

金融自由化とその問題点

—日本経済におけるその進展をめぐって—

宮 沢 俊 郎

はじめに

現今盛んに論議されている金融の自由化とは、金利規制の自由化、銀行・証券間等の業務規制の自由化、金融・資本市場の国内外間規制の自由化を含んでいる。また、この自由化は金融活動の活発化と相即的に進んでいる。前者は後者に対する制度的な対応であるとともに、後者を制度的に促進するものである。

本稿の課題は、この金融自由化の原因、プロセスおよび問題点を、日本におけるその進展の具体的事実在即しながら分析することにある。その際、自由化の構造を明らかにするために、自由化以前の、すなわち金融規制がなされていた状態の確認から始める。また、金融自由化の出発点は、これを実物経済の変化のなかに求める。大きな流れで言えば、金融規制から金融自由化への転換には、高度成長から低成長（安定成長）への転換が対応している。

以下、第1節では高度成長下で金融規制が果たした役割を明らかにする。第2節では、高度成長の低成長への移行と、それにとりまなう金利自由化にとっての大きなインパクトとなった赤字国債の大量発行について見る。第3節では、金融の自由化が実際にいかなる過程を経て実現してきたかを明らかにする。第4節ではこの自由化が含んでいる問題点を指摘する。

1. 高度成長と金融規制

1974-5年の戦後最大の不況およびその直接的な誘因となった1973年の第1次オイルショック以前の、いわゆる高度成長期においては、一般的な資金不足のなかでの高成長ということが日本経済にとっての課題であった。また、そ

れに対応して、企業に低金利で大量の資金を安定的に供給するシステムをつくるのが経済政策上の課題となっていた。言うまでもなく、一般的資金不足という条件下では、それが放置されれば（すなわち市場のメカニズムのみにまかされれば）銀行の預金獲得競争という形で高金利が出現するはずであり、またそれが銀行から企業への貸し出し金利にも波及するはずである。したがって、一般的資金不足下で金利を低めに維持するためには、そこに何らかの政策的な介入が必要であった。

このことは、次のような金融上の三つの規制政策となって現れた。第一に、金利そのものの規制。第二に、銀行・証券会社間の業務分野、および銀行間における長短分離主義などの業態分野の規制。第三に、いわゆる「金融の非国際化」といわれる内外市場分断規制である。

このうち、第一の金利規制は、1947年に制定されていた「臨時金利調整法」を根拠として、人為的低金利をもたらすものであった。すなわち、預金金利および短期貸し出し金利の最高限度が法的に規定されたのである。しかも、この最高限度そのものが低位硬直的であったため、預金金利は實際上この限度とともに推移してきた。また、短期貸し出し金利については、臨時金利調整法の規制の限度内でさらに、全国銀行協会連合会による最高限度の自主規制がなされてきた。臨時金利調整法の適用外にあった長期貸し出し金利も、プライム・レートが公定歩合に強く影響されていたから、事実上日銀の規制下にあったと言える。

第二、第三の規制も、このような人為的低金利政策のための環境づくりとして役立ったと見ることができる。すなわち、1948年の「証券取引法」第65条による銀行・証券間の分離⁽¹⁾にせよ、また長期金融（長期信用銀行と信託銀行）と短期金融（都市銀行と地方銀行）との分離にせよ、それは資金の自由な移動による競争が金利上昇をもたらす危険性を未然に防ぐものであった。また、旧外為法（1933年）から続いていた内外金融市場の分離も、国内の資金の流れや金利の安定的な構造が国外からの要因によって乱されるのを防いでいる。実際のところ、国内金融市場と国外金融市場間の資金の移動が自由であるならば、人為的低金利政策を長期的・安定的に行なうことは、資金の国外への流出等が生じることによって不可能となったであろう。

それでは、このような金融規制政策のもとで、企業への低利で大量な資金の

供給が、実際にはいかに行なわれたであろうか。まずは、高度成長期における企業の資金調達の実態を見てみよう。企業の資金調達は、内部資金と外部資金とに大別される。内部資金（自己調達）とは、企業が通常の営業活動を通して、自分の力で生み出した資金のことであり、企業会計上は内部留保と減価償却費とからなる。これに対して、外部資金（外部調達）は、株式、社債、借入金（主要には銀行などの金融機関からの）に分かれる。また、内部資金と株式による調達資金を含めて自己資金と言い、社債、借入金による調達資金を他人資金と言う。

表1 主要企業の設備資金調達の内訳（単位 ٪）

製造業							
年度	自己調達			外部調達			
	減価償却費	内部留保		うち借入金	うち社債	うち増資	
1967-74年平均	54.9	46.4	8.5	45.1	32.0	6.5	3.3
1975-78年平均	63.9	55.5	8.4	36.1	20.4	7.3	3.5
1979年	80.0	67.4	12.6	20.0	10.7	4.0	3.6
1980年	78.5	61.3	17.2	21.5	13.3	3.0	3.3
非製造業							
年度	自己調達			外部調達			
	減価償却費	内部留保		うち借入金	うち社債	うち増資	
1967-74年平均	39.2	30.2	9.0	60.8	46.4	6.2	5.0
1975-78年平均	45.9	36.3	9.6	54.1	34.2	10.9	5.2
1979年	46.3	32.3	14.0	53.7	31.2	14.6	5.6
1980年	45.3	33.9	11.1	54.7	36.1	5.0	5.3

注：非製造業はフレの多い電力を除くベース

資料：日本銀行『調査月報』1981年9月

〔表1〕によって、主要企業の設備資金調達の内訳を1974-5年の前後をとって比べてみよう。1974-5年不況以前のいわゆる高度成長期においては、それ以降の低成長期に比して、外部資金の比重が大きく、その中でも借入金が多く割合を占めている。例えば、製造業をとってみると、低成長への移行からは20~30%台に落ち込む外部調達比率がまだ50%近い比率を保っている。また、外部調達のなかでも借入金が全体の3分の1近くを占めている。借入金の大きさは、1975年以降の減少傾向と比べるととくに顕著である。これらの傾向は、非製造業の数字からも見て取ることができる。このように、高度成長期においては、外部資金とくにその中でも銀行などからの借入金が企業の設備投資に必要な資金の不足分を補填し、高成長を大きく支えていたのである。

しかしながら、このことと先に見た金融規制による人為的低金利政策とはどのように関連するのであろうか。すなわち、人為的に設定された低金利にもかかわらず、企業へ貸し出すべき資金がなぜ銀行に集まったのであろうか。⁽²⁾預金者の立場からすれば、債券市場の未発達ということもあって、銀行預金以外に資金運用のためのより有利な代替手段が事実上存在していなかったということがあげられる。また、企業の一時的遊休資金も、銀行からの借入に多くを依存している企業の立場からすれば、さらなる借入を保証するためにもたとえ低金利ではあれ銀行に預け入れざるをえなかったということもある。

