

《論 説》

「金融政策の復活」(1953年)について

——貿易金融政策の根本的転換——

一 ノ瀬 篤

目 次

序

I 「復活」の背景

- (1) 対日平和条約の発効による独立の達成
- (2) 國際収支の赤字化

II 金融引締めの具体的経過

- (1) 窓口規制の本格化
- (2) 高率適用制度の強化
- (3) 輸入金融の優遇度是正
- (4) 輸出金融の優遇促進

III 引締め政策の特徴

IV 結語：低金利政策との関連

(付：從来の諸研究について)

序

1953年秋に戦後はじめて、國際収支赤字化を是正するために、全般的な量的金融引締め政策が行われたこと、これが「金融政策の復活」と呼ばれることは、ともによく知られている。

この時の引締め政策についての既存文献を見ると、「公定歩合の引き上げ

こそなかったものの、多少とも正統的な量的金融引締め政策が『復活』した」かの印象を受けやすい。たしかに、その要素がないわけではない。窓口指導や高率適用制度の強化など、正統的とは言えないまでも、全般的な量的引締め政策が実施された。しかし、短期的に見ても長期的に見ても、この時の一連の引締め措置の中で最も重要なのは、貿易金融政策（ひいては貿易政策）の根本的な転換であった。その意味で、この時の引締め政策の中心は、何かの「復活」ではなくて、貿易政策のギアの切り替え—具体的には思い切った輸入優遇の是正と輸出優遇の促進—であった。実際、窓口指導は「新登場」と言っても過言ではなく、「高率適用制度」は復興期のそれの承継にすぎなかった。

以下では、この時の措置の本質的要素が貿易金融政策の転換であるゆえんを、引締め政策の概要を解説しつつ明らかにしたい。

I 「金融政策復活」の背景

(1) 対日平和条約の発効による独立の達成

1952年4月に対日平和条約が発効し（調印は前年9月）、5月にIMFへの加盟が認められる（協定発動は8月）に及んで、日本は戦後7年目にして、国際経済社会に正式の一員として参加できるようになった。これによって、金融政策も必然的に変容を余儀なくされた。なかでも最も重要なことは、それまで金融政策を遂行する場合に、国際収支の制約をあまり重大に考える必要がなかったのに対して、独立達成後はそうではなくなったという点であろう。

1951年6月までは貿易収支の赤字は、アメリカからの援助によって補填されていた。したがって、日本政府としては国際収支上の考慮を働かせる必要がなかったと言える。形式的に見ると、アメリカからの物資援助（食糧が主）⁽¹⁾はほとんどが無償であったために⁽²⁾、国際収支の上では輸入代金の大部分が、移転収支の「援助」によって埋め合わされる形になった。1951年6月

以降も、その前年の6月から始まっていた朝鮮戦争の特需によって、政府は国際収支赤字化の心配からしばらく解放されていた（板門店の休戦協定は1953年7月）。

外貨管理制度の面を見ると、ドッジ・ラインまではGHQが外貨準備資産を直接に管理していたので、日本政府・日銀としては金融上の施策に際して外貨管理上の問題に配慮する必要がなかった。それ以降は民間貿易の再開と「外国為替及び外国貿易管理法」の公布にともなって、外貨管理は日本政府の「外国為替管理委員会」に委ねられることになった⁽³⁾。しかし、上述のように、この時期にはまだ実質面で国際収支赤字を心配するべき状況にはなかつたので、外貨管理責任の回復が直ちに金融引締めに結び付くことはなかつたのである。

1952年に独立が達成され、それまでに準備されてきた国際収支管理の自己責任体制が最終的に確立された。他方では、アメリカの援助、朝鮮特需など、復興期の日本経済を支えてきた特殊条件も消滅するか、もしくは消滅しつつあった。こうして、国際収支が赤字化すれば金融引締めが行われねばならないという、その後も繰り返されることになる政策パターンの基盤が、いわば整えられたのである。

