



Title	高度成長における農林中央金庫の資金調達・運用構造 : 余裕金運用を対象にして
Author(s)	小野, 智昭; ONO, Tomoaki
Citation	北海道大学農経論叢, 42, 155-180
Issue Date	1986-02
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/11005
Type	departmental bulletin paper
File Information	42_p155-180.pdf



高度成長期における農林中央金庫 の資金調達・運用構造

—— 余裕金運用を対象にして ——

小 野 智 昭

目 次

I. 問題の所在	155
II. 資金調達	157
1. 調達資金の構成	157
2. 預金利回りの決定機構	161
3. 債券発行の性格変化	165
III. 資金運用	167
1. 余裕金運用規制の緩和	167
2. 企業貸付の業種の変化	169
3. 企業貸付の積極化と補完化	172
4. 有価証券運用の性格	175
IV. 結 語	178

I. 問題の所在

農協系統金融の理念は相互金融原則にあるとされる。「組合金融は本来組合員相互間での資金融通を一義的に考えるべきであり、外部への資金運用が認められるのは前者が完全に充足されたうえでの余裕分に限られるべきである」¹⁾ (傍点引用者) とされ、したがって「外部への資金運用」は「余裕金という特殊なニュアンスをふくんだ概念」²⁾ で表現される。しかし戦後の高度成長期以後における系統金融は、それとは逆に農協レベルでの余裕金の累増と系統上部組織(信連、農林中金)によるその農外運用の展開にその大きな特徴があり、信連、農林中金は「協同組合的な地域調整機関」である

1) たとえば佐伯尚美、永田正造、鈴木 博『農協金融の新方向』(家の光協会、昭和48年)、14頁以下参照。

2) 同上書、45頁。

よりは「余裕金運用機関」あるいは「貯蓄運用機関」であった。³⁾こうした系統金融の展開は、金融市場においては都市銀行一大企業の資金供給を補完するものとして機能し、また系統内では上部機関からの運用益の還元による農協信用事業の好収益という結果をもたらした。

本稿はこうした系統金融を特徴づける余裕金問題を、余裕金運用の中心的担い手である農林中金を対象に分析するものである。

ところで農林中金（以下「中金」と略）を対象とした従来の研究は次のような点で不十分であったと考える。第一に、中金の余裕金運用⁴⁾の評価の多くは一方では農協事業への高収益還元や「アグリビジネスの育成」になるといった当事者による擁護論であったり、⁵⁾他方では相互金融に反するとか「農民の対立物の強化」であるという農業経済研究者を中心とする理念的批判であった。⁶⁾上述のように系統組織においてすでに余裕金である資金の運用が中金の機能なのであるから、⁷⁾むしろそれを担う中に存在する矛盾を指定する視角が必要であろう。第二にこの視角からする研究として、系統三段階制における中金の位置づけを問題とし、信連と中金の機能分担の混乱に矛盾の発現をみるものがある。⁸⁾これは信連の余裕金を基盤（預金）にして存立する中金の矛盾を正しくとらえる研究ではあるが、信連余裕金、中金預金の資

3) 斎藤 仁『農業金融の構造』（東大出版会、昭和46年）、208～226頁。

4) 「余裕金」とは、いちおう「組合の総資金量のうち組合員貸付、他事業部門への流用などの形で内部的に運用された分を除いた、残りの部分」（佐伯他前掲書、45頁、傍点は引用者）としておく。したがって中金が農協、信連から吸収する資金はすでに「余裕金」であり、系統の余裕金を運用することが中金の「本来業務」である（なお『農林中央金庫史』第6巻、昭和41年、277～228頁参照）。昭和48年の中金法改正で、関連産業貸付などが「準本来業務」として、「余裕金運用」から除外されたが、本稿では上述の観点から、それらを「余裕金運用」かつ「本来業務」とみなしている。

なお「余裕金」概念については、組合員の非農民化を背景として論争があるが、その点については今後検討したい。

5) たとえば『農林中央金庫史』（以下『中金史』と略）第6巻、222～223頁。

6) 引用は近藤康男『新版協同組合の理論』（御茶の水書房、昭和41年）、157頁。

7) こうした中金の機能は戦後の農業金融機構の再編にかかるものである。戦前の中金は政府資金の農村への経由機関であるとともに産業組合の余裕金を運用する協同組合銀行であったが、戦後前者は農林漁業金融公庫として独立していることによる。

8) 佐伯尚美『日本農業金融史論』（御茶の水書房、昭和38年）、394頁以下、斎藤前掲書、171頁以下、など。

金量の動向のみが問題とされ、そこに成立する「価格」すなわち利子率についてはこれまでほとんど言及されていない。系統預貯金を媒介に「高利還元」がなされ、それゆえ系統金利の「高利性」が問題視されるのであるから、その利率の規定要因の分析が必要であろう。そうした調達資金の運用の分析が第三の研究といえるが、一般に農協系統の系統外運用は「限界的資金供給」であるとされ、中金においても同様の規定がされる。⁹⁾あるいは都市銀行—大企業を中軸とする金融構造を補完する機能と位置づけられている。¹⁰⁾この規定は高度成長期、低成長期を通して一般に妥当する規定であるが、それゆえ高度成長期に中金の運用の特徴をなした関連産業貸付についてみても、それが積極的に拡大する中で性格変化についての分析がなされていない。この点は、昭和30年代あるいは低成長期の分析に対し40年代の分析が見当たらないことにも結果している。

そこで本稿では、高度成長期（昭和30年代、40年代）における農林中金の資金の調達・運用構造を、第一に調達の基軸である預金をめぐる中金・信連間の特殊な市場関係、第二に金融市場における中金の位置とその変化を明らかにした上で、第三にそうした調達・運用間の矛盾とその発現形態の過程を分析することを課題とする。なおここで高度成長期とは、昭和30年から48年の「石油ショック」までをさしている。しかもこの48年には中金法が改正され「余裕金」の規定が変更されることが重なっているので、本稿の対象時期もこの30～48年とする。さらにこれを40年不況の前期（第一次高度成長期）と後期（第二次高度成長期）とに画期区分しつつ分析する。

Ⅱ. 資金調達

1. 調達資金の構成

まず資金調達の構造を明らかにしよう。中金の負債・資本勘定の推移を第1表で概観すると、高度成長期を通じて預金¹¹⁾7割、農林債券¹²⁾が2割を占める。一方資本金（出資金、諸積立金、剰余金）は30年代に3%から1%

9) 最近のものでは中川辰洋「組金融における余裕金運用構造の変化と問題点」(佐伯尚美編著『農業金融の構造と変貌』農林統計協会、昭和57年所収)。なおこの労作は本稿作成に大いに参考させていただいた。

10) 前掲『農業金融の構造』220頁など。

第1表 負債・資本勘定の推移（3年度末平均）

（単位：％，億円）

年度末(平均)	預 金	発行債券	借 用 金	そ の 他	諸引当金	資 本	負債・資本計
昭和22—24	57.2	3.0	23.6	15.5	—	0.7	100.0(431)
25—27	65.4	15.0	8.3	6.3	0.5	4.5	100.0(700)
28—30	57.7	24.8	0.2	12.6	1.5	3.2	100.0(1,249)
31—33	71.0	18.0	0.0	6.4	2.4	2.2	100.0(1,840)
34—36	71.3	18.8	0.0	6.1	2.6	1.2	100.0(3,007)
37—39	67.2	25.2	0.0	4.4	2.0	1.2	100.0(6,365)
40—42	71.4	20.9	0.1	4.9	1.8	0.9	100.0(14,115)
43—45	68.7	23.2	0.2	4.6	2.1	1.2	100.0(20,390)
46—48	70.8	19.8	1.6	5.4	1.5	0.9	100.0(35,155)
49—51	67.5	24.2	0.6	5.6	1.2	0.9	100.0(54,637)