さらに、銀行の立場からすれば、人為的に設定された低金利に甘んじていても（高金利を武器として預金獲得競争をしなくても）、不足資金は日銀が容易に低利で補填してくれるということがあった。実際、公定歩合を、1955年（「神武景気」の始まり）から1972年（1973年の狂乱インフレに対する引き締めの前）までの高度成長期の間で、5年ごとの期間に分けてとってみると次のようになる。すなわち、1955-59年間の間の振幅は6.94~8.40%、1960-64年は5.84~7.30%、1965-69年は5.48~6.25%、1970-72年は4.25~6.25%と、公定歩合は傾向的に下がり続けたと言えるのである。⁽⁴⁾そして、このように低下傾向にある利率による日銀からの借入が、銀行の資金調達にとって重要な役割を果たしてもいた。〔表2〕にしたがって、たとえば都市銀行における日銀からの借入を負債および資本合計額との比率で見ると、低成長への移行からはおしなべて2%以下で推移しているのに対して、高度成長期にはほぼ4~10%、ときには10%以上にもなっている。このように、高度成長期においては、銀行に

とって日銀からの借入は、一時的な緊急避難措置ではなく、営業資金の恒常的な構成要素だったと言える。⁽⁵⁾

以上見たように、一般的資金不足の下での高度成長を可能にしたものは、金融規制によって政策的に設定された人為的な低金利と、それを支えた日銀を頂点とする銀行制度であった。すなわち、国家権力を背景として形式上は無限に信用供与を行ないうる立場にある日銀が、大企業の中核銀行にそれぞれ資金供

表2 都市銀行の日銀借入金の比率
(単位 10億円)

年	日銀借入金 (A)	負債および資本合計 (B)	A/B (%)
1957	520	5,094	10.2
58	336	5,675	5.9
59	290	6,513	4.5
60	435	7,939	5.5
61	1,218	9,880	12.3
62	1,189	11,350	10.5
63	1,085	14,416	7.5
64	937	16,856	5.6
65	1,136	18,866	6.0
66	1,348	20,573	6.6
67	1,154	22,566	5.1
68	1,355	26,335	5.1
69	1,723	31,742	5.4
70	2,124	36,889	5.8
71	539	43,652	1.2
72	1,905	54,570	3.5
73	2,037	64,917	3.1
74	1,453	73,014	2.0
75	1,468	80,866	1.8
76	1,606	90,167	1.8
77	1,738	95,320	1.8
78	2,065	103,610	2.0
79	1,597	111,225	1.4
80	1,796	122,839	1.5
81	1,079	131,243	0.8
82	1,673	141,903	1.2

注 : 各年末の数字

資料 : 日本銀行『経済統計年報』より

給を行なった。そして、各々の銀行が、日銀からの信用供与に依存しつつ、金利規制のもとでの高い収益と規模の拡大を保証されながら、系列大企業に低利で安定的な設備資金を供与するというシステムができあがったのである。このことは、日銀の信用供与によって成長資金を供給し、慢性的インフレを起こしつつ、すなわち国民全般に負担を拡散しつつ、企業に設備投資資金等を供給し、高度成長を実現したことにほかならない。

- (1) 銀行・証券の分離は、本来的には「利益相反的兼業」を防ぐためのものである。銀行が証券業務も兼ねていると、例えば銀行の貸出先企業が経営不振におちいったとき、銀行はその企業に社債を発行させて、その社債を他の顧客に売り、その資金で銀行からの借入金を返却させ、銀行自身は企業の経営不振によるリスクを回避し顧客に押しつけることになる。
- (2) 理論的には、人為的な低金利が長期続くと、資金取引量は自由な市場で実現したであろうよりも小さくなるはずであり、このことは「高度経済成長」とはむしろ対立することになる。蠟山昌一『金融自由化』東京大学出版会、1986年、25～27頁参照。
- (3) 実際、株式にしても、日本特有の株の持ち合い制度によって、株式の4分の3ちかくが固定化され、残りのわずかな部分が市場で流通するにすぎなかった。
- (4) 数字は、日本銀行『経済統計年報』による。
- (5) 大島重衛「わが国における金融規制政策の検討」(久留間健、山口義行、小西一雄編著『現代経済と金融の空洞化』有斐閣、1987年) 141-2頁参照。

2. 低成長への移行と赤字国債の大量発行

1973年のオイルショックとそれに続く1974-5年不況は、日本における企業の蓄積構造に変化をもたらした。そして、それによって生じた企業金融の変化が銀行をも含む日本の金融構造全体に大きな変化をもたらし、それが金融自由化へと結果していく。その際、政府による1975年以降の赤字国債の大量発行がこの自由化の大きな要因となっている。もっとも、赤字国債の大量発行自体がやはり1974-5年不況に原因するものである。すなわち、不況対策としての公共事業等の歳出増加の必要性和、不況による税収の不足が赤字国債の発行を必要たらしめたのである。以下、この過程を具体的に見てみよう。

1972-3年の「狂乱インフレ」に対する「総需要抑制政策」もあって、1973年の第一次石油ショックは、1974-5年の戦後最大の不況をもたらした。この

不況をきっかけとして、日本経済はいわゆる高度成長から低成長（安定成長）へと転換することになる。実際、G N Pの実質伸び率の5年ごとの年平均をみても、1955～60年9.1%，1960～1965年9.2%，1965～1970年11.4%であるのに対して、1975～80年4.9%，1980～95年4.0%と半減している⁽⁶⁾。

高度成長から低成長（安定成長）への転換は、企業の投資構造に次のようなかたちとなって現れている。すなわち、設備投資を主体とする実物投資の規模が相対的に圧縮されると同時に、またいわゆる「減量経営」（「ヒト減らし、モノ減らし、カネ減らし」）を通して収益基盤が強化されることによって、内部資金が着実に増加した。その結果は自己金融力の強化である。すなわち、先の〔表1〕からもわかるように、設備資金の中における内部資金の割合は、1975年以降増大し、それに対して外部資金は相対的に減少している。外部資金そのものの中でも銀行などからの借入金の減少が顕著である。また、この変化を主要企業の自己資金比率（自己資金÷調達資金）で見ると、1970～75年にかけては33.4～47.2%の振幅であったのが、1976年43.0%，1977年94.8%，1978年70.7%と急増している⁽⁷⁾。

