

「日銀信用」に関する一展望

河野 快 晴

I はじめに

日本経済が安定経済成長期への移行を始めてから数年間が経過した。この間われわれが経験したスタグフレーションや国際化進展の著しさは、経済各主体の行動パターンを変化させるとともに経済の構造変化を誘導した。われわれが研究対象としている経済各主体の金融行動や金融構造、したがってまた金融政策にも高度経済成長期とは異なった多くの特徴が指摘されるに至っている。

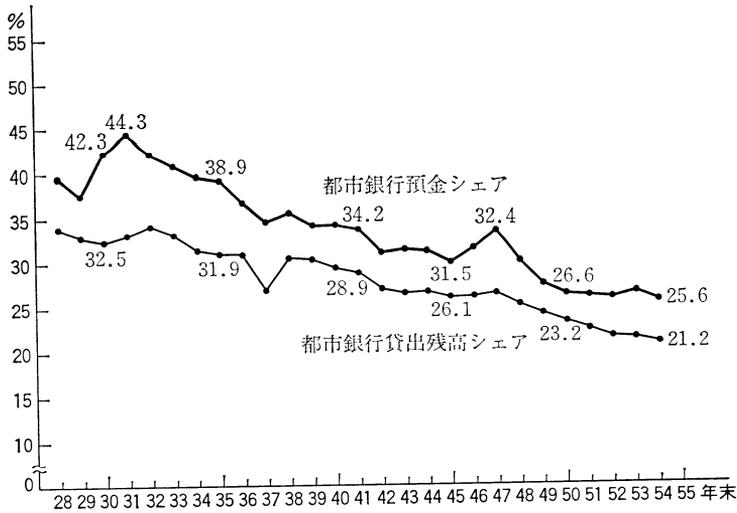
本小論においてわれわれは次のような問題意識に基づいて「日銀信用」の問題を取り上げる。

すなわち本誌前号〔10〕においてわれわれは「窓口指導」という金融政策手段に関する議論を展望し、いくつかの問題提起を行なった。本稿ではこれらの問題のうち次の二点に着目する。すなわち、①窓口指導の対象金融機関については拡大されてきた事実があるが、その経済的根拠について検討されるべきこと、また②窓口指導が金融政策手段としての有効性をもつためには、日銀指導枠が対象金融機関によって遵守されることが必要であるが、その実効性を高めるためのペナルティ（懲罰）についての研究が必要であるということである。

これらの問題のうち前者のそれに対して与えられてきた主要な説明は次のようなものであった。すなわち、①窓口指導の対象金融機関が拡大されたのは、金融引締め¹⁾の尻ぬけを可能な限り回避し、金融政策効果の有効性を高めるためである。②対象金融機関と非対象金融機関との間に存在する不公正感を縮小し、適正な競争を維持するためである。また、③貸出し市場における都市銀行のシェア・ダウンに対処するためである。

これらのうち①および②の説明は説得力をもつものとする。しかし、③の説明の妥当性については疑問がある。なぜなら、預金に関する都市銀行のシェア・ダウンは、窓

第1図 預金および貸出し市場に占める都市銀行のシェア



預金比率の分母は、日本銀行『経済統計年報』『金融機関主要資力および投資一覽』における①預金・譲渡性預金および債券から③有価証券を引くことによって、また貸出し比率の分母は②貸出金より算出。

口指導が金融政策手段として導入され、都市銀行に適用され始めた昭和20年代後半にはすでに始まっており、昭和30年代前半から半ばにかけての時期を例外として、都市銀行の預金シェアは一貫して低下を続けているからである。また第1図より、貸出し市場における都市銀行の趨勢的シェア・ダウンも明らかである²⁾。しかし、それにもかかわらず都市銀行のみを、もしくは都市銀行を主たる窓口指導の対象としてきたことの根拠は何であろうか。その重要な説明要因は「日銀信用」の存在に求められるであろう。なぜなら、日銀信用を介した都市銀行と日本銀行との結びつきは他の金融機関に比して強力であり、日銀信用の調整をつうずる日銀貸出し政策は、日本銀行のコントローラビリティの強さを示すものとして、窓口指導の実効性を高めるうえにおいてペナルティ機能をもっているからである。

われわれは以上のような観点から「窓口指導」研究の一環として「日銀信用」の問題に取り組むことにしたい。

まず、高度経済成長期における日本の金融構造の特徴として指摘されてきた「オーバ・ローン」は安定経済成長期に入って解消されてきたのか、また安定成長期における

日銀信用動向に新たな特徴はみられないかという問題について考察する。

次に、日銀の信用供与方式について考察を行ない、続いて日銀の信用供与態度について検討する。すなわち日銀信用は、日本銀行が政策的配慮を行ないつつも、主として民間金融機関の合理的行動から導出される最適日銀借入れ額に応じて供与されているのか、あるいは信用供与は彼らの需要態度からは独立に、日本銀行自身の判断に基づいて行なわれているのかについて議論する。また、日銀信用枠は民間金融機関に対して強い制約条件をなしているのか否かについての検討を行なう。

- 1) 対象金融機関を拡大していく措置がたとえ非対象金融機関との間に存在する不正感を是正することに貢献し、より適正な競争状態を作り出すことに貢献し、さらに金融政策の有効性を高めることに貢献するとしても、それが資金の効率的配分に対する干渉の強化を導き、金融の自由化という時代的要請に逆行することを意味すること、また行政的費用の負担増をもたらすこと等の問題をあわせ考慮する必要がある。
- 2) 堀内〔8〕は、預金市場における都市銀行のシェア・ダウンの経済的根拠を次の諸点に求め、それらの実証的検討を行なうことをつうじて次のような結論を導いている。まず説明要因として挙げられているのは、①中小企業金融機関の経営の安定性を重要視した銀行行政、②窓口指導を典型とする金融政策のインパクト、および③名目GNPと比較した企業部門の外部資金調達額の比率低下で示される資金需要の変化である。

また、実証分析に基づく暫定的結論は次のとおりである。①銀行・金融機関の貸出しに対する需要構造の長期的な変化に対して、都市銀行が適切な対応を行ないえなかったという点だが、銀行業の分野で生じてきた長期的な構造変化の最も大きな原因であったと考えられる。②一方、店舗行政が長期にわたる都市銀行シェア・ダウンの根本原因であったと速断することはできない。③(企業)個人の富の増大やインフレーションの進行に伴って富の保有形態が多様化したこと、公的金融のウェイトが増大したこともまた重要な要因であろう。

一方、貸出し市場における都市銀行のシェア・ダウンも基本的には大企業を中心とする資金需要の減退がその原因であると考えられる。このような預金・貸出し市場における都市銀行のシェア・ダウンに対しては、新金融資産の開発、証券投資、中小企業向け貸出しの強化、国際金融部門の充実・強化のほか、コンサルティング、クレディット・カード会社、ファクタリング会社等周辺業務への進出等による対策が積極的に行なわれている。

II 日銀信用の動向

まず、第1・2表および第2・3図を用いて(ことに第一次石油危機以降の時期に注目しながら)、日銀貸出しの動向をみていくことにしよう。

まずこれらの図表から、われわれは少なくとも次の三点の特徴を指摘することができる。

- ① 昭和40年代前半まで日銀貸出し額は、〔1〕の指摘する如く、金融引締め期以前か

ら増加し、金融引締め期の後半ないし終りにピークに達するというパターンを示していた（第2図参照のこと）。しかし、二度にわたる石油危機に対して導入された金融引締め
の時期には、引締め期全体をつうじて日銀信用は減少傾向を示す（昭和48年—50年前半）
とか、引締め期において激しい増減傾向を示す（昭和54年後半—55年前半）など、従来の
パターンは解消してしまったといえる。

② 昭和46～47年、および昭和55～56年においては日銀貸出しが著しく減少してい
る。

このうち前者における動きについて〔1〕では次のように説明されている。すなわち、
主としてそれは、国際収支の好転を反映してコール市場の需給が窮めて緩和し、コール・
レートと公定歩合との開きが著しく減少し（0.25%程度）、都市銀行が日本銀行よりの借
入れを返済しようとする誘因が強く働いたためと考えられる（第3図参照のこと）。