(2) 国際収支の赤字化

戦後初の「国際収支赤字化を原因とする金融引締め」が開始されたのは1953年9月（窓口指導の強化）であるが、貿易収支の赤字化は、これにかな

-
- (1) アメリカからの援助の推移と内訳については、内野達郎『戦後日本経済史』講談社学術文庫、1978年、63頁
 - (2) 後に有償とされた部分（内野、上掲書、100頁）も、少なくとも当面は支払いの必要がなかったのだから、国際収支上の効果は無償の場合と同じであった。
 - (3) 外国為替管理委員会は1952年8月に廃止され、外貨管理は大蔵省の手に移った。（日銀金融研究所『日本金融年表』1988年、244頁）

り先立って生じていた。その様子は第1表に見ることができる。

第1表によると、貿易収支は1950年度にはドッジ不況によって戦後はじめ黒字になったものの、1951年に入ってからは輸入の急増（1951年の輸入量は前年の約2倍）を原因として、ドッジ・ライン以前を大幅に上回る赤字化傾向を示し始めている。1951年には折からの特需景気で輸出も急増したために、貿易収支赤字化はかなり緩和されたが（それでも年度赤字額は戦後最大）、1952年、1953年には輸入が引き続き増加したにもかかわらず、輸出がそれぞれ前年よりも減少したので、貿易収支は連年、未曾有の大赤字を計上することになった。

第1表 国際収支と外貨準備の推移：1946—1955 (単位、100万ドル)

年	輸出	輸入	貿易収支	援助	特需	経常収支	総合収支	外貨準備高
1946	67	303	-236	192	—	-78	-58	n.a.
47	184	449	-266	404	—	46	66	n.a.
48	265	547	-282	461	—	75	105	n.a.
49	536	728	-198	534	—	207	179	n.a.
1950	924	886	38	361	149	476	434	n.a.
51	1358	1645	-287	157	592	329	370	804
52	1295	1701	-407	5	824	225	186	979
53	1261	2050	-790	—	809	-205	-379	823
54	1614	2041	-426	—	596	-51	2	738
55	2001	2060	-53	—	557	227	285	769

(出典) 香西泰『高度成長の時代』日本評論社、1981年、80頁
『百年史』資料編、1986年、338,346,347頁

以上のような貿易収支の赤字は、1951、1952年については主として特需によって（1951年については、なお多少アメリカからの援助もあった）相殺されたので、経常収支は、なお黒字を計上することができた。しかし、1953年には貿易収支の赤字を上回る特需が継続したにもかかわらず、その他の貿易

外経常収支が赤字になったので、結局、経常収支合計は約2.1億ドルの赤字を計上し、外貨準備も、約1.6億ドルだけ減少した。放置すればこの傾向はまだ継続すると考えられ、そうなると日本の国際取引に必要な外貨準備高の最低限⁽⁴⁾を下回る恐れが如実になつたので、日銀はようやく1953年秋になって金融引締めに踏み切った。政府も少し遅れて、それまでの積極財政方針を緊縮方針に切り替えた。

この時の引締めの目的は、明らかに国際収支赤字化の是正であった。このことは、脚注4で示した一万田蔵相の発言に明らかである。引締め目的としての国際収支改善と物価抑制とは同じ事ではない。たしかに、物価の抑制は国際収支改善のために重要であるが、しかし、収支改善が目的であれば、物価抑制以外のルートによっても効果を得ることができる。実際、この時には物価抑制以外のルートが収支改善に大きな役割を果たしたのである。そこで、次には金融引締め措置の具体的な経過を見よう。

II 金融引締めの具体的経過

(1) 窓口規制の本格化

日銀が最初に採用したのは窓口規制の強化である(1953年9月)。窓口規制は戦後の「融資規制」による日銀の市中銀行への指導・監督の中から生まれてきたもので、名称も早くから用いられてきたようである。しかし、この名称のもとにはっきりと政策手段として意識されるようになったのは、この1953年秋の引締め以降のことと考えてよい⁽⁵⁾。この時の規制の要点は次の通りである。

(4) 一万田蔵相は日銀内部の会議で、この最低限外貨準備高を4.5ないし5億ドルと見積っている。そして、外貨準備高がこの最低限を割り込むことを恐れて引締めに踏み切ったのだった。(日本銀行百年史編纂委員会編『日本銀行百年史』第五巻、1985年、446頁：以下、『百年史』5と略記)