このことは、企業が銀行に対して従来の借入金を返却し、また新規の借入を相対的に縮小させたことを意味する。他方、また、銀行からの借入の重要性のこの減少は、従来銀行に預け入れざるをえなかった企業の一時的遊休資金の運用における企業の自由度が増大したことでもある。このことは、のちに非金融企業における財テク、マネー・ゲームとなって現れる。このように、1974～5年の不況を境とする企業の蓄積構造の変化は、企業の銀行離れをもたらした。

このことは、銀行の側から見れば、さしあたりは資金運用難を意味する。その際、企業の銀行からの自立化は、大企業を中心として生じたので、まず資金運用難に直面したのは、従来大企業に融資していた都市銀行であった。そこで、この都市銀行が、従来は多くなかった中小企業および個人向け貸出の分野へ進出し、このことが中小企業および個人向け貸し付けを主に行なっていた中小金融機関にも過剰資本（資金運用難）をもたらした。このようにして、金融機関全般にわたって、過剰資本の発生と、その運用先を求めるといった問題が生じたのである。

この過剰資本は、二つの行き先を見いだすことになる。一方では、財政赤字と貿易赤字とを拡大しつつあったアメリカに生じた高金利の資本市場であり、

他方では、日本国内で1975年から始まった赤字国債の大量発行である。ここでは、赤字国債の大量発行を中心に見てみよう。⁽⁸⁾

1975年から始まる赤字国債の発行も、1973年のオイルショックとそれに続く1974-5年不況をその端緒としている。すなわち、一方で長期不況局面の下で、政府は景気刺激の観点から従来の総需要抑制政策から財政拡張路線へと転換し、公共投資を中心に歳出を大幅に増加させた。1974年の一般会計予算は前年度比29%増であった。他方で、不況によって、税収の伸びは落ち込んだ。その結果、1975年の一般会計予算の歳出は前年度より1兆7611億円多い20兆8608億円（前

表3 国債発行の推移（単位 億円）

年度	一般会計 歳出 (A)	国債		B/A (%)	国債残高 (C)	国債費 (D)	
		発行額 (B)	内・特 例国債			内・利払 い費	
1966	44,591	6,556	0	14.9	8,750	489	397
67	51,130	7,094	0	13.9	15,950	1,153	886
68	59,370	4,621	0	7.8	20,544	2,013	1,275
69	69,178	4,126	0	6.0	24,634	2,788	1,532
70	81,876	3,472	0	4.2	28,112	2,909	1,798
71	95,611	11,872	0	12.4	39,521	3,193	2,030
72	119,321	19,500	0	16.3	58,186	4,554	3,139
73	147,783	17,622	0	12.0	75,504	7,045	4,481
74	190,997	21,600	0	11.3	96,584	8,622	5,747
75	208,608	52,805	20,905	25.3	149,731	10,394	7,335
76	244,676	71,982	34,732	29.4	220,767	16,647	13,289
77	290,598	95,612	45,333	32.9	319,024	23,487	19,316
78	340,960	106,740	43,440	31.3	426,158	32,227	26,280
79	387,898	134,720	63,390	34.7	562,513	40,784	33,398
80	434,050	141,702	72,152	32.6	705,098	53,104	44,173
81	469,211	128,999	58,600	27.5	822,734	66,542	55,653
82	472,450	140,447	70,087	29.7	964,822	78,299	64,650
83	506,353	134,863	66,765	26.6	1,096,947	81,925	79,050
84	514,806	127,813	63,714	23.6	1,216,936	91,551	88,657
85	530,045	123,080	60,050	23.2	1,344,314	102,242	98,785
86	536,404	112,549	50,060	21.0	1,451,267	113,195	106,048
87	577,311	94,181	25,382	16.3	1,518,093	113,335	109,428
88	618,517	71,525	9,565	11.6	1,567,803	115,120	110,827
89	604,142	71,110	13,310	11.8	1,618,000	116,649	111,321
90	662,736	56,300	0	8.5	1,640,000	142,893	110,701

注：A, B, Cは1988年までは決算または実績、1989年は当初、Dは1989年までは当初。1990年は各項目とも政府予算案による（Cの1989年、1990年は概数）

資料：日本銀行『財政金融統計月報』, 同『経済統計月報』, 『日本経済新聞』
その他より作成。

年度比9.2%増)にとどめたにもかかわらず、歳入不足のため2兆905億円の赤字国債を發行せざるをえなかったのである(以上〔表3〕参照)。そして、いったん始まった赤字国債への依存は、一方で高度成長期に増大してきた一般歳出の各項目を削減することが財政の硬直性のゆえに困難であることによって、また他方で、低成長経済への移行のために、直接税中心の税体系の下では税収入が十分に増加せず歳入不足が生じることによって、その後15年間にわたって続くことになり、市中における国債残高を累積的に増大させていったのである。

〔表3〕で見ると、1989年には、国債残高は約162兆円にも達した。

このように、銀行をはじめとする金融機関における過剰資本の発生と、政府による赤字国債の大量発行とは、1973年のオイルショック、それに続く不況、およびそれを境とする低成長経済への移行という同一の原因から生じているのである。それでは、銀行において生じた過剰資本が政府の発行する赤字国債へとその運用先を見いだしたことによって、日本の金融構造にいかなる変化が生じたであろうか。次にこのことを見てみよう。

まずは、従来、高度成長期においては、国債(建設国債)がどのように発行され、どのように流通したか(あるいは流通しなかったか)を見ておこう。日本では、「健全財政」を守るという名目によって、「財政法」の規定で、日銀による政府への長期貸し付けとともに、国債の日銀による引き受けが禁止されている。したがって、日銀は直接に国債を買うことはできない。しかしながら、従来は、都銀などの金融機関を経由して、実質的には日銀が国債のほとんどを引き受けていたのである。すなわち、銀行・証券会社などでつくる国債引き受け団(シンジケート団)で引き受けた国債は、市中への転売が実質上禁止される一方で、そのほとんどが、1年後には日銀の買いオペによって吸い上げられていたのである。

このことの意味は多様である。第一に、高度成長を日ざしていた日本経済にとっては、日銀による買いオペは成長通貨の供給という意味を持っていた。第二に、銀行等にとっては、引き受けた国債がたとえば7年のものであったとしても、日銀による買い上げによって実質上は1年もの国債となり、しかも日銀による買い上げは銀行にとって損益の出ない好条件によるものであった。すなわち、銀行にとっては、国債は流動性が高く資金繰りの面でも、収益の面でも負担になっておらず、先に見た金融規制下の安定的な経営の中にも組み込まれう

(10) るものであった。第三に、国債は、結局、流通市場からほとんど隔離され市中には出回らなかった。このことは、国債の利子率を低水準にとどめ、金利規制体系を維持することをも意味していた。