一方、後者の場合には第二次石油危機に対する引締めを解除した昭和55年8月以降も
必ずしも好転を示さない景気状況を反映して金融市場に著しい緩和傾向が進んだこと
が、その基本的理由と考えられる。

③ 日銀信用総額に占める都市銀行のウェイトは第1表および第2図から明らかなよ
うにきわめて高い（70—90%程度）。しかし、都市銀行を除いた日銀信用の供与額（第2
図における濃いシャドー部分）は、昭和40—45年にかけて、そしてまた昭和48年以降の期
間において相当の拡大をみたことがわかる。ことに昭和39年の第4四半期には、第1表
からも明らかな如く一つのジャンプがみられ、都市銀行を除く全国銀行に対する供与は
もとより、全国銀行以外の金融機関への貸出しが進んでいることがわかる。また後者へ
の貸出し増の傾向は、ことに昭和54年後半以降の時期において著しい。最近におけるこ
の動きを第2表から追ってみると、昭和56年の第2四半期において、日銀信用の絶対供
与額はたしかに減少しているが、それを構成比についてみる時、都市銀行のウェイトが
激減し、一方地方銀行および相互銀行・信用金庫・短資会社・証券金融会社等のウェ
イトが大きく拡大していることがわかる。

これらの時期は、昭和40年度における財政処理の特別措置に関する法律の公布（昭和
41年1月）、昭和50年度の公債の発行の特例に関する法律の公布（昭和50年12月）等に基づ
いて国債の売りオペレーションが拡大した時期に当たり、また後者はその対象機関・預
金対象の拡大等を内容とする準備預金制度に関する法律の一部を改正する法律が公布・
実施されている（昭和47年5月）時期に当たっている。さらにまた、これらの時期は「窓
口指導」の対象金融機関が拡張された時期（昭和39年以降、ことに昭和48年以降）にも当た

第1表 日本銀行貸出の状況(日)

年 月 末	全 国 銀 行						
	計	都市銀行(A)	(A/C) %	地方銀行	信託銀行	長期信用 銀行	
35年	3月	3,841	3,719	87.4	52	8	62
	6月	4,138	4,025	89.5	52	12	49
	9月	4,038	3,922	87.0	51	4	62
	12月	4,542	4,349	86.9	66	48	79
36年	3月	5,920	5,730	88.7	119	21	50
	6月	7,413	7,278	92.4	72	4	59
	9月	9,838	9,652	93.6	108	7	71
	12月	12,448	12,177	94.8	90	41	139
37年	3月	12,678	12,306	92.4	189	22	160
	6月	14,466	14,117	94.2	140	13	196
	9月	14,188	13,903	93.9	116	5	163
	12月	12,087	11,894	92.6	74	3	116
38年	3月	12,566	12,284	91.4	147	5	129
	6月	10,585	10,397	90.8	82	4	102
	9月	11,815	11,538	93.3	165	11	100
	12月	11,063	10,847	93.9	111	5	100
39年	3月	11,306	11,053	92.7	167	5	81
	6月	12,436	12,216	93.0	136	4	80
	9月	13,365	13,135	93.1	137	8	84
	12月	9,795	9,370	84.4	114	41	271
40年	3月	10,229	9,755	73.5	164	44	267
	6月	9,975	9,525	72.6	120	47	284
	9月	10,477	10,006	69.2	139	50	281
	12月	11,905	11,364	69.8	209	59	273
41年	3月	11,857	11,241	69.2	285	59	271
	6月	12,167	11,633	68.6	196	50	286
	9月	12,569	11,965	74.2	232	56	315
	12月	14,114	13,482	77.4	252	65	313
42年	3月	13,761	13,052	76.0	349	57	301
	6月	13,559	12,864	74.4	316	53	324
	9月	13,582	12,882	78.0	317	59	321
	12月	12,289	11,538	76.1	375	67	308
43年	3月	12,796	11,940	75.5	440	72	342
	6月	14,379	13,504	79.0	382	77	414
	9月	15,706	14,865	85.3	343	76	421
	12月	14,291	13,552	86.7	369	59	309

本銀行『経済統計年報』より作成)

(単位億円, %)

商工中金・ 農林中金・ 相互・信金・ 短資会社等(B)	(B/C) %	合 計 (C)	金融緩和および引締め期			
			貸付金 (D)	(D/C) %	割引手形	
415	9.8	4,256	3,658	85.9	598	緩和期
358	8.0	4,496	3,900	86.7	596	
470	10.4	4,508	3,923	87.0	585	
460	9.2	5,002	4,261	85.2	741	
542	8.4	6,462	5,745	88.9	717	引締め期
466	5.9	7,879	7,169	91.0	710	
435	4.2	10,273	9,480	92.3	793	
398	3.1	12,846	11,658	90.8	1,188	
644	4.8	13,322	12,233	91.8	1,089	緩和期
522	3.5	14,988	13,865	92.5	1,123	
620	4.2	14,808	13,573	91.7	1,235	
764	5.9	12,851	11,687	90.9	1,164	
938	7.0	13,444	12,138	90.3	1,306	引締め期
870	7.6	11,455	10,056	87.8	1,399	
554	4.5	12,369	11,086	89.6	1,283	
493	4.3	11,556	10,118	87.6	1,438	
617	5.2	11,923	10,492	88.0	1,431	緩和期
697	5.3	13,133	11,553	88.0	1,580	
744	5.3	14,109	12,509	88.7	1,600	
1,309	11.8	11,104	9,395	84.6	1,709	
3,041	22.9	13,270	11,433	86.2	1,837	引締め期
3,151	24.0	13,126	11,349	86.5	1,777	
3,981	27.5	14,458	12,563	86.9	1,895	
4,370	26.8	16,276	14,335	88.1	1,942	
4,389	27.0	16,246	14,193	87.4	2,053	緩和期
4,787	28.2	16,954	13,830	81.6	2,124	
3,555	22.0	16,124	13,903	86.2	2,221	
4,298	24.7	17,412	14,860	85.3	2,552	
3,417	19.9	17,178	14,504	84.4	2,674	引締め期
3,725	21.6	17,284	14,479	83.8	2,805	
2,925	17.7	16,507	13,731	83.2	2,776	
2,863	18.9	15,152	11,629	76.7	3,523	
3,010	19.0	15,806	12,138	76.8	3,668	緩和期
2,708	15.9	17,087	13,374	78.3	3,713	
1,722	9.9	17,428	14,259	81.8	3,169	
1,342	8.6	15,633	12,234	78.3	3,399	

年 月 末	全 国 銀 行						
	計	都市銀行(A)	(A/C) %	地方銀行	信託銀行	長期信用 銀行	
44年	3月	14,088	13,321	85.2	466	63	237
	6月	14,791	14,234	88.7	264	60	231
	9月	17,886	17,247	89.3	283	70	284
	12月	17,920	17,225	89.7	311	71	313
45年	3月	18,395	17,578	88.3	366	90	359
	6月	20,191	19,337	90.1	333	109	410
	9月	22,673	21,699	90.6	359	153	461
	12月	22,296	21,237	90.2	431	140	486
46年	3月	22,876	21,693	89.3	463	178	542
	6月	20,330	19,080	89.8	477	218	554
	9月	8,869	7,890	82.8	415	278	285
	12月	6,192	5,386	79.1	378	228	198
47年	3月	5,995	5,188	79.7	406	202	197
	6月	12,749	11,756	89.6	399	322	270
	9月	15,540	14,465	89.9	442	305	326
	12月	20,675	19,053	89.8	922	390	308
48年	3月	17,045	15,726	90.9	442	432	444
	6月	22,151	20,636	92.2	531	568	414
	9月	22,494	20,863	91.6	649	514	466
	12月	21,996	20,370	91.8	633	493	499
49年	3月	18,495	16,912	88.2	655	478	448
	6月	17,054	15,244	80.5	754	536	519
	9月	16,620	14,983	84.4	577	543	515
	12月	16,096	14,453	86.1	584	562	495
50年	3月	15,661	14,078	86.1	480	580	521
	6月	15,349	13,635	85.0	598	606	499
	9月	14,352	12,691	84.2	524	609	527
	12月	16,076	14,676	82.6	277	593	528
51年	3月	14,696	13,143	79.6	373	629	549
	6月	13,858	12,333	78.6	297	640	587
	9月	15,155	13,619	80.1	342	633	560
	12月	17,661	16,055	82.1	363	669	572
52年	3月	14,517	12,640	77.0	568	718	591
	6月	16,767	15,163	79.8	270	722	612
	9月	19,702	18,094	82.1	282	708	618
	12月	19,805	17,376	77.9	767	910	751

