

[共同研究：現代日本経済の研究——高度成長の多面的研究——]

金融規制と高度成長

木 村 二 郎*

はじめに

資本主義の歴史の中で一つの過渡期となった1920-30年代の戦間期において導入されたさまざまな金融規制の最大の目的は、金融システムの安定性の確保であった。日本では、1920年代の金融システムの動揺に対して1927年に銀行法が制定された。この銀行法により、最低資本量の設定を通じた民間金融機関の経営基盤の強化、金融当局による民間金融機関に対する監視・監督の強化などが推進され、金融システムの安定性は強化された。米国のニューディール金融改革における預金金利規制・業務分野規制・ディスクロージャーの推進・連邦準備制度の強化・預金保険制度の導入なども、大恐慌における金融恐慌の再発の防止をめざすものであった。そして、これらの諸制度は第2次大戦後も長く米国の金融システムの動揺を防いできた。

ところが、米国では1960年代後半からこれらのニューディール金融改革の金融規制が、経済と技術の発展に適合できなくなり始め、次々と撤廃されることとなった。日本においても、米国に遅れてではあるが、戦後長らく続いた金融規制が撤廃されつつある。新自由主義の経済学の台頭ともあいまって、規制緩和＝自由化は時代の流れとなり、戦間期以前の時代に歴史が逆戻りするかのような錯覚に陥りかねない。この自由化の過程で、日米ともにバブルが発生し、バブル崩壊後に金融危機が到来した。再び金融システムの不安定性が重要問題として登場したのである。戦間期の日本の金融規制や米国のニューディール金融改革の歴史的意味はなんであったのかという点を明らかにしない限り、将来の金融システムのビジョンを構築することはで

きないだろう。

本稿では、自国の戦間期の金融規制を受け継ぎながら米国のニューディール金融改革の影響を強く受けた戦後日本の金融規制が、高度成長期の経済の効率性と安定性に対していかに作用したのかを明らかにし、日本におけるこの時代の金融規制の意義と限界を解明したい。以下、高度成長期の金融規制の概要、金融規制下における産業資金の供給、金融規制の銀行行動に対する影響、金融規制の歴史的意義の順に論述していく。

第1節 高度成長期の金融規制

戦間期の金融改革の日米両国における特質は、規制強化プラス金融当局の監督権限の強大化にあった。この戦間期の伝統を受け継ぐ高度成長期の金融規制は、金利規制・業務分野規制・内外分断規制・参入規制に大別できる。このような金融規制は、当然、高度成長の推進に積極的に寄与することを目的とした歴史的課題に対応するものであった。

高度成長期の金融システムの課題としては、第1に、海外からの技術移転による重化学工業化という発展課題に対応するために、融資を優先部門に割り当てること、第2に、日本経済の重化学工業化の主要な担い手である大企業を支える下請企業＝中小企業のための資金の利用可能性を高めること、第3に、これらの資金が安定的に供給される前提として、金融システムの安定性が維持されなければならないことがあげられる¹⁾。

当時の金融システムは、1981年新銀行法

1) 寺西重郎『工業化と金融システム』東洋経済新報社、1991年、も同様の指摘をしている。同139頁参照。

*本学経済学部

(1982年施行)まで存続した1927年銀行法に基づく政府の監督・指導権限の極めて強いものであった。たとえば、銀行業の営業は免許制であり、合併・廃業・解散・増資・役員の兼職も大蔵大臣の認可事項である。また、大蔵大臣はいつでも銀行の業務または財産の状態に関する報告を求め、検査を行うことができ、さらに銀行が違法行為をしたり、資産内容が悪化して預金者保護のためなんらかの措置を要すると認められるときは、業務の停止または財産の供託その他必要な命令をすることができる。さらに、民間銀行間の競争に直接規制当局が介入する「店舗規制」も存在する。店舗の設置は大蔵大臣の認可事項である。「銀行にとっては、預金取引その他の営業活動が店舗数およびその配置いかに左右されるところが大きく、この認可権は、政府の銀行に対する監督・指導の強いよりどころとなっている。この店舗行政は、貯蓄の増強、サービスの向上、銀行経営の改善・合理化、銀行間の過当競争の防止などを主眼として運営されている」²⁾。また、預金者保護の見地から、期末総預金残高に対する広義自己資本の比率が10%に達するよう指導している。そして、この自己資本の充実に関連して、銀行配当の流出を抑制するために、1959年下期以降、記念配当を除く配当率は年1割以内、都市銀行（ほかに長期信用銀行・信託銀行）については9分以内とするよう指導していた。1970年9月期から配当規制の緩和が行われたが、経理面においてもさまざまな形で、行政指導が行われるシステムになっていた。

日本の金利規制は、1918年の預金金利協定という民間銀行間の自主的な申し合わせに源がある。当時、6大都市（東京・横浜・名古屋・大阪・京都・神戸）の銀行間においてこの協定が結ばれた。米国では、1933年銀行法のレギュレーションQにより金利規制が行われるようになった。日本銀行は、第2次世界大戦終了後のインフレーションの克服のために金利協定を利用しようとしたが、独禁法（1947年7月施行）に

2) 日本銀行調査局『わが国の金融制度』（1977年版）193-4頁、下線は引用者。

抵触することから、1947年12月15日施行の臨時金利調整法により金利の上限規制を行うことになった。預金金利の上限だけではなく、公社債の発行金利・金銭貸付信託の予想配当利回りについても規制された。長期貸出のプライムレートや政府金融機関の諸金利もその体系の中に入り、「四畳半金利体系」となった³⁾。