ところが、このような国債の発行、流通のあり方が1975年以来の赤字国債の発行開始を境として次のように変わることになる。まずは、シンジケート団加盟の金融機関が国債を引き受けることは同じである⁽¹¹⁾。しかしながら、従来は買いオペによって国債を吸い上げそれと同時に成長通貨を提供していた日銀が、低成長時代に入った日本経済にインフレを引き起こすのを回避するという意味もあって、買いオペを控えるようになった。実際、〔表4〕でも見られるように、日銀の国債保有シェアは着実に減少している。そして、このことが、銀行等の資金繰りを悪化させることになった。すなわち、企業の銀行離れによって

表4 国債引受および保有シェア(単位%)

年度	引受シェア				保有シェア				
	シンジケート団引受	定立直接発行入札	資金運用部引受	郵貯引受	登録国債				証券発行国債
					政府	日本銀行	市中金融機関	その他	
1975	84.1		15.9		19.2	35.4	34.5	0.8	10.0
76	85.9		14.1		18.2	27.3	41.2	1.6	11.7
77	89.5		10.5		16.5	19.7	44.5	2.4	16.9
78	87.8	9.4	2.8		11.2	19.6	47.5	3.1	18.8
79	72.5	7.7	19.8		16.3	15.9	41.3	8.5	18.0
80	59.8	12.2	28.0		19.5	12.6	31.5	16.0	20.4
81	42.8	22.9	34.3		22.2	9.8	28.5	19.1	20.4
82	52.5	21.1	26.3		20.6	8.7	27.5	26.0	17.1
83	42.4	30.2	27.4		21.4	7.8	29.9	27.9	12.9
84	52.5	17.8	29.6		25.7	5.6	29.0	28.1	11.5
85	47.7	14.5	37.8		22.9	3.3	28.5	28.5	9.8
86	48.3	17.3	34.4		32.9	2.5	29.1	27.6	7.9
87	35.1	23.1	31.3	10.5	35.6	3.8	30.4	24.2	6.0
88	44.3	31.5	7.1	17.1					

注 : 1. 引受は各年度中の収入金ベース、保有は各年度末の数字

2. 保有シェアの「政府」は資金運用部等を含む

資料 : 日本銀行『経済統計年報』, 同『経済統計月報』,
大蔵省『国債統計年報』より

一方では資金運用難におちいった銀行が、今度は、転売できない国債を大量にかかえこむことによって、資金の他への運用を制限されるという資金繰りの圧迫に直面したのである。そこで、手持ちの国債の市中への転売が要求されることになる。そして、1977年に、金融機関が保有する国債の市中への転売制限が⁽¹²⁾始まり、以後順次この緩和が拡大しつつ、1987年には事実上制限が撤廃されたのである。

- (6) 経済企画庁総合計画局編『日本の経済構造』東洋経済新報社、1989年、3頁参照。
- (7) 数字は、日本銀行『経済統計年報』による。また、〔表8〕も参照。
- (8) 日本の過剰資本のアメリカ市場への流出の問題は、金融自由化の国際的側面とともに別稿の課題である。
- (9) 周知のように、このことを名目に大平内閣の下で大型消費税の構想が持ちあがり、その後、高齢化社会の到来ということにその名目を変えつつ、中曽根内閣の売上税構想を経て、竹下内閣の消費税へと連なっていくことになる。
- (10) 鈴木淑夫『金融自由化と金融政策』東洋経済新報社、1985年、24頁参照。
- (11) 後に見るように、1978年には入札発行方式が開始され、その後その比率が増大していく。これも「自由化」の一環である。
- (12) この制限緩和の過程については、関根猪一郎「国債流通市場の発展と金融構造の変化」(前掲久留間他編著『現代経済と金融の空洞化』) 50頁参照。

3. 金融自由化のプロセス

それでは、以上のような赤字国債の発行とその市中への転売制限の緩和が「金融自由化」にどのような影響をもたらしたであろうか。この過程は、次のような三つの大きな動きにまとめられる。第一に、国債の市中への転売⁽¹³⁾によって、長期および短期両方のオープン市場が発達した。国債をはじめとする債券は、市場での売買価格の変動につれてその価格に対する利回り(金利)も変わるから、そこに生じる市場は自由金利市場である。第二に、大量に発行された国債の安定的消化をはかるために個人向け消化を促進する手段を開拓するなかで、銀行と証券の業務規制を自由化する方向への動きが生じてきた。第三に、このように銀行と証券の間の競争が激化する中で、銀行預金の金利の自由化が始まった。以下、具体的に見ていこう。

第一に、国債の市中への転売の実現により、債券をめぐる長期および短期の

自由金利の巨大なオープン市場が出現することになった。

まずは、長期オープン市場について見てみると、国債の市場への転売認可によって、国債は市場で売買される流動性の高い金融資産となり、自由な価格形成がなされる国債流通市場が形成された。〔表5〕でわかるように、長期金融市場における国債の売買高は、1977年の市中転売開始とともに急増し、またその後も、転売の規制緩和や、後に見る銀行のディーリング業務認可（1984-85年）もあって、そのたびに激増してきた。1987年には約5400兆円（1976年の2000倍以上）⁽¹⁴⁾のものぼっている。これは、毎年の国債の新規発行が市中での国債残高を急増させたことによるだけでなく、国債の売買回転率の増加にもよっている（〔表5〕参照）。

このような国債の流通市場の発達と相即的に、国債の発行条件も市場の実勢に見合うように弾力化する。すなわち、1978年に公募入札形式による発行が始まり、以後その割合が増加する（〔表4〕参照）。政府の方針によれば、アメリカなどからの要求もあって、1989年4月には発行額の40%を価格競争入札にし、1990年10月にはこれを60%に増やす予定である。⁽¹⁵⁾また、シンジケート団引受に

表5 現先・CD・国債市場の推移（単位 兆円）

年	現先市場	CD市場	国債市場	国債回転率
1976	2.1		2.4	0.1回/年
77	3.1		13.6	0.3
78	4.2		61.6	1.0
79	4.0	1.8	91.3	1.1
80	4.5	2.4	158.8	1.4
81	4.5	3.3	181.6	1.3
82	4.3	4.3	222.6	1.4
83	4.3	5.7	275.2	1.4
84	3.6	8.5	579.6	2.6
85	4.6	9.7	2,069.5	8.5
86	7.1	9.9	2,483.8	9.2
87	6.9	10.8	5,408.7	18.6
88	7.3	16.0	4,024.3	13.3

- 注：1. 現先・CD市場は各年末残高
 2. 国債市場は各年中売買高（東京店頭のととの合計）
 3. 国債回転率は（国債売買高 ÷ 2 ÷ 国債前年残高）として計算