- ① 各行（都銀が中心）の毎月貸出額について、近時および前年同期の実績、将来の見通しなどを考慮して、貸出総枠を定める。
- ② 各行の業態、業容、貸出内容、最近の「仕振り」（「行儀」のニュアンスをこめた銀行の預貸活動—とくに貸出一ぶりをいう）を勘案しつつ、各行間のバランスを調整する⁽⁶⁾。

こうして、窓口規制は、復興期の融資規制が各銀行の貸出枠を（自由）預金増加額の範囲内としていたのに対して、算定基準を改めるとともに、中央銀行の行なう裁量的な量的規制方法として⁽⁷⁾、以後、定着することになった。

(2) 高率適用制度の強化

日銀が統いてとった措置は、高率適用制度の強化である（1953年10月）⁽⁸⁾。高率適用制度は1951年10月以降、次のような算式を基準にして運用されていた。

$$(預金残高 \times 5\%) + (自己資本) \times (預金 \div \text{外部負債})$$

ここに「外部負債」とあるのは、「預金+日銀からの借入金+甲種貸付を除く『外国為替貸付』による借入金」を言う。日銀貸出額がこの算式の15%以内ならば最低歩合、15%から100%の範囲なら第一次高率、100%を超えると第二次高率が適用されていた。

この方式では市銀の自己資本や、とくに預金が増加すると、低利適用限度額（最低歩合および第一次高率で借り入れうる額の合計）が大きくなる。そこで、引締場の観点から日銀は1953年の10—12月については上記算式に1よ

(5) 融資規制と窓口規制の関係については、『百年史』5、450頁。拙稿「昭和20年代の日銀政策（Ⅱ）」（本誌、前号：以下、拙稿「Ⅱ」と略記）78-79、89頁

(6) 出所は脚注5に同じ

(7) 「融資規制」は基本的には、政府による、法規に基づく、質的かつ量的金融規制手段だった。

(8) 以下については、『百年史』5、450頁以下、拙稿「昭和20年代の日銀政策（Ⅰ）」（本誌、第23巻第1号：以下、拙稿「Ⅰ」と略記）参照。

り小さい一定割合（「調整率」と呼ばれた）を乗じ、第二次高率適用額が大きくなるようにした。調整率の値が小であるほど、第二次高率適用が増えることになる。この時の調整率は40%に定められたが、第二次高率適用残高は意外に増えなかったので、1954年1—3月期については調整率が30%に引き下げられた。

さらに1954年2月には、高率適用制度を強化する方向で改正が行なわれた。第一に第二次高率が引き上げられた。即ち、適格商業手形担保貸付（適格商業手形割引額が第一次高率のための上限額を超えた場合に適用）に対しては8.395%に（0.73%引き上げ）、優遇手形担保貸付に対しては9.125%に（0.73%引き上げ）、その他の担保貸付に対しては9.49%に（0.365%引き上げ），それぞれ第二次高率が引き上げられた。それまでは「その他の担保貸付」への第二次高率のみが市中銀行の貸出金利（臨金法の最高限度）と逆ザヤであったが⁽⁹⁾、この時にすべての第二次高率が後者に対して逆ザヤになった。

第二に、前述の低利適用限度額の算定式における「預金÷外部負債」の部分を根本的に改め、これを市銀の「資産÷負債」（但し、すべてではない）をあらわす項で置き換えた。そして、優良資産が多くれば限度額が大となり、流動負債が多くなれば限度額が小となるようにした。

この二つの改正と同時に、調整率（上述）が90%に引き上げられた。これはいま述べたように、算式の右項が根本的に改められたことに対応したにすぎず、別に金融緩和を意味するものではない。その後、高率適用制度は「調整率」操作を軸として、「正常化」まで一貫して引締め的に運用された⁽¹⁰⁾。

これら一連の高率適用制度の手直しは、明らかに金融引締めの方向で運用

(9) 1952年末までは、すべての第二次高率が市中銀行貸出最高金利に対して順ザヤであった。

(10) 詳細は『百年史』5, 452-453頁

されたが、その際機動的な役割を果たしたのは、利率の引き上げではなく、「調整率」操作であった。すなわち、上述のように第二次高率の引き上げは、1955年8月（高率適用の例外化）までは1954年2月の1度だけだった（但し、この時の引上げは、全ての第二次高率が市銀にとってペナルティ・レートになったという意味で重要ではあった）。他方、調整率はこの間、四半期ごとに改訂され、しかも引き下げ幅もダイナミックであった。この結果、第2表のように、日銀総貸出に占める第二次高率適用貸出のウェイトが異常に高くなっていた。第二次高率適用貸出が増えれば、市銀の金利負担が増大することは言うまでもない。こうして、直接に金利を引き上げなくとも、市銀にとって金利引き上げと同じ効果が招来されたのである。

