

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

後は通貨の価値を妥当に維持し、通貨に対する信用の動揺を防止するため、金融政策運営上慎重な配慮が必要であり、金本位制度の束縛がなくなったからといって通貨供給上の節度を失ってはならぬ旨の意見具申を行っていることからも明らかである。このような金融政策運営の基調を映じて金輸出再禁止直後の昭和6年（1931年）の年末はなお金融逼迫裏に推移し、12月30日の翌日物コールのレートは、最低日歩2銭3厘、最高日歩2銭5厘と大正13年（1924年）以来の高値を示した。⁽²⁾

年が明けて昭和7年に入っても、こうした金融の逼迫現象はそれほど改まらなかつたが、金輸出再禁止に伴い従来の緊縮的経済政策は当然転換されるであろうし、これとともに高金利政策も修正されるであろうと一般にみられていた。昭和7年2月1日付の『中外商業新報』が「昨年末二回にわたる日本銀行の金利上げは前内閣の金本位制擁護のためにする特殊事情に基因するものであつてその結果はかへつて金輸出再禁止を招き、徒らに産業界を圧迫するに止つた。従つて今日高金利政策は当然廃棄さるべき運命にあり」と述べているのも、そうした当時の雰囲気을伝えているように思われる。

しかし本行はなかなか動かなかつた。このため2月4日付の『中外商業新報』は「金利政策の当面今後」と題する社説を掲げ、そのなかで、当時の状況では市場金利が自律的に下がり、それに追隨して公定歩合を下げられるような情勢はなかなか生じないのだから、むしろ積極的に市中金利を誘導するような低金利政策を実施すべきであるとして、公定歩合を率先して引き下げるよう催促している。ただ当時、金融政策の運営について慎重な考え方を持っていたのは、本行のみではなく、高橋蔵相もまた同様であつた。後年深井英五は、その著書のなかで次のように述べている。⁽⁴⁾

再禁止後の通貨政策及び金融政策に急角度の転回驀進を期したのもあつたが、高橋氏は再禁止断行の敏速なりしに似ず、其の後の施設に於ては諸般の得失緩急を考慮して慎重徐行した。方向を指示する重要な施設もあつたが、概して細巧を企てず、強行を敢てせずして、大勢を利導し、自然の熟成を促がすものの如くであつた。

このような慎重な態度をとらせた背景はなんであつたろうか。後に公定歩合を

引き下げた際、土方総裁が「満洲事件に続いて上海問題が起り、内外多事で金利引下げの機運が熟しなかつたが、最近上海事件もほぼ一段落となり一方金利を引下げても、投機その他資金が悪用される心配もないと認識されるやうになつたから⁽⁵⁾」公定歩合を引き下げたと語っているところをみると、昭和7年1月の上海事変の勃発によって先行きに対する不透明感が濃くなったこと、ならびに金輸出再禁止直後から思惑的な要因による株価や物価の急騰現象が続いていたことが、そうした慎重な態度をとらせた、かなり重要な原因となつたのではないかと思われる。

一時の思惑的な風潮が落ち着きを取り戻した3月11日に至り、本行は金輸出再禁止後初めての公定歩合の日歩2厘引下げ（商業手形割引歩合、日歩1銭8厘→1銭6厘）を決定し、12日から実施した。この公定歩合引下げの理由について総裁名で支店長に対し、次のような電信が送られている。⁽⁶⁾

昨年十月頃以来正貨の流出と年末資金需要との為め金融引締りの状勢著しきものありしを以て、本行は二回の金利引上を為したるが、新旧節季後金融は幾分緩和に傾きしのみにて大勢未だ革まるに至らざるも、今日に於ては特に高金利を維持すべき必要なく、又最近諸般の事情に鑑みるに、対外資金の移動其他の關係に於て差向き本行金利引下の結果として好ましからざる影響を生ずべき懸念なきを以て、今回の引下を行ひたる次第なり。

なお公定歩合引下げのタイミングについて、本行総裁談が満州事変や上海事変がほぼ一段落したことを、その選択の理由にあげていることは、上述のとおりである。

この公定歩合引下げについては特徴的な点が一、二あった。その第1はこの引下げが、いわゆるリード型の引下げといわれたことである。⁽⁷⁾ 前述のように金輸出再禁止後の金融情勢はむしろ逼迫気味に推移しており、年明け後コール・レートは反落したものの、手形割引レートは依然高水準が続いた。3月に入ってから軟化したのはコールのみで、手形割引レートは上旬中全く低下しなかつた(表1-9)。したがってコール・レートのみ注目すれば、市場追随型の公定歩合引下げとみることもできようが、金融情勢全般にはなお引締め感が強く、手形割引

第1章 管理通貨制度への移行

レートがほとんど低下しない状況下での引下げであったから、これが市場リード型と受けとめられたのはもっともな点が多かったといえよう。

表 1-9 昭和7年3月公定歩合引下げ前後の東京市中金利

(単位：日歩・銭)

昭和7年 3月	手形割引レート		コール・レート	
	商業手形	紡績手形	翌日物	無条件物
3日	1.70~1.80	1.70~2.00	1.80~1.85	1.80~1.90
4日	〃	〃	1.70~1.80	1.70~1.85
5日	〃	〃	〃	〃
7日	〃	〃	1.70~1.85	1.75~1.90
8日	〃	〃	〃	〃
9日	〃	〃	1.60~1.80	1.70~1.80
10日	〃	〃	1.50~1.65	1.60~1.70
11日	〃	〃	1.50~1.60	1.50~1.65
12日	〃	1.60~1.90	1.40~1.50	1.50~1.60
14日	〃	〃	1.40~1.45	1.40~1.50
15日	〃	〃	1.35~1.40	〃
16日	〃	1.55~1.90	1.30~1.40	1.35~1.50
17日	〃	〃	1.30~1.35	1.35~1.45
18日	〃	〃	1.25~1.30	1.30~1.40
19日	〃	〃	〃	〃

(注) 3月12日、公定歩合引下げ実施。

(出所) 日本銀行保有資料。

第2はこの公定歩合引下げの効果が差し当たりは比較的小さかったことである。⁽⁸⁾ 公定歩合引下げ後における短期金融市場(東京)金利の動きをみると、コール・レートが引き続き低下したほか紡績手形レートが若干低下したが、商業手形レートは全く下がらなかった。この結果、引下げ前はほぼ同水準であった公定歩合(商業手形割引歩合)と市中の商業手形レートの関係は、公定歩合引下げ後、前者が後者を日歩1厘~2厘下回るという状況になった。また公定歩合の引下げは債券の市場相場にもほとんど影響しなかった。

公定歩合引下げの効果が小さかったのには、次のような事情がからんでいたように思われる。その第1は心理的要因ともいべきもので、これまでの経緯からも当然推測されるように、この公定歩合引下げは金輸出再禁止前における異常な高金利の是正をねらったものとのみ解釈され、この引下げによって、必ずしも本

1. 金融財政政策の転換

格的な金融緩和期が到来するとは受け止められなかったことである。当時の多端な内外情勢、慎重な金融当局の態度はそうした見方を強めたものと思われる。

第2に、この公定歩合の引下げが市場リード型といわれたことに端的に示されるように、当時の資金需給関係には金融緩和の条件がほとんどなかったことである。現在のような資金需給に関する正確な統計はないが、いくつかの計数から当時の金融市場の状況を推測することはできる(表1-10)。昭和7年3月における財政資金(国債発行・償還を除く)は受け超であった。もっとも市中保有政府短期証券の多額の償還があった(1億450万円)ので、これを含めると財政資金は払い超となるが、さらに本行の対市中国債売買をこれに加えると、結局、3月中に市中から3000万円以上の資金が引き揚げられたことになる。1月～2月、季節的に還取超を示した兌換銀行券は3月には発行超となった。このほか当時は外貨邦債が値下がりしていたため資金の海外流出も目立っていた。このような情勢から本行貸出は3月中4491万円の増加を示している。これらの諸事情からみても、当時、金融市場が緩和しなかったのは当然だったと思われる。

表 1-10 資金需給関連諸計数(昭和7年中)

(単位:百万円)

月中	財政資金対民間収支			兌換券 発行高 増(△)減	日本銀行 一般預金 増(△)減	日本銀行 対市中国債 売(△)買	日本銀行 貸出 増減(△)
	政府資金 受(△)払	国 発行(△)償 還	計				
1	16	△ 11	5	144	53	△ 85	△ 15
2	△ 9	△ 9	△ 18	76	△ 16	△ 20	△ 35
3	△ 74	104	30	△ 27	6	△ 63	45
4	△ 11	77	66	10	△ 2	2	△ 78
5	25	62	87	69	△ 9	△ 39	△ 106
6	104	△ 14	90	△ 61	△ 19	△ 3	14
7	△ 4	△ 2	△ 6	63	37	△ 18	△ 34
8	△ 26	61	35	△ 15	△ 12	△ 60	29
9	36	24	60	△ 2	0	—	△ 52
10	152	30	182	△ 65	△ 50	△ 60	△ 6
11	49	—	49	△ 15	△ 13	—	△ 24
12	245	90	335	△ 272	17	△ 171	72

(注)1. 国債発行・償還、国債売買には政府短期証券を含む。

2. 日本銀行貸出を除く各項目は、金融市場における資金過不足をもたらす主な要因で、△印は資金不足要因として、無印は資金過剰要因として働いたことを示す。

(出所) 日本銀行調査局『財政金融資料要録』昭和11年6月、前掲『本邦経済統計』昭和7年、により作成。

公定歩合引下げの翌月、4月26日に本行は高低利率適用制度（高率適用制度）の取扱いを緩和し、金融緩和を促進する趣旨から、融通期間30日以内の国債担保貸出については、高率を適用しないことを決定したが、これは同時に後述のよう⁽⁹⁾に民間の国債保有を促進するための国債優遇措置の第一歩でもあった。