資料：日本銀行『経済統計年報』より

よる長期国債の発行条件も、1980年代以降は流通市場の実勢を尊重したかなり弾力的なものになってきている。このようにして、長期オープン市場たる国債流通市場の形成は、金利の自由化と弾力化をもたらしたのである。

次に短期オープン市場について見ると、国債を取引手段とすることによって、短期オープン市場である現先市場が一段と発達することになった。現先市場は、一定期間後に買い戻す（売り戻す）ことを条件として債券（国債など）を売る（買う）ための市場であり、実際には、債券の売買というよりも、債券を担保とする短期資金の貸し借りという性格を持っている。1975年からの赤字国債大量発行以前からも存在してはいたが、担保となる債券不足（玉不足）のためあまり発達していなかった。それが、先の〔表5〕⁽¹⁶⁾でも見られるように、1975年の赤字国債発行開始以来着実に増加したのである。

第二に、赤字国債の大量発行は、銀行と証券会社の相互乗り入れをもたらし、銀行と証券との業務規制を自由化する方向に作用した。その際、その契機となったのは、毎年大量に発行される赤字国債の安定的消化を目的とした、個人による赤字国債消化の促進手段の必要性であった。

そのために、一方で、政府は1980年1月に、証券会社に対して中期国債ファンドを認可した。中期国債ファンドは、中期国債を主たる投資対象（元本の50%以上、1989年4月より30%以上に引き下げ）に組み込んだ投資信託である。国債を主たる投資対象としているために、安定性が強い。また、設定後30日を経過すれば手数料なく解約できるので、流動性も高い。さらに、1ヶ月単位で収益が自動的に再投資され複利で運用されるために、短期的にも有利な運用が可能（1年定期並の利回り）であった。このような安定性、流動性、短期的な有利な運用可能性という面で、中期国債ファンドは預金に近い性格を持ち、これを通して、個人の小口（1口10万円以上1万円単位）資金が国債の消化へと向けられることになったのである。

しかし、預金に近い性格を持つが故に、中期国債ファンドは証券会社による銀行業務への実質的乗り入れという意味をも持っていた。実際、後にも見るように、従来銀行預金として預け入れられていた資金が大量に中期国債ファンドに流れこんだのである。

このような証券の銀行化に対して、やはり国債の個人消化の促進手段として、他方で、銀行の証券化も生じる。1981年に、第1節で述べた証券取引法および

銀行法が改正され銀行は公共債に限って窓口販売（新規国債の引受の募集）およびディーリング（既発国債の売買）等の業務を行なうことが認可された。この法改正を受けて、まず1983年4月に新規国債の銀行による窓口販売が開始された。さらに1984年6月には銀行による既発国債のディーリング業務が制限付きで認められ、以後順次制限を緩和しながら、1985年6月にはすべての公共債を対象とするフル・ディーリング制が実現した⁽¹⁷⁾のである。

銀行による国債の窓口販売やディーリング業務は、従来預金という元金を保証された商品のみを扱っていた銀行が、元本（価格）が変動する商品をも取り

表6 個人金融資産残高シェア（単位：%）

年	現金・要求払預金	定期性預金		信託	保険	有価証券				
		民間	郵貯			うち株式	うち投資信託			
残高構成比	1965	18.5	41.7	33.3	8.3	4.6	11.6	23.7	16.5	3.4
	70	18.2	44.4	34.1	10.3	5.6	12.6	19.2	11.8	1.7
	75	16.7	47.7	34.6	13.1	5.8	12.0	17.9	9.9	1.7
	80	12.6	51.8	34.3	17.5	6.0	13.2	16.5	7.4	1.5
	81	12.1	51.7	34.1	17.6	6.3	13.5	16.4	7.1	1.6
	82	11.6	51.2	33.3	17.8	6.6	13.9	16.6	6.8	1.8
	83	10.5	50.1	32.4	17.8	6.7	14.2	18.4	7.9	2.5
	84	10.3	48.8	31.3	17.5	6.8	14.7	19.4	8.5	2.9
年平均増加率	1965→70	17.7	19.6	18.5	23.3	22.6	20.1	13.2	10.4	2.7
	1970→75	18.0	21.7	20.3	25.9	21.0	18.8	18.3	15.9	19.4
	1975→80	7.8	15.9	13.8	20.8	14.8	16.2	12.2	7.6	11.9
	1980→85	5.3	9.3	8.5	10.8	13.8	14.4	14.0	13.8	26.8

注：1. 各年末の数字

2. 「株式」は時価による値

3. 残高構成比の項目で「外貨預金」（1983-5年各0.0, 1986-7年各0.1）と「譲渡性預金」（1979-87年各0.0）は値が少ないため省略した。

資料：日本銀行『資金循環勘定』より

扱うことになったことであり、銀行の証券化への第一歩を意味する。このようにして、赤字国債の大量発行は、個人による国債消化促進という名目を通して、銀行と証券との間の業務規制を自由化する方向に作用しているのである。

第三に、赤字国債の大量発行に起因する、上に見たような銀行・証券の業務規制の自由化は、両者間の競争をとおして、さらに預金金利の自由化をももたらすことになる。すなわち、銀行・証券間の業務規制の自由化は、個人の小口資金および企業の余剰資金をめぐる預金獲得競争を激化させ、それが銀行側に金利規制にはしばられない金利の自由な預金を要請したのである。

実際、上で見たように、証券会社が開始した預金的性格を持つ中期国債ファンドが飛躍的な成長を示し、それにともなって個人の金融資産が銀行から証券にシフトし、個人の金融資産残高に占める銀行預金のシェアは傾向的に減少しつつある。〔表6〕でも見られるように、中期国債ファンドが開始された1980

表7 大企業の資金運用の動向（増減額構成比 %）

年	資金運用増加額					規制金利商品での運用	自由金利商品での運用	株式での運用	外貨による運用
	現預金		短期所有有価証券	投資有価証券					
	うちCD	外貨預金							
1970-74年平均	61.1	—	2.2	6.7	32.2	59.0	12.1	28.9	2.8
1975-79年平均	40.4	3.9	0.9	36.3	23.3	35.5	35.0	29.5	2.4
1980-84年平均	46.8	19.0	22.2	19.0	34.2	5.6	59.6	34.8	33.0
1981年	58.9	12.4	9.2	8.2	32.9	37.3	30.8	31.9	14.1
1982年	42.0	11.0	22.7	16.4	41.6	8.2	47.2	44.6	31.4
1983年	34.6	18.5	34.1	33.4	32.0	-18.0	85.8	32.2	47.8
1984年	31.5	41.6	23.2	36.5	32.0	-33.3	97.3	36.0	45.4

