

金融の自由化について(四)

下平尾 勲

目次

まえがき

I 金利の自由化

一 利子率

二 日本の金利体系……以上第五四卷第二号

II 業務分野の自由化

一 業務分野の範囲規制の背景

二 高度経済成長と金融……以上第五四卷第三号

三 現実資本の蓄積の変化と金融……以上第五五卷第二号

四 投資の変化と金融

1 投資と貯蓄とのギャップ論

2 第一次高度経済成長と金融

3 第二次高度経済成長と金融

4 第三次高度経済成長と金融

四 投資の変化と金融

1 投資と貯蓄とのギャップ論

石油危機後の資金循環勘定表をみると、個人部門（個人企業も含まれる）において資金余剰が増加し、その規模は名目GNP対比一〇%をこえている。昭和四〇年代中頃より個人の住宅投資や耐久消費財（自動車、カラーテレビ）の購入も増え、個人部門の消費支出も増加したにもかかわらず、貯蓄は増大している。一人当りの貸金水準の上昇、雇用者数の増加（就業者数は昭和四五年五、〇九四万人から六〇年五、八〇七万人へ一五年間に七一三万人〔一四・〇%〕増）によって、民間の最終消費支出を上まわる可処分所得の増加がみられたからである。石油危機後の不況下においても、所得水準の実質的な上昇は著しく鈍化した。所得の未消費部分は貯蓄された。インフレーションによる金融資産の目減りを補填する貯蓄意欲が高まったからである。

このような個人部門の資金余剰に対して法人企業部門は、資金不足が続いた。とくに、高度経済成長期には、旺盛な設備投資にともない絶対的な資金の不足がみられた。法人企業部門だけをとると、四六年までは名目GNP対比七%前後、四七、八年には一〇%前後不足していた。しかしながら全体で見ると、資金の部門間における過不足は調整されていた。たとえば、四七年には、個人部門にはGNP対比一三%の資金の供給過剰があったが、法人部門一〇%、公共部門一%、海外部門二%それぞれ不足し、部門全体では資金の過不足は発生しなかった。

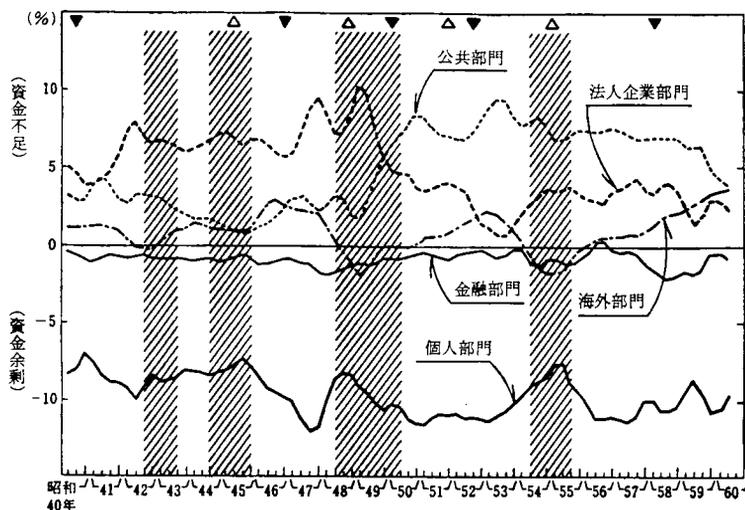
ところで石油危機後、経済状況が急激に悪化し、資金の過不足、投資と貯蓄のバランスに変化が生じた。四九年前

半には、個人部門の余剰は狂乱物価による預金の引出しもあってGNP対比八%台に激減したが、海外部門の余剰二%を加えても、法人部門一%及び公共部門一%の不足を補うには、二%たりず、この不足は、現実的には、企業間信用、信用創造によって補完されることになるが、利子率を高騰させた。利子率は貸付資本に対する需要と供給とによって決定されるからである。

その後、循環的・構造的不況が長期化する中で、企業の設備投資の抑制、在庫べらし、人員削減、借入金返済等いわゆる減量経営が採用された結果、減価償却資金や剰余積立金による返済も増え、法人部門の資金需要は激減した。石油危機前後に着手された設備投資は懐妊期間を終えて本格的に生産能力を発揮ははじめ、過剰生産がほぼ全部面にわたって表面化したので、追加投資はもちろん更新投資のための資金需要が減少し、そのうえに借入金の返済が精力的に行われたからである。だから、設備投資資金は借入金ではなく自己資金で調達されるようになった。設備資金のうち自己資金の割合は、五〇年度には三五・八%にすぎなかったが、五三年度には七九・七%となり、借入金への依存は低下した。自己資本比率の向上は大規模製造業のみならず、中小企業においても、さらに非製造業においてもみられる。こうして、法人企業部門の資金不足は、五三年度には対GNP比一%、第二次石油危機後には三〜四%で推移しており、一〇%をこえる個人部門の資金過剰との間にギャップが生じるようになった。

このように設備投資の不足にともなう貨幣資本の蓄積過剰という事態をさして、投資と貯蓄とのギャップ（I・Sギャップ）または投資と貯蓄のアンバランスとよばれ、このギャップをうめあわせることが経済政策の重要な課題だという考えが力強く台頭してきた。たとえば、『東洋経済』昭和五四年一月一二日臨時増刊号の対談「日本経済の混乱は終わった」において、吉富勝氏は次のように語っておられる。

図一 部門別資金過不足の推移（対名目GNP比率）



- (注) 1. 季節調整済み，3期加重移動平均値（ウェイト1:2:1）。
 2. シェード部分は金融引締め期間。
 3. △印は景気の山，▼印は景気の谷（経済企画庁調べ）。

資料：日本銀行「資金循環勘定」，経済企画庁「国民経済計算年報」。

(出所) 日本銀行金融研究所『わが国の金融制度』（昭和61年）6ページ。

「私は I・S バランスが回復しないかぎり財政の赤字が続くのはやむをえないと思う。まして円高によって經常収支の黒字幅が縮小すればそれだけ I・Sギャップが拡大するわけですから、その分が財政赤字の拡大になっていっこう不健全ではない」（二五ページ）。「財政赤字の問題は I・S バランスとの関連で長期的な視野から考えていくべきであって、単年度で解消すべき問題ではない」（同ページ）。「貯蓄率が不変であれば、設備投資比率が低下した分を財政赤字で埋めないと、I・S バランスは事後的に均衡しない。また完全雇用についても、基準をどこに求めるかはむずかしいけれども、I・S バランスが財政赤字で埋められないと、完全雇用の達成はむずかしくなる」（二六ページ）。

所得の未消費部分、企業の各種準備金、減価償却資金、剰余積立金あるいは引退した資本家の貨幣資本、中小企業の縮小や在庫べらしによって生じた遊離貨幣資本等が貯蓄にまわされ、

貨幣資本は高い蓄積を示したが、これに対して借手の中心的役割を担っていた法人企業部門は設備過剰、生産物過剰により投資を極力抑制しているので、投資と貯蓄のギャップが生じた。そこで国債発行は、一石三鳥の妙手であると考えられたようだ。第一の効果は国債発行は市中銀行の過剰の資金を吸収すること、第二は財政による有効需要の増加、投資の拡大、第三は雇用の拡大である。国債発行賛成論が I・S ギャップ是正論と結びついて登場してきたのである。

従来、国債発行の必要性は、経済成長のために必要であるという主張として、とくにケインズ派の人たちによって、物価上昇がまだ続いている五〇年秋ごろからくりかえしのべられていた。「いまは潜在的にある自立回復力を掘り起こすべく政府が活躍する時期で、二兆円減税や年金を引上げて家計の消費行動を正常に戻す一方、クラウディングアウトをひきおこさないかぎり大量の国債を呼び水にすべきだ」(内田忠夫氏)。「ある程度の物価上昇はやむをえなく、成長の中で解決してゆくのが妥当、オーバークイルから一刻も早く脱出する必要がある」(金森久雄氏)。

過剰生産と過少消費の矛盾は経済成長政策の推進の中で解消されるべきである、という考え方に立脚して国債発行の是非がとかれていたが、狂乱物価の後遺症が大きかったために、この主張は経済政策の主流とはなりえなかった。

ところで生産物の供給と需要とのアンバランス、過剰生産が長期化し、経済の停滞感が深まり、物価上昇率が著しく鈍化してくると、国内に遊休生産設備を生産活動化し、過剰商品を公共事業で消費し需要を創造することは、国債政策の重要な課題であって、たとえ財政に赤字が生じて、過剰商品が市場に滞留しているかぎりインフレーションをひきおこさない。それどころか、経済が冷えきってしまったときに、国債発行によって火をともしることが真の意味での健全財政だという主張がされるようになった。たとえば、金森久雄氏は、その著書『入門日本経済』(中央