3月の公定歩合引下げの効果が差し当たり小さかったとはいえ、その後金融の基調がしだいに緩和の方向に動いたことは否定できない。この点はとくにコール・レートについて明らかであった。コール・レートは4月中も低下を続けたが、さらに5月に入ると急落した。しかし反面長期金利は依然なかなか低下を示さず、手形割引レートも5月中旬以降、やや軟化を示したにすぎなかった。この間欧米諸国中央銀行の公定歩合も漸次引き下げられていた（表1-11）。

このような情勢から再び公定歩合の引下げが検討されるようになり、本行は6月7日公定歩合の日歩2厘引下げ（商業手形割引歩合、日歩1銭6厘→1銭4厘）を決定し、翌8日から実施した。この結果本行の公定歩合は昭和6年10月以前、

表1-11 主要国中央銀行公定歩合の推移

（単位：年利・％）

年・月末	イギリス	アメリカ	ドイツ	フランス	日本
1931年	6.00	3.50	7.00	2.50	6.57
1932年 1月	↓	↓	↓	↓	↓
2月	5.00	3.00	↓	↓	↓
3月	3.50	↓	6.00	↓	5.84
4月	3.00	↓	5.00	↓	↓
5月	2.50	↓	↓	↓	↓
6月	2.00	2.50	↓	↓	5.11
7月	↓	↓	↓	↓	↓
8月	↓	↓	↓	↓	4.38
9月	↓	↓	4.00	↓	↓
10月	↓	↓	↓	↓	↓
11月	↓	↓	↓	↓	↓
12月	↓	↓	↓	↓	↓
1933年 1月	↓	↓	↓	↓	↓
2月	↓	↓	↓	↓	↓
3月	↓	3.50	↓	↓	↓

（注） アメリカはニューヨーク連邦準備銀行。

（出所） League of Nations, *Statistical Year-Book of the League of Nations*, 1932/33 (Geneva, 1933), p.214.

つまり為替投機発生前の水準に戻った。この公定歩合引下げに関する支店長あて説明文（電信）は次のとおりである。⁽¹⁰⁾

本行は、去三月金融幾分緩和に傾きし際に於て公定歩合の引下を為したるが、其後も資金の需要は減退し市中金利は徐々低下の趨向にあり。本行貸出減少一般預金増加の爲め、国債保有高の増加ありたるに拘はらず、兌換券発行高は寧ろ縮少の勢を呈せり。其間主要外国の金利も亦低下に向ひ、我が對外為替相場も比較的落付の状態にあるを以て、今回二厘方の公定歩合引下を行ひたる次第なり。

この説明文では今次の公定歩合引下げは全く市場追随型のものであるとの印象を与えるが、一方で土方本行総裁は今回の措置に関し、これによって「さらに市場金利も一段と低下すべく市中銀行の預金利子引下げの如きも促進されることと期待してゐる」⁽¹¹⁾と、公定歩合引下げの積極的側面についても語っている。この発言の中で預金金利の問題に言及した背景には、市中貸出金利がなかなか下がらない原因に、預金金利の高水準があるという認識があったと思われる。ただ当時は、後述のように同年3月に名古屋方面で地方銀行のかなりの動揺が発生したこともあって、市中銀行預金が郵便貯金にシフトする傾向があったので、市中預金金利を引き下げるには、まず郵便貯金金利の引下げが必要であると考えられた。上記の土方総裁談話の中でも、今次の公定歩合引下げに伴って大蔵大臣が郵便貯金利子の引下げを必ず考慮してくれるものと信じている旨述べているが、同年8月16日、郵便貯金金利の大幅引下げ（普通郵便貯金、年利4.2%→3.0%）が決定され、10月1日から実施されることになった。なおこの3%への引下げは高橋蔵相の要望によるものであったが、引下げ幅が大幅であるだけに、大蔵省と逓信省との意見調整にかなりの時間を要したようである。今次の引下げの結果、この金利は郵便貯金制度創設時と同一水準で、明治9年（1876年）以降では最低の水準となったが、この引下げ決定後、それまで急速な増加を示していた郵便貯金は、逆に減少傾向を示すようになった。⁽¹²⁾

第3次公定歩合引下げ以降

郵便貯金金利の引下げが決定された翌日の8月17日に、本行は公定歩合の第3

第1章 管理通貨制度への移行

次引下げ（日歩2厘引下げ、商業手形割引歩合、日歩1銭4厘→1銭2厘）を決定し、翌18日から実施した。この引下げに関し支店長に送られた説明文（電信）は以下のとおりである。⁽¹³⁾

去六月八日本行利下後も、季節的小移動の外格別資金の需要起らず、一般金利の趨勢亦引続き低下の大勢を改めず、最近郵便貯金利下の発表もあり、前途当分此大勢を持統するものと思はるるを以て今回更に二厘方の公定歩合引下を行ひたる次第なり。

今次の引下げにより公定歩合の水準は本行創業以来の最低となった。上記説明文の内容は前回引下げ時のものよりもさらに簡単で、前回と同様市場追随型の引下げである旨述べているが、実際にはこの第3次引下げは、年央ごろから予算措置のなかに逐次具体化されつつあった財政面からの大規模な需要拡大・景気刺激対策と呼応し、金融面から金融緩和・金利低下をいっそう本格的に推進しようとしたもので、同時にまたその後における金利水準の全般的な低下を通ずる国債利子の財政負担軽減を、重要なねらいとするものであった。

この公定歩合引下げに続き、東京預金利子協定加盟銀行は8月24日の総会において次のような預金利子引下げを決定し、同月26日から実施した。なお大阪・名古屋をはじめ各地の組合銀行においても同じような引下げ措置が採られた。⁽¹⁴⁾

	甲 種	乙 種
定期預金	年利4.2%以下 (0.5%引下げ)	年利4.7%以下 (0.5%引下げ)
特別または小口 当座預金	日歩7厘以下 (1厘引下げ)	日歩9厘以下 (1厘引下げ)

さらに同じ8月24日、東京の水曜会（「コール」協定銀行の営業部長または支配人をもって組織）は臨時の会合を開き、次のように当座貸越およびコール・ローンの協定利率引下げを決定し、同月26日から実施した。大阪でも同様の引下げが実施された（なおコール・ローンは11月7日から再び1厘引き下げた）。⁽¹⁵⁾

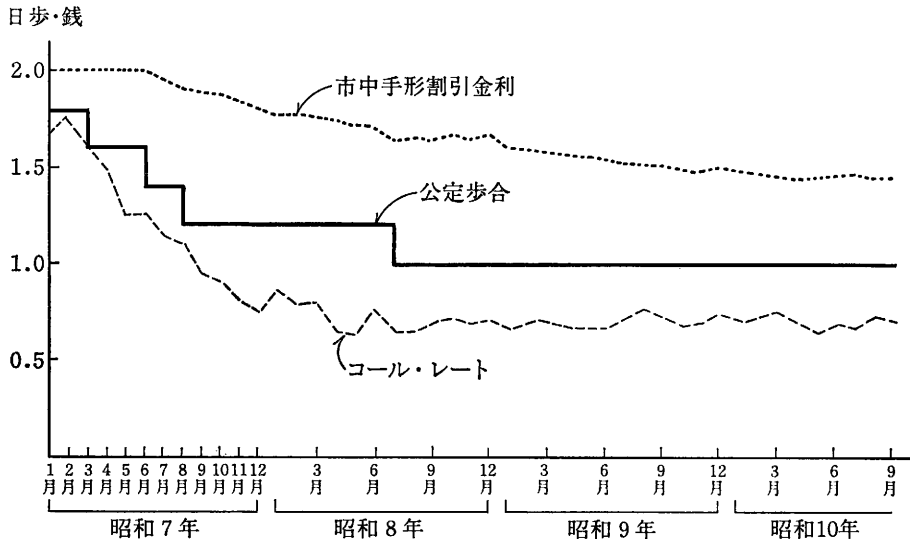
当座貸越	日歩1銭7厘以上 (2厘引下げ)
コール・ローン	日歩1銭 (1厘引下げ)

郵便貯金金利、公定歩合が前記のように最低水準にまで引き下げられ、続いて

市中の預金金利や短期市場協定金利が引き下げられたことは、まさに低金利時代の到来を思わせるものがあったであろう。その上8月半には大蔵省証券2000万円の現金償還等の金融緩和材料もあり、8月後半以降コール・レートは一段と低下し、手形割引レートも漸落するようになった(図1-2)。また6月の公定歩合引下げ後、やや堅調を示すようになった国債市場においても8月後半には買入気が高まり、相場は高騰を示すに至った(表1-12)。このような情勢から11月以降発行されることになっていた本行引受国債の発行条件が注目され、結局クーポン・レートはそれまでの5%から4.5%へ引き下げられ、期限12年、発行価格96円50銭と決定されたが、この新しい発行条件は当時の市場実勢からみて予想以上の高利回りという見方が多かった。⁽¹⁶⁾

こうして8月の公定歩合引下げ後、金融緩和の傾向は顕著となり、各種金利は順調に低下した。その背景に前述のような本行の国債引受け(政府短期証券を含む)に伴う多額の財政資金の散布超過があったことはいうまでもない。当時の金融緩和の状況について「昭和七年日本銀行営業報告」は次のように述べている。⁽¹⁷⁾