- 注：1. 大企業、全産業ベース
 2. 金利規制商品での運用とは現金+預金（除くCD、外貨預金）、自由金利での運用とは公社債+CD+外貨預金。
 3. 「短期所有有価証券」とは貸借対照表における「流動資産」に計上されている有価証券、「投資有価証券」とは同「固定資産」に計上されている有価証券。
 4. CD、外貨預金については推計値。

資料：日本銀行『調査月報』1985年5月

年以降、銀行の定期性預金（民間）はそのシェアを減少させ、逆に中期国債ファンドを含む投資信託は増大している。両者の傾向の対照は、1980年から1985年までの年平均増加率を見ても顕著である。前者は8.5%増でしかなく、それ以前を下回るのに対して、後者は26.8%増であり、それ以前を大幅に上回る。

また、先に見た現先市場の発達によって、大口の企業預金も証券に大量に流れこむことになった。〔表7〕で見られるように、赤字国債の大量発行開始によって現先市場が急激に発達した1975～1979年の間の大企業の資金運用増加に占める現預金の割合は40.4%で、1970～1974年の61.0%を大きく下回っている。それに対して、短期所有有価証券は6.7%から36.3%に急増している⁽¹⁸⁾。

以上のような事態に対抗するために、銀行、とくに普通銀行から預金金利自由化が要求されるようになった。以下、その過程を具体的に見てみよう。

まずは、1979年5月に、CD（譲渡性預金）の発行が認められる⁽¹⁹⁾。CDは、預金業務を認められている金融機関が発行する預金証書であるが、一般の預金とは異なり第三者に譲渡できる。その金利（CDレート）は、第1節で述べた「臨時金利規制法」による金利の最高限度の定め範囲外とされた。すなわち、そのときどきの金融市場の金利実勢を反映してそれぞれの金融機関が自由に決定しうる変動自由金利である。このCDは、当初一口五億円以上という大口向け資金調達手段（預金者から見れば資金運用手段）として開始されたことでもわかるように、現先市場によって企業資金が証券に流れこんだことに対する対抗手段であった。実際、先の〔表7〕でもわかるように、1980年から1984年にかけてCDによる資金運用は急激に増加し、その結果1975年～1979年に減少した現預金の増加率シェアはかなりもちなおすことになった⁽²⁰⁾。最低発行単位額規制は、その後、1984年1月に三億円、1985年4月に一億円、1988年4月に5000万円と次々に引き下げられ、またその他の発行限度規制、期間規制なども次々に緩和ないしは徹廃（自由化）されてきた⁽²¹⁾。CDの創設は、銀行にとって従来「臨時金利規制法」によって規制されてきた金利の自由化の第一歩であった。

次に、1985年3月には、MMC（市場金利連動型預金）が開設される。MMCは、その金利が上記のCDのそのときどきの金利に連動する自由金利預金である。例えば、1985年3月に始められた最低預金単位5000万円、期間1～6ヶ月のMMCは、上限金利がそのときどきのCDレートマイナス0.75%とされ、CDレートとともに変動する。MMCもCDと同じく最低預金単位が順次引き

下げられ、1986年9月に3000万円、1987年4月に2000万円、1987年10月に1000万円となっている。

また、1989年6月には、「小口MMC」として、預金限度額300万円以上1万円単位の6ヶ月、1年物のMMCが開始された（3ヶ月、2年、3年物は1989年10月から）。大蔵省の方針では、さらにこの小口化をおしすすめ、1990年4月に100万円、1992年に10万円程度まで最低限度額を段階的に引き下げていく予定である。⁽²²⁾ 小口MMCの金利もCDの金利と連動している（例えば、6ヶ月物はそのときどきのCDレートマイナス1.25%）。1989年6月の発売開始時には、6ヶ月、1年物のMMCの金利（それぞれ3.64%、4.14%）は6ヶ月定期、1年定期のそれぞれの預金金利（それぞれ3.20%、3.95%）を上回っており、金利の自由化がもたらした高金利商品となっている。⁽²³⁾ 銀行にとっては、上述した証券の中期国債ファンドに対抗する個人小口資金向けの調達手段となっている。⁽²⁴⁾ また、預金金利の自由化が、企業のみならず家計の預金のレベルまで進んできたということでもある。

さらに、預金金利の自由化は、定期預金にも及んでいる。すなわち、大口定期預金の金利自由化が1985年10月の最低預入単位10億円から始まり、1989年10月には同1000万円まで進んでいる。大口定期預金の金利は完全に自由化されており、銀行と預金者との交渉で決まる。

以上見てきたような預金金利の自由化の結果、都市銀行の自由金利調達比率は、1986年10月には29.9%、1988年10月には47.5%、1989年中頃にはおよそ60%と急激に増加しているのである。⁽²⁵⁾

- (13) 金融市場は取引参加者によって、インターバンク市場とオープン市場とに二分される。前者が金融機関だけの金融取引の場であるのに対して、後者は基本的には参加者に制限がない。
- (14) この間に、同じ長期オープン市場での地方債、金融債、事業債等の伸びは約2～3倍にすぎない。
- (15) シンジケート団引受では、アメリカをはじめとする外資系金融機関は国債の引き受けに参入しにくい。大蔵省は、アメリカからの要求に対して、さらに1991年4月には、長期国債（10年債）にかぎって完全入札制を導入する予定であると言う（『日本経済新聞』1990年1月8日号）。
- (16) ただし、〔表5〕からもわかるように、1979年のCD市場開設以来は、それに食われる形でやや低迷している。これは、現先取引が債券売買の一形態とされているため、有価証券取引税が課せられるのに対して、CDは債券でない