（資料）農林省農林経済局金融課『農林金融累計統計表』（昭和37年）、「中金史」別巻，中金調査部『農林金融統計』より作成。

- 註1) 22年度は新・旧勘定の合計。
 2) 受託貸付金は除いて算出。
 3) 48, 49年度の借用金には，売渡手形を含む。

へ低下し，引当金を含めても内部調達は3～5％にすぎない。そこで本稿では調達の中心をなす預金を考察し，次に農林債を考察することとしよう。

預金¹³⁾の構成を第2表でみると，定期性比率が全般に高いが，30年代前半の80～85％がそれ以降70％台に低下する。預金者別では農業団体が最大であり，そのほとんどは信連の預金であり，しかもその9割は定期性である。非所属団体は30年代後半増大し40年代は10％を越えるがそのほぼすべてが当座性である。したがって定期性預金はほぼ信連の定期性預金に等しく，当座性預金は信連と非所属団体に規定され，非所属団体の30年代後半の増大により定期性比率が低下しつつ，全体としての中金預金は信連からの預金しか

- 11) 「預金」勘定は，中金（銀行）と信連・農協とで異なる。資産／負債の勘定は，信連・農協では預金／貯金であるが，中金では預け金／預金である。そこで混乱をさけるため，本稿では負債勘定では中金に「預金」，信連・農協に「貯金」を用い，資産勘定ではともに「預け金」を用いることとする。
- 12) 金融債を発行する金融機関は，長期信用銀行3行（興銀，長銀，日本不動産銀行・52年日本債券信用銀行に改称），東京銀行，商工中金と農林中金であり，利付金融債（5年物，但し東銀は3年）と割引金融債（1年物）がある。
- 13) 預金の受入は，中金への出資団体（所属団体），出資資格をもつ団体，公共団体，その他非営利団体からと規定され，営利法人の規定はない。しかし施設法人，関連産業法人（後述）の貸付先からは，貸付の附随業務として当座性預金の受入が行われている（農林中金総務部『農林中央金庫法逐条解説』昭和43年，143頁）。

第2表 預金の預金者別構成

(単位：%, 億円)

年度末 (平均)	当座 性	定期 性	農 業 団 体			水産 団 体	その他共 所屬団体計	非所屬団体		合 計
			信 連	うち定期性	その他共計			うち当座性	うち定期性	
昭和28-29	32.0	68.0	84.2	…	89.2	6.3	96.9	3.1	…	100.0(590)
30-31	19.1	80.9	90.2	…	93.1	4.1	98.2	1.8	…	100.0(1,086)
32-33	13.7	86.3	89.7	…	92.5	3.9	97.7	2.3	…	100.0(1,365)
34-35	15.9	84.1	87.2	…	89.8	3.8	94.1	5.9	…	100.0(1,990)
36-37	21.1	78.9	82.3	74.4	83.9	5.2	89.4	10.6	9.5	100.0(2,708)
38-39	22.5	77.5	85.5	75.5	87.2	3.7	91.1	8.9	8.9	100.0(4,930)
40-41	18.0	82.0	87.8	79.9	88.7	3.0	91.8	8.2	8.2	100.0(9,686)
42-43	20.9	79.1	85.4	77.0	86.5	3.2	89.8	10.2	10.1	100.0(11,346)
44-45	26.1	73.9	83.2	71.6	83.7	4.2	88.0	12.0	11.9	100.0(15,107)
46-47	20.4	79.6	81.9	76.6	82.5	4.2	86.8	13.2	13.1	100.0(24,024)
48-49	31.4	68.6	73.2	65.3	74.1	5.0	79.3	20.7	20.5	100.0(27,722)

(資料) 『中金史』第5, 6巻, 『農林金融統計』より作成。

註1) その他所屬団体は, 森林団体, 塩業組合, 土地改良区等。

2) …は不明。

も定期性預金により規定されている。そこで預金の性格を明らかにするためには, この信連からの預金の分析が必要であるが, それは信連の資金運用に依存するのであるから, その点の考察を次にしなければならない。

信連は第3表でわかるように, 調達額の9割は農協等の貯金によっているが, 運用では系統貸付は20~30%台にすぎず, 「会員の組員」¹⁴⁾を除くと30%に至らず, 余裕金運用(表の小計と員外貸付)が約7割を占めている。次にその余裕金運用は第一に員外貸付は40年代後半を除きわずかである。第二に30年代後半金融機関貸付(コール・ローンを含む)が拡大し, 40年代は有価証券が増大¹⁵⁾する。30年代のコール・レート高騰下でコール市場が資金運用の場となり, 信連は運用制限を緩和・撤廃¹⁶⁾させつつそれを活用し, 40年代にはコール・レート低下の下で流通市場での債券投資に転換している。

第三にそれと裏腹に30年代には系統預け金が急速に比重を低下させ全体で50%を割り(信連によっては10%を切る), 40年代には比較的安定し55%の

14) いわゆる孫会員貸付は, 農協の組員への貸付であるから一応系統内貸付であるが, その内容は農業関連外が多く, 斎藤氏は「一種の擬装された余裕金運用」と規定している(斎藤前掲書, 211頁)。

15) 信連の有価証券運用は, 実勢利回りの支配的な流通市場での運用であった。詳しくは照井信『組合金融と公社債市場』(農林中央金庫調査部研究センター, 昭和54年6月), 57頁以下。

第3表 信連の余剰金運用の構成

(単位：％，億円)

年度末	貯金	預け金		金融機関 貸付金	有価証券 金銭信託	小計	員外 貸付	系統貸付	資産計
		うち系統	うち非系統						
昭和28	73.4	82.5	67.7	…	17.5	38.3	1.4	43.6	100.0(1,825)
30	81.5	89.9	78.9	…	10.1	52.1	2.4	39.7	100.0(2,194)
32	85.9	78.4	66.7	…	32.6	56.7	1.9	38.4	100.0(2,837)
34	75.3	71.9	57.2	4.9	23.2	71.4	1.2	25.3	100.0(4,242)
36	92.2	63.4	48.1	5.9	30.7	67.7	1.1	29.3	100.0(6,159)
38	84.5	56.0	47.0	24.1	19.9	64.5	1.3	24.6	100.0(11,218)
40	90.4	68.6	64.4	9.8	21.6	75.0	2.4	21.4	100.0(17,057)
42	91.0	61.2	57.8	6.4	32.4	70.8	2.2	25.5(2.0)	100.0(22,910)
44	90.6	59.5	56.8	8.6	31.9	66.7	2.2	31.6(3.2)	100.0(32,491)
46	88.8	61.7	59.2	11.8	26.5	64.3	4.8	29.0(6.6)	100.0(46,755)
48	81.7	56.8	54.4	1.9	41.3	52.9	7.1	37.5(21.3)	100.0(69,777)
50	89.1	55.5	53.3	7.1	37.3	56.0	8.5	32.9(17.7)	100.0(88,698)

(資料) 「農林金融統計」より作成。

註1) 受託貸付金は除いて算出。

2) …は不明。

3) 預け金、金融機関貸付金、有価証券は小計に対する構成比。

4) 員外貸付は、32年以前には金融機関を含み、28年にはさらに准会員を含む。

5) 系統貸付の()は会員の組合員への貸付で内数。

水準以上にある。

こうして全体としての信連は、預け金やコール・ローンなどの支払準備資産と投資有価証券とのいわゆる余資の運用を中心とする金融機関であるといえる。こうして信連の余資運用はコール・ローンを別としてその $\frac{1}{2}$ を中金への預け金にすることが農協財務処理基準令で規定されている下で、一方でそれだけ中金預金を保持しつつ他方でコール市場や債券流通市場で市場利回りでの余資運用を行っている。そこでの信連は中金の預金利回りと市場利回りとを金利裁定しつつ余資運用の形態を選択している。こうして市場金利と

- 16) 信連の資金運用については、再建整備期の昭和25年制定の「農協財務処理基準令」により規制されている。本来支払準備金であるコール・ローンは当初、短資業者への貸付金すなわち員外貸付として扱われており、これは「出資1口の金額 \times 20倍」とされ、「模範定款例」が信連の出資1口=1万円としていることから、合計20万円と事実上ゼロに等しかった。32年には員外貸付は貸付先1件毎に自己資本の5%以内とされるが(31年度末の1信連当り自己資本8.9百万円)、33年にはコールと銀行貸付はこの1件毎の制限がはずされ、他の員外貸付と合わせて「会員貸付の $\frac{1}{2}$ 以内」の制限のみとなり、37年にはコール・ローンは「貯払準備適格資産」として預け金と同様の扱いとなり、制限は撤廃された。