第2表 日本銀行高率適用貸出残高の推移 (単位：金額は億円)

昭和 年・月末	最低歩合・ 第1次高率 適用部分	第2次高率 適用部分 (A)	高率適用 免除部分	計 (B)	A B %	日銀貸出 実効金利 (日歩)
28. 6	1,020	610	1,631	3,262	18.7	1.76 錢
12	550	883	1,553	2,987	29.6	1.84
29. 3	510	2,034	1,628	4,172	48.8	2.09
6	501	2,145	1,348	3,995	53.7	2.17
9	570	2,253	1,073	3,898	57.8	2.21
12	391	1,562	480	2,433	64.2	2.13
30. 3	404	1,693	423	2,521	67.2	2.17
6	361	1,159	598	2,118	54.7	2.09

（出典）『百年史』5, 453頁

また第2表は、金融引締めが本格化した1954年第1四半期以降、日銀貸出総額が漸減していることを示している。これは調整率引き下げによって、第二次高率貸出が人為的に増加したために、8.395%ないし9.49%という第二次高率貸出の高いコストを嫌って、市銀が日銀借入れを減少させたことに、一つの原因があるであろう。

(3) 輸入金融の優遇度是正

しかし、この時の金融引締めにおいて、おそらく最も重要な役割を果たしたのは、輸入優遇手形の優遇度の是正であろう。第3表は、是正の具体的な内容を一覧するためのものである。この中でも特に重要なのは、

- ① 輸入決済手形、輸入運賃手形に関して、従来は日銀の再割引適格であったものを、担保貸付適格に格下げし、したがって金利も年0.365%以上引き上げたこと（1954.1）
- ② 同じく輸入決済手形および輸入運賃手形が、高率適用対象に組み入れられたこと（1954.10）
- ③ 輸入物資引取資金関係スタンプ手形、輸入諸掛り資金関係スタンプ手形を廃止したこと。（1954.3 この時、併せて工業手形に対するスタンプ手形制度の準用をも廃止した）

の三点であろう。①、②を反映して、輸入決済・運賃手形に関する日銀の貸出額は、1953年末の1,278億円から、1954年末には529億円に激減した。また、③を反映して、日銀のスタンプ手形貸付は、同じ期間に271億円から15億円に激減した⁽¹¹⁾。さらに、前掲第2表を見ると、1954年の第4四半期に高率適用免除貸付額が激減し、さらに第二次高率適用部分も激減しているが、これが上記の②を反映したものであることは、まず疑いを容れない。即ち、輸入手形が第二次高率の対象となり、このため適用免除部分が自動的に減少したばかりでなく、コスト高となったために、第二次高率対象の借り入れも減少したのである。

第3表で一覧した優遇金融の手直しの他にも、見逃すことの出来ない重要な措置がある。それは「外国為替貸付制度」⁽¹²⁾の厳格化である。1952年に

(11) 拙稿「I」、58頁参照

(12) 詳細は、大佐正之『産業・貿易振興と金融政策—日本銀行優遇手形制度の研究—』(東洋経済新報社、1989年)、『百年史』5、拙稿「I」、参照。

第3表 輸入優遇金融制度の厳格化

	適用制限等	手形期間短縮	優遇度引下げ
輸入決済手形 輸入運賃手形	1953年10月奢侈品・ 不要不急品・その他 の完成品には不適用	1954年3月、4月 1—2か月程度 期間短縮	1954年1月割引適格 から担保貸付適格に 格下げ 1954年10月高率適用 制度に組み入れ
スタンプ手形 (輸入物資引取資 金関係手形、輸入 諸掛り資金関係手 形)	1953年10月輸入原油 及び脱脂綿用原綿引 取資金関係手形への 適用を廃止 1954年1月麻原料の 一部について適用廢 止 1954年3月制度廃止	1953年10月輸入原綿 及び原毛引取資金関 係手形の期間1か月 短縮 1954年1月鉄鋼原料、 皮革、麻原料引取資 金関係手形の期間を 3—4か月以内から 2か月以内に短縮	

