

# 1. 戦時下の日本経済

## ——戦争の拡大と経済情勢の推移——

### (1) 2・26事件とその後の政策転換

#### 岐路に立つわが国経済

昭和7年（1932年）以降2・26事件に至るまでのいわゆる高橋財政下において、わが国経済は金解禁下の不況からかなり急速なテンポで立ち直り、昭和10年ごろには生産能力のゆとりは、総じてほとんどなくなりつつあった。この間の実質経済成長率は、年平均7%程度の高水準であったと推計されており、欧米主要諸国の経済が同じ期間中に総じて停滞模様からなお十分には脱却するに至っていなかったのと顕著な対照を示したが、このような経済の拡大を支えたのは、前章で述べたように、為替レート的大幅下落による輸出の著増、国債の本行引受発行による財政支出の拡大と金融の緩慢、低金利政策の推進であった。このようにして、不況からの脱出、景気刺激という観点だけからみれば、高橋財政下の経済運営は一応成功したといえるが、この期間の後半になると、これらの諸政策がそれぞれ当初から内包していた問題点がしだいに表面化し、行き詰まりの様相を示し始めたことは既述のとおりである。

本行の立場からみてもっとも重大であったのは、景気の回復に伴う民間資金需要の盛り上がり、本行引受けによる大量の国債発行に支えられた財政支出の引き続き拡大とによって、インフレーション進展の懸念が強まってきたことである。例えば、昭和7年以降長い間純減傾向を続けてきた全国銀行貸出残高は、昭和10年下期に入ると各月とも前年同月を上回るようになり、兌換銀行券発行残高の増勢も強まってきた（各月の平均発行残高の前年比増加率は同年上期中の4%～5%程度から秋以降は8%台に上昇した）。このような情勢を反映して、本行の対市中国債売却額の本行引受額に対する比率も、同年上期までの平均9割前後の水準から同年下期以降は5割前後へと著しく低下した（前章表1-17）。これらの

通貨・金融関係指標の変化に加え、物価動向にもしだいに変化が生じ、大勢観察としては昭和8年から10年央までおおむね横ばい気味に推移していた卸売物価は、10年下期に入ると上昇傾向への動きをみせ始めた。

以上のような情勢のもとで、通貨価値の安定を図るため、通貨量ひいては総需要を適切な水準に調整しようとするには、財政支出の削減（ならびに国債発行額の圧縮）と民間投資活動の適度の抑制が不可欠となる。後者を円滑に進めるためには、これまでの硬直的な、いわば一方通行的低金利政策を変更し、金利機能の弾力的な活用を図ることが必要であったが、財政支出の削減は直接総需要の抑制に寄与し、併せて通貨の供給量をそれだけ圧縮させることになるのみならず、財政赤字の減少を通じて金利機能の活用を容易にさせるという側面も有していた。その意味では、財政政策の根本的転換が図られるかどうかは、当時の経済・金融にとって決定的な重要性をもつに至っていた。

昭和10年6月4日に、本行総裁は第12代の土方久徴から第13代の深井英五に交替したが、深井新総裁は就任後初の支店長会議（昭和10年10月）において、「極く目先の短い間のことなれば通貨の増発、金利の低下も好いが、長い期間の問題とすれば通貨の価値の大動揺を生ぜしめぬことが結局経済界に大に貢献する所<sup>1</sup>」であるとし、そのためには①本行の国債所有が増えないよう、市中売却に努めること、②政府が国債発行額を「妥当に制限」すること、③低金利を促進するような措置はとらないことなどが必要であると述べた<sup>(1)</sup>。こうした考え方は、それまで財政支出の増大と低金利という2本を柱としてきた経済運営がようやく危険区域に入りつつあるという認識を持っていたことを示すものといえよう。

### 高橋財政の悲劇的終幕

昭和11年度予算の編成<sup>(2)</sup>が行われたのは、以上のような状況の下においてであった。6月25日高橋蔵相は、昭和11年度予算編成方針に関し、租税等の自然増収分を国債発行の減額にあてる、いわゆる公債発行漸減方針を表明した<sup>(3)</sup>。したがってその予算査定は厳しいものとならざるをえなかった。大蔵省が11月26日の閣議に提出した査定原案は、各省の新規要求額11.6億円を6.5億円にカットしたもので

あった。もっともこの査定で認められた新規要求額のうち3分の2は陸海軍の経費で占められ、その点では軍事費は優遇されていたが、陸海軍の不満は大きかった。これに対し大蔵省は0.2億円の復活を認めたが、軍部はこれにも満足せず、なお増額の要求を続けた。高橋蔵相は「財政上の信用といふものは無形のものである、その信用維持が最大の急務である、唯国防のみに専念して悪性インフレを惹き起しその信用を破壊するが如きことがあつては、国防も決して安固とはなり得ない」と発言し、<sup>(4)</sup>軍部の要求を抑える態度を明らかにした。軍部はこれに強く反発したが、高橋蔵相も態度不変を表明し、両者は鋭く対立した。結局事態を憂えた岡田首相の仲介によって、0.1億円の追加を認めることで両者の妥協が成立し、昭和11年度予算案はようやく編成された。一般会計予算総額は22.8億円で、前年度に比し0.6億円の増加となった。歳出面では、5割弱が陸・海軍省経費で、その比重は前年度より小幅ながら上昇し、他方歳入面では、自然増収額だけ国債発行額を圧縮するという当初の意図は貫かれなかったが、国債発行額は前年度より0.9億円減少し、歳出の3割弱（29.9%）が国債発行収入に依存することになっていた。

そのころ、国内では自由主義排撃の風潮が急速に高まっていた。貴族院議員、美濃部達吉博士の天皇機関説に対する攻撃が起こったのは、そうした風潮を象徴するものであった。政友会と陸軍（皇道派）はこの天皇機関説に対する政府の態度があいまいであるとして政府を攻撃するとともに、それを倒閣運動に利用した。昭和11年1月21日、休会明け議会再開の冒頭において、政友会は内閣不信任案を提出したが、当時、政友会は衆議院で多数を占めていたから、同日議会は解散された。総選挙は2月20日に行われ、政友会に代わって民政党が首位を占めたので、岡田内閣は民政党に国民同盟、昭和会の勢力を集めて議会における安定勢力を確保することができたが、その直後の2月26日、東京の第一師団に属する青年将校が中心となったクーデター事件が引き起こされた（2・26事件）。この事件は直接的には不成功に終わったが、「時代の流れを急転させ<sup>(5)</sup>」、わが国の政治・外交路線は決定的な転機を迎えることになった。この事件によって大蔵大臣高橋是清、内大臣斎藤実、教育総監（陸軍）渡辺錠太郎が死亡し、岡田内閣は総辞職

(6) した。こうして高橋蔵相がなんとか財政健全化の方向への最低線を守ろうとした努力は無残な結末に終わった。

### 馬場財政の登場

2・26事件の発生が各方面に大きな衝撃を与えたことはいうまでもない。この事件の発生により、東京の手形交換が休止され、各地の株式その他取引市場も休場になるなど、経済界にも大きな影響を及ぼした。市中銀行の窓口は平穏であったが、市中銀行は万一に備え、地方送金を増やし手元準備を厚くしようとして、本行に借入を申し込むものが多く、そのため本行貸出は急増した。しかし月明けの3月2日（月曜）には手形交換が再開されて月末決済も無事に終わり、本行貸出や兌換券発行高も減少に転じた。こうして同月5日ごろには金融情勢もほとんど平常の状態に復することができた<sup>(7)</sup>。このように2・26事件は経済界に若干の混乱を生じさせたものの、直接的にはそれほどの打撃を与えたわけではなかった。しかし前述のようにこの事件はわが国全体の歴史の流れを急転させ、これを契機にわが国はいわゆる「準戦時体制」に入り、経済政策の方向もこれに伴って大きく転換したのである。

2・26事件によって岡田内閣は総辞職し、3月9日に広田内閣が成立した。大蔵大臣には日本勸業銀行総裁の馬場鑓一が就任した。馬場蔵相は3月9日の親任式の直後、声明を発表し、今後の財政方針の眼目は、①公債漸減主義の放棄、②増税、③低金利政策にあると述べ、財政政策転換の方針を明らかにした<sup>(8)</sup>。しかし翌10日、14日ぶりに再開された株式市場では、軍需工業株を除き軒並み崩落商状を示した。これは前日の蔵相声明に対する経済界の不安感を反映したものであったので、これを不本意とした馬場蔵相は、その日、前日の声明が「いささか徹底を欠く憾みがないでもない」として再び声明を発表した。すなわち同蔵相は、従来の財政政策を変更する必要があるが、「政策実施に当つてはその時機なり方法なりにつき充分なる考慮を払ふべきは勿論の事極力財界に急激なる変動を与ふる事なく円満に政策を遂行して行きたい」と経済界における不安心理の鎮静化に努めた<sup>(9)</sup>。

しかし金融界や産業界は、3月10日の株式市場の反応が示すように、この馬場財政のインフレ的性格や増税路線に対して警戒的であった。3月14日、馬場蔵相は蔵相官邸に深井本行総裁をはじめ金融界首脳を招き協力を要請したが、その際の蔵相演説はかなりの反響を呼ぶことになった。

当時の『銀行通信録』によれば、この演説のなかで次のような点が述べられたと報じられている<sup>(10)</sup>。

現下の非常重大時局に私の如きは蔵相の任ではないと考へるが、四囲の事情から已むを得ず大命を拝するに至つた以上、私は一死報国の念を以て善処する覚悟がある。現下の非常時局に処する諸政策は従来の諸政策に対し相当の修正を加へ、時局に即した政策を実施する必要があることを痛感してゐる。従つて私の財政々策は従来の政策に基く観念からすれば、幾多の特異性を含んで居ることは当然であつて、此際思ひ切つた政策を断行しなければならぬと考へる。併し経済界に急激なる変革を与へる如き措置は極力避け、十分の注意を以て穩健に政策の具体化を図る方針を有してゐる。