日本の業務分野規制としては、銀行・証券・信託の分離、長短金融の分離などがある。長期信用銀行法（1952年）により、1957年以降長期信用銀行3行体制が現在まで続いている。また、1954年以降、政府は金融分野調整の立場から、銀行・信託両分野を分離する方針をとり行政指導をおこなった。そして信託銀行6行を、信託業務を主業とするいわゆる專業信託銀行コースに向かうもの4行と、銀行業務を主業とするコースに向かうもの2行とに区分した。1959年以降、兼営都市銀行どうし、あるいは專業信託銀行と兼営都市銀行がそれぞれ信託部門を分離し、その合併によって新たに專業信託銀行2行が設立された。これにより兼営都市銀行(大和銀行)1行と專業信託銀行7行となった。兼営地方銀行7行は、1956-1966年の間に信託勘定を閉鎖した。証券取引法（1948年）は、米国のグラス・スティーガル法とは異なり、銀行の証券投資に対する制限はない。したがって、銀行経営の安定化をめざすというよりは、銀行の証券業務を禁止することにより、証券会社に発展の基盤を提供することが目的という見解が有力である。

内外分断規制は、戦間期に存在した。1933年、資本流出・資本逃避を防止するために外国為替管理法が制定された。戦後1949年12月に、外国為替及び外国貿易管理法が公布された。このいわゆる外為法は、1979年12月公布で1980年12月1日施行の新外為法まで存続した。国内と海外との資金取引を制限し、内外の市場を分断する規制は、国内金融市場におけるさまざまな規制ないし慣行を海外からの攪乱的影響から守り、

3) 臨時金利調整法の成立の経緯については、日本銀行百年史編纂委員会『日本銀行百年史(第5巻)』（日本信用調査株式会社出版部、1986年）153-172頁に詳しい解説がある。

有効に機能させる役割を果たした。

最後に中小企業金融制度について触れておく必要がある。中小企業金融機関に関して検討する場合には、経済の「二重構造」下で次のような問題があったことが、想起されなければならない。①中小企業は融資対象としてみた場合、取引が小口であるだけでなく、一般に大企業に比べリスクが多く、貸出金利も高い。金融引き締め期には、銀行の選別融資の影響を受けやすい。②中小企業は資本市場からの調達力は弱いので、金融機関からの借入意欲は恒常的に極めて強い。③中小企業は取引面で大企業や問屋の系列下にあるものが多く、系列新企業からは金融面でも面倒をみてもらうことが少なくないが、親企業の資金繰りが逼迫した場合には決済条件の悪化を通じて資金繰りのしわ寄せを受けやすい。このような点を踏まえて、中小企業金融については、制度的にも種々の配慮がなされた。法的な整備の一環として、無尽会社や組合組織の金融機関は、戦後、相互銀行・信用金庫・信用協同組合となり、後2者についてはそれぞれの中央機関として、全国信用金庫連合会と全国信用協同組合が設けられた。特別法にもとづく商工組合中央金庫、財政資金による中小企業金融公庫と国民金融公庫があり、信用力補完機構として、信用保証協会、中小企業信用保険公庫ができた。国の融資制度のもとに、都道府県による特別融資制度がある。1963年の中小企業基本法の制定に伴い、中小企業の資本充実の見地から中小企業投資育成会社が設立され、中小企業の新規発行株式の引き受けなどにあたっている⁴⁾。

「こうした中小企業専門金融機関は、昭和30年代におけるわが国経済の高度成長期において、中小企業の育成発展という面で大きな貢献をすると同時に、中小企業専門金融機関（とくに相互銀行・信用金庫・信用協同組合）自体もめざましい成長を遂げた」⁵⁾。中小企業金融の状況をみると、1960年末現在、都市銀行が25.5%、地

方銀行が25.5%を占めているのに対し、相互銀行・信用金庫・信用協同組合という民間中小企業専門金融機関のシェアは36.2%となっていた。一方、商工組合中央金庫、中小企業金融公庫、国民金融公庫のいわゆる政府関係金融機関のシェアは9.3%であった。これに対して、1970年末現在、都市銀行18.8%、地方銀行22.0%、民間中小企業専門金融機関43.8%、政府関係金融機関9.5%となった。民間中小企業専門金融機関の伸びが際だっている⁶⁾。

第2節 金融規制と効率的な産業資金の供給

高度成長金融の基本構造は、次の通りである。部門別・期間別の資金需給の調整のために、まず市中銀行が信用創造で資金を供給し、ついで預金・日銀信用・短期金融市場を通じて事後的に補填した⁷⁾。このうち預金・日銀信用は規制市場であり、短期金融市場は自由市場であった。金融資産市場の未発達により、家計部門の余剰資金は低金利の規制市場以外に選択の余地がなかった。銀行部門全体としての現金準備不足は、日銀信用により補填された。都市銀行とその他金融機関の間に特に見られた「資金偏在」のように銀行部門内部の資金過不足を調整する場合は、短期金融市場（コール市場）を通じて資金

6) 日本銀行統計局『経済統計年報』1970年、参照。

7) かつて都市銀行のトップにおられた板倉譲治氏は、非常に明快に信用創造による資金の創造を主張されている。「資金は銀行の貸出（並びに債券引受等の債権資産）の増加によって作られる。従って貸出がいくら増加しても、それに伴って資金が増えてくるので、その事自体から資金不足は生じない」（板倉譲治『私の金融論：資金需給と金利水準変動のメカニズムに関する誤解と私見』慶應通信、1995年、x x頁）。「予め余裕資金などは一文も持たないに拘わらず、銀行が健全な貸出需要さえあればいくらでも新たな貸出に応じることが出来るのは、貸出をすることによって、貸出の元手になる資金が信用機構の中に新しく生まれ、これは必ず預金かコール・マネーの形で自行に取り寄せることが可能なことが分かっているからなのである」（同上、x i頁）。ただし、信用創造の事後において実物経済の側に新たな資金が発生し、それを信用機構が取り入れるという点を前提して初めて板倉氏の命題が成立することを忘れてはならない。

