

## 1940年代の金融仲介構造\* ——1941～48年度末の資金循環統計の推計——

宇都宮 浄人

### 要旨

本稿では、公表データも先行研究もない1941年から1948年度までのストックベースの資金循環統計の推計を行い、戦前期から戦後にかけての金融仲介構造の変化を分析する。この結果、1937年以降直接金融システムから間接金融システムに変化を開始したこと、しかし、大きな変化は終戦近く運転資金中心の借入によってもたらされたこと、戦後初期は金融資産残高が実体経済との対比で大きく落ち込む一方、現金の相対的な割合が突出して高まったことなどがうかがえる。

### 1 はじめに

日本の金融仲介構造の歴史的な変遷を把握しようとする、日本銀行公表による資金循環統計のデータが1953年以降しか存在しないという問題がある。経済企画庁経済研究所（1963）、大蔵省財政史室編（1978）がそれ以前の時期を推計しているが、いずれも今日の資金循環統計に連続させて利用できる推計とはいえない。近年の研究では、藤野・寺西（2000）が、明治期以降のストックベースの資金循環統計の推計を行い、戦前期の金融仲介構造とその変化を精緻に描写しているが、推計期間が1940年で終了している。そうした中、宇都宮（2011）は、1949年度末から1952年度末までのストックベースの資金循環統計を1953年度以降の公表データに接続できる形で推計を行い、戦後復興期の日本の金融仲介構造の特徴をデータ面から整理した。

そこで、本稿は宇都宮（2011）の推計結果を1948年度以前に遡及推計し、藤野・寺西（2000）と接続して、戦前から戦後まで一貫した資金循環統計を推計する。推計データに制約はあるが、部門別に金融資産負債残高の構成変化を見ることで、日本の金融仲介システムの変化点や特徴を把握し、金融仲介システムの歴史的な形成過程に関する先行研究の議論を補完しようというものである。

本稿の構成は、以下のとおりである。まず、2節で本稿の位置付けを整理した上で、3節では推計方法と留意点を述べ、4節、5節において推計結果とその考察を行う。

\* 本稿の作成にあたっては、第81回社会経済史学会全国大会参加者（於名古屋大学2012年5月）、日本銀行金融研究所セミナー参加者（於日本銀行2012年6月）、第28回関西大学経済学会夏季研究大会参加者（於関西大学2012年7月）および日本銀行金融研究所歴史研究課、日本銀行調査統計局経済統計課の各氏から有益なコメントを頂いた。ここに記して感謝したい。

## 2 1940年代の金融仲介構造に関する先行研究と本稿の位置付け

戦時期の金融の実態については、大蔵省昭和財政史編集室編（1957）の詳細な記述で事実関係が把握できるほか、1990年代に入り、伊牟田編（1991）に収められた論稿によって、幅広い論点を取りまとめられている。特に金融仲介構造については、「貯蓄者（個人及び企業）から投資者（企業）まで資金が流されるルートが、戦時資金動員の下で長く迂回したものとなっていた<sup>1)</sup>」という事実を、戦時金融金庫などの特殊金融機関の設立、日本興業銀行の拡充、大蔵省預金部（以下、預金部）による国債の消化と社債投資などの論考を通じて詳細に実証している。また、山崎（2009）は、戦時金融金庫が戦時のハイリスク資金の金融仲介に寄与している実態を明らかにしており、柴田（2002）は預金部のみならず、政府の特別会計が大規模に経済政策に介入している点を分析している。さらに、柴田（2011）では、経済企画庁経済研究所（1963）の金融資産負債残高を基礎に、戦時期の金融構造を金融市場における政府の統制という観点から幅広く考察している。

一方、岡崎・奥野（1993）は、「（「金融新体制」の）最も重要なポイントは、戦前以来日本の産業金融において最大のウェイトを占めてきた株式市場、ないしは広く直接金融に代わる間接金融のシステムを整備することにあつた<sup>2)</sup>」として、戦後の高度成長期にまで続く、銀行中心の間接金融システムの起源を1940年代に求める考え方を提示した。いわゆる「戦時期源流」論と呼ばれるもので、その後の研究は、この点を中心に議論が展開された。特に、本稿が対象とする1940年代について、岡崎（1995）は山崎（1991）による全国金融統制会が斡旋した共同融資の分析を発展させ、「共同融資、そこでの相互的な delegated monitoring、金融機関の審査能力、日銀の考査能力、これらはいずれも間接金融の制度的な基礎を構成する。すなわち『金融新体制』として実現したのは直接金融を中心とする戦前の金融システムに代わる間接金融システムであつたといえる<sup>3)</sup>」としている。

日本の金融仲介構造の成立過程に関する岡崎らの「戦時期源流」論と、それに対する批判は、宇都宮（2011）においてこれまでの議論を概観しているので、詳しくは繰り返さないが、議論が分かれる点は、戦時期の金融仲介構造と戦後高度成長期の構造との間の連続性と断絶の程度とその意味合いについての見方であるように思われる。宇都宮（2011）は、戦後高度成長期に入る前の1949年度以降の資金循環統計をストックベースで新たに推計することで、その時点では、すでに1940年以前の金融仲介構造とは全く異なり、資金循環統計上は明らかに間接金融優位の仲介構造であったこと、ただし、戦前に蓄積された金融資産が大きく目減りし、経済活動に占める金融仲介の役割が低下した時期であったこと、銀行預金の内訳を見ても、高度成長期の金融仲介構造とも若干異なっていることなどを明らかにした。

宇都宮（2011）は、1949～52年度の特徴を把握したが、それでは1940年から1949年の間のいつの時点で、金融資産負債の構成が変化したか、という点については、マクロ的にバランスした資金循環統計からは解明されていない。変化の時期が、1940年代の早い時期なのか、もしくは終戦直後なのかによって、「戦時期源流」論に対する見方も変化しうるのであろう。むしろ、「戦時期源流」論にせよ、それを批判する立場にせよ、これまでに制度的な分析やマイクロデータの分析が行われており、マクロ的な統計データのみで、日本の金融システムの変遷をたどることはできない。しかし、歴史的な流れを統一的に把握するためにはまずもって、できる限り統計的な事実関係を、時代を通じて

1) 伊牟田（1991）18頁。

2) 岡崎・奥野（1993）25頁。

3) 岡崎（1995）136頁。

整合性のあるデータによって整理することで、議論の基礎となる事実関係が明確になる。

金融資産負債残高表の推計については、先行研究として藤野・寺西（2000）の精緻な推計結果があるが、先に述べたとおり、1871年以降の推計は1940年までである。それ以降については、伊藤（1995）や柴田（2011）が準拠した経済企画庁経済研究所（1963）による1930～45年の推計と、大蔵省財政史室編（1978）による1946年以降の推計が存在する。しかし、経済企画庁経済研究所（1963）、大蔵省財政史室編（1978）ともに、現在利用できる68SNA ベースと部門の設定が異なる。また、経済企画庁経済研究所（1963）については、藤野・寺西（2000）の結果とも整合せず、これらを接続させるための詳しい推計が不明であり、また、大蔵省財政史室編（1978）では、1946年、1947年について、法人企業の株式残高が抜けているなど、金融構造を把握する上では問題が多い。

そこで、本稿では宇都宮（2011）の推計方法を用いながら時代を遡り、藤野・寺西（2000）の推計内容（以下、藤野・寺西ベース）と接続できる形で、資金循環統計の金融資産負債残高表を推計する。1948年度以前に関しては、基礎統計の制約から、宇都宮（2011）のように、戦後の公表資金循環統計と全く同一のフォーマットで推計を行うのは不可能であるが、藤野・寺西ベースの制度部門の枠組みでデータを接続することは可能であり、本稿によって、日本の資金循環統計の金融資産負債残高は、明治期から戦後の高度成長期まで、一貫した形で分析することが可能になる。

### 3 資金循環統計の推計

#### 3.1 推計の基本方針

本稿の推計の基本方針は、すでに述べたとおり、歴史的に一貫した資金循環統計を見ることができるようするために、部門、取引項目の定義を、藤野・寺西ベースとしつつ、68SNA ベースに調整できる形で設定して推計するというものである。68SNA ベースで推計した宇都宮（2011）と最も大きく異なる点は、法人企業と個人の両部門を統合して民間部門としたことである。このため、資金余剰主体としての個人と資金不足主体としての法人企業とを分離し、前者から後者への資金の流れを把握するということはできないが、民間部門が金融機関との間でどのような金融資産、金融負債を保有し合う関係にあるかを把握することによって、それぞれの時代の金融仲介構造は把握できる。

藤野・寺西ベースとは異なる点もある。まず、政府部門について、藤野・寺西ベースは、一般政府部門と財投部門という2つの部門で構成される政府部門を設定している。この方法は1950年代当時日本銀行が資金循環統計を公表したフォーマットと整合しているが、現在利用できる68SNA ベースの1953年以降の資金循環統計では、財投部門が公的金融機関に分類されているため、本稿の推計でも、財投部門は金融機関の一部門としての公的金融機関としている。なお、公的金融機関の金融資産負債の多くは戦時金融金庫など、戦争遂行にあたり設立された金融機関が保有するもので、それ以外はわずかであることから、<sup>4)</sup> 本稿の公的金融機関部門が藤野・寺西ベースの財投部門に接続すると考えて、おおむね問題はない。また、藤野・寺西ベースの一般政府は、中央政府と地方政府から構成されるが、本稿では、現在利用できる68SNA ベースのフォーマットに合わせて中央政府を独立した部門とする一方、地方政府に公社公団を統合している。ただし、公社公団として本稿で算出している内容は、1941年以降に設立された政府出資企業であり、それ以外の企業は想定していないため、そうした企業が設立される前の推計である藤野・寺西ベースの一般政府と、本稿の中