いう判断からこの税が課せられないためでもある。

- (17) この間の制限緩和と銀行によるディーリング業務の実績については、鈴木淑夫編著『日本の金融と銀行』東洋経済新報社、1989年、166-7頁参照。
- (18) 企業の大口資金が銀行預金から流出したのは、前節で見たように、企業の資金調達における銀行依存からの脱却によって、企業の銀行離れが生じたことにもよっている。
- (19) CDは1961年以降アメリカで急速に発展した。アメリカにおける金融自由化については、伊東政吉・江口英一『アメリカの金融革命』有斐閣、1983年参照。
- (20) 企業の大口資金の一部がCDによって銀行に再び戻ると対応して現先市場が停滞するのは、先の注(16)で見たとおりである。
- (21) この過程については、前掲鈴木編著『日本の金融と銀行』194頁参照。
- (22) 1990年4月からの100万円への引き下げは、同年1月に日銀により正式決定された(『朝日新聞』1990年1月10日号)。
- (23) 3年物のみはCDレートではなく、毎月末に決まる長期国債(10年物利付き債)の表面利率に連動し、2年物以下のMMC金利は3年物MMC金利を上回らないとされており、このかぎりでは、小口MMCが自由金利商品になりきっていないという指摘もある。田中直毅「追いつめられる銀行」(日本経済新聞社編『金融大研究'90』日本経済新聞社、1989年)8-10頁参照。
- (24) 1989年6月以来、同年12月末での小口MMCの残高は、すでに7兆8120億円になっている。(『日本経済新聞』1990年1月11日号)。
- (25) 前掲鈴木編著『日本の金融と銀行』277、318頁参照。また、日銀によれば、全国銀行ベースでの自由金利預金比率も、1988年10月末で38.3%だったが、1989年10月末では51.7%(自由金利の預金残高は205兆1456億円)となり、50%を超えた(『日本経済新聞』1990年1月13日号)。

4. 金融自由化の問題点

以上のような過程を経ておしすすめられてきた金融の自由化は、さまざまな問題点を含んでいる。ここでは次の二点を指摘しておこう。第一に、自由化によって生じるリスクの増大の問題であり、第二に、現在の金融自由化がいわゆる金融の「空洞化」と不可分離に進んでいるという問題である。以下、具体的に見ていく。

第一に、金融の自由化によって生じた不安定要因として、金融機関とくに銀行におけるさまざまなリスクの増大の問題がある。

まず、金利リスクが増大する。すなわち、預金金利の自由化は、銀行にとつての資金調達コストの変動幅が、金利規制下におけるよりも大きくなることを意味する。その際、証券との資金獲得競争などのために、自由化された金利は

規制金利よりも高くなりがちであり、資金調達コストの上昇をもたらす。実際、前節でも見たように、自由金利預金である小口MMCの金利は、同じ預入期限の規制金利預金である定期預金の金利よりも高くなっている（3ヶ月物で前者が4.60%、後者が2.32%⁽²⁶⁾）。また、金利は期間の長いものほど高くなるのが普通であるが、引き締め政策や円高などによって一時的に長短金利差が縮小ないし逆転することがある。

特に、現在の日本の都市銀行は、資金運用の面ではかなり長期貸出しが増えているにもかかわらず、資金調達の面では長期信用銀行や信託銀行との間の長短分離制度のゆえに、中・長期の調達の手段を著しく制限されている（期日指定定期および小口MMCの最長が3年）。このように、短期資金を調達して長期貸しする都市銀行にとっては、長短金利の縮小や逆転によって利鞘縮小や逆鞘が生じ、収益が悪化する危険性がある。実際、1989年6月以来の長短金利逆転もあって、都市銀行の1989年度下期の業務純益は10%以上の減益になると言う⁽²⁷⁾。

また、流動性リスクも増大する。すなわち、預金金利の自由化によって金利が頻繁に変動するようになると、金利選好に応じて預金シフト（流動化）が生じやすくなる。その際、短期資金の方が長期資金よりも流動性が大きいから、短期資金の調達で長期貸しをする都市銀行にとっては、この面でもやはりリスク（短期の預金の急激な引きだしに依りられない）を増大させることになる。

さらに、信用リスクも増大する。これは、金利自由化によるコスト増を高利回りの貸出でカバーしようとして、貸し手の信用力の吟味不十分な貸出を行なうことによって生じるリスクである。金融の国際化との関連で言えば、対外貸し付けの場合には顧客の信用調査が十分にできないという問題もあり、また、発展途上国政府に対する貸出もかなり大きな信用リスクを伴っているのは周知のとこである。

以上のようなさまざまなリスクは、金融自由化に伴う不安定要因の増大である。また、上に見た企業の銀行離れや、証券との競争激化などともに、経済全体における銀行の相対的地位の低下を示すものでもある。

第二に、日本経済全体の構造との関連で見ると、いわゆる「金融の空洞化」と言われている問題がある。実際、現在進行しつつある金融の自由化は、高度成長から低成長への移行によって生じた過剰資本の運用をめぐる金融活動の活

発化と相即的になされてきた。そして、その金融活動の活発化は、実体経済に必ずしも根を張ったものではないのである。このことは、種々の面に現れている。

まず、第2節で見たように金融の自由化のための大きなインパクトとなった赤字国債の大量発行について見てみよう。そもそも、赤字国債は建設国債とは異なり、後に見合いになる資産が残らず、いわば消費的な歳出に向けられるためのものである。しかしながら、たとえ消費的なものであれ、赤字国債によって調達された資金が一般歳出（社会保障費、文教費、防衛費、公共事業費など）のどれかの項目に支出されているかぎりでは、実体経済との関連をまだ有している。しかしながら、連年の発行がもたらした赤字国債残高の累積的増大によって、赤字国債の新規発行による歳入が既発国債の利払いにもっぱら支出されるという事態にいたると、国債をめぐる資金の流れは実体経済からまったく分離したのようになってしまう。

実際、1986年予算案では、新規国債発行による歳入11兆3195億円の85.5%にあたる9兆6782億円が既発国債の利払いにあてられ、また、12兆6440億円の国債償還のためには、その83.0%にあたる10兆4999億円が借換債の発行によってなされるものとされた⁽²⁸⁾。これは、借金の利払いのために新たな借金をし、期限のきた元本返済についてはそれを繰り延べるということにほかならない。たしかに、1987年以降の景気好転がもたらした税収増によって、1990年予算では赤字国債発行ゼロが達成されたが、この税収増が、次にも見るような企業の財テク、マネーゲーム、株投機、土地投機などによる収益増に多くを負っているというかぎりでは、実体経済に根を張らない資金の流れという問題の構造に大きな変化はないと言える。

実体経済から自立した金融活況は、本来的には非金融機関である企業による、いわゆる財テク、マネー・ゲームにも現れている。非金融企業の金融活動の活発化は、本来の金融機関である銀行などの相対的地位の低下と相即的である。先にも見たように、一方で、1974-5年不況を通じて企業が大幅な合理化を行い、その収益基盤を強化した。地方で、高度成長から低成長への移行によって、企業による設備投資が相対的に減少した。その結果、企業の銀行離れがおこるとともに、企業のもとに過剰資金が生じることになった。1980年代に生じたいわゆる「カネあまり」はこの現れである。この「カネあまり」とともに金利選

表8 主要企業の自己資金比率・自己資本比率・金融収支率 (単位 %)