経済社、昭和五二年）において次のようにいわれている。

「日本では昭和五〇年、五十一年、五十二年と需要不足で停滞が続いた。それは政策当局が、財政赤字で政府の借金が増えているために、公共投資をふやしたり、減税をして需要を拡大することはできないと考えているためである。だがこれは正しくない考え方だと思う」（二三八ページ）。「供給が超過し、需要が不足してデフレになっているから国債を発行して需要をふやすのである。国債がデフレギャップを埋めている間は、それが発行されたからといってインフレを引き起こすことはない。デフレを防ぐ役割をするだけだ」（二五〇―二五二ページ）。「一部には一度、国債発行をすると、それが抑えられなくなるといって、国債発行に反対する説がある。だが寒ければ燃料をくべて暖め、暑ければ火をとめて冷やすように、景気の状態に応じて需要を調節するのが経済政策というものである」（二五一―二五二ページ）。

このように金森氏にみられるように、生産物の供給と需要とのギャップの是正を論拠として、国債の発行の必要性が主張されてきたのであるが、石油危機後のインフレーションの与えた影響があまりにも大きく、総需要抑制政策を根底から変革する理論とはならなかった。

ところで、国債発行論が急速に台頭し、それに新しい理論的根拠を与えたのは投資と貯蓄とのギャップ論であった。このギャップを長期間放置するならば、過剰生産恐慌をもたらすおそれがあるから、全く好ましいことではない。投資と貯蓄とは本来一致しなければならないはずのものであるのに、不均衡な状況が続くことは一つの矛盾である。この両者のバランスの回復を図ることは、投資と資金の効率性からみて、経済政策の重要な課題とされた。

投資と貯蓄とのギャップを是正するために、フィスカルポリシーを使えという主張は、資金過剰で困っている金融機関にとっても、過剰生産による不況であえいでいる産業資本家にあっても、広く支持された。過剰資金を吸収する

国債発行は通貨増発とはならず、インフレーションの原因を形成しないとされただけでなく、内需拡大の有力な手段とみられたからである。このような理論的な根拠にもとづいて大量の国債発行が行われ、それが巨額の国債の累積残高をつくり出す契機をなすと同時に、あとで取りあげる金融自由化の直接の契機となった。しかしながら、昭和五〇年代に入って大量の国債発行が行なわれ、その発行残高は昭和六〇年度末において、一三六兆円を超えているにもかかわらず、金森氏の主張したように高い経済成長への回復は実現されなかったし、また吉富氏の考えたようにI・Sギャップの是正は図れなかった。その根本的な理由は高度経済成長期の設備投資の性格の把握の仕方にあると考えられる。というのは、昭和四九年以降の資本の過剰は実は高度経済成長期の投資によって形成されたからである。需要が供給から独立し、貯蓄が投資から自立して独自の運動を展開しているという状況は、投資⇨供給の独自の運動の中から形成されたものである。アンバランス⇨ギャップ論として論じられている供給と需要、投資と貯蓄という対立概念は、実は投資⇨供給が生み出した特殊な状況にほかならない。とすれば、高度経済成長期の投資⇨供給の性格こそまず究明されねばならない。昭和五〇年代以降の貨幣資本の過剰、国債発行や海外投資を契機とした金融の自由化の推進の基盤を形成しているのは、この投資の過剰にほかならないからである。このような理由から、金融の自由化の論議に先立って、経済成長期の投資と金融との関係について概観しておこう。

(1)、(2) 『戦後財政金融政策史』財経詳報社、昭和五三年、二二二―二二三ページ。

2 第一次高度経済成長と金融

(一) 新産業分野の形成

昭和三〇年代の高度経済成長の最大の特徴は、設備投資の更新のほかに新産業分野の形成による追加投資の拡大に

よつて主導されたことである。二〇年代に確立した電力および鉄鋼の安定した生産を基礎として機械工業がめざましく躍進し、電気機械工業および精密機械工業という新分野が形成された。それは、組立機械工業という性格上、農村の余剰労働力を大量に吸引し、国内市場の形成と産業の発達という消費市場と生産の二側面が同時に推進された。もちろん、国内生産の大膨張と消費市場の拡張は、二〇年代後半の二四億ドルにのぼる朝鮮戦争特需によって誘発されたところの、生産および消費構造の延長線上にあったことはいうまでもない。繊維、鉄、雑貨等の輸出の急増による国際収支の黒字基調を背景として、原材料や技術の導入、国内の旺盛な設備投資が推進された。輸出の主要産業としての繊維工業の躍進、食料品工業の発達、化学肥料産業の発展は、雇用拡大を背景として国内の消費市場を膨張させると同時に生産手段生産部門の中軸をなす鉄、機械工業や電力産業の成長を推進した。このような基礎産業の成長と国内市場の拡大という条件のもとで電気機械工業や精密機械工業という新産業分野が急成長をとげ、その発展が反作用して鉄や電力等基礎産業部門の製品に対する需要増大と新規労働力の採用にとまらぬ国内市場の拡大をもたらした。

昭和三〇年代の設備投資は機械設備の更新、追加投資だけでなく建築投資の拡大をともなつた。そこで鉄と窯業とを結合させたところの建設業が大躍進し、大きなウェイトを占めた。建設業の急成長は新産業分野の一つとして注目されねばならない。しかしいっそう大きな意味をもつたのは、石油・化学工業の発展であつた。有力な輸出産業として短期間に発展してきた繊維工業は、国内の消費需要を充足し、新需要を喚起すると同時に輸出によって大量の外貨を獲得したが、それはまた石油、化学、合成繊維の生産技術の導入の契機となつた。わが国の繊維工業は、原料を全面的に海外からの輸入に依存し、生産物を大量に輸出するという代表的な加工貿易型産業であつたから、輸出によつ

てえられた利潤の一部を原料開発に国内生産に投資することは自然のなりゆきであった。天然原料に全面的に依存するということは、品質、価格、数量面において不安定要因の介入する余地が大きかったからである。原料の供給が収穫時期との関係で季節的性情格をもち、自然的条件、生産場所のみならず、政治情勢の変化もまた原料の品質や価格に影響を与えた。原料の品質や等級の相違により、織、染色や用途も異なっており、経済上のロスが大きい。昭和九、一一年におけるわが国の総輸入額のうち、繊維原料の輸入の占める割合は三九・八%を占めていたから、このような不安定な諸要因が、合成繊維の登場によって取り除かれるならば、わが国の繊維工業の発展のうえで決定的に重要であるから、原料部面への積極的な投資がくりひろげられることは当然のことであろう。こうして価格が安く、エネルギー効果が大きく、輸送費が安く、産業廃棄物が少なく、しかも多様な展開の可能な石油工業が短期間に石炭工業にとって代って登場し、ナフサ→エチレン→プラスチック、合成繊維はもちろん、医薬品、合成洗剤、塗料、新素材等多様な産業分野を形成してきたのである。

このような電気機械工業、建設業や石油・化学工業・合成繊維等の分野における新規工業の急成長は、設備投資（昭和三一年の輸出の対前年比四〇%増に対して設備投資のそれは八〇%増）や在庫投資の増大とともに他の産業分野への波及効果は大きいのである。既存の産業の肥大成長ではなく、全く新規の産業の発生と発展だからである。たとえば、新たな機械工業部門が登場すると、次のように関連しながら波及してゆく。

ある生産部面で、機械や設備や原材料として必要な不変資本の大部分は、その生産部面と並行して生産されている他の部面の生産物なのである。同じ商品が生産段階を異にするにつれて、同一の期間のあいだに、異なった生産部面のあいだを通過する。それはある生産部面で製造された生産物は、他の生産部面では不変資本を形成する商品として

入ってゆく。固定資本の場合のように、その価値だけが商品の中に入ってゆくにせよ、流動資本のようにその使用価値もまた商品の中へ入ってゆくにせよ、どちらにしても、すべてが不変資本として一年間のうちに消費される。一方の生産部門で生産された商品が今後は不変資本として消費されるためには、他方の生産部門に入ってゆくのと同時に、この商品のいろいろな要素またはこの商品のいろいろの段階の製品が同時にそれと並行して生産される。同じ期間のあいだに一方の部門で生産物が不変資本として消費されるならば、これと並行する他方の部門で商品として生産される。A部門で機械が損耗すれば、その機械は他の部門で生産される。生産過程が一定規模で更新され続行されるためには、年々消費されるものについては、同時に現物で補填されねばならない。こうして新産業分野が登場し、急成長をとげてゆくならば、産業分野間の相互作用は相乗効果をもつ。