商工中金・ 農林中金・ 相互・信金・ 短資会社等(B)	(B/C) %	合 計 (C)	金融緩和および引締め期			
			貸付金 (D)	(D/C) %	割引手形	
1,549	9.9	15,637	12,221	78.2	3,416	緩和期
1,260	7.8	16,051	12,464	77.7	3,587	
1,421	7.4	19,307	15,771	81.7	3,536	
1,498	7.7	19,418	15,773	81.2	3,645	
1,512	7.6	19,907	16,325	82.0	3,582	引締め期
1,281	6.0	21,472	18,772	87.4	2,701	
1,282	5.4	23,955	20,359	85.0	3,596	
1,238	5.3	23,534	19,448	82.6	4,086	
1,416	5.8	24,292	20,708	85.2	3,584	緩和期
913	4.3	21,243	19,167	90.2	2,076	
665	7.0	9,534	8,877	93.1	657	
616	9.0	6,808	6,408	94.1	400	
516	7.9	6,511	6,057	93.0	454	引締め期
368	2.8	13,117	12,379	94.4	738	
554	3.4	16,094	15,426	95.8	668	
546	2.6	21,221	19,481	91.8	1,740	
262	1.5	17,307	16,315	94.3	992	引締め期
233	1.0	22,384	21,059	94.1	1,325	
292	1.3	22,786	20,647	90.6	2,139	
199	0.9	22,195	20,994	94.6	1,702	
678	3.5	19,173	17,244	89.9	1,929	引締め期
1,883	9.9	18,937	16,202	85.6	1,735	
1,136	6.4	17,756	16,130	90.8	1,626	
685	4.1	16,781	15,461	92.1	1,320	
692	4.2	16,353	15,276	93.4	1,077	緩和期
694	4.3	16,043	15,221	94.9	822	
717	4.8	15,069	14,422	95.7	647	
1,697	9.1	17,773	16,798	94.5	975	
1,809	11.0	16,505	15,440	93.5	1,065	緩和期
1,826	11.6	15,684	14,593	93.0	1,091	
1,855	10.9	17,010	15,886	93.3	1,124	
1,900	9.7	19,559	18,426	94.2	1,133	
1,892	11.5	16,409	15,283	93.1	1,126	引締め期
2,232	11.7	18,999	17,527	92.3	1,472	
2,339	10.6	22,041	20,526	93.1	1,515	
2,510	11.2	22,315	20,705	92.8	1,610	

年 月 末	全 国 銀 行						
	計	都市銀行(A)	(A/C) %	地方銀行	信託銀行	長期信用 銀行	
53年	3月	13,407	10,748	67.4	805	1,033	821
	6月	18,061	15,784	76.6	418	1,008	851
	9月	20,789	18,630	79.6	471	933	755
	12月	23,100	20,654	77.4	682	975	789
54年	3月	20,983	18,443	77.4	776	977	786
	6月	16,545	14,429	73.6	500	894	720
	9月	16,908	15,400	75.1	393	603	511
	12月	17,350	15,956	65.3	636	396	361
55年	3月	11,711	11,273	73.8	421	9	6
	6月	13,015	12,790	66.6	212	5	6
	9月	14,180	13,828	60.6	336	5	10
	12月	18,374	17,955	77.1	396	8	13
56年	3月	11,961	11,633	74.7	307	9	11
	6月	210	53	1.7	43	5	107
	9月	108	49	1.6	42	6	9
	12月	11,220	10,793	73.2	347	3	75

り、それらの政策実施上の基礎的条件をなすものとして日銀信用の供与対象金融機関が拡大されてきたこと（日銀政策の弾力的運営の進展）を意味するものと考えられる。

次にわれわれは日銀信用の動向を、「オーバー・ローン現象」との関わりで考察していくことにする。

高度経済成長期の日本の金融構造における四つの特徴の一つとして指摘されてきた「オーバー・ローン（銀行組織が全体として与信超過となり、「負」の準備資産を日銀借入に仰いでいる状態）」は、基本的には輸出・民間設備投資主導型の高度経済成長および人為的低金利政策によって生じたものであった。すなわち、民間企業による旺盛な設備投資資金需要の大部分は外部金融によって支えられていたが、国際的短期資本の流入ルートが閉ざされていたこと（金融の非国際化）も含め、民間金融市場資金のみでは資金需要をまかなうには不十分であったこと、コール・マネーの限界費用（コール・レート、 r_c ）よりも日銀信用の限界費用（公定歩合、 r_0 ）が低く、¹⁾ コール・マネーの取入れよりも日銀借入を選択する誘因が強かったこと（ポジション意識の減退）が、オーバー・ローンを生じさせた主たる理由であった（鈴木〔3〕）。

しかし、オーバー・ローンという金融現象は、経済が安定成長期に移行して先述の条

商工中金・ 農林中金・ 相互・信金・ 短資会社等(B)	(B/C) %	合 計 (C)	金融緩和および引締め期			
			貸付金(D)	(D/C) %	割引手形	
2,549	16.0	15,956	14,437	90.5	1,519	緩和期
2,533	12.3	20,594	19,003	92.3	1,591	
2,617	11.2	23,406	21,830	93.3	1,576	
3,580	13.4	26,680	24,260	90.9	2,420	
2,832	11.9	23,815	22,043	92.6	1,772	引締め期
3,051	15.6	19,596	17,809	90.9	1,787	
3,604	17.6	20,512	18,007	87.8	2,505	
7,071	29.0	24,421	22,518	92.2	1,903	
3,570	23.4	15,281	13,386	87.6	1,895	緩和期
6,187	32.2	19,202	17,064	88.9	2,138	
8,640	37.9	22,820	20,661	90.5	2,159	
4,915	21.1	23,289	21,020	90.3	2,269	
3,620	23.2	15,581	13,511	86.7	2,070	緩和期
2,837	93.1	3,047	879	28.8	2,168	
2,919	96.4	3,027	895	29.6	2,132	
3,518	23.9	14,738	12,413	84.2	2,325	

件が変化を示すに従って漸次解消されていった。この傾向を示す一つの指標としてわれわれは第3表で、全国銀行の負債・資本合計に占める日銀借入れの比率を提示した。これによれば都市銀行のそれは、昭和36年をピーク（12.3%）として漸次減少し、昭和50年代にはいずれも1%台を占めているにすぎないことがわかる。

