

日本の高度成長期における金融政策 ～窓口指導の分析～

北村能寛*

1 はじめに

今回の研究発表では、多くの批評を頂いた。その中で特に考察の余地があると指摘された、①そもそも窓口指導をどのような役割で捉えているのか、②実証分析において、窓口指導の期間区分が非常に恣意的である、といった批評を意識ながらまとめた。①については、「2.3 窓口指導の諸学説」で触れるように、通常の金融政策に対する**窓口指導の補完的役割**に注目するとの立場をとる。②は「2.4 実証とその問題点」にて応じる。

2 窓口指導

高度成長期における企業部門の旺盛な資金需要に対し当局は人為的低金利政策などで対応した。一方、景気過熱対策として当局が実施した政策の一つに窓口指導¹がある。窓口指導とは、広くは日本銀行が都市銀行の資金繰りを指導したり、都市銀行の顧客に対する貸出額について道徳的説得を試みることを総称する。後者の「窓口指導」においては、景気が過熱気味であると政策当局が判断する場合、規制対象の金融機関に対して、貸出増加額の4半期分についての総枠を前年同月比何パーセント減という形で通知される²。ここでは後者の「窓口指導」を考察の対象とし、「窓口指導」の「有効性」を検証する。

2.1 日本の金融構造4つの特色

窓口指導が開始された昭和30年代後半の金融構造はどのようなものであったか。この時期の金融構造の特徴として以下の4つが考えられる。①銀行組織が全体として与信超過で、準備資産が「負」となり日銀借入に依存する「オーバ・ローン」、②企業部門の資金調達において、銀行借入れの比重が高い状態である「オーバ・ボロイング」③コール市場において地方銀行が出し手、都市銀行が取り手となる状態が恒常化する「資金偏在」④企業が市場から直接的に資金調達を行うよりも、銀行借入に頼ろうとする「間接金融優位」である。

*E-mail : 2002010s@mn.waseda.ac.jp

¹正式名は「貸出増加額規制」

²厳密には貸出増加額減少のみでなく増分の期もあった。これは緩やかながらも貸出伸び平を抑えようとするものである。

2.2 窓口指導の経緯

以下では窓口指導が連続的に貸出増加額減少である期ごとに分割を行いその経緯を説明する。

昭和 39 年第 1 四半期～昭和 40 年第 1 四半期

昭和 38 年に始まる景気の上昇過程において、大方の予想に反し、年央ごろから国際収支の基調が悪化した。結果、早くもその年末から金融引締め政策の本格的発動が余儀なくされ、昭和 39 年 1 月から窓口指導が開始された。当該期において都市銀行、長期信用銀行、上位地方銀行(預金残高 1000 億円以上)が指導の対象となった。この時から日本銀行が、貸出増加額 4 半期分の総枠を前年同月比何パーセント減という形で決定し、これが公表された。金融引締めの主たる原因であった貿易収支は 7 月から、また経常収支も 8 月から黒字転換した。39 年秋口頃から企業金融も逼迫してきたため、40 年 1 月、4 月の公定歩合引き下げに続き、6 月に窓口指導を終了した。

昭和 42 年第 3 四半期～昭和 43 年第 3 四半期

41 年に入ってから再び経済は拡大傾向となった。42 年には民間設備投資が大幅に増加し、個人消費の伸びも大幅に増加した。このため卸売物価の上昇が続き、労働力需要も一段と逼迫を示すこととなった。特に国際収支は、先進工業国を中心に世界景気が停滞気味に推移したこともあり、貿易収支を中心に急速な悪化を免れなかった。こうした情勢に対処して日本銀行は、42 年 9 月から公定歩合を引き上げるとともに、指導対象機関に信託銀行を加え、窓口指導を再開した。この窓口指導は 43 年 10 月まで続けられた。これ以後は日本銀行によって、銀行のバランスシートの構成を指導する「ポジション指導」が行われた。