4) 日本銀行調査局、前掲書、231-2頁を参考にした。

5) 同上、232頁。下線は引用者。

調達が行われた。

高度成長期の戦略産業への融資のメインルートは都市銀行を通じてであった。その結果、都市銀行は恒常的に資金不足の状態に陥り、まず日銀信用を受けて、なお足りない部分をコール市場を通じて資金調達した。この状況下では、日銀信用は恒常的に需要超過状態であり、信用

割当により日銀信用は配分された。日本銀行は、都市銀行に対する日銀貸出の供給や窓口指導を通じての金融調節により、コール・レートを変動させ、その他金融機関に対しての波及効果を期待した。図1にも示されているように、高度成長期のコール・レートは公定歩合を常に上回っており、信用割当の存在を裏づけている。

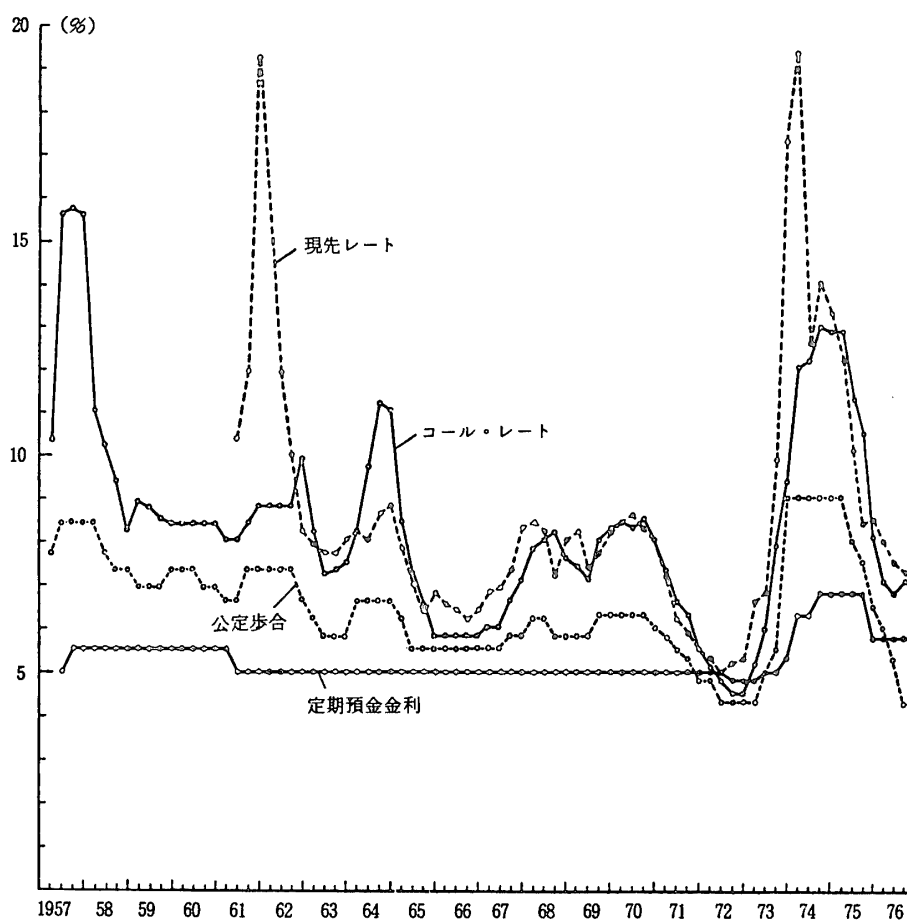


図1：戦後期の公定歩合，コール・レート，現先レート及び定期預金金利

〔資料および注〕 コール・レートは東京の無条件物平均であり、企画庁『経済変動観測年報』による。現先レートは3カ月物の買手レートであって『公社債要覧』1979年版による。定期預金金利は6カ月物、公定歩合は商業手形割引歩合であり、いずれも『経済統計年報』による。
(出所) 寺西重郎『日本の経済発展と金融』岩波書店、1982年、474頁。

信用創造による設備投資資金の融資は、実質的に長期資金の貸付であり、預金・日銀信用で事後的に補填出来ている間はよいが、不足する場合には、高金利のコール・レートで調達する必要が生じた。ただし、貸出の最優遇金利は規制されてはいたものの、実際の貸出金利は実質的に自由金利であり、十分な利ざやが確保されていたと考えられる。高い金利の短期金融市場

であるコール市場は、都市銀行が獲得した利潤のおこぼれをその他の中小の金融機関が吸収する場であったといつてよい。コール・レートが高騰すると、出し手であるその他金融機関は、流動性が高く利率も良いコール・ローンを増やし、その分対中小企業貸出を減少させた。いわゆる二重構造論⁹⁾ でいわれたクッションの役割を中小企業金融が果たしていたのである。同時

表1：都市銀行主要勘定残高の推移

単位：10億円

年 末	負 債				資産または 負債合計	資 産		預貸率 (%)	預貸証率 (%)	預借率 (%)
	預 金	借 用 金	コールマ ネー	日銀借入		貸 出	有価証券			
1955	2,407	158	75	29	3,178	1,862	294	77.4	89.6	6.6
1956	3,149	286	91	117	4,280	2,441	372	77.5	89.3	9.1
1957	3,571	676	126	520	5,094	3,051	464	85.4	98.4	18.9
1958	4,181	577	181	336	5,675	3,455	564	82.6	96.1	13.8
1959	4,700	658	230	290	6,513	3,977	711	84.6	99.7	14.0
1960	5,580	811	238	435	7,939	4,704	908	84.3	100.6	14.5
1961	6,293	1,522	190	1,218	9,880	5,553	1,152	88.2	106.5	24.2
1962	7,237	1,764	375	1,189	11,350	6,511	1,347	90.0	108.6	24.4
1963	9,543	1,883	554	1,085	14,416	8,347	1,406	87.5	102.2	19.7
1964	10,810	2,443	1,081	937	16,856	9,651	1,844	89.3	106.3	22.6
1965	12,499	2,496	926	1,136	18,866	10,855	2,346	86.8	105.6	20.0
1966	14,198	2,517	804	1,348	20,573	12,192	2,660	85.9	104.6	17.7
1967	15,461	2,650	1,102	1,154	22,566	13,711	2,874	88.7	107.3	17.1
1968	18,047	2,844	1,033	1,355	26,335	15,713	3,278	87.1	105.2	15.8
1969	21,419	3,789	1,506	1,723	31,742	18,802	3,606	87.8	104.6	17.7
1970	24,298	4,719	2,044	2,124	36,889	21,745	3,946	89.5	105.7	19.4