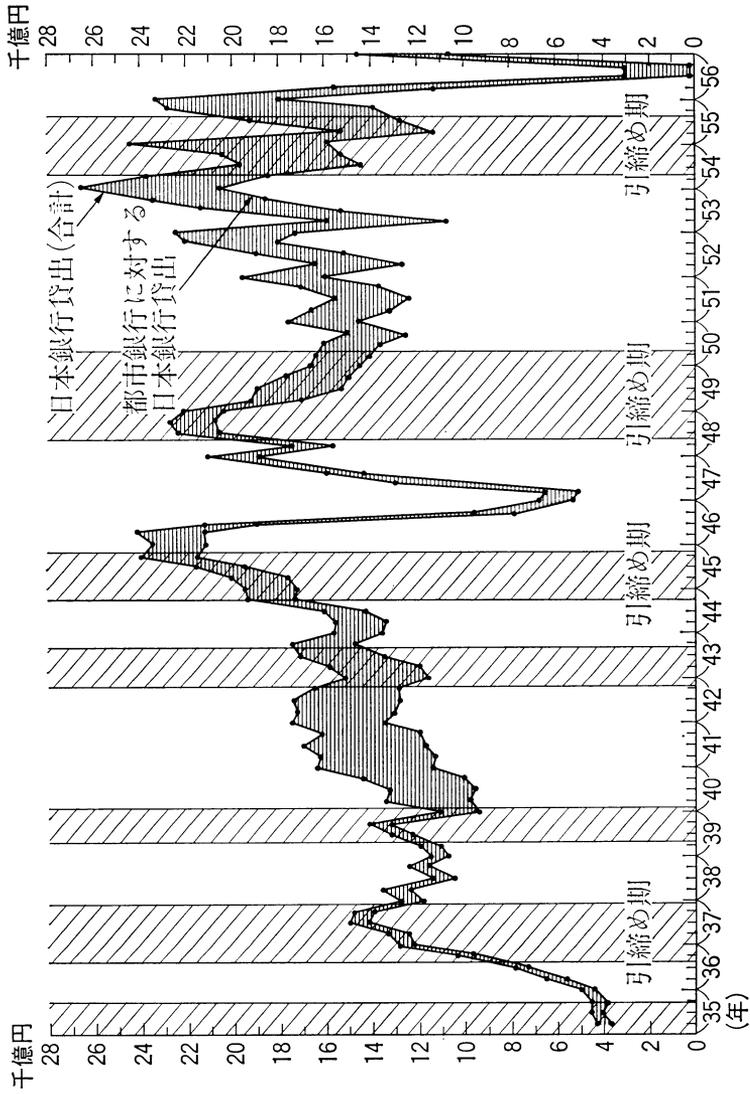
最近における日銀借入れのこのような動向について鈴木〔4〕は次のように記述している。すなわち、「日銀貸出し残高は、手形再割引に関する限り、都市銀行のみならず、地方銀行と大規模な相互銀行・信用金庫に対しても恒常的に存在するようになってきた（第1・2表参照のこと）。一方都市銀行の日銀借入れ残高は、日銀貸出し全体のなかでは依然として圧倒的な比重を占めているが、日銀信用の供与総額のなかでは微々たる存在でしかなくなっている。これは貸出限度額制度のもとで日銀の都市銀行向け貸出し残高がほとんど増加しておらず、日銀信用の増加は、インター・バンク市場のブローカー（短資会社）を通ずる手形の買オペレーションと、銀行・証券会社を対象とする入札制の国債買オペレーションによって供給されているからである。

したがって、ストックとしてのオーバー・ローンには、安定経済成長期に入っておお存するが、その対象は都市銀行からより広範の業態に拡散しており、「窓口指導」の説

第2表 日本銀行貸出しの状況
 (日本銀行『経済統計月報(昭和56年12月)』より作成)
 (単位 億円,%)

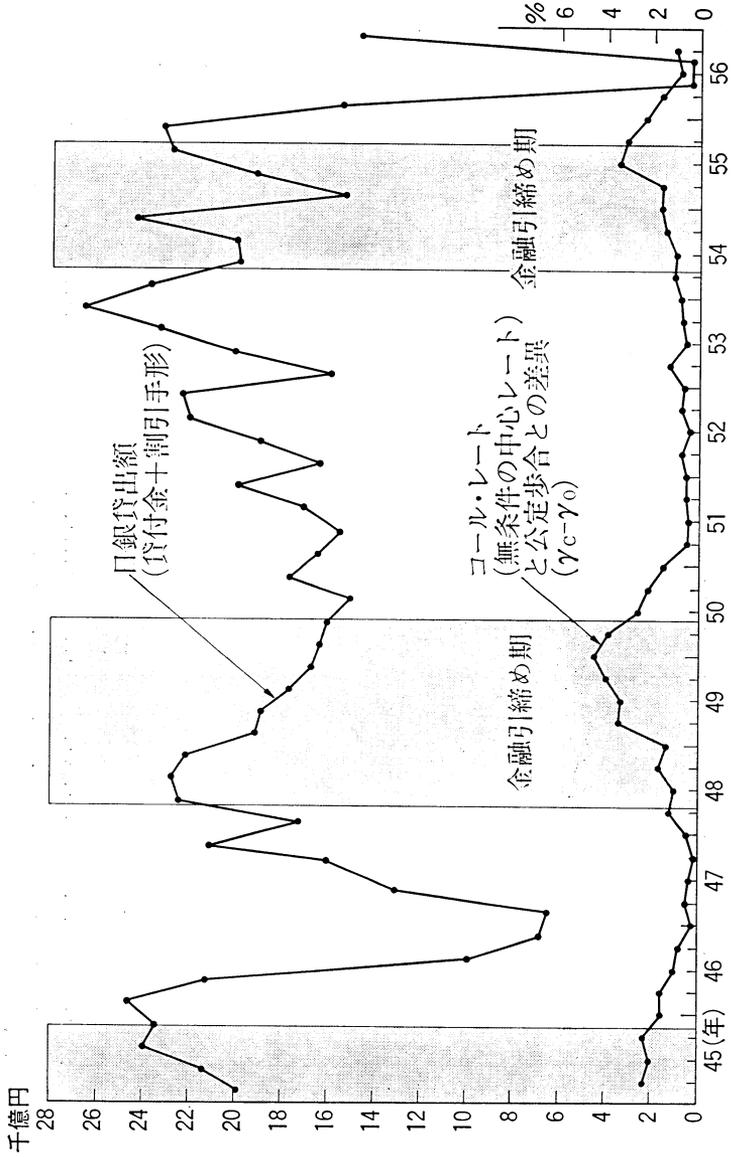
年月末	全 国 銀 行										相 信 五 信 資 金 成 社 構 成 比 (%) 証 券 融 合 比 等 (%)	合 計			
	全 国 銀 行					商 工 中 金									
	全 国 銀 行 構 成 比 (%)	都 市 銀 行 構 成 比 (%)	地 方 銀 行 構 成 比 (%)	信 託 銀 行 構 成 比 (%)	長 期 信 用 銀 行 構 成 比 (%)	農 林 中 金 構 成 比 (%)									
54年末	18,733	76.7	16,056	65.8	1,789	7.3	526	2.2	361	1.5	109	0.5	5,578	22.8	24,421
55年末	19,902	85.5	18,055	77.5	1,612	6.9	134	0.6	100	0.4	70	0.3	3,317	14.2	23,290
55年9月	15,629	68.5	13,928	61.0	1,473	6.5	136	0.6	91	0.4	2,052	9.0	5,138	22.5	22,820
10月	20,511	86.1	17,353	72.8	2,922	12.3	123	0.5	112	0.5	58	0.2	3,264	13.7	23,834
11月	4,866	59.3	2,770	33.8	1,821	22.2	140	1.7	134	1.6	70	0.9	3,268	39.8	8,205
12月	19,902	85.5	18,055	77.5	1,612	6.9	134	0.6	100	0.4	70	0.3	3,317	14.2	23,290
56年1月	19,590	85.3	15,702	68.4	3,606	15.7	141	0.6	139	0.6	60	0.3	3,307	14.4	22,958
2月	19,042	86.8	15,208	69.3	3,526	16.1	132	0.6	174	0.8	66	0.3	2,881	12.9	21,940
3月	13,312	85.4	11,633	74.7	1,450	9.3	131	0.8	95	0.6	67	0.4	2,202	14.1	15,581
4月	3,187	67.7	1,543	32.8	1,315	27.9	145	3.1	182	3.9	74	1.6	1,444	30.7	4,706
5月	1,964	52.9	44	1.2	1,598	43.0	143	3.9	177	4.8	69	1.9	1,680	45.2	3,714
6月	1,618	53.1	53	1.7	1,212	39.8	144	4.7	208	6.8	61	2.0	1,367	44.9	3,047
7月	1,667	53.3	53	1.7	1,256	40.1	140	4.5	216	6.9	59	1.9	1,403	44.8	3,130
8月	1,676	54.1	50	1.6	1,244	40.1	139	4.5	241	7.8	64	2.1	1,359	43.8	3,100
9月	1,479	48.9	49	1.6	1,141	37.7	144	4.8	143	4.7	63	2.1	1,484	49.0	3,027
10月	1,630	51.0	47	1.5	1,224	38.3	145	4.5	214	6.7	61	1.9	1,501	47.0	3,193
11月	1,592	49.3	39	1.2	1,243	38.5	144	4.5	164	5.1	56	1.7	1,583	49.0	3,232
12月	12,744	86.5	10,793	72.9	1,607	10.9	141	1.0	201	1.4	63	0.4	1,931	13.1	14,739

第2図 日本銀行貸出の状況



(日本銀行『経済統計年報』より作成)