4) 1938年に設立された庶民金庫と恩給金庫は、財投機関ではなく、本稿の公的金融機関に含まれるが、1940年の貸出金は両金庫を合わせても9千万円程度と1億円に満たない規模である。

中央政府と公社公団および地方公共団体を接続させることは問題がない。

一方、取引項目については、法人企業と個人を統合したため、藤野・寺西ベース同様、企業間信用という取引項目は設定していない。また、株式・出資金は簿価ベースとし、払込資本金を計上している点は、藤野・寺西ベースと同じである。<sup>5)</sup> 藤野・寺西ベースとの関係では、取引項目の設定の粗密はあるが、基本的にはくり方が大きな取引項目で接続は可能であるように設定している。<sup>6)</sup>

このほか、戦前期を扱う場合、外国とは別に、外地、内地の問題がある。この点について、藤野・寺西ベースでは、「原則としては、内地民間部門の金融資産負債残高を推計することを目標として、しかし実際上では、この問題を、ケース・バイ・ケースに処理<sup>7)</sup>」という方針で推計がなされており、本稿も、藤野・寺西ベースと同様、なるべく内地分を計上することを目標とする。しかし、資金循環の核となる銀行部門は、全国銀行の勘定が戦前期は内地のほか台湾と樺太を含んだものであるため、それをそのまま利用した。<sup>8)</sup> また、社債については、藤野・寺西ベースが「払込資本金・出資金・積立金については、内地会社を対象を限定しながら、その発行社債残高については、……外地会社分を含めた」のに対し、社債についてのみ外地の会社の発行残高を加えることは、本稿の目的である民間非金融部門の資金調達構造を把握する上で、社債を過大評価することになるため、「除在満支日本会社債」で計上している。<sup>9)</sup>

また、1942年までは銀行の会計が暦年ベースであったのに対し、1943年度からは財政年度に変更されたため、本稿も、1942年までは暦年、それ以降年度ベースで推計している。<sup>10)</sup> ただし、財政関係の推計にあたっては1941～42年も財政年度の値を基礎データとしている項目も少なくない。

なお、推計結果の表象にあたっては、宇都宮（2011）同様、1953年度以降の資金循環統計が、金融機関を中心に、部門内で資産と負債をネットアウトする表象形式が採られていることを考慮し、本稿においても、グロスベースで推計した値をネットアウトした形で計上する。

### 3.2 推計の方法と留意点

推計方法については、宇都宮（2011）で述べたとおり、基本的には、日本銀行調査統計局（2005）に示された現在の資金循環統計の推計方法に則り、金融資産負債残高表のマトリックスにおいて、経済主体のバランスシートを用いて部門の列単位でデータを推計する「垂直的アプローチ」と、金融市場データ等を基に取引項目の行単位でデータを推計する「水平的アプローチ」を併用する。本稿の場合、「垂直的アプローチ」による推計は、バランスシートデータが利用可能な金融機関に適用しており、例えば、銀行部門の資産と負債であれば、全国銀行のバランスシートデー

5) 1948年の商法改正以前は、資本金の払込みを分割することができたため、資本金と払込資本金では金額に差があった。

6) 外貨建債券や対外証券投資は、68SNA ベースでは、有価証券という取引項目とは別に計上しているため、本稿でもそれらを外貨として計上している。これに対し、藤野・寺西ベースの場合、有価証券の中にも外国債が含まれているという違いはある。

7) 藤野・寺西（2000）314頁。

8) 朝鮮については、統計書で明記されていないことから、これを含んでいないものと思われる。この点、藤野・寺西（2000）では、「朝鮮銀行・台湾銀行が銀行部門から除かれている」と記述されているが、全国銀行主要勘定には特別銀行も含まれており、朝鮮銀行、台湾銀行の内地および台湾、樺太分を含む形となっている。

9) 藤野・寺西（2000）は、外地会社を含めないと、金融部門と政府部門の保有する社債合計が、社債発行残高を上回ってしまうことから、「民間部門の発行社債残高には、外地会社の分も含めることとした」（360頁）とある。この点については、本稿の推計においても、社債の内訳である事業債の1941年と42年で同様の問題が発生しているが、本稿では、外地発行分の事業債を除いた残高をベースとし、民間部門の保有額がマイナスにならないように、金融部門の事業債保有額からそれに相当する額を控除する形で推計している。

10) 藤野・寺西（2000）も1940年まで暦年ベースで推計している。

タをほぼそのまま当てはめている。一方、それ以外の部門については、取引項目別に各資産・負債の保有額を、対応する金融機関のバランスシートや市場データによって割り当てる「水平的アプローチ」による推計となる。例えば、有価証券であれば、証券の市場残高をベースに保有主体別データ等からそれぞれの部門に割り当てる（部門の定義、推計方法の詳細については宇都宮（2012）参照）。

このような推計方法を用いた場合、基礎統計の取引項目別の資産・負債残高の項目が資金循環統計で設定している項目よりも粗いなど、一定の誤差は避けられないが、資金循環の中核をなす全国銀行のバランスシートによって、預金とその種別、貸出金はほぼそのまま計上できるため、金融機関と民間部門の間の金融資産負債の保有構成は、さほどの誤差はないものと考えられる。また、有価証券を通じた資金の流れについても、国債、社債については残高が統計的に明確に把握できており、保有主体別の把握も相当程度可能であることから、全体として見ても、金融仲介構造をおおむねとらえることができているものと思われる。ただし、有価証券のうち株式・出資金については、1944年以前は所有者別株式数の基礎データが存在しない。このため、保有主体別の計上にあたっては、バランスシートから把握できる金融機関以外は、1945年に実施された所有者別株式数の比率を利用しており、その点の誤差が大きくなっている可能性がある。<sup>11)</sup> 事業債と金融債についてはバランスシートデータから区別が難しいケースが多いため、本稿では藤野・寺西ベースと同様、事業債と金融債を合算した「社債」として表象している。また、推計が困難なものについては、宇都宮（2011）同様、現金、信託の保有主体別の金額があるが、本稿では個人と法人企業の区分をしていないこと、また、公社公団および地方公共団体については、現金、信託の保有額は1949年度末時点においてもごく僅かであったことから、1948年度以前のこれらの項目は、公社公団および地方公共団体の保有額をいずれもゼロとみなし、民間部門の保有額は総額から金融機関等で特定された値を差し引いた残差としている。

このほか、海外部門については、国内部門保有の外国債、外貨に対応した額を海外部門の資産負債に計上しており、マトリックス全体をバランスさせている。金融機関については、藤野・寺西ベース、1953年度以降の公表ベースはいずれも、資産と負債の差額である正味金融資産をゼロとし、差額を「その他」に計上しているが、そのような表象の仕方では部門間の「正味金融資産」の項目の整合性がとれなくなるため、本推計では、宇都宮（2011）に合わせ、金融機関についても「正味金融資産」の項目を計上し、マトリックス全体をバランスさせている（推計した金融資産負債残高表のうち、1941年については付表に掲載しているが、1942年から1948年度末については宇都宮（2012）にそれぞれの金融資産残高表を掲載している）。<sup>12)</sup>

## 4 推計結果から見た1940年代の資金循環の概要

### 4.1 資金循環の全体像

まず、資金循環の全体像について、国内の金融資産負債の合計に対する部門ごとの割合を通じて

11) この点について確認するために、1936年の株式所有の構成比を推計した志村（1969）と比較すると、法人企業と個人を合わせて、1945年、1936年がそれぞれ77.7%、72.6%、金融機関がそれぞれ11.2%、16.9%、証券会社がそれぞれ2.8%、1.9%となっている。志村（1969）は、主要会社の大株主のデータから推計したものであるが、その間の所有構造の推移に大きな変化がないと考えれば、1945年のデータで1941年以降の推計を行っても、さほど大きな誤差は生じていないものと思われる。

12) 1953年度末以降の公表データでは、海外部門もないため、マトリックス全体の資産と負債のバランスについては特に表示されていない。なお、現行資金循環統計では、金融機関についても資産負債差額を正味資産として計上している。