昭和 48 年第 2 四半期～昭和 49 年第 4 四半期

昭和 47 年秋口以降における景気・物価情勢の背後にある流動性過剰の状態を是正し、あわせて景気の行き過ぎを防止するため、48 年 1 月から預金準備率を引き上げるとともに、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行に対する窓口指導が再開された。同年 4 月以降、窓口指導の対象がほぼ全地方銀行、全相互銀行(第二地銀)、上位信用金庫にまで広げられた。

昭和 51 年第 4 四半期～昭和 52 年第 3 四半期

昭和 50 年半ば以降は、金融緩和期にもかかわらず窓口指導が継続された。57 年第 4 四半期に日本銀行は、貸出増加額対前年同月比 4.3 パーセント減を都銀 13 行に通知し、窓口指導を強化した。地方、相互銀行は昭和 50 年第 I 四半期から、都市銀行では 52 年第 III 四半期から各銀行の貸出に関する自主計画がほぼそのまま認められる「自主計画方式」を日本銀行は採用した。

昭和 54 年第 1 四半期～昭和 55 年第 3 四半期

昭和 53 年春の金利引き下げの影響が一巡したとみられる 10 月以降も、企業の資金需要は低迷していた。その一方で、市中銀行は自行シェア獲得の為に企業に対する融資態度を積極化させた。このような状況下、日本銀行は、緩和の行き過ぎを是正することを目的とし、自主計画方式を認め

るという立場は崩さないものの、規制対象機関に貸出計画を見直すよう協力を要請した。このような日本銀行の政策スタイルを反映するかたちで、貸出伸び率は前年同期比マイナスの値となった。54年3月に日本銀行は、自主計画方式に終止符を打ち、窓口指導を強化した。

昭和57年1月から再び自主計画となるが、日本銀行が窓口指導の全面緩和に踏み切った理由は以下の5点である。①1～3月期は季節的に資金需要が低迷する、②石油関連企業や一部素材産業などからの赤字資金、在庫資金など後ろ向き資金需要もすでに一巡している、③景気の回復が遅いため企業からの前向きの資金需要が強くない、④銀行も収益重視から融資姿勢も慎重で、行き過ぎた貸出競争が起こることはない、⑤したがって物価上昇につながりかねないマネーサプライの急増の恐れは少ない、と判断したためである。この自主計画方式は形式上昭和60年12月まで続けられることとなった。それ以降は、協力的な立場を民間金融機関に求めるという形で窓口指導を行っていたように思われる。

平成元年第3四半期～平成2年第4四半期

平成元年6月末に、去る5月31日に実施された公定歩合の引き上げの金利効果を量的な面からも補充するものとして、窓口指導が行われた。

以上のような経過をたどった窓口指導も、以下の理由により平成3年6月以降廃止³されるに至る。

①金融自由化や厳しい経営環境の下、金融機関の与信活動の面で量的横並び意識が後退し、各行の経営判断が十分加味されるようになってきており、金利機能が従来以上に効果的に働く傾向が強まっている、②信用リスクの顕現化を眺め、慎重な融資態度が定着しつつあること、③これまでの金融政策の着実な浸透効果やBIS規制面の制約から、この先金融機関の貸出は自由な計画策定を認めても緩やかな伸びに止まる見通しにある、と日本銀行は判断したからである。

2.3 窓口指導に対する諸学説

ここでは、代表的な学説として堀口(1980)、鈴木(1966)を示す。

堀口は、金融政策の諸手段の有効性を考えるにあたり、利子率がマネー・サプライをどの程度変化させることができるかを判断基準とし、それら諸手段がハイパワード・マネー供給量を変化させる程度に金融政策の有効性は依存すると規定する。窓口指導はハイパワード・マネー供給量を何ら変化させることができなかつたのであり、窓口指導は有効でなかつたと位置づける。堀口は、窓口指導における非有効性の原因を①抜け道の存在(政府系、農協、信農連)、②銀行、非銀行間の証券保有額の調整と指摘する。