第3図 日銀貸出額およびコール・レート・公定歩合格差の動向



(日本銀行『経済統計年報』および『経済統計月報』より作成)

得力の背景として機能している（第1表および第2図においてすでにみてきた）。一方、フローとしてのオーバー・ローンは、現在解消してしまったといつてよい。日本銀行の信用供与方式は、市中銀行の信用供与方式よりも一足先に、相対型から市場型へと変容してしまったのである（現在のオペレーションについては第4および第7表を参照のこと）。その意味で、高度経済成長期における金融構造の大きな特色であったオーバー・ローンは、安定経済成長期に入²⁾て徐々に風化しているといつてよい。」（ただし（ ）内は筆者が記入）

上記の如く、「窓口指導」の対象金融機関の範囲が拡張されてきたことの基礎的条件を構成するものとして日銀信用の供与対象範囲が拡大されてきたことは、安定経済成長期に入って企業需資が減少するとともに、金利の自由化が進展し、また「新外為法」（昭和55年12月施行）によって国際的資金の流入ルートが開かれたことによって、オーバー・ローン状態が緩和されてきたことと並んで今日における金融市場の新しい特徴を構成するものといえよう。

1) 藤野〔6〕は、戦前において公定歩合 (r_0) とコール・レート (r_c) との関係が $r_0 > r_c$ であったことを指摘するとともに、戦後両者の関係が逆転してしまったことを、コール市場における不均衡（非搜索）モデ

第3表 負債・資本合計に占める
日銀借入れウェイト

	都市銀行	地方銀行	長期信用銀行
昭和23年末	9.7	1.4	11.5
24	10.1	3.9	11.2
25	8.5	5.8	7.2
26	11.4	1.7	6.5
27	8.9	1.4	5.4
28	9.6	1.2	4.2
29	7.7	0.5	2.1
30	0.9	0	0.1
31	2.7	0	1.5
32	10.2	0.1	1.8
33	5.9	0.2	0.8
34	4.5	0.2	0.7
35	5.5	0.2	0.7
36	12.3	0.2	1.0
37	10.5	0.1	0.7
38	7.5	0.2	0.5
39	5.6	0.2	1.1
40	6.0	0.3	0.9
41	6.6	0.3	0.9
42	5.1	0.3	0.7
43	5.1	0.3	0.7
44	5.4	0.2	0.6
45	5.8	0.3	0.7
46	1.2	0.2	0.2
47	3.49	0.36	0.30
48	2.07	0.21	0.41
49	0.31	0.17	0.35
50	1.81	0.07	0.31
51	1.78	0.08	0.30
52	1.82	0.15	0.36
53	1.99	0.12	0.35
54	1.43	0.10	0.15
55	1.46	0.06	0.005
56	0.82	0.05	0.03

（鈴木〔3, p.11〕, 昭和47年以降は『経済統計年報』より作成）

第4表 現行オペレーション一覧

	導入時期	対象先	対象債券等	売買価格・適用利回等	備考	
債券無条件 オペ	41/2月	全国銀行, 相銀, 全信連, 信金, 農中, 証券会社	国債, 政保債 (いずれも発行 後1年以内の ものを除く)	売買価格は, 指 値方式及び入札 方式 (単一価格方式) (複数価格方式)	機動的オペで は, 買入通知 日と同日に入 札を行い買入 実行額を決定	
	入札方式 (機動的 オペ)	53/1月 (54/5月)				全国銀行, 相銀, 全信連, 信金, 農中, 証券会社 (上記のうち本 店営業局と取 引のある先に 限定)
手形オペ	47/6月	短資業者, 銀行 相互, 当座預金 取引先信金, 全 信連, 農中等	a. 企業振出手 形 b. 金融機関振 出手形 (aを担保とし た金融機関の 自己宛, 自己引 受の為替手形) c. 円建期限付 輸出手形 d. 金融機関振 出輸出手形 (cの手形を担 保としたもの)	売買時の手形市 場中心レートを 勘案し決定 (手形期間は原 則3ヵ月以内)		
売 出 手 形	コール 市場向け	46/8月	短資業者	日銀振出, 受取, 支払(引受)の 為替手形 ——コール取引 担保に利用	売出時のコール 市場レートを勘 案し決定 (手形期間は原 則1ヵ月)	銀行, 相銀, 全信連, 農中 との相対取引 もある
	手形市場 向け	47/5月	短資業者	同上 ——短資会社は 手形市場で転売	売出時の手形市 場レートを勘案 し決定 (手形期間は3 ヵ月以内)	

(斎藤一仁, 田村達也共編, 「図説 日本銀行」, 財経詳報社, p. 69)

ルを用いて次のように説明している。すなわち、旺盛な資金需要はコール市場に超過需要を生じさせるが、公定歩合が政策的に均衡（市場を清算する）コール・レートよりも低い水準に設定され、またコール市場における超過需要をカバー（補充）するに十分な日銀信用供与が行なわれなければ、コール市場にはなお超過需要が残存することになり、コール・レートは公定歩合よりも高い水準に落ち着くのである。

また岩田・浜田〔1〕は、戦前においても昭和30年の後半から31年にかけては $r_0 > r_c$ であるが、それ以外の時期にはすべて $r_c > r_0$ という関係が観察され、とくにそのギャップの大きい時期には日本銀行貸出しに供給制約が存在していたことを裏付けているとして、日銀信用割当て（制約）の存在を主張している。

- 2) オーバー・ローンに関して呉は次のような見解を示している。すなわち、昭和30年代以降、現象的にはオーバー・ローンは資金偏在に変わった。すなわち、都市銀行の外部負債に占めるウェイトの大きさは日銀信用からコール・マネーへとシフトした。しかし、その基礎にある都市銀行の依存姿勢は変わっていないし、また日本銀行もなお日銀貸出しを金融政策の梃子としたい意向をもっている。したがって、日銀信用を媒介とした日銀・都銀間の相互依存体制は基本的に高度成長期のそれと変わっていない。（呉文二『日本の金融界——あるべき姿と現実——』、第四・五部、東洋経済新報社、1981年8月）鈴木と呉のオーバー・ローンに対する見解は、その存在自体を否定していない点で共通点をもっている。日銀貸出しは、量として今日なお存在しているとしても、その方式が市場型への移行を示すなど弾力化が進展しており、それによって従来型のオーバー・ローンとは異なった内容を示しつつあることは確かである。

Ⅲ 日銀信用供与の方式

日銀信用供与の最も伝統的な形態は「貸出し取引」であり、大きく「手形割引」と「手形貸付」とに分類される。

このうち前者の比率は、第1表に示された如く4—23%強を占めているにすぎないが、これには次のような条件が付されている。すなわち、日本銀行の割引適格商業手形は、販売の目的で買入れた商品の代金返済のために振り出された約束手形または為替手形であって、買い手を振出人または支払人とするもの（複名手形）で、再割引の日から3ヶ月以内に満期が到来すること、割引依頼人（取引先金融機関）のほか、支払能力確実なもの1名以上の裏書きがあることである。

一方、貸出取引の大きな部分（76—95%強）を占めている「手形貸付け」は、取引先金融機関振出しの日本銀行あて約束手形によって行なわれ、貸付けに際しては、国債・政府保証債等の債券や手形が担保として振出しを要請される。貸付け期間は三ヶ月以内であるが、やむをえない事情がある場合には、手形の書換えによって期限を延長すること

第5表 公定歩合の推移

(日歩銭、カッコ内および44年9月以降は年率%)