この記事によれば、馬場蔵相は確かに政策の変更を示唆しているが、それはすでに就任直後の声明でも明らかにされていたところであり、ここで改めて反響を呼び起こすほどの内容ではなかった。しかしこの演説を大きく取り上げた15日付『東京日日新聞』によれば、蔵相の発言内容は上記のものとは異なり、激しい調子のものであった<sup>(11)</sup>。そして同紙はこれについて「凡そ従来の大蔵大臣と銀行家との懇談会等においてその例を見ざるほど痛烈深刻を極めたもの」とし、この演説終了後も「深井日銀総裁以外の金融業者からは発言なくいづれかといへば重苦しい空気につつまれ散会した」と報じている。またその約2か月後に開かれた本行の支店長会議で深井総裁も、次のように述べており、金融界首脳が蔵相演説にショックを受けたという上記新聞報道は事実であつたと思われる<sup>(12)</sup>。

去る三月十四日大蔵大臣が催された金融業者午餐会の時のことではありますが、大蔵大臣が「他人の意見は聴かぬ、自分の所見を行ふのであるから賛成の者は随いて来い、然らざる者は縁が無いのであるから已むを得ぬ」と言はれたやうに新聞には伝へられて居ります、実は其の席に列した人の中にも、そんな感想を持たれた人が有るやうですが、私にはさう聞こえませんでした、夫れはその前に私が大蔵大臣と御話をして居り夫れによつて午餐会の御話を解釈した為かも知れませんが、私の受けた印象では、

其の言葉は正確に覚えませんが、「只今申した根本情勢に付て政府の所見と違ふ人は出発点が違ふのだからどうも致し方がない、然し根本情勢を認めて個々の具体的施設を為すに当つては各方面の意見を聞き又問題によつては協議も遂げて妥当な帰着点を発見したい」と云ふ大臣の意向の様に私は思ひました、従て夫れに対しては「政府の根本的情勢に関する所見を諒承し最善の貢献をすることに努めませう」と云ふことが答礼として云はれた訳であります。根本情勢に付ては此の場合には皆の人が政府の所見を諒とした様な空気に察せられました。

一つの演説が聞く人によって、いろいろに受け取られることは、ある程度まではやむをえないところであろうが、蔵相就任のあいさつがこのようなかたちの憶測を呼んだことは、金融界に新内閣の政策に対する強い警戒感があったことを示すものといえよう。事実馬場蔵相は以後、後述のように低金利政策を一段と強行し、一県一行主義を打ち出すなど、次々とドラスチックな政策を実施することによって、そうした金融界の警戒感を裏づけるかたちとなった。

3月17日、本行では参加会が開かれた。当時の新聞報道によれば、この日の参加会（池田成彬は欠席）では深井総裁からの報告のあと、雑談的に新内閣が今後実施すると予想される財政経済政策について意見が出され、政府は国民生活の安定ということを甚だしく強調しているが「今後為替の更に著しい下落、物価の更に著しい昂騰が起ることが最も国民生活の安定には有害である、為政者はこの点に最も注意しなければならない」という結論になり、政府の財政政策が公債増発、インフレーションを予想させるものでありながら、他方で国民生活安定を力説するのは矛盾である、という空気であったと伝えられている<sup>(13)</sup>。これは本行を含め金融界・産業界が広田内閣の方針に対して内心かなり批判的であったことをうかがわせるものといえよう。

深井総裁自身その当時の心境を後に『回顧七十年』の中で、次のように述べている<sup>(14)</sup>。

新時勢に処するに新政策を以てすべきことは首肯するが、其の下に於ける通貨の方面には過去との関係の濃厚ならざる人が当るべきだと思つたから、新内閣成立の翌日辞意を決して新大蔵大臣馬場鑣一氏を往訪した。三月十日である。然るに馬場氏は私に口を開くの間隙を与へず、昂奮して大命拝受の経緯を語り、熱意を以て私の協力を求

めた。政策に変化はあるが、其の推移に際し成るべく摩擦を避くるために、日本銀行幹部の異動なきを望むと云ふ理由であつた。馬場氏は声を震はせ、眼に涙を浮べた。此に於て私は、若し世情安定の為に一身が多少の役に立つならば、政変経過中の数日に於けると同じ心持を以て当面に微力を効すのが、公人としての義務だらうと思つた。それで辞意を表明することなく、何時まで勤まるか判らないが、段々政策の方針を聴取しつつ最善を尽すべきことを約した。

『回顧七十年』はこれに続いて、「馬場氏の私に対する態度は慇懃にして、日本銀行の職責に属する案件に就ては慎重に協議を遂げ、政府の施為も日本銀行の職責に關聯する場合には必ず未定案を示して意見を求めた。日本銀行側の意見の容れられたのも尠なくない<sup>(15)</sup>」と述べている。しかし後に述べるように、その後の金融政策の推移は、深井総裁の意図に反したものが多かったことは否定できない。

### 低金利政策の強行

すでに述べたように、昭和10年ごろの経済情勢は、インフレーションの懸念が表明されるような段階に入り、本行引受け国債の市中消化もしいに円滑を欠くようになりつつあった。このような情勢から同年秋の支店長会議の席上、深井総裁は、人為的な低金利政策の推進は危険であるという考え方を表明した<sup>(16)</sup>。また同総裁は昭和11年1月16日の金融懇談会の席上においても「日本銀行としては一般金利が今後も金融緩慢の趨勢に従つて自然に低下することは結構であると思つてゐるがこのうへ積極的に低金利政策を遂行せねばならぬ必要を認められぬ」と述べたと伝えられている<sup>(17)</sup>。

ところが前述のように2・26事件の発生後、政治情勢は急変し、馬場蔵相は就任直後から低金利のいっそうの促進を政策の柱に掲げるに至った。このような情勢から、政府が国債の発行条件をどのように決定するかが大いに注目されたが、新内閣発足後間もない3月19日の発行分について、クーポン・レートは従来同様な4%に据え置かれたものの、応募者利回りはそれまでの年4.09%から年4.05%に引き下げられた<sup>(18)</sup>。このように国債発行条件が早速改訂されたことは、その改訂幅が極めて小幅なものであったとはいえ、世上では新内閣の低金利政策の表われ

と受け取られ、次回の国債発行時にはクーポン・レートが年3.5%に引き下げられるだろうと予想された<sup>(19)</sup>。また3月25日発行の米穀証券の割引日歩も従来の日歩7厘5毛から日歩7厘に引き下げられた。低金利政策の第二弾は預金部預金利子の引下げであった。すなわち政府は3月26日、「預金部預金取扱規程」を改正して大蔵省預金部が受け入れる預金のうち、普通預金について、その利率を年1.5%から年0.75%に引き下げた（大蔵省令第7号、4月1日施行）。

続いて本行は4月6日、公定歩合の日歩1厘引下げを決定し、翌7日から実施した（商業手形割引歩合、日歩1銭→9厘）。その際次のような「利下理由」が発表された<sup>(20)</sup>。

現下金融界及経済界の情勢に対応する為め今回本行金利差厘方の引下げを行ふこととせり。最近短資市場は引緊の状態にありと雖是れは特殊の原因による一時的の現象と思はるるが故に此際利下を実施したる次第なり。

しかし当時の諸般の情勢からみると、この公定歩合引下げには大いに問題があったように思われる。すなわち、当時は国債の本行引受けによる財政資金の散布

表 1-1 物価と貿易収支

（単位：金額は千円）

昭和	卸売物価指数	東京小売物価指数	貨物輸出入(△)超
10年 1月～3月	104.3	150.6	△ 162,984
4月～6月	102.3	149.1	△ 29,106
7月～9月	103.6	151.9	146,417
10月～12月	108.2	154.9	30,419
10年中	104.6	151.6	△ 15,254
11年 1月～3月	105.6	158.6	△ 215,369
4月～6月	106.3	159.5	△ 99,341
7月～9月	110.0	158.9	103,224
10月～12月	114.0	160.0	81,312
11年中	109.0	159.2	△ 130,176

(注) 1. 卸売物価指数は昭和8年=100。東京小売物価指数は大正3年7月=100。

2. 貨物輸出入は台湾・朝鮮および南洋を含む。

(出所) 卸売物価指数：日本銀行統計局『明治20年—昭和37年卸売物価指数』同局、昭和39年。

東京小売物価指数・貨物輸出入超：日本銀行調査局『本邦経済統計』昭和11年。

超過が常時金融緩和要因として働いていたから、基調的に短期金融市場が逼迫するようなことはほとんど考えられない状況ではあったが、そのようななかで昭和10年後半の金融情勢はやや引き締まりの方向にあり、本行引受け国債の対市中売却率も既述のように急速に低下していた。他方物価も昭和10年秋ごろから上昇傾向がみられるようになり、とくに卸売物価の騰勢が目立っていたし、貿易収支（貨物輸出入差）も昭和11年に入る



ころから悪化傾向が著しかった（表1-1）。したがって前述のように深井総裁が就任以来しばしば低金利促進を否定する発言をしたのは至極当然のことであったといわなければならない。

ところが、2・26事件以後における政治情勢の変化、とくに馬場蔵相による低金利政策の表明は国債発行条件の引下げ予想を世上に生じさせ、これに伴って3月央から4分利国債に対する市中の需要が高まった。本行の対市中国債売却は急増し、本行所有の4分利国債は一時底をつくという有様となり、他方コール市場は逼迫現象を呈するようになった。4月2日、本行はついに4分利国債および一部米穀証券の市中売却を中止すると発表し、このことがまた公定歩合の引下げを予想させることになった。<sup>(21)</sup>そして前述のように、この予想は数日後に現実のものとなったのである。公定歩合引下げに際しての深井総裁談話もまた、以上のような思惑的な国債の売行きが、本行に公定歩合引下げを決断させるうえで、重要な契機となったことを示唆している。<sup>(22)</sup><sup>(23)</sup>