図1-2 公定歩合と市中金利



(注) 市中手形割引金利は東京銀行集会所社員銀行の平均金利。公定歩合は商業手形割引歩合。コール・レートは東京の翌日物・普通。

(出所) 前掲『本邦経済統計』、大蔵省理財局『金融事項参考書』。

表 1-12 国債相場の推移（東京市場）

（単位：円）

昭和 年／月末	甲号五分利 公債	第一回四分 利公債	五分利公債 せ号	五分利国庫 債券第48回
7／ 1	87.75	75.50	87.30	87.90
2	86.70	73.80	85.80	86.70
* 3	87.70	73.95	86.70	87.35
4	87.95	73.90	86.95	87.95
5	89.50	74.65	87.45	89.35
* 6	93.50	78.80	90.00	94.55
7	93.60	78.45	90.70	94.55
* 8	96.30	84.10	93.60	93.00
9	96.75	85.75	93.70	97.65
10	98.45	86.80	95.85	99.20
11	98.85	89.00	97.80	99.85
12	99.50	90.00	99.00	99.95
8／ 1	98.95	87.70	97.70	99.90
2	96.10	85.10	95.80	98.00
3	99.30	89.00	97.70	100.00

（注） *印は公定歩合が引き下げられた月を示す。

（出所） 前掲『本邦経済統計』昭和8年。

斯くて全国普通銀行預金は八月以降増勢に転じたるも、他方貸出は依然として不振を免れざる為め、各銀行手許概ね余裕を生じ、遊資は主として短資市場に放出せられたれば、一部為替銀行及証券業者等の相当多額の「コール」取入も格別の影響を与ふることなく、金融は益々緩慢の度を強め極月に入りても大勢変らず稀有の平穩裡に越年せり、

以上のような金融緩和の趨勢は昭和8年に入ってからも続いた。このような情勢に対処し、本行は後述のように前年12月以降、引受長期国債の対市中売却を実施して、余剰資金の吸収に努めた。つまり当時の本行の金融政策は国債引受けによって財政を援助するとともに、金融緩和を維持することによって景気の振興を図りながら、反面インフレーションの危険を防止するという二正面作戦をとらなければならなかった。経済活動はすでに昭和7年夏ごろからかなりのテンポで拡大しつつあったが、昭和8年2月1日の東京手形交換所新年会の席上、土方総裁が次のように述べたのは、以上のような本行の政策態度を率直に表明したものであった。⁽¹⁸⁾

1. 金融財政政策の転換

昨年来日本銀行は金融市場の情勢と財界の趣向に鑑み前後三回に亘り金利の引下を実行致しました。財界の活動を助成する為めには資金の供給を円滑ならしむると共に金利の低下を促進することは固より望ましく、既に今日まで此方針の下に相当の効果を挙げ来つたのであります。又今後と雖も日本銀行は政府財政の運行に支障なからしむるは勿論、一般財界の改善に伴ふ健全なる資金需要に対しては不断の用意を整へて居りますが、其反面に於ては必要以上の通貨膨脹の為め生ずる悪影響に付き常に深甚の注意を払ひ、適度の通貨調節によつて其弊害を最小限度に止むるやうに努めたいと考へて居ります。

前述のように昭和8年に入つてからも金融情勢は引き続き緩和のすう勢をたどりながら、平穩に推移していたが、反面国際環境は多事多難で、日本軍の熱河作戦開始（2月23日）、アメリカにおける金融恐慌の発生（3月2日）、わが国の国際連盟脱退（3月27日）、イギリスのわが国に対する日印通商条約破棄通告（4月10日）等、重大な問題が次々と発生し、金融界には一時先行き警戒感が台頭したこともあった。しかし、金融緩和の大勢が崩れることはなく、東京・大阪のコール・ローン協

定利率も4月10日より日歩9厘から日歩8厘に引き下げられ、協定外のものには日歩5厘台のものも出る状況⁽¹⁹⁾であった。

この間市中銀行の貸出金利も漸次低下したことはいうまでもない。しかも当時市中銀行は預金が増加を続ける一方で、貸出はむしろ減少傾向をたどっていた(表1-13)。したがって金融緩和の進行はしだいに銀行経営を圧迫するようになり、再び預

表 1-13 銀行の預金・貸出残高と貸出金利

(単位：百万円、日歩・銭)

昭和	残 高		貸 出 金 利	
	預 金	貸 出	証書貸付日歩	割引日歩
7年7月	10,002	10,017	2.18	1.95
8月	10,165	9,992	2.20	1.91
9月	10,165	10,004	2.19	1.89
10月	10,288	9,975	2.20	1.88
11月	10,461	9,997	2.20	1.83
12月	10,777	9,997	2.17	1.81
8年1月	10,647	9,874	2.18	1.78
2月	10,696	9,828	2.22	1.78
3月	10,674	9,815	2.17	1.77
4月	10,743	9,686	2.20	1.75
5月	10,966	9,670	2.20	1.72
6月	11,321	9,813	2.10	1.71
7月	11,346	9,898	2.13	1.64
8月	11,182	9,615	2.10	1.65
9月	11,154	9,608	2.10	1.64

(注)1. 預金・貸出残高は全国銀行の各月末残高。

2. 貸出金利は東京銀行集会所社員銀行の各月中平均金利。

(出所) 前掲『金融事項参考書』昭和9年調。

第1章 管理通貨制度への移行

金金利引下げ問題が台頭するようになった。ただ当初は市中銀行間の利害が一致しなかったため、預金金利の引下げは早急には実現しなかったが、⁽²⁰⁾年央に至り、低金利政策推進への政府の強い意向や後述のように前年来激落を続けていた円為替相場がようやく安定を保つようになったことなどを背景に、今後金利水準全般をさらに一段と低下させることについて、各方面の意見が一致したようである。⁽²¹⁾

昭和8年6月29日、東京および大阪の預金利子協定銀行は預金金利を引き下げ（定期預金は年利0.5%、特別当座預金は日歩1厘引下げ）、7月1日から実施することを決定した。⁽²²⁾その他各地の預金利子協定銀行もおおむねこれに追随した。

次いで本行は7月1日、公定歩合の日歩2厘引下げ（商業手形割引歩合、日歩1銭2厘→1銭）を決定し、3日から実施した。この引下げについて総裁から各支店長に対し打電された内容は次のとおりであった。⁽²³⁾

年初以来金融の大勢は引続き緩慢にして、季節的小移動の外新規資金の需要も格別多からず、一般金利亦低下の趨勢を改めず、市中銀行も本日より一般に預金利率の引下げを実施し、前途も尚当分緩慢の趨勢を持続するものと思はるるを以て、此の大勢に順応し本行も今回二厘方の公定歩合引下げを行ひたる次第なり。

この説明文においても前年の場合と同様、今次の引下げが単に市場のすう勢に追随するものである旨しか述べていないが、前年来の低金利政策をさらに一段と推進することを目的とするものであったことはいうまでもない。この公定歩合引下げが発表された翌2日の新聞は「日銀果然利下げ、空前の低利率へ」（東京朝日新聞）とか、「金利史上に革命来」（東京日日新聞）といったセンセーショナルな見出しを付してこれを報じたが、各方面の反応は、ほとんどこの引下げを歓迎するというものであった。後述のように、当時経済活動は、総体としては相当なテンポで拡大を続けていたとはいえ、なおいろいろな面に不況色が残っており、財政資金の多額の対民間散布超過のもとで民間の資金需要も依然停滞していたから、この時点ではまだ金融緩和の弊害という意識はほとんどなかったようである。この公定歩合引下げに続き、7月10日より、コール・ローン、当座貸越の協定利率もそれぞれ1厘引き下げられるなど、⁽²⁴⁾各種金利の低下は一段と進歩した。こうした情勢をうけて政府は長期国債のクーポン・レートを9月4日発行分から

年率4%に改めた⁽²⁵⁾(0.5%引下げ)。

もちろん以上のような金融緩和、金利低下が絶えず一本調子で進化したわけではなく、例えば昭和8年秋には短期金融市場がやや繁忙を呈したこともあった。しかしそうした現象は一時的で、年明け後再び緩和状態に復している。ただ昭和9年に入ると、このような金融緩和に対する本行の見方が、やや警戒的になっていることは注目される。例えば同年5月の本支店事務協議会における土方総裁の開会の辞は、この点について次のように述べている。⁽²⁶⁾

次に諸君の考慮を得たいことは、現時の金融大勢の下に低金利は果してどの程度まで行くものであるか、我国情に照してどの程度が適当であるかといふことは容易に判定し難いのでありますが、大体私の感想としては諸般の事情より遠観して現在位の居処が妥当であるのではないかと考へて居るのであります。是以上に往くことは所謂貯蓄心の涵養の阻止となり、或は資本の濫費となつて却て金融の梗塞を促したり、金利の逆昂を見たりするの恐れがないではないかと思ひます。寧ろ此程度に持続して其行過ぎを戒め、将又此程度の金利を全国に普遍して其利沢に浴せしむるといふことが最も宜しいのではないかと考ふるのであります。

しかしその後6月に至り、東京預金利子協定銀行のうち乙種利率を協定している銀行は、前年7月以来実施中の協定の範囲内で、新しく実行利率を定めることにした。これは事実上、預金利率協定中、乙種の一部を引き下げたもの(定期預金については年利0.2%引下げ)で、6月25日から実施された。横浜においても同日、同じような預金金利引下げが実施され、また大阪・京都・神戸等では7月1日から実施された。これらは金利の低下が中央からしだいに地方に波及し、地方銀行の経営が苦しくなってきたことを示すものであった。⁽²⁷⁾さらに昭和10年になると、民間の資金需要がしだいに台頭するようになり、その結果、本行の対市中国債売却、低金利政策にも徐々ながら変調が認められるようになった。しかし本行引受けによる国債発行、それに伴う財政資金の対民間大量散布が続き、事後的に本行が余剰資金を吸収するという体制の下では、金利が自律的に反転するという状況にならないのは当然であった(表1-14)。

第1章 管理通貨制度への移行

表 1-14 各種主要金利の推移

(単位：年利・%)

