

1. 金融財政政策の転換

(1) 金輸出再禁止とその反響

金輸出の再禁止

前章で述べたように、金解禁下における内外の不況の深化、昭和6年(1931年)9月の満州事変の勃発とイギリスの金本位制停止、それに続く激しいドル買いの発生と政界の動揺の中で、若槻内閣は総辞職し、そのあとをうけて12月13日、犬養内閣が成立した。時局の中心問題を担うべき大蔵大臣には第7代の本行総裁で、すでに大蔵大臣、総理大臣の経歴を持つ高橋是清が就任した。その前日の12日午後3時ごろ、当時、本行副総裁であった深井英五は、大蔵大臣候補と目されていた高橋是清と会見し、金輸出再禁止の断行が必要であることを進言した。この点について深井は、その著書『回顧七十年』の中で次のように述べている。⁽¹⁾

私は先づ政変の方向に就いて尋ねたところが、高橋氏は、固より未必であるが、若し犬養に大命降下すれば、自分は大蔵大臣に推薦される筈であると云ふ。私は、それならば、極めて急を要することとなるが故に、仮定的に聞いて置かれたいと前置して左の二点を進言した。

一、過去の政策の得失は暫く論議の外とし、人心今日の如きに至りては到底金本位制持続の可能性なき故、金輸出再禁止の断行一刻も早きに如かず、組閣の上は夜中にて直に発令せらるるを可とすること。

一、今日の情勢にては金輸出再禁止のみを以て局面を取捨すること困難なるべきが故に、若し憲法上可能ならば、成る可く速かに緊急勅令により兌換を停止せらるるを可とすること。

私は右二点が土方総裁と私との合同意見なることを明かにし、焦眉の案件として考慮を求めた。

このような経緯のあと、政府は新内閣成立の13日の閣議において金輸出再禁止を決定し、同日付をもって次の大蔵省令(いわゆる金輸出禁止令)を公布、即日施行した。これは次の条文からも明らかなように、形式上は金輸出を大蔵大臣の

第1章 管理通貨制度への移行

許可制にするというものであったが、実質的には金輸出を禁止したものであった。

大蔵省令第三十六号

金貨幣又ハ金地金ヲ輸出セムトスル者ハ大蔵大臣ノ許可ヲ受クヘシ

前項ノ規定ニ違反スル者ハ三月以下ノ懲役又ハ百円以下ノ罰金ニ処ス

地金トシテ販売シ又ハ使用スル目的ヲ以テ金貨幣ヲ蒐集、鑄潰又ハ毀傷シタル者ノ罪亦前項ニ同シ

附 則

本令ハ公布ノ日ヨリ之ヲ施行ス

同時に政府は次のような大蔵大臣声明を発表した。⁽²⁾

我国は最近の金解禁以来財政経済共に極めて行詰りを来し歳入は激減し歳計の一大不均衡を招き産業は萎靡沈滞し前途好転の兆を認むる能はざるに至れり、正貨の流出は相次ぎ財界は更に深刻なる打撃を蒙り殊に金利の騰貴金融の梗塞に依り此の儘推移するに於ては前途真に寒心に堪へざるものあり、従つて時局を匡救するが為めには金の輸出禁止を行ふを根本の政策とせざるを得ず、これ政府が組閣の劈頭に於て金輸出禁止令を發布するに至りたる所以なり。

ただ、この措置は金の海外への輸出を事実上禁止したものではあっても、銀行券の金兌換をも停止したものではなかった。金貨兌換停止に関する緊急勅令（勅令第291号）が公布施行されたのは、その4日後の12月17日であった。このため、金輸出再禁止発表の翌日、14日（月曜）の本行窓口には多数の兌換請求者が押しかけ、長い行列ができた。本行としてはこの兌換請求に当然応じなければならないが、その金額をなるべく少なくしたかった。そこで本行は取扱い手続に工夫をこらし、まず請求受付の窓口を一つとするとともに、兌換請求者に対しては強制という感じを与えない程度に、一応、氏名および金貨の用途を質問するという態度で臨んだ。このような苦心が功を奏したのか、金兌換の口数は多かったが、金額は比較的少なかったといわれている。⁽³⁾

金輸出再禁止と金兌換停止の間に4日間も時間的なずれが生じた理由につき、前述の『回顧七十年』では、緊急勅令の手続は13日夜に開始されたが、枢密院の議を経るのに最低3日は必要であったと説明されている。⁽⁴⁾ 確かに、大蔵省令の場

合とは異なり、緊急勅令の公布に一定の日数を要したことは事実であるが、注目されるのは、この金兌換停止に関する緊急勅令公布の決定は、金輸出再禁止を決定した13日（日曜）の閣議ではなく、翌14日午後の閣議で行われたことである⁽⁵⁾。どうして両者は同時に決定されなかったのか。同じ『回顧七十年』によれば、次のように当時高橋蔵相は金兌換停止の実施に迷いを持っていたとされており、あるいはこうした蔵相の迷いが、金兌換停止を遅らせる原因となったのかもしれない⁽⁶⁾。

進言第二点の兌換停止に就いて、高橋氏は大に躊躇した。成るべく緊急勅令によることを避けんとする政治上の理由もあつたらうが、制度の形式上全く金と通貨との連繫を絶つことを好まない心持が主として動いたやうである。成程大正六年より金解禁までは、金輪禁止だけで大体政策上の目的を達した。それは貨幣制度に関する知識が一般に普及せず、人心亦静穏にして政策に共鳴した為めである。……私は此の事情〔引用者注：昭和6年末の状況と金解禁までの事情が著しく異なる点を指す〕を詳説し、高橋氏も己むを得ないとして一応趣旨を認めたが、組閣後更らに私を招き、金の輸出と共に貯蔵を禁ずれば兌換を停止しなくとも好くはないかと云ふ意見を以て審議を反復した。私はそれなら実行の出来ないこともないが、矢張兌換の目的を訊き質す際に紛議を生ずるだらうから、寧ろ簡明に兌換停止を行ふに如かずと答へた。高橋氏は尚実質上停止に齊しくとも、どうかして停止と云ふ文言を避けんことを希望した。

こうした経緯もあり、金兌換停止に関する緊急勅令は表現上は金兌換について許可制とするという形式をとり、⁽⁷⁾「日本銀行ハ当分ノ内大蔵大臣ノ許可ヲ得タル場合ヲ除ク外兌換銀行券ノ金貨兌換ヲ為スコトヲ得ズ」と規定された。これによって金輸出再禁止の法制は一応整備されたが、憲法上緊急勅令は次の議会で承諾を得ることが必要であった（帝国憲法第8条第2項）。12月26日に第60回議会在が開会されたが、年明け後の昭和7年1月21日、議会はこの緊急勅令に承諾を与えないまま解散した。その結果、この緊急勅令は1月28日勅令第3号によって失効となったが、当時の状況は当然この規定を必要としたので、同日に同一内容の勅令第4号が公布され、3月20日開会の第61回臨時議会において承諾された。なお昭和12年8月11日に「金準備評価法」（法律第60号）が公布（施行8月25日）され、そのなかで当分の間、銀行券の金兌換は行わない旨が規定された（同法第4