改定年月	割引利率歩合		担保貸付利率歩合				当座貸越	高率適用制度
	商業手形	輸出手形	輸出貿易手形	輸入手形		その他(並手等)		
				以上	国債もしくは特 に指定された地 方債・社債・そ の他の債券			
昭和35年8月	1.90(6.94)	1.40(5.11)	以上	以上	2.10(7.30)	以上	2.20(8.03)	第1次高率+1.45%、 第2次高率+2.19%
36 1	1.80(6.57)	1.30(4.75)	1.50(5.48)	1.90(6.94)	2.00(7.30)	2.00(7.30)	2.10(7.67)	2.20(8.03)
7	1.90(6.94)	1.20(4.38)	1.40(5.11)	1.80(6.57)	1.90(6.94)	2.00(7.30)	2.10(7.67)	高率+1.09%、特別 高率+3.65%
9	2.00(7.30)	1.20(4.38)	1.30(4.75)	2.00(7.30)	2.10(7.67)	2.20(8.03)	2.30(8.40)	
37 10	1.90(6.94)	1.20(4.38)	1.30(4.75)	1.90(6.94)	2.00(7.30)	2.10(7.67)	2.20(8.03)	特 別高率+3.65%
11	1.80(6.57)	1.20(4.38)	1.30(4.75)	1.80(6.57)	1.90(6.94)	2.00(7.30)	2.10(7.67)	
38 3	1.70(6.21)	1.10(4.02)	1.20(4.38)	1.70(6.21)	1.80(6.57)	1.90(6.94)	2.00(7.30)	特 別高率+3.65%
4	1.60(5.84)	1.10(4.02)	1.20(4.38)	1.60(5.84)	1.70(6.21)	1.80(6.57)	1.90(6.94)	38.7 高率廃止、特 別高率+3.65%
39 3	1.80(6.57)	1.10(4.02)	1.20(4.38)	1.80(6.57)	1.90(6.94)	2.00(7.30)	2.10(7.67)	
40 1	1.70(6.21)	1.10(4.02)	1.20(4.38)	1.70(6.21)	1.80(6.57)	1.90(6.94)	2.00(7.30)	
4	1.60(5.84)	1.10(4.02)	1.20(4.38)	1.60(5.84)	1.70(6.21)	1.80(6.57)	1.90(6.94)	
6	1.50(5.48)	1.10(4.02)	1.20(4.38)	1.50(5.48)	1.60(5.84)	1.70(6.21)	1.80(6.57)	
42 9	1.60(5.84)	1.10(4.02)	1.20(4.38)	1.60(5.84)	1.70(6.21)	1.80(6.57)	1.90(6.94)	
43 1	1.70(6.21)	1.10(4.02)	1.20(4.38)	1.70(6.21)	1.80(6.57)	1.90(6.94)	2.00(7.30)	
8	1.60(5.84)	1.10(4.02)	1.20(4.38)	1.60(5.84)	1.70(6.21)	1.80(6.57)	1.90(6.94)	
	商業手形割引歩合ならび に国債または特に指定す る債券を担保とする貸付 利率歩合		輸出貿易手形 割引歩合	輸出貿易手形を担保 とする貸付利率歩合	輸入手形 割引歩合	その他(並手等) とする貸付利率歩合		
44 9 ²⁾	6.25%	6.25%	4.25%	4.50%	6.75%	6.75%	特別高率+4.0%	
45 5	6.25%	5.00%	5.00%	5.25%	5.50%	6.75%		
10	6.00	5.00	5.25	5.50	5.50	6.50		
46 1	5.75	5.00	5.25	5.50	5.50	6.00		
5	5.50	5.00	5.25	5.50	5.50	5.75		
7	5.25	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50		
8 ³⁾	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.50%	5.50%		

	商業手形割引歩合なら びに国債、特に指定す る債券または商業手形 に準ずる手形を担保と する貸付利率歩合	同 上	同	同 上	同	上	
12	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%	5.00%		
47	4.25%	4.25%	4.25%	4.25%	4.50%		
48	商業手形割引歩合なら びに国債、特に指定す る債券または商業手形 に準ずる手形を担保と する貸付利率歩合	4.25%	その他のものを担保とする貸付利率歩合				
4	5.0	4.25%	4.50%				
5	5.5	5.0	5.25				
7	6.0	5.5	5.75				
8	7.0	6.0	6.25				
12	9.0	7.0	7.25				
		9.0	9.25				
50	8.50	8.50	8.75				
6	8.00	8.00	8.25				
8	7.50	7.50	7.75				
10	6.50	6.50	6.75				
52	6.00	6.00	6.25				
4	5.00	5.00	5.25				
9	4.25	4.25	4.50				
53	3.50	3.50	3.75				
4	4.25	4.25	4.50				
54	4.25	4.25	4.50				
7	5.25	5.25	5.50				
11	6.25	6.25	6.50				
55	7.25	7.25	7.50				
2	9.00	9.00	9.25				
3	8.25	8.25	8.50				
8	7.25	7.25	7.50				
11	6.25	6.25	6.50				
56	5.50	5.50	5.75				

(注) 1) 昭和42年9月1日以降輸入貿易手形を担保とする貸付利率歩合および当座貸越利率歩合は定められていない。
 2) " 44年9月以降、年利建てに移行。また「商業手形割引歩合」と「国債または特に指定する債券を担保とする貸付利率歩合」は統合された。
 3) " 46年8月10日以降、輸出前貸手形の割引歩合および貸付利率歩合が、貸付利率歩合一本に統合された。
 4) 同年12月29日以降、「商業手形に準ずる手形」を担保とする貸付けが新設された。
 5) 昭和47年9月30日の輸出金融緩和制度の全廃に伴い、10月2日以降輸出前貸手形および期限付輸出前貸手形については、これを商業手形に準ずる手形として取り扱われることとなった。

第6表 商業手形に準ずる手形（日本銀行貸付担保適格手形）

1	原材料購入関係準商業手形	製造業者の原材料買入代金決済のため振出された手形及び輸入原材料に係る期限付輸入手形等の決済のために振出された手形（いわゆる輸入はね手形）等をいう。
2	輸入決済関係準商業手形	一覧払条件の輸入代金決済資金調達のため振出された手形をいう。
3	輸入運賃関係準商業手形	輸入物資に係る海外運賃又は保険料を一覧払条件により支払う資金を調達するため振出された手形をいう。
4	本邦通貨表示期限付輸入関係準商業手形	輸入代金決済のため海外輸出業者によって振出された本邦通貨表示期限付輸入手形をいう。
5	輸出前貸関係準商業手形	輸出貨資（役務を含む）の製造、集荷等に必要な資金調達のため振出された手形をいう。 賠償、円借款、経済協力関係及び在日米軍購買機関等発注関係の物資調達あるいは製造資金等旧輸出前貸手形制度の準用を認められていたものはすべてそのまま輸出前貸関係準商業手形として扱われている。
6	本邦通貨表示期限付輸出関係準商業手形	輸出代金の決済を受けるため本邦輸出業者によって振出された本邦通貨表示期限付輸出手形で、円貨を通じて決済されるものをいう。

（斎藤一仁，田村達也共編，『図説 日本銀行』，財経詳報社，p. 41）

ができる。

この貸出しに適用される基準金利（手形割引歩合・貸付利子歩合）が公定歩合と呼ばれ、その推移（昭和35年以降今日まで）は第5表に示されたとおりである。現在（昭和47年10月以降）公定歩合は二本に統一されているが、低い方で公定歩合を代表させている。なお、商業手形に準ずる手形については第6表に示されているとおりである。

日銀貸出しはまた「優遇貸出し」と「一般貸出し」とに分類される。前者の代表例としては期限付輸出手形の割引など貿易金融優遇制度が存在していたことが挙げられる。戦後の大勢として優遇手形は漸次減少し、現在制度的な優遇手形は無くなってしまったが、なお特殊な優遇金融として輸出入金融が残っている（第6表参照のこと）。一方、「一般貸出し」については、すでに言及したが、戦後「高率適用制度」が適用され（第5表参照のこと）、また昭和37年以降は「貸出限度額制度」が適用されてきた。

ところで、日銀信用供与の方式に関する歴史的推移は次の三段階に分割して考察することができる。

【第一段階：昭和37年10月以前】

民間設備投資主導型の成長経済のもとでは、金融組織内部に存在する債務は企業債務が大半であったから、貨幣供給は企業債務を貨幣化する形で行なわれた。すなわち、信用度の高い優良企業振出手形の再割引、貿易手形の再割引ないしそれを担保とする手形貸付け、社債を担保とする手形貸付けなどであった。また、日本銀行の戦後における金融政策の基調は金融引締めにあったので、債券売買操作等によって貸出し抑制制度を強化しやすく、貸出し残高の増加を好む傾向があった。このような理由から中央銀行貨幣は「貸出し」という形態をとりやすく、オーバー・ローンになりがちであった（鈴木〔3〕、呉〔2〕）。