昭和・年/月	7/5	8/5	9/5	10/5	10/11
公定歩合					
商業手形割引	5.84	4.38	3.65	3.65	3.65
国債担保割引貸付	6.21	4.75	4.02	4.02	4.02
短期金融市場レート					
コール・マネー（無条件）	4.56	2.38	2.48	2.47	2.84
"（翌日物）	4.56	2.28	2.43	2.40	2.78
商業手形	6.21~6.57	5.41	5.26	5.11	5.11
預金協定利率					
当座預金（甲種）	1.10	0.73	0.73	0.73	0.73
定期預金（甲種）	4.70	4.20	3.70	3.70	3.70
"（乙種）	5.20	4.70	4.20	* 4.00	* 4.00
貸出金利					
証書貸付	7.99	8.03	7.48	7.15	6.94
手形貸付	7.45	6.72	6.10	5.80	5.69
当座貸越	7.74	7.45	6.86	6.57	6.31
債券利回り					
国債市場利回り	5.94	4.91	4.46	4.49	4.46
社債市場利回り	6.94	6.05	5.44	5.09	4.75

(注)1. 短期金融市場レートは東京・「普通」、預金協定利率は東京、貸出金利は東京・平均、債券利回りは平均を示す。

2. 原資料の日歩は年利に換算。

3. *印は実行利率。

(出所) 貸出金利・債券利回り：『銀行通信録』。

その他：前掲『本邦経済統計』。

引受国債の対市中売却

前述したように、昭和7年以降、財政規模の拡大、国債（政府短期証券を含む）の増発とともに、本行の国債引受けもまた著しく増加した（前掲表1-7・表1-8）。それは当然財政資金の対民間支払超過額を巨大ならしめ、金融を著しく緩和させるものであった（表1-15）から、本行は過度な金融緩和の発生を防止する見地から、引受国債を市中に売却する措置をとることにした。

こうした本行の国債引受・対市中国債売買は昭和7年11月の本行の国債引受けを契機に始まったわけではなく、それ以前にもある程度行われていた。既述のように、大蔵省証券の発行方式は時代によって変遷を重ねているが、すでに明治の

1. 金融財政政策の転換

表 1-15 政府資金散布状況

(単位：千円)

昭和	政府普通資金支払超	長期国債 対市中償還超	政府短期証券 対市中償還超	計
7年上期	49,800	△ 7,700	216,800	258,900
下期	450,200	△ 1,200	204,000	653,000
8年上期	345,500	—	840,000	1,185,500
下期	345,500	—	480,600	826,100
9年上期	292,300	87,500	471,000	850,800
下期	197,100	10,000	353,000	560,100
10年上期	314,400	—	335,800	650,200
下期	156,600	189,400	419,800	765,800
11年上期	150,100	149,800	394,000	693,900
下期	301,600	71,900	400,600	774,100

(注) △印は対市中発行超を示す。

(出所) 前掲『財政金融資料要録』昭和13年4月。

一時期には本行が全額を引き受けた後金融情勢に応じて逐次市中に売却する方法がとられており、また大正6年には割引臨時国庫証券の発行に際し、その全額を引き受けた後市中に売却している。さらに金融情勢の変化に対応して利付国債を市中から買入れ、あるいは市中に売却する操作も、古くは明治時代から実施されたことがあり、また昭和2年5月以降、金融恐慌時の特別融通によって生じた市中銀行の余資を吸収する手段として、かなり大規模な売却が行われている。しかし、今次の場合のように、極めて多額の国債が原則として本行引受けによって連年発行され、これに基づ

表 1-16 昭和7年～10年の対市中国債売買実績

(単位：千円)

く財政資金の巨額の対民間散布超過によって生ずる市中の余剰資金を事後的に吸収する手段として、本行が引受国債を市中に売却する操作を継続的に行うということは、初めてのことであった(表1-16)。

昭和	長期国債	政府短期証券	計
7年上期	△ 10,900	△ 23,300	△ 34,200
下期	—	243,000	243,000
8年上期	16,300	291,700	308,000
下期	462,200	880,500	1,342,700
9年上期	326,400	290,800	617,200
下期	602,600	374,600	977,200
10年上期	297,800	146,500	444,300
下期	351,700	366,700	718,400
下期	303,100	304,700	607,800

(注) △印は買入、他は売却。

(出所) 前掲『財政金融資料要録』昭和12年4月。

昭和7年12月から実施さ

第1章 管理通貨制度への移行

れた本行のこの新しい売却操作のやり方は、それまでの対市中国債売却の場合と同様に、あらかじめ本行が売却価格を提示し、その価格で買入れを希望する先との間で相対取引を行うという方式であったが、売却価格を具体的に決定するに際しては、市場相場を崩さないという方針から、相場の立っているものについては最近時点の市場相場をとり、相場の立っていないものについては発行価格をとつた⁽²⁸⁾。また売却の実行に際して本行は、本行所有国債の買受けを希望する銀行等からその資金事情等を聴取のうえ、その買受け希望に応ずるか否かを決定するといったやり方であったから、アメリカやイギリスで発展した本来の意味での公開市場操作 (open market operations) とはかなり異なったニュアンスを持っていたことも事実である。

しかしその点とはともかく、こうした本行所有国債の対市中売却は、本行の国債引受けに伴って生じる余剰資金の吸収策としては、大きな役割を發揮した。この対市中国債売買について、当時の副総裁、深井英五は次のように述べている⁽³⁰⁾。

日本銀行は国債の売却を成るべく自然の成行に任せた。国債担保融通の方法を便宜にして、金融界の国債保有を誘導することには努めたが、強いて売り進むことは無かつた。同時に売却を求むるもののある時は大概之れに応じた。国債発行条件の変更を見越して、思惑的に国債を買入れんとするもの多き時に売止めをしたことはあるが、原則としては買手の都合の好い時に売ることにした。買戻しの約束はしなかつたが、場合により買取つたこともある。

もっともこのような対市中国債売却に対して、当初かなり強い反対があった。例えば『東洋経済新報』は、この操作に対して、せっかく進行し始めた金融緩和・景気回復を抑えることになるとして反対した⁽³¹⁾。また昭和8年5月の本支店事務協議会の席上、土方総裁はこの操作に対する質疑に答えて「近頃は之れに対する意見も一般に軟化した様だが一時は日銀は怪しからぬことをすると私に多勢の面前で面責した者もあつた」と語っている⁽³²⁾。確かに昭和8年に入ると、本行一般預金の急減やコール・レートの下げ渋り等、金融緩和の進行がストップしたようにもみられたこともあったが、それは全く一時的現象にすぎなかつた。その後も長期国債の対市中売却は順調に進捗し、その売却実績は、昭和8年～10年の3年

1. 金融財政政策の転換

間で見ると、同期間中に本行が引き受けた額の9割を上回っていたにもかかわらず、金融情勢は引き続き緩和の状態を維持していた（表1-17 および前掲図1-2）。

次に政府短期証券についてみると、前述のように昭和7年以降、本行引受けによる発行の比重が著しく高くなった。もっとも昭和7年当時、本行が引き受けていた政府短期証券は大蔵省

証券のみであったが、これについては、通常、引受けのつど売出しを行った。し

表 1-17 長期国債の本行引受けと対市中売却の関係

(単位：千円)

昭 和	本行引受額 (A)	対市中売却額 (B)	B/A (%)
7年11月～12月	200,000	16,300	8.2
8年1月～6月	515,000	462,200	89.7
7月～12月	600,000	326,400	54.4
9年1月～6月	251,358	602,600	239.7
7月～12月	450,000	297,800	66.2
10年1月～6月	228,000	351,700	154.3
7月～12月	522,657	303,100	58.0
11年1月～6月	1,150,836	505,000	43.9
7月～12月	430,000	180,700	42.0
8年～10年計	2,567,015	2,343,800	91.3

(注) 額面ベース。

(出所) 本行引受額：日本銀行保有資料。

対市中売却額：前掲『財政金融資料要録』昭和12年4月。

表 1-18 大蔵省証券の本行引受額と対市中売却額（昭和7年3月以降）

(単位：百万円)

昭和年・月	本行引受け	対市中売却	月 末 本行保有	昭和年・月	本行引受け	対市中売却	月 末 本行保有
7. 3	80	81	0	8. 8	100	67	94
5	40	40	0	9	60	59	50
6	20	2	18	10	100	58	92
7	—	18	0	11	—	92	0
8	60	60	0	9. 5	110	5	105
9	50	—	50	6	—	36	69
10	160	60	150	7	60	30	56
11	40	—	140	8	—	1	55
12	300	105	235	10. 5	50	—	50
8. 1	115	165	85	6	—	24	26
2	300	284	1	7	—	9	0
3	—	101	0	11. 7	80	15	65
5	110	104	6	8	—	2	63
6	100	25	81	9	—	42	0
7	190	141	130				

(注)1. 本行引受けおよび対市中売却のない月は省略した。

2. 本行引受けと対市中売却の差額が本行保有額の増減と一致しないのは、本行保有分のうち償還されるものがあるため。

(出所) 日本銀行保有資料。

第1章 管理通貨制度への移行

かし、引受額全額を売り尽くしていたわけではなく、時期によってはかなりの額が本行の手持ちとして残る結果になっている(表1-18)。このような本行の大蔵省証券の売却について、これをすべて積極的な金融調節操作とみることはできないが、以上の実績からみて少なくとも結果的には、それらがある程度金融繁閑の調節弁となっていたものとみることができよう。なお前述のように大蔵省証券の入札発行は昭和7年3月以降停止されたが、当時の大蔵省証券売行き不振の情勢にかんがみ、同月から本行は昭和4年10月以降停止していた、本行取引先に対する買戻しの取扱いを再開することにした。この買戻しレートは原割引歩合より高い本行商業手形割引歩合が適用された⁽³³⁾。

昭和8年2月以降、本行引受けによって発行された借換米穀証券についても、大蔵省証券と同様、本行は引受け後売出しを行った。この売出しも当初は極めて順調であったが、昭和8年末以降売残りが生じるようになった(表1-19)。このような状況から本行は借換米穀証券についても昭和9年4月に本行商業手形割引