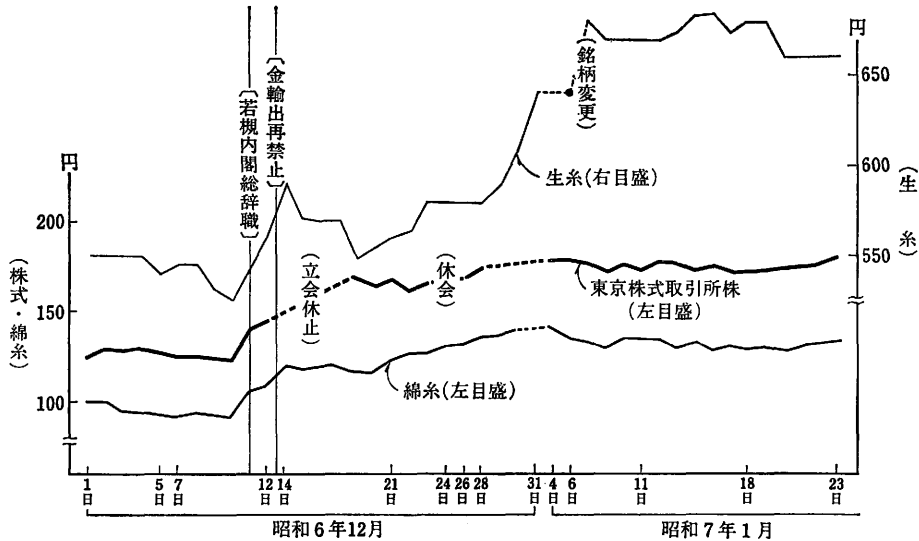
条) ので、この勅令第4号は同法附則によって廃止された。

金輸出再禁止の反響

昭和6年12月11日の若槻内閣の退陣は、一般にそれまでの緊縮政策の転換を予想させたから、株式に対する買人氣が急速に高まり、とくに13日に犬養内閣が成立し、金輸出が禁止されると、翌14日の株式市場の人氣は沸騰した。そのため東京株式取引所の株式取引は混乱に陥り、ついにその日の立会を中止し、翌15日から17日までの3日間は休会になるという状況であった。商品取引についても同じように思惑が著しく、相場は急騰した。綿糸や米の清算市場では14日、一時立会中止を余儀なくされた⁽⁸⁾(図1-1)。なお市場再会後株式市況は乱高下を伴いながらも強調を続けたが、このような状況のもとで東株代行株式会社の東株短期取引の代引尻が激増し、そのため同社は取引所機関銀行である第三銀行に500万円の借入を申込んだが、当時の金融逼迫下で同行はこの融資に応じることができず、結局12月23日本行が同行に対し株式を担保に500万円の特別融通(期日12月30日)を⁽⁹⁾実行した⁽¹⁰⁾。

金輸出再禁止直後における新聞・雑誌の論調をみると、この措置自体については、おおむね当時の諸情勢からみてやむをえないとか、来るべきものが来たというトーンであったが、問題はその後の情勢がどのように展開するかという点にあった。前述のように金輸出再禁止直後には株価・商品市況が高騰し、いわゆる「金再禁景気」の到来ということも一部でいわれたが、当時のわが国経済が内包する諸問題が金輸出再禁止によって直ちに解決されるとはとうてい考えられなかった。当面、金輸出再禁止によって為替レートが下落し、その面から輸出が刺激されるであろうと予想されたが、同時に為替レートが不安定になって、それが貿易を阻害するかもしれなかった。これまで大幅に低落した物価がある程度回復することは歓迎される情勢にあったが、それがインフレーションといえるような状況にまでなることは防止しなければならなかった。当時の新聞・雑誌の論調は、以上のような点を指摘して、景気は好転するとしても、それは一時的なものにすぎないだろうとして、先行き楽観ムードに警告するものが多かった⁽¹¹⁾。

図 1-1 金輸出再禁止前後の株式・商品相場



(注)1. 東京株式取引所株は先限。綿糸は1捆につき、生糸は100斤につき。
 2. 6年12月14日～17日の株式は立会休止、12月24日の株式は休会。
 3. 6年12月7日・14日・21日・28日、7年1月4日・11日・18日は月曜日。
 (出所) 日本銀行保有資料。

一方学界の雰囲気については、当時の『エコノミスト』誌が学者の間では概して金輸出再禁止反対論が強いと述べている⁽¹³⁾。これは学者らしい当然の視角として、この措置を目先の政策論や今後の景気展望という観点からではなく、通貨制度の問題としてみていたからであろう。そのような観点からみる場合には、当時のわが国の学界は圧倒的に金本位制度維持の立場にあったから、学者の多くが金輸出再禁止に反対であったのは当然であった。当時の学界で数少ない再禁止賛成論者といわれた慶応義塾大学の高城仙次郎教授ですら、その所説は当面の政策論としての賛成論であって、恒久的に金本位制度から離脱することには、為替の安定を確保できないという理由から反対であった⁽¹⁴⁾。当時、すでに学界では金本位制度の欠点を指摘する議論が少なくなかったし、また管理通貨制度を提唱した著書として有名なケインズ (J. M. Keynes) の『貨幣改革論』(A Tract on Monetary Reform) は1923年 (大正12年) に出版され、わが国でもかなり読まれていたようである⁽¹⁵⁾。そうした議論は、当時の現実的な制度論にはほとんど反映され

第1章 管理通貨制度への移行

ていなかった。

当時のジャーナリズムは前述のように、金輸出再禁止措置につき、単に当面の経済情勢に対処する施策としての観点からのみ論議を加えたが、後から振り返ってみると、この措置は、わが国の経済政策が大きく転換する契機となったものであり、通貨制度の歴史からいえば金本位制度の時代から管理通貨制度の時代に移行したことを意味するものであった。ただこのように重大な意味を持つ政策転換も、論議を尽くして選択されたものではなく、内外の厳しい情勢変化に迫いつめられてやむをえず選んだ事態であった。しかも当時は、国際情勢や政治情勢を含めて、将来の展望を不透明にする要因があまりにも多く、それだけに金輸出再禁止後の情勢を長期的視野から考察することはほとんど不可能であったように思われる。そのように考えると、前述のようなジャーナリズムの論調は、いわば当然のとらえ方であったともいうことができるが、ただそのなかにおいて『東洋経済新報』は、この措置を契機に将来の通貨制度、銀行制度について研究すべきであるという注目すべき指摘を行っていた。⁽¹⁶⁾

国際的な反響についてみると、当時のわが国は、もちろん、世界経済に大きな影響を及ぼすような立場にはなかったが、それにしてもわが国の金輸出禁止措置が、不安定な状態が続いていた当時の国際金融情勢にとって不安定の度合いをさらに増大させる要因として作用したことは疑うことができない。わが国の再禁止直後にオランダの金本位制停止のうわさが流れたのは、その表われという見方があったし、さらにロンドンの *The Economist* はこの再禁止措置によって円相場が下落することから、アジアにおける貿易競争がいっそう激しいものになるだろうと警告した。⁽¹⁷⁾⁽¹⁸⁾

(1) 深井英五『回顧七十年』岩波書店、昭和16年、259ページ。

(2) 日本銀行調査局編『日本金融史資料』昭和編第21巻、大蔵省印刷局、昭和43年、403ページ。

(3) 前掲『回顧七十年』263ページ。

(4) 同上、262ページ。

(5) 昭和6年12月15日付『東京日日新聞』『東京朝日新聞』『中外商業新報』。

(6) 前掲『回顧七十年』260～262ページ。

1. 金融財政政策の転換

- (7) 同上、262ページ。
- (8) 日本銀行「日本銀行調査月報」昭和6年12月（前掲『日本金融史資料』昭和編第7巻、昭和38年、所収）687～688ページ、690ページ。
- (9) 短期取引は制度上決済の繰延べが認められているため受渡数量に過不足を生ずる。このため代行会社は繰延べ者に代わって受渡しの調節および金融を行う。つまり売りが買いを超過したときは代行会社が代金を支払い売方から玉を引き取り（代引または仮引という）、逆に買いが売りを超過したときは買方から代金を受け取って玉を引き渡す（代渡または仮渡という）。
- (10) ここで機関銀行というのは、同業者の集団的な取引先金融機関もしくは決済機関としての役割を担っている特定の銀行で、同時にその銀行にとってもそれが顧客の主要部分を占めている場合に、これらの銀行を指す用語として当時用いられていた。
- (11) 日本銀行保有資料。なお同行の年末資金繰りも困難であったため、12月28日、さらに350万円の特別融通（期日、昭和7年1月28日）が行われた。
- (12) 以上については例えば昭和6年12月14日付『東京日日新聞』社説「金の再輸出禁止」、『エコノミスト』第10年第1号（昭和7年1月1日）主張「金再禁景気を戒しむ」を参照。
- (13) 上掲『エコノミスト』第10年第1号、81ページ。
- (14) 高城仙次郎「金輸出再禁止後の後始末」（『中外商業新報』昭和7年1月1日、3日～6日付まで連載）。
- (15) 田中金司・早坂忠対談「『貨幣改革論』に触発された私の金融論研究」（『週刊東洋経済』近代経済学シリーズ No. 51、昭和55年1月18日）139ページ。
- (16) 『東洋経済新報』第1480号（昭和7年新年特輯号）社説「金輸出再禁止後の新内閣の政策如何」17ページ。
- (17) 前掲「日本銀行調査月報」昭和6年12月、692ページ。
- (18) *The Economist*, Dec. 19, 1931, p. 1172.