(出典)『百年史』5, 453—455頁

入ってからは「別口外国為替貸付制度」(ポンド貸し)が制度の主流になっていたが、日銀はこの運用を厳しくすることによって、輸入の抑制をはかった。まず1953年の10月には適用品目を制限し、貸付期間を1—2か月短縮した。続いて1954年3月にはこの制度による新規貸付の承認を廃止した。これを反映して、日銀による外国為替貸付残高は、1953年末の923億円から1954年末には218億円に激減した。

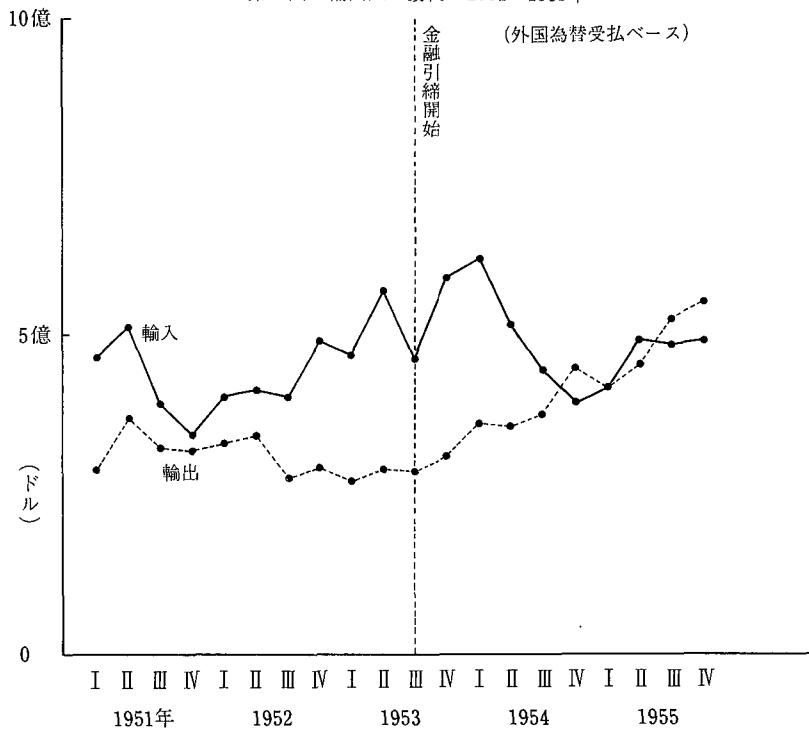
これらの結果、日銀貸出残高(外国為替貸付[=外貨での貸付]を含む)は、1953年末の3,910億円から1954年末には2,651億円に激減したのである。当時は日銀貸出額の過半が輸入関連金融であったことを想起しよう。(1953年の場合、輸入関連貸出が日銀全貸出額の約56%)⁽¹³⁾

(13) 拙稿「I」, 58頁

このような日銀信用の縮小と現実の輸入動向の関連はどうだったのか。論理的可能性としては、日銀による輸入信用供与の減少が、民間銀行の信用供与によって肩代りされ、輸入は別段減少しない、というケースを考えることはできる。しかし、第1図を参照すれば明らかのように、1954年に入ってから輸入は明確に減少している。即ち、日銀の信用供与の減少がそのままもちろん同額ではないとしても一民間企業の輸入活動・輸入額を抑制したと見てよい。

1954年に入ってからの経済活動は、活発化した輸出を別とすれば、上記の

第1図 輸出入の動向：1951—1955年



(出典)『週刊東洋経済新報』の臨時増刊「経済統計年鑑」昭和35年度版, 52頁

輸入を筆頭として、全体的に緩やかな鈍化を示した。もっとも、鈍化といつても、積極的減少の例は少ない。それまでの一本調子の上昇・増加が持続せず、上昇・增加度が停滞気味になったものが多い。全国銀行貸出残高、同設備資金新規貸付、鉱工業生産指数などがそれである。しかし、これまで見てきたように、日銀貸出残高と輸入高は絶対額で減少した。また、卸売物価も、1954年には絶対的に下落した⁽¹⁴⁾。