しかしすでに述べたところからも明らかなように、当時の国債の売行き増、コール市場の逼迫は金利の先安期待によるものであり、経済の実勢は公定歩合の引下げを必要とするような状況ではなかった。したがって本行が金利の先安期待を訂正するようななんらかの措置をとるとか、あるいは少なくとも事態を放置しておいたならば、4分利国債に対する思惑はやがて反転したと思われる。このことは本行も十分認識していたはずである。それにもかかわらず前述のように国債の対市中売却を中止し、やがて公定歩合を引き下げたことについては、2・26事件後における政治情勢の変化、なかでも馬場蔵相の低金利推進に対する強い態度を抜きにしては考えられないところであるが、本行がこのような政策運営を行ったのはまことに残念なことであった。

公定歩合引下げに続いて同月9日、東京・大阪預金利子協定加盟銀行が預金金利の引下げを発表した（翌10日より実施）のをはじめ、各地の協定銀行もこれに追随し、また貸出金利の引下げも行われた。<sup>(24)</sup>さらに4月9日には5月1日発行の国債発行条件が告示されたが、これは前述の一般の予想のとおり、クーポン・レートは年3.5%に引き下げられ、また応募者利回りも前回の年4.05%から年3.707

％に低下することになった。<sup>(25)</sup>このように本行や政府が決定しうる金利やカルテル金利である預貸金金利はいっせいに引き下げられたものの、<sup>(26)</sup>市中の商業手形割引歩合やコール・レートの低下幅は極めて小さく、債券の市場価格にもほとんど影響しなかった(表1-2)。このことは、これら一連の金利引下げ措置が、市場の実勢を離れた人為的なものであったことを示しているといえよう。

深井総裁は昭和11年5月の支店長会議において、この公定歩合引下げに直接的には言及しなかったが、低金利政策について次のように述べている。<sup>(27)</sup>

低金利の情勢は既成の事実であります。又大体に於て低金利が望ましいことも問題のない所で、昭和七年以来其の大勢は只時により緩急の差を見たのみであります。時々施設の就ては種々の見解もあり得ませうが、其の情勢が一段進むこととなりました上は、本行としては低金利の進行を成る可く円滑にし、之に伴ひ弊弊——と云つては言葉が強過ぎるかも知れないが——都合の悪いことの生ずるのを成る可く少くすること、之が本行の差向き努むべき点と考へます。

以上のような馬場蔵相の低金利への強い志向、深井総裁の説明、さらに前述のような金融情勢下における各種金利引下げの事情からみれば、昭和7年以来推進されてきた低金利政策は、昭和11年4月の公定歩合引下げによって、ここに新しい段階を迎えたといえることができる。それは単に金利水準の低下というにとどまらず、金利政策の性格そのものの変質を意味するものであった。こうした低金利政策の強行について、従来から低金利賛成論者であった『東洋経済新報』はこれを全面的に支持したが、他の多くのジャーナリズムは、あるいは疑問を呈し、あるいは経済統制化の方向を予測した。<sup>(28)</sup>この点を極めて明確に指摘したもののなかに、野崎竜七(ダイヤモンド社取締役)の「統制経済の端緒としての低金利工作」と題する論文があり、そのなかで、当時の経済情勢で低金利を推進することの問題点を検討した後、結論として次のように述べている。<sup>(29)</sup>

以上述べた如く馬場型低金利工作には金融的角度から見る限り根本的な矛盾があり、結局、金融市場、公社債市場の恐慌を免れないのであるが、之れは政府の諸政策遂行の上から云ふても、国民経済の上から云ふても、到底、堪えられまい。

それでは、この危険な矛盾の発展を何うして阻止し超克するか。その方法としては要するに市場資金の需給関係を調整するよりほかにないのである。別言すれば、銀行そ

表 1-2 昭和11年4月公定歩合引下げ前後の金融関連指標

昭和	東京市中金利 (普通・日歩銭)		債券価格指数 (大正13年1月=100)		財政資金(△は引揚超) (百万円)					兌換券発行・還収(△)超 (百万円)	
	商業手形	コー ル (無条件)	国債	社債	一般資金	利付国債 市中償還	蔵券等 市中償還	計	前年	前年	前年
10年6月	1.40	0.68	111.0	107.9	123	—	146	269	283	95	73
9月	1.40	0.73	111.1	108.1	14	—	65	79	71	26	△ 10
12月	1.40	0.78	111.0	107.9	278	*	115	469	321	324	309
11年1月	1.40	0.73	111.2	107.9	△ 33	1	40	8	△ 11	△ 286	△ 178
2月	1.40	0.72	111.1	107.9	△ 55	—	47	△ 8	△ 1	176	△ 122
3月	1.40	0.83	109.8	107.9	38	93	37	168	45	△ 229	7
4月	1.36	0.90	110.9	108.0	63	—	71	134	227	10	21
5月	1.35	0.78	110.6	108.0	72	25	32	128	121	△ 66	△ 74
6月	1.32	0.75	110.9	108.0	65	31	168	264	269	120	95
7月	1.30	0.73	111.2	107.9	17	28	71	116	97	△ 90	△ 71
8月	1.30	0.78	110.8	107.8	△ 91	24	74	8	△ 23	74	△ 9
9月	1.30	0.81	110.0	107.8	△ 43	12	166	135	79	△ 51	26

(注) \*印は満額英貨債買上げおよび償還資金引渡額6110万円を含む。

(出所) 財政資金：日本銀行調査局『財政金融資料要録』。

その他：前掲『本邦経済統計』。

の他の主要金融機関を動員し、比較的に必要な度低き事業資金の需要を制限もしくは禁止し、これによつて資金の需給関係を調整し、増税や軍需関係諸工業からの設備資金の需要増加が低金利工作の支障とならぬやう仕組まねばならない。

……しかし、斯うなると、それは金融統制であり、資金統制である。……云はば今度の馬場型低金利工作は金融部門に於ける価格統制と見るべきものであつて、この資金価格の統制—金利統制は、金融統制—資金統制—産業統制—諸商品価格統制と一聯の統制的発表を約束したものと見ることによつて、初めて、その本質が理解されるのである。

前章で述べたように、昭和7年秋に開始された本行による大量国債の引受発行の継続は、やがてこのような過程を経て、金融面での終着点たる市場機構の排除、セントラル・バンキング機能の喪失、インフレーションの高進へと事態を展開させるに至るのである。

なお昭和11年上期中は前記のような諸措置によって低金利体制が維持されたが、下期に入ると、経済活動の一段の活発化に伴い、金融機関の貸出が大幅に増加した反面、預金の増勢が停頓したため、金融市場はしだいに引き締まり、コール・レートは秋口以降再びかなり硬化した。このような短資市場の引き締まりを放置すれば、国債市価の低落をもたらし、国債消化を不円滑にすることが危ぐされたので、本行は貸出態度を寛大にし、あるいは後述のような売戻条件付国債買入れの実施によって市場の緩和を図ったが、他方政府は低金利政策を強行するため、預金部資金を日本興業銀行に預入し、同行を通じて11月下旬および12月下旬に合計8500万円の資金を直接短資市場に放出するという措置をとるに至った。<sup>(30)</sup> これらの諸措置によって短資市場は比較的平穩に推移したが、短期金融市場の調節は本来中央銀行の日々の政策運営の中心を占めるものであり、政府がこのようなかたちで短資市場に直接介入したことは、金融調節を二元化するものであり、まさに異常な事態であったといわざるをえない。しかし政府は低金利政策強行のため、後述のようにその後もこのような方策を重ねたのである。

### 財政健全化方針の放棄

馬場蔵相が就任後表明した財政政策の転換とは、「対満政策の遂行・国防の充実・農山漁村経済の更生・その他国力の伸張・国本の培養上幾多重要な国策の実現を要」するので、今後歳出の増加は不可避であるが、その一部を「公債に依り支弁することは固より何等の差支はなく」というものであった。<sup>(31)</sup>したがってこれは、前内閣が歳出を極力切りつめ、国債発行を漸減させようとした財政健全化の方向と正面から対立するものであった。

ただ昭和11年度予算案はすでに前内閣によって議会に提出され、その後議院解散により不成立となったため、昭和11年度予算は前年度予算を施行することになった。新内閣は、おおむね前内閣の方針を引き継ぎながら、必要経費を追加予算として計上することにより急ぎ実行予算を編成することにし、追加予算は5月4日開会の第69回特別議院に提出され、同月24日に成立した。この結果昭和11年度一般会計予算の歳出は23.1億円で、前内閣提出の不成立予算より0.3億円の歳出増となった。<sup>(32)</sup>

政府は第69回特別議院閉会（5月26日）後、昭和12年度予算の編成に着手した。<sup>(33)</sup>馬場蔵相は5月29日の閣議において、従来と異なった予算編成方式をとることを提案して賛同を得た。すなわち、これまでの方式はまず閣議で基本方針を決定しそれに基づいて各省が大蔵省に概算要求を提出するというやり方であったが、新しい方式は、まず内閣として行う事項を閣議で具体的に決定し、次いで従来の既定費を再検討し、その余裕で新規事業の実現を図るというものであった。新方式による重要国策審議のための閣議は7月に開かれ、各省大臣の提案百出で収拾がつかない状況となったが、8月25日に至りようやく政府は次の7大國策（細目は省略）を発表し、施策の具体的方針を示した。<sup>(34)</sup>

イ、国防の充実

ロ、教育の刷新改善

ハ、中央地方を通ずる税制の整備

ニ、国民生活の安定

ホ、産業の振興および貿易の伸長

へ、対満重要策の確立

ト、行政機構の整備改善

昭和12年度の予算編成はこのようにして進められた。各省の概算要求額は34億円を超えたが、これは前年度実行予算を11億円も上回る膨大なものであった。しかもこの要求額に対する査定もかなり寛大であったから、結局大蔵省案として閣議に提出された予算案は一般会計で、30.4億円と前年度比7.3億円の大増加となった(表1-3)。この予算案について昭和11年11月24日付『中外商業新報』の社説は次のように批判した。<sup>(35)</sup>すなわち、大蔵省の原案は予算閣議を容易に通過する見込みであるが、例年紛糾を続ける予算編成が本年は実に簡単にできたのは、財務当局が無抵抗主義をとり、陸海軍省の経費を十分に容認し、「広義国防」の経費を優先的に承認して、増税と公債の増発とを併せ行うことにしたからである。しかしいくら手際よく編成されたとはいえ、その結果みぞうの膨大な額に達したこの予算案に対し、われわれはどういへば賛辞を呈することはできない、と。そし