(2) 積極財政政策の展開

緊縮政策の転換

昭和6年（1931年）12月の金輸出再禁止は、直接的には正貨維持のためにとられた措置であり、その限りでは必ずしもただちに積極的な経済政策への転換を意味するものではなかった。当時わが国の経済は世界恐慌と国内の緊縮政策の影響によって深刻な不況に陥っていたが、金輸出再禁止以前においては、緊縮政策を

第1章 管理通貨制度への移行

転換することはできなかった。なぜならば、緊縮政策をやめれば、わが国の正貨流出はますます増加する危険があると考えられたからである。したがってその意味では、金輸出再禁止によって新内閣は緊縮政策を承継しなければならぬ直接的理由が消滅したことになり、経済政策上の選択の自由が与えられたわけであるが、新内閣の大蔵大臣として登場したのは、かねてから積極的経済政策論者として知られていた高橋是清であったから、一般に金輸出再禁止がそのまま緊縮政策の転換と受けとめられたのは当然であった。

もっとも、当時、政策当局が積極政策への転換を明言したわけではない。新内閣が発足し、金輸出再禁止が実施された時期は、昭和7年度予算を議会に提出しなければならない直前であったから、新内閣は新規の予算案を編成する時間的余裕もなく、また具体的な政策も決定していなかったため、予算編成はおおむね前内閣の方針を踏襲せざるをえなかった。しかし12月27日の閣議で決定された昭和7年度予算案には、新内閣らしい特色が若干ながら盛り込まれていた。すなわち、前内閣はすでに12月7日に昭和7年度概算を、前年度予算を若干下回る14.8億円と決定していたが、新内閣が決定した予算案の規模はこれを0.8億円下回る14.0億円であった。これはいずれ追加予算を作成することを前提として失業救済事業の追加予算への振替え等を行ったことによるもので、同時に前内閣が計画し

表 1-1 昭和7年度予算の変更経過

(単位：千円)

	若槻内閣 作成予算	不成立予算	年度当初 実行予算	斎藤内閣当 初実行予算	最終実行予算
内閣	若槻内閣	犬養内閣		斎藤内閣	
歳入經常部	1,303,479	1,238,409	1,249,203	1,281,940	1,282,271
歳入臨時部	176,424	158,685	125,589	498,468	735,473
歳入総計 (うち公債金)	1,479,903 (132,030)	1,397,095 (123,529)	1,374,792 (88,786)	1,780,408 (453,372)	2,017,745 (684,006)
歳出經常部	1,179,962	1,141,344	1,143,563	1,205,680	1,237,583
歳出臨時部	299,940	255,751	317,036	574,728	780,162
歳出総計	1,479,903	1,397,095	1,460,599	1,780,408	2,017,745

(出所) 大蔵省昭和財政史編集室編『昭和財政史』第3巻、東洋経済新報社、昭和30年、140～143ページ、巻末統計31ページ。ただし最終実行予算については大蔵省・日本銀行編『財政経済統計年報』大蔵財務協会、昭和23年。

1. 金融財政政策の転換

た増税案は中止された。しかしこの予算案は昭和7年1月21日の議会解散により不成立となり、前年度予算が施行されることになった。ただ前年度予算は金輸出解禁中のものであったから、金輸出再禁止後の事態にあわせた実行予算が編成された。この実行予算は歳入13.7億円、歳出14.6億円（同年3月の第61回臨時議会で協賛をえた満州事件費2か月分相当額を含む）となり、差引き歳入不足0.9億円はそのまま残され、歳入補填公債は計上されなかつた⁽¹⁾（表1-1）。

議会解散により2月20日に総選挙が行われたが、与党の政友会は171名から一挙に304名に議席を伸ばし、他方絶対多数党であった野党の民政党は246名から146名の少数党へ転落した。このような選挙の結果は、政友会の金輸出再禁止および積極政策方針が国民の支持を得たことを示すものとされ⁽²⁾、財政政策の運営はしだいに積極化の方向へ転換していった。

財政規模の膨張

昭和7年はテロが頻発した異常な年であった。2月9日に前蔵相井上準之助が、3月5日には三井合名理事長団琢磨が暗殺されたが、さらに5月15日には海軍青年将校等が首相官邸、警視庁、本行等を襲撃し、犬養首相が射殺されるという事件（5・15事件）が発生した。このため犬養内閣は総辞職し、5月26日に斎藤実内閣がいわゆる挙国一致内閣として成立したが、これにより大正13年（1924年）以来続いてきた政党内閣は終止符を打つことになった。高橋是清は斎藤内閣でも大蔵大臣として留任した。

6月3日、斎藤内閣は満州事件費や失業対策事業費の追加計上を中心とする昭和7年度追加予算案を議会に提出した。この予算案は実質的には前内閣が準備したものであったが、同予算の成立によって昭和7年度の実行予算規模は17.8億円となり⁽⁴⁾、金輸出再禁止前に若槻内閣が決定した予算案規模を3億円上回った。昭和7年度予算の追加はこれにとどまらずその後も議会が開かれるたびに追加され、当初14.6億円であった一般会計歳出実行予算の規模は、最終的には20.2億円へと膨張した。これは前年度予算に比べて5.2億円、34.7%の大幅増加であったが、このような財政膨張の原因を支出項目からみると、その中心は満州事件費

第1章 管理通貨制度への移行

2.9億円、後述の時局匡救費1.6億円の計上であった。⁽⁵⁾ 当時の不況下において、このような財政支出の増加を増税によって賄うことは事実上困難であったから、一般会計予算における国債発行予定額は昭和6年度の0.3億円（実績では1.2億円）から昭和7年度には7億円弱にまで急膨張し、一般会計歳出総額の国債収入への依存度は前年度の2%（昭和2年度～4年度も3%台）から一挙に34%へと急上昇することになった（表1-2）。

表 1-2 一般会計予算規模の推移

（単位：百万円）

昭和 年度	歳入総額 (A)	歳出総額		B/C (%)	D/C (%)
		うち 国債発行 (B)	うち 陸海軍省 (D)		
2	1,759	64	1,759	3.6	26.7
3	1,721	64	1,721	3.7	28.4
4	1,681	52	1,681	3.1	28.7
5	1,611	—	1,611	—	29.4
6	1,497	30	1,498	2.0	27.2
7	2,018	684	2,018	33.9	34.6
8	2,321	919	2,321	39.6	36.7
9	2,224	881	2,224	39.6	42.4
10	2,215	772	2,215	34.9	46.2

(注)1. 昭和3年～5年の各年度および7年度は実行予算。

2. 昭和8年度は、改算予算では21億2900万円であった（この場合の改算予算とは、昭和9年度から通信事業が特別会計に移されたのに対応し、8年度予算を組み替えたもの）。