新規産業分野の登場と成長は、きびしい節約によって企業内部の源泉からしほり出すよりもはるかに多くの貨幣資本を必要とした。新しい機械の購入のための貨幣資本、原料や賃金の支払のための貨幣資本が必要であった。新産業分野の成長はめざましく、相対的に高い利潤率が生産され、将来の発展性からみて有望な分野として各資本が移動されてゆくのであるが、設備投資は一定時期に集中的に行なわれねばならず、その貨幣資本は信用に依存せざるをえない。このように昭和三〇年代の新産業分野の形成にともなう経済成長は当初から貨幣資本の調達を銀行に依存する体質をもっていたのである。

昭和三四～六年の好景気においては、電気機械、自動車、精密機械、合成繊維、合成樹脂における景気回復を契機として、鉄鋼、化学、石油精製が早いテンポで回復に向かった。新鋭機械技術の採用による諸資本の競争や貿易自由化にともなう国際競争に媒介されて、新工場、コンビナートの形成、量産多角化のための投資（鉄鋼、機械、化学）が

拡大した。外的強制としての国際競争は、新技術の採用を促進しただけでなく、鉄鋼↓機械、鉄鋼・窯業↓建設業、石油↓化学↓合成繊維という産業構造上の発展を促し、新たな産業分野の形成にともなって基礎素材部門のいっそうの発展が促進された。

昭和三〇年代前半まで第二次生産部門の中核をなしていた繊維、食品工業の比重が低下し、それに代って金属、機械、石油化学部門が顕著な発達をとげた。金属、機械、石油化学の中でも、機械部門の成長はめざましく、機械部門内においても、はじめは工作機械や重電機、産業用機械が発達し、三五年以降民生用機械の顕著な成長がみられた。冷蔵庫、ミシン、自転車等からトランジスタラジオ、テレビ、扇風機などの電気機械、乗用車やバイク等の輸送用機械、時計、カメラなどの精密機械等個人消費支出に規定された耐久消費財の躍進がみられるようになった。

昭和三〇年代の高度経済成長は、三〇年代前半に確立する新産業分野の急膨張という形態をとっており、同じ路線の量的拡大とみてよいのであるが、機械工業や化学工業の急成長は農業に対して工業の、地方に対して大都市の経済的優位の確立過程でもあった。組立型機械工業、大量消費型の合成繊維工業の急成長は注文生産から量産見込み生産へ産業の構造を変化させてゆくが、生産における技術的連関、労働力の確保、販売市場、輸送費用等の面から、内陸型から大都市集中型の産業立地を展開したのであった。すなわち、生産の量的拡大と技術水準の向上は、社会的分業を推進し、汎用機械から特殊専門的機械の採用を促す。生産工程が各種部品の組立に依存するという有機的連繫上から、低い生産段階から高い生産段階への移行と連続に不可避な相互依存性が密接となる。生産工程の一部が社会的分業化され、いわゆる下請、再下請の企業系列支配形態で示されるわが国の機械工業や金属製造業は規企業との関連によって決定されることとなる。もし、雇用吸収力の高い組立機械工業が大都市またはその近郊に立地をすれば、技術

連関上、工業集積度は若しく高まることになろう。雇用吸収力の高い組立機械工業は、大都市またはその周辺に立地する理由は次の事情にあった。

第一、技術水準の高い労働力の確保。機械工業は、一定の高い技術水準を必要とするから、つぎのような労働者を確保することが必要となる。すなわち、(ア)複雑な機械の整備、補修をなしうる能力のある労働者、(イ)原材料、機械製品についての知識と情報処理能力のある労働者、(ウ)生産工程および作業工程の科学的管理を行う能力のある労働者、(エ)商品の管理、販売能力のある労働者等、水準の高い技術をもつ労働者が都市に集中していたから、機械工業は大都市に立地を展開することとなった(昭和四〇年代に入ると高校進学率の増加により地方の教育水準の著しい向上がみられたが、三〇年代には教育水準の格差が存在していた)。

第二に、機械工業製品のうち耐久消費財といわれるものは、収入と交換されるから、収入が高く、人口の多い都市型産業である。需要量が大きいこと、販売市場に近いことのゆえに、大都市またはその近くに立地することが商品の流通時間、運送費、販売市場面において有利である。さらに商社、卸売業など巨大販売商人が大都市に集中しているという諸条件から最終仕上部門は都市ないしその周辺地域に立地することとなる。

第三に、商社、卸売商、金融機関、官公庁などの情報管理中枢機能や都市諸施設が大都市に局地的に集中し、そのため、事業活動における迅速性、利便性において大都市は、格段に有利である。官公庁、本社、第三次産業の局地的な集中は、それ自体人口集積の要因であるが、同時に組立型機械工業、消費財生産部門の立地の要因でもあった。

このような成長性の高い企業集団の大都市及びその周辺への集中的な立地の展開の中で金融機関もまた都市に立地する方が地方に存在するよりも有利な地位を占めた。貨幣資本は地方から大都市へ移動してゆくことは自然のなりゆ

きであったが、それはオーバー・ローンという形態を生み出しつつ進行したのである。

(二) 大都市への成長企業集中と資金偏在

農山村や地方においては、貨幣資本にたいする需要を上まわって供給され、それが急速に蓄積されたが、都市においては商工業の活動が活発であり、貨幣資本を借入れて事業を拡大したいという企業家が少なくなかった。そこで農村や地方における銀行業者たちは預金を集めても、有利でかつ確実な貨幣資本の運用する機会が少なかったが、商工業のさかんな地域における銀行業者にあつては、預金を集め、貸付可能な貨幣供給量をこえる資本の需要があつた。この場合には、都市にある本店と地方にある支店との間には、また地方に立地する銀行と都市に根拠をもつ銀行との間には、一定期間、一定の金利で利用されない貨幣資本は需要の強い地域へと資本配分された。社債、株式の購入を通じて、また手形割引をもって、あるいは金融機関のあいだではコール・マネーとして貨幣資本が地方から大都市へ流出する。商社や大企業が巨額の貨幣資本を必要とし、それでもって外国貿易の拡張や巨大設備投資を行おうとしており、多額の貨幣資本が借り出されることによつて都市の銀行は顕著な拡張をとげることとなる。銀行による巨額の貨幣資本の貸付の結果として、巨大企業の事業経営の規模が短期間に拡張され、外国貿易の拡大が推進されたのである。自己の事業経営から遊離されてくる貨幣資本のみをもつてしては、集中的な資本規模の拡大が達成することは不可能であつた。同時に巨大な臨海型の設備投資や海外取引の拡張が、都市銀行の急速な発達を促したのである。つねに一定期間銀行業者のもとに自由に処分可能な貨幣資本の蓄積を強制したからであり、資本需要の旺盛さのため預金を集めれば集めるほど銀行の利潤が保証されたからである。

いつでも自由に貸付けられうる貨幣資本が預金の形態で銀行業者の手許に集められてくると、土地価格が相対的に

高くなく、一定面積の土地を確保でき、さらに豊富な低賃金労働力を雇用できるならば、大都市への資本の集中が促進されることとなる、よりすぐれた生産条件、よりすぐれた熟練、高度技能労働者の確保できる条件、産業上の連関性と輸送費用上の有利な条件、よりすぐれた原料資源や販売市場の獲得の条件、よりすぐれた情報と貨幣資本の獲得の条件にもとづくからである。すぐれた生産、労働、販売、輸送条件の中で企業の立地が推進されてゆくが、わが国の経済の成長過程の中で顕著に示された大都市及び周辺地域への機械工業、化学工業の集積、それに基礎をおく第三次産業の局地的集積がみられるのである。それは、大都市およびその周辺地域に立地することによって、商品の費用価格を低下させ、より多くの利潤が獲得できるからである。このような必然的な経済原則の結果として大都市における商工業の集中が推進されてくるが、こうした経済的基盤の上で、都市銀行の成長と同時にオーバー・ローン、資金偏在という事態が生じたのである。

ところで、オーバー・ローンについて次の事柄にふれておくことが必要であらう。

(三) 間接金融の優位の要因

昭和三七〇八年当時オーバー・ローン、オーバー・ボロイングに対して次のようなことが主張された。

(一) 企業の総資産の中で自己資本のウェイトが低く、借入金に依存するということは、自己資本でもって事業を営む場合と比較して、利子支払の負担が大きく、競争戦上不利であること。

(二) 借入金の依存が高いということは、資本の自由化により、低利かつ豊富な外国の資本に買収される危険性をはらむこと。

(三) 不況が訪れると、利子負担によって企業経営が圧迫されること。

以上のように借入金の依存が高いことは企業のあり方として好ましくなく、自己資本の充実策が強調されたのであった。

しかしその後の日本経済においては、間接金融が優位にたち、借入金の企業体質が続いた、それは一体なぜであるか。また自己資本不足⇨借入金依存の、危険なはずのわが国の企業が、自己資本の充実している堅実な外国企業よりも着実に成長したのはなぜであろうか。