裁定される中金の預金利回り自体はどのような高さにあったのか。この点を次にみることにしよう。

2. 預金利回りの決定機構

高度成長期の日本の金利体系は人為的の低金利政策により、預貯金金利、債券発行利回りともに実勢に比して低位硬直的である。そこでも実勢を反映したのは30年代はコール・レートとごく限られた債券流通（電話債、割引金融債など）であり、40年代は国債発行にともなうコール規制と銀行の債券売却による、条件付売買（いわゆる現先）とそれに結びつきつつ広がった債券流通においてであった。¹⁷⁾そうした金利体系下で、中金の信連向けの預金金利はどのような位置にあったのであろう。

まず制度面からみてみよう。金融機関の預貯金金利は昭和22年制定の臨時金利調整法にもとづく大蔵省の告示により示される細目別の最高限度がそのまま金利に適用されている。¹⁸⁾農協が銀行より0.1%高いことは周知であろうが、信連—中金間の（農協—信連間も）系統金融機関相互間については事情が異なり、適用が除外されている。『中金史』はこうした「特別の配慮」の理由を、系統内部としての資金関係の特殊性と、金利規制を無意味にする「特別配当」制度の存在としているが、¹⁹⁾この時期には中金の戦後再編の方向が、政府出資を排した相互組織の組合金融中央機関として、関係当局ではほぼ一致したことが前提にあったためでもある。²⁰⁾

ともあれ信連—中金の預金金利は政策的には自由金利である。その推移を

17) こうした金融市場の構造については久留間健「高度成長型金融構造の展開過程」（『日本資本主義と金融・証券』大月書店、昭和57年）、志村嘉一「現代日本公社債論」（東大出版会、昭和53年）、89～110、145～155、262～275頁などをとりあえず参照。

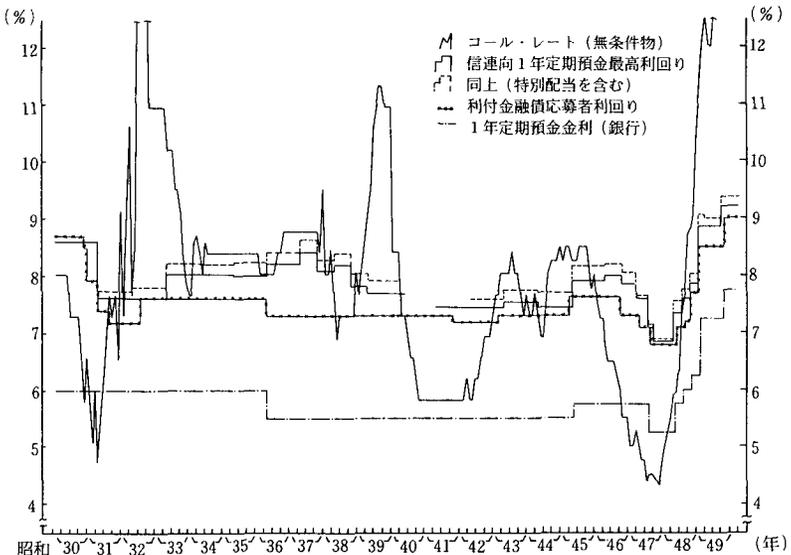
18) なお55年以降は、日銀のガイド・ラインによる規制に移行している。

19) 『中金史』第3巻（昭和31年）、259頁。

20) 21年6月中金が作成した「農林金庫法要綱試案」（『中金史』第3巻、214～215頁）、それが影響を与えたとみられる22年7月第2次金融制度調査会の第2特別委員会（農業金融部門）中間報告（最終答申は11月）（『新金融制度の研究、大蔵省金融制度調査会報告』板垣書店、昭和23年、なお中金「試案」が参考資料としてある）、同年8月の大蔵省「金融制度及び機構の改革について（試案）」（原司郎「特殊金融」、大蔵省財政室編『昭和財政史—終戦から講話まで—』第12巻、東洋経済新報社、昭和51年所収）がそれぞれ出された。農林省については農協法成立後に再編を考えていたようであり、必ずしも明らかではない（『中金史』第3巻、214～215頁、第6巻、257頁）。

銀行預金金利と比べると、1年定期預金では44年までは0.5%高く、45年以降は0.75%高い（農協貯金金利に比するとそれぞれ0.4%、0.65%高い）のみで、中金預金金利は銀行のそれに単にスライドしている。信連-中金の預金金利の分析には、その金利に各種「奨励金」さらには「特別配当」を加えた「預金利回り」を分析する必要がある。奨励金は信連の余裕金系統利用率や預金量により異なり、特別配当は決算後に預金利息に対して一定率で付されるものであるが、ここではそれらを加えた最高利回りを第1図に示す。

中金預金利回りと銀行預金金利との変更回数をみると銀行が硬直的であるのと対照的に中金は弾力的であり、実勢金利であるコール・レートの変動に応じて推移しており、実勢を反映した利回りであるといえる。ところが40、41年さらに47年に市場金利が低下しても、預金利回りは利付金融債発行利回りまでにはしか低下しなく、これが預金利回りの下限をなしていることがわかる。なお、資料の関係上40、41年の利回りは正確にわからず図示していない



第1図 中金の信連向預金最高利回りの推移

(資料)『中金史』第5、6巻、大蔵省『銀行局金融年報』、日銀『経済統計年報』、『経済統計月報』より作成。

註1) 40、41年度については本文参照。

が、奨励金は40年に数回引下げられ、特配はほとんどなかったようなので、41年の一線（最高利回り）の水準にあったと思われる。²¹⁾

こうして中金の信連向け預金最高利回りは利付金融債発行利回りを下限とし、実勢に近く決定されていることがわかるのであるが、なぜそうした変化を示すのであろうか。

中金の調達資金は信連の預金に依存していたことはみたが、この預金は信連が実勢市場での余資運用と金利裁定しつつ行われる運用形態である。中金にとってみるなら信連を媒介に実勢市場と競合しつつ預金を吸収せざるをえないことになる。ここに中金は預金確保のためにはその利回りを実勢化せざるをえない経済的条件が存在する。しかも預金者たる信連は中金の構成員として中金の運営に参画し利回り引上げ、実勢化を直接に実現させる関係にある。（もっともこの関係も戦後当初より存在したわけではなく、新発足した信連により24年以降活発化される中金の「民主化」によって整備されたものである。）これらの経済的条件と組織的条件が預金利回りを実勢化させる条件となっている。そしてこれらの条件が同時に預金最高利回りが利付金融債利回り以上に設定される要因でもある。前者が後者を下回り、信連にとって中金預け金よりも利付農林債の買入れが有利になるような関係は信連によって強く否定されるからである。

ここで預金利回りの動きをもう少しみておくと、まず実勢化は33年以降である。信連のコール運用の制限緩和がこの時期実質化し（注16参照）、信連からも「預金の最高利回りを金融債もしくはコール金利並にすること」との要求が提示されている。²²⁾40年代は経済の構造的変化により金利水準が低下し、コール・レートは国債発行にともない政策的にも抑制される中で預金利回りは金融債発行利回りに低下、接近することとなり、後者を「目安に決まっている」²³⁾ようになる。

こうした預金利回りが、信連にとってはどのような高さであったのかを改

21) 照井前掲書、123頁。

22) 全国信連協会【全国信連協会15年史】（昭和40年）、229頁。

23) 「系統資金の余資運用」（農政調査委員会【かね】No. 15, 昭和53年9月）、57頁。なお大坂 宏「転機に直面する系統金融」でも「金利水準は利付金融債の利回りが勘案され」としている（『農林金融』昭和53年4月号、26頁）。