(出所) 前掲『財政経済統計年報』昭和23年。

⁽⁶⁾
翌昭和8年度の予算編成はすこぶる難航した。昭和7年度の予算がしばしば追加され、また各省が不況対策として昭和7年度から9年度までの3年度間にわたる時局匡救予算を作成するという大作業に追われたことなどから、昭和8年度予算の編成作業が遅れたのに加え、各省の予算要求額が非常に大きいため大蔵省が調整に手間どったためであった。各省が提出した予算要求総額は29億円、うち新規要求額は13.5億円を超える膨大なもので、大蔵省は新規要求を6.1億円に査定したが、各省、とくに陸海軍の不満が強く、強硬な復活要求が行われた。その結果、軍事費を中心に1億円の復活が認められ、昭和7年11月25日に閣議で決定された昭和8年度一般会計予算の規模は22.4億円となり、このうち9.0億円が国債発行によって賄われることになった。これは予算規模において前年度比35%増の

急膨張を示した昭和7年度最終予算に比べ、さらにそれを11%（2.2億円）上回るものであり、国債発行額も31%の増加となった。

このような予算規模の膨張は、一つには臨時的経費の性格をもつ時局匡救費や為替相場低落に伴う経費が合わせて1億円余り増加したことによるが、同時に、根強い膨張傾向をもつ兵備改善費がこれら臨時的経費の増分を上回る規模の拡大を示したことによるものであった。この昭和8年度予算で注目されるのは、昭和7年3月の「満洲国」（中国東北地方）独立ならびに同年9月の日満両国政府間の議定書締結に伴い日本軍の満州駐留が継続的なものになったため、本来臨時的経費であったはずの満州事件費が経常費的な性格をもつようになり、8年度以降2億円弱（歳出の1割弱）の規模を持続するようになったこと、これと併行して上記のように同年度以降積極的な軍備充実が進められるようになり、全体としての軍事費が急速に増大し始めたことである。既述のように昭和7年度予算の規模拡大のうち、不況対策としての支出増加（時局匡救費の計上）は約3分の1にすぎず、軍事費である満州事件費が約3分の2を占めていたから、この点からいえば、昭和7年度の財政運営を典型的なフィスカル・ポリシーの展開と評価するには大きな問題があったが、上記のような昭和8年度予算の内容はこうした問題点をいっそう大きくするものであった。

昭和8年度予算案を議会に提出した際、高橋蔵相は満州事件費、兵備改善費、時局匡救費などの経費の増加はおおむね一時的なもので、数年後には著しく減少すると考えられ、他方景気の回復によって経常収入は増加するから、昭和8年度の財政赤字が巨額であってもそれほど憂慮する必要はなく、恐らく昭和10年度には収支の均衡を回復できよう⁽⁷⁾と説明したが、この問題が議会での重要な質疑の対象となったのは当然のことであった。この予算案は12月26日から開かれた第64回議会において原案どおり可決されたが、その後0.8億円の追加が行われたので、昭和8年度一般会計予算は、結局前年度を約3億円上回る23.2億円（15%増）となり、これに伴って国債発行額も9.2億円（ほかに借入金0.3億円）に増加した（この結果、前記の一般会計歳出の国債収入依存度は前年の34%から40%へとさらに上昇した）。

第1章 管理通貨制度への移行

以上のような財政規模の拡大、財政赤字の膨張は、財政危機として国民の間に財政の前途につき不安を抱かせ、「放漫財政」であるとの批判もかなり強⁽⁸⁾かったから、政府も昭和9年度の予算編成⁽⁹⁾においては極力経費を節減し、財政赤字を縮小する方針をとった。大蔵省は軍事費を他の費目より優遇しながらも各省からの新規要求を大幅に削減し、一般会計歳出を20.2億円とする昭和9年度予算概算を閣議に提出したが、海軍省をはじめ各省からの復活要求は激しく、交渉は難航し、結局12月2日の閣議で決定した一般会計予算案の規模は21.1億円、国債発行額は7.9億円となった。前年度に比し予算規模は2.1億円減少（国債発行額は1.3億円減）したが、この点については昭和9年度から通信事業が一般会計から特別会計に移されたことが響いており、これを加えるとほとんど前年度並みであり、しかも農村対策費を追加予算に計上する方針が決まっていたから、昭和9年度の予算は実質的には前年度を上回るものであった。同予算はその後3回の追加が行われ、結局一般会計予算は22.2億円、国債発行額は8.8億円（前年度比0.4億円減）となった。昭和9年度の予算編成に際して政府はその縮減についてかなり努力を払ったことは事実であるが、実際には成果はほとんど上がらず、しかも歳出の内容をみると、軍事費のウエートの増大によりいわゆる非常時的性格が一段と強まり、そのしわ寄せをうけて時局匡救費すら相当減額され、その分が地方負担⁽¹⁰⁾へ肩代わりされるという状況であった。

財政膨張と軍事費

以上のように昭和7年度以降財政支出は大幅な膨張を示したが、その最大の要因は軍事費の激増であった。わが国の軍事費は昭和6年度までその膨張が抑制されてきたが、満州事変勃発を契機に急速に増大し始めた。すなわち、関東軍の画策によりひき起こされた満州事変は、当初の政府の不拡大方針とは裏腹にその後拡大の一途をたどった。国際世論の総反発のもとで強行された「満洲国」独立（昭和7年3月）、日本軍の撤兵勧告を可決した国際連盟からの脱退（昭和8年3月）といったプロセスのなかで、わが国は国際的孤立化を強めたが、このような情勢を反映して満州事変関係支出が硬直化したのみならず、陸・海両軍による軍備拡

充の要求は急激に高まった。この結果、歳出中の軍事費総額（決算ベース、陸・海軍両省分のほか年金・恩給等を含む）は昭和6年度の5.6億円（約0.7億円の満州事件費を含む）から昭和9年度には10.6億円へと88%も増大し、一般会計歳出中に占める軍事費の割合は昭和5年度の35%から昭和9年度には49%へと大幅に上昇した。⁽¹¹⁾ しかも当時の軍備拡充計画によれば、軍事費は翌10年度以降もいっそう拡大するものとみられていた。

したがって、たとえ今後景気の回復・上昇に伴い自然増収が生じ、あるいは増税措置がとられ、さらには景気対策費的支出が圧縮されるとしても、浜口・若槻内閣時代の国際協調路線から武断外交路線へと急速に転換しつつあった当時のわが国の政治・軍事・外交の基本方針について根本的な再検討がなされない限りは、財政の膨張を抑制し、財政赤字を削減することは、基本的には困難な局面を迎えていたといえよう。

時局匡救計画の実施

財政膨張の第2の要因は時局匡救費の支出であった。いうまでもなく、これは金解禁下に生じた厳しい不況に対処するため財政面からとられた施策であったが、財政膨張要因としてのウエートは軍事費に比べるとはるかに小さく、また膨張要因として作用した期間も短かった。

支出内容は、農村における失業救済と所得増大を主たるねらいとするもので、その額は中央・地方を合わせ、昭和7年度～9年度3か年の合計で8.6億円であった。このうち中央政府の一般会計分のみについてみるとその額は5.2億円で、一般会計歳出の8%に当たるものであった（表1-3）。さらにその内容をみると、道路費（昭和7年度～9年度、中央政府一般会計分、1.2億円）、農業土木費（同1.1億円）、河川費（同0.6億円）等が主なものであった。⁽¹²⁾ 年度別に支出額の推移をみると、昭和8年度がピークで、9年度は前年度より減少しており、この時局匡救事業費の支出が総需要の拡大に寄与した規模という点からみると、同事業費が新規に計上された7年度が最も大きく、8年度がこれに次ぎ、9年度は逆にマイナスの影響を及ぼした形になっている。

表 1-3 時局匡救事業費の概要（国費・地方費）

（単位：千円）

	昭和7年度	昭和8年度	昭和9年度	計
一般会計	248,293	346,740	230,232	825,265
国負担分 （一般会計歳出比）	163,216 （8.1%）	213,781 （9.2%）	145,401 （6.5%）	522,397 （8.0%）
地方負担分	85,077	132,960	84,831	302,868
特別会計	15,622	19,112	4,872	39,606
国負担分	13,202	16,116	4,578	33,897
地方負担分	2,420	2,995	294	5,709
総計	263,915	365,852	235,104	864,871
国負担分	176,418	229,897	149,980	556,294
地方負担分	87,497	135,955	85,125	308,577