間接金融優位の一つの重要な要因として租税制度を指摘することができる。つまり、借入金⇨負債によって資本を調達する方が直接金融よりもコストが安くなる。というのは、利子は生産された利潤の分け前という考え方ではなく、労賃や原材料費や減価償却費と同じように資本にとっての費用価格の中に含まれているからである。たとえば、営業利益率一五%、市場利子率七%だとすれば、一億円の自己資本でもって経営している場合には、一、五〇〇万円の営業利益に対して法人税が課されることになる。もしかりに法人税が三〇%と仮定し、株式配当率が七%だとすれば、その企業は法人税を支払い、株式配当すれば手許には三五〇万円しか残らないであろう。この三五〇万円が資本蓄積に向けられるであろう。

これに対してすべての資本を借入金に依存している一億円の企業は、一、五〇〇万ではなく、利子額七〇〇万円を差引いた八〇〇万円しか営業利益をあげないが、法人税三〇%を差引いた五六〇万円の純利益を手許にもつこととなる。株式による資本調達の場合には三五〇万円であったが、借入金の場合には五六〇万円の純利益が得られたが、その差異は利子をコストとして計算したことによるのである。したがって、経済の成長率が著しく悪化し、負債の返済が全く困難となるといった恐慌のような場合でなければ、直接金融ではなく借入金で事業を営む方が資本コスト

の面から有利な地位を占めたのである。

第二に、市場が拡大してゆくといい経済成長下にあつて、借入金による規模拡大は、自己資本当たりの利潤率を著しく高める結果となつたことである。低い利子で貨幣資本の借入れができるならば、低い利潤率で大量の商品を生産し、より安価に市場で商品を販売して、市場占有率を高めることができたからである。大量生産、大量販売によつて、売上高利益率がたとえ低くても、また総資本に対する利益率が低くても、自己資本に対する利益率は高くなるのである。それは低い利潤率を利潤量で補充しえたからである。自己資本に対する利潤率は高いということは、商品価格を低めることができ、競争戦上有利な地位を占めることができる。

経済成長期には、財産をもたないけれども、精力、堅実さ、能力および専門知識をもつ人が資本家に転化しうる。借入資本でもつて資本家として機能できるからである。財産をもたないで思いきつた事業を営む資本家が登場することによつて、盛衰のはげしい山師の戦場への登場が誘発されるとはいへ、社会の下層から新鮮な力をたえず補充することによつて、資本の支配の基礎が拡大され、資本による支配そのものが強固にされるのである。幅広い国民大衆の中からすぐれた人物、新進気鋭の若手が拔擢され、資本家仲間に取り入れられるからにはほかならない。ところで、事業意欲のある資本家の登場と精力的な活動を保証したのは銀行業であつた。将来可能性のある事業分野に挑戦しようとする前途洋々たる若き事業家に対して、土地、建物等不動産を担保として、またある程度の個人信用によつて、あるいは手形割引によつて、銀行は一定の貨幣資本を貸付けた。この融資の結果、事業経営は拡大され、成長性のある新興産業分野への進出が可能となつた。とうてい自己資本だけでは調達不可能な貨幣資本の借入れのメドがたち、それをバックに新しい事業への着手が開始された。老舗の企業に対して新興企業が成長し、その地位を脅かすようになつ

た。

同時に生産力の拡大、新しい産業分野の形成と発展を背景に、新興企業は、薄利多売を武器に、あるいは成長市場への進出により、既存の間屋商人に肉薄し、あるいは独自の分野を開拓してゆくのであるが、手形の割引により巨額の融資を受け、あるいは為替手形の振出しにより対外商業を拡張してゆくのである。自己資本をたいして所有しないで、商品を仕入れ、そして販売することが、手形の振り出しによって可能となる。とくに商品の回転の遅いものの販売に関しては、手形サイトは長いのが普通であるから、商人は受けた信用によって他の商人に信用を与えることが容易となる。船積みされたばかりの商品にたいして振出された手形により、銀行から借入れがなされ、次の事業が着手され、貿易商人に有利な地位が与えられたのである。経済成長を背景とした社会経済的な背景のもとにあつては、オーバー・ローン、オーバー・ボロイングが即自的に危険な好ましくない事態とならなかつたのである。それは新産業分野の形成を背景として急速な成長をとげてゆく過程において登場した一時的、過渡期的な現象であつたからである。設備投資が抑制され、低成長下に移行する石油危機後においては、オーバー・ローンという事態が解消されたのみならず、大企業の貨幣資本過多という逆の現象があらわれたことにおいても、このことが証明されるであろう。

(1) 『日本国勢図会』一九八六年版、国勢社、三六四ページ。

3 第二次高度経済成長と金融

(一) 諸資本の競争と大型設備投資

昭和三六年末から三七年にかけての不況は、わが国の産業の到達点と限界を示し、同時に新たな展開の起点となつたものである。国内的には、まず大企業と中小企業との格差が目立ってあらわれた。いわゆる二重構造は、工業のみ

ならず、建設業や商業さらに金融業にいたる産業界全体をとらえた。大企業には都市銀行が対応し、中小企業には、地方銀行、相互銀行・信用金庫が照応した。自己資本をもたない設備投資を行ってきた企業集団は金融機関との連携を密にせざるをえなかったから、大企業はいわゆる六大銀行の系列の中にくみこまれることとなった。もし、三菱、住友、三井、富士、第一勧銀、三和銀行グループの企業集団の中に大企業は編成されないならば、生産物の販売ももちろん金融面の支援がなく、設備投資ができず、技術進歩から立ち遅れることになる。こうして巨大企業集団とそうでない中小企業集団との間には、技術力、販売力、資金力、組織力の全分野にわたる格差が拡大した。川口弘氏はこうした現象を産業構造の二重化に照応した金融構造の二重構造として規定することによって事態の深刻さを指摘されたのであるが、三〇年代の急速な技術進歩は産業内部の資本規模の相違による跛行⁽¹⁾不均等発展をもたらした。

また産業全体の中では、農業部門の全体的な立ち遅れ、工業部門との不均等発展が顕著となった。農業部門の機械化は、規模面では土地所有の拡大に制約があり、労働生産性の面では、単位面積当たりの生産量の増加とつながらず、資本の利用効率が低いから、工業部門の機械化と比較すれば立ち遅れることになる。工業部門の発展が顕著であるのに対して、農業部門のそれはゆるやかであった。このような状況が長期にわたり続くならば、新鋭の工業部門の製品が農業部門の中に商品として流入し、農業部門も現金収入の必要上から市場性のある商品の生産、労働生産性向上のための社会的分業化、産地化、基盤整備にもとづく機械の採用、さらに非農業分野への労働力流出が生じざるをえないのである。農業自体が工業のエネルギーにどんどん染色され、変質してゆくのであるが、農業部門の分解、変質、立ち遅れが三〇年代後半には顕著となった。

さらにまた、以上の総合として地方と大都市との格差が顕著となった。地方の工業は全体的には中小企業、伝統的

地場産業が多く、技術進歩の足どりは遅遅たるものがあり、地方の主要産業は農林業であるから、成長力の高い新興工業部門及びそれに関連した第二次、第三次産業の急激な発展に基礎をおく大都市に比較すれば、地方の経済基盤は脆弱であった。地方から原料や労働力や資金が大都市に流出したことは、経済の法則に即していえば、やむをえないことであつたが、バランスのとれた国土利用という観点からは好ましくなかつたので、農業基本法や中小企業基本法を定めて立ち遅れる産業分野の技術向上や近代化が図られることとなつたし、大都市に集中しつつある企業集団を地方に分散するという施策（たとえば新産都市計画等）が樹立されることとなつた。

以上の諸問題は、特定産業分野及び新興工業の急激な成長が産業上の連関を通じて波及し、資本蓄積、技術進歩、生産物の販売市場の拡大、労働力の吸引、新産業の創出をひきおこしているのにたいして、既存の産業がこれらの経済発展から立ち遅れ、変化を余儀なくされたという事態から生じたものである。

しかし新たな問題が不可避的に発生した。それは高度経済成長の前提となつていた若年労働力の不足と国際競争力の激化である。農山村の豊富な低賃金の若年労働力を吸引し、組立型の機械工業を成立させた。若年労働力が減少するということは、わが国の高度経済成長の有力な条件の変化を意味したのである。