めて問題としなければならない。第4表をみると信連の預け金平均利回りは貯金利回りを上回っている。これは農協く信連く中金の三段階の預貯金金利体系が存在することを示しているが、それはすぐさま預け金運用での利益確保は示さない。貯金利回りに経費率を加えた貯金原価率との差（利ざや）を見なければならない。そこで運用形態別の利ざやをみると預け金利ざやや30年代は逆ざやであるが40年代に順ざやに転換している。系統利用率や預け金量により中金の奨励金は各信連で異なるのではあるが、全体としては貯金を中金預け金に運用すれば利ざやが確保しうる条件が40年代に成立したわけである。²⁴⁾貯金量の増大による経費率の低下がそれを可能にする条件となっているのであるが、ではこうした系統金利体系の形成順序はどうであろうか。

第4表 信連の運用利回りの推移

(単位：%)

年 度	預 け 金 — 貯 金	運 用 利 ざ や		
		預 け 金	コ ー ル ・ ロ ー ン	有 価 証 券
昭和31	…	△ 0.65	(0.51)	0.11
32	…	△ 0.45	(0.47)	△ 1.59
33	0.92	△ 0.68	(0.66)	1.14
34	0.85	△ 0.47	(1.05)	△ 0.54
35	1.12	△ 0.13	(0.93)	△ 0.62
36	1.12	△ 0.46	(1.40)	0.12
37	0.46	△ 0.86	(0.41)	1.91
38	0.88	△ 0.09	1.34	1.18
39	0.62	△ 0.30	3.23	△ 0.21
40	0.00	△ 0.17	4.03	△ 0.17
41	0.77	0.14	0.01	△ 0.05
42	1.00	0.29	0.65	△ 0.12
43	0.68	△ 0.08	1.18	△ 0.07
45	0.97	0.18	1.38	0.37
46	0.67	△ 0.12	△ 0.38	0.55
47	0.70	0.01	△ 0.89	0.46
48	0.97	0.34	1.46	0.01

(資料) 大蔵省『銀行局金融年報』より作成。

註1) 44年度は資料に未掲。

2) 預け金—貯金は預け金利回り—貯金利回り。

3) 運用利ざやは、31～37年は運用利回り—貯金・借入金原価率、38～48年は運用利回り—貯金原価率。

4) コール・ローンの31～37年は貸付金の運用利ざや。

この点従来、下部組織の調達コストを保証するように上部組織が預貯金利回りを設定しているとされ、農協、信連と上積みされて中金預金利回りが設定されると理解されているのは果してどうであろうか。すでにみたように信連を媒介とした中金預金利回りの実勢化はそれ独自に利回りを決定したのであるから、信連はそれを前提にして他の余資運用を併行させつつ貯金利回りを設定するのであると考えられる。金利体系はいわば上から決まっているといえるわけである。

中金の預金はその中心的預金者である信連が余資運用機関であることを媒介として、利付債利回りを下限に実勢的利回りをもつ定期性の高い預金であったのである。

3. 債券発行の性格変化

資金調達の第二の方法である債券発行を次に考察しよう。系統外部からの資金調達方法である債券発行の高度成長期における役割は何であったのか。30年代を対象にしてではあるが「安定的資金の調達源」として、さらに「資金コスト引き下げ」として作用した²⁵⁾とされているがさらに検討を加えたい。

債券発行残高をみると(第5表)、30年代は利付債が中心であり、40年代は30年代後半から増大する割引債に重心が移るのだが特徴的なのはその消化構造である。債券の消化先別残高の前年増でそれをみると、利付債は30年代都銀の消化が急増するが、40年代はほぼ同額が増加するのみで、伸びは減少する。30年代の現象についてはすでに「都銀系列下の企業への貸出」との関係であると指摘されているとおりであるが、²⁶⁾しかしこれは40年代については正しいとはいえない。都銀の利付債消化は、利付債が日銀借入の適格担保、オペレーションの対象として日銀信用導入の手段であったという条件下で行われえたのであり、40年に国債発行と同時にこの条件が失われると、都

24) これは貯金を信連預け金にすることで農協信用事業が容易に拡大しうる条件をもなしたと考えられる。

25) 大西達雄「農林中央金庫における外部資金の導入状況」(『農林金融』昭和43年4月号)、248～249頁。この論文は戦前からの外部資金導入について簡明に記されている。

26) 斎藤前掲書、217頁。しかしこれを長期信用銀行と同様に「長期貸付の依頼」であるとのみいえるかどうかは、疑問である。後述のように貸付の中心は短期資金である。

第5表 農林債券発行の推移と消化先

(単位：億円，%)

年度末	発行残高		消化先別残高増加額				
	利付債	割引債	利付債		割引債		
			都市銀行	その他	店頭	証券会社	資金運用部
昭利29	238(76.2)	74(23.8)	23	10	10	23	—
30	278(76.0)	88(24.0)	32	8	9	5	—
31	274(84.9)	49(15.1)	△ 13	9	△ 8	△ 31	—
32	271(86.6)	42(13.4)	6	△ 9	9	△ 16	—
33	289(80.7)	69(19.3)	14	4	25	2	—
34	329(78.1)	92(21.9)	28	12	22	1	—
35	376(72.3)	144(27.7)	32	15	51	1	—
36	489(64.3)	271(35.7)	84	29	101	26	—
37	692(59.6)	469(40.4)	113	90	138	60	—
38	917(57.2)	687(42.4)	149	76	157	61	—
39	1,167(56.9)	885(43.1)	184	66	190	9	—
40	1,275(51.9)	1,181(48.1)	133	△ 25	186	110	—
41	1,428(48.1)	1,540(51.9)	49	104	300	59	—
42	1,573(46.0)	1,844(54.0)	121	24	148	156	—
43	1,778(45.8)	2,108(54.2)	141	64	146	118	—
44	1,995(43.3)	2,613(56.7)	115	102	195	111	199
45	2,168(38.3)	3,499(61.7)	116	57	287	198	401
46	2,474(38.8)	3,896(61.2)	127	132	220	83	94
47	2,652(40.4)	3,910(59.6)	△ 18	196	223	86	△ 294
48	2,922(36.8)	5,001(63.2)	24	246	302	47	750

(資料) 【農林金融累年統計表】、農林省「農林金融の動向」、農水省「農林水産金融の動向」より作成。

註1) () は残高合計に対する比率。

銀は利付債の流動化が困難となり消化をしえなくなった。しかも、利付金融債の都銀消化全体に占める農林債の比重も30年代は増加するが40年代は低下する傾向がみられ(表略)、40年代には利付債を通じた都銀との関係は都銀の側から疎遠化している。

これと対照的に40年代は割引債が伸長する。これはほとんど個人向けであるが、貸付先企業への販売も相当あるようであり、銀行の両建に対応するものとなっている。だが、その発行の主要な要因は「資金コストの引下げ」であろう。すでにみたように40年代の中金預金利回りは利付金融債発行利回り並であり、その引下げの役を割引債が担うのである。それが「収支面でも農林中金に少なからず寄与²⁷⁾したと言われ、外部資金の外部運用による収益を獲得する役割を担ったとも言える。こうして割引債は預金との対照性とと

もに中金の金融機関としての独自性を強く現すものである。²⁸⁾ともかく預金の25～35%にも当たる債券発行は収支面では一定の意義をもちつつ、その分資金量を増大させるという一面をもつ。その資金をいかに運用したかを項を改めてみることにしよう。

Ⅲ. 資金運用

1. 余裕金運用規制の緩和

中金の余裕金運用の実態を分析する前に、その運用方法の規制を整理しておこう。²⁹⁾

企業貸付は中金法で「農林水産業ニ関スル事業ヲ営ム法人」いわゆる「関連産業法人」と、系統団体の「発達ヲ図ル為必要ナル施設ヲ行フ法人」いわゆる「施設法人」への貸付があるが、後者は「協同会社」が多くしかも後述のように貸付が少ないので、前者についてみよう。同規定は戦時期の17年、国策会社への系統資金動員のため短期貸付として加えられ、さらに戦後復興期の21年、肥料会社への設備資金供給のため長期貸付が可能とされ、ここに国家的要請によって貸付は法的には整備される。しかしこの貸付は大臣の認可が必要であり、この認可方式とその基準の変更が重要である。

当初は個別認可であるが、短期貸付は25年に銀行保証のものは一括認可となり、28年には「貸付基準」が設けられる。その内容は中金所属団体の出資比率80%以上、農業との関連度50%以上、肥料・農機具等資材の生産・販売など相当限定的であったようである。ところが37年の中金の「自主規制方針」³⁰⁾では、関連度10%超（汎用資材は20%超）と短期貸付の基準が大きく緩和される。長期貸付もこの基準で個別認可され、39年にはこれも包括認可となる。