（出所）前掲『昭和財政史』第5巻、昭和32年、264ページ。

一方、政府は時局匡救計画の一環として上記の財政支出のほか、金融面からの措置も講じた。すなわち政府は昭和7年9月、「不動産融資及損失補償法」（法律第24号）、「産業組合中央金庫特別融通及損失補償法」（法律第32号）を制定した。前者は日本勧業銀行、農工銀行、北海道拓殖銀行をして普通銀行および貯蓄銀行の、後者は産業組合中央金庫をして所属産業組合（同联合会を含む）の不動産抵当貸付の肩代わりを行わせ、それによって損失が生じた場合には、一定限度まで、政府が損失を補償しようというもので、同時に政府は預金部資金による債券引受けの形式で日本勧業銀行、農工銀行、北海道拓殖銀行に対して合計5億円（昭和7年度～9年度）、産業組合中央金庫に1億円（同）の低利融資を行うことにした。これは当時大きな問題となっていた地方銀行等の資金固定化に対して、その流動化を図ろうとしたものであったが、さらに政府は農村・中小企業の負債整理についても、預金部資金による元利支払資金の融通や「農村負債整理組合法」⁽¹³⁾の制定等の対策を講ずることにした。なおこれより早く昭和7年4月に政府は預金部資金の上記3特殊銀行に対する融通（限度2億円）により地方銀行の不動産抵当債権を流動化させようとする類似の金融対策をすでに実施していた⁽¹⁴⁾が、以上のような時局匡救計画に基づく融資制度の整備は、そうした対策の効果をいっそう確実なものとしようとしたものであった。

行き詰まりに直面する財政政策

昭和9年4月、帝人事件といわれる疑獄事件が発生し、これが原因となって7月3日、斎藤内閣は総辞職した。次に登場したのは岡田内閣で、大蔵大臣には大蔵次官の藤井真信が就任した。同蔵相は、昭和10年度予算編成に際し、一方で国防を重視するとともに、他方で既定経費の節約、新規要求の抑制を図り、国債に対する依存を軽減しようとする前内閣の方針を引き継ぎ、当時農村救済等の必要はなお存続しているとみられていたなかで、時局匡救予算を打ち切る等の措置を含む予算案を編成したが、就任以来の激務がたたって健康を害し、予算編成作業終了後の11月27日、就任後わずか4か月半にしてその職を去り、高橋是清が再び大蔵大臣に就任した。高橋蔵相は藤井前蔵相の下で編成された昭和10年度予算案をそのまま継承し、12月26日開会の第67回議会に提出したが、原案どおり可決された。この昭和10年度予算はその後若干の追加が行われ、結局一般会計予算総額は22.2億円、国債発行額7.7億円となった。前年度に比べると予算規模はほぼ横ばいにとどまり、国債発行額は約1億円減少して国債依存度は低下したが、なお歳出総額の3分の1以上を国債発行に依存するという不均衡予算であった（9年度40%→10年度35%、前掲表1-2）。

昭和10年度予算で注目すべき点の一つは、臨時利得税の創設であった。これは法人・個人の利益のうち、昭和6年以前の3年間の平均を超過する部分に臨時利得税を課するもので、健全財政主義を強く主張していた藤井蔵相の置きみやげといわれた。この新税の創設による税額は平年度0.4億円程度とみられ、それ自体は少額であったが、これは近い将来における一般的増税の先駆をなすものと受けとられたことや、軍事費増大を賄うためではなく、農村・中小企業救済の財源に充てられる場合にのみ新税賦課は容認されるとの主張もみられたことなどから、議会における臨時利得税法案の審議は難航し、原案に若干の修正や付帯決議が付されたうえ、ようやく可決された（昭和10年3月30日公布、法律第20号）⁽¹⁷⁾。

昭和10年に入ると、わが国経済は後述のように昭和7年以降の急テンポの拡大持続に伴い、総体としては設備稼働率は上昇し、供給余力はしだいに乏しくなりつつあった。したがって、このまま従来のような大規模な赤字財政が続けば財政

第1章 管理通貨制度への移行

面からインフレーションをもたらすおそれが生じ、金融・経済諸指標の動きには注意すべき変化がうかがわれ始めた。高橋蔵相がしばしば言明してきたように、これまでの赤字財政政策が不況対策として展開されたものであれば、景気の回復・上昇がこのような段階に達した以上、財政赤字を大幅に圧縮するよう、財政政策を早急に転換しなければならぬ筋合いにあった。

次章で述べるように、高橋蔵相は昭和11年度の予算編成に当たり、租税等の自然増収分を国債発行の減額にあてる、いわゆる公債漸減方針を表明し、歳出膨張の抑制に極力努めた。大規模な軍備拡充推進の観点からこれに強硬に反発する陸海軍との折衝において、同蔵相は文字どおり悪戦苦闘し、最終的に決定された11年度予算案では、公債漸減方針はある程度実現されたものの、財政赤字の規模は依然大きく、健全財政の目標には程遠い状況にあったが、翌昭和11年2月に勃発した2・26事件により同蔵相は暗殺され、財政健全化の方向への最低線を守ろうとした以上の努力も水泡に帰し、「高橋財政」は悲劇的な終末を迎えたのである。

- (1) 大蔵省昭和財政史編集室編『昭和財政史』第3巻、東洋経済新報社、昭和30年、137～141ページ。
- (2) 時事新報社編『「時事」年鑑』昭和8年版、同社、昭和7年、109ページ。
- (3) 当日は日曜日であったため旧本館正門の鉄扉は閉まっていたが、前庭から中庭へ手りゅう弾が投げ込まれ、建物に若干の損傷が生じた。
- (4) 前掲『昭和財政史』第3巻、141～143ページ。
- (5) 同上、144～147ページ、207～212ページ。
- (6) 同上、148～152ページ。
- (7) 昭和8年1月21日、衆議院本会議における高橋蔵相の財政演説および大口議員の質問に対する答弁（前掲『日本金融史資料』昭和編第33巻、昭和47年、所収）347ページ、351ページ。
- (8) 例えば昭和7年11月11日付『東京朝日新聞』が「財界の前途を脅かす、放漫極まる予算編成、無責任に不満昂る」という見出しを付けて昭和8年度の予算編成を報道したのはその一例であり、また『エコノミスト』第11年第5号（昭和8年3月1日）が「軍事費と公債政策の研究」と題する特集を掲載したのも財政の前途への不安を反映したものであることができる。
- (9) 前掲『昭和財政史』第3巻、152～158ページ、164～166ページ。
- (10) 同上、210ページ。

- (11) 同上、58ページ、203ページ。
- (12) 同上、212ページ。
- (13) 昭和7年8月25日、衆議院本会議における高橋蔵相の財政演説（前掲『日本金融史資料』昭和編第33巻所収）344～345ページ。
- (14) 前掲『昭和財政史』第10巻、昭和30年、328～329ページ。
- (15) 政府高官が台湾銀行から帝国人造絹糸株式会社の株を不当に安く譲り受けたという疑いにより、台湾銀行関係者、大蔵省幹部等多数が逮捕された事件。当時この事件は社会に大きな衝撃を与えたが、公判の結果は事実無根として全員無罪となった。
- (16) 前掲『昭和財政史』第3巻、159～167ページ。
- (17) 上掲『昭和財政史』第5巻、昭和32年、303～323ページ。