ここで「資金偏在」との関連においては次の事実注目する必要がある。すなわち、日銀再割適格の優良手形や貿易手形制度の対象手形を豊富に保有しているのは、優良大企業や輸出関連企業を顧客に多数持っている都市銀行にはほかならなかった。また、電力債・事業債・金融債を豊富に保有しているのも、割当てのシェア上都市銀行であった。したがって民間債務の貨幣化による成長通貨の供給は、都市銀行に対する優先的な貸出しに適しており、その意味で資金偏在の存在とも深い関係にあった（鈴木〔3〕）。

第7表 政府短期証券オペレーション

年 月 日	内 容
30・12・16	日銀、銀行・金庫などの取引先に対し、余裕資金吸収のため、従来の長期国債に代え日銀所有政府短期証券の売却を決定。
31・5・16	政府短期証券の市中公募実施（固定レート、未消化分は日銀引受け）。 日銀、政府短期証券の公募実施に伴い従来の売却操作を取止め、発行後2週間経過の市中公募証券に限り、必要に応じ原日歩で買入れを行なうことにする。
31・12・一	日銀、年末の金融市場調整のため、同行所有政府短期証券の市中銀行に対する売却操作を実施（買戻しは原則として2週間経過後）。
40・12・30	日銀、短資業社に対する同行所有政府短期証券の売却操作の実施を決定（41年1月4日から実施、金融市場の季節的繁閑を調整するため、2週間前後の短期間に買戻し、かつ売却先の受取割引料を両入りとすることにより、実質利回りをおおむね市場金利並みとする）。
46・3・15	大蔵省、非居住者の政府短期証券の取得制限を実施。
47・11・一	日銀、短資会社に対する政府短期証券の売却操作を実施。
49・8・26	大蔵省、非居住者による政府短期証券および短期の本邦債券の取得を自由化。
52・11・17	政府、政府短期証券の公募の一時停止を決定（21日発行分から、海外からの資本流入防止のため）。
56・5・1,21	日銀、短資会社に対する政府短期証券の売却操作を実施（期限前に日銀が買い戻すことを条件とした従来の方式に代え、買い戻しはせず、転売も認めた）。
56・11・2,26	日銀、短資会社に対する政府短期証券の売却操作を実施。

（石川通達・石田定夫『日本金融年表・統計』（東洋経済新報社、昭和56年11月）金融年表から抽出、「日本経済新聞縮刷版」より若干の事実を加えて作成）

【第二段階：昭和37年10月以降】

昭和37年10月以降、「新金融調節方式」の発足に伴い、オーバー・ローン¹の累積を回避する主旨から、積極的な債券買入れが実施された。しかし、当初の実態は、管理された市場（？）価格を基準に 相対取引によって 貸出しを 債券買入れ（当初は政府保証債・金融債・電力債、昭和42年以降は長期国債が中心）に振り替えていたにすぎず、公開市場操作からはほど遠いものであった。

【第三段階：昭和41年12月以降】

しかし、その後第4表に示された如く、機動的なオペレーションを可能にする金融的措置が次々と採用されていった。日銀信用の増加は、今日インター・バンク市場のプローカー（短資会社）を通ずる手形の買いオペレーションと、銀行・証券会社等を対象とする入札制の国債買オペレーションによって供給されるなど、日銀信用供与の方式は相当程度に弾力的（市場型への変容）・機動的な運用形態を示すようになってきた。また昭和56年5月、日本銀行が転売を認める形で行なった政府短期証券の短資会社向け売却は、政府短期証券の流通市場の誕生を意味する活期的な出来事であった（政府短期証券オペレーションについては第7表を参照のこと）。

Ⅳ 日銀信用の供与態度

日本銀行の信用供与の態度には次の三つのパターンが考えられる。すなわち、①日本銀行主導（積極）型、②日本銀行受動（消極）型、および③民間金融機関主導型である。

①は、日本銀行が金融政策主体として独自の立場で、民間金融機関の意思決定からは独立に日銀信用の供与額を決定する場合、②は、資金市場における不均衡の存在に伴って生ずる経済的混乱を回避するために、日本銀行が消極的な立場から日銀信用の供与を行なう場合、また③は、民間金融機関の合理的意思決定から導出された最適日銀借入れ額に対応する形で日銀信用の供与が行なわれる場合である。

岩田・浜田〔1〕は、上記三つのパターンのうち ①の（に近い）立場に立ち、次のように主張している。すなわち、日本銀行の貸出しに対する制約（日銀信用のアベイラビリティ）は、年度末などの例外的な場合を除き、絶対に借入れが超過できない「貸出限度額」とそれ以前の段階においても都市銀行が事実上それ以上借入れることのないよう指導される貸出限度とが有ると考えてよい。その意味で日本銀行は日銀貸出しの量をかなり有

効に（ことに金融引締め期においては）コントロールすることができる。

また呉〔2〕も公定歩合によらず、貸出しを調整するという「信用割当」の要素はかなり強いと考えている。

次に、藤野〔6〕は②の立場に立ち、次のような説明を行なっている。すなわち、景気がピークに近づいた時点において、コール市場では基調的に均衡の存在しない状態が発生する。この時日本銀行は、信用秩序の維持（銀行の支払い不能の発生を防ぐ）のために、コール市場における超過需要を、日銀信用を供与することによって埋めざるをえない立場にある。また、鈴木〔3〕もほぼ②に近い見解を示しているが、①の可能性を示唆しているところに特徴がある。

まず、民間部門における資金過不足（△）は次式で示される。すなわち、

$$\begin{aligned} & \text{民間部門資金過不足} (\Delta) \\ & \equiv \text{銀行部門保有現金 (含日銀預け金) 増} (\Delta) \text{ 減} \\ & + \text{非銀行民間部門保有現金増} (\Delta) \text{ 減} \\ & + \text{一般財政 (含国債発行) 対民間収} (\Delta) \text{ 支} \\ & + \text{外為会計対民間収} (\Delta) \text{ 支} \end{aligned}$$

日本銀行は、上記方程式の右辺における最後の三項に由来する資金不足（△）に対しては、受動的に日銀信用を供給し、同じく三項に由来する資金余剰に対しては受動的に日銀信用を回収している。また、非銀行民間部門による銀行からの現金引出し（第二項）、租税移納（第三項）、外貨購入に伴う外為会計の円貨支払い（第四項）などによって資金不足が生じた時に、日本銀行が受動的に信用を供与しなければ、銀行部門のどこかで支払不能が起こり、信用制度は混乱してしまうであろう。

一方、日銀貸出しが日々の資金過不足から独立に動くためのクッションは、右辺の第一項にある。準備預金制度のもとで、銀行が日々の決済や支払いに必要な額以上の現金を所要準備として日本銀行に積んでいる限り、その範囲内で日銀貸出しは民間部門の資金過不足からは独立に調整（減少）できるのである。

また古川〔7〕は、日銀貸出しにおける「信用割当」論に対する疑問を提起し、「日銀借入れ」を民間金融機関の合理的行動から説明する試みを行なっている。この意味で氏は③の立場に立っていると見える。そして理論的分析のうえに実証分析を行ない、次のような結論を導いている。すなわち、都市銀行の日銀借入れはコール・レートや公定歩合の変化、あるいはその金利格差の変化に感応的であり、また「資金ポジション」の変化やポートフォリオの調整に伴う時間的遅れなどの要因に強く影響されている。した

がって都市銀行は、「日常の資金繰り指導」を通じる日本銀行の有形・無形のプレッシャー（サーベイランス・コストの存在）に直面しながら、そのもとで自らの合理的な判断に基づいて日本銀行からの借入れ額を決定している。

ところで日本銀行の使命は、信用制度を保持育成し、通貨量・金融量の調節を通じて通貨価値の安定をはかることにある。日本銀行の基本的な信用供与態度は信用秩序の維持を目的とした受動的なものであると考えられるが、貸出し政策の有効性を保持できるよう準備率操作、手形・債券売買操作、日々の資金繰り指導、再割引適格基準や担保適格基準の調整等の政策手段を通ずる積極的なコントロールの可能性が存在していることもまた確かなことである。