表1-19 借換米穀証券の売買実績(昭和7年以降)

(単位:百万円)

昭和	本行引受け	本行買入れ		本行売却		年・期末 本行保有額	
		対市中	対預金部	対市中	対預金部		
7年中	—	—	52	52	—	—	
8年中	547	—	12	352	48	89	
	1月～3月	132	—	12	144	—	—
	4月～6月	119	—	—	101	18	—
	7月～9月	58	—	—	58	—	—
	10月～12月	238	—	—	49	30	89
9年中	859	—	40	455	50	275	
	1月～3月	88	—	—	48	—	88
	4月～6月	491	—	20	290	40	186
	7月～9月	20	—	20	62	10	127
	10月～12月	260	—	—	55	—	275
10年中	780	85	90	725	99	304	
11年中	1,051	14	—	803	144	282	

(注) 本行引受け・買入れと売却の差額が本行保有額増減と一致しないのは、本行保有分のうち償還されるものがあるため。

(出所) 日本銀行保有資料。

1. 金融財政政策の転換

表 1-20 本行の長期国債売却の売却先別内訳

(単位：百万円)

昭 和	7年	8年	9年	10年	計	構成比 (%)
銀 行	7.3	683.4	686.1	488.3	1,865.0	74.9
シンジケート銀行	5.0	391.5	356.6	208.8	961.9	38.6
その他普通銀行	0.3	89.7	97.3	103.4	290.7	11.7
特殊銀行	—	95.7	99.4	70.7	265.7	10.7
貯蓄銀行	2.0	106.5	132.8	105.4	346.7	13.9
信託会社	2.0	21.0	53.0	44.4	120.4	4.8
保険会社	—	7.4	15.3	11.7	34.3	1.4
証券業者	—	51.7	120.5	69.1	241.3	9.7
その他金融機関	7.0	35.1	12.8	32.6	87.4	3.5
その他	—	5.0	10.8	14.0	29.8	1.2
民間計	16.3	803.5	898.5	660.0	2,378.3	95.5
官 庁	—	39.7	29.6	42.0	111.3	4.5
総 計	16.3	843.2	928.0	702.1	2,489.6	100.0

(注) 「その他」とは金融機関以外の機関・個人で各種共済組合、日本学術振興会、銀行集会所等を含む。

(出所) 前掲『財政金融資料要録』昭和12年4月。

表 1-21 本行の対政府信用と兌換銀行券発行高

(単位：百万円)

昭和 年末	国 債		政 府 貸上金	計 (A)	兌換券 (B)	A/B (%)	
	長期国債	短期証券					
6	260	103	87	25	285	1,044	27.3
7	565	296	235	47	612	1,041	58.8
8	682	567	88	25	707	1,114	63.5
9	647	344	275	68	715	1,179	60.6
10	729	399	303	118	847	1,248	67.9
11	829	469	283	186	1,015	1,340	75.7

(注)1. 国債には本表に掲げた内訳のほか売戻条件付買入分等を含む。

2. 兌換券は年平均発行高。

(出所) 前掲『本邦経済統計』昭和11年。ただし国債の内訳については前掲『財政金融資料要録』昭和12年4月、による。

歩合をもって買戻しに应ずることにした⁽³⁴⁾。なお交付米穀証券については、前述のように、所持人の請求によって本行が買い取る義務を負っていたが、これに基づく買取額は、昭和10年までは概して少なかったものの、同11年以降急増した⁽³⁵⁾。

以上のように昭和7年以降、本行は大量の長期国債、政府短期証券を引き受け、またそれらを市中に売却した。そうした市中への売却は、民間の資金需要がなお低迷状態にあった昭和10年ごろまではおおむね順調に推移した。その売却先は政府短期証券については、ほとんど取引先の銀行に限定されていたが、長期国債の場合も売却先の中心は銀行であった(表1-20)。もっとも昭和10年ごろまでは本行の国債売却が順調に進捗したとはいえ、この間本行の国債保有額も漸増傾向をたどった。さらに本行の対政府貸付も後述の「日本銀行金買入法」に基づく政府負担額の増加に伴い、昭和9年以降急増することになった⁽³⁶⁾。しかもこの間わが国の景気はしだいに回復の基調を強めつつあり、昭和10年ごろから、それまで低調であった民間の資金需要も盛り上がってきたため、国債の対市中売却と銀行貸出との間に競合関係が生じ、昭和10年後半から、本行引受国債の対市中売却率は著しく低下した。こうして本行の保有国債はいっそう増加し、さらに上記対政府貸付も加わって、本行の対政府信用は急増することになった(表1-21)。

昭和7年以降順調に推移した感のあった国債の本行引受発行、その対市中売却という金融方式は、こうして昭和10年後半に至って曲がり角を迎え、昭和11年に入ると、行き詰まりの様相を濃くするのである。

国債優遇措置

この間、民間経済部門による国債保有にインセンティブを与え、国債の対市中売却が円滑化するよう、特別の措置も講じられた。その第1は、すでに述べたように、本行が昭和7年4月に融通期間30日以内の国債担保貸出について高率(通常日歩1厘高)を適用しないことにしたことであった。

第2は同年7月1日の「国債ノ価額計算ニ関スル法律」の公布施行(法律第16号)である。当時の商法の規定によれば財産目録に計上する動産・不動産・債権その他財産の価額については、財産目録作成時における価額を超えてはならない

とされていた（第26条第2項）。しかし新たに制定された上記法律は、国債については、この商法の規定にかかわらず、取得当時の時価を超えない限り大蔵大臣の告示する標準発行価格によって財産目録に記載することを認めたもので、これにより国債所有者は国債の市場価格が下がっても、評価損を計上する必要がなくなった。「国債ノ価額計算ニ関スル法律制定ノ要旨」によれば、国債は「其の価格変動の程度極めて小にして仮令一時特殊の事情より相当低落するも間もなく回復を見るを常とす」るから、「長期間を以て見る時は国債に付ては一定の標準価格を以て之を財産目録に記載するも大なる不都合を生ぜざるのみならず、是が為め国債所有者に大なる利便を与へ、且国債の発行を容易にし、其の価格維持に資する所多し」と述べており、この法律が予想される国債発行の増大に備えたものであったことを示している。⁽³⁷⁾

この法律の制定がその後における市中銀行の国債保有を容易にしたことはいうまでもないが、企業経営の健全性を確保しようとする商法の趣旨に反するこのような規定を制定したことは、とくに当時国債の最大の保有者であった金融機関の経営にとって、また金融面における市場原理排除への第一歩として、問題のある措置であったといえよう。

(1) 昭和6年12月14日付『中外商業新報』。なお同年12月14日付『東京朝日新聞』は、深井本行副総裁が13日夕刻高橋蔵相と懇談後病氣静養中の土方総裁私邸において他の重役と懇談し、次のような方策をとることにした旨報じている。

一、日銀が従来高金利政策を取り貸出を極力引締めて居たのは全く正貨擁護のため政府の金本位維持方針に協力して居たのである、然るに政府が既に金輸出再禁止を施行した以上日銀としては従来の高金利政策を持続する何等の理由もなくなつた訳であり、従つて今後は政府の経済財政政策に従つて金融緩和の方策を採る外はない、殊に年末を控へて事業界方面の資金関係は極端に窮屈となつてをるからこれには適當の方法によつて緊急の緩和手段を講ずる事

一、今月末のドル為替決済によつて兌換券は一挙に巨額の収縮をする訳であるがその結果通貨関係から金融界に衝動を与へる恐れなしとしないのでこれは適當に緩和する事

一、急激なインフレーションはもちろん回避しなくてはならないが政府の政策がこれを要求するとなれば日銀としては何等防止方法はないのであるから近き将来において保証準備の拡張や見返り担保の拡張、場合によつては金利の引下げも考慮せねば

第1章 管理通貨制度への移行

ならぬ

一、為替政策については前の金輸出禁止時代と異なり、在外正貨も甚だ窮乏して居る際でありその調節はほとんど不可能である、ドイツの如き徹底的為替管理を断行するならば兎も角中途半端な為替統制ならば行はない方が良く、殊に在外資金の帰還運動を考へれば円の大暴落も起らないかも知れず、この際は政府の方針通りしばらくは自由放任の態度で臨みその推移を見る事

一、〔略〕

- (2) 前掲『回顧七十年』259～260ページ。
- (3) 前掲「日本銀行調査月報」昭和6年12月、686～687ページ。
- (4) 前掲『金本位制離脱後の通貨政策』352ページ。
- (5) 昭和7年3月12日付『中外商業新報』。なお当時の中国大陸の情勢をみると、3月1日に「満洲建国」の宣言があり、さらに同月3日には上海事変の戦闘が停止された。
- (6) 日本銀行保有資料『本行利子』昭和5年～16年。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (7) 昭和7年3月12日付『東京日日新聞』。
- (8) 日本銀行調査局特別調査室「満州事変以後の財政金融史」(前掲『日本金融史資料』昭和編第27巻、昭和45年、所収)28ページ。
- (9) 日本銀行保有資料。
- (10) 前掲『本行利子』。
- (11) 昭和7年6月8日付『中外商業新報』。
- (12) 前掲『昭和財政史』第10巻、320～321ページ。
- (13) 前掲『本行利子』。
- (14) 『銀行通信録』第94巻第560号(昭和7年9月20日)48ページ、および第94巻第561号(同年10月20日)60～61ページ。
- (15) 上掲誌、第94巻第560号、49ページ、および第94巻第562号(昭和7年11月20日)666ページ。
- (16) 昭和7年11月25日付『中外商業新報』。
- (17) 「昭和七年日本銀行営業報告」(前掲『日本金融史資料』昭和編第5巻、昭和38年、所収)597～598ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (18) 前掲『日本金融史資料』昭和編第33巻、682ページ。
- (19) 前掲「日本銀行調査月報」昭和8年4月、863ページ、869ページ。
- (20) 日本銀行保有資料『本支店事務協議会書類』昭和8年。
- (21) 昭和8年6月28日、同29日付『中外商業新報』。
- (22) 『銀行通信録』第96巻第570号(昭和8年7月20日)83～86ページ。
- (23) 前掲『本行利子』。