それ以上に重要な問題として登場したのは国際競争の激化と世界市場戦略の確立であつた。わが国経済の急膨張によつて商品輸出も急増し、昭和三八年から四二年の四年間で二倍になり、四二年から四五年の三年間に二倍になるといふ勢いであつた。原料資源を全面的に海外に依存するわが国の経済としては、積極的な輸出奨励策が採用されたし、技術革新をともなつた設備投資によつて大量に生産されてくる商品の市場を相対的に狭隘な国内市場からして海外に求めざるをえなかつた。しかし、東南アジア市場は、アメリカ、西ドイツ、フランス、イギリスの市場でもあり、

後発のわが国が進出するためには、価格競争、品質や機能面などの非価格競争にたえてゆく経済体質の確立が必要であった。昭和三五年六月「貿易為替自由化計画大綱」決定以来、貿易及び資本の自由化がすすめられ、三九年にはMF8条国への移行、OECDへの加盟により、本格的な開放経済体制へ向かったのである。

このような国内外の経済をとりまく環境の変化の中でわが国経済の辿った道は、大型設備投資によって生産能力を拡大し、コストダウンを図り、労働力不足と国際競争の激化にうちかつことであった。一定程度地方に工場を分散させながらも、基本的には大都市周辺への臨海型コンビナート開発が主流を占めた。鉄鋼一貫生産、電力、石油、化学を中心とするコンビナート化された企業集団が消費地に近い臨海地域に展開された。東京を中心にみれば、川崎、千葉臨海工業、名古屋を中心とした四日市工業地帯、大阪を中心とした地域には堺や播州工業地帯が形成されてくるのであった。

(二) 六大企業集団グループと金融

大型の設備投資は、三井、三菱、住友等の六大財閥グループに再編された企業集団の競争戦の中でくりひろげられた。輸出の増大、国内市場の拡大を背景として、巨大な設備が相次いで投資されたのは、企業集団の競争と銀行、信託、生命保険等を中心としたグループ内部の金融機関の支援体制によるものであった。昭和四一年度の実質国民総生産は一一・三%、四二年度一三・一%、四三年度一三・八%、四四年度一二・三%、四五年度一〇・〇%という一〇%を超える高度経済成長が五年間続くのであるが、それを主導してきたのは民間設備投資であった。昭和三〇年代のように新産業分野の形成、既存固定資本の更新といった諸条件が経済発展の担い手であった時代から、規模拡大Ⅱ量的膨張が短期間に推進された。

六大財閥グループに編成された企業間の競争。たとえば川崎製鉄が岡山水島に高炉を建設するとすれば、新日鉄は大分に、住友金属は和歌山にといた具合にグループ間でくりひろげられる投資競争から、一定時期に集中的な投資が行われてゆくが、その規模は著しく大きいために、金融の果たす役割は大きい。たとえば、年間粗鋼二〇〇億円の生産能力をもつ生産設備に六〇〇億円の投下が必要であり、あるいは年間電力供給額千数百億円の原子力発電所の建設のために三千億円の投下がともなわねばならない。したがって、鉄や電力の需要が増大し、鉄において年間二〇〇億円、電力において一〇〇〇億円の生産物需要が発生すると予想され、それが現実化すると、固定資本投資は六〇〇億円、三〇〇〇億円というように巨額にのぼるのであって、それにともなつて生産手段生産部門の生産物に対する集中的な需要が発生する。その需要が他の産業部門に波及する。設備投資の増加が、総需要の増加によつて設備投資を誘発し、原料及び製品在庫投資も増える。

大型設備投資として製鉄会社二〇〇億円、電力会社三、〇〇〇億円の投資が行われると関連企業も投資による規模拡大が迫られるから、設備投資用の貨幣資本需要は、製鉄会社及び電力会社のみならず広範囲に及ぶのである。

一定貨幣額が現実には設備投資にまわされたかぎりでは、国内でそれは流通手段または支払手段として機能したのであるが、流通手段や支払手段としての準備金などをひきあげて設備投資にまわし、取引を信用に大幅に依存するようになれば、自分の事業を続行するためには、その企業は賃金や満期手形の支払のための貨幣を銀行による手形割引に依存するようにならざるをえないのである。工場の建物や機械設備は立派なものとなった。しかしながら短期債務を支払わねばならなくなったとき、支払いのための貨幣は手許には存在していない。手形割引という信用によつてのみ負っている債務の支払いが可能となる。このような状況が高度経済成長の中で形成され、経済活動は将来も、拡張し

てゆくだろうという予想のもとで投資活動が活発化するのだから信用は膨張せざるをえない。

企業は原材料の仕入代金の支払を現金ではなく手形で支払うようになる。大量の商品の購入とひきかえに、二カ月ではなく三カ月の手形で決済するようになる。企業間信用は増加する。手許に現金があるならば、現金で商品を買ったり、売ったりすることができても、各種の準備金も設備投資に向けられている状況下では、原材料の支払いは増えるし、従来手形で支払っていた取引先に対しては、その期間が長期化することになる。相手側の企業も、かつては現金で支払われていた取引先の支払は手形化し、また手形の支払期間が長期化すれば、現金不足が生じ、自分の支払もまたやむをえず手形のウェイトを高め、さらに手形の期間を延ばすこととなる。こうして企業間信用の連鎖が生じる。売手側には、売掛代金に関する債権が発生し、その債権の増大にともなう貨幣資本不足が原材料の仕入代金の支払いの繰り延べという形態をとるのである。

旺盛な設備投資が集中すると、設備投資関連企業においては、生産物需要が強くと、設備投資が拡大されてゆくのであるが、設備投資のための貨幣資本は自己資本のほかに借入金によって調達されても、その投資額がとてつもなく大きい場合には、流通手段や支払手段のための準備金も設備投資に向けられることが多く、運転資金の不足が生じやすいのである。名目的には運転資金であっても、事実上は設備投資資金であるという場合も少なくなく、支払期日の近い手形に対して強い貨幣資本需要が発生し、銀行からの借入れや手形割引のための需要が増加する。

(三) 貨幣資本の需要と銀行業の発達

預金に利子がつけられているので、所得の未消費部分Ⅱ将来の消費財の購入に充当されることを予定されている貨幣は、銀行に預金されてくるのであるが、大型設備投資によって巨額の借入れや手形割引需要が発生し、銀行自体が

貸出しや手形割引需要に対応するために銀行預金の獲得が強化される。

蓄積された貨幣資本は、事業活動にその用途を発見するのであって、とくに工業や商業活動の中心である都市に引き寄せられ、そこで、銀行業者たちによる手形割引や取引先への前貸に充当される。もちろん貨幣資本が貨幣として機能するか、それとも資本として機能するかは、貨幣資本それ自体の中にはなく、この貨幣資本の機能する条件の変化に、いわゆる貨幣の貸手に対応する借手の機能の条件にある。すなわち借入資本でもって満期手形の支払いに充当されるならば、それは貨幣機能を営むにすぎないし、また、一定貨幣額を借入れ、機械設備や原料の購入に充当し、また労働者の雇用の拡大にあてられるならば、その借入資本は貨幣としてではなく、資本として機能することとなる。商業信用の拡張と結びついた還流の容易さおよび規則正しさが続き、経済活動が円滑に進行するならば、信用を前提として固定資本の投下や巨大企業の設立が行なわれることとなるが、それは資本としての貨幣資本の需要であるが、こうした需要によって銀行業もまた飛躍的な発展をとげることとなる。

貨幣資本に対する需要超過の状況が一定期間続くと、銀行は預金集めだけでなく技術的手段による相殺機構を発達させる。銀行業の拡張と集中、流通手段や支払手段としての準備金の集中と節約、相殺・決済機構の発達というような方法で貨幣資本の回転率を高めるのである。貨幣資本の蓄積は銀行制度の発達を促進するが、銀行制度の発達は貨幣資本の蓄積と信用創造を推進するのである。こうしてわが国の金融制度は高度経済成長の中で発展し、その独自の組織、形態を確立してきたのである。高度経済成長が銀行制度の強化の原因となると同時にまた後者の結果となって相互に作用しあいながら相互に発展してきたのであった。

(1) 川口弘「金融構造の特徴」『金融論講座』5、所収、有斐閣、一九六五年。

(2) 好況期や繁栄期においては生産物需要が増大するので、機械設備自体は弾力的に膨張する。昼夜の区別なく完全な操業が行われ、固定資本自体、体みなく機能を發揮する。また労働対象においても、たとえば有機的な成長に依存していた木材、竹や天然纖維材料は生産にまにあわないと、それに代わる材料、代替物が登場する。木炭に代って石炭が、さらに石油がエネルギー源として登場する。火力発電が水力発電にとって代る。鉄に代って一段として耐久性のある合金が登場する。磨滅や磨損の少ない材料の開発によって自然的諸条件による制限は徐々に克服される。生産力の拡大に対応した技術的基礎が拡大される。このような現実的資本の運動に照応して銀行業もまた発達する。まず遊休貨幣資本の集中による大規模貸付資本の形成、第二に再生産過程の規則性、円滑性に依拠した決済手段の技術的発達、債権・債務の相殺業務、第三に手形割引と支払と預金を結びつけた貨幣資本の円滑な流通システムの形成、第四に、産業資本の再生産力の極度の緊張を生み出すような遊休貨幣資本の投資の促進という投資需要が強まるにつれて銀行業も発展する。旺盛な借手の需要に対応して預金を集め、信用創造を行いうる条件が銀行の中に確立するからである。