42年には農林省通達の「貸出基準」が示されるが、その特徴は第一に関連

27) 大西前掲稿。

28) なお、44年以降の資金運用部の消化は自主流通米取扱にかかるとの金融措置である。詳しくは中島俊治「自主流通米の動向と金融」（『農林金融』昭和49年6月号）参照。

29) 中川前掲稿、84～86頁も参照。

30) これは事実上は農林・大蔵両省の通達と同様であった。詳しくは『中金史』第6巻、225頁。

度は特定品目については5%以上、その他は10%以上と緩和されたこと、第二に流通部門が重視されたこと、第三に農業用資材の生産に用いる資材の生産・流通という「間接関連」が導入されたこと、第四に生活物資関連が加わったこと、第五に政策関連として建設業が加わったことなど大巾な範囲拡大がなされる。³¹⁾次いでこの基準が46、47年に品目増大など拡大がされ、³²⁾ついに48年には中金法そのものが改正され、従来「余裕金」運用とされていた施設法人、関連産業法人、金融機関への貸付は所属団体への貸出の「業務ヲ妨ゲザル限度」で行う“本業”とされる。さらに農山漁村の整備のための事業を行う法人（公共団体、いわゆる第三セクター、協同会社など）や「社会経済ノ発展ヲ図ル見地ヨリ貸付ヲ為スコトガ適切ト認メラルル法人」いわゆる「特別法人」への貸付が加えられる。³³⁾

金融機関については戦争末期の20年2月、銀行を迂回した軍需会社への貸付を可能とすべく、長短資金の貸付が加えられた。³⁴⁾

有価証券運用は、7年に国債、地方債に加えて主務大臣の認可する社債、株式等の買入が、13年にはそれらの応募、引受が加えられ、国策会社の社債、株式取得が行われていた。³⁵⁾株式については30年代は例外的に認可がされ、38年とくに必要なものの個別認可、40年以降は基準にもとづく一括認可となる。³⁶⁾

以上のような余裕金運用制限の緩和ないし質的転換は余裕金運用の拡大と

31) 詳しくは前掲『中金法逐条解説』、164～166、170～171頁。

32) 46年に「生鮮食料品」を「食料品」一般へ拡大し、47年に百貨店、リース業への短期貸付を追加した（『銀行局金融年報』47年版、252頁、48年版、238頁）。

33) 詳しくは農林中央金庫法対策室『新版農林中央金庫法逐条解説』（昭和49年）、185～213頁参照。なお中金法改正については、中金調査部『農林金融の実情』48年版、78～82頁、248～252頁、49年版、199～202頁参照。

34) 『中金史』第6巻、348頁。

35) 社債は特別法人債、金融債、娯楽・旅館業などを除く優良企業の事業債について認可されている（前掲『中金法逐条解説』、153頁）。

36) 上場又は上場予定の一流企業（娯楽・百貨店などを除く）で、過去3期の配当率10%以上のものを、1銘柄5千株または発行株式の1%以内、簿価総額20億円以内。42年には配当率8%以内、47年には百貨店が可能となり、1銘柄1千万株または発行済株式の3%の低い方、総額200億円にまで拡張された（『銀行局金融年報』47年版、252頁）。

相互に規定しあいながら展開するものであるから、次にその運用の実態をみることにしよう。

2. 企業貸付の業種の変化

高度成長期の資金運用全体をまずみると（第6表）、所属団体への貸出額は35年まで減少しその後増大するのであるがその比重は20%前後にすぎず、そのうち農業団体へのは5割を下回っており、資金運用量からみるなら30年代後半以降の中金は農業金融機関としての役割は非常に低い。貸出中で中心をなすのは関連産業貸付であり、これは30年代に急増し（29年度末119億円、38年度末2,015億円）、40年代は伸びが鈍化するが（40年度末4,114億円、48年度末12,932億円）運用の3割以上を占めている。「その他」への貸出は中金非所属の出資資格団体と施設法人であり、後者の増大で40年代後半拡大しているが、全体からみるとわずかである。

こうした貸出金の増大も預金・債券の50～70%にすぎず（銀行は90%）、他はコール・ローンを含む金融機関貸付と有価証券に運用され、30年代は前者40年代は後者に比重がおかれている。

そこで貸付については中金の特徴をなす関連産業貸付を中心とする企業貸付³⁷⁾を考察し、次に有価証券運用を分析することとする。

貸付基準が緩和される下で関連産業貸付が拡大したことをみだが、その貸付先の業種をみてみよう。第2図で表示される「業種」は認可基準にもとづく区分であり通常の産業分類とは異なること、さらに40年代は「間接関連」業種も加わっていることの注意を要するが、30年代初頭には肥料、畜産、水産関連に集中（約7割）している。32年度末で畜産関連は75%が乳業会社、15%が飼料会社へのものであり、³⁸⁾水産関連は65%が水産会社であったがこれは救済融資が大きかった。³⁹⁾30年代中葉は農業用資材と林業関連が上昇しており、資材関連は農業機械、農薬、飼料が多くなり、林業関連では紙・パ

37) 関連産業法人貸付と施設法人貸付とを合わせて企業貸付としている。施設法人は「協同会社」が多いので、これも含めて事業会社への貸付としている。

38) 乳業会社は、雪印乳業、北海道バター（33年合併）、協同乳業、関西酪農協同KKなどの「農民資本」メーカーのものがほとんどであった（『中金史』第5巻、昭和36年、326頁以降）。

39) 同上書、380頁以降。なお31、32年度はさけ・ます漁業の救済融資が5割を占めている。

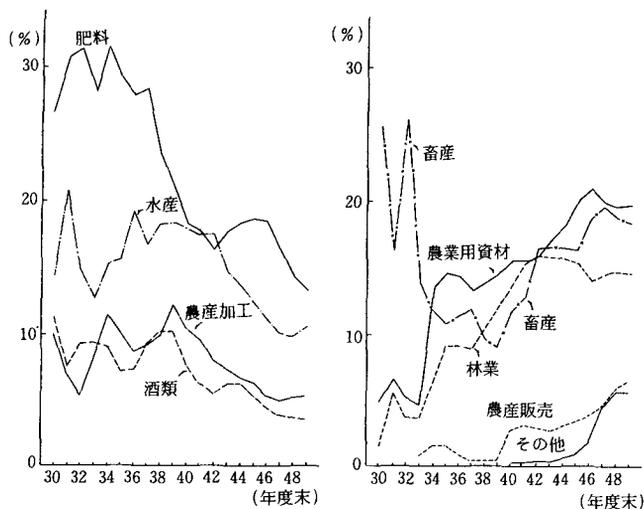
第6表 中金の資金運用の構成

(単位：％、億円)

年度末	現金 預け金	有価証券	貸 出 金							そ の 他	合 計
			コール・ローン	金融機関	関連産業	小 計	所属団体	そ の 他	計		
昭和28	1.9	25.4	5.6	1.9	15.3	21.8	49.4	—	71.2	1.5	100.0 (1,055)
30	1.6	19.5	1.2	32.6	9.8	43.5	33.9	—	77.4	1.5	100.0 (1,557)
32	2.0	20.4	5.3	9.7	20.4	35.4	41.0	—	76.4	1.2	100.0 (1,685)
34	3.1	17.6	8.0	23.6	28.4	60.0	18.1	0.5	78.1	1.3	100.0 (2,597)
36	5.1	17.5	4.9	6.1	37.8	48.8	25.7	0.8	75.2	2.2	100.0 (3,551)
38	4.7	11.3	13.2	12.8	33.5	59.5	22.0	1.1	82.6	1.4	100.0 (6,013)
40	3.3	19.6	6.0	17.6	32.0	55.6	18.1	0.5	72.3	2.9	100.0 (12,847)
42	4.3	27.1	4.5	5.4	34.7	44.6	18.8	2.1	65.6	3.1	100.0 (15,522)
44	2.7	23.9	9.0	6.8	33.0	48.8	18.8	3.4	71.0	2.5	100.0 (20,774)
46	9.6	26.0	0.7	7.9	31.2	39.8	19.3	3.1	62.2	3.0	100.0 (30,536)
48	6.8	18.0	0.2	0.2	32.6	33.0	34.2	3.6	70.8	2.4	100.0 (39,642)
50	4.5	20.5	0.8	0.3	32.2	44.5	22.1	5.0	71.5	3.5	100.0 (53,160)