表 1-3 昭和12年度一般会計予算と対前年度比較

(単位：百万円)

	昭和12年度		昭和11年度	比 較	
	広田内閣 提出予算 (A)	成立予算 (B)	実行予算 (C)	A - C	B - C
歳入經常部 (うち租税)	2,015 (1,519)	1,821 (1,337)	1,450 (1,003)	565 ( 516)	370 ( 334)
歳入臨時部 (うち公債)	1,024 ( 802)	1,052 ( 822)	856 ( 704)	168 ( 99)	196 ( 119)
歳入計	3,039	2,872	2,306	733	567
歳出經常部 (うち陸軍省)	1,701 ( 218)	1,464 ( 218)	1,365 ( 191)	336 ( 27)	98 ( 27)
( 海軍省)	( 274)	( 274)	( 237)	( 37)	( 37)
歳出臨時部 (うち陸軍省)	1,338 ( 510)	1,409 ( 510)	953 ( 317)	385 ( 193)	456 ( 193)
( 海軍省)	( 408)	( 409)	( 317)	( 91)	( 92)
歳出計	3,039	2,872	2,318	721	554

(注)1. 昭和12年度成立予算には追加予算を含む。

2. 租税には印紙収入を含む。

(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、175ページ、183ページにより作成。

てこの社説が予想したとおり、11月27日の閣議は、この予算をわずか1時間で異議なく承認した。<sup>(36)</sup>同時に翌12年4月1日以降郵便貯金の利率を引き下げること<sup>(37)</sup>を決定した（普通貯金、年利3.0%→2.64%）。

政府は12月26日開会の第70回議会で、この予算を提出したが、当時は軍部と政友会の対立がしだいに先鋭化しつつあり、年明け後再開された第70回議会で、政友会の浜田国松議員は軍人の政治干渉を非難する演説を行い、寺内陸軍大臣と激しく応酬した。これに憤激した寺内陸相は陸軍首脳部と協議のうえ、懲罰の意味で議事を解散することを主張し、これに対し政友会出身の閣僚は解散に反対したので、昭和12年1月23日、ついに広田内閣は総辞職した<sup>(38)</sup>（もっとも後に広田自身は内閣総辞職の原因は財政の行き詰まりにあったと語ったといわれている<sup>(39)</sup>）。こうして馬場色を強く打ち出した昭和12年度予算案は不成立となった。広田内閣退陣後、陸軍の長老、前朝鮮総督宇垣一成に組閣の大命が下されたが、陸軍内部からの猛烈な反対によって宇垣はついに組閣を断念せざるをえなかった。このような経過があった後2月2日ようやく林銑十郎内閣が成立し、大蔵大臣には日本興業銀行総裁結城豊太郎が就任した。

新内閣は前内閣編成の予算案を修正することにし、2月10日の閣議で、修正の方針を決定したが、その要点は次のようなものであった。<sup>(40)</sup>

- イ、前内閣編成の予算総額30.4億円に対し、交付金関係を除き1.1億円を減ずる。
- ロ、このほか地方財政調整交付金で1.5億円を減額する。
- ハ、したがって昭和12年度予算総額は27億円台とする。

この方針に基づく経費の縮減について各省はおおむねこれに協力的であったが、陸海軍両省はこれに強く反対した。結局陸海軍両省については具体的款項未決定のまま実際の使用に際し0.5億円弱の節約をすることにして修正予算案が決定され、その総額は28.2億円弱となった。したがって陸海軍両省の節約額を差し引けば一応27億円台の予算となったわけである。この予算案は2月26日再開の議事に提出されたが、若干の修正が加えられて総額は28.1億円となり、さらにその後追加予算が成立し、昭和12年度予算総額は結局28.7億円となった。これを前内閣提出の予算案と比較すると、その削減額は1.7億円にとどまり、前年度実行予

算に比較すれば5.5億円増という、依然として膨大なものであった。<sup>(41)</sup>

結城蔵相は就任直後の2月4日、記者団に対し「現在の物価暴騰の根本原因は帰するところ昭和十二年度に尨大予算を計上したことに基くものである」とし、予算規模抑制の必要を強調したが、同時に前内閣提出の予算案について「全面的な編成替へをなす時間的余裕を持たない」ので、これに「多少の修正を加へるに止めて議会に提出、これが実行に当つて手加減をなさんとするつもりである」と語った。<sup>(42)</sup> 事実修正予算案はそのような性格のものであったが、この予算では増税の規模が前内閣のものより著しく縮小されたので、歳出の削減がある程度行われたにもかかわらず、国債発行に対する依存はむしろ高まった。もっとも結城蔵相が「実行に当つて手加減」と述べたように、昭和12年度歳出決算額は27.1億円で予算額を約1.6億円下回った。とはいえこの予算が軍事費を中心としたインフレ予算であったことは否定できない。

### 為替管理の強化

2・26事件の発生が内外の為替市場に悪影響を与えたことはいうまでもない。事件発生当日の国内市場はいっせいに英ポンド、米ドルの買人気に包まれ、またニューヨーク市場における円相場は前日の29ドル14セントから一時28ドル68セントに、ロンドン市場では同じく1シリング2ペンスから1シリング1ペンス $\frac{57}{64}$ に下がった。<sup>(43)</sup> 事件発生に関するニューヨーク、ロンドンの反響について、当時の本行の代理店監督役からの報告は次のように伝えている。<sup>(44)</sup>

○ ニューヨーク代理店監督役来電（昭和11年2月26日発、2月27日着）

事件入報に多大の衝動、本行業務停止も伝へられ、否定し置けり。今後の成行に注意集中、殊に外交関係悪化懸念多く本邦債今朝五、六弗方低落せるも漸次回復に転じ六分半利付米貨公債九五弗、五分半利付米貨公債八四一／四、社債も二、三弗安、取引高何れも稍々多額、生糸影響殆んど無之、円売物稍々多く一時二八、六八〔引用者注：28ドル68セントの意〕に低落したるも引け値二八、八九

○ ロンドン代理店監督役来電（昭和11年2月26日発、2月27日着）

東京暴動上海、シンガポール等よりの入電により当地市場に大なる衝動を与へたり。



併し内地財界平靜殊に全国銀行営業平常通りの報は頗る好感を以て迎へらる。

貴電ほ号により英蘭銀行には可然通知し置きたり。英蘭銀行より総裁御見舞伝言依頼ありたり。

しかし当時わが国では、①為替管理法によって思惑取引が禁止されていたこと、②為替相場を維持しようとする政策当局の方針のもと横浜正金銀行が対英ポンド相場1シリング2ペンス、対米ドル相場29ドルの建値を堅持して実需に対して無制限に売り応じたこと、また海外市場においても、③事件後も東京の治安が維持され、人心が平静であると報じられていたこと、④邦銀支店が円売りを自制したこと、⑤外国銀行等の円売りに対しても上記の方針のもと横浜正金銀行が極力買い応じたこと、などの事情から為替相場の下落は比較的小幅にとどまり、3月2日にはほとんど事件前の水準に回復した。もっとも2月26日～29日の4日間において横浜正金銀行が国内で売却した外貨は英ポンド約488万ポンド（1円につき1シリング2ペンスとして円貨換算すれば8357万円）、米ドル約1178万ドル（100円につき29ドルとして円貨換算すれば4061万円）、また海外で買い入れた円貨は1348万円に達した。<sup>(45)</sup>これについて当時の本行営業局の報告は次のように述べている。<sup>(46)</sup>

正金銀行が斯く短期日の間に巨額の外貨売を行へるは実に昭和六年九月英国金本位制離脱前後に於ける所謂「弗買事件」<sup>〔ママ〕</sup>当時以来の事に属し、其の後昭和九年十月関西風水害後に於ける外貨売及び昨昭和十年十一月北支事変問題懸念に八月以来見送られたる輸入為替取極め集中当時に於ける外貨売応じに比するも遙に是等を凌駕するを見る

このようにして2・26事件後の為替相場はなんとか維持された。しかしこの事件によってわが国の対外信用が損われたことは前述のニューヨーク・ロンドン両代理店監督役からの報告からも明らかなどころであり、この点は円相場、本邦外貨公債の下落のみならず、わが国の銀行、商社に対し、現地市中銀行が警戒的態度を示した<sup>(47)</sup>ことにも、はっきり現われていた。

さらに3月になると、輸入為替に対する需要が著しく高まった。これは前述のように広田内閣成立後における政策方針の変化が先行きのインフレ化を予想させ、思惑輸入を急増させたためと考えられる。事実その後も国際収支の悪化傾向

表1-4 東京市場為替相場

昭和	対米ドル相場 (100円につきドル)			対英ポンド相場 (1円につきシリング/ペンス)		
	最高	最低	平均	最高	最低	平均
10年11月	$28\frac{3}{4}$	$28\frac{1}{2}$	28.651	$1/2\frac{1}{32}$	$1/1\frac{15}{16}$	1/1.980
12月	$28\frac{13}{16}$	$28\frac{1}{16}$	28.729	$1/2$	$1/1\frac{31}{32}$	1/1.993
11年1月	$29\frac{3}{16}$	$28\frac{3}{4}$	28.981	$1/2\frac{1}{32}$	$1/2$	1/2.001
2月	$29\frac{5}{16}$	$28\frac{7}{8}$	29.076	$1/2$	$1/1\frac{7}{8}$	1/1.986
3月	$29\frac{1}{8}$	$28\frac{13}{16}$	28.928	$1/2$	$1/1\frac{31}{32}$	1/1.984
4月	$28\frac{15}{16}$	$28\frac{7}{8}$	28.836	$1/2\frac{1}{32}$	$1/2$	1/2.016
5月	$29\frac{3}{16}$	$28\frac{7}{8}$	29.038	$1/2\frac{1}{16}$	$1/2$	1/2.031
6月	$29\frac{7}{16}$	$29\frac{3}{16}$	29.320	$1/2\frac{1}{16}$	$1/2\frac{1}{32}$	1/2.047
7月	$29\frac{3}{8}$	$29\frac{1}{4}$	29.361	$1/2\frac{1}{32}$	$1/2$	1/2.016
8月	$29\frac{7}{16}$	$29\frac{3}{8}$	29.406	$1/2\frac{1}{32}$	$1/2\frac{1}{32}$	1/2.016
9月	$29\frac{9}{16}$	$28\frac{3}{4}$	29.395	$1/2\frac{1}{32}$	$1/2$	1/2.016
10月	$28\frac{3}{4}$	$28\frac{1}{2}$	28.591	$1/2$	$1/1\frac{11}{32}$	1/1.672
11月	$28\frac{9}{16}$	$28\frac{1}{2}$	28.531	$1/2$	$1/2$	1/2.000
12月	$28\frac{9}{16}$	$28\frac{1}{4}$	28.498	$1/2$	$1/1\frac{27}{32}$	1/1.231