1. 金融財政政策の転換

- (24) 前掲『銀行通信録』第96巻第570号、86～88ページ。
- (25) 昭和8年9月5日大蔵省告示第250号。
- (26) 前掲『本支店事務協議会書類』昭和9年。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (27) 『銀行通信録』第98巻第582号（昭和9年7月20日）68～69ページ。
- (28) 日本銀行保有資料。
- (29) 同上。
- (30) 前掲『金本位制離脱後の通貨政策』362～363ページ。
- (31) 『東洋経済新報』第1531号（昭和8年新年特輯号）10ページ。
- (32) 前掲『本支店事務協議会書類』昭和8年。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (33) 日本銀行保有資料。ただし実際に買い戻したのは昭和7年4月～5月における1670万円のみである。
- (34) 同上。
- (35) 交付米穀証券の本行買入額の実績は次のとおり（日本銀行保有資料、単位：万円）。

昭和7年中	38.1
8年中	1.2
9年中	9.9
10年中	0.1
11年中	512.7
12年中	521.2

- (36) 昭和7年～10年における本行の対政府貸付は次のとおり（日本銀行保有資料による）。
 - 満州事件費 2254万円（昭和7年3月実行、8年1月返済）
 - 専売局据置運転資本補充 5000万円（昭和7年5月実行、同年11月返済）
 - 日本銀行金買入法に基づく損失補填金 昭和9年5月より12年8月まで総額2億3082万円（12年9月返済）
- (37) 日本銀行調査局『第六十一回第六十二回（臨時）帝国議会ノ協賛又ハ承諾ヲ経タル財政及経済関係ノ法律、勅令』昭和7年8月、37ページ。原文の標題を除き、片仮名を平仮名に改めた。

(5) いわゆる高橋財政期における財政政策と金融政策

金輸出再禁止以後における経済運営の支柱ともいうべき政策は、①為替レート
の大幅低落への放任（後述）、②本行引受けによる国債発行と財政支出の拡大、③
低金利政策の推進の三つであった。ところで、世に「高橋財政」と呼ばれる、こ

のような政策のもとにあった当時の日本経済について、その評価は大きく分かれている。すなわち一方にはこの時期の特色を、ソーシャル・ダンピングとインフレーションと経済の軍事化としてとらえる見方があり、他方には、いわゆるケインズの政策が成功を取めた例という評価がある。どのような角度からこの時期をみるかによって、評価は大きく分かれるが、この二つの見方は、ともに当時の状況の重要な側面をそれぞれ指摘しているといえよう⁽¹⁾。

景気政策という観点からみるならば、高橋財政は深刻な不況から脱出するため積極財政と低金利政策による有効需要の拡大をねらったという意味では、まさにいわゆるケインズ的な政策であった。高橋のこのような政策体系の背景に経済理論面からの示唆があったのかどうかはよくわからないが、高橋はつねづね欧米の⁽²⁾経済学者の所論には深い関心を払っていたし、また当時わが国においても金輸出解禁期の不況深刻化に対して、財政緊縮政策を転換すべきであるという主張が行われていた⁽³⁾⁽⁴⁾。

ただ財政支出拡大の中身を見ると、前述のように景気対策としての時局匡救費も含まれてはいたものの、軍事費の増大が最大の要因となっていた。この軍事費の増大は、当時の政治・外交・軍事上の一つの路線と深いかかわりをもつものであり、いわゆるフィスカル・ポリシーの手段としての適格要件である、支出規模の適度の伸縮性を備えたものではなかった。その意味では、このような支出項目を中心とする財政支出の拡大は、いわゆるフィスカル・ポリシーの展開とは称しがたいものであった。たまたま当初は、軍事費の増大が財政政策のフィスカル・ポリシーの運営と両立しえたため、直ちには問題を生じなかったが、やがてその矛盾が「財政の危機」として表面化するに至ったことは既述のとおりである。この点、若干時期が遅れてアメリカで展開されたニュー・ディール (New Deal) とはその性格を異にするものであったことを見落としてはなるまい。

高橋蔵相の財政運営については、かなり早い時期から「放漫財政」との批判がしばしば浴びせられるほど、財政支出の拡大について積極的ないし寛容であった。このような批判に対して高橋蔵相は、いったん支出を拡大しても、比較的短期間のうちに歳出規模は再び収縮し、景気回復に伴う歳入の増大と相まって、財

1. 金融財政政策の転換

政収支は均衡を回復するとの楽観的見解の表明をもって終始したが、上記のような財政支出拡大の特殊な性格について、真にどのような考えを抱いていたのかは明らかでない。

しかし昭和9年度の予算編成のころになると、高橋蔵相もさすがに楽観的見解を改め、財政膨張の抑制、国債累増の是正に取り組み始めた。例えば昭和9年(1934年)4月に同蔵相は次のように述べている。⁽⁵⁾

赤字公債が年々殖えると云ふことは良くない。政府は決して之を安心して、何時までも続け得るものとは思つて居らぬ。併し一昨年以来の我国の一般経済界、産業界の有様を見たとき、先づ政府が刺戟剤を与へるより外に途はなかつた。

〔中略〕

併しこれ〔引用者注：赤字公債〕がどんどん殖えて行くと有害なるインフレーションが起るのである。然らばその発行限度はどこにあるか。又何時来るか。どうしてそれが分かるかと云ふことには私は苦心して居る。公債発行の限度といふのは、国民が公債を咀嚼する力である。限度に達したときと云ふのは——政府が赤字公債を出して、それに依つて得た資金を使ふ。其の使ふ結果が民間の生業に害があるとも益がない。健全なる発達に向つての刺戟は無くなつて了ふ——斯う云ふことになる時である。

しかし、昭和7年以降における財政支出拡大の主因がフィスカル・ポリシーの理念に基づくものではなかつただけに、財政政策の転換は容易ではなかつた。民間の資金需要が台頭し、同蔵相のいう「公債発行が限度に達する時期」に近づいた昭和10年には、同蔵相は軍備拡充を強引に要求する軍部と鋭く対立し、懸命の抵抗を重ねたが、昭和11年の2・26事件の勃発によって「高橋財政」は悲劇的幕切れを迎えたのである。

高橋財政のもう一つの特徴は、本行引受方式による国債発行であった。これについても高橋蔵相自身「一時の便法」⁽⁶⁾と称していたが、その意味について深井英五は次のように述べている。⁽⁷⁾

即ち之を財政の常道とするのではなく、金融梗塞の結果国債公募の困難なる際に財政上の必要を充たすと同時に、日本銀行資金の注入により購買力を増加し、萎靡せる産業に刺戟を与ふるための臨機処置に過ぎないと云ふ意味である。随て産業の振興に伴ふ政府歳入の増加と財政の調整とにより、漸次に歳入の欠陥を減少し、日本銀行の引受

第1章 管理通貨制度への移行

による国債の発行を解消せんことを期した。

当時、大量の国債発行が予定され、しかも一部の預金部引受けを除き、その大部分が本行引受けで発行されるということは、本行にとって容易ならざる事態であったと想像されるが、本行がこの事態をどのように認識し、また政府との間でどのような話し合いをしたのかは必ずしも明らかでない。ただ昭和7年秋の本支店事務協議会の席上、土方総裁が次のように述べているのは、かなりえん曲的⁽⁸⁾にはあるが、本行引受けによる国債発行の影響を懸念した発言のように思われる。

〔引用者注：昭和7年度国債発行予定額のうち未発行額が6億円以上となっていることを説明したのに続き〕この未発行分に付ては、政府は大蔵省証券の発行余力を有利に利用して賄って行くものと思はれるが、只今の処では大蔵省証券を発行限度一杯迄発行した上、尚公債を二億円位は発行せらるることとなると思はれる。この大部分は原則として本行に於て引受くることになり、一時的ではあるが通貨の増発は免れぬ。

〔中略〕

次に今の様に金融の緩慢の時にはその調節をすること（即ち資金撒布の調節）は、重大な責任である事業資金を潤沢にする為には、大蔵省証券を売出すのは良くないと云ふ議論もあるが、金融緩慢の時には金融機関が不用意な貸付をなす傾きがあるから、其の点に付ては充分注意して、地方地方に居られて、金融機関の金繰状況、撒布された金の集散状況を注意し、その状況を不断でもそうであるが、今後は殊に注意して随時之れを報告され、尚其の他施設等も参考になることは怠らず報告して貰ひ度い。

また深井英五もその著書のなかで、国債の公募発行と本行引受国債の対市中売却の二つの方式のいずれをとるかによって、それぞれ金融に及ぼす影響に大きな相違が生ずることを、明確にしていることは既述のとおりである。したがって、本行引受けによる国債発行の危険性については、本行もある程度意識していたことは明らかであるが、結局高橋蔵相の強力な要請に押し切られ、「一時の便法」としてこれを容認したものと思われる。

しかし「一時の便法」に妥協したことの結末はあまりにも重大であった。国債の売りオペレーションによって本行は市中の流動性を吸収し、金融の異常な緩和を避けることはできたにしても、本行引受けによる継続的な国債発行によって絶えず市中に対する流動性の供給が行われ、それと同時に有効需要の拡大も進行し

1. 金融財政政策の転換

た。こうして経済活動の拡大が進むと、それに伴って必要通貨量も増大するから、本行の売りオペレーションによる過剰流動性の吸収努力も、経済拡大を追認した事後的措置にすぎず、その結果金融の逼迫を招くことなしに経済拡大、信用膨張が進行することになった。