表1 部門別の金融資産負債残高（計）の推移

	金融機関						中央政府		公社公団 および 地方公共団体		民間		国内計	
	日本銀行		民間金融機関		公的金融機関		資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
	資産	負債	資産	負債	資産	負債								
金額:10億円														
1941	6.5	7.4	61.9	61.9	14.6	11.3	2.6	38.3	2.6	4.8	99.5	61.3	184.8	182.1
1942	8.0	9.0	77.8	79.3	19.8	15.6	4.5	52.5	2.9	5.8	124.9	72.4	234.3	230.9
1943	12.1	12.9	101.5	102.6	36.2	33.7	8.8	84.8	2.9	7.6	169.6	90.0	324.9	325.4
1944	23.8	24.6	137.4	153.2	84.3	83.6	17.4	150.4	2.6	9.1	229.8	109.1	489.6	524.1
1945	42.0	43.1	220.0	242.3	125.0	66.5	17.1	198.0	6.5	8.4	316.8	165.9	714.5	711.3
1946	137.8	138.2	270.3	274.3	123.1	80.6	22.4	262.8	7.4	8.9	426.5	217.0	978.7	973.0
1947	255.0	253.3	367.0	375.7	188.4	134.0	39.7	357.9	13.4	13.5	606.2	334.5	1445.2	1444.4
1948	357.1	350.6	736.3	734.3	324.1	375.9	206.3	521.3	46.3	51.7	1079.6	717.7	2715.1	2716.9
対国内計 比率：%														
1941	3.5	4.1	33.5	34.0	7.9	6.2	1.4	21.0	1.4	2.7	53.9	33.7	100.0	100.0
1942	3.4	3.9	33.2	34.3	8.4	6.8	1.9	22.7	1.2	2.5	53.3	31.4	100.0	100.0
1943	3.7	4.0	31.2	31.5	11.1	10.4	2.7	26.1	0.9	2.3	52.2	27.6	100.0	100.0
1944	4.9	4.7	28.1	29.2	17.2	16.0	3.6	28.7	0.5	1.7	46.9	20.8	100.0	100.0
1945	5.9	6.1	30.8	34.1	17.5	9.3	2.4	27.8	0.9	1.2	44.3	23.3	100.0	100.0
1946	14.1	14.2	27.6	28.2	12.6	8.3	2.3	27.0	0.8	0.9	43.6	22.3	100.0	100.0
1947	17.6	17.5	25.4	26.0	13.0	9.3	2.8	24.8	0.9	0.9	41.9	23.2	100.0	100.0
1948	13.2	12.9	27.1	27.0	11.9	13.8	7.6	19.2	1.7	1.9	39.8	26.4	100.0	100.0

から見ておこう（表1）。1941年末時点で見ると、民間部門は、有価証券、借入などの資金調達によって、613億円の負債を有し、負債全体の3分の1を占めている。また、預金や有価証券などの運用により995億円の金融資産を有し、金融資産全体の5割強を占めている。民間部門は、382億円の資産超である。これに対し、中央政府部門は、金融資産はごくわずかで、負債は383億円を有し、負債全体の2割強を占める。公社公団および地方公共団体部門、海外部門はわずかであることから、一国全体で見ると、民間部門の金融資産の4割近くが中央政府部門の原資となっていることになる。なお、金融部門については、民間金融機関の金融資産負債が大きく、国内の金融資産負債の3分の1を占める。

こうした全体像は、終戦が近づくとつれて、民間部門の金融資産負債の相対的な割合の低下、中央政府部門の負債の相対的な割合の増加、公的金融機関部門の金融資産負債の相対的な割合の増加となって現れる。すなわち、1944年度末で見ると、民間部門の金融資産の割合は、46.9%、負債の割合は20.8%まで低下し、中央政府部門の負債の割合は28.7%まで上昇している。民間部門の金融資産は2,298億円、民間部門の負債1,091億円、中央政府部門の負債超額は1,504億円であるから、中央政府が一部海外からの資金を利用したとはいえ、民間の資金の6割以上が中央政府の原資になったものと考えられ、民間部門内で融通される資金の割合が低下していることがわかる。また、金融部門において、民間金融機関部門の割合が相対的に低下し、公的金融機関部門の割合が相対的に

表2 民間部門の金融資産の内訳比率

(%)

	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948
現金	4.1	3.7	5.8	8.7	7.0	25.5	32.1	25.8
要求払預金	19.9	20.9	21.5	23.1	37.8	34.1	36.3	38.7
定期性預金	34.0	34.4	33.6	34.7	30.7	21.4	18.6	20.8
信託	3.7	3.3	3.0	2.5	2.1	1.4	0.9	0.8
保険	5.6	5.3	5.5	5.4	4.4	4.1	3.2	2.3
有価証券	32.7	32.3	30.6	25.6	18.1	13.5	8.9	11.6
政府短期証券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
国債	7.5	8.7	9.2	8.5	4.2	2.9	1.4	1.5
地方債	0.2	0.5	0.7	0.2	0.2	0.0	0.0	0.1
社債	1.6	2.0	3.2	3.1	2.8	1.5	0.0	1.5
株式・出資金	23.4	21.1	17.5	13.8	11.0	9.1	7.5	8.5
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

表3 民間部門の金融負債の内訳比率

(%)

	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948
有価証券	55.4	54.0	50.2	45.5	31.8	26.6	19.1	14.7
社債	9.1	9.6	9.9	10.2	7.5	6.0	2.9	1.4
株式・出資金	46.3	44.5	40.3	35.3	24.4	20.6	16.2	13.3
貸出金・借入金	44.4	45.9	49.7	54.2	67.8	73.1	80.9	85.3
外貨	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	0.3	0.0	0.0
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

増加して、1944年度末には金融資産負債ともに全体の15%を超えている点も考え合わせると、戦況の悪化とともに、民間の経済活動が停滞し、中央政府、公的機関の経済活動が相対的に大きな役割を果たしたということが資金循環統計上から確認される形となる。

これに対し、戦後になると、民間部門の金融資産の割合はさらに低下するが、負債の割合は1944年度末がボトムで、1948年度末には26.4%に上昇する。一方、中央政府部門は負債の割合が低下し、1948年度末には19.2%となる。また、戦後、特に1946～47年度は、中央銀行の金融資産負債の相対的な割合が増加する。これは、以下で見るとおり金融資産における日銀貸出の増加と、負債における現金の増加が背景にある。戦後については、終戦後の混乱期に日本銀行の役割が相対的に上昇した後、1940年代も後半になると徐々に民間の経済活動が復興する姿を、金融資産負債の動きに見ることができる。

#### 4.2 民間部門の資金運用・調達

次に、民間部門について、金融資産負債の内訳比率から資金の運用調達構造を見てみよう（表2、3）。

まず、資金運用については、民間部門が保有する金融資産のうち、最も割合の大きい預金は、1941年末時点で要求払預金が19.9%、定期性預金が34.0%となっており、両者で5割を占めている。

表4 中央政府部門の金融負債の内訳比率

（％）

	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948
有価証券	96.8	97.7	92.9	72.3	72.2	77.3	71.2	76.8
政府短期証券	2.3	1.9	2.5	1.3	1.5	11.7	12.9	23.1
国債	94.5	95.7	90.4	71.0	70.7	65.5	58.3	53.6
日銀貸出金・借入金	0.0	0.0	0.0	0.5	3.3	6.2	16.7	14.9
貸出金・借入金	0.0	0.0	6.2	26.9	24.0	16.2	11.9	8.2
外貨	3.2	2.3	0.9	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

終戦前1944年度末まで、要求払預金が漸増しているものの、両者の割合に大きな変化は見られない。ところが、終戦後の1945年度末になると、要求払預金は1年間で14.7%ポイント上昇して37.8%となり、その後1948年度末まで高い割合が続く。定期性預金については、1945年度末には30.7%とその割合は小さくなるが、こちらは1946年度末に下げ幅を拡大し、21.4%となる。要求払預金以上に、上昇幅が大きかった金融資産は現金で、1941年の4.1%以降漸増したものの、1945年度末では7.0%の割合で、それが1946年度末に25.5%に跳ね上がり、ピークの1947年度末には32.1%に達する。

金融資産のうち有価証券は、1941年末時点が32.7%で、さらにその内訳は、株式・出資金が23.4%、国債が7.5%、社債が1.6%となっている。このうち株式・出資金は、戦況の悪化とともにその割合を縮小させ、1944年度末で13.8%となる。ただし、有価証券全体で見ると、1943年度末までは、むしろ国債、社債とも割合を増加させたため、有価証券全体で見ると、減少幅が拡大するのは、1944年度末からで、1945年度末で18.1%となる。戦後は、1947年度末が株式・出資金が7.5%、有価証券全体でも8.9%まで落ち込み、1948年度はやや持ちなおす。このほか、保険についても、1944年度末まではほぼ横ばいで、戦後になってその割合を低下させるという形となっている。

一方、資金の調達については、1941年末時点では、有価証券の割合が55.4%で借入金の44.4%を上回っている。有価証券の内訳は、株式・出資金が46.3%、社債が9.1%である。その後、有価証券の割合は、株式・出資金の割合が低下するとともに徐々に下がり、1944年度末には、有価証券が45.5%、借入金が54.2%と逆転する。ただ、大きな変化が見られるのは戦後で、1945年度末に有価証券が31.8%、借入金が67.8%と両者は大きく乖離する。そして、その乖離幅はさらに広がり、1948年度末は、有価証券が14.7%、借入金が85.3%となる。

#### 4.3 中央政府の資金調達

中央政府については、表1で見たとおり、政府部門は、戦争遂行の過程で民間を超える額の資金調達部門であった。国債は、1941年末時点で民間部門の借入金272億円をはるかに超える362億円に達している。<sup>13)</sup>ただし、1941年以降の中央政府の負債の内訳を見ると（表4）、戦争遂行のための資金として、国債だけではなく直接的な借入を進めていることもわかる。具体的には、1941年末は、中央政府の負債の9割以上が国債であるのに対し、1944年度末には借入金の割合が急増し、国債は7割強となる。これは、主として臨時軍事費特別会計の借入が行われたためである。しかも、臨時軍事費特別会計のうち、その8割近くが不換紙幣である現地通貨の増発による借入金である。<sup>14)</sup>そ

13) 民間部門の借入金は部門外からの純借入金であり、本稿の資金循環統計では、企業間信用のような部門内の借入は考慮されていない点、留意が必要である。



表5 民間金融機関部門の金融資産の内訳比率

(%)