(出所) 『東洋経済新報』所載の「統計月報」により作成。

が続き、他方膨大な昭和12年度予算の概要が具体化するにつれ、同年秋ごろから円の軟化傾向は再び顕著となり(表1-4)、このためしだいに為替管理強化の必要が(48)いわれるようになった。

昭和11年11月21日、政府は外国為替管理委員会を開き、同月27日、為替管理の具体的内容を定めたいわゆる第7号省令を全般にわたって改正し、12月1日より施行した。もっともこの改正は従来から解釈上疑義のあった点を明らかにし、法文の整備を図ったというのが主な点で、取締まり強化の程度は(49)小さかった。しかしこの改正は、政府自体が円の将来に危ぐを抱いているものととられ、かえって思惑輸入を刺激し、前述のような円安傾向に拍車をかけることになった。このため横浜正金銀行による為替相場の維持もしだいに困難となり、わが国は1シリング2ペンスの基準相場を放棄するか、あるいは(50)為替管理を一步進めて貿易管理を行うかといった二者択一を迫られるような状況になった。

このような情勢に対して大蔵省、本行、横浜正金銀行の3者が協議した結果、1シリング2ペンスの対英基準相場維持を国策とし、新省令によって為替管理の強化を図ることになった。こうして昭和12年1月8日、大蔵省令第1号「輸入貨物代金ノ決済及外国為替銀行ノ海外指図ニ依ル支払ノ制限ニ関スル外国為替管理法ニ基ク命令ノ件」(通称「1号省令」または「輸入為替管理令」)を施行した。この省令は、それまで許可事項外として、単に報告書提出のみを義務づけていた貿易上必要な外貨の取得などに対して許可制をとることによって、為替の面から輸入を統制しようとしたものであった。つまりわが国の為替管理は、ここにおいて貿易管理にまで進んだわけであり、その意味で、この省令は画期的な措置であったといえることができる。<sup>(51)</sup>

ただ政府はこれをあくまで思惑輸入を抑えるための一時措置としており、7月末をもって廃止する予定であった(附則第2項)。しかしこの措置が関係業者に原料輸入についての不安を抱かせたことは否定できない。為替管理の報が伝えられると各種商品相場は強調を示した。なかでも綿糸、綿花、人絹は棒上げ商状となって、一時、取引所の立会が停止されるという事態すら生じた。もっともこのような狂乱相場も1月12日~13日を境にようやく鎮静化し、その後はむしろ反落の局面に入った。<sup>(52)</sup>しかし前述のような政府の意図にもかかわらず、その後の事態の進展は貿易管理の廃止を許さなかった。のみならず、その後為替管理・貿易管理はいっそう強化された。さらにこうした輸入の抑制は物価の統制を伴わざるをえない宿命を持っていた。

以上のように、為替相場の引下げか、それとも貿易管理の実施かの選択に当たって、結局わが国は後者をとることになった。もっとも当時の経済情勢を考えれば、わが国が選択できる道は、後者しかなかったともいえるかもしれない。その理由を当時の『朝日経済年史』(昭和13年版)は次の3点に要約している。<sup>(53)</sup>

イ、為替相場の引下げは物価騰貴を招き、ひいては悪性インフレの導火線となるおそれがある。

ロ、軍備充実、ことに生産力拡充のためにわが国は今後なお多量の物資を海外から輸入しなければならないが、為替相場の低落は、円の購買力を減殺し、予算

の遂行を困難にするおそれがある。

ハ、国際経済関係が自由貿易に立脚している場合には為替相場の低落は輸出を増大させ、貿易の均衡を回復させる作用を持つが、世界経済の現状ではその可能性はない。

ところで当時わが国の正貨準備は極めて低水準であった。昭和10年末の正貨準備は5億3100万円(うち5億400万円は本行の発券準備に充当)で、うち在外正貨

表1-5 正貨残高の推移

(単位:金額は百万円)

昭和 年末	所有者別		所在地別		合 計
	政 府	日本銀行	内 地	海 外	
4年(A)	221	1,123	1,088	255	1,343
6年	84	474	470	88	557
10年(B)	26	506	504	27	531
11年	26	550	548	28	577
$\frac{B}{A}$	0.12	0.45	0.46	0.11	0.40

(出所) 大蔵省『財政金融統計月報』第5号(昭和25年2月)。

はわずか2700万円にすぎなかった。これを金解禁前の昭和4年末の計数と比較すると正貨準備全体で4割、在外正貨は1割にすぎない(表1-5)。しかも当時、国際情勢は緊迫し、一方わが国の国際収支も先行き楽観を許されない状況

にあった。したがって正貨準備の充実は、わが国にとって緊急の課題であったといえることができる。政府は昭和11年5月、「日本銀行金買入法」による金買入価格を引き上げ(純金1グラムにつき3円09銭→3円50銭)産金奨励と金の密輸出防止に努めた<sup>(54)</sup>。その結果昭和11年中における金買入は量にして3万3205キログラム(前年比4910キログラム増)、金額で1億1259万円(前年比2519万円増)と前年に比しかなり増加した(前章、表2-9)。

以上のような諸措置がとられたものの、前述のように2・26事件以降、円相場の軟化傾向はしだいに強くなっていったため、林内閣発足から約1か月後の昭和12年3月4日、政府は為替相場を維持するため、昭和8年9月をもって中断されていた金現送を再開することを閣議で決定し、次のような結城蔵相談を<sup>(55)</sup>発表した。

政府は我国現在の為替水準を維持するを必要なりと認め之が為め適当なる措置を採り来つたのであるが、昨年末以来見越輸入に依る輸入為替の取組が一時激増した等の関係もあるので、今回在外資金を充実するを適当と認め差当り時価約五千万円の金を今月以降適宜分割して米国に向け現送することとしたのである。尚政府は今後に於ても

表 1-6 金地金現送一覧(昭和 12 年)

積出し			現送金地金				売却代わり米貨
回数	時期	船舶名	純金量	買入代金	現送費用	計	
1次	3月	浅間丸、平安丸、東海丸	キログラム 13,929	千円 48,752	千円 268	千円 49,020	千ドル 15,634
2次	4月～5月	関西丸、竜田丸、南海丸	14,746	51,611	282	51,894	16,551
3次	5月～6月	天城山丸、聖川丸、金剛丸	13,665	45,247	261	45,509	15,337
4次	6月	鳴門丸、竜田丸、霧島丸	13,637	45,011	261	45,272	15,306
5次	6月～7月	北海丸、神川丸、関東丸	14,213	43,919	272	44,190	15,954
6次	7月	長良丸、浅間丸、小牧丸	17,163	56,659	326	56,985	19,265
7次	7月	氷川丸、野島丸、有馬山丸	18,919	49,292	358	49,650	21,235
8次	7月	東海丸、大洋丸	9,599	29,372	182	29,554	10,774
合計			115,870	369,864	2,209	372,073	130,055

(注) 第1次は政府勘定による現送、第2次以降は本行勘定による現送。  
(出所) 日本銀行保有資料。

## 第2章 戦時統制下の日本銀行

必要と認むる場合には更に或る程度の金の現送を行ふ考である。是等の措置は勿論我国の正貨準備に何等の懸念を与ふるものではないが我が国際貸借の改善は最も緊要とする所であるから此際一層官民協力し生産力の拡充、資源の開発及び輸出の増進に努めなければならぬのである。

当時横浜正金銀行の為替資金繰りはかなり苦しく、したがって同行から金現送を求める要望がすでに出されていたが、内閣の更迭といった事情もあって、その実施が遅れていたものであった。こうして第1次の金現送については、3月9日以降同月中3回に分けて、1万3929キログラム（4875万円）を本行から政府勘定に移管のうえ、これらはそれぞれアメリカに向け輸出された。またその売却代わり金（1563万ドル）については、この中から300万ドルを除く残余がロンドンに回金され、外債の元利払いにあてられた<sup>(56)</sup>。

この第1次現送の直後、大蔵省、本行、横浜正金銀行の三者で①昭和12年中におけるわが国の国際収支、②同年中における横浜正金銀行の在外資産状況、③今後の金現送等に関し検討協議が行われた。この結果、横浜正金銀行の所要額を金現送で賄うのはやむをえないという結論に達した。そしてその額は昭和12年中3億～4億円程度と予想された<sup>(57)</sup>。

ところで3月の第1次現送が政府勘定で行われたのは、昭和9年の「日本銀行金買入法」第5条の規定によるものであったが、その後政府は本行勘定をもって金を現送する道を開く必要を認め、12年4月1日の同法改正により、これを実現した。これによりその後の金現送は本行勘定によって行われ、その量は同年7月、日中戦争勃発直後の第8次分まで（第1次の政府勘定による分を含む）、総計11万5870キログラム（3億6986万円、売却代わり金1億3006万ドル）に達した（表1-6）。これは昭和9年4月以降、本行が「日本銀行金買入法」によって買い入れた量（10万8257キログラム）を上回るものであった。しかも日中戦争勃発に伴う情勢の急変により、その後も多量の金現送が行われ、結局同年中の金現送は、後述のように時価にして約8億7000万円と前述の当初予想に比しほとんど倍増する結果になった。