(資料)「中金史」第5巻,「農林金融統計」より作成。

註1) 受託貸付金は除いて算出。



第2図 関連産業貸付の「業種」構成の推移

(資料)『農林金融累年統計表』、『農林金融統計』より作成。

註1) 繊維関連が2%前後の水準に推移するが、図では省略してある。

ルプ業が伸長した。他方畜産、遅れて肥料関連が低下し、畜産内部では乳業会社の低下と飼料、食肉加工の増大、肥料会社への貸付停滞がめだつ。⁴⁰⁾

40年代に入ると、大きく変化し、農業用資材、林業、畜産、農産販売が上昇し、水産、農産加工、酒類は貸付が停滞しつつ比重が低下する。30年代後半伸長する農業機械、飼料、紙・パルプなどの拡大とともに「間接関連」としての素材産業や商業へ新たに貸付されていったものと考えられる。⁴¹⁾こうして規制緩和とともに積極的に拡大する関連産業貸付において、貸付先企業の性格、企業と中金との関係がどうでありまたどう変化したかを次にみよう。

40) 資材関連は【中金史】第6巻、386頁以降、林業関連は312頁以降、畜産関係は439頁以降、肥料関連は382頁以降。

41) 東京証券取引所上場企業についてみると、40年代に中金貸付が増大する業種は、機械、電気機器、自動車等、食料品（飼料を含む）、紙・パルプ、化学工業、造船、建設、卸売商業などである。これらは40年代の「経済成長」が財政・輸出主導型に転換した中での、輸出、建設、商業部門での固定資本形成の進展と、製造業での頭うち、さらに合理化投資、滞貨的運転資金投資増大の影響の現われといえる。

3. 企業貸付の積極化と補完化

中金の企業貸付は大企業中心であるといわれる。そこで東京証券取引所第一部上場企業（以下「東証」, 「上場企業」と略）中、中金より融資を受けている企業について、融資系列別に示したのが第7表である。中金の企業貸付額に占める上場企業の割合は41～44年度に若干低いのを除くと45～50%であり、貸付は大企業中心である。⁴²⁾しかもそのうちのほとんどが都銀系列しかも7大系列⁴³⁾であり40年代にその集中度を高めている。貸付企業数は37～42年44社増、42～47年91社増と40年代に2倍増加し、上場企業に占める中金貸付企業数も30年代の20%弱から40年代30%強へと大巾に増大し、規制緩和による貸出先拡大がみてとれる。さらに貸付規模をみると（第8表）全体として大型化しているがとくに40年代の7大系列は著しく、これらは既貸付の増大もあるが新貸付がより大規模であったことによっている。こうして40年代の企業貸出は新たな企業への大口貸付を行いつつ7大系列へ集中していった。

そうした関係を企業の側からみるとどうであろう。企業の借入金に占める中金資金の比率（中金依存率）で中金の位置づけをみると（第9表）、40年前後に一時上昇するが40年代傾向的に低下しそれは7大系列に著しい。これも既貸付企業の中金依存率が低下したこと以上に新貸付企業の依存率が低いことが要因である。したがって新規貸付はより大企業へのより大口な貸付でありつつも、企業にとって中金の位置づけはより低下していく。最後に中金資金の用途を関連産業貸付の長期比率でみると（第3図）、30年代後半にかけて長期資金が増大しており、⁴⁴⁾これには利付農林債の都銀消化増大との関係も条件をなしたであろう。しかし長期資金は37年を境に急速に低下し、40年代ふたたび上昇するが短期資金を中心とする都銀よりも低い水準にとどまる。長期資金は設備資金として充用されることを考慮すると、30年代は貸付

42) 大企業貸付の集中していた東京本店と大阪支店が関連産業貸付に占める比率は40年代9割であったようで、これをみても大企業集中であることがわかる。

43) 7大系列とは三井、三菱、住友、富士、三和、第一、勧業の各銀行の融資系列である。なお第一と勧業とは46年に合併する。

44) 先にみたように30年代初頭の生産関連への長期資金は救済融資であるので、それを除いた方が長期資金＝設備資金としての性格が明確になる。

第7表 東証第1部上場企業への貸付

(単位：社、億円、%)

年度(上期)	中金の企業 貸付額	各 系 列 別 貸 付 額						中金企業貸付に占める構成比			上 場 企 業 数	中金貸付 企業の割合
		7大系列	都市銀行計	長期信用銀行	農林中金	その他共合計	上場計	7大系列	都銀計			
昭和37	1,463	(74) 449	(81) 480	(10) 77	(13) 122	(107) 697	47.6	30.7	32.8	664	16.1	
38	1,818	(75) 581	(82) 625	(13) 133	(11) 154	(112) 960	52.8	32.0	34.4	635	17.6	
39	2,376	(78) 647	(85) 697	(15) 174	(17) 209	(121) 1,123	47.3	27.2	29.4	621	19.5	
40	3,416	(88) 938	(95) 976	(18) 246	(21) 281	(137) 1,523	44.7	27.5	28.6	628	21.8	
41	4,434	(99) 1,200	(106) 1,264	(18) 273	(22) 310	(149) 1,859	41.9	27.1	28.5	625	23.8	
42	5,114	(108) 1,282	(114) 1,360	(19) 265	(16) 288	(151) 1,923	37.6	25.1	26.6	611	24.7	
43	5,975	(100) 1,686	(105) 1,758	(15) 281	(16) 227	(161) 2,504	41.9	28.2	29.4	624	25.8	
44	6,873	(100) 1,988	(110) 2,110	(18) 329	(17) 261	(174) 2,859	41.6	28.9	30.7	650	26.8	
45	7,920	(119) 2,485	(133) 2,626	(15) 294	(18) 379	(189) 3,535	44.6	31.4	33.2	683	27.7	
46	9,346	(151) 3,469	(165) 3,621	(19) 406	(11) 240	(220) 4,575	49.0	37.1	38.7	715	30.8	
47	10,917	(172) 4,247	(184) 4,358	(20) 434	(12) 347	(242) 5,372	49.2	38.9	39.9	746	32.4	
49	13,960	(230) 5,490	(252) 5,819	(23) 544	(9) 269	(318) 7,044	50.5	38.7	41.7	806	39.5	

(資料) 42年までは経済調査協会『系列の研究』、43年からは同『金融機関の投融资—相銀・信金編—』、中金の企業貸付は『農林金融統計』より作成。

註1) 貸付額の()内は貸付企業数。

2) 中金の企業貸付額は、関連産業と施設法人の合計。(前年度末+当年度末)×%として算出。

ただし49年は関連産業とその他への貸付の9月末残高。

3) 中金系列は、中金が融資第1位になっている企業。

第8表 企業貸付の1社当り規模(東証第1部系列別)
(単位:百万円)

年度(上期)	貸付企業平均	7大系列	その他都銀	長信銀	中金
昭和37	651	607	443	770	942
39	928	829	726	1,157	1,232
41	1,248	1,212	923	1,519	1,408
43	1,555	1,686	1,430	1,871	1,418
45	1,870	2,088	1,009	1,958	2,106
47	2,220	2,469	928	2,168	2,888
49	2,215	2,351	1,866	2,364	2,986

(資料) 第7表参照。

第9表 貸付企業の中金依存率(東証第1部系列別)
(単位:%)

年度(上期)	貸付企業平均	7大系列	その他都銀	長信銀	中金
昭和37	6.95	5.81	7.68	5.48	32.70
39	8.54	6.77	9.62	8.32	30.85
41	9.76	8.67	11.36	8.28	24.03
43	6.45	5.55	9.98	7.37	25.74
45	6.03	5.21	6.78	7.48	20.76
47	4.61	4.35	4.76	4.93	19.81
49	3.60	3.50	4.63	4.57	22.83