(出所) 日本銀行『経済統計年報』1970年、67-72頁。

(注) 借用金＝日銀借入＋金融機関借入＋コールマネー

に、金融引き締め時には、日銀信用調整・窓口指導等と相俟ってその政策効果の確実な伝達機構でもあったのである。

資金偏在現象は、都市銀行→大企業ルートの信用創造をその他金融機関が補完するシステムの結果である。既に見たように、基幹産業を中心にする融資集中のメインルートがこの都市銀行の信用創造である。預金吸収に有効な店舗数ではその他金融機関に遠く及ばず、また都市銀行に不利な店舗規制にも促進されて、大量の信用創造は都市銀行を恒常的に資金不足の状態においた。この資金不足は、専ら日本銀行貸出により賄われたが、日銀貸出が十分でない場合に

は、コール市場を通じてその他金融機関からの短期資金により補われた。このことは、表1の都市銀行の主要勘定残高において確認することができる。すなわち、1957年から1970年において、預借率は14%弱から25%弱の高水準であり、日本銀行借入れが大きな比重を占め、日銀借入金を増減に応じてコール・マネーが相殺する動きを示している。長短の金融市場が未発達であった当時の日本にあっては、その他の選択肢はほとんどなかったといえよう。

長期資金市場（公社債市場、政府金融貸出市場）も、上記の基本構造に組み込まれていた。公社債のうち、金融債および公庫債の都市銀行による保有（広義の信用創造）を通じて、銀行預金を長期貸出に転換した。これらの公社債は低金利であったために都市銀行にとっては負担

8) 篠原三代平『日本経済の成長と循環』創文社、川口弘「金融構造の特徴」（川口弘・川合一郎編『金融論講座5：日本の金融』有斐閣、1965年）など多数。

が大きかったが、低利の日銀信用によりバックアップされていた。すなわち、日銀信用供与の際の適格担保としてこれらの債券は指定されていたのである。このことは、表1の都市銀行の資産の有価証券の増加、高い預貸証率と日銀借入率に表れているのである。

以上のように、高度成長を可能ならしめる膨大な資金を、民間金融機関が信用創造を通じて供給した。その資金は必ずしも実質的に低金利ではなかったが、実物経済の高成長は産業企業の高収益を実現し、安くない金利負担にも耐え得る収益構造が成立していた。安定的な資金供給を高成長する産業に十分に行うためには、銀行が貸出をする際の予測リスクの軽減は重要な前提条件であった。

金融規制が高度成長に対して持った主要な意味は、低金利資金の供給ではなく、安定的な資金供給の維持という点にあった。銀行は優良な借り手が存在しさえすれば、需要に応じて信用創造することができる。預金金利規制下で安価な資金調達が可能であれば、大きな利ざやを確保できる。大手の都市銀行だけではなく、その他の金融機関も高利の短期金融市場を通じて、余剰の再分配を享受できた。部分的な歪みを伴いながらも、金融システム全体としては、極めて安定した状態が持続した。高度成長のための資金の安定的な供給は、同時に成長のための通貨の供給でもあった。信用創造を通じてまず預金通貨の形で増加分が供給され、その後ハイパワード・マネーの追加的な必要部分が日銀貸出を通じて供給された。このことは、実物経済の成長が必要とする資金を適切に無駄なく配分し、同時に、成長通貨がスムーズに供給されたことを意味する。クリーピング・インフレーションといわれる消費者物価の騰貴を伴うなど、さまざまな弊害も発生はしたが、当時の資本ストックの貧弱な蓄積を前提するならば、この過程は極めて効率的な資金供給であったといえることができる。

いわゆる人為的低金利政策は、民間の貸出金利を実効レベルにおいてまで額面通り引き下げることができなかった。これは、歩積み・両建

て預金などにより実効金利を引き上げることを禁止することは事実上不可能であったからである。しかし、高蓄積が産み出す膨大な経済的余剰は、膨大な借入量・高い借入比率にもかかわらず、その高金利を支払可能にした。いいかえれば、高度成長の基幹部分を担う重化学工業の大企業の高収益と対比すれば、高過ぎない水準に実効金利はとどまっていたのである。額面通りの低金利ではないにせよ、高成長を阻害しない水準に民間の貸出金利を抑制させたのは、基本的に人為的低金利政策を支える金融調節・資金供給体制であったことは銘記されなければならない。このように、人為的金利政策は、低い預金金利を通じて預金者から銀行への所得移転を実現し、間接的に高成長を阻害しない金利水準と安定的な資金供給を実現した。さらに、人為的低金利政策が、公的金融機関の貸出金利・公社債市場の発行金利を直接規制することを通じて、国家財政からの事実上の補助金を与え、高成長を支援したのである。

「国際収支の天井」という重い制約により強く金融引き締めが行われた場合には、窓口指導による貸出拡大枠の直接的規制やコール・レートの高騰を反映した市中銀行の貸出金利の高騰、そして、中小企業への資金供給の停滞といった金融逼迫状態が発生した。しかし、高度成長期を通して見れば、相対的に不利な地位に置かれている中小企業金融も含めて、安定的に資金供給が持続されたといえよう。