4 第三次高度経済成長と金融

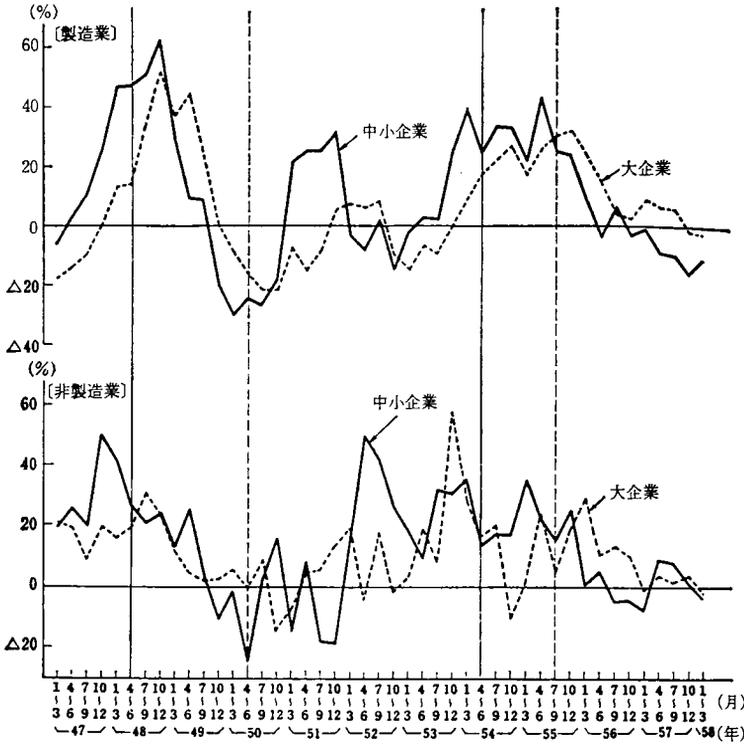
(一) 設備投資の多様化・小規模化と低金利政策

昭和四五年から四六年にかけてのわが国の不況は、高度経済成長を推進してきた臨海型の大規模生産部門の本格的な過剰生産に端を発した。鉄鋼、石油精製、化学、合成繊維、製材・合板業など素材生産部門の資本過剰が表面化した。これらの部門は巨額の貨幣資本の借入れによって事業規模の拡大を図ってきたので、それらの部門の過剰生産によって、わが国の金融制度が徐々に変化を開始した。それは借入側の需要が変化してきたからである。四六年以降設備投資が行われる産業分野が多様化し、内容的にも変化してきたので、これらの状況に対応して金融状況も変わってきた。

まず、素材生産部門から加工型の産業への投資が大きくウエイトを占めるようになった。大規模の装置型の単品生産工場は労働生産性を高め、原料価格の安定と品質の向上をもたらしたが、生産過剰が長期間にわたって継続した結果、追加投資はもろん更新投資も極力抑制された。素材生産部門の設備投資の停滞を補完したのは電気機械工業をはじめ自動車工業等加工型工業であった。

これらの加工型工業の発達は、素材一貫生産体系とは異なつて、装置型、一貫生産の部門とは別に多数の関連業種の存在にささえられてきた。量産工程や中核部門は本社が担当し、労働集約的部門は社会的に分業化したのである。機械工業は業種は何であれ、数多くの部品生産の組合せから成立しているもので、こうした部門には、金型、プラスチック成型をはじめ多数の関連業種が存在したのであつて、これらの関連業種には中小企業が多かつた。機械工業の発達につれて、中小企業の設備投資が昭和四六年以降急増した。もちろん、中小企業分野の設備投資を推進したのは、ドル・ショック（四六年八月）以降の中心的な経済政策であつた外貨べらし政策及び内需拡大策の有力な手段としての低金利政策によるところは大きい。基本的には、高品質で安価な素材の豊富な供給に基礎をおいたところの、さらに国内市場の拡大にささえられた加工型機械工業の躍進にもとづくものであつた。ひとたびリーディング産業が登場すれば、他に波及し、新興中小企業分野の設備投資を促進した。図12に示されるように、四七〇八年には中小企業製造業の設備投資の増大率が大型企业製造業のそれを大きく上まわり、五一〇二年、五三〇五年にかけて中小企業分野の設備投資が大型企业のそれを牽引する役割を果たした。つまり中小企業分野の設備投資が急増し、それが刺激となつて大型企业分野のそれが拡大するという動きを示したのである。とくに四六〇四七年においては大型企业製造業の設備投資が大きく後退しているのであるが、中小企業のそれは全く逆に大きな伸びを示していたのである。

図一 2 設備投資の推移 (対前年同期比増減率)



- (備考) 1. 大蔵省「法人企業統計季報」により作成。
 2. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満, 大企業は資本金1億円以上の企業。
 3. 有形固定資産新設額。
 (出所) 経済企画庁『経済白書』(昭和58年版) 参考資料46ページ。

中小企業分野の設備投資の増大は、あとでふれるが地方における設備投資の増加とあいまって、大企業向けの貨幣資本の供給を主要な業務としてきた都市銀行の相対的な地位低下と地方銀行、相互銀行、信用金庫、信用組合等の中小企業金融機関の地位向上をもたらしただけでなく、都市銀行の中小企業への貸出増加傾向を示し、中小企業企業分野でのシェアを高めてきたのである。

中小企業向け貸出残高

表一 中小企業向け貸出残高の推移 (単位:1000億円)

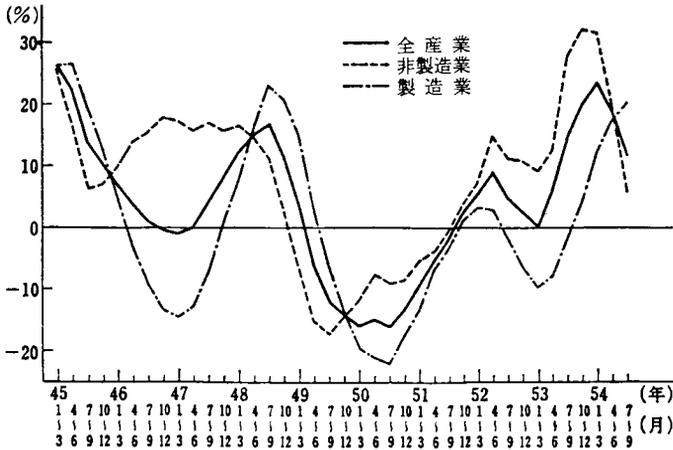
		46	47	48	49	50	51	52	53	53/46
設備資金	計	106	153	191	218	249	290	351	407	倍 3.8
	都市銀行	15	27	37	44	51	59	75	89	5.9
	地方銀行	17	28	36	41	48	57	71	85	5.0
	相互・信金 信組(計)	44	62	68	72	87	102	115	136	3.1
運転資金	計	263	335	435	475	532	588	724	807	3.1
	都市銀行	59	78	107	107	114	123	176	199	3.4
	地方銀行	60	73	96	103	113	124	153	170	2.8
	相互・信金 信組(計)	119	150	188	208	239	268	286	312	2.6
設備・ 運転資金	計	369	488	609	688	781	878	1,075	1,215	3.3
	都市銀行	74	105	144	152	166	182	250	289	3.9
	地方銀行	77	101	132	144	161	182	223	255	3.3
	相互・信金 信組(計)	163	212	256	279	326	370	402	448	2.7

(資料) 日本銀行『経済統計月報』

(出所) 昭和55年版『中小企業白書』付表31より作成。

の推移をみると、四六年から五三年の間に相互銀行、信用金庫、信用組合のそれは一六・三兆円から四四・七兆円に二・七倍になっているが、地方銀行は七・七兆円から二五・五兆円(三・三倍)となっており、都市銀行は七・四兆円から二八・九兆円(三・九倍)に増えている。とくに設備資金の貸出残高一〇・六兆円のうち、一・五兆円を占めていた都市銀行は、五三年には四〇・七兆円のうち八・九兆円となり、全体の構成比は一四・二%から二二・〇%へ、七年間に五・九倍となっている。相互銀行、信用金庫、信用組合の中小企業向け設備資金の貸出残高は四・四兆円から一三・六兆円に三・一倍になったにすぎず、全体の中で占める構成比は四一・五%から三三・四%に低下している。中小企業向けの貸出残高は、設備資金及び運転資金のい