そして短期的な視点における日本銀行による信用供与の態度、したがってまた市中金融機関が受けとめる信用割当（制約）の強度は、その時々々の景気局面・金融環境——経済が成長期にあるのか、停滞期にあるのか、金融引締め期にあるのか、緩和期にあるのか、また経済政策目標が何におかれているのか等——に依存するものと考えられる。したがって上記三つのパターンの相違は、実証研究対象期間の金融環境上の違い、立場の違いを反映した強調点の違いであると考えられる。

V 日銀信用供与額の基準

第2図から明らかなように、日銀貸出し額にはその時々々の金融環境に応じた変動がみられ、供与額の基準を見出すことは必ずしも容易ではない。しかし、日銀信用の「貸出し限度額」に関しては次のような事実が存在しており、一つの手がかりを提供している。すなわち、都市銀行各行に対する日銀貸出しの割当て額の大きさは、当初各銀行の借入れ実績および預金規模を基礎に決定されたが、昭和42年7月からは、自己資本・外部負債の変化額を重視しながら、毎四半期ごとに変更されている。

岩田・浜田〔1〕は、上記の事実を含め日銀貸出しに関する歴史的事実を展望したうえ、日本銀行の日銀信用供与に関する行動仮説（日銀貸出しに対する制約の捉え方）として三つのパターンを挙げている。そして各々のパターンについて実証研究を行ない、次のような結論を導き出している。

まず、彼らの提示している三つのパターンとは、①各市中銀行の日本銀行よりの借入量（ B ）に絶対的限度があるケース（ $B_i \leq \bar{B}_i$ ）、②各個別市中銀行の行動に応じて日本

銀行貸出しの上限が設定されるケース、すなわち、各銀行のコール・マネー取入れ量 (C_i^m)、預金 (D_i)、貸出し量 (L_i) あるいは運用可能資金量（準備預金以外の預金とコール・マネーの和、 $(1-k_i)(D_i+\epsilon L_i)+C_i^m$ 、ここで k は預金準備率）に依存して、各銀行に対する日本銀行貸出しの上限が決定されるケース、③日本銀行が貸出しの総額をマクロ経済的要因を考慮に入れたうえで決定し、それを主として預金総額など銀行の規模を示す変数の大きさに応じて各銀行に配分するケースである。

一方、実証研究の結果は、③のケースが最も現実妥当性をもっていたように思われるということである。すなわち、借入れ金 (B) と預金 (D)、貸出し (L) との相関関係は、銀行の短期的な預金獲得行動や貸出し行動に応じて日本銀行貸出しが行なわれたと考えるよりも、マクロ的に定まった与信総量を銀行の規模に従って配分したと考える方が妥当である。したがって銀行行動に対する制約（日本銀行貸出しの上限）は、短期的にみる限り、銀行行動とは独立に与えられると考えてよい。すなわち、 $B \leq \beta D$ 、 $B \leq \delta L$ ではなく、 $B \leq \bar{B}$ と考えられる。

しかし、中・長期的観点からみると、今期の預金獲得、貸出しの伸長は、来期のあるいは来々期の低利での日本銀行貸出しの増加を意味する。したがって銀行が長期的な平均利潤を求めて行動する場合には $B \leq B(D+\epsilon L)$ 型の制約が十分に意味をもってくる。すなわち、預金獲得はそれに伴って低利の日本銀行からの信用獲得の可能性を生むので、預金獲得の限界費用が、貸出しの限界収益を上回っていても銀行にとっては有利な場合が生ずる。日本銀行貸出しがマクロ的に定まって、それを預金規模に従って配分するルールのもとでは、そうした行動は都市銀行に有利な状態を生み出すのである。

以上岩田・浜田の論文は、少なくとも短期において貸出し行動における日本銀行の主導性を主張し、貸出し政策における「日銀信用割当仮説」を実証するものである。しかし同時に指摘されているように、日銀貸出しが民間金融機関による合理的金融行動と全く独立であるとは考えがたいこともまた事実である。

ところで日銀信用の制約の強さを基本的に決定するのは、資金需給の逼迫度であると考えられる。市場における逼迫度が低下している状態においては「貸出限度額」は、都市銀行以外の金融機関にとってさえも重要な制約をなすものではないであろう。金融の自由化が進展し、民間部門における経済各主体の金融行動における合理性の高まりが指摘されている今日、「日銀信用割当て」は、ことに資金市場における需給逼迫度が低下する時期には、その意義を失う（少なくとも弱める）ものと考えられる。

VI おわりに

金融構造が変化し、経済主体の金融行動形態が変化する時、それに伴って金融政策のあり方が修正を要請されるのは必然的事態である。周知の如く1970年代前半に生じたIMF体制の危機およびそれに続く石油危機は、日本の金融構造を大きく変化させ、経済主体の金融行動形態を変化させてきた。また現在アメリカで進行中の金融革命は、日本経済をその動きから完全に独立な状態に保ってはいないであろう。それらは時の経過とともに歴史的に形成されてきた日本の金融風土のなかで吸収され、新たな日本的金融構造を形成していくものと考えられる。

ところで、安定経済成長期以降における金融機関を含む民間経済主体の金融行動の特徴の一つは、資金の調達方式や資産運用における多様化（金融機関による貸出し先の拡張、コール市場資金の出し手における多様化等を含むものとする）ということである。この現象は（政策的に推進・形成されてきた側面もあるが）金融政策当局にそれに応じた金融政策手段の弾力的運用を迫る要因として作用するものであり、またその理論的取扱いにおいても、従来の単純な定式化を修正させる要因を構成するものである。

[10] および本稿においてわれわれは、「窓口指導」および「日銀信用」がその運用形態を少なからず変化させてきていることに注目した。日本銀行による「貸出し政策」、「窓口指導」の運用形態には対象金融機関の拡張という弾力化政策が導入されてきたことはその一例である。これは、都市銀行のみを（もしくは主たる）政策対象金融機関としていたのでは十分でない条件が金融市場において形成されてきたことを意味している。したがって、これらの政策手段は、金融市場の変化が要請する弾力化の方式を施すことによって、ストックとしての日銀信用が存在し続ける限り、また完全なる金利の自由化が実現されるに至るまで、過渡的手段として、また正統的金融政策手段の補完的な役割を果たす手段として機能しつづけることであろう。したがって、金融政策の理論的取扱いにおける従来の都市銀行およびその他の金融機関というディスアグリゲーション方式は再考されるべき問題であると考えられる。

さて、われわれが本稿において行なった主な貢献は、「日銀信用」に関する研究の一定の整理と鈴木〔3〕、岩田・浜田〔1〕による研究の延長ということであり、本稿は日本の金融政策について今後われわれがさらに研究をすすめていくうえにおける基盤の

一角を構成するものと考えている。

<参考文献>

- [1] 岩田一政・浜田宏一『金融政策と銀行行動』東洋経済新報社、1980年5月。
- [2] 呉文二『金融政策』東洋経済新報社、1973年7月。
- [3] 鈴木淑夫『現代日本金融論』東洋経済新報社、1974年9月。
- [4] 鈴木淑夫『日本経済と金融』東洋経済新報社、1981年6月。
- [5] 外山茂『金融問題21の誤解』東洋経済新報社、1980年3月。
- [6] 藤野正三郎「銀行行動とマネー・サプライの制御」、貝塚・兼光編『現代日本の経済政策』日本経済新聞社、1981年9月。
- [7] 古川顕「日本銀行の貸出供給ルール」、『季刊現代経済（臨時増刊）金融変革の焦点』、日本経済新聞社、1981年11月。
- [8] 堀内昭義「わが国銀行業の長期的構造変化——都市銀行シェア・ダウンの実証分析」、貝塚・志村・蠟山編『金融・証券講座第V巻』東洋経済新報社。1981年9月。
- [9] 堀内昭義『日本の金融政策——金融メカニズムの実証分析』東洋経済新報社、1981年5月。
- [10] 拙稿『「窓口指導論」の課題』、『立命館経済学』、第30巻第6号、1982年2月。

(1982年3月23日脱稿)

* 本稿は、神戸大学三木谷良一教授が主催される「金融分析研究会」における報告に基づくものであり、研究会参加者各位の助言に謝意を表すものである。もちろん、ありうべき誤りは筆者個人の責任に帰すものである。