

3. 