(3) 国債の増大と本行引受け

国債の増大

金解禁下の井上緊縮財政では、既述のように一般会計非募債主義がとられたが、不況による歳入減と満州事変の勃発によって、この方針を維持することは困難になった。すなわち、昭和5年度および6年度の予算編成に際してはなんとかこの原則を守った井上蔵相も、昭和6年度の追加予算編成に際して0.2億円⁽¹⁾、さらに昭和7年度の予算編成に際しては1.3億円の国債（うち歳入補填国債0.7億円）の発行を計上しなければならなかった。昭和7年度については特別会計の国債発行予定も多く、同蔵相は満州事件公債を含め、同年度の新規国債発行予定は2.5億円を下らないだろうと漏らしていたといわれている⁽²⁾。しかもその後事態は、前述のように大きく転回し、実行予算の形で出発した昭和7年度予算はしばしば追加が行われた結果、財政規模は急膨張した。前内閣の緊縮方針の下で編成された予算ですら、非募債主義を維持できない状況であったから、犬養内閣成立後における財政規模の膨張によって国債発行が急増するのは必然であった。

高橋蔵相のもとにおいて必要とされた昭和6年度以降の一般会計の国債発行は、まず満州事変の経費を賄うためのものであった。満州事変は昭和6年（1931年）9月に勃発し、翌7年1月には上海事変へと拡大したが、当時、衆議院は解

第1章 管理通貨制度への移行

散中であつたので、政府は緊急勅令によつて、これら所要経費調達のため国債を發行することにし、昭和7年1月31日「滿洲事件ニ関スル経費支弁ノ為公債發行ニ関スル件」(勅令第6号)が公布され、政府は2091万円を限度として国債發行または借入金をすることが認められた。この国債發行または借入金の限度は、その後次のように2回追加され、限度総額は6991万円となつた。

昭和7年2月15日(勅令第14号)……3400万円

3月3日(勅令第19号)……1500万円

以上のうち勅令第6号および第14号分については3月16日、預金部引受けにより五分利公債が發行され、同第19号分については3月17日、本行から政府に対する一時貸付が行われた⁽³⁾(なお以上の3勅令は3月20日に開会された第61回臨時議會において事後承諾を得た)。

さらに政府は第61回臨時議會に「滿洲事件ニ関スル経費支弁ノ為公債發行ニ関スル法律案」を提出した。これは滿州事変経費調達のため、前記3勅令分のほか、6750万円の国債發行ないし借入金を認めようとするものであつた。同法案の審議に際し、政府は今後における滿州事件公債の發行につき確たる見通しを述べることはできなかったが、結局事情やむなしということで、同法案は可決され、3月26日に公布施行(法律第1号)された。その後この法律は逐年改正が行われ、起債限度が拡大された。これは大陸における戦乱が一応収まった後も、在滿兵力維持のための経費がかさんだため⁽⁴⁾、起債限度拡大の状況は次のとおりである。

昭和7年6月18日(法律第5号)……2億6000万円

8年2月8日(法律第1号)……4億9100万円

9年3月20日(法律第6号)……6億5010万円

10年3月27日(法律第9号)……8億2060万円

11年5月26日(法律第5号)……9億9450万円

12年3月30日(法律第11号)……12億6040万円

13年3月16日(法律第7号)……13億8500万円

14年3月27日(法律第30号)……17億3260万円

こうして滿州事件公債の發行額は發行価格差減補填分を含め⁽⁵⁾18.5億圓に達した

(表1-4)。

表 1-4 満州事件公債発行状況

(単位：百万円)

昭和	発行予定額	発行済額	公債名
6年度	77	85	五分利公債
7年度	292	310	{五分利公債 四分半利国庫債券
8年度	190	184	四分利国庫債券
9年度	165	164	〃
10年度	174	172	〃
11年度	178	183	三分半利国庫債券
12年度	265	251	〃
13年度	128	107	〃
14年度	385	369	〃
15年度	18	25	〃
計	1,872	1,854	

- (注)1. 計数は単位未満切捨て。
 2. 昭和6年度発行済額は借入金を含む。
 3. 昭和7年度発行公債名について一部誤りがあったので、大蔵省理財局『国債統計年報』昭和7年度により補正した。

(出所) 前掲『昭和財政史』第6巻、昭和29年、177ページ。

次に登場したのは歳入補填公債である。前述のように、昭和7年度一般会計予算の規模は、最終的には前年度比約35%増の大型予算となったが、歳入面では当時の深刻な不況のもとで増収は不振であり、さりとて増税を実施できる状況でもなかった

ので、政府は歳入不足を補填するための国債を発行することにし、6月1日開会の第62回臨時議会で「昭和七年度一般会計歳出ノ財源ニ充ツル為公債発行ニ関スル法律」を通過させ、6月18日に公布施行（法律第6号）した。これにより政府は1億6060万円の歳入補填公債を発行することが認められたが、一般会計の歳入不足の補填を目的とする国債の発行は、わが国国庫歳計史上初めてのことであった。この歳入補填公債の発行は、すでに前内閣の井上蔵相のもとで編成された昭和7年度予算案に計上されていたものであるが、実際にその発行の最初の責任者となった高橋蔵相は、各年度ごとに歳計収支の均衡を図ることは必要ではなく、一定の年限内に均衡を回復する見込みがたてばよい、との考えのもとに、歳入補填公債を積極的に利用した。同公債の発行限度はその後各年度ごとに法律を公布し、当該年度の限度を設定するかたちで急速に拡大され⁽⁶⁾、その発行残高は昭和7年度末の3.4億円からわずか3年後の昭和10年度末には19.4億円へと急増した（表1-5）。なおこの歳入補填公債は、昭和8年1月に本行引受けによりその第1回分（四分半利国庫債券）が発行された⁽⁷⁾。

このほか特別会計では朝鮮事業公債が毎年度0.2億～0.3億円程度発行された。これは、外地事業債のうち台湾・関東州・樺太については昭和9年度以降全く起

第1章 管理通貨制度への移行

表1-5 政府債務の推移

(単位：百万円)

昭和 年度末	長期国債	うち			借入金・ 短期証券	うち 米穀債務	計
		軍 事	拓殖事業	歳入補填			
4	5,959	1,664	461		617	196	6,576
5	5,956	1,657	467		887	236	6,843
6	6,188	1,703	487		866	263	7,053
7	7,054	2,023	517	338	857	326	7,911
8	8,139	2,213	611	873	777	555	8,917
9	9,090	2,490	641	1,444	689	522	9,780
10	9,854	2,677	662	1,943	671	454	10,525
11	10,575	2,850	700	2,366	728	444	11,302

(注) 米穀債務とは米穀需給調節特別会計負担の借入金および短期証券をいう。

(出所) 長期国債、借入金・短期証券、計：大蔵省主計局調査課編『財政統計』昭和37年度版、大蔵省印刷局、昭和37年。

米穀債務：前掲『昭和財政史』第6巻、187ページ。

長期国債の内訳：同上、巻末統計20～22ページ。

債が行われていないのに比べて対照的であるが、その理由は満州事変の勃発によ
って、朝鮮の軍事的・産業的重要性が認識されたためであった。⁽⁸⁾ さらに広義の政
府債務という点からみると、この間農業政策の変化によって米の需給調節に伴う
債務が増加したことが注目される。わが国では大正10年(1921年)に「米穀法」
が制定され、政府が市場における米の需給を調整できる態勢がとられていたが、
昭和8年3月29日に新しく「米穀統制法」が公布(施行11月1日)され、これに伴
い「米穀法」は廃止された。これは昭和4年以降の農村不況を背景に米価維持政
策を強化しようとしたもので、これにより、政府は米価の上限および下限を定
め、最低価格による売渡し申込み、または最高価格による買入れ申込みに応じる
ことにした(同法第2条、第3条)。この結果、政府の米穀取引量は急増し、こ
れに伴って米穀需給調節特別会計の借入金および短期証券(米穀証券)発行高も
著増した。⁽⁹⁾

以上のような諸要因が重なって、昭和7年度以降、政府債務は累増した。すな
わち、昭和5年度末で68億円であった政府債務残高は昭和10年度末には105億円
となり、この間5割以上の増加を示した。この政府債務残高を名目GNPとの比
率でみると、この間名目GNPがかなり増大しているにもかかわらず、その比率