これら相互の因果関係は、まず輸入優遇の是正が日銀貸出を減少させると同時に輸入額を抑制し（この両者は現実には上でも見たように樁の表裏的な関係にあった）、これが取引を相対的に不活発にさせて物価の下落をもたらす、という類のものであったと思われる。すなわち、引締めの主たる作用経路は「輸入金融優遇是正→日銀貸出縮小&輸入縮小」であった。もちろん、上記の物価下落もまた輸入の停滞をもたらす上でなにがしかの役割を果たしたであろう。しかし、かりにその要因（物価下落→輸入縮小）が多少あったとしても、その物価下落自体が輸入金融優遇の是正を発端として生じていることに注意せねばならない。少なくとも、この時には「一般的マネー・サプライ圧縮→物価下落→輸入縮小」という作用経路が支配的でなかったことだけは確かである。金融引締めは以上のような形で、明確にその効果をあらわしたのだった。

もっとも、信用供給の抑制が上述した窓口規制、高率適用制度、優遇金融の見直しのいずれによって招来されたのかを確定することはたやすくない。しかし、輸入関連優遇金融制度の手直しに直結して日銀信用の明確な収縮が生じ（特に高率適用免除貸出が激減），これと平行して輸入が減少していることに注目するならば、優遇金融制度の厳格化が（もっとも、その半ばは高率適用制度と結び付いているが），この時の引締め措置の実際上の主役であったと推論して大過ないであろう。

(14) 『東洋經濟新報』臨時増刊の「經濟統計年鑑」昭和35年版、36-52頁、参照

(4) 輸出金融の優遇促進⁽¹⁵⁾

以上のように、輸入金融の優遇度が画期的に引き下げられたのと対照的に、輸出金融に関しては優遇度が飛躍的に引き上げられた。

まず第一に、輸出前貸手形が1954年7月以降、再割引の場合だけではなく、担保貸付の場合でも高率適用制度から免除されることになった（従来は再割引の場合のみ）⁽¹⁶⁾。輸入決済手形担保貸付が同年10月に、高率適用制度に組み込まれるとちょうど逆である。

第二に、いっそう重要なことであるが、1953年2月から「外国為替引当貸付制度」が発足する。この制度による輸出金融の優遇度は極端なものであり、これを反映して1953年から日銀の「外為引当貸付」残高はめざましく増加して行った⁽¹⁷⁾。

そして、このような手厚い日銀優遇金融の保護のもとに、輸出額は前掲第1図にも片鱗が見られるように、その後ほぼ一直線的に増加してゆく⁽¹⁸⁾。

このように1953年秋からの引締め政策を契機として、日本の貿易金融政策（ひいては貿易政策）は、根本的な転換を遂げた。それまでは最低限の国民生活の維持（これは概ねアメリカからの物資援助で賄われたが）と工業生産に必要な基礎物資の確保のために輸入の円滑化が至上命令的に追求され、これが貿易金融面での手厚い保護となってあらわれたのだった。また、それを可能とした条件として、アメリカからの援助と、それに後続する特需にもめぐまれていた。

しかし、戦後8年経ったこの時点では、輸出をも凌駕するほどの輸入促進策を「必要とした条件」も「可能とした条件」も共に失われていた。実質G

(15) 輸出金融のそれまでの経緯については、拙稿「I」

(16) 日銀金融研究所『日本金融年表』1988年、254頁

(17) 拙稿「I」、58頁

(18) 1953年から1965年までの12年間に輸出総額は6.6倍に増加したが、輸入総額の伸びは3.4倍にとどまっている。（日銀統計局『明治以降本邦主要経済統計』1966年、279頁）

N Pは早くも1951年に戦前水準に達しており、至上命令的に輸入によって物資を確保するほどの緊急性はなくなっていた。「輸入は輸出の第一歩」という考え方も妥当性を失いつつあった⁽¹⁹⁾。他方、アメリカの援助は打ち切られだし、特需もいつまでもそれに頼りうるものでないことは明らかだった。しかし、戦争で大打撃を受けた後発工業国として、先進国に追いつくためには、原材料や技術の輸入を円滑に行えることが必要不可欠の条件になるが、そのためには外貨の蓄積が必要であり、輸出の振興が喫緊の課題であった。こうして、国際収支の赤字化を契機にして、輸入優遇から輸出優遇へと、貿易（金融）政策が180度の転換を遂げたのである。