金融規制は、そもそも金融システムの安定化のために設けられたのであり、市場規律という面では一定のマイナスの側面を含むものである。戦間期経済の大恐慌を含むシステムの動揺に対処するために構築された金融規制は、戦後の一連の法的措置を含めて、高度成長期の制度的前提条件であった。この前提条件の下で、輸出・設備投資主導型の経済成長をめざす政策がとられ、いわゆる人為的低金利政策は金融面での柱であった。当初の政策意図は、必ずしも市場メカニズムの制御を通じて完璧に実現できたわけではないが、金融機関の全体的な高収益の確保を通じて、金融システムの安定化を実現し、信

用創造を通じた安定的な成長資金の供給が持続的に行われることになった。

第3節 金融規制と予測リスクの軽減

以上第2節においては、市中銀行の信用創造をベースに高度成長期の産業金融が行われたことを論述してきたが、本節においては、金融規

制が銀行の貸出行動にどのように作用することによって、このような大量の信用創造が可能になったのかについてのさらに掘り下げた考察を進めたい。

表2における産業企業の財務比率を見ると、まず、自己資本比率と流動比率に関しては、米国、西独、日本の順に低くなっている。負債比

表2：財務比率（製造業総合）の日・米・独比較、1960-1972年

単位：%

		自己資本比率	流動比率	負債比率	総資本利益率	自己資本利益率	金融費用/ 売上高
日 本	1960	31.64	116.32	216.08	4.15	13.13	3.60
	1961	30.63	111.62	226.50	3.54	11.55	3.85
	1962	30.33	111.81	229.75	2.56	8.43	4.53
	1963	28.74	114.68	247.92	3.01	10.48	3.45
	1964	27.66	115.60	261.56	2.70	9.77	4.73
	1965	26.51	116.42	277.25	2.19	8.26	5.09
	1966	26.04	115.74	284.07	3.14	12.05	4.60
	1967	24.33	114.55	311.08	3.77	15.49	4.09
	1968	23.31	115.61	329.06	3.56	15.28	4.07
	1969	22.32	115.74	348.11	3.87	17.33	3.97
	1970	21.46	115.10	365.88	3.25	15.12	4.21
	1971	20.18	116.37	395.47	1.96	9.71	4.73
1972	20.59	113.10	385.78	2.48	12.04	4.37	
米 国	1960	65.54	251.22	52.59	5.94	9.06	
	1961	64.79	248.43	54.35	5.64	8.70	
	1962	64.19	246.92	55.78	6.20	9.66	
	1963	63.58	245.77	57.28	6.44	10.14	
	1964	62.98	239.17	58.79	7.18	11.39	
	1965	60.75	226.67	64.60	7.66	12.61	
	1966	58.86	216.02	69.89	7.68	13.05	
	1967	58.17	220.58	71.92	6.63	11.40	
	1968	56.22	214.02	77.86	6.61	11.75	
	1969	54.64	201.55	83.00	6.11	11.17	
	1970	53.75	197.82	86.04	4.95	9.20	
	1971	53.51	202.99	86.88	5.07	9.48	
1972	53.22	203.78	87.89	5.50	10.33		
西 独	1960	43.07	145.35	132.19	2.83	6.56	1.07
	1961	42.14	140.33	137.28	2.44	5.78	1.11
	1962	40.99	139.51	143.95	3.13	7.63	1.24
	1963	41.30	143.67	142.16	3.14	7.60	1.34
	1964	41.35	144.66	141.82	3.48	8.41	1.30
	1965	41.25	143.00	142.41	3.43	8.32	1.36
	1966	40.20	126.59	148.77	2.65	6.58	1.58
	1967	39.14	165.80	155.48	2.78	7.10	1.69
	1968	39.19	142.64	155.18	3.14	8.01	1.52
	1969	38.12	139.43	162.34	3.37	8.84	1.50
	1970	35.64	132.92	180.62	1.45	4.07	1.94
	1971	34.88	134.11	186.70	1.65	4.73	2.01
1972	33.97	133.94	194.42	1.57	4.62	1.80	

(出所) 日本銀行統計局『日本経済を中心とする国際比較統計』1974年114頁, 1980年138頁の表をもとに作成した。

(注) ①金融費用は支払利息・割引料・社債発行差金償却および社債利息の合計。

②税金は原則として企業の所得に対して課せられるもので固定資産税等は含まない。

③日本は日本銀行の主要企業経営分析, 米国は証券取引委員会の Quarterly Financial Report for Manufacturing Corporations, 西独は連邦統計局の Unternehmen und Arbeitsstätten による。

④日本は事業年度(4月から翌年3月), 米国・西独は暦年の計数。

⑤自己資本比率=100×自己資本/自己資本+負債, 流動比率=100×流動資産/流動負債,

負債比率=100×負債/自己資本, 総資本利益率=100×税引利益/(自己資本+負債),

自己資本利益率=100×税引利益/自己資本

率は逆に日米独の順に低くなっている。自己資本比率は、総資産に対する自己資本の比率であり、高いほど経営は安定していることを示している。また、流動比率は流動負債に対する流動資産の比率であり、これまた高いほど経営の流動性リスクは低く経営の安定度を示している。負債比率は、負債の自己資本に対する比率であり、前2者とは逆に低いほど経営は安定していることを示している。したがって、これら3指標によれば、日本の製造業が3国の中で最も負債が大きく、経営の安定度が低いことを示していることになる。このことは、売上高に対する金融費用の比率の日独比較にも明瞭に反映して、日本の製造業の金利負担の大きさを示している。