1. 金融財政政策の転換

は上昇している（表1-6）。このような政府債務残高の増大に伴って、その支払利子負担は増大した。昭和7年度以降低金利政策が推進されたものの、国債利子支払額はかえって増加し、その一般会計経常歳入に占める割合は、昭和初年には17%台であったものが、昭和10年度には30%を超えるに至った。こうした赤字財政による政府債務の累積がわが国財政にとってしだいに重荷となったことはいうまでもない。

表 1-6 政府債務の対GNP比率と国債利子の増加

（単位：百万円）

昭和 年	政府債務の対GNP比率			国債利子と歳入		
	政府債務 (年度末) (A)	名目GNP (暦年) (B)	A/B (%)	国債利子 (年度間) (C)	経常歳入 (年度間) (D)	C/D (%)
2	5,986	16,293	36.7	259	1,485	17.4
5	6,843	14,671	46.6	299	1,422	21.0
6	7,053	13,309	53.0	300	1,315	22.8
7	7,911	13,660	57.9	316	1,287	24.6
8	8,917	15,347	58.1	361	1,391	26.0
9	9,780	16,966	57.6	394	1,343	29.3
10	10,525	18,298	57.5	436	1,405	31.0
11	11,302	19,324	58.5	428	1,562	27.4

（注）国債利子支払いの負担の度合いを表わす指標として、一般会計歳出に対する国債利子支払い額の比率が使用されることが多いが、その比率の水準がすでに高くなっている場合には、国債の増発によって歳出規模を拡大すると、この比率はかえって低下するという関係になるので、ここでは、本来一般の歳出の規模を制約する財源としての経常歳入のうち、どれだけ国債利子支払いのための財源として割かれているかを示す比率を用いた。

（出所）政府債務：前掲『財政統計』昭和37年度版。

名目GNP：大川一司ほか『国民所得』（『長期経済統計』1）東洋経済新報社、昭和49年。

国債利子：大蔵省理財局『国債統計年報』。

経常歳入：前掲『昭和財政史』第3巻、巻末統計3ページ。

長期国債の本行引受け

昭和6年度までの長期国債発行は、通常、国債引受銀行団による引受け（シンジケート団引受け）ないしは預金部引受けの方式によって消化されてきたが、上記のような国債発行額の急増を背景に昭和7年11月以降国債発行方式は全面的に改められ、本行引受方式が採用されることになった。この点について当時の本行副

総裁深井英五は、後にその著書『回顧七十年』のなかで次のように述べている。⁽¹⁰⁾

高橋大蔵大臣は頻りに日本銀行と金融市場と密接するの必要を切言するので、私は国債売買即ち市場接触であると弁じた。此の考へ方を更らに押し進め、日本銀行の国債引受発行を創意的に工夫したのは高橋大蔵大臣である。私の所説たる既発国債買入の代りに新発行国債の引受となつたので、通貨補充の見地よりして帰する所は同じである。さうして、通貨補充の外に、満洲事件の為に必要とする国債の発行を容易ならしむると、金利水準を低下するとに効があつた。即ち一石三鳥の妙手であつた。日本銀行は大蔵省側から協議を受けて之に同意したが、同時に通貨補充、金融緩和の目的を相当に達した上は、引受国債を売出して通貨の回収を図るべきことを主張した。日本銀行の国債引受に「一応」と云ふ条件が附せられたのは、此の主張の趣旨が認められたのである。

以上はしばしば引用される有名な一節であるが、ここにも述べられているように、本行引受けによる国債発行方式は高橋蔵相のイニシアチブによって始められたものである。この引用文の中で本行引受けによる国債発行を高橋蔵相の創意的工夫としている点については、これまでも発行予定国債の全額を民間で募集することが困難な際本行がその一部を引き取り、あるいは例外的なケースとしてある特定の国債を本行引受けによって発行したことがあつたし、また当時石橋湛山（東洋経済新報主幹）が、昭和7年1月2日付『東洋経済新報』掲載の論文のなかで、景気振興策として政府が公営事業を起こすこと、その財源として公債を発行し、これを本行に買い取らせることを提案しており、⁽¹¹⁾市中銀行側からも同様な提案が行われていたが、⁽¹²⁾当初から国債の市中公募ということを全く考慮せず、多額に上ると想定される国債発行のすべてにつき本行引受方式をとろうとしたことはまさに「新機軸」⁽¹³⁾であつたといえよう。

前述の深井の著書によれば、このような高橋蔵相の主張に対し、本行は当時の経済情勢に対処するため本行信用の増発、金融緩和の必要を認めていたものの、その方法については、既発国債の売買操作を活用しようとしていたように思われ⁽¹⁴⁾る。しかしそうした構想は高橋蔵相の強い意向によって新発国債の本行引受けという方式に変形された。これについて深井は、前掲の引用文では、いずれにして

1. 金融財政政策の転換

も「通貨補充の見地よりして帰する所は同じである」と述べているが、他方、その著書『金本位制離脱後の通貨政策』の中では、国債の公募発行と本行引受国債の対市中売却のいずれの方法をとるかによって、それぞれ金融に及ぼす影響に大きな相違が生ずることにつき、次のように述べている⁽¹⁵⁾。

日本銀行保有の国債が売れた上は、通貨の状態は公募の成功した場合と同じになるが、公募に於ては先づ金融市場及び公衆から資金を吸い上げ、而して後之れを政費として撒布するのだから、其の間金融は窮屈に傾く。之れに反し、日本銀行が一応国債の引受を為す場合には、通貨の発行による新資金が先づ政費として撒布せられ、而して後市場の様様により国債売却により之れを回収するのだから、引受国債の全部が売れても中間に於ては金融緩和の原因となる。売れない部分に相当する資金は市場に残る。それが金融緩和の材料となることは論を俟たない。

後に改めて詳しく述べるように、本行の金融調節という観点からすれば、これら二つの方式の間には、そのもたらす結果につき極めて大きな差異があることはいうまでもない。本行引受方式のもとで金融調節上本行がなしうることは、事実

表 1-7 発行方式からみた長期国債発行額

(単位：百万円)

昭和	特別発行	引 受 先		市中公募	計
		日本銀行	預 金 部 そ の 他		
5 年	169		169	186	355
6 年	102		102	175	277
7 年 1 月～10 月	364	14	350	188	552
7 年 11 月～12 月	200	200			200
8 年	1,215	1,115	100		1,215
9 年	916	701	214		916
10 年	1,048	751	297		1,048
11 年	1,701	1,581	120	1,359	3,060

- (注)1. 代債発行(交付国債・出資国債)、債務承継を含まない。
 2. 昭和7年1月～10月中の本行引受け分1400万円は、同期間中に新規に発行された長期国債(3億6400万円)のほとんどが預金部引受けによるものであったなかで、同年7月発行の満州事件費公債4000万円の一部を本行が引き受けたもの。
 3. 昭和7年1月～10月中および11年中の市中公募は既発行国債の借換えのためのもののみ。

(出所) 日本銀行保有資料および前掲『昭和財政史』第6巻、巻末統計により作成。

第1章 管理通貨制度への移行

上過度の金融緩和を防止する以上のものではないからである。⁽¹⁶⁾この点は後に昭和11年以降の現実が端的に示すことになったところであり、国債の本行引受発行方式の実施は、本行の長い歴史の中でも、もっとも遺憾な事柄であったといえよう。

高橋蔵相は昭和7年6月の臨時議会での財政演説の中で国債の本行引受方針を宣明していたが、同年秋には本行と政府の間に、国債を本行引受けで発行し、後に本行がこれを市中に売却することによって余剰資金を吸収するという方式について、合意が成立したものと思われる。こうして同年11月の四分半利国庫債券発行（満州事件費・鉄道事業費・朝鮮事業費）以後の新規の国債発行は後述の昭和12年8月の1回分（1億円）を除き、すべて本行・預金部等の引受け（特別発行方式と呼ばれる）によって行われ、市中公募は姿を消すことになった。そしてそのなかで、本行引受けの占める割合は圧倒的な大きさを示した（表1-7）。