このような巨額の金現送によって取得した在外正貨は、一部、政府の海外支払

いに直接充当されたほかは、国際収支の赤字決済のため逐次横浜正金銀行に売却されたが、こうした昭和12年中の推移をみると、同年1月の為替管理の強化にもかかわらず、その後もわが国の対外金融事情は悪化を続けており、日中戦争勃発前においてすでに事態はかなり深刻化していたといえよう。

### 本行の産業金融問題

林内閣発足直後の昭和12年2月9日深井総裁が辞任し、その後任の第14代総裁に前三井合名会社常務理事池田成彬が就任した。後に池田が語ったところによれば、この時池田は結城蔵相に対して①「日本銀行条例」を改正する、②金融について大蔵大臣はあまり口を出さない、という2点を条件に本行総裁への就任を受諾し<sup>(59)</sup>た。前者は具体的にはすでに前章で述べた昭和8年の日本経済聯盟会「我国金融制度改善ニ関スル意見書」と題する建議に沿って日本銀行制度を改正しようというもので、その主要なねらいは産業金融における本行の役割を高めようという点にあった。この点に関する池田総裁の考え方は就任当日の談話の中で語られているが、その要旨は、膨大な予算の執行に当たってまず必要なことは国際収支を悪化させないことである、そのためには国内の生産力を増強して輸入の増大を防がなければならない、したがって設備投資を盛り上げなければならないので、本行も産業金融に乗り出してこれを支援することが必要であるというものであった。<sup>(60)</sup>

しかしこれにはいくつかの問題点が含まれているといわざるをえない。まず第1に設備投資を盛り上げることによってかえって国際収支を悪化させる危険はないか、第2に本行信用によって設備投資を賄うことはインフレを招くのではないか、といった点である。池田総裁の談話は、これらの点を非常に楽観していたか、ないしは故意に避けたというべきであろう。あるいはこの構想が破綻しないためには、設備投資に対する質的統制（その手段としての資金統制）、さらには物価に対する直接的統制が不可避的に必要であったといってもよからう。事実、その後における事態の進展は、まさにそのことを裏書きすることになった。

以上のように、池田の構想には多くの問題点が含まれていたが、それは単に池田の経済観の表われというにとどまらず、そこに大きな政治的背景があったこと

を見逃すことはできない。すなわち当時陸軍は、石原莞爾等を中心に重化学工業の発展と軍需生産拡大を主眼とした経済計画を次々と立案していたが、そうしたいくつかのプランを基礎に作成された「重要産業五ヶ年計画要綱」(昭和12年5月29日)は陸軍省案として内閣に提議された。またこの計画は立案の段階で池田成彬ら財界の有力メンバーに内示されていた<sup>(61)</sup>。一方この計画を示された池田は「五年間に実行は困難なるも、結局は行はざるべからざること」と考え、これを実行する「決心」をもって本行総裁への就任を受諾したのであった。<sup>(62)</sup>

こうして池田総裁は、軍の要求を実現するためにも、本行の基本方針を変更しなければならないと考えたのであろう。その端的な現われは、本行貸出についての考え方である。これまで述べたところからも明らかなように、本行は明治15年(1882年)の創業以来、商業金融の中核として位置づけられてきており、したがって本行貸出は商業手形の割引というかたちをとることが望ましいとされてきた。その点で本行が積極的に産業金融に乗り出すべきだとした、前記の日本経済聯盟会の意見書や池田総裁の考え方は、以上のような本行貸出の伝統的理念と基本的に対立するものであった。そうした考え方については当時、いろいろな方面でこれを支持する意見があったし、また結城蔵相もそれに賛意を表する発言をしていた<sup>(63)</sup>。しかしそこには本行の金融調節能力の確保にかかわる重大な問題点が含まれていたから、その後この点をめぐって論議が生じたのは当然であった。例えば2月15日に再開された第70回議会で貴族院の阪谷芳郎議員は結城蔵相に対し、次のように質問している。<sup>(64)</sup>

それから今一つ蔵相に御尋ね致したいのは、最近に日本銀行の総裁が更迭せられましたに付て、蔵相の談として日本銀行の業務の方針を改めると云ふことが出て居りましたが、是はどう云ふことなのでありませうかと云ふことを伺つて置きたい、御承知の如く日本銀行は明治十五年の創立で、即ち本年五十五年であります、此の五十五年間、日本の経済界に多大の貢献を致して居る、……第一には正貨の吸収を努め、さうして兌換紙幣の発行に努力して、日本の幣制改革の基礎をなして居るのであります、此の度の御改正はどう云ふ風になるのか、此の日本銀行の中央銀行としての、正貨の吸収為替其の他の作用の上に、少しでも故障を起すやうなことはないか、又従前の国



## 1. 戦時下の日本経済

立銀行みたやうに、長い貸付で以て日本銀行が困つてしまふと云ふやうなことはないか、そこらはどう云ふ風な方針に御変りになるのか、此の五十五年の歴史を見ますと、日本銀行と云ふものは専ら商業銀行として手形等、極めて簡単に金融の伸縮するものに放資致して、正貨の伸縮と云ふものを極く円満ならしめて居る、それから興業資金に対しては、勸業銀行、興業銀行、農工銀行、拓殖銀行と云ふやうなものを起して、長期の資金をそれに入れるやうになつて居りますが、其の区別は今度はどうなるのか、若し是が混乱するやうなことがあると云ふと、又角を矯めむとして牛を殺すと云ふやうなことでありますと、日本銀行は日本の財政上、金融上最も大切な機関であるから、此の点は世人の疑のないやうに明瞭なる御答弁を伺つて置きたいと考へるのであります。

これに対する結城蔵相の答弁は「日本銀行条例に掲げて居る点は、可なり古い時代のもので」あるが、現在の中央銀行は「全般的に産業界に金融の疏通を図ると云ふやうなことが必要であり」またそれ以上に「日本銀行が中枢となりまして、各特殊銀行、普通銀行、それ等の金融機関を統制すると申しますか、詰り其の旗印の下に一致の行動に出でさせるやうなことに導いて行くことが、必要なことであらうと思ふのであります」ということであり、さらにこれに続いて「さう云ふ意味に於て営業方針を考へ、同時に条例の改正すべきものは議会の協賛を経るやうになるだらうと思ふのであります」と述べて、「日本銀行条例」を改正する意思のあることをほのめかした。<sup>(65)</sup>

後に述べるように、実際に行われた「日本銀行条例」の改正（昭和12年3月）では、業務に関する改正は行われなかった。また本行が実際に産業金融に積極的に乗り出したのは、昭和12年7月の日中戦争勃発以後のことに属する。ただその前の同年5月に本行貸出制度の中で長い歴史を持っていた営業予算および貸出標準制度が廃止されたことが注目される。これに伴って各店の貸出ならびに個別の取引先に対する高率の適用については営業局長または支店長の裁量にゆだねられることになり、高率適用制度は事実上廃止同様の状況になったが、営業予算および貸出標準制度の廃止の理由について、当時の本行の関係書類は「近来金融事情の推移と共に其の応用の効果を見ざる実状に有之」と述べ、さらにこれらの制度

が当時の金融の実態から離れて「形式のみを存し実益之に伴はざることと相成」としている。<sup>(66)</sup>確かに当時の本行貸出は低水準であったから、これらの制度が形式的存在となっていたことは事実かもしれない。ただこれまで述べてきたような池田総裁や結城蔵相の発言からみれば、「これもある意味では産業金融の円滑化をはかろうとしたことの一つのあらわれ」と<sup>(67)</sup>いわれているのは、極めて自然な見方といってよからう。なおこの本行貸出制度の改正は、単に本行と取引先との関係にとどまり、一般に公表されなかったので、当時の新聞・雑誌等では問題とならなかった。

なお本行と産業界の関係を密接なものにしようという池田総裁の考え方は、昭和12年、本行の「参与」を廃止して、新しく「参与理事」を置くことにした点にも表われているが、これについては「6. 日本銀行制度の改革」の中で述べることにする。

- (1) 日本銀行保有資料『本支店事務協議会書類』昭和10年。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (2) 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、167～171ページ、および同第5巻、昭和32年、329～335ページ。
- (3) 日本銀行「日本銀行調査月報」昭和10年6月（日本銀行調査局編『日本金融史資料』昭和編第8巻、大蔵省印刷局、昭和39年、所収）171ページ。
- (4) 昭和10年11月27日付『東京朝日新聞』。
- (5) 山本四郎「準戦時体制」（岩波講座『日本歴史20』近代7、岩波書店、昭和51年、所収）67ページ。
- (6) 衆議院・参議院編『議会制度七十年史 憲政史概観』大蔵省印刷局、昭和38年、388～395ページ。
- (7) 前掲「日本銀行調査月報」昭和11年2月、238～240ページ。
- (8) 昭和11年3月10日付『中外商業新報』。
- (9) 上掲紙、昭和11年3月11日付。
- (10) 『銀行通信録』第101巻第603号（昭和11年4月20日）90ページ。
- (11) 昭和11年3月15日付の『東京日日新聞』は馬場蔵相が広田内閣成立に至る政治的経過、社会的雰囲気の詳細を詳述した後、次のように述べたと伝えている。

この際にあたり金融業者がかかる政治、社会情勢の認識不足から旧態依然たる利己的消極的経営に終始し国家、国民のため公共的使命をつくすといふ誠意に欠くところがあつたならば不測の事態をも招来しかねないのである、広田首相はじめ閣僚一同は

## 1. 戦時下の日本経済

一死報国の決意を以てあらゆる税政を一新し内外の非常時局を克服せんとしてゐるのであるから金融界においてもよく時勢を洞察してわれわれと協力してもらひたい、これはわれわれの希望といふよりはむしろ銀行家たるものの義務に属するのである、以上の意見に対して反対の見解を抱かる向は直ちに態度を明かにして頂きたい、今後財政経済上種々の刷新的な政策を実施することになるであらうがその際に至つて認識不足から種々の非難反対が起らうとも自分はこれに一々耳を傾けることなく当初の方針を断行する積りである。