年	自己資金比率	自己資本比率	金融収支率
1973	39.0	15.8	45.2
74	33.4	16.8	42.1
75	34.1	15.9	41.6
76	43.0	15.7	43.5
77	94.8	16.5	46.9
78	70.7	17.3	46.3
79	31.3	16.7	43.6
80	55.0	17.9	43.5
81	48.6	18.4	45.7
82	70.8	19.1	45.9
83	71.7	20.3	47.9
84	59.8	21.1	51.4
85	136.4	22.8	53.9
86	113.8	24.2	57.5
87	58.6	25.0	60.8
88	53.2	25.8	67.4

注：自己資金比率 = 自己資金 ÷ 資金調達，自己資本比率 = 資本 ÷ (資本 + 負債)，
 金融収支率 = (受取利息 + 割引料 + 配当金) ÷ 金融費用

資料：日本銀行『主要企業経営分析』より

表9 金融収支黒字企業ランキング (単位 100万円)

	会社名	金額
1	トヨタ自動車	116,953
2	松下電器産業	78,746
3	日立製作所	40,804
4	シャープ	24,338
5	日産自動車	24,308
6	日本石油	16,139
7	富士写真フィルム	15,343
8	三洋電気	14,520
9	住友商事	13,051
10	ソニー	12,038

注：1987年4月～1988年3月期
 資料：日本経済新聞社編『経済データ'89』より

好も強くなり、また企業は、低成長への移行による利潤の減少を補うためにも、この過剰資金の運用による金融活動を活発化させる。

すなわち、この過剰資本は、株投機や土地投機に向って株価上昇、地価上昇をもたらした⁽²⁹⁾だけではなく、強い金利選好に支えられて、少しでも金利の高い金融商品による運用先を求めてシフトすることになる。その結果は、主要企業の金融収支率 (受取利息・割引料・配当金 ÷ 金融費用) の上昇に現れている。すなわち、〔表8〕でわかるように、1973-83年の間は40%台で推移していた金融収支率が、1985年に50%を超えるとともに、1988年には67.4%にまで至る⁽³⁰⁾という急上昇を見せたのである。金融収支率のこのような全般的上昇とともに、

金融収支率が100%を超える企業の金融収益黒字も莫大なものである。金融収支ランキング上位企業は〔表9〕で見られるとおりである。⁽³¹⁾

また、いわゆる財テクは銀行にまで及んでいる。銀行は、個人から預金の形で資金を調達し企業に貸し付けてその利鞘をかせぐというだけでは十分な収益をあげられなくなりつつあり、より効率のいい資金運用で収益を確保するという経営に変わりつつある。⁽³²⁾さらに、金利選好は企業のレベルから個人のレベルまで拡散している。実際、1980年代をつうじて下がり続けてきた公定歩合（1980年7.25%→1987年2.5%）に連動して、定期預金をはじめとする預金金利が下がり続けた。この間に、個人の金融資産は銀行の定期預金にとどまることなく、より利回りの高い運用先へと次々にシフトしていったのである（例えば先に見た1980年以降の中期国債ファンド、1984年以降の一時払い養老保険、また1989年にはこれらに対抗する銀行の自由金利預金たる小口MMC等）。

金融の自由化は、以上に見たように、低成長経済への移行にともなう企業の銀行離れ、実体経済には投下しきれない過剰資本の発生、強い金利選好意識によるその過剰資本の金融資産としての運用等といった事態が生じていることに対する制度的な対応である⁽³³⁾と見ることができる。その際、政府の赤字国債の大量発行がこの自由化の促進要因になったことは先に見たとおりである。赤字国債発行がゼロになっても金融の自由化は進み、大量の過剰資本が自由金利商品の間を金利選好に応じてシフトしていくという構造には変化はない。

そして、上にも見たように、金利自由化と相即的に進行しているこの金融活況は、実体経済に必ずしも根を張ったものではない。過剰資本の流入によってもたらされた金融活況は、絶えず増大する新たな過剰資本の流入によってのみ支えられるということ、したがって、いったん過剰資本の発生が滞ったり、資金循環に変調が生ずればそれが経済全体への不安定要因となり、実体経済にも影響を及ぼしかねないこと（例えば金融市場の下落によって大量の資金が再び実物へ向かえばインフレをひきおこす等）⁽³⁴⁾、この点に金融自由化の大きな問題点が現れていると言える。

(26) 『朝日新聞』1990年1月10日号。また同紙掲載の三菱総研の予測によると、金利自由化がさらに進み最低預け入れ額が引き下げられると（小口MMC300万円→100万円、大口定期1000万円→500万円）、金融機関はさらに6400億円の金利負担増となる。

- (27) また、1990年初以来の債券相場の急落が都市銀行保有の債券の価値を目減りさせ、これも減収の原因となっている（『日本経済新聞』1990年1月14日号）。ただし、債券相場の下落は、長期金利の上昇でもあるから、長短金利逆転の縮小ないしは解消の方にも作用する（『日本経済新聞』1990年1月17日号）。また、「長短金利逆転」による都市銀行の利鞘縮小への対策として、長期変動貸しの金利も新短期プライムレートに連動させようとする動きがある（『日本経済新聞』1990年1月8日号）。
- (28) 山口義行「金融『革新』と日本経済」（前掲久留間他編著『現代経済と金融の空洞化』）29～32頁参照。
- (29) いわゆる「カネあまり現象」にもかかわらず、1980年代をとおしてインフレが顕著な形で進行しなかったのは、石油等の一次産品の価格安定ないしは低落、円高による輸入商品価格の下落等の原因によるとともに、余ったおカネが土地、株、および金融商品に多く向けられたためであるとも見られる。
- (30) また、大企業の営業利益（本業からの利益）と経常利益（金融収支等の営業外収益を含めた利益）の増加率を比べると、前者は1975年から1988年にかけて3.1倍の増加にとどまっているのに対して、後者は同時期に8.0倍増加している。前掲鈴木編著『日本の金融と銀行』46～7頁参照。
- (31) 第一位のトヨタ自動車などは、事実上無借金経営を行なっていることもあって、金融収支の黒字は経常利益のおよそ3分の1ほどにも上っている。日本経済新聞社編『経済データ'89』日本経済新聞社、1989年、177頁参照。
- (32) 同上83頁参照。
- (33) もちろん、それに加えて、日本の金融自由化を促進した要因としては対外的なもの大きいと言える。実際、1984年5月の「日米円・ドル委員会」が日本の金融自由化への大きなインパクトになったことは多くの論者の指摘するところである。日本における金融自由化をアメリカ経済との関連で分析しているものとしては、下平尾勲『円高と金融自由化の経済学』（1987年、新評論）参照。
- (34) これらの問題については、前掲山口論文34～39頁参照。

（筆者の住所：〒206 多摩市一の宮152）