堀口の「抜け道」の考え方によると、資金偏在の状況下、たとえ指導対象金融機関(主に都銀)が貸出を抑制しても、コール市場におけるコール資金需要が貸出抑制のため緩和されコールレートが低下する。その結果コール資金の供給者である指導対象外金融機関はコール市場での資金運用を貸出にシフトさせ貸出減少は相殺されてしまう。

この場合同時に中央銀行が公開市場操作(売りオペ)、法定預金準備率の引上げなどの手段によってコールレートの低下を防ぐことで対応は可能であろう。このような意味で窓口指導は他の金融政策と補完的に用いることで有効といえよう。

³窓口指導の正式名は「貸出増加額規制」であり、その規制が撤廃されるという意味で廃止という表現を用いる。なお、日本銀行も廃止という表現を用いている。

鈴木は、金融政策がコールレートの変化などを通して1主体の通貨需要と投資決定などにおける資産選択行動に影響を与えるという立場をとる。

窓口指導の形態としては、日常の資金繰指導、貸出査定(及び貸出増加額規制)の2点をあげている。“日常的”窓口指導の効果として、以下の2つを主張する。

①日常の資金繰指導に際して、銀行に対する貸出態度を厳しくし、日銀借入れが従来以上にコスト高につくと認識させることによって公定歩合を上げた場合と同様の効果を狙うもの、②日銀預け金を取り崩し、尚且つ不足分のみ貸出すとの態度を示し、銀行の準備預金積上げの進捗率を遅らせる。銀行組織全体の保有残高をぎりぎりまで活性化させることでコールレートをある程度上昇させる、とする。

更に、堀口と同様の観点から、貸出査定(貸出増加額規制)の効果に懐疑的な立場をとり、“窓口指導”を重視する基本的なねらいは、以下であるとする。

窓口指導は、都市銀行の貸出(全体の4割)を量的に規制するのではない。都市銀行に対する“資金繰指導”が、コールレートの変動となって現れ、この変動が都市銀行のみならず、その他金融機関の利潤最大点をも左右する。この結果、銀行全体の貸出がコントロール可能となる。

更に貸出規制の対象でないその他の銀行の方が、金融政策の方針に同調し、しかも都市銀行よりも早めに、かつ大幅に貸出を抑えていることを指摘する。この上で、貸出査定(貸出増加額規制)の効果よりも、公定歩合の変更、債券売買、準備率変更、日常の資金繰指導などの効果の方がはるかに影響が大きいとする。以上の述べた理由により、日本の金融政策効果の基本は、プライス・メカニズムを通ずる銀行の利潤極大点への影響によるものであるとする。鈴木を考えを要約すれば、金融政策(窓口指導)がコールレートの変化などを通して1主体の通貨需要と投資決定などにおける資産選択行動に影響を与える、ということになる。

他にも「窓口指導」に対する見解が存在するが、結局のところそれらは上記の仮説に集約できよう。「窓口指導」の有効性はそれ自体単独で論じられるものでなく、寧ろ他の金融政策と補完的に用いられることによって窓口指導は有効性を発揮するものと考えられる。

2.4 実証とその問題点

ここではモデルを以下の推計式(1)と仮定し、窓口指導の有効性における実証分析を行う。

鈴木(1966)に従い、貸出残高に時間とともに増大する強いトレンドがあるのに対し、コールレートにはそれが無いと仮定し、貸出残高の変動率とコールレートの水準との関係を計量分析する。

具体的には、 L_t 、 L_{t-1} の対数値をとることによって以下のモデルを回帰推計する。推計には1960年第2期から1991年第4期までの四半期データを用いた。

$$\ln L_t = \alpha + \beta_0 r_c + \beta_1 C + \beta_2 \ln L_{t-1} + \beta_3 Z_1 + \beta_4 Z_{II} + \beta_5 Z_{III} + \beta_6 Z_{IV} + \beta_7 Z_V + \beta_8 Z_{VI} \quad (1)$$

