にあげたもろもろの要因の基底には投資活動が著しく活発化し、好況が漸次本格化するに至つたという景気循環の局面がうかがわれる。

最後に本昭和32年度の金融情勢を見通すと、昨昭和31年度ほどでないにせよ、金融の引締まり基調は依然として続くものといわざるを得ないが、その理由はいうまでもなく「金融市場における現金の需給バランス」が、かなりの需要超過になると推定されるからである。すなわち財政資金の対民間収支じりは、(1)減税と歳出規模の拡大が行われるので、純財政の収支じりが前年度のような巨額の引揚超過とはならず大体トントン、(2)また食糧管理特別会計の収支じりも平年作を前提とすればこれまたトントンとみこまれるので、結局外国為替資金特別会計の収支じりが総財政の収支じりとなると思われるが、目下の輸入の激増状態と下半期以降に予想される輸出の伸び悩みから、国際収支じりが均衡を維持することは余程の努力を要すると思われるので、現状のまま推移する限りは少なくとも数百億円見当の引揚超過ということにならう。

次に日銀券の増発は本昭和32年度中における名目的な国民所得の伸びを8%近くとふみ、これを

昨昭和31年度中の日銀券平均発行高5,899億円に乗ずると500億円近くとなるが、前年度末と本年度末との直接比較では、これよりも増発額は余計になると見込まねばならないので、結局本年度中はこの日銀券増発見込額に財政資金の対民間引揚超過を加えた金額だけが現金の需要超過となることになる。この数字は恐らく昨昭和31年度中の2,549億円という巨額の需要超過に比べるとこれをかなり下回るではあろうが、とにかくそれだけ市中金融機関の金繰りが追加的に苦しくなることを示すと共に、またそれだけ日本銀行の信用供与が更に増加する可能性のあることを示唆しているわけである。

要するに金融が再び緩慢になるためには、国内の投資活動がスローダウンし、輸出圧力が増大する一方、輸入が減少することによつて国際収支じりが黒字になり、それから生ずる財政資金の散布超過が日銀券の増発を上回るというルートを通じて、「金融市場における現金の需給バランス」が供給超過になるような景気循環の局面に到達することが必要であり、それまでの期間はなおしばらく金融情勢が引締まり基調から解放されることを期待することは困難であらう。

各年度現金需給バランス表 (単位、億円)

	日銀券増発(A)	財政散超(B)	(A)-(B)
昭和25年度	850	311	(+) 539
26年度	613	(-) 354	(+) 967
27年度	584	(-) 24	(+) 607
28年度	186	(-) 949	(+) 1,135
29年度	(-) 39	1,902	(-) 1,941
30年度	440	2,766	(-) 2,326
31年度	916	(-) 1,633	(+) 2,549

注 (A)-(B)欄における(-)は現金の供給超過、(+)は現金の需要超過を示す。