(資料) 第7表参照。

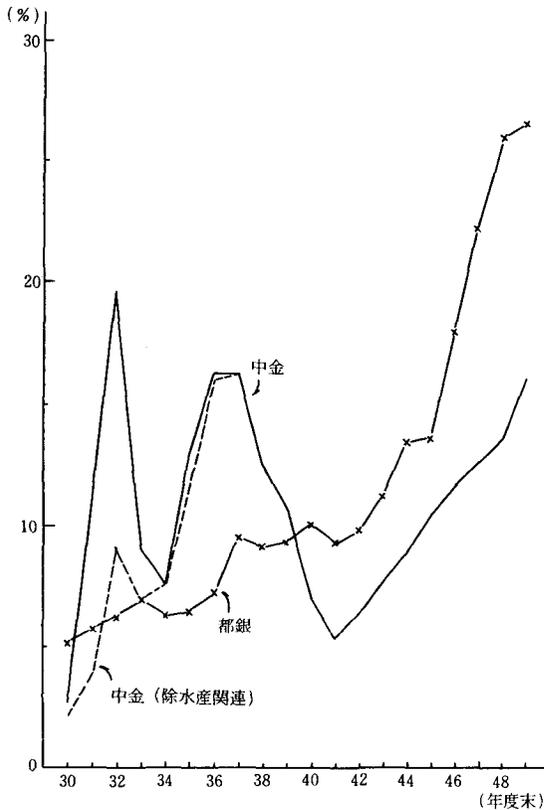
註1) 依存率とは、中金貸付企業の借入金総額に占める中金からの借入金の比率。

を媒介に中金と企業とは結合が強いが、40年代は短期の運転資金が比較的多く企業との結合度は弱いものとなったといえる。

こうして中金の企業貸付は大企業中心ではありつつ、30年代は比較的農業との関連の高い企業と都銀を介しつつ比較的強い結合をもつ貸付を急速に拡大し、中金自身が「メイン・バンク」化の指向さえもつ。⁴⁵⁾ こうした展開が37年の「自主規制方針」の前提となっていたのである。その直後の貸付は大口径化と中金依存率の上昇がみられるのであるが、これは実は長期比率の低下に現わされるような景気後退期における滞貨融資的な運転資金需要の殺到であり、⁴⁶⁾ 40年不況時には対前年度末1,490億円、57%増にもなる。42年の「貸

45) 中金調査部【農林金融の実情 1961年版】、241頁。

46) 37~40年のいわゆる「転型期」のこうした現象については宮崎義一【戦後日本の経済機構】(新評論, 昭和41年), 134頁。



第3図 関連産業貸付の長期比率

(資料)『農林金融統計』、『経済統計年報』より作成。

出基準」はこうした量的拡大の結果であるとともにその原因をなすものであり、40年代は農業との関連度の低い企業へ貸付が拡大し、7大金融系列全体により関係しつつ企業との結合は稀薄化し、補完的性格の貸付へと移行する。48年の中金法改正はこうした展開の法的確認を行ったものといえよう。

4. 有価証券運用の性格

預貸率の低い中金の余資は40年代のコール・レート低下のもと有価証券に運用されたが、その金融的意義を考察しよう。

第10表で有価証券保有の推移をみると、40年に急増しており、額では社債(公社・公団債、事業債、金融債)が圧倒的で8割弱を占め、46年からは国

第10表 中金の有価証券保有の構成

(単位:億円,%)

年度末	国 債	地 方 債	社 債	株式・その他	計
昭和28	14 (5.0)	3 (1.2)	250 (93.3)	1 (0.4)	268 (100.0)
30	18 (5.9)	11 (3.6)	273 (90.2)	1 (0.3)	303 (100.0)
32	16 (4.6)	23 (6.7)	302 (87.9)	2 (0.7)	344 (100.0)
34	13 (3.0)	19 (4.1)	421 (92.2)	3 (0.7)	457 (100.0)
36	5 (0.8)	17 (2.8)	594 (95.6)	5 (0.7)	621 (100.0)
38	4 (0.6)	24 (3.5)	645 (95.0)	6 (0.9)	679 (100.0)
39	— (—)	4 (0.6)	691 (98.3)	8 (1.1)	703 (100.0)
40	38 (1.5)	369 (14.7)	2,094 (83.2)	15 (0.6)	2,516 (100.0)
41	252 (6.5)	530 (13.8)	3,033 (78.8)	33 (0.9)	3,848 (100.0)
42	233 (5.6)	684 (16.3)	3,226 (76.8)	56 (1.3)	4,198 (100.0)
43	305 (7.0)	498 (11.4)	3,474 (79.7)	81 (1.9)	4,358 (100.0)
44	357 (7.2)	563 (11.4)	3,944 (79.6)	90 (1.8)	4,954 (100.0)
45	214 (4.0)	555 (10.4)	4,446 (83.5)	107 (2.0)	5,323 (100.0)
46	1,040 (15.0)	744 (10.7)	4,999 (63.1)	141 (2.0)	7,923 (100.0)
47	4,813 (45.3)	862 (8.1)	4,354 (41.0)	599 (5.6)	10,627 (100.0)
48	1,013 (14.2)	932 (13.1)	4,550 (63.8)	638 (8.9)	7,133 (100.0)

(資料)『農林金融累年統計表』,『農林金融統計』より作成。

註1) 46年度は、「株式・その他」から、日銀売出手形 1,000億円を除いてあるので、内訳と合計が一致しない。

2) 48年度の「株式・その他」中、株式は215億円である。

債が急増する。

中金は系統を代表して発行市場で債券を買入れているので⁴⁷⁾まずそれからみよう。第11表は主要な債券について系統の消化を示したものであるが、それはほぼ中金の消化とみられる。40年度に消化額が増大するが同時に発行総額に占める中金のシェアが増加しており、国債の消化シェアは金融機関の資金量に応じているのと比較すると(実際は都銀が高め中金は低め)相当高い。このシェア増大は国債発行に原因がある。41年から再開される国債発行は都銀を中心に低利で消化され、これは一年後に日銀の買オペとなるとはいえ都銀にとって負担となるため、都銀は他の債券消化を抑制せざるをえない。その分を中金が消化拡大していることとなり、中金は都銀の債券消化を肩代わりしているといえ、それは利回りの低い地方債、政保債に著しい。

47) 照井前掲書, 60, 77, 125頁。中金は41年1月に国債, 47年4月に政府保証債の引受シンジケート団に加入している(同上書, 100頁以下)。

第11表 中金の公社債消化の推移

(単位：億円，%)

年 度	中 金 消 化 額					計
	利付国債	地方債	政保債	事業債	利付金融債	
昭和29	—	2 (5.2)	1 (0.7)	33 (7.6)	5 (0.6)	41 (2.7)
30	—	12 (11.1)	1 (0.7)	84 (10.5)	45 (3.8)	142 (6.2)
31	—	11 (10.7)	³⁾ 12 (3.0)	78 (7.5)	47 (3.2)	148 (4.8)
32	—	2 (1.7)	1 (0.4)	17 (2.3)	11 (0.8)	31 (1.2)
33	—	8 (4.9)	2 (0.8)	101 (8.5)	6 (0.5)	117 (3.8)
34	—	10 (5.0)	7 (1.4)	167 (9.3)	6 (0.6)	190 (5.0)
35	—	6 (2.8)	1 (0.2)	142 (3.8)	17 (0.8)	166 (2.4)
36	—	0 (0.4)	0 (0.1)	58 (3.1)	41 (1.2)	99 (1.5)
37	—	2 (0.7)	0 (0.1)	73 (4.3)	24 (0.7)	99 (1.5)
38	—	3 (0.8)	1 (0.1)	99 (3.7)	15 (0.3)	118 (1.3)
39	—	3 (0.7)	1 (0.1)	89 (3.6)	12 (0.3)	105 (1.1)
40	41 (2.1)	65 (10.5)	150 (5.0)	319 (8.2)	65 (1.0)	640 (4.0)
41	249 (3.7)	95 (13.2)	210 (4.9)	354 (8.5)	101 (0.3)	1,009 (4.2)
42	229 (3.2)	34 (4.2)	175 (4.2)	346 (6.3)	33 (0.4)	817 (3.2)
43	160 (3.4)	20 (2.6)	133 (4.1)	283 (5.7)	34 (0.4)	630 (2.8)
44	141 (3.4)	34 (4.2)	122 (4.1)	205 (4.2)	24 (0.3)	526 (2.4)
45	116 (3.3)	109 (12.2)	104 (3.9)	220 (3.6)	42 (0.4)	591 (2.4)
46	346 (2.9)	112 (11.0)	224 (5.6)	312 (3.7)	59 (0.3)	1,053 (2.3)
47	689 (3.5)	110 (9.1)	337 (8.4)	129 (2.0)	91 (0.4)	1,356 (2.6)
48	569 (3.2)	41 (2.5)	165 (4.1)	221 (2.6)	30 (0.1)	1,026 (1.9)