次に総資本利益率と自己資本利益率を見てみよう。まず、日米間で比較すると、総資本利益率に関しては全期間にわたって米国が上回っているが、自己資本利益率は1962、64、65、66年以外は日本が上回っている。このことは、日本が米国に対して、自己資本比率が低く、負債比率が高いことの反映であると見ることが出来る。日独間においても、自己資本比率と負債比率の差が、総資本利益率と自己資本利益率の差に反映していることが読みとれる。しかし、西独の総資本利益率は、1962、63、64、65年を除き日本のそれを下回り、自己資本利益率では、1965年を除き日本のそれを下回っている。しかも、先に見たように、売上高に対する金融費用の日本の比率が、西独のそれをはるかに上回っているにもかかわらず、このような結果になっていることが銘記されなければならない。

次に、表3における企業部門の資金調達内訳の国際比較を見てみよう。日・米・英・独・仏の5カ国中、資金調達に占める内部調達の比率は、1962-1972年の全期間にわたりかなりの格差をもって最下位であり、また、借入金の比率は最上位である。有価証券に関する各国比較については確定的なことはいえないが、有価証券に対する借入金の相対的大きさは、日本が随一である。

以上の国際比較によって再確認されるように、日本は高い負債比率の下で高収益を実現し続け

てきたのである。自己資本比率・流動比率・負債比率から見る限り、産業企業は借り手として優良とはいえず、貸し手の銀行から見て、かなりのリスクを覚悟する必要がある数字であったといえよう。このような財務内容の優良でない借り手企業に対して、なぜに、市中銀行は大量の信用創造を持続していったのか。これが、高度成長期の産業金融の最大の謎の一つである。この謎を解く鍵が、金融規制にあると考えられる。金融規制が、いかにして市中銀行の大量の信用創造を可能にしたのだろうか。

銀行が貸出行動をとる場合に最も重視するのは、予測されるリスクをどう判定するかである。結論を先取りするならば、金融規制の結果として、予測リスクが軽減されることによって、市中銀行は信用創造を通じて安定的な信用供与を行なうことが可能になったのである。銀行が貸出に際して負うリスクは、3つある。第1はデフォルト・リスク、第2は金利リスク、第3は流動性リスクである。金融規制と直接関係するのは、第2と第3である。これら二つのリスクは表裏の関係にあるといつてよい。銀行が信用創造を通じて貸出を行った後、資金の流出をカバーする流動性が望ましい利潤を保証するコストで獲得されるならば、何ら問題は生じない。金利規制と日銀信用の積極的供与はこれらのリスクを大幅に軽減している。預金金利規制により預金は低位に抑えられている。また、日銀信用も公定歩合が低位に抑えられていたため、金利リスクと流動性リスクが生じるのは、金融引き締めにより日銀信用が十分に供給されず、短期金融市場とくにコール・レートが高騰する場合に限られていた。しかも、貸出金利は一応規制されてはいたが、いわゆる歩積み・両建て預金により実効金利を引き上げることが可能であった。実質的な長期貸出も、大部分は短期貸出の繰返しによっていたため、事実上金利リスクはごく短期のものを除いてほとんど問題にならなかったといえよう。これを裏返して言えば、流動性の調達に関する懸念もほとんどなく、流動性リスクも問題にならなかったのである。

したがって、市中銀行は借り手が優良である

表3：企業部門の資金調達内訳（百分率）の国際比較，1963-1972年

		日 本	米 国	英 国	西 独	仏
内部資金	1962	39.7	71.1	67.9	71.5	55.3
	1963	33.4	74.9	74.9	68.8	53.5
	1964	43.6	74.5	71.0	67.2	53.9
	1965	43.4	70.9	74.0	63.4	55.7
	1966	50.6	69.6	75.0	71.3	54.1
	1967	49.2	67.5	79.4	76.4	64.7
	1968	53.9	67.1	71.7	73.6	64.8
	1969	49.8	61.3	71.6	60.6	68.6
	1970	49.9	60.3	66.4	60.6	60.4
	1971	41.4	59.6	76.4	57.6	61.8
1972	43.2	58.7	54.3	59.0	61.4	
借入金	1962	59.0	5.4	12.0	21.0	33.3
	1963	51.4	20.4	15.4	20.6	36.7
	1964	41.5	19.3	19.4	19.4	36.9
	1965	50.3	23.8	16.4	20.1	33.2
	1966	44.9	20.1	9.6	19.3	36.2
	1967	43.0	13.9	8.9	14.9	28.1
	1968	39.6	20.5	18.1	15.9	29.9
	1969	43.0	23.6	18.0	32.3	24.3
	1970	42.2	14.5	28.9	21.9	32.1
	1971	49.0	14.4	15.1	26.8	29.8
1972	50.6	24.2	36.8	31.3	29.9	
有価証券	1962	14.0	8.8	11.0	6.3	11.4
	1963	9.0	4.7	9.8	5.5	9.9
	1964	10.8	6.2	9.6	5.2	9.2
	1965	5.9	5.3	9.5	6.6	11.0
	1966	6.7	10.3	15.4	2.9	9.7
	1967	5.2	18.6	11.7	4.3	7.3
	1968	4.7	12.4	10.2	3.7	5.3
	1969	6.0	15.1	10.4	3.4	7.1
	1970	6.0	25.1	4.7	3.0	7.5
	1971	5.3	26.0	8.6	5.1	8.4
1972	4.9	1.71	8.9	4.2	8.7	

（出所）日本銀行統計局『日本経済を中心とする国際比較統計』1968年59頁，1969年62頁，1974年60頁の表をもとに作成した。

（注）①金融機関を除く。また企業間信用の計数は含まない。

②米国は個人企業を，西独・仏は個人企業，公営企業を含む。ただし，西独は建築業を除く。

か否かの審査をして，デフォルト・リスクを回避さえすれば，信用創造を最大限に行うことが可能であった。特に，都市銀行は金融系列やメイン・バンク制を通じて情報ネットワークを持っており，貸出先を選別する能力をもっていた⁹⁾。このように，金利規制により資金調達に