	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948
日銀預け金	0.7	0.8	0.5	0.6	2.2	3.0	2.7	1.3
現金	4.6	4.4	2.2	1.2	1.1	3.0	5.9	4.3
有価証券	45.9	48.3	51.1	51.3	42.5	34.7	32.2	28.2
政府短期証券	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	1.2
国債	24.5	28.0	32.6	34.1	31.6	24.4	23.0	18.6
地方債	1.0	0.8	0.5	0.4	0.2	0.3	0.4	0.3
社債	12.6	12.4	12.4	12.7	8.3	8.0	6.4	5.2
株式・出資金	7.5	6.8	5.5	4.2	2.4	2.0	2.3	2.9
貸出金・借入金	43.4	41.8	42.1	43.7	51.3	56.4	57.5	65.7
その他	5.3	4.6	4.1	3.1	2.9	2.9	1.7	0.4
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

の点は、資金循環統計上、まず1944年度末の海外部門の資産増加と海外部門からの直接の借入先である南方開発金庫など公的金融機関の負債として現れ、同時にそれは政府貸上金として公的金融機関部門の資産と中央政府部門の負債に現れることになる。こうした資金フローは終戦とともに消滅する。

なお、戦後になると、日銀借入が増加している。これは、まず、1946年2月まで存続した臨時軍事費特別会計を清算するために、日銀からの借入が行われたほか、1946年度、1947年度には、一般会計や特別会計の歳入補てんに日銀からの借入が行われたためである。日本銀行は、貸付は望ましくないという立場から、やむをえない場合に、なるべく短期間で公債に振り替えることを考えていたが、<sup>15)</sup>借換えが繰り返され、しばらく日銀からの借入が残ることになる。

#### 4.4 金融機関の部門別に見た変化

金融機関部門は、すでに述べたとおり部門別のシェアに変動があるほか、資産負債の内訳構成も変化している。

まず、民間金融機関の資産の内訳を見ると（表5）、1941年末は、貸出の割合が43.4%、有価証券の割合が45.9%とはほぼ同程度で、有価証券のうち国債が24.5%であったのに対し、1944年度末には、貸出が43.7%、有価証券は51.3%となっている。有価証券の内訳は、株式が相対的に小さくなっているものの、国債発行の増大とその消化ということで、国債の割合が34.1%に伸びている。これが戦後になると、貸出と有価証券の割合は逆転し、国債、社債、株式・出資金ともに割合が小さくなる中、貸出の割合が増加し、1948年度末は、貸出が65.7%、有価証券が28.2%となる。

一方、民間金融機関の負債側を見ると（表6）、預金は、戦時期の1941年末から1944年度末にかけて、合計で70.5%あったものが徐々にその割合が低下し64.9%となるが、戦後は、1945～46年度末は振れがあるものの、再びその割合を高め、1948年度末には81.9%になる。内訳については、要求払預金と定期性預金の構成比が変化し、戦時期から終戦直後にかけて、負債が短期にシフトしている。また、信託、保険の割合が期を通じて低下している点は、民間部門の資産運用で述べたとお

14) 臨時軍事費の調達方法については、大蔵省昭和財政史編集室編（1955）を参照。

15) 大蔵省財政史室編（1983a）544～553頁参照。

表6 民間金融機関部門の金融負債の内訳比率

（％）

	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948
要求払預金	31.7	32.6	35.2	34.3	50.1	53.9	61.0	62.2
定期性預金	38.8	37.3	34.8	30.6	19.6	13.0	15.1	19.7
信託	5.9	5.2	5.0	3.8	2.7	2.1	1.5	1.2
保険	8.5	7.8	7.6	6.4	4.5	4.6	3.7	2.1
有価証券	12.1	12.1	11.8	10.4	7.5	7.1	2.6	4.5
社債	8.9	9.5	9.8	9.0	6.2	5.9	1.8	1.6
株式・出資金	3.1	2.6	2.0	1.3	1.3	1.2	0.8	2.9
日銀貸出金・借入金	1.5	2.3	3.6	9.4	11.8	18.9	15.5	9.2
その他	1.5	2.6	2.1	5.1	3.7	0.4	0.6	1.1
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

表7 公的金融機関部門の金融資産の内訳比率

（％）

	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948
要求払預金	0.0	0.1	0.1	0.0	0.4	0.1	0.6	0.4
政府当座預金	0.0	0.2	0.1	0.4	4.9	0.1	0.1	0.4
有価証券	85.5	85.4	75.7	50.1	52.6	53.8	39.8	32.0
政府短期証券	2.5	1.7	1.2	2.3	1.8	0.7	5.3	9.2
国債	58.6	61.3	58.3	37.8	43.9	46.2	30.1	20.3
地方債	12.3	9.5	4.1	2.5	1.7	1.6	1.0	0.5
社債	11.7	12.5	10.8	6.6	5.2	5.3	3.5	2.1
株式・出資金	0.4	0.5	1.3	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
貸出金・借入金	10.1	9.8	24.1	49.4	40.6	44.4	59.5	67.2
外貨	4.3	4.5	0.0	0.0	1.5	1.5	0.0	0.0
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

りである。やや特別な動きを示しているのは戦時期の社債で、これは1941年末から1943年度末にかけて、日本興業銀行のプレゼンスの拡大を受けて金融債による資金調達割合が増加したことを示し、戦後はこれが縮小している。一方、1944年度末から1947年度末まで伸びを高めたのは、日銀からの借入金である。

次に、公的金融機関の資産負債の構成を見ると（表7、8）、1941～42年末までは、郵便貯金が負債の9割近くを占め、その資金を預金部を通して国債や地方債、社債等に8割以上を運用するというのが基本的な姿であった。しかし、その後は戦時金融金庫、南方開発金庫の金融債発行による資金調達が行われ、資金運用側は軍需資金の貸出、臨時軍事費特別会計を通じた政府への貸出が増加した。1944年度末については、貸出が5割近くになるとともに、負債側で外貨が伸びているが、これは先に述べたとおり、南方開発金庫が占領地で現地通貨を発券し、その資金を政府貸上金として、臨時軍事費に充てたためである。

戦後になると、1945年度末は負債に占める郵便貯金の割合が増加し、資産に占める貸出の割合が

表8 公的金融機関部門の金融負債の内訳比率

(%)

	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948
要求払預金	2.4	2.1	1.4	0.8	2.1	1.3	1.1	0.5
定期性預金	87.2	86.1	63.3	39.3	74.7	69.1	41.7	22.0
保険	2.9	2.6	4.5	3.1	4.6	5.9	4.1	2.4
有価証券	0.1	2.3	5.3	4.2	9.6	15.1	47.0	67.8
社債	0.0	1.2	4.6	3.8	9.6	10.1	41.7	29.3
株式・出資金	0.1	1.1	0.7	0.4	0.1	5.0	5.3	38.6
預金部預託金	7.4	6.9	13.6	9.2	8.9	8.6	6.1	7.3
外貨	0.0	0.0	11.9	43.5	0.0	0.0	0.0	0.0
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

若干減少する。しかし、1946年度末以降は復興金融金庫の設立によって、金融債（復金債）の調達による貸出が伸びて1947年度末には資産運用の6割近くに達し、国債の運用の相対的な割合は減少する。なお、株式・出資金が1948年度末に増えているが、これは専ら政府による復興金融金庫に対する出資金の払込みが実施されたためである。

## 5 1940年代の金融仲介構造の特徴

前節では、本稿で推計した資金循環統計に沿って、1940年代における資金循環の全体像と部門別の動きを概観した。そこで、本節ではそうした動きを、藤野・寺西（2000）による1940年以前の推計結果と、1949年度以降の宇都宮（2011）の推計結果および日本銀行による公表資料を接続させて、1940年代の金融仲介構造の特徴を考察してみる。

### 5.1 金融仲介システムの変化

2節で述べたとおり、戦後日本の間接金融を中心とした金融仲介システムの形成過程については、「戦時期源流」論の是非をめぐる議論がある。これに対し、資金循環統計をもって単純に答えを出すことはできないが、今回の推計によって接続された長期のデータで、1920年代以降1960年代までの変化に焦点を当てると次のようなことがわかる。<sup>16)</sup>

まず、民間部門の金融資産については（図1）、1920年以降、株式・出資金と預金が双方とも保有資産の4割弱でおおむね安定していた動きが、1938年ごろから株式・出資金の割合の低下が始まり、預金の割合が上昇し始めたこと、ただし、ある時点で急な変化が訪れたのではなく、戦時期を通じて変化が進行したことが示されている。また、保険・信託の割合も1938年以降徐々に低下するが、低下幅は、戦後の1945～48年度が著しく、戦前期の資本市場の発達を支えた機関投資家である保険・信託も、戦後にその地位が小さくなっている。

一方、金融負債は、1920年から見ると、1920年代初頭は5割を超えていた借入金の割合が緩やかに減少して5割を切り、1920年代は社債の増加、1930年代は株式・出資金の増加があったが、1939年度末ごろから、再び両者の動きが変化している（図2）。ただし、負債の変化の仕方は資産側よ

16) 接続にあたっては、68SNA ベースの統計で1970年度まで利用できるデータは株式が時価であるため、1948年度末までが簿価、1949年度末以降は時価としている。また、図1以下のグラフでは、1942年以前は暦年の値である。