L_t : 全国銀行当期貸出残高

r_c : コールレート

C : 日銀貸出残高

L_{t-1} : 全国銀行1期前貸出残高

Z : 窓口ダミー: 強化期間内を1、期間外を0 Z_1 : $S39_I \sim S40_I$ Z_{II} : $S42_{II} \sim S43_{II}$ Z_{III} : $S48_{III} \sim S49_{III}$ Z_{IV} : $S51_{IV} \sim S52_{IV}$ Z_V : $54_I \sim 55_{II}$ Z_{VI} : $H1_{III} \sim H2_{IV}$

推計数値結果は今回省略させて頂くがこれによると、 $S42_{II} \sim S43_{II}$ 、 $54_I \sim 55_{II}$ の窓口指導は有効に働いたが、その他の時期における窓口指導の有効性は統計的に支持されない。また、 $S48_{III} \sim$

$S49_{IV}$ 、 $S51_{IV} \sim S52_{IV}$ 、 $H1_{III} \sim H2_{IV}$ の3期間においては符号が正となり、窓口指導強化が貸出を増加させるという、非整合な結果となった。

この分析において、窓口指導の期間(Z)はそれぞれの背後にある金融状況が明確でなく、従ってそれは「恣意的」なものであるというのが今回の指摘であった。この指摘への対処法として、①そもそも窓口指導の強化された期間を6期間とする必要がなく、全体を統合したダミー変数Zのみでよい、②個々における窓口指導強化期間の金融環境を考慮した上で期間再分割を行い統計分析する、2方法が考えられる。実際、①の手法で再分析を行った結果、統計的に窓口指導が有意であるとの結論は得られなかった。②の手法においては2通りのアプローチが考えられる。第1番目の手法として窓口指導が強化された期間は34期間であるが、そのすべてにおいて統計分析(従ってZが34必要)を行い統計的観点からアプローチする方法、2番目の方法として、34すべての金融環境を考慮した上で連続的に同質な金融環境をもつ期間を1期間とし、その上で統計的分析を行うことが考えられる。1番目の手法においては「自由度の不足」という統計的問題(説明変数が過剰)があり、分析結果は信頼性の極めて低いものとなる。そのために残る2番目のアプローチによる考察が今後の課題となろう。

3 結び

吉野(1982)は、窓口指導は金利引上げなど他の金融政策手段と同時に用いられ、補完的な意味で窓口指導の景気過熱抑制における有効性を主張する。窓口指導期間に規制対象金融機関の貸出残高の伸び率がマイナスでないにせよそれ以外の期間に比べ総じて低水準であることから、吉野の主張は支持できよう。事実、日本銀行の窓口指導に対する考え方は、数値目標はあくまで目安的なものであり、日本銀行の政策スタイルに同調を求める「アナウンスメント効果」的な感が強い。このことは窓口指導期に、明らかにその融資指導枠を越えることが予想される金融機関に対して、次期指導枠の「先食い」を認めていたことなどから判断される。更には前述したように、窓口指導が始まった初期段階において都市銀行は「オーバー・ローン」の状態にあった。そのような状況下で都市銀行の中央銀行への高依存性が窓口指導を有効とした可能性も否定できない。また、バブル時代にも不動産融資規制である「総量規制」が通達されたが、「抜け道」の存在が住専問題の一因となったことは、窓口指導の採用にあたり規制範囲の選択が重要であったことを意味するのではないだろうか。

参考文献

- [1] 江口 英一 「窓口指導の有効性」1977 経済研究
- [2] 鈴木 淑夫 「金融政策の効果—銀行行動の理論と計画」1966 東洋経済新報社
- [3] 鈴木 淑夫 「現代日本金融論」1974 東洋経済新報社
- [4] 館 龍一郎 「金融政策の有効性」経済学論集 1963
- [5] 堀口 昭義 「日本の金融政策—金融メカニズムの実証分析」1980 東洋経済新報社
- [6] 吉川 顕 「現代日本の金融分析—金融政策の理論と実証」1985 東洋経済新報社
- [7] 吉野 直行 「実証分析：窓口指導は有効か」『東洋経済近代経済学シリーズ』1982 東洋経済新報社