関する競争が極めて制限されていたので，信用創造に際するリスク予測は軽減されることになり，「国際収支の天井」の限界内において，市中銀行の信用創造は積極的に行われることになった。この信用創造が，高度成長期の急膨張する産業の設備投資資金需要を満足させる有力な資金源泉になったのである。資本ストックの蓄積が貧弱な下で，金利規制は生じうべき金利リスクを最小限に抑え，市中銀行の旺盛な信用創造を現実化したのである。このような市中銀行

9) 大企業に関しては，いざという場合にグループのネットワークがセーフティ・ネットを提供するという指摘が行われている。「日本の大企業が金融上およびその他の関係の緊密なネットワークの中で活動しているとするならば，流動性が欠如したとしても，支払能力，したがって借入能力がある限りそれは致命的な問題にはなりにくい」。「企業相互間の関係にこのようなネットワークがあるということは，日本の企業が，度外れとみられる金融上のリスクの下で活動しているもう一つの

要因である」（ヒュー・パトリック他編，石弘光監訳『アジアの巨人・日本Ⅱ：財政・金融・租税』日本経済新聞社，1978年，143-144頁。Patrick, Hugh and Rosovsky, Henry, eds, *Asia's New Giant*, The Brookings Institution, 1976)。

の積極的な信用創造は、そのバランスシートの内容を「不健全な」ものにしてはいるが、これは当時の銀行業システムの効率性の良さの裏返しであると見ることができよう。

銀行の預貸率・自己資本比率は、大蔵省の行政指導の水準をはるかに下回っていたのであるが、このことは、産業企業だけではなく、金融機関もまた極めて効率的に活動し、自己の信用創造能力を最大限発揮していたことを意味するのである。1966年度末の普通銀行の自己資本比率は6.57%で、同年の米国連邦準備制度加盟銀行の9.00%や1931年度末の日本の19.21%に比べてはるかに低水準である¹⁰⁾。1954年銀行局長通達による都市銀行と地方銀行に対する大蔵省の指導基準は、10%以上であった。また、預貸率に関しては、「大蔵省では、平残預貸率80%以内を目標としてその逡減に努めるよう指導してきている」¹¹⁾のであるが、表1に見られるように、1957年以降一貫してこの指導基準を上回っている。預貸率にいたっては、はるかに高水準であり、特に1960年以降100%を上回っている¹²⁾。また、この高い預貸率・預貸率と連動して預借率も高い水準を示している。

いわゆるオーバー・ローン問題の論議も、このような金利規制下の積極的な信用創造による産業資金の供給の現実を反映したものであった。「オーバー・ローン」という呼び方自体が、預金に対する貸出が過多であるということを示している。このオーバー・ローン論議の中で指摘された弊害の中には、次のような諸点がある。市中銀行の流動性保持の感覚が麻痺し、融資活

動のチェック・メカニズムが働かなくなる。また、中央銀行貸出が本来「最後の貸し手」としての機能を持っているにもかかわらず、恒常的な中央銀行借入依存の状態が続くと、中央銀行借入を前提とした市中銀行の融資活動が行われることになる。これらは、国民経済における資本ストックの蓄積が貧困で、長短金融市場の整備も遅れていた当時における産業資金供給システムを反映していた。オーバー・ローンが長短金融市場の発達を阻害したとか、金利政策による資金需給調節効果が不十分であったというのは、それ自体間違っているわけではないにしても、当時の客観的状況を一面的に表現したものであったといえよう。また、銀行のオーバー・ローンが企業のオーバー・ボロイングと結びつきやすい結果、企業財務を不安定にする、企業の金利負担が大きくなるという指摘も、高度成長期の産業資金供給システムの借り手側の状況を反映したものであるが、因果関係の指摘としては説得的とはいえない¹³⁾。

第4節 金融規制の歴史的意義

キャッチアップ可能な革新的技術と優良な労働力によって支えられた高度成長の潜在力の存在という客観的条件の下で、重化学工業を中心にする産業の自律的発展に必要な資金を供給することが、当時の金融制度に課せられた歴史的な課題であった。金融規制は、このような歴史的課題に応えるべき制度的条件を提供し、民間産業企業の急膨張する自律的な資金需要を市中銀行の信用創造で満足させることを現実化した。「産業優先の租税制度」とも相俟って、重い金融コストを負担しつつも高度成長を実現する収益力を産業企業が維持することを可能にした。信用力の劣る中小企業は、相対的に重い金融コストを負担し、かつ、金融引き締め期にはまず信用逼迫に陥るといった景気のクッションにされながらも、高度成長を下支えしてきた。いわゆる人為的低金利政策は、文字通りの低金利を全

10) 大蔵省銀行局内金融制度研究会編『金融制度調査会資料 第1巻：金融環境・金利・金融機関の規模』（社団法人金融財政事情研究会，1969年）資料VI-32（206頁），参照。

11) 日本銀行調査局，前掲書，195頁。

12) ただし、表1は、平均残高ではなくて、年末の残高である。この末残は経理上の操作により、実態よりもパフォーマンスが良いように見せる傾向があるという指摘もあるが（及能正男『日本の都市銀行の研究：その生成・発展と現況 課題の解明』中央経済社，1994年，194頁），その末残でさえも、この水準を示しているのである。及能氏の示す平残ベースの預貸率（1961-67年）は、本稿の数字を12-17%程度上回っている（同上，195頁）。

13) ここでの論述は、「オーバー・ローンの弊害について」（日本銀行百年史編纂委員会『日本銀行百年史（第6巻）』84-6頁）を参考にした。

ての産業企業に保証したわけではないが、成長可能な収益を確保しつつ資金調達させることを通じて、高蓄積を実現した。都市銀行を中軸とする市中銀行は、金利規制による低い資金調達コストのメリットを享受できたため、高い貸出金利を通じて高収益を獲得した。いわゆる護送船団方式と呼ばれる金融当局の保護下における競争制限を通じて、結果的に、市中の金融機関は安定した経営を持続することができた。