このようなプロセスは景気停滞局面においてはさほど問題を生じないかもしれないが、経済拡大がある段階を過ぎ、総需要の調整が必要となった場合、信用膨張を抑制しようとする金融引締め政策の実行は著しく困難となる。

また本行引受けによる国債発行は市中公募と異なり、その発行額が市場の条件に制約されることがないから、金利の実勢尊重という金融政策の基本理念を崩し、発行条件を市場の実勢から離れて低く定めることが可能になる。高橋財政下における本行引受け方式採用の目的は、財政資金の対民間大量散布を通じて金利水準全般の引下げを図ることにあったが、同時に財政負担を軽減するため国債発行条件を計画的に逐次引き下げていくことにとくに重要なねらいが置かれていた。そして実際にこのような発行条件の引下げを推進することにより、金利の先安予想、国債価格の上昇期待を一般に抱かせ、これをてことして売りオペレーションによる国債の市中消化を順調に推し進めることができた。したがって国債利子に関する財政負担の軽減、売りオペレーションの円滑な推進に配慮する限り、金利水準を引き上げるような措置をとることは不可能であった。

このようにして、国債の本行引受け方式の実施は、やがて金利政策の弾力的運営の自由を奪い、中央銀行にとって最大の使命である、通貨量の適切な調節を通ずる通貨価値の安定確保を、事実上不可能にさせる結果をもたらすに至った。そして財政インフレーションの進展を多少なりとも抑制しようとするためには、金利機能の活用を排除した統制措置に依存せざるをえなくなり、しかも結局は財政インフレーションの大規模な進展を阻止することはできなかった。このような局面を迎えるのは昭和10年代に入ってからのことであるが、昭和7年秋に本行が国債の本行引受け方式の実施に同意したことは、やがて本行からセントラル・バンキングの機能を奪い去るプロセスの第一歩となったという意味において、まことに遺憾なことであった。これは本行百年の歴史における最大の失敗であり、後年

第1章 管理通貨制度への移行

のわれわれが学ぶべき深刻な教訓を残したものといえよう。

- (1) 中村隆英『戦前期日本経済成長の分析』岩波書店、昭和46年、202ページ。
- (2) J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (London, 1936) が出版されたのは、昭和11年であった。
- (3) 高橋蔵相は、昭和8年4月の第28回手形交換所連合会における演説の中で、ユール大学フィッシャー教授やシカゴ大学における研究会の所論を翻訳させて貴族院・衆議院両院議員や実業家に配布したと述べているが、このことは高橋の経済理論に対する関心の深さを示しているといえよう（前掲『日本金融史資料』昭和編第6巻、昭和38年、384ページ参照）。
- (4) 例えば昭和5年4月の第58回特別議会において、政友会の三土忠造は政府に対する質問演説の中で、政府の財政緊縮や消費節約の宣伝が購買力を抑えているとし、「経済界の不景気を挽回し、産業の振興を図り、人心の萎靡を緩和致します為に」「根本的に財政経済政策を変更するの意思なきや」と質問した（上掲『日本金融史資料』昭和編第21巻、101ページ、105ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた）。
- (5) 上塚司編『高橋是清経済論』千倉書房、昭和11年、54～55ページ。
- (6) 前掲『回顧七十年』270ページ。もっとも当時、大蔵省理財局国債課長であった西村淳一郎によれば、高橋蔵相は当初「日本国民の通貨に対する信用は非常に強固なものがあるから「通貨の信用ということについてはあまり気にする必要はない」という理由で公債漸減主義は考えていなかったが、その後本行の深井副総裁の度重なる進言と、第1次世界大戦後におけるドイツ・インフレーションに関する調査物を読んで、その心境に変化が生じたとされている（西村淳一郎氏口述「三 高橋財政と国債政策（その二）」（大蔵省大臣官房調査企画課編『大蔵大臣回顧録』大蔵財務協会、昭和52年、所収）89ページ）。
- (7) 上掲『回顧七十年』270ページ。
- (8) 前掲『本支店事務協議会書類』昭和7年。

(6) 金輸出再禁止後の特別融通

昭和5年～6年の金解禁期における不況の深刻化は金融界にも打撃を与え、各地で金融界の動揺が生じたが、金輸出再禁止後も動揺は続き、昭和7年(1932年)上期をピークにようやく鎮静化に向かった。その間本行は成規外の有価証券、手形等を担保として特別融通を実施し、動揺の拡大防止に努めた。

中京地方の金融界動揺と特別融通

前述のように昭和5年～6年の金解禁期において岐阜県・長野県では小銀行の動揺が続いていたが、その勢いはやがて愛知県に飛び火し、金輸出再禁止直後の昭和6年12月17日、かねて手元逼迫状態にあった本行取引先の愛知農商銀行（名古屋市所在）および同系の農商貯蓄銀行（同）が休業を発表した。当時年末を目前に控えていたこともあって、この休業は名古屋地方の金融界に大きな衝撃を与え、一時その成り行きが憂慮されたが、各行とも手元準備を厚くして、なんとか大事に至ることなく越年することができた。⁽¹⁾

ところが翌7年に入り、前年末から休業のうわさが絶えなかった愛知県の衣浦銀行が休業すると、同県下の金融界は再び動揺し、預金の引出しが目立つようになった。とくに明治銀行（名古屋市所在、昭和6年末預金量9427万円、本行取引先）は、愛知銀行（名古屋市所在、同預金量1億5216万円、本行取引先）との合同構想が一部に漏れたという事情も加わって、2月下旬には同行株価が暴落し、不安人気が高まるなど、憂慮すべき状態に陥った。また村瀬銀行（名古屋市所在、本行取引先）の窮状もしだいに深刻となり、同行は3月1日、ついに預金支払いの猶予を求めるに至った。さらに同月3日には額田銀行（岡崎市所在、本行取引先）が休業に陥り、続いて翌4日には前述の愛知・明治両行の合同交渉が不調に終わり、このため明治銀行も開店休業を余儀なくされた。このように銀行休業が相次いだだけでなく、明治銀行は当時、名古屋三大銀行の一つといわれた有力銀行であったから、同行休業の影響は愛知県下のみならず、近県各地にも波及し、大混乱に陥った。⁽²⁾

ここで明治銀行休業に至る経緯をもう少し詳しく述べておこう。同行はかねてから業況不振に陥り、すでに昭和6年12月に本行は年末決済資金として147万円の特別融通を行っていた（12月30日の同行に対する貸出残高は、この特別融通を含め、1439万円）。⁽³⁾ もっとも同行は同年末にはこの特別融通を完済して越年することができたが、翌7年に入り、前述のような銀行動揺が発生したため、同行の預金引出しも急増し、再び本行の特別融通に依存することになった。ところが2月下旬、同行と愛知銀行との合同構想が伝えられると、同行に対する預金引出し

第1章 管理通貨制度への移行

はいっそう激しくなり、このため本行の特別融通に対する依存はさらに高まった。こうして同行の状況は、本行名古屋支店長が2月27日付で本店に対し「同行に対する融通は……最早や事務的考慮の余地乏しきに至りたる実情なり⁽⁴⁾」と報告するほどであった。しかも名古屋地方の金融界の動揺は前述のように3月に入っていっそう悪化した。もっともこの間愛知銀行が同行に対し資金援助を行っており、2月29日には愛知銀行の保証で本行が同行に対し特別融通（300万円、うち100万円を愛知銀行保証）に応ずることによってなんとか最悪の事態を避けていたが、3月4日、愛知銀行との合同交渉が不調に終わったことによって、同行は全く資金源を絶たれることになり、ついに開店休業のやむなきに至った⁽⁵⁾。

こうして3月4日に名古屋地方金融界にいわゆる第1次動揺が起ると、本行名古屋支店に対し預金支払資金、手元準備充実資金を求めるものが殺到した。このため同店の資金融通は管内のほとんどの取引先銀行に及んだだけでなく、取引先外の銀行に対しても臨機に特別融通の措置を講じた。また貸出の担保についても成規外の有価証券を徴求したのも少なくなかった。こうして名古屋支店の貸出業務は夜を徹して続けられ、翌5日（土曜）の夜半に及び、3月3日現在で6099万円であった同店の貸出残高は、4・5両日で1億1140万円も増加して、5日現在1億7240万円（うち特別融通約4000万円）に達した。これは大阪支店をも上回る、全支店中最大の貸出残高であった。なお本行本店、大阪・京都両支店でも愛知・名古屋両行支店に対する貸出を行った⁽⁶⁾。

この間4日夕刻には、本店から清水賢一郎理事が急きょ来名し、銀行首脳者と会談し、事態收拾策について協議する一方、声明を発するなど機宜の処置をとったので、翌5日からは人心もしだいに平静さを取り戻した。同日、三重県下では四日市銀行（四日市市所在、本行取引先）の休業等、若干の動揺があったが、格別その影響も広がらず、週明けの7日には名古屋支店の貸出も減少するに至った⁽⁷⁾。

こうして名古屋地方の金融界は一応平穏を取り戻したものの、その後も静岡県や三重県において小規模な預金取付けが起こるなど、銀行に対する不安感はなおぬぐいきれないものがあるという状況が続いていた。とくに名古屋銀行（名古屋

市所在、昭和6年末預金量1億1700万円、本行取引先)については、とかくの風評が続いていたが、たまたま4月21日の『名古屋新聞』紙上で同行株価が誤報されたことを契機に、同行に対する不安人気が高まり、しかもその影響はしだいに拡大して休日明けの5月2日の情勢が懸念されるような事態に立ち至った。ただ当時名古屋地方の金融機関は前述の第1次動揺で苦い経験を積んだ直後であったから、動揺に対する準備は周到で、4月30日(土曜)から本行名古屋支店に資金援助を求め手元準備の充実に努めた。⁽⁸⁾

