

金融引締め過程における本行貸出増大の意味

1. 引締め後の本行貸出

5月8日本行公定歩合が引上げられ、それに続いて輸入金融抑制措置、国際収支改善緊急対策など一連の引締め措置がとられた。

かかる引締め措置の影響は、卸売物価の低落、輸入信用状の減少、生産の頭打ちなど実体経済面にも漸次顕現し始めている。これは、金融面において銀行の融資態度の厳格化、銀行貸出の増勢鈍化、預金通貨の減勢など、引締まりの実が現われつつあることの結果とみられる点が多いが、この間本行貸出はかえって増勢をたどっており、同残高は最近において5,000億円の大台を突破するに至っている。

このように最近における本行貸出の動きは一見引締め政策の方向と矛盾するようにみえるが、本行貸出の意味を単に表面計数のみをもつて判断するのは妥当ではない。本行貸出は市中銀行貸出を含む金融全体の動向と結びつけて考えなければならないし、また一時的な増加と長い目でみた増勢とは区別される必要がある。そういった点を中心にして、以下引締め過程における本行貸出の増大が何を意味するかについて検討を加えてみよう。

2. 当面の本行貸出増加要因と収縮への契機

本行勘定の構成から明らかなように、本行貸出はいうまでもなく財政資金の対民間収支尻（多くの場合本行の対政府信用が同額増減する）と銀行券の動向にほぼ見合つて増減する。もとより本行貸出は個々の取引先銀行の日々の資金繰りに応じて需要されるのであつて、必ずしも財政資金や銀行券と直結した形で貸出されるわけではない。しかし市中全体としての資金繰上の不足は、結局銀行券増発および財政揚超という二つのルートで金融市場から資金が流出するところから起る。

引締め実施後の本行勘定の動きについてみれば、銀行券は若干の還収超となつており、本行貸出の

増加は主として財政資金の揚超額に見合つている。

5～7月の本行貸出増減要因 （単位、億円） カッ内 前年同期

銀行券増	△	201	(128)
財政資金揚超		2,153	(648)
一般 "		942	(509)
内租税		2,645	(2,202)
外為 "		1,211	(139)
本行信用増		2,118	(717)
内本行貸出増		2,111	(441)

（注）本行信用の中には本行貸出のほか、市中保有政府短期債の対本行売買を含む。

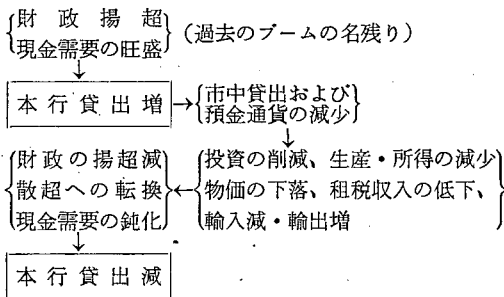
最近における財政資金の揚超基調の主因は、国際収支の赤字を反映する外為会計の揚超と、法人、個人の所得増大を反映する税金、および政府事業収入などの受入れ好調を主因とするものであつて、大体において過去のブームの名残りというべきものである。同様のことは銀行券についてもいえる。銀行券の動きは主としてすでに実現された経済水準に見合う個人所得や消費の動向によつて左右されるものであつて、必ずしもこの時期の金融情勢や本行貸出の動向によつて決定されたものではない。

（注）5～7月間の銀行券の還収超過は主に季節的なものであつて（前年の同時期は季節性を打ち消す増勢にあつた）、引締めの影響はごく部分的にか現われていないと考えられる。

当面の財政資金揚超はおおむね過去のブームの名残りであり、また現在の銀行券の動向は少なからずすでに実現された経済水準によつて規定されていると考えられる以上、これらの大きさは相当程度既定の事実に基づくものであつて、金融政策をもつてしても短期間に十分これを左右することはできない。財政資金や銀行券の背景をなす経済全般の基調を改めるには、どうしても相当の期間を要するからである。引締め後もこうして財政資金

の揚超や現金需要が続く以上、これに見合つてしばらく本行貸出の増大が続くのはやむをえないところであつて、これをもつて直ちに引締め政策と矛盾するとなすべきではない（景気動向と財政収支や銀行券とのタイム・ラグについては付表(1)参照）。

しかし以上のような本行貸出の見方は、毎月とかせいぜい四半期程度の短期の問題であつて、より長期的にみれば、引締めの効果が浸透するに従つて本行貸出の増加はやみ、ついに減少して行くべきものである。最近における本行貸出の増加の中にそういう契機が含まれているかどうかを次に検討してみよう。なお前回（28～29年）の引締め時のプロセスを参考にしながら、その過程を示すと下図の通りである。



3. 引締め過程における本行貸出の役割

現在重要なことは、本行貸出の表面的な増減でなく、実質的な引締め効果のいかんであり、金融が実質的に引締つているかどうかは、市中銀行の貸出が抑制され、産業界の投資支出に金融面からブレーキがかかっているかどうか、で評価すべきものであろう。本行貸出増大の意味は、この実質的な引締めに対してそれがどのように作用しているかによつて判断される。

財政の揚超などに見合つて本行貸出の増加はやむをえないといつても、もし本行信用が慢然と供給されるならば、市中銀行の貸出は放慢となり、引締め政策とは逆行する事態を招くだろう。しかし市中銀行の資金繰り上の不足を補填するため本行貸出が一時増大したとしても、それがきびしい条件で行われ、これを返金するため市中銀行が貸