図1 民間部門の金融資産の推移

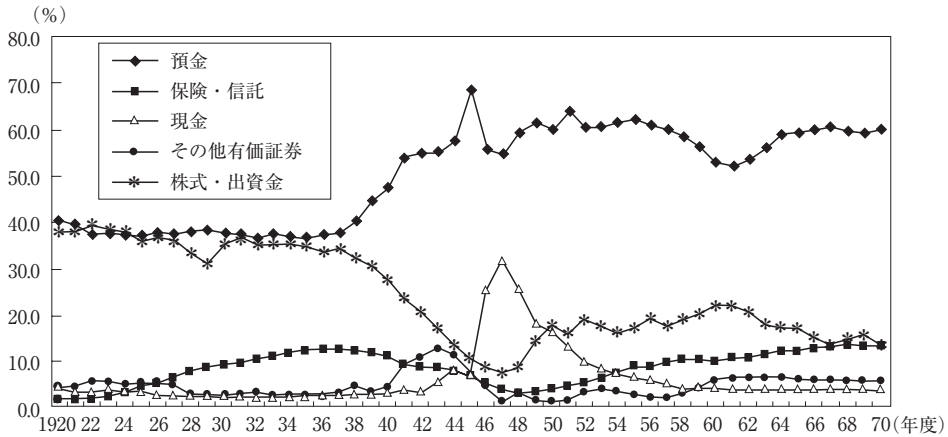
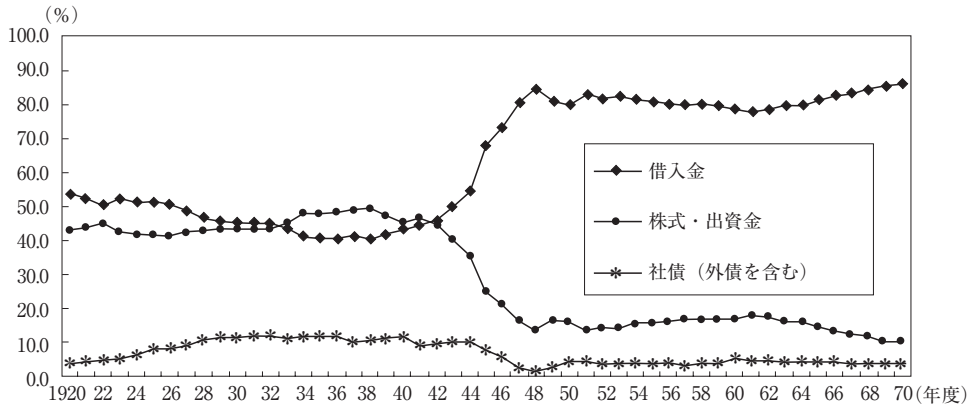


図2 民間部門の金融負債の推移



りも遅く、戦争末期の1944年度末、そして終戦後の1945年度末になって急激に借入金の比率が高まり、株式・出資金の比率が減少することになる。社債の比率は1944年度末も10%を維持しており、減少するのは戦後の1945年度末である。しかも、1945年度末時点においても、相対的に借入金の比率は戦後の高度成長期に比べて低い。借入金の割合が8割を超え、株式・出資金の割合が2割を下回るのは、1947年度末である。

以上まとめると、直間比率で見た金融仲介構造は1937年の日中戦争勃発以降に変化を開始したこと、ただし、銀行を中心とした間接金融が金融面で量的に相対的に大きな割合を占めるようになるのは戦争末期から終戦直後であるということになる。このことは、金融仲介システムの変化の起点として、1937年の臨時資金調整法以降の各種統制や規制を取り上げる「戦時期源流」論の議論と符合するものである。例えば、岡崎（1993）では、1939年に施行された会社利益配当及び資金融通令によって企業の配当に規制が加えられ、「戦前の株式を中心とした資金フローのミクロ的条件に打撃を与えた」<sup>17)</sup>とし、軍需産業への資金源泉として大衆の貯蓄奨励を行ったことで、「一人当たり

17) 岡崎（1993）111頁。

資産ストックの小さい大衆は、リスクと取引費用の大きい株式より預貯金を選好した<sup>18)</sup>と述べている。

一方、戦時期を通じて、金融仲介システムがどのように変化したかという点については、「戦時源流」論では、論者によって書きぶりは異なるものの、1941年の時局共同融資団の設立、1942年の全国金融統制会の設立が、主取引銀行による貸出の審査、日本銀行による斡旋融資という形で間接金融システムにおける審査、モニタリング能力を高め、戦後の金融仲介システムにおけるメインバンクにつながるものとして重視されてきた。それに対し、本稿推計の民間部門の負債データから見る限り、1943年度末は銀行貸出のシェアは量的には50%を超えた程度で、依然として株式・出資金の比率も高いという事実がわかる。こうした点は、寺西（1993）が、フローのデータを用いることで民間金融機関からの借入の割合が1944年に急増したことを述べており、先行研究においてもある程度は把握されていたが、本稿の推計結果は、シェアの変化が戦時中のかかなり遅い時期に起きたことを改めて示すものである。<sup>19)</sup> ちなみに、寺西（1993）は、1944年の変化の背景を「軍需会社法における株主権限の制限」<sup>20)</sup>としており、戦局が行き詰まった段階でのこうした措置が金融仲介システムに影響を与えたということができると述べている。

この点に関連して、戦時期の株式市場についてやや詳しく見ると、1941年1月は前年に比べて株価指数は前年比-22.9%と落ち込み、数量指数は前年比-46.5%と半減したが、1941年末の太平洋戦争開戦後、初期の戦果が発表される中で株価は高騰し、1942年、1943年の各1月の株価指数は、前年比でそれぞれ18.8%、18.0%、数量指数はそれぞれ147.8%、61.0%と大幅に伸びた。その後、1943年3月末には東京株式取引所の代表的な人気株であった短期新東の廃止があり、人気株は下落したが、この時点でも、「人気株の凋落がはげしくなる一方で、時局株の一部が旧来の人気株に代り新興花形株として市場の人気を集めたので、株価全体としてはなおも漸騰のうちに推移していた」<sup>21)</sup> 数量指数は、1944年1月に落ち込むが、価格指数は1945年1月まで若干ながら上昇している。むろん、株式の買い支え機関として、1941年には日本協同証券が設立され、1941年の5月には買い支えを開始するなど、統制された市場において戦前期の株式市場と同じような機能を担えるはずもないが、日本協同証券の買い支え機能を引き継いだ戦時金融金庫が、株式の本格的な買介入に着手するのは1944年7月である。<sup>22)</sup> つまり、株式投資が戦時期、曲がりなりにも、それなりの規模で行われていたことがわかる。

また、株式市場に比べて相対的な割合が増加した銀行貸出については、岸（1943）は、「共同融資最近の諸特徴」として「資金用途の変化」を挙げ、「従来共同融資の形態で賄われたのは主として設備資金であったが、最近に於ては之と併合して運転資金に対する融資が相当多額に上るに至った」<sup>23)</sup>と述べている。この点について、大蔵省昭和財政史編集室編（1957）は、「多くは生産を伴わない、単なる重要物資の配給機構として設立された統制会社や配給会社に対する共同融資の増加

18) 岡崎（1993）111～112頁

19) 民間部門には、法人企業と個人が含まれており、両者の内訳比率が変化すれば、資金調達比率も変化するが、全国銀行の業種別貸出残高を見ると、1942～43年末にかけて、個人向けが多いと思われる業種（個人、農林業、水産業、物品販売業）への貸出比率に大きな変化はない。このため、そうした内訳の相対的な比率が借入のシェアに影響を及ぼしている可能性は小さいものと思われる。

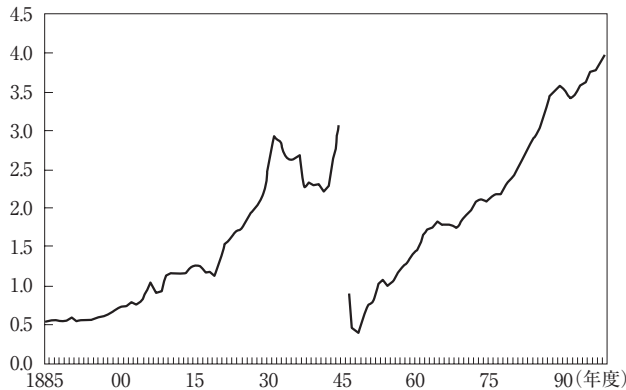
20) 寺西（1993）79～80頁は、1944年の前のフローの変化点として1939年において借入の割合が増加した点についても言及している。1939年に変化があった背景は、上記「会社利益配当及び資金融通令」による配当率制限の導入である。

21) 山一証券株式会社社史編集室編（1958）307頁。

22) 柴田（2011）246頁。

23) 岸（1943）14頁。

図3 民間金融資産名目 GNP 比率



(資料) 名目 GNP は、大川一司・高松信清・山本有造 (1974) 『長期経済統計：推計と分析 1 国民所得』。また、1885年から1940年までの民間金融資産は、藤野正三郎・寺西重郎 (2000) 『日本金融の数量分析』より作成。

による<sup>24)</sup>ものとまとめており、この時期の共同融資が、相互のモニタリングによって審査機能を活かす戦後のメインバンク制とはかなり異なったものであることを示している。

これらの点を考え合わせると、日本の金融仲介構造は、戦時期を通じて、直接金融から戦後に続く間接金融に変化したというよりも、終戦近くになり、戦局の悪化によって金融システムが機能不全となる中、運転資金中心の資金が統制会社の運営のために銀行を通じて流れたことが、相対的に間接金融の割合を増加させた面があるといえる。<sup>25)</sup>