図一 3 設備投資の推移 (対前年同期比増減率)



資料：大蔵省「法人企業統計季報」

(注) 1. 有形固定資産新設額ベース

2. 設備投資額は実質値の3期移動平均値である。

(出所) 中小企業庁『中小企業白書』(昭和55年版) 8 ページ。

ずれにおいても、都市銀行が地方銀行を上まわるようになった(表1)。

巨大企業とむすびついている加工型機械工業の発達、非製造業のいわゆる中堅企業の成長にともなう都市銀行の貸出増加、資金余剰を背景とした低利長期の貸出政策の展開により、都市銀行の中小企業分野の拡大傾向が推進されたのであるが、都市銀行は絶対的に資金が不足するという状況が短期間に急変し、資金が余剰となり、新たな投資先を見せざるをえなくなり、ここに高度経済成長期の金融システムの変化の有力な条件をみいだすことができるであろう。

第二は、設備投資が製造業から非製造業へと大きく変化したことである。昭和四六〜八年にかけて製造業の設備投資は大幅に落ち込んだ(対前年比マイナス一〇%)のであるが、非製造業は同期間に対前年比一〇%をこえる高い増加率を示したことは注目に値する。

四八年末から四九年にかけては非製造業の設備投資は

落ちこんだものの、五〇年以降は非製造業の設備投資の増加率は製造業のそれをたえず上まわり、設備投資の主導的役割を非製造業が担ってきたのである。

第三に、大都市を中心とした設備投資から地方への設備投資へと重点が大きく移ったことは昭和四六年以降の大きな特徴の一つであった。道路、港湾、高速交通、住宅、工場用地などの産業基盤の整備充実によって地方への工場の進出、地域商業の設備投資、旅館・ホテルをはじめとするサービスの建設投資、個人住宅建設等多面的な投資が拡大した。製鉄会社、電力業の設備投資は地域経済に大きな影響を与えた。たとえば年間粗鋼二〇〇億円の生産能力をもつ生産設備には六〇〇億円の集中的な設備投資が必要であり、年間電力及び電燈供給額千数百億円に達する一二万キロワットの生産能力をもつ原子力発電所の建設には三、〇〇〇億円という巨額の資本投資が必要である。地方への工場分散にもなつて生産手段生産部門の生産物に対する集中的な需要が発生する。その需要が他の生産部門に波及する。設備投資の増加が総需要の増加となつて生産物の市場価格を高め、利潤率を上昇させて、他分野における設備投資を誘発するのであるが、この事態をさして設備投資が設備投資を呼ぶといわれたのである。工場進出や発電所の建設は、多くの関連部門への波及効果をもつただけでなく、土地所有者の住宅建設も促進したのである。全く新しい産業分野の成立を可能にした。旅館や食堂や下宿等々。

このように数百億円または数千億円の巨額の資本を投下し、その資本を回収するためには数年を必要とするということは、巨額の貨幣資本があらかじめ蓄積されていなければならない。もし貨幣資本の蓄積をまたずに投資が行われるとすれば、信用に依存せざるをえない。設備投資資金の一部は借入金でまかない、一部は自己資本を充当しても、なお不足する場合には、企業は原材料や設備機械を信用を買うことになる。設備投資が中小企業や非製造業や地方に

おいて活発化するにつれ、信用取引や企業間信用もこれらの分野で拡大する。しかし、中小企業や非製造業や地方企業の信用取引は、大都市における大企業の振出した手形のように輾転と流通するというようなものではなく、規模も連鎖も小さい。さらに投下した資本の有機的構成の割合が低いから、設備投資の増加とともに現金需要が強くなる傾向をもつ。小規模の取引先に対しては手形ではなく現金で支払われるし、投下資本のうち質金支払額が大きいからである。だから、四六年以降の設備投資の増大は、原材料代金及び減価償却資金の支払のための現金需要の増加をもたらしただのである。

(二) 中小企業の設備投資拡大と現金需要

鉄鋼、化学等の大型装置産業の設備投資は一件当りの規模は大きく、投資の懐妊期間が長いために、投資期間中には、一括、一挙にそして集中的な投資が行われ、多くの鉄や機械等を必要するが、一たび投資が完了すれば多くの商品を生産し、それを一方的に市場に供給する。これらの産業は需要規模と供給規模との格差が大きい。市場においては、好況・繁栄の時期がすでに過ぎ、恐慌が発生している時期に、新鋭大型設備の建設が続行中であるという事態が生じることもしらなくない。素材生産部門は、設備投資の規模が大きい場合には、景気循環のサイクルと大きくずれ、需要能力を上まわる供給能力をもつことがある。この場合にはあきらかに資本は過剰となる。四六年不況にはこのような状況が発生した。それに対応して銀行の貸出しは、大規模製造業から中小企業へ、製造業から非製造業へ、大都市から地方への投資へと大きく転換したのであるが、これらの分野への投資は現金需要を増大させた。

この現金需要は中央銀行のマナー・サプライからみれば、ハイ・パワー・マナーの増加となつてあらわれた。卸売物価及び消費者物価の上昇（四六年度の卸売物価の上昇率はマイナス〇・八%であったが、四七年二月以降上昇傾

向を示し、四七年度三・二%上昇した。また消費者物価は同年度五・二%騰貴し、四八年に入ると卸売物価及び消費者物価ともに顕著な上昇傾向を示し、石油危機も加わって、四八年度にはそれぞれ二二・七%、一六・一%の上昇率となった）傾向のもとで、低金利政策（昭和四五年一〇月二六日公定歩合を六・二五%から六%に引き下げて以来、四七年六月二四日第六次引下げによって四・二五%となり、四八年四月二日五%に引上げられるまで、超低金利の時期が続いた）が採用されたので、自己資本をもたない中小企業や非製造業や地方企業は借入金に依存して一挙に設備の更新や追加投資をすすめた。銀行は手許に余裕資金をもっていたので多目的の貸出しを企業にさせ、それを預金通貨または定期預金に積ませた。公定歩合の急激な引下げによって、預金利子よりも貸出し利子がいっそ急速に低下し、銀行の利ざやが著しく低下したからである。そこで貸出しを増やすと同時に預金を増やすようになった。この段階においては、銀行の貸出しは預金として還流するから、ハイ・パワード・マネーは増えないで、 M_2 が増加するという傾向をもった。

ところで、はやいテンポでのインフレーション下で引締政策が行なわれると、ハイ・パワード・マネーが増加する。預金の引出しが行われるからである。四七年末から四八年にかけては設備投資は投機的性格をもつようになった。地方における大規模な公共事業の展開、企業進出を背景とした旺盛な設備投資、非製造業や中小企業分野の投資の他の産業分野への波及が短期間に進行すれば、生産財・資本財の需要が急増し、生産物価格を上昇させるから、自己資本をもたない事業家は、信用に依存して更新投資や追加投資を推進する。インフレーション下で信用膨張している時期に急激に引締政策がとられると（四八年四月に公定歩合が四・二五%から五%に引上げられて以来、一二月二二日第五次引上げにより九・〇%となった。同年一月から九月までに預金準備率は四回引上げられている）、預金の引出しが

行われる。金融引締下に預金引出しが行われると、銀行の資金ポジションは極度に悪化するので、引締下であっても、中央銀行は市中貸出しを増やすのである。市中銀行の預金準備率が定められ、また預貸率も一定の基準が設けられているならば、急激な預金の引出しは、それに対応して貸出しの引き揚げをとまわなければならず、あえてそれを断行すれば事業活動に大きな混乱をもたらすから、預金の引出しによる資金ポジションの悪化を中央銀行が補填するのである。金融引締政策がとられ、 M_2 が減少しているときに、ハイ・パワー・マネーが増加する理由はここにある。その場合中央銀行の考え方としては預金の引出しによって出てゆく貨幣は、資金、利子、配当に向けられるとみている。⁽¹⁾しかし四八、九年のハイ・パワー・マネーの増加は、流通手段としての貨幣だけでなくむしろ支払手段としての貨幣需要を示したのである。ハイ・パワー・マネーの急増は、中央銀行から借入れた貨幣を市中銀行が転貸しているという考え方は誤りであるが、流通手段としての需要のみだというのもまちがいであろう。それは取引の決済のために用いられる貨幣だからである。銀行に余裕資金のあったときに借入れし、預金していた企業が金融引締のもとで預金をとりにくくなったのである。こうした事態が発生したのは、インフレーション下において低金利政策を長期にわたって採用された特殊な現象にほかならない。四八年ははじめから四九年末までハイ・パワー・マネーは高い増加率(三〇%をこえている)を示し、 M_2 (二一%)とは全く独自の運動を展開したことは金融上の特異な現象であった。