政府短期証券の本行引受け

昭和7年当時発行されていた政府短期証券（当時は単に「短期証券」と呼ばれていた）は、大蔵省証券と米穀証券であった。

このうち大蔵省証券については、既述（第3巻473ページ）のように昭和6年1月から実施されていた公募入札発行が翌7年2月16日を最後に停止され、それ以後は再び本行および預金部の引受けによる発行方式に後退したが、同年10月27日以降の大蔵省証券発行は全額本行引受けによって行われた。⁽¹⁷⁾もっとも大蔵省証券の発行は昭和9年度以降急減し、12年度以降は中絶した。これは前記のように歳入補填公債が本行引受けによって昭和7年度下期以降大量に発行されたため、政府は大蔵省証券に依存する必要がなくなったことによるもので、一般会計負担分は昭和8年度を、専売局関係分も昭和11年度を最後に発行を中止した（表1-8）。

米穀証券にはいわゆる交付米穀証券と借換米穀証券の2種類があった。前者は政府が「米穀法」（昭和8年11月以降は「米穀統制法」）に基づいて米穀の需給調節や米価維持のため米穀を買い入れた場合に、その対価として交付する、償還期限1年以内の政府短期証券で、同証券が市場で不当に買いたたかれることを防止

表 1-8 発行方式からみた政府短期証券発行状況

○ 大蔵省証券 (単位：百万円)

昭和 年	入札発行	特別発行	引 受 先		計	(参 考) 年末残高
			日本銀行	預 金 部		
5	—	635	275	360	635	190
6	560	699	124	575	1,259	255
7	198	1,092	788	304	1,291	340
8	—	1,075	1,075	—	1,075	—
9	—	170	170	—	170	—
10	—	50	50	—	50	—
11	—	80	80	—	80	—

○ 米穀証券 (単位：百万円)

昭和 年	代償発行 (交 付)	特別発行 (借換え)	引 受 先		計	(参 考) 年末残高
			日本銀行	預 金 部		
5	12	—	—	—	12	—
6	66	114	—	114	180	75
7	50	325	—	325	375	111
8	65	673	547	126	738	311
9	274	1,099	859	240	1,373	509
10	18	990	780	210	1,008	422
11	64	1,366	1,051	315	1,430	416

(出所) 米穀証券の代償発行：前掲『国債統計年報』。

年末残高：日本銀行調査局『本邦経済統計』。

その他：日本銀行保有資料。

するため、本行は所持人の請求によりいつでもこれを割り引くことになっていた。その後政府の米穀買入れが積極化して在庫が増大するとともに、米穀需給調節特別会計の赤字も累積し、交付米穀証券の円滑な償還が困難になったため、昭和6年3月の法改正により、交付米穀証券の借換え（ならびに再借換え）のためにも米穀証券（借換米穀証券）が発行されるようになった。この借換米穀証券については、当時の大蔵省証券と同様に公募入札発行の道が開かれていたが、実際には一度も実施されず、当初はすべて預金部によって引き受けられた。しかし発行高の増大に伴い、昭和8年2月1日発行の分から預金部引受けと併行して本行引受けが開始され、その後は大部分が本行引受けによって発行された。借換米穀証券の発行高急増の一因としては、昭和7、8年度において、それまで米穀需給

第1章 管理通貨制度への移行

調節特別会計の損失を補填するために行われてきた預金部からの借入金を借換米穀証券によって肩代わりするという操作が行われた⁽¹⁹⁾という事情もあったが、この点からいえば、借換米穀証券の本行引受けは本行信用による赤字金融を意味した。もっとも昭和9年ごろから米価はかなり上昇するようになった関係から、政府の米穀買入れが減少する一方、米穀払下げは進捗したので、米穀証券の発行残高も漸減するようになった⁽²⁰⁾。

- (1) 表1-2の昭和6年度予算における国債発行額との差額は昭和7年3月に高橋蔵相のもとで作成された追加予算に基づくもの。
- (2) 前掲『昭和財政史』第3巻、137ページ。
- (3) 日本銀行保有資料。
- (4) 前掲『昭和財政史』第6巻、昭和29年、175～176ページ。
- (5) 国債発行根拠法に発行限度が示される場合、この限度は券面額によるものであるが、この国債が額面を下回る価格で発行されると、政府の収入金は当然発行限度を下回ることになる。そこでその差額については限度を上回る発行が当該国債発行根拠法の規定により認められていた。これを発行価格差減補填分という。
- (6) 昭和7年度以降20年終戦までの間に、いわゆる歳入補填公債発行に関する法律は各年度の追加発行に関するものを含め、合計32回公布された（前掲『日本金融史資料』昭和編第19巻、昭和42年、解題24～26ページ参照）。
- (7) 前掲『昭和財政史』第6巻、180ページ。
- (8) 同上、195ページ。
- (9) 同上、186～189ページ。
- (10) 前掲『回顧七十年』269～270ページ。
- (11) 石橋湛山「金輸出再禁止の目的と其効果(上)」(前掲『東洋経済新報』第1480号) 26ページ。
- (12) 昭和7年3月9日付『東京日日新聞』。
- (13) 深井英五はその著書『金本位制離脱後の通貨政策』(千倉書房、昭和13年)の中で、「国債募集が困難となつた時に、中央銀行が募集額の大部分を引取り、若しくは中央銀行の政府貸上を以て国債募集に代へるのは幾多先例のあることだが、大胆に始めから日本銀行引受の方法を以て国債を発行し、市場の状況により之れを売り出すことを工夫したる所に新機軸と云ふべきものがある」と述べている(359～360ページ)。
- (14) この点について前掲『回顧七十年』は、当時の状況について「生産力の活動を促がすために日本銀行資金の放出により一般購買力を増加することが必要」なことを認めつつ、そのためには「日本銀行の国債売買によって金融市場との接触を密にすることが機宜の処置

である。他日売買併行し得るやうになれば尚更結構であるが、当面買の一方で資金放出の目的を達する。兎に角通貨補充の必要に応ずる程度に於て国債を買入れれば宜しいのである」と述べている（268～269ページ）。

- (15) 前掲『金本位制離脱後の通貨政策』360ページ。
- (16) 本行引受けによる国債発行が継続している状況のもとでは、事実上金融引締め政策の実施が困難になるという点については日本銀行調査局「国債発行方式と金融市場」（日本銀行『調査月報』昭和40年12月号）とくに6～7ページ、および島謹三「いわゆる『高橋財政』について」（日本銀行金融研究所『金融研究』第2巻第2号、昭和58年7月）120～122ページ、参照。
- (17) 日本銀行調査局「政府短期証券起債方法の変遷（その二）——短期証券と日銀信用の関係を中心として——」（上掲『調査月報』昭和31年7月号）29～31ページ。
- (18) 同上、35ページ。
- (19) この点に関連して米穀需給調節特別会計の預金部からの借入金残高は次のとおり（大蔵省理財局『国債統計年報』による）。

昭和6年度末	1億8764万円
7年度末	1億564万円
8年度末	1110万円

- (20) 前掲『調査月報』昭和31年7月号、35～37ページ。

(4) 金輸出再禁止後の金融調節

第1次・第2次公定歩合引下げ

金輸出再禁止直前の金融は著しく逼迫していた。イギリスの金本位制度停止以来海外への多額の資金流出が続き、これを阻止するため金融引締め方針がとられ、公定歩合は2度も引き上げられていたからであるが、金輸出再禁止に伴い金融引締めを必要とした諸事情は大きく変わった。したがって、金輸出再禁止直後、深井本行副総裁がそれまでの高金利政策の修正がありうることを示唆したのは当然であったが、同時に同副総裁は、急速に金融緩和を図ろうとして、安易な貸出態度をとり、インフレーションを引き起こすことは為替相場の行き過ぎた下落を招くことになるから、そうした政策をとることはできないと語っている⁽¹⁾。こうした考え方は、同副総裁が犬養内閣組閣直前に高橋是清に会見した際、金輸出再禁止