## 5.2 戦後初期のインフレーションと金融

日本の金融仲介システムの形成について、「戦時期源流」論に対する反論として、戦時期と戦後の「断絶」という観点がある。伊藤 (1995) は、戦後初期のインフレーションに伴う金融資産の減価、証券民主化に伴う金融資産の分散化は、「戦後の新条件として決定的に重要」としており、橋本 (1996) も戦後のインフレーションの影響に言及している。また、宇都宮 (2011) においても、1949年度末の民間部門の金融資産残高は名目 GNP 比で見ても、1890年、1895年の水準に落ち込んだと指摘した。

そこで、本稿により戦前からのデータがそろったことから、改めて民間部門の金融資産の名目 GNP に対する比率を確認した。これを見ると、1948年度末が最低で、0.4倍と、大川一司ほか (1974) の「長期経済統計」が利用できる1885年以降、最低の値となった (図3)。この点を部門別に見ると、民間部門の金融資産の対名目 GNP 比率落ち込みは、民間金融機関、公的金融機関の負債側、つまり預金の対名目 GNP 比率の落ち込みに対応する。1954年に書かれた三菱銀行史では、「金融非常措置の実施に依り現金、預貯金その他一切の金銭的財産に対する一般の信頼は著しく低下して換物傾向は一段と高まり<sup>26)</sup>」と記しており、『日本経済年報 復刊第1集』は、日銀および通貨安定対策本部の調査<sup>27)</sup>を引用しながら、「都市生活者の新円は殆ど農漁村に吸収され、それが

24) 大蔵省昭和財政史編集室編 (1957) 300頁

25) こうした点については、すでに武田 (2007) が「戦時の銀行貸出への高度に依存した仕組みが、軍需政策のための前受金形態での運転資金の供給であり、それ自体が戦後のメイン・バンクなどによって問題にされる長期資金の供給ではなかった」(184頁)と指摘している。

26) 三菱銀行史編集委員会編 (1954) 394頁。

表9 部門別に見た金融資産負債残高の名目 GNP 比率

	金融機関						中央政府		公社公団および 地方公共団体		民間		国内計		(参考) 卸売物価 指数 1934-36=1
	日本銀行		民間金融機関		公的金融機関										
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	
1941	0.1	0.2	1.4	1.4	0.3	0.3	0.1	0.9	0.1	0.1	2.2	1.4	4.1	4.1	1.8
1942	0.1	0.2	1.4	1.5	0.4	0.3	0.1	1.0	0.1	0.1	2.3	1.3	4.3	4.2	1.9
1943	0.2	0.2	1.6	1.6	0.6	0.5	0.1	1.3	0.0	0.1	2.7	1.4	5.1	5.1	2.1
1944	0.3	0.3	1.8	2.1	1.1	1.1	0.2	2.0	0.0	0.1	3.1	1.5	6.6	7.0	2.4
1945	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.2
1946	0.3	0.3	0.6	0.6	0.3	0.2	0.0	0.6	0.0	0.0	0.9	0.5	2.1	2.1	19.8
1947	0.2	0.2	0.3	0.3	0.1	0.1	0.0	0.3	0.0	0.0	0.5	0.3	1.1	1.1	63.7
1948	0.1	0.1	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0	0.4	0.3	1.0	1.0	155.0

いわゆるタンス預金として保蔵されていた」<sup>28)</sup>と述べている。この点について、経済企画庁戦後経済史編纂室編(1957)は、金融緊急措置後の郵便貯金や農業貯金が減少傾向に転じた点を参照しながら、「新円が農漁村を中心とするヤミ経済圏の通貨と化した」<sup>29)</sup>としている。終戦直後からのインフレーションの進行と、1946年2月の金融緊急措置令による預金封鎖がもたらした戦後の混乱の中で、実体経済との対比で、金融仲介システムが極度に縮小したことを示している。

また、部門別の対名目 GNP 比率の推移からは、政府部門の負債比率が、1944年度では2倍に達していたのに対し、インフレーションの進行とともに戦後はこれが急速に小さくなっていることもわかる(表9)。こうした政府部門の負債の縮小は、1944年度末で国債発行残高の44%を保有していた民間金融機関と30%を保有していた公的金融機関部門の資産の縮小として表れている。

なお、民間金融機関の金融資産残高の落ち込みの要因としては、戦時補償の打ち切りに伴う1947年度末の最終損失確定により、金融資産負債の相応の額が切り捨てられたということも影響しているものと思われる。資金循環統計上、戦時補償そのものは債権債務として計上されていないが、<sup>30)</sup>戦時補償の打ち切りに伴い不良債権化した貸出の償却は、資金循環統計上、直接金融資産残高の減少につながる。具体的には、民間金融機関の最終処理において、440億円の確定損が明らかになっており、<sup>31)</sup>1947年度末の民間金融機関の金融資産との対比で見ると、1割強の金融資産が戦後切り捨てられたことがわかる。特に日本興業銀行は、1行で75.9億円の損失を計上しており、<sup>32)</sup>それに対し積立金や資本金が充てられたが、興銀債券を中心に負債の切り捨ても行われた<sup>33)</sup>。

さらに、今回の推計で、戦後初期の金融資産に占める現金の突出も改めて明らかになった。この

27) 東洋経済新報社編(1948)57頁に、日銀および通貨安定対策本部の調査が掲載されており、それによると1946年5月現在の新円の所在地は、農漁村が51%、販売業者が12%、生産部面が19%、一般消費者・金融機関が17%となっている。

28) 東洋経済新報社編(1948)48頁。

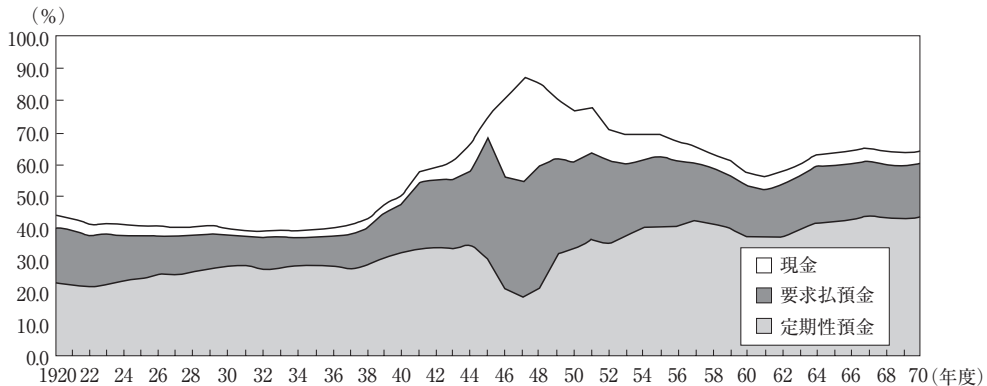
29) 経済企画庁戦後経済史編纂室編(1957)61頁。

30) 現在の資金循環統計作成の国際標準マニュアルであるIMF(2000)において、補償のような偶発債務は金融資産負債として記録しないものとされている。

31) 民間金融機関の確定損の額は、1958年の金融機関の調整勘定を閉鎖した際の『銀行局年報』のデータを引用した大蔵省財政史室編(1983b)302頁による。

32) 興銀の損失額は、2番目に損失額が大きい帝國銀行の23.9億円を大きく上回っている(日本興業銀行臨時史料室編(1957)739頁)。

図4 民間部門保有現預金の内訳の推移



点は、大蔵省財政史室編（1976）などによって、1945年8月の終戦直後から、臨時軍事費による軍人の退職金の支払いで財政資金が大規模に支払われ、インフレーションの進行と合わせて日本銀行券の発行が増加していることが指摘されてきた。宇都宮（2011）も、1949年度末の現金の比率が高いことを指摘しているが、1948年度以前に遡ることで、その点はさらに正確に把握できることとなった。

民間部門の現預金の内訳の推移は、図4のとおりである。現金の比率は、1920年代以降、ほぼ2～3%程度の割合で推移しており、戦時期に入ると若干その割合が高まっていくものの、大きな変動はない。月次の統計データからもわかるとおり、1945年8月以降現金発行残高は急増するが、1946年2月の金融緊急措置令による預金封鎖によって、3月末までには現金が回収されるため、年度ベースの資金循環統計で見た1945年度末も民間部門の金融資産に占める現金の割合は7%と落ち着いた値である。<sup>34)</sup> 封じ込まれた預金は、資金循環統計上は、定期性預金の減少と、1945年度末時点の要求払預金の突出した増加となって現れている。しかし、1946年度に入ると、「生計費および事業費としての封鎖預金の現金化引出が最大限度まで利用され……、これに一般通貨不信に基づく退蔵傾向が拍車した」<sup>35)</sup> という事情を反映して、1946年度末以降の現金比率は、著しく上昇した。1947年度末には民間部門の金融資産の32.1%、ほぼ3分の1が現金となってしまう。これらは、預金封鎖とその後激しく進行するインフレーションの中でとられた行動を反映している。こうした中、企業は、法人預金の大半が預金封鎖によって凍結され、復興資金を銀行借入に頼らざるをえなかった。一方、個人の預金流出が続く銀行は、企業に対する貸出原資を日銀借入に依存した。これが、先に述べたとおり、金融資産残高に占める日銀の相対的なウェイトの高まりの背景にある。

このように、今回、戦時期から戦後にかけて一貫した統計を見ることにより、株式等の直接金融と銀行貸出による間接金融の相対的な比率では見えない、戦時期から戦後への移行の際の金融シス