Ⅲ 引締め政策の特徴

この時の引締め政策について、復興期及び高度成長期の引締め政策と比較しながら、特徴を明確にしておこう。

復興期との相違点は、

- ① 引締めの目的がインフレ防止ではなく、国際収支の改善であった。
- ② 融資規制に代わって窓口指導が用いられた。
- ③ 輸入優遇金融の優遇度を引き下げるこことによって、引締めが行われた。
- ④ 高率適用制度は復興期と同様に活用されたが、信用割当の性格を強めた（「調整率」操作）。反面これによって実効金利の変化も活発化した。

(19) 吉野俊彦氏はこの点を説明して、「従来のように、輸入に依存する度合の高い商品の輸出というものがだんだんに衰え、国内産の原材料あるいはサービスに依存する、つまり外貨手取率の高い商品の輸出が増加しつつある」この「外貨手取率の高い商品の輸出に重点を集中していく」ということで、輸入をそれほど優遇する必要はなくなった」と述べている（吉野俊彦『わが国の金融制度と金融政策』至誠堂、改訂版1967年、273頁）。

高度成長期との相違点は、

- ⑤ まだ高率適用制度に依存している。
- ⑥ 輸入優遇金融厳格化の果たした役割が大であった。

などであろう。

①については先述したこと以外、とくに付加すべきことはない。②については、目下のところ、この時期の窓口規制についての詳しい資料が入手できないので、詳しい展開はできない⁽²⁰⁾。(なお、融資規制と窓口規制の関係については拙稿「Ⅱ」参照)

③と⑥は、本稿の中心論点なので、少し別の角度から考察を付け加えておきたい。選択的もしくは質的金融調整としての輸入優遇金融のは正が、この時の引締め措置の中軸であったとすれば、政策の目指す方向においてこそ一致するとはいえ、「量的金融政策が復活した」ことにはならない。あくまで質的金融調整の枠内の出来事にとどまる。さらに、この時に他方で輸出振興を目指して輸出金融促進のために重要な措置がとられていることを想起すると、この時以降、量的金融調節の時期に入ったとすることには無理がある。もちろん、量的金融政策の役割は、その後、次第に大きくなるが、この時点では量的政策の機能する枠組みが変化したにすぎない。

次に④と⑤について。公定歩合が据え置かれ、その代わりに高率適用制度が厳格化されたことがこの時の引締めの特質であることは周知の通りである。しかし、これは日銀が言葉の真の意味での「公定歩合」を操作しなかったことを意味するものではない。事実上の公定歩合は高率適用制度の第二次高率であって、先述のようにこれは引き上げられたし、また何よりもその適用範囲が広がるように「調整率」操作が行われた。信用割当の要素を含んだ、そして非常に複雑な形においてではあったが⁽²¹⁾、金利操作は行われてい

(20) 『百年史』5も、この時の窓口規制については、本稿で紹介した以外、何も述べていない。

た。ただ、高率適用制度を用いた金利操作は、復興期にも行われていたのであって、この時の新しい要素は「調整率」の導入による信用割当の強化であった。

ここで我々は「金融政策の復活」と呼ばれる事件で一体、何が復活したのかという、根本的な問題の再考に迫られる。

実際、何が「復活」したのか。窓口規制は「復活」したのではなくて、「融資規制」という「さなぎ」の中から新たな形で登場したというべきである。高率適用制度は「復活」したのではなく、從来から存続していたのであり、これが「調整率」操作と利率引き上げで強化されたにすぎない。一連の引締め措置の中で、輸入抑制に最も実効があったと見られる輸入優遇金融の見直しは、「復活」という概念にはなじまない。輸入優遇廃止の方向に向けての大きな前進ではあったが、輸出優遇金融の強力な促進と併せてみると、貿易（金融）政策の「転換」であった。

この時に「復活」したのは、個々の政策手段ではない。金融引締めの「目的」として「大インフレーションの抑制」に代わって「国際収支の調整」が復活したのである。これは明らかに復活したと言ってよい。また、当然のことながら、独立の回復にともなって、日銀の通貨当局としての主体的地位も「復活」した。また、「以後は統制的あるいは質的な金融政策に代えて、量的な政策手段を中心とすべし」という政策手法についての「目標意識」も復活したようである⁽²²⁾。