- (12) 日本銀行保有資料『昭和十一年五月支店長会議関係書類』。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (13) 昭和11年3月18日付『東京日日新聞』。
- (14) 深井英五『回顧七十年』岩波書店、昭和16年、326～327ページ。
- (15) 同上、327ページ。
- (16) 前掲『本支店事務協議会書類』。
- (17) 昭和11年1月17日付『東京日日新聞』。
- (18) 前掲『昭和財政史』第6巻、昭和29年、巻末統計46～47ページ。
- (19) 前掲「日本銀行調査月報」昭和11年3月、249ページ。
- (20) 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。
- (21) 前掲「日本銀行調査月報」昭和11年4月、263ページ。なお、これ以前の3月19日にも本行は4分利国債の手持ちが底をつき、売止めを行っている（同「日本銀行調査月報」同年3月、249ページ）。
- (22) 昭和11年4月3日付『中外商業新報』。
- (23) 昭和11年4月7日付『東京朝日新聞』によれば、深井総裁はこの公定歩合の引下げについて次のように語っている。

現下の金融界の情勢は低金利の方向に向ひ、公債売止めを必要とする事態となつたが、其後の処置をするにも早く抛るべきところを明らかにした方がよい、そして金融界が安定するやうにし処置すべきものの発端をつくる意味に於て利下げをやることとし……
- (24) 前掲「日本銀行調査月報」昭和11年4月、263～264ページ。
- (25) 前掲『昭和財政史』第6巻、巻末統計46～47ページ。
- (26) ただこのとき、郵便貯金金利は引き下げられなかった。これは逓信省が引下げに反対したためのものであるが、馬場蔵相はこれに強い不満を漏らし、逓信大臣の郵便貯金利率変更権限を大蔵大臣の権限に変えたいとの希望を表明した（昭和11年4月7日付『東京朝日新聞』）。
- (27) 前掲『昭和十一年五月支店長会議関係書類』。

## 第2章 戦時統制下の日本銀行

- (28) 日本銀行調査局「最近に於ける低金利情勢の検討(世論)」(前掲『日本金融史資料』昭和編第30巻、昭和46年、所収)41~48ページ。
- (29) 『ダイヤモンド』第24巻第12号(昭和11年4月21日)12~14ページ。
- (30) 前掲『昭和財政史』第12巻、昭和37年、255ページ。
- (31) 昭和11年3月11日付『中外商業新報』。
- (32) 前掲『昭和財政史』第3巻、171~172ページ。
- (33) 同上、172~178ページ。
- (34) 『銀行通信録』第102巻第608号(昭和11年9月20日)60ページ。
- (35) 昭和11年11月24日付『中外商業新報』社説「卅億台突破の明年度予算」。
- (36) 昭和11年11月28日付『東京日日新聞』。
- (37) 同上。ただしこの利率は昭和12年4月1日実施直前になって実際の下げ幅が縮小されて2.76%となった(昭和12年3月31日公布、勅令第77号)。
- (38) 遠山茂樹・今井清一・藤原彰『昭和史』(岩波新書)岩波書店、昭和34年、143ページ。
- (39) 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、36ページ。
- (40) 前掲『昭和財政史』第3巻、180ページ。
- (41) 同上、180~182ページ。
- (42) 昭和12年2月5日付『東京日日新聞』。
- (43) 日本銀行営業局「帝都事件ト内外為替市況」(前掲『日本金融史資料』昭和編第30巻所収)40ページ。
- (44) 日本銀行保有資料『海外特別電報』昭和11年。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (45) 前掲「帝都事件ト内外為替市況」39ページ。

なお2月26日~29日において横浜正金銀行が国内で売却した外貨、および海外で買い入れた円貨の動きを毎日ベースでみれば次のとおり。

	国内での外貨売却		海外での円貨買入れ
	英ポンド	米ドル	
2月26日	2,446千ポンド	7,838千ドル	8,442千円
27日	936	1,497	2,755
28日	1,358	2,341	771
29日	135	101	1,515
計	4,875	11,777	13,483

- (46) 同上、39ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (47) 例えばロンドンでは横浜正金銀行ロンドン支店引受手形および同店裏書三井・三菱引受手形の再割引について、2・26事件を契機に拒絶する銀行があったし、また同行パリ支店では3月初Société Généraleより、500万フランのファシリティに関する契約は更改するが事実上使用を遠慮して欲しいとの申入れがあった(東京銀行『横浜正金銀行全史』第4

## 1. 戦時下の日本経済

- 巻、東京銀行、昭和57年、271ページ。
- (48) 前掲『昭和財政史』第13巻、昭和38年、148～149ページ。
- (49) 天野恒雄『現行外国為替管理通論』大蔵財務協会、昭和14年、27ページ。
- (50) 前掲『昭和財政史』第13巻、150ページ。
- (51) 同上、151～153ページ。
- (52) 昭和12年1月7日付～同月16日付『中外商業新報』。
- (53) 朝日新聞経済部編『戦時体制下の日本経済』（特輯朝日経済年史 昭和13年版）朝日新聞社、昭和13年、161ページ。
- (54) 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）152ページ。
- (55) 前掲『日本金融史資料』昭和編第34巻、昭和48年、50ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (56) 日本銀行保有資料。
- (57) 前掲『横浜正金銀行全史』第4巻、351ページ。
- (58) 「日本銀行金買入法」第5条第1項は次のとおり。  
政府ハ海外払其ノ他特別ノ必要アリト認ムルトキハ日本銀行ニ対シ本法ニ依リ買入レタル金ヲ其ノ買入価格ヲ以テ同行ニ於ケル国庫金ノ勘定ニ移スベキコトヲ命ズルコトヲ得
- (59) 池田成彬『財界回顧』世界の日本社、昭和24年、207～208ページ。
- (60) 昭和12年2月10日付『東京朝日新聞』。
- (61) 中村隆英『日本の経済統制』（日経新書）日本経済新聞社、昭和49年、37～40ページ。
- (62) 木戸幸一『木戸幸一日記』上巻、東京大学出版会、昭和41年、543ページ。
- (63) 昭和12年2月10日付『東京朝日新聞』。
- (64) 昭和12年2月15日「貴族院本会議質疑応答」（前掲『日本金融史資料』昭和編第33巻、昭和47年、所収）408ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (65) 同上、408ページ。
- (66) 日本銀行保有資料。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (67) 吉野俊彦『歴代日本銀行総裁論』毎日新聞社、昭和51年、213ページ。

## (2) 日中戦争勃発と本行・経済界の反応

### 日中戦争勃発直後の反応

昭和12年（1937年）6月4日、第1次近衛内閣が発足したが、その約1か月後

の7月7日、中国・北京（当時は北平）郊外の蘆溝橋付近において日中両軍の衝突事件が発生した。<sup>(1)</sup> 政府は当初、事態不拡大の方針をとっていたものの、その後も日中両軍の衝突が繰り返されたため、ついに7月11日、陸軍の派兵要求を承認した。近衛内閣はこの決定直後、この事件を中国側の「計画的武力抗日」であるとし、華北派兵につき必要な措置をとる旨の声明を発表するとともに、その日の夜、新聞通信社代表、政界代表、財界代表を順次首相官邸に招いて、国策への協力を要求するという異例の措置をとった。この協力要請に対し、一人の例外もなく協力を誓約したが、これについて当時の新聞は「まことに近来稀に見る現象で、挙国一致の態勢が見事に整った」と述べている。財界の各団体も翌12日以降、次々と政府支持の声明を出した。<sup>(2)</sup>

しかしながら経済界が事態の拡大をひそかに恐れていたことは否定できない。このことは前述の政府声明が出されると、翌12日から株式市況が一変し、対中国貿易関連の紡績・人絹株を中心に全般に値下がり商状を示したことによく表われている。8月に上海事変<sup>(3)</sup>が発生して戦乱が拡大すると、相場はますます下落した。ついに証券界では9月8日、「大日本証券投資株式会社」を設立して株式市場に対するてこ入れを行うことになった。<sup>(4)</sup>

このような先行きに対する不安を感じたのは、本行でも同様であった。本行では日中戦争勃発直後の7月27日、池田総裁が辞任し、その後任（第15代）に前大蔵大臣の結城豊太郎が就任したが、結城総裁は翌8月18日～19日、支店長会議を開催し、その冒頭あいさつの中で「時局は中々厄介な時になった。斯くならぬ様にと政府も亦私達も希つて居たのだが先方の出方やら、勢の趨く処、先づ現在では最悪の場合を考へねばならぬ様になつて来て居る」と述べている。<sup>(5)</sup> 市中金融界は表面、一応冷静な態度を維持していたが、日中戦争勃発直後の銀行の動きにはやはり警戒的態度がみられた。すなわち新規貸出、公社債投資等に対しては警戒気味となり、短期資金についても、とくに長期コール等の放出は控えられ、手元準備を厚くする傾向がみられた。7月末以降、短資市場が引締まりに転じたのは、このためであった。<sup>(6)</sup>

### 戦時経済維持に関する本行の見方

日中戦争の勃発は、わが国の経済が準戦時体制から戦時体制に入ったことを意味するものであった。当時わが国の経済は前述したように、軍事費膨張を主因に財政の国債依存が高まり、他方物価の上昇、国際収支の悪化が目立つなど、すでに多くの問題を抱えていた。したがって、ここで中国と戦争を始めることは、経済的観点からみても、重大事であったはずである。日中戦争勃発直後における株式市場の動きは、そうした不安感を率直に表わしたものであった。そうした戦争の遂行とわが国経済の関係について当時の本行はどのように考えていたのであろうか。この点について、昭和12年7月、本行調査局は「本邦の国力に就て<sup>(7)</sup>」と題する興味ある調査物を取りまとめている。以下その概要を紹介することにしよう。