33) 興銀債券については、1947年度末の損失確定時に、帳簿価格78億円のうち、その79.9%に当たる62億円余りが切り捨てられ、「戦時金融の主役を演じた当然の帰結としてやむを得なかったとはいえ、債権者殊に整理債務の打切額の九四%を占めた興銀債券所有者に対し、甚大な損害を及ぼした」（日本興業銀行臨時史料室編（1957）741頁）。なお、負債面で興銀債券の切り捨てが大きかったことが、表6の民間金融機関の負債に占める社債の割合が1946年度末から47年度末にかけて縮小した一因になっていると思われる。

34) 終戦時の1945年8月末から、1946年1月末、3月末にかけて、現金（日本銀行券、補助貨、政府紙幣の合計）残高の動きを見ると、終戦時は435億円であったものが、1月末までに598億円と増加した後、3月末には246億円へ半減している。

35) 経済企画庁戦後経済史編纂室編（1957）60頁。



図5 金融機関別預金シェア

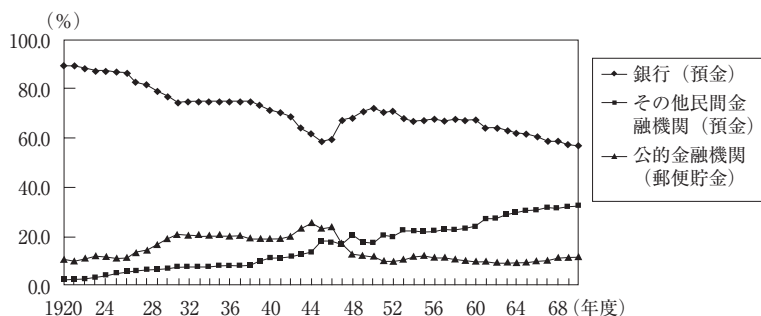
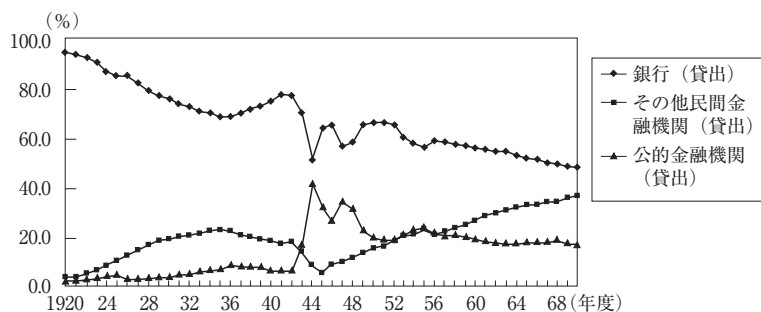


図6 金融機関別貸出シェア



テムを揺るがす強いインパクトを確認することができる。

### 5.3 公的金融機関の役割

金融仲介システムが大きく変化する中、前節で若干触れたとおり、戦争遂行は、公的金融機関の相対的な役割を高める形となった。戦争遂行や戦後復興における公的金融機関の役割についてはすでに多くの研究があるが、ここでは、預金、貸出における金融機関の部門内訳の相対的な割合の変化を戦前期から戦後にかけて接続して見ることで、1940年代の金融仲介システムの特徴を見ておこう(図5、図6)。<sup>36)</sup>

まず、預金については、戦前期は銀行部門が相対的に大きく、1920年時点では、郵便貯金の預金全体に占める割合は1割程度だが、1920年代後半、銀行部門の相対的なウェイトが低下する中、その他民間金融機関とともに郵便貯金が増加し、1930年代には2割に拡大している。この理由としては、1920年代「銀行の休業倒産といった金融危機のもとで銀行預金のリスクが高まると、預金は大量に安全な郵便貯金にシフトした」<sup>37)</sup>ことが挙げられる。戦時期に入るとさらにそのシェアは拡大し、1944年度末には預金の25%を占める。1938年から始まった国民貯蓄奨励運動の下、1941年には、郵便貯金の最高制限額の引上げや定額郵便貯金の制度が実施されたという背景がある。これに対し、戦後になると、郵便貯金の相対的なシェアが小さくなって郵便貯金は再び1割前後となり、その後

36) 藤野・寺西(2000)では、金融機関の預金、貸出を資産と負債をネットアウトせずに両建てにしているため、接続に際してはこれをネットアウトしている。また、公的金融機関部門は、藤野・寺西(2000)の財投部門と接続しているが、財投部門の預金には、郵便貯金以外の政府の各種会計の預金も計上される一方、本稿の推計では各種会計の預金部への預金は相殺している。そのため、ここでは1940年以前の公的金融機関の預金は、郵便貯金の残高の系列を別途求め、これを用いている。

37) 寺西(1991)130頁。

戦後の高度成長期にかけてもほぼ同様の割合が続く。

一方、公的金融機関の貸出には、預金部、簡易生命保険および郵便年金、政府系金融機関が計上されているが、戦時期の政府系金融機関には、南方開発金庫および外資金庫、戦時金融金庫も含まれる。<sup>38)</sup>先に述べたとおり、戦時期、これら公的金融機関は、政府の臨時軍事費特別会計への貸出を行ったほか、戦時金融金庫は、軍需関係のリスクの高い貸出についても幅広く融資を行い、1943～44年度にかけて貸出におけるシェアを急激に拡大させた。この結果、1944年度は日本の貸出総額の約4割が公的金融機関によるものとなっている。こうした公的金融機関の割合は、終戦直後、若干減少するものの、1947～48年度は復興金融金庫の貸出が伸びて、再び貸出に占める公的金融機関の割合が拡大する。公的金融機関の割合が縮小する時期は、ドッジラインによって、復興金融金庫の貸出が停止される1949年度末以降である。1950年代になると、復興金融金庫の財産を引き継ぐ形で日本開発銀行が設立され、その他住宅金融公庫なども設立されるが、戦後の金融仲介システムでは、公的金融機関のシェアが2割前後で推移することになる。

このように、1940年代は、金融仲介において公的金融機関の役割が大きかった時期と位置付けられるが、預金に関していえば、公的金融機関の預金は預金全体の2割程度と、貸出が一時期4割に達したのに比べシェアは小さい。これは、戦時期の資金調達源として、郵便預金だけではなく、戦時金融金庫や南方開発金庫による金融債の発行があったためである。ただし、そうした金融債の消化は、民間金融機関も受け皿になっており、その資金の源泉は個人の預金ということになる。これは伊牟田（1991）によって「迂回化」として特徴付けられた、戦時資金動員のフレームワークである。

一方、貸出については、1940年代半ばには、公的金融機関の貸出の割合が日本の金融仲介全体の3割から4割に達しているということが今回明らかになった。これは預金部以外に公的な金融機関がなかった戦前期と異なるだけではなく、公的金融機関が一定の役割を果たした1950年代以降との比較においても、突出した動きとなっている。つまり、1940年代の金融仲介システムは、公的金融機関の割合が極めて高いという点でも、戦後の高度成長期に至る民間銀行中心の間接金融とはかなり違った姿ということができる。

## 6 おわりに

本稿では、宇都宮（2011）で課題としていた1948年度以前のストックベースの資金循環統計の推計を行い、先行研究の藤野・寺西（2000）と接続が可能な、戦前期から高度成長期にかけての一貫性を持った統計データを整備した。利用可能なデータによる推計に限界はあるが、戦前期から戦後の高度成長期にかけての金融仲介構造の変化についても統一的なデータでの分析が可能になった。

本稿は、資金循環統計というマクロ統計上の数値で整理したものであり、これをもって戦後日本の金融仲介構造の形成に対して、戦前期や戦時期からの連続性や断絶について、1つの結論を導くものではないが、1940年代の金融仲介構造に関するいくつかの特徴点は明らかとなった。

すなわち、直間比率で見る金融仲介構造に関していえば、1937年の日中戦争勃発以降、株式を中心とした直接金融から銀行を中心とした間接金融に変化を開始したことがわかり、1937年の臨時資金調整法以降に金融仲介構造が変化したと見る「戦時期源流」論の議論と符合する。ただし、戦時中の動きを仔細に見ると、日本の金融仲介構造は、統制機構の運営のために主として運転資金が銀

38) 戦前期には国策銀行として、日本興業銀行をはじめとする特殊銀行が存在したが、これらは民間銀行ということで資金循環統計では銀行部門に含めている。

行を通じて流れ、ストックベースで見ると、戦局が極度に悪化した終戦近くになって、相対的に間接金融の割合が増加したという面があることも確認できた。次に、戦後初期の状況を見ると、インフレーションの進行と1946年2月の預金封鎖がもたらした戦後の混乱の中で、民間部門の金融資産の残高は実体経済対比で見て、明治期半ばよりも小さくなるという落ち込みを示し、金融資産に占める現金の相対的な割合が突出して高まったことも明らかとなった。このことは、戦時期から戦後に移行するうえでの強いインパクトが金融仲介システムを揺るがしたことを示唆する。また、1940年代は公的金融機関の役割が極めて大きく、公的金融機関の相対的な役割が、戦前期と異なるだけでなく、戦後の高度成長期における民間銀行中心の間接金融の姿とも異なっていることが統計的に示された。