第1節においても触れたように、経営安定のための自己資本充実に関係して、1959年以降配当率を一定の限度内に抑える配当率規制が実施された。普通銀行の税引き後利益処分状況を見ると、1966年度下期において、社外流出（配当金・役員賞与）が23.1%で、社内留保（積立金等）が76.9%である。同時期の全産業の状態を見ると、社外流出が64.5%で、社内留保が35.6%である。また、1934-36年の普通銀行の平均を見ると、社外流出が62.7%で、社内留保が37.3%であった。このように、高度成長期の普通銀行の利益処分は、全産業および戦間期の普通銀行に比べて、自己資本充実のための社内留保温存の傾向が強く出ている。これもまた、配当規制という形での金融機関保護政策の結果であるといえよう¹⁴⁾。また、国民総生産に対する銀行収益の比率を日米で比較すると、貸出金収入・支払預金利息・純利益の各項目が、日本は5.49%、3.42%、0.56%、米国は2.20%、1.05%、0.45%である¹⁵⁾。これは、米国と比較しても、経済規模に対する日本の銀行の収益の比重が大きいことを如実に示しているものである。

このような日本の金融規制のシステムは、基本的には実物経済内部の潜在的な成長能力をスムーズに引き出すための、金融面での条件整備を行ったことにその歴史的な意義があった。

ダグラス・ダイヤモンド達は、有名な論文「銀行取り付けと預金保険と流動性」¹⁶⁾におい

て、要求払い預金による流動性の供給システムは多様な均衡を内包し、政府の預金保険はより優れた要求払い預金契約を実現することを明らかにした。この論文は、信用創造の基礎にある預金に対する信頼度が高いほど、より効率性の高い経済が実現可能であり、預金に対する信頼を確保する上で預金保険が有効であることを論証したものである。日本経済は、1971年まで預金保険制度をもっていなかったのであるが、高度成長期において預金に対する信用不安はほとんど皆無であったといえよう。これは、強力な金融当局による指導と保護下におかれていたことと、経済が全体として順調な高成長を実現したことの結果である。このような高度成長期の金融システムは、たんに安定していたにとどまらず、信用創造の機能をフルに発揮する極めて効率性の高い「拡大均衡状態」を産み出したといえるのではないだろうか。その際の最大の要点が、金融規制による予測リスクの軽減であったというのが、本稿の立場である。歴史的に置かれた環境の下で、政治経済的な客観的条件に応じて、適切な規制・監督と市場機能のバランスのとれた組み合わせは、政策目的の遂行にとり有効である。日本の高度成長が、産業優先で生活基盤投資が軽視されるといった偏りをもったものであったけれども、短期間に効率的に資本蓄積を実現したことも事実であり、この資本蓄積に対して金融規制が大きく寄与したことは間違いがないといえよう。

金融規制の限界としては、まず、「国際収支の天井」自体を乗り越えることができなかったことがあげられる。外資の導入に基本的に依存しないという政策スタンスを採っていたために、「国際収支の天井」は日本経済に重くのし掛かっていた。特に、貿易黒字が定着した1960年代後半に至るまでは、経常赤字がでるたびに金融が引き締められ、コール・レートの高騰が発生していた。短期金融市場の金利高騰を反映して貸出金利も過度に上昇すれば、借入需要が減退

14) 大蔵省銀行局内金融制度研究会，前掲書，資料VI-31（206頁）参照。

15) 同上，資料VI-30（206頁）参照。日本は，全国銀行・相互銀行・信用金庫の合計で，米国は，国法銀行・州法銀行・相互貯蓄銀行の合計である。

16) Diamond, D. W., and Dybvig, P. H., "Bank

runs, deposit insurance, and liquidity", *Journal of Political Economy*, 1983, vol. 91, no. 3.

せざるをえず、景気の後退を招くことになる場合もあった。また、この金利メカニズムと同時に、貸出増加枠を直接的に規制する窓口規制によりしばしば金融引き締めが機動的に行われたことは周知のことである¹⁷⁾。世界銀行などからの借款を利用するなどの部分的な外資導入と、輸出による外貨の獲得努力により、懸命に「国際収支の天井」を高く維持しつつ、高度成長政策を堅持しようとしたが、国内の政策では容易に乗り越えることのできない限界であったことは間違いのない現実であった。第2の限界としてあげられることは、インフレの脅威である。クリーピング・インフレと呼ばれていたことが示すように、高度成長期のインフレは急速な技術革新によるコスト切り下げに相殺されて、比較的緩やかな形で進行した。しかし、急膨張す

る通貨供給は、消費者物価の高騰そして1965年以降は卸売物価の上昇を引き起こすようになった。貿易黒字が定着し「国際収支の天井」が当面の懸念材料で無くなった1965年以降においては、特にこのインフレに対する警戒が不可欠になっていた。物価の動向しだいで金融引き締めに転じる必要が発生するので、市中銀行の信用創造もインフレの激化しない範囲内に制限されざるをえなかったのである。第3の限界は、市場規律の弛緩に関するものである。金融当局の強力な指導・監督と規制は、高度成長期において極めて効率的な産業資金供給を実現したが、同時に、民間金融機関の自己責任原則をあいまいにし、自由化以後の金融危機の素地を形成することになった。

17) 1965年の証券恐慌までの期間における金融引き締めの時期に、代替的な市場として株式市場が拡大したという主張が見られる。「昭和30年代前半から半ばの株式市場の急拡大（増資ブーム）が、窓口指導（窓口規制）を中心とする民間銀行の貸出行動を抑制することを主眼とする金融政策運営の在り方と密接に関連している」（大蔵省財政史室編『昭和財政史：昭和27～48年度』第9巻，金融(1)，東洋経済新報社，1991年。