しかし、現実の金融政策手法を見る限り、少なくとも1953年秋以降の一連の引締めが、量的手段を中心として行われたとか、ここで量的手段を中心と

(21) この複雑さは、優遇金融制度と結び付くことによって、当事者以外には理解できないほどのものとなった。金利操作の含意が余りに複雑になれば、そのアナウンスメント効果は大いに減殺されるだろう。

(22) これは1954年2月の日銀内部の会議における一万田總裁の談話に明瞭にあらわれている。(『百年史』5, 449頁)

する金融政策の手法が復活したとか言うことは困難であろう。もちろん、いま述べたような政策目的面の変化、日銀の主体的地位の回復、政策手法についての目標意識の変化などを、いわば「合わせて一本」的にとらえて「金融政策の復活」と称しても少しも差つかえはない。ただ、「復活」という概念にまどわされて、政策手法面でも「復活」と呼ぶに値するものがあったかのように理解することは適当でないであろう。

(4) 結語：低金利政策との関連

1953年秋からの引締めが以上のような特徴をもったのは、一言で言えば、政府・日銀が復興期において輸入貿易を中心とする経済の重点部門、それもかなり広範な部門に優遇的に低利資金を供給していたためであった。輸入優遇金融もそのためであって、これが国際収支赤字に際会すると、逆に引締めのための格好の武器になった。高率適用制度も基幹部門に対する極度の低金利政策（公定歩合が事実上の優遇金利）の必然的産物であって⁽²³⁾、この時の引締めがこれに頼ったのは、その惰性である。言いかえれば、公定歩合という名の優遇金利を一挙に廃止することが経済界に及ぼす打撃を配慮したためである。経済全体が明らかに戦前水準を超える力を発揮するようになるまでは、政府は「極端な」低金利政策から抜け出せなかったのであって、その必要性から解放されるのは、昭和30年代に入ってからのことであった。

【付：従来の諸研究について】

「復活」の際の引締め手法については、輸入優遇金融のは正が中心であった：したがって、量的金融政策手段が復活したとは言えない：手法面では、この時、およそ「復活」の名に適当するものはない：この時の政策内実は貿易金融政策の転換である、という本稿の指摘と代表的文献との関係を簡単に

(23) 拙稿「Ⅱ」参照

記しておきたい。

『百年史』 5：本書は輸入優遇金融の是正について、ていねいに説明を加えている。しかし、この措置が日銀貸出と現実の輸入に対して与えたインパクトが具体的な数字とからめて説明されていないので、その重要さが理解されにくい。また、引締め諸手段の取り上げ方が並列的にすぎて、説明が総花的になっている。

大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和27—48年度』 9，東洋経済新報社，1991年：窓口規制と高率適用制度のみが取り上げられていて、貿易金融政策についての叙述はない。

大蔵省銀行局編『銀行局金融年報』昭和29年版，30年版：高率適用制度と輸入金融優遇度は是正の二つを重視し、「28年10月以来とられた輸入金融の引締を中心とする金融引締政策」（30年版，20頁）と述べて、とりわけ後者に力点をおいているが、なぜそう言えるのかが明快でない。

吉野俊彦『わが国の金融制度と金融政策』至誠堂，改訂版1967年：拙稿と同じく、この時の措置の中心は輸入優遇金融のは是正であるというトーンの叙述である。ただ、この是正が日銀貸出と輸入の減少に及ぼしたインパクトが具体的な計数で示されてはいない。

田中金司「国際収支と輸入金融」（『バンキング』72号 1954年）：引締め当時にあって、引締めを一般的に捉えるのではなく、日銀貸出の最重要部分が輸入関連貸出であることに注意を向けつつ、問題を考察すべきであるという指摘をしている。執筆時期の問題もあり、問題提起に終わっている。

以上の文献を通じて、「復活」概念の吟味は見られない。この結果、『百年史』 5 も『財政史』 9 も、この時に正統的な量的金融引締めが「復活」したかの印象を与えていた。しかし、実際には貿易金融政策の転換こそが、この引締めの主軸なのであった。