出を抑制せざるをえないような状況に置かれるならば、金融の引締まりが促進される。この場合は、本行貸出の増大はむしろ市中の資金ポジションの悪化と、これを契機とする金融の引締まり過程を反映しているわけであり、この状態が進めば前述のプロセスを経てやがて本行貸出の収縮を期待しうる状況とみてよい。公定歩合が引上げられ、厳格な窓口指導が加えられつつある現在の本行貸出増大は、明らかに後者の方向を示しつつある事態にはかならない。

4. 市中段階における引締まりの現われ

金融引締まりの進展過程は、本行貸出および市中信用の全体としての動きをみると一層明らかになる。

前述したように本行貸出の動きは、財政揚超と銀行券との動向と見合うと同時に、市中の預金、貸出バランスに見合う関係にある。

$$\begin{aligned} \text{本行貸出増} &= \text{財政揚超} + \text{銀行券増} \\ &= \text{市中貸出増} - \text{市中預金増} \end{aligned}$$

この関係を市中貸出中心にしてみると、次のように書き改めることができる。

$$\text{市中貸出増} = \text{財政揚超} + \text{銀行券増} + \text{市中預金増} \quad (\text{貯蓄性預金} + \text{預金通貨})$$

この場合短期的には市中貸出をもつて財政揚超や銀行券動向を容易に左右し難いことは本行貸出の場合と同様である。しかし市中預金については事情が違ふ。市中預金のうち貯蓄性預金は銀行券と同様短期的には変動し難いが、預金通貨は市中の貸出態度によつて短期的にもかなりの程度これを左右せしめうるものである。もともと金融引締め過程における実質的な引締まりの指標は、一般企業がどれだけ圧迫を受けているかを示すものでなければならない。したがつて、それは本行貸出の増減よりも市中貸出の増減に求められるべきものであり、また現金通貨のほかとくに預金通貨を重視する必要がある。しかも市中貸出と預金通貨は本行貸出と現金通貨よりも引締めの効果が早く

現われる性格のものであるから、引締まりの進展過程はまずこの段階で把えられるべきであろう。

たとえば今日の状況において、財政資金の揚超分が金融的に補填されたか否かはかなり重大な問題であるが、これを本行貸出の増減で判断するのは正しくない。財政資金の吸い上げは実際問題としてほとんどが預金通貨で支払われるから、それはまず企業の保有する預金通貨を圧迫する。この場合市中貸出がこれを補填すれば預金通貨の減少は免れえて引締め効果は発現しない。しかし市中貸出が抑えられ財政揚超分がそのまま預金通貨の減少となるとすれば、企業金融はそれだけ圧迫さ

れ、物価、生産、投資など実体経済へ圧力が及ぶ。このいずれの場合でも本行貸出の増加は大体同じであつて、ただその信用供与の仕方の寛蔽の相違が、全く違つた金融効果を生み出す点に注意する必要がある。最近の市中金融の姿は上述のような極端な形ではないが市中の貸出はかなり抑えられ、預金通貨の減少をもたらしつつある。これは本行貸出の増大が市中貸出の抑制を促すような条件の下で行われている証左である。前回の引締め時においても当初の段階においては本行貸出増、預金通貨減という形で引締まりの過程が進んだのである(付表(2)参照)。

(付表 (1))

本行信用と景気の指標(前回引締め時)

(単位: 億円)
カッコ内前年同期
景気指標は対前年比

区 分	28/10~12	29/1~3	4~6	7~9	10~12
本行信用	Δ 517 (Δ 760)	1,190 (714)	Δ 177 (351)	Δ 97 (240)	Δ 1,567 (Δ 517)
銀行券	1,089 (1,134)	Δ 952 (Δ 604)	Δ 4 (4)	Δ 188 (45)	1,067 (1,089)
財政(△は ▲は)	1,685 (1,892)	Δ 2,111 (Δ 1,287)	330 (Δ 227)	Δ 51 (Δ 296)	2,676 (1,685)
(景気指標)					
生産	127.9	122.5	108.4	105.8	102.1
物価	104.5	104.3	100.7	96.4	96.0
預金通貨	121.1	110.9	108.5	103.5	103.4
賃金	120.1	107.5	111.2	105.1	104.3
雇用	105.3	105.6	104.7	102.7	100.5
税収	107.0	117.7	112.2	113.6	99.2
輸入決済	119.0	134.7	90.0	94.8	65.9

(付表 (2))

信用膨脹期・金融引締め期における本行信用と市中金融

(単位: 億円)

期 間	本行信用	財政揚超+銀行券増	市中貸出-市中預金(内預金通貨)
29 $\frac{1}{2}$ ~6	1,013	1,781 Δ 956	1,017 286 (Δ 948)
31年度	2,525	1,633 915	13,704 11,342 (3,384)
32 $\frac{1}{2}$ ~7	2,118	2,153 Δ 201	4,000 1,900 (Δ 400)

- (注) 1. 市中勘定は銀行、相互銀行、信用金庫、農中、商中。
2. 貸出には有価証券投資を含む。
3. 32 $\frac{1}{2}$ ~7中は推定、市中貸出の繰越分を調整、預金通貨の減少は6月以降では600億円以上とみられる。