(資料) 志村嘉一編著『日本公社債市場史』(東大出版会，昭和55年) 巻末統計より作成。

註1) 中金・農協の消化額を全額中金消化であるとして表示している。

2) () 内は，発行額に対する比率。

3) 31年の政保債は，商工中金，信金との合計。

しかし保有残高の増加は消化増大を上回るものであり，40，46，47年にそれが大きい。ともに金融緩和時の信連からの預金増⁴⁸⁾に対応するものであるが，40年は社債，46，47年は国債のみが著増する。40年の社債は流通市場から買入れた市場価格のものであり，流通利回り低下のもと高価格である。⁴⁹⁾国債は45年までは残高が変わらず，日銀の買取りが見てとれる。では

48) 中金預金利回りが市場金利より高いために信連が預け金運用をするのであるが，46年には条件付債券売買市場で資金を調達し中金へ預け入れることで利ざやをかせぐことも行われた影響もある(中島将隆『日本の国債管理政策』東洋経済新報社，昭和52年，240頁)。なお前掲『かね』No. 4，58頁に50年代の状況について同様の指摘がある。

49) 流通市場での価格は，債券利息を市場利子率で資本還元した擬制資本額になる。なお金融緩和期の高価格時での債券取得の増大は低利債の運用さらには逼迫時の売却によるキャピタル・ロスの可能性といった問題がある(照井前掲書，22頁以下，121頁以下)。

46、47年の著増は何か。証券会社からの買入れもあろうが、国債の流動化は限定的である⁵⁰⁾ことからみて日銀の売却（売オペ）が大きいであろう（46年には手形売却1千億円もある）。ところで、国債価格は管理価格⁵¹⁾であり、流通利回りは低位硬直的な発行利回りに接近するよう操作されている。逆にそれゆえ価格変化が少なく日銀への売却時もキャピタル・ロスがない。そのため、かえて中金は国債の買入れを行っているのであろう。こうして中金は低利の国債買入の増大に傾斜せざるをえない条件にあるとみられる。

最後に株式保有が40年代増大していることを指摘したい。都銀を介した企業との関係にかわって、資本所有を通じて直接に企業との関係を強めようとしていることをうかがわせる。

Ⅳ. 結 語

中金の資金調達・運用を総括しよう。中金の預金利回りが信連の運動を媒介に市場金利に規定されたことは、第12表の預金・債券利回りの推移からもみてとれ、長信銀よりも高位弾力的である。そのため預金・債券コストも高く、金融逼迫下ではますます農業への資金還流は困難となり、農外運用へ向かわざるをえないであろう。

30年代は企業貸付は都銀との協調もあり、一定の長期資金を貸付け、特定業種の企業のメインバンク化を指向しうるものであった。信連の金融的運用、中金の産業的運用という機能分担は成立しうるかにみえる。しかしこの分業自体が、中金の預金利回りを引き上げさせ、コール・ローンを含む貸出金利回りは預金コストより低いくらいで、中金経営的には困難を伴うものであり、中金も金融市場での運用を行わざるをえなかったといえる。

40年代は市場金利が低下したため中金預金金利は利金債並に低下し、しかも預金量増大により経費率も低下し、コストは長信銀並になる。貸出金利回りも有価証券利回りもそれを上回るような水準までコストは低下しており経営的には安定している。ところが企業貸付は資金需要の強い下、7大系列の大企業へ大口貸付を開拓しつつ、補完的性格を強めていくという矛盾した傾

50) 金融機関保有の国債は市中売却を事実上阻止されていた（中島前掲書、176頁以下）。

51) 中島前掲書、172頁以下。

第12表 中金の利回り・コストの推移

(単位：%)

年 度	預 金 ・ 債 券 コ ス ト			貸 出 金 利 回 り	有 価 証 券 利 回 り	長 期 信 用 銀 行		
	利 回 り	経 費 率	計			利 回 り	経 費 率	コ ス ト 計
昭和30	8.89	1.52	10.41	9.47	7.98	5.88	2.22	8.10
31	8.30	1.27	9.57	8.62	8.74	7.21	1.17	8.38
32	8.37	1.52	9.90	9.44	8.06	7.06	1.34	8.40
33	8.35	1.51	9.86	9.04	7.78	6.90	1.49	8.39
34	8.09	1.37	9.46	9.28	7.10	6.80	1.29	8.09
35	8.15	1.17	9.32	9.20	7.39	6.78	1.24	8.02
36	8.30	1.13	9.42	9.30	7.34	6.80	1.22	8.02
37	8.57	1.12	9.68	9.63	7.65	6.60	1.31	7.91
38	8.24	0.96	9.21	9.27	7.31	6.76	1.12	7.88
39	8.72	1.17	9.90	9.63	7.18	6.62	1.44	8.06
40	7.55	0.57	8.12	8.35	7.03	6.69	1.35	8.04
41	7.01	0.52	7.54	8.15	7.03	6.65	1.18	7.83
42	7.05	0.59	7.64	8.34	7.61	6.56	1.16	7.72
43	7.34	0.70	8.04	8.27	8.10	6.68	1.09	7.77
44	7.41	0.67	8.08	8.33	8.27	6.68	1.07	7.75
45	7.52	0.70	8.22	8.19	8.61	6.81	1.06	7.88
46	7.16	0.58	7.74	7.23	8.34	6.60	0.92	7.52
47	6.71	0.43	7.14	6.33	7.89	6.41	0.77	7.18
48	7.04	0.54	7.58	8.27	7.00	6.38	0.85	7.23

(資料) 中金は「銀行局金融年報」,「農林金融統計」より算出。長信銀は全国銀行協会連合会調査部「全国銀行財務諸表分析」より作成。

註1) 中金の預金・債券利回りは、「支払雑利息」を奨励金とみなして加算した実質利回り。なお、43年以降の経費率は動産・不動産償却が入り、それ以前と連続しない。

2) 長期信用銀行は各年度上期のものである。なお39, 43, 46年に計算式が変わり、それ以前と連続しない。

向をもっていた。また有価証券運用は発行市場で都銀を補充しつつ、預金の増大する金融緩和期に流通市場から買入れえず、結局日銀の国債買却に対応することとなり、それが運用利回りを下げる要因となっている。しかもこれは利金債並調達利回りで債券投資をするという問題をもはらんでいる矛盾した展開である。

こうした動きを金利体系との関係でみると、人為的低金利政策の下でコール・レートが高騰しコール市場が貸付市場化していた30年代、中金の預金利回りは実勢化するが運用（貸付・有価証券）利回りは規制金利であったことが経営的困難として反映していた。40年不況を境とする構造的変化の下で金利が低下すると、中金の預金利回りも規制金利並になり運用利回りとは一定の整合の可能性ができ、経営的安定化の様相を示す。その条件は調達は信連

預金に依存し、貸付は大口に集中することで経費率を低くすることにある。

この時期信連の預け金運用も順ざやであったのであり、系統全体が「相対的安定期」にあったといえる。こうした構造が50年代の低成長下、国債大量発行を主導とする金融自由化の中でどう変化するのか、これは次の課題とせねばならない。

【付記】 本稿作成に当って、農林中金，全国信連協会，農林省金融課の方々にご協力いただき，有益な教示をうけた。記して謝したい。

なお本稿は，昭和60年度日本農業経済学会大会での個別報告の一部をもとにしている。