なお、本推計では、初めに述べたとおり、民間部門内の個人から法人企業への資金フローの変化が把握できていない。また、金融機関を通じない資金調達手段である企業間信用も民間部門という中で相殺されている。資金調達面では、こうした企業間信用が相応の役割を担っていたことは、1949年度以降の推計からも明らかである。<sup>39)</sup> また、戦前期の企業の資金調達については、内部資金の役割が重要であることも武田(2012)によって示されているが、<sup>40)</sup> そうした観点もストックベースの資金循環統計では見ることができない。その意味で、フローの統計と組み合わせながら、戦時期から戦後にかけての金融仲介構造の移行について、より詳細に分析を行うことは今後の課題としたい。

(関西大学)

投稿受付2012年8月25日、最終稿受理2013年1月4日

#### [参考文献]

- 伊藤修(1995)『日本型金融の歴史的構造』東京大学出版会。  
 伊牟田敏充編著(1991)『戦時体制下の金融構造』日本評論社。  
 伊牟田敏充(1991)「第2次大戦期の金融構造」伊牟田敏充編『戦時体制下の金融構造』日本評論社。  
 宇都宮浄人(2011)「戦後復興期の金融仲介構造に関する一考察：1949～52年度末の資金循環統計の推計」『金融研究』第30巻第1号、日本銀行金融研究所、1月。  
 宇都宮浄人(2012)「1940年代の金融仲介構造——1941～48年度末の資金循環統計の推計」関西大学経済学会 Working Paper Series J-34、7月。  
 大川一司・高松信清・山本有造(1974)『長期経済統計：推計と分析1 国民所得』東洋経済新報社。  
 大蔵省財政史室編(1976)『昭和財政史——終戦から講和まで——第12巻金融(1)』東洋経済新報社。  
 大蔵省財政史室編(1978)『昭和財政史——終戦から講和まで——第19巻統計』東洋経済新報社。  
 大蔵省財政史室編(1983a)『昭和財政史——終戦から講和まで——第11巻政府債務』東洋経済新報社。  
 大蔵省財政史室編(1983b)『昭和財政史——終戦から講和まで——第13巻金融(2)・企業財務・見返資金』東洋経済新報社。  
 大蔵省昭和財政史編集室編(1955)『昭和財政史Ⅳ 臨時軍事費』東洋経済新報社。  
 大蔵省昭和財政史編集室編(1957)『昭和財政史Ⅺ 金融(下)』東洋経済新報社。  
 岡崎哲二(1993)「企業システム」岡崎哲二・奥野正寛編『現代日本経済システムの源流』日本経済新聞社。  
 岡崎哲二(1995)「第2次世界大戦期の金融制度改革と金融システムの変化」原朗編『日本の戦時経済——計画と市場』東京大学出版会。  
 岡崎哲二・奥野正寛(1993)「現代日本の経済システムとその歴史的源流」岡崎哲二・奥野正寛編『現代

39) 宇都宮(2011)によれば、1949年度末で、法人企業の負債に占める企業間信用の割合は3割弱となっている。

40) 武田(2012)は、戦前期の企業の資金調達について、フローベースの財務データから分析を行い、企業の投資における、内部資金、特に減価償却資金の重要性を指摘している。

- 日本経済システムの源流』日本経済新聞社。
- 岸喜二雄（1943）「共同融資の現状とその将来」『全国金融統制会報』第3巻第2号（日本銀行調査局編『日本金融史資料昭和編第十一巻』大蔵省印刷局，1965年所収）。
- 経済企画庁経済研究所（1963）「金融資産負債残高表」
- 経済企画庁戦後経済史編纂室編（1957）『戦後経済史（総観編）』大蔵省印刷局。
- 柴田善雅（2002）『戦時日本の特別会計』日本経済評論社。
- 柴田善雅（2011）『戦時日本の金融統制：資金市場と会社経理』日本経済評論社。
- 志村嘉一（1969）『日本資本市場分析』東京大学出版会。
- 武田晴人（2007）「企業金融：金融構造再編下の設備資金調達」武田晴人編『日本経済の戦後復興』有斐閣。
- 武田晴人（2012）「戦間期日本企業の資金調達と投資行動：産業別企業財務データベースに基づく再検討」『金融研究』第31巻第1号，日本銀行金融研究所，1月。
- 寺西重郎（1991）『工業化と金融システム』東洋経済新報社。
- 寺西重郎（1993）「メインバンク・システム」岡崎哲二・奥野正寛編『現代日本経済システムの源流』日本経済新聞社。
- 東洋経済新報社編（1948）『日本経済年報 復刊第1集』東洋経済新報社。
- 日本銀行調査統計局（2005）『資金循環統計の作成方法』。
- 日本銀行百年史編纂委員会（1985）『日本銀行百年史 第5巻』日本信用調査。
- 日本興業銀行臨時史料室編（1957）『日本興業銀行五十年史』日本興業銀行。
- 橋本寿朗（1996）「企業システムの『発生』、『洗練』、『制度化』の論理」橋本寿朗編『日本企業システムの戦後史』東京大学出版会。
- 原朗（1995）「戦後五〇年と日本経済——戦時経済から戦後経済へ」粟屋憲太郎・豊下樽彦・森武磨・吉田裕編『戦後五〇年の史的検証』東出版。
- 藤野正三郎・寺西重郎（2000）『日本金融の数量分析』東洋経済新報社。
- 三菱銀行史編纂委員会編（1954）『三菱銀行史』三菱銀行。
- 山一證券株式会社社史編纂室編（1958）『山一證券史』山一證券。
- 山崎志郎「協調金融体制の展開」（1991）伊牟田敏充編著『戦時体制下の金融構造』日本評論社。
- 山崎志郎（2009）『戦時金融金庫の研究——総動員体制下のリスク管理』日本経済評論社。
- International Monetary Fund(2000) *Monetary and Financial Statistics Manual*.

付表 金融資産負債残高表 (1941年末)

(単位: 10億円)

	金融		うち										中央政府		公社・公団 および 地方公共団体		民間企業・ 個人		海外		合計						
	資産	負債	民間金融機関					その他					公的金融機関		資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債					
			日本銀行	中小企業 金融機関	農林水産 金融機関	保険	その他	銀行	民間金融機関	資産	負債	資産	負債	資産									負債	資産	負債	資産	負債
日銀預け金	0.4	0.4	0.4	0.4		0.4																0.4	0.4				
現金	4.0	4.0	6.9	2.8		2.7	0.0	0.1	0.0													0.0	0.0	4.0	4.0		
要求払預金	19.9					16.0	0.0	4.1	0.5	0.1												0.3	0.0	19.9	19.9		
定期性預金	33.9					24.0	1.9	0.6	0.1													9.9	0.0	33.9	33.9		
政府当座預金	0.0	0.0																				0.0	0.0	0.0	0.0		
信託	3.7					3.7			0.2					3.8									0.0	0.0	3.7	3.7	
保険	5.6					5.3			5.3													0.3			5.6	5.6	
有価証券	46.2	7.6	5.3	0.1	28.4	7.5	18.8	6.7	0.2	2.6	0.5	3.9	0.1	2.5	0.0	12.5	0.0	1.1	37.1	2.6	3.6	32.6	34.0	82.4	82.3		
政府短期証券	0.9	0.5				0.1	0.0									0.4			0.9				0.0		0.9	0.9	
国債	28.6	4.9				15.2	12.8	0.1	0.7	1.3	0.4	1.3	0.4	0.4	8.6				36.2	0.1			7.5		36.2	36.2	
地方債	2.4					0.6	0.4	0.1								1.8							0.2		2.6	2.6	
社債	9.5	5.5				7.8	5.5	4.6	5.4	0.3	0.1	1.5	0.1	0.6	1.7	0.0							1.6	5.6	11.1	11.1	
株式・出資金	4.7	2.0				4.7	1.9	1.1	1.3	0.0	0.1	0.3	0.4	1.5	0.0	0.1	0.0	1.1					2.5	1.0	23.3	28.4	
日銀貸出金・借入金	0.9	0.9				0.9	0.7	0.0	0.2										0.0						0.9	0.9	
コール	0.6	0.6				0.6	0.6	0.2	0.4	0.0		0.0													0.6	0.6	
貸出金・借入金	28.4					26.9	21.7	1.2	0.9	1.2	1.8	1.5	1.5	1.8	0.0				0.0						27.2	28.4	
預金部預託金	0.8															0.8			0.8							0.8	0.8
外貨	3.5	0.1				2.8	1.4		0.9	0.3	0.1	0.6							1.2						0.1	2.1	
その他	0.3	0.1				0.4	0.5		0.1										0.7						0.0	0.7	
正味金融資産	2.4					0.0	-0.1	-0.3	-1.3	1.0	0.7	3.3							-35.7						-2.1	0.6	
合計	80.0	80.0	6.5	6.5	61.9	45.7	45.7	45.7	1.8	4.5	4.5	14.6	14.6	4.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	99.5	99.5	

備考: 四捨五入の関係で、合計値とその内訳を加算した値の間で末尾の値が異なることがある。

## 《SUMMARY》

JAPAN'S FINANCIAL INTERMEDIATION IN THE 1940S:  
ESTIMATION OF FLOW OF FUNDS ACCOUNTS FROM 1941 TO  
1948

*By* KIYOHITO UTSUNOMIYA

This paper estimates stock tables of flow of funds accounts in the period from 1941 to 1948, in which previous research has not provided any data so far, and analyzes the structural change in Japan's financial intermediation from the prewar to postwar period. The results indicate that the structure of financial intermediation started to change from direct to indirect finance in 1937, but that the ratio of the outstanding of financial assets to nominal GNP drastically dropped just after the war and the share of cash in financial assets jumped.

(Kansai University)