果たせるかな、5月2日は早朝から名古屋銀行が各店いっせいに猛烈な預金取付けに見舞われ、他の銀行も大なり小なりその余波を被った。しかし同行は前述のように前週末から手元準備の充実に努め(本行貸出1390万円)、さらに当日も本行からの資金援助(東京・大阪・名古屋で計2452万円)を得て、事なきをえた。同行への取付けの余波をうけた他の銀行に対しても本行名古屋支店の援助が行われ、最悪の事態に陥るのを避けることができた。こうして第2次動揺は事実上5月2日だけで収まり、翌3日には大勢は危険な状態を脱し、さらに翌4日にはほとんど平常に復した。⁽⁹⁾

その他の地区における金融界動揺と特別融通

以上の中京地区金融界の動揺は、金輸出再禁止後における最も大規模な動揺で、その影響はかなり広い範囲に及んだ。まず埼玉県武州銀行(本行取引先)は、すでに昭和5年以降手元準備充実の必要から若干の本行特別融通をうけていたが、昭和7年3月には中京地方の動揺によりコール・マネーの回収をうけたことも加わって、資金繰りに支障をきたしたため、本行は同行東京支店に対し、成規外有価証券を担保として89万円の特別融通を実行した。同行はその後もコールの取入れ困難、預金不振などの状況が続いたため、この特別融通を返済することができず、昭和8年1月まで再三にわたって切替え継続が行われた。⁽¹⁰⁾

中京地方の動揺は北陸にも影響を及ぼした。もっとも当初人心は比較的平静であったが、3月末に至り、大阪市の鴻池銀行(本行取引先)の取付け説が出たこともあって、同行と密接な関係にあった石川県の加州銀行(金沢市所在、本行取

第1章 管理通貨制度への移行

引先)が取付けを受けた。これに対し本行は260万円、さらにその後の預金漸減に対処して122万円の特別融通を実行したが、この特別融通も昭和8年4月まで継続された。⁽¹¹⁾

また九州地方では昭和7年5月に宮崎県内で銀行取付けが発生した。この動揺はまず5月10日に開店休業に陥った宮崎銀行(宮崎市所在)から始まり、翌11日には日向中央銀行(同)が個別に預金支払いの猶与を求めるに至った。もっともこの場合は同地方の有力銀行である第四百四十七銀行(鹿児島市所在、本行取引先)が資金援助を行い、本行熊本支店は同行に28万円の貸出を行ったが、特別融通の発生をみることなく、事態を切り抜けることができた。⁽¹²⁾

しかしこの動揺は隣県である大分県に波及した。とくに大分合同銀行(大分市所在)は昭和2年の合同(大分銀行・二十三銀行)以来業況不振で、本行からしばしば特別融通を含む資金援助をうけてきたが、前述の宮崎銀行の休業により、急きょ支払準備を充実する必要に迫られた。そこで本行は従来の特別融通の切替え継続のほか新規融通(ならびにその切替え)を合わせ、昭和7年上期中累計343万円に上る特別融通を承認し、うち333万円の融通を実行した。しかし同行の資金繰りは下期に入っても好転せず、その後も新規の特別融通が行われたが、政府の地方金融界安定策などの効果浸透に助けられて同年8月ようやく危機を脱し、本行特別融通も同月12日の残高166万円をピークに、以後漸減傾向をたどるようになった。⁽¹³⁾

さらに本行特別融通の特異なケースとしては、和歌山市の四十三銀行に関連した融通があった。四十三銀行は大正年代には地方銀行中屈指の大銀行として、順調な営業を続けていたが、昭和2年の金融恐慌以後、その業況はしだいに悪化の傾向をたどった。このため昭和5年4月には本行大阪支店長のあっせんで大阪市の三十四銀行(本行取引先)に経営を委任し、続いて8月には同行ほか5行に営業を分割譲渡し解散整理に入ることになった。⁽¹⁴⁾ その際これら6行に引き継いだ資産に860万円弱の不足が生じたため、三十四銀行は四十三銀行に対し残余全資産を引き当てに880万円の貸付を行ったが、その後の不況深刻化のなかで残存資産の換価処分が進まず、前記貸付の返済期限である昭和7年6月末を控えてなおそ

の残高は約500万円にも上っていた。そこで本行はこの貸付金債権を担保として、昭和10年6月末を期限とする250万円の特別融通をまず実施し、残存貸付金についても以後資金化に応じた。その後昭和8年12月、三十四銀行は山口・鴻池両行と合併して三和銀行となり、前記債権債務を引き継いだ⁽¹⁵⁾が、結局この件に関する本行特別融通の回収が終わったのは、昭和13年12月であった。

なお以上のように、本行は中京地方をはじめ各地で生じた金融界の動揺に対処し、かなりの件数の特別融通を実施したが、これらの措置は、銀行はいっさいつぶさないという方針に基づいて窮迫した個別の銀行に対し、それぞれ資金援助を行ったという性格のものでは決してなかった。現に、この間にも銀行数は逐次減少していた。すなわち、既述のように昭和2年の「銀行法」の制定に伴い、当時の銀行数の約半数に当たる小規模銀行は同法の規定する法定資本金を満たさない無資格銀行となり、昭和7年末までの間に主として合同の方法により整理されたため、この時期の銀行の消滅数は毎年100行を上回っているが、これらの小規模な無資格銀行を除く、それ以外の比較的規模の大きい銀行についても、破産・解散・廃業など合同以外の事由によって消滅した銀行数は、昭和6年13行、昭和7年11行、昭和8年13行、昭和9年18行、昭和10年7行となっている。

製糸資金特別融通

長野県下の二大銀行である第十九（上田市所在、本行取引先）、六十三（長野市所在、同）の両銀行は、昭和5年の信濃銀行（上田市所在）の開店休業以降、預金の流出が著しかったが、昭和6年5月、三菱銀行支援のもとに整理合同することにつき両行間の合意が成立した。これら両行は伝統的に県内における製糸資金供給に重要な役割を演じていたから、両行の合同は県経済の安定にも寄与するところが大きいと考えられた。ただ当時は、春繭資金需要期を前にしていたものの、両行合同の実現にはなお相当の時日を要すると見込まれていたため、当面の春繭資金については、別に対策を講じなければならないと考えられた。

以上のような状況から両行は昭和6年6月1日付で本行に対し連署をもって次のような特別措置を要望してきた。

第1章 管理通貨制度への移行

イ、六十三銀行からの要望

- ① 本行指定倉庫会社がその賃借りした倉庫に収納した繭に対して発行する倉庫証券を見返り担保とすること。
- ② 春繭は一時に出回る関係上、これを乾繭して倉庫証券を発行するまでには相当の時日を要するので、この間約1か月間、特定の製糸業者振出の手形を見返りとして六十三銀行振出、第十九銀行裏書の約束手形をもって、50万円を融通すること。

ロ、第十九銀行からの要望

- ① 本行指定倉庫に入庫中の生繭を見返りとする融通措置を認めること。
- ② 購入地から倉庫に到着するまでの繭荷為替運転資金として約1か月間、特定製糸業者振出の手形を見返りとして、第十九銀行振出、六十三銀行裏書の約束手形をもって100万円を融通すること。

本行は以上について検討した結果、第十九銀行からの生繭を見返りとする融資要望を除き、これらの措置を認め、6月下旬から7月上旬にかけて第十九銀行に対し70万円、六十三銀行に対し25万円、計95万円の特別融通を⁽¹⁶⁾実行した。

その後8月1日に第十九・六十三両行は合併して八十二銀行を設立したが、⁽¹⁷⁾当時、製糸業界は著しい不況に直面しており、他方、八十二銀行の資金事情は翌年に入っても苦しい状況が続いていたから、本行は昭和7年度春繭資金についても特別融通が必要であることを認め、同年6月下旬から7月上旬にかけて94万円の⁽¹⁸⁾融資を実行した。さらにその後糸価・繭価の高騰により夏秋繭資金の需要はかなり増大するものと予想されたため、本行は8月15日付で限度85万円の特別融通を承認し（9月下旬までに全額実行）、9月下旬にはさらに限度75万円の特別融通を追加承認（10月上旬71万円の融資を実行）したが、これらは11月5日までに⁽¹⁹⁾期日どおり全額回収された。

なお製糸金融に関連した昭和6年～7年における特別融通の事例としては、以上のほか、上州銀行（群馬県）、群馬銀行（同）、有信銀行（山梨県）に対する⁽²⁰⁾ものがあつた。

(1) 日本銀行「金解禁後における金融界動揺と特別融通」（前掲『日本金融史資料』昭和編

1. 金融財政政策の転換

第24巻、昭和44年、所収) 574ページ。

- (2) 同上、574ページ。
- (3) 日本銀行保有資料。
- (4) 前掲「金解禁後における金融界動揺と特別融通」586ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (5) 同上、588～589ページ。
- (6) 同上、592ページ。
- (7) 同上、575ページ、592ページ。
- (8) 同上、575ページ、595ページ。
- (9) 同上、595ページ。
- (10) 同上、557～558ページ。
- (11) 同上、602～603ページ。
- (12) 同上、619～620ページ。
- (13) 同上、621～625ページ。
- (14) 四十三銀行の営業譲渡先は次の6行である（前掲『日本金融史資料』昭和編第9巻、昭和39年、388ページ）。

三十四銀行（大阪市、本行取引先）	紀陽銀行（和歌山市）
六十八銀行（奈良市、本行取引先）	田辺銀行（和歌山県）
大同銀行（和歌山県）	紀伊貯蓄銀行（和歌山市）
- (15) 前掲「金解禁後における金融界動揺と特別融通」603～610ページ。
- (16) 同上、568～570ページ。
- (17) 八十二銀行『八十二銀行史』同行、昭和43年、271ページ。
- (18) 前掲「金解禁後における金融界動揺と特別融通」570～571ページ。
- (19) 日本銀行保有資料。
- (20) 前掲「金解禁後における金融界動揺と特別融通」554～556ページ、573ページ。