この調査の問題意識は二つあった。一つは「本邦生産力が現に如何なる水準に到達し居れりや」という問題であり、他の一つは「本邦生産力が将来如何なる程度に迄発展の可能性を有つべきや」という問題であった。しかしこの調査の主眼はあくまで第2点の可能性を探ることにあり、第1点の現状判断は第2点の問題意識を解くための前提として簡単に触れているにすぎない。すなわち当時は国防充実を図っていくため今後内需の急増が予想されていたから、これに即応して生産力の拡充を図らねばならないが、それが果たして円滑に達成できるかどうかということが、この調査の主たる問題意識であった。

この調査が当時の状況をどのように判断していたかについてみると、まず産業構造を取り上げ、昭和5年の国勢調査によると、内地における男子就業人口の構成比は「農、漁、鉱の原始産業」が5割で、「商、工業」が3割であることを指摘し、これは「欧、米先進国とは全く逆の現象なり」としている。しかも資源不足、人口過剰ということから零細な農業・中小企業が多く、近代的産業として世界的水準にあるものとしては繊維工業、化学工業がある程度であると、結局わが国の産業構造は「今尚脆弱性を免れず」というのが結論となっている。次に主要産業の生産状況について、昭和11年の水準を昭和6年と比較し、重化学工業が伸長したことを認めつつも、同時に輸入もまた増大傾向にあることを指摘し、そ

の原因として、資源・設備の不足、技術の遜色、熟練工の不足等をあげている。さらに金融面についても問題があるとし、「昭和十一年秋以降、金融基調に変化を来せる所以のものは、要するに、重工業部門に生産力の不足を来し、之が設備の急増を必要とするところより、新規資金需要の急増となり、従来の如き資金供給関係の均衡が漸く順調を欠く」ようになったからであると述べている。

続いてこの調査は、以上のような判断を基礎にして、メイン・テーマである日本経済の展望へと進むが、そこで問題となるのは、結局、生産力を拡充する場合に①国際収支面の制約はどうか、②生産力拡充のためのファイナンスをどうするかという2点であった。

第1の国際収支面の問題については、この調査は、内需の拡大によって国際収支の悪化は免れまいとしている。すなわち、生産設備の拡充を図ろうとすれば、当然生産財の輸入が増えるであろうし、さらに雇用の増大に伴って消費財原料（例えば綿花・羊毛等）の輸入増加も予想されるのに対し、他方輸出面では軽工業品輸出については海外市場の環境が厳しくなっているし、また重工業品輸出は国内の供給力に制約があり、いずれにしても多くを期待できないからである。この場合、国際収支の赤字を続けながら、為替相場を維持しようとするれば、結局金現送によって国際収支の赤字をカバーしなければならない。そこでこの調査は、一体金現送がどの程度可能かということを中心に詳細に検討している。その結論は昭和12年下半年以降昭和16年までの金現送可能額は16.3億円で、このうち昭和12年下半年の現送額を1.3億円とすれば、昭和13年～16年における年平均現送可能額は約3.7億円となる。

以上の推計についてこの調査は表1-7のとおり推算しているが、本表について若干説明すると、まず本行の保有金のうち昭和9年4月の「日本銀行金買入法」施行以前の本行保有金については、これを取り崩さないことを前提にしている。そうするとまず現送に充当できる金は、前述の「日本銀行金買入法」によって買入れた「別口金地金」（政府からの買入れを含む）からすでに現送済みの分を差し引いた1.9億円ということになる。次に朝鮮銀行の保有金であるが、同行の銀行券発行規定によれば同行は金貨、地金銀または日本銀行券を正貨準備と



1. 戦時下の日本経済

することを認められているので、同行保有金を全部本行に売却することができる。また台湾銀行の銀行券発行規定では同行の正貨準備としては金銀貨および地金銀しか認められていないが、銀行券発行の保証物件として日本銀行券が認められているので、同行の保有金も本行に売却することができる。さらに満洲中央銀行の場合は、金塊のほか外国銀行に対する預金を準備として銀行券を発行できることになっているので、同行保有金塊もまた本行に売却することができる。このほか市中地金商のストック分を加えると、結局昭和12年6月現在において本行が

表 1-7 金現送可能額の推計（昭和12年6月末現在）

	純量（グラム）	時価（千円）
A. 「日本銀行金買入法」施行以前に保有の日本銀行の金貨・金地金	318,802,653	1,244,673
B. 同法により日本銀行が買い入れた別口金地金	112,712,275	440,053
C. 昭和12年上半期中現送額	64,627,950	252,321
D. 現送充当可能額	99,076,477	386,715
うち 本行別口金地金（B-C）	48,084,325	187,731
朝鮮銀行保有金貨・金地金	6,972,884	27,224
台湾銀行保有金貨・金地金	11,913,941	46,515
満洲中央銀行保有金塊	* 9,605,327	37,401
市中地金商ストック	22,500,000	87,845
E. 金増産計画（朝鮮・台湾・満洲を含む）	394,078,000	1,538,560
うち 昭和12年	50,363,000	196,627
13年	62,326,000	243,333
14年	79,595,000	310,755
15年	93,059,000	363,321
16年	108,735,000	424,524
上記より12年上半期本行買入額を除くと	373,818,000	1,459,461
E' 貨幣用推定額	317,745,000	1,240,543
昭和12年下半期～16年の現送可能額の推定（D+E'）	416,821,477	1,627,258

(注) 1. 時価はアメリカ政府買入価格に基づき1グラム=3.90421円として計算。

2. \*印は昭和12年5月末。

3. 原本の一部計算不突合の箇所は補正した。

(出所) 日本銀行調査局「本邦の国力に就て」（前掲『日本金融史資料』昭和編第29巻、昭和46年、所収）92～93ページ。

新しく買い入れうる金は2億円弱となる。

以上のほか今後、金の生産をどの程度見込めるかが問題になるが、これについては当時のわが国の内地分のほか、朝鮮、台湾、さらには「満洲国」の新産金の見込みを加え、これを昭和12年以降の新産金供給としたのである。これら5年間の新産金合計は15.4億円となるが、そのうち昭和12年上半期中にすでに本行が買い入れた分および非貨幣用金（推定）を差し引いて、昭和12年下半年以降の貨幣用新産金を12.4億円と推計した。以上が前述の現送可能額16.3億円の根拠であった。

次に生産力拡充のためのファイナンスの問題について、この調査はまず、生産力拡充の前提には「相当期間に亘る継続的な政府需要」があるという観点から、生産力拡充に関連する資金問題としては、政府資金調達の問題があり、また「生産力拡充が完了するまでの過程に於ける民間企業の拡充資金調達の問題」があるとしている。そして前者の政府資金調達については租税によるか、公債発行によるかという問題があるが、当時の状況から判断して「政府資金の増加部分は其の大部分を公債に求むるは已むなき所なるべし」と結論している。また後者の民間資金調達については増資、社債発行、借入れ等の方法があるが、結局は「民間金融機関の信用の膨脹を招くところ」となろうとし、さらにこのことは「通貨の膨脹」「物価急騰——通貨価値の急落——を招来するの虞れ」があると警告している。しかもそうした「通貨対内価値の低落は勢い対外価値に影響する」ので、金現送の必要をいっそう大きくすることになり、それが本行の金準備に食い込むならば「金基礎の薄弱化として、通貨価値の低落を更に助長」とし、結論として「金輸再禁止の下に、通貨価値の安定を堅持し来りたる本邦の財政計画が破綻の危機に瀕するの憂あるべし」と強い懸念を表明している。

以上のようにこの調査は国際収支の面からみても、また金融の面からいっても、事態は容易ならざることを率直に訴えたものであった。とくに、国際収支面にどの程度の制約があるか、換言すればどの程度の金現送が可能かについて具体的に述べているのは、極めて興味深い。その結論は前述のように年平均約3.7億円ということであったが、この数字は朝鮮、台湾はもちろん、「満洲国」の分まで含め

て、発券銀行の発行準備としての金、および増産を見込んだ新産金<sup>(8)</sup>をすべて、文字どおりかき集めるといふ苦肉の策を前提としたものであった。しかし、その後における日中戦争の拡大は、国際収支の赤字を、この調査が限界と考えた以上に大きなものとした。<sup>(9)</sup>つまり、わが国の経済は、この調査が予想した以上のテンポで、戦時経済の矛盾を拡大していったというのが、その後の現実の姿であった。

- (1) この事件を発端とする戦争は当初「蘆溝橋事変」、次いで「北支事件」と呼ばれ、その後「支那事変」と改称されたが、本書では近年における学界の用例に従い「日中戦争」とした。
- (2) 江口圭一「日中戦争の全面化」(前掲『日本歴史20』近代7、所収)148~149ページ。
- (3) 8月9日、上海で日本海軍陸戦隊の将校と水兵各1名が殺害されたという事件。これによって日中間の緊張は一挙に高まり、戦乱が上海に拡大した。
- (4) 前掲「日本銀行調査月報」昭和12年9月、452ページ。
- (5) 日本銀行保有資料『昭和十二年八月支店長会議関係書類』。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (6) 前掲「日本銀行調査月報」昭和12年7月、426ページ。
- (7) 前掲『日本金融史資料』昭和編第29巻、昭和46年、88~97ページ。
- (8) 昭和12年~16年における新産金量(日本銀行および政府の新産金買上げ量)は合計24万2875キログラムで、これを当時の金の増産計画と比較すると、約3割下回っていた。
- (9) 昭和12年~16年における国際収支(IMF方式)の赤字は、経常収支で年平均7.2億円、総合収支で同じく5.5億円に達した(山沢逸平・山本有造『貿易と国際収支』(「長期経済統計」14)東洋経済新報社、昭和54年、236~237ページ)。

### (3) 日中戦争勃発に伴う金融・為替措置

#### 金融面の措置

日中戦争の勃発によって、金融面に要請されたことは、まず資金の潤沢な供給<sup>(1)</sup>であった。それは国債発行、軍需生産を円滑に進めるための当然の要請であった。このために本行および政府(預金部)は以下で述べるような多くの措置を実施した(なお日中戦争勃発に伴う金融面の措置としては、昭和12年9月の「臨時資金調整法」制定が重要な意味を持っているが、これについては後述する)。

#### イ、公定歩合の一部引下げ