小宮隆太郎氏は、その論文「昭和四十八、九年インフレーションの原因」の中で、ハイ・パワー・マネーの異常な膨張がインフレーションの発生原因であると主張される。つまり氏によれば、マネー・サプライはハイ・パワー・マネーの供給量に信用拡張係数を乗じたものに等しいから金融機関の貸出規模はマネー・サプライの基礎にあるハイ・パワー・マネーによって決定されるので、ハイ・パワー・マネーの急増こそインフレーションの発生を導い

たマネー・サプライの過多の原因であるとされる。

「ハイ・パワード・マネーの残高と M_1 、 M_2 の残高の比率は、預金銀行が法定準備として、また日々の業務のために、各種の預金残高に対してどれ位の比率のハイ・パワード・マネーを保有するか、また企業・家計などの各経済主体が、現金貨幣と預金貨幣をどのような比率で保有するかに依存する。……この比率は、一般的傾向として金融緩和時には上昇し、引締時には低下する。……それでも季節的変動を除けば、変動の幅はそれ程大きいものではない」。「ハイ・パワード・マネーの変動はその何倍かの M_1 あるいは M_2 の変動をひき起こす」。「マネー・サプライに関する金融政策により、マネー・サプライが決まり、それにより金融機関の貸出の規模が決定される」⁽⁴⁾。

通常いわれているハイ・パワード・マネーとは、現金通貨、金融機関保有現金および金融機関の日本銀行預け金である。通常、この貨幣量は流通手段量をあらわしている。手許現金残高は、銀行からの預金の引出し、手形の相殺、法定準備預金として小切手や手形の流通に必要な体息貨幣の形態をとっているからである。商品流通 $W \rightarrow G \rightarrow W$ において、販売のあとに購買が続くならば、貨幣は現金通貨として流通し、持手から遠ざかる運動をするが、第一の環 $W \rightarrow G$ のあとの第二の環 $G \rightarrow W$ は一度に行われないうで時間的に相ついで行われるならば、一系列の購買は分列し、貨幣の一部は $G \rightarrow W$ として流通するのに、他の一部は G のまま休息する。貨幣は一時的に流通を停止させられ、一時的に手許現金残高となっている。とくに支払われた賃金は一度に使用されてしまうのではなく、日ぎめで少しずつ使われてゆく、 $G \rightarrow W$ の運動をしない現金は一時的に預金されるとしても、まもなく少くもその預金は引出されてゆくから、銀行の手許で休息しているにすぎない。このような預金の引出しのための手許現金残高は流通手段の一部とみなしてよいであろう。とすれば、ハイ・パワード・マネーとよばれているものは、通常は、流通手段としての貨幣にほ

かならない。

これに対して M_2 というのは、このハイ・パワード・マネーに預金通貨及び定期性預金を加わえたものにほかならない。この両者にはどのような関連性が存在するのであるか。ハイ・パワード・マネーは流通手段量をあらわしているのに対して、 M_2 からハイ・パワード・マネーを除いた部分—— M_2 の中で大きなウェイトを占めている——は、貨幣に対する請求権にすぎない。銀行に預金された貨幣は、貨幣の形態でまたは預金の形態で貸出されており、預金額は貨幣請求権の額を示しているにすぎない。同じ貨幣片が何度も購買または支払にあてられ、それが預金され、貸出されるならば、貨幣請求権はその回数に応じて現実の貨幣量よりも数倍の貸付資本量または預金量を示すのである。たとえば、一千万円の銀行券が貸付けられ、購買手段または支払手段として機能し、異なった持手によって銀行に預金され、銀行がそれを貸付けるといふくりかえしが一月に三回行われたとすれば月末には合計三千万円の貸付資本額となる。したがって貸付資本総額は、流通している貨幣や銀行の準備金からなる流通手段量とは異なって、同一の貨幣に銀行券量が購買手段または支払手段として機能して預金され、貸付けられるという反復の回数によって定まるのである。生産された商品が製造業の手をはなれ、卸売業者、小売業者の多数の手を通じて消費者の手許に売られ、そのたびごとに手形が振り出され、割引かれるならば、流通している貨幣量に変化がなくても、手形総額は幾倍にも膨張するのである。たとえば、大阪の商人Aが一千万円の商品を東京の商人Bを通じて製造業者Cから買って、広島の卸売業者Dに販売し、Dはさらに博多の小売商人Eに売ったと仮定するならば、さらにABCDEの各商人が手形を振出し、その受取手形は各々銀行で割引かれるならば、取引の対象になっている商品額は一千万円であっても、割引かれた手形の残高は四千万円となるのである。この信用創造は、一つの段階から次の段階への産業資本の移行、相互に

従属しあっている流通部面の関連性及び商品が貨幣とひきかえに売られるまでの一人の手から他の人の手への商品の移行に依存するから、取引の連鎖と還流に依存している。

だから M_2 という預金残高は、準備金や現金部分を除けば貨幣請求権の蓄積を表わしているにすぎないのであって、銀行業者によって預金は自由に処分されており、銀行が受け入れた形では存在していない。それは一方では、貸出しや手形割引によって産業者や商人の手許に存在し、他方では有価証券の購入に利用され証券会社や株式会社の手にあり、大蔵省証券や国債を発行した政府の手にある。だから預金は貸出されており、銀行の金庫の中には存在しないで銀行の帳簿の上に貨幣請求権の姿において存在する。だからこそ貨幣請求権はハイ・パワード・マネーとは異なつた運動を行いうるのである。ハイ・パワード・マネーの増加は、経済活動の活発化により現金需要が増加して預金の引出が行われた場合に、中央銀行の補填によって生じる。それは流通手段量をあらわしているのであるが、預金通貨の場合には投資、生産活動、環流、取引連鎖に依存し、好況期に拡大する。預金通貨の現金通貨への転換は、信用の中断のみられる恐慌期に増加する。したがってハイ・パワード・マネーを規定する要因と M のうち現金通貨を除いた預金通貨を規制する原因とは異なっており、それぞれ独自の運動をするのであって、ハイ・パワード・マネーに信用係数を乗じたものが M_2 となるのではない。四七年から四八年にかけてハイ・パワード・マネーは急増しているのに M_2 は減少していることよつてこのことは証明されるであらう。ハイ・パワード・マネーの増加によつて M_2 が増えたのではなく、 M_2 の変動とは全くの逆の動きを示したのがハイ・パワード・マネーにほかならなかつた。ハイ・パワード・マネーが急増したのは、インフレーション下での金融緩和政策がとられたために、企業が借入金のうち少なくとも金額をあらかじめ預金していたので、信用膨張とインフレーション下での金融引締により各企業の預金引出しが急増し

た結果、銀行の現金準備の不足が中央銀行貸出しによって補填されたからである。低金利のもとでインフレーションが進行したので、各企業は多く借入れ、預金していたからこそ、預金引出しを契機にハイ・パワー・マネーの増加を生み出したのである。だからM₂というのは、ハイ・パワー・マネーに一定の信用膨張係数を乗じたものであるとはいえないのである。

(1) 現金通貨の需要・供給についての中央銀行の考え方は次の章句にはば表現されている。「現金通貨が日本銀行の窓口から直接流通界に支払われる割合はきわめてきん少であり、その大部分は銀行を通じて、つまり銀行預金の引出しという形で供給される。……企業は経済活動を進める過程で、賃金・給与などを支払うが、個人の所得は、わが国では現金通貨の形態で支払われる。生産活動の進行にともない企業の現金通貨の一部が現金通貨に代えられ、賃金・給与などの形で銀行組織から流出する。……個人所得が増大し、一定の流通現金需要がすでに生じた段階では、銀行は預金引出を拒絶することは、非常事態を除いて不可能に近い。その限り、流通現金需要はすでに行なわれた経済活動の結果生じたものであって、その時点においていわば所与のものと考えられる」『経済活動と現金供給』『わが国の金融政策と金利』所収、日本信用調査、昭和五〇年、一二四ページ。

預金の引出しによって出てゆく現金通貨需要は、賃金、給与の支払いのためのものであって流通手段としての貨幣（現金通貨）であり、現金需要は経済活動の結果生じたものであるから「金融政策といえども左右できない」ものであるとされている。

(2) 小宮隆太郎「昭和四十八・九年インフレーションの原因」『経済学論集』第四二巻第一号、一九ページ。

(3) 同上誌、二〇ページ。

(4) 同上誌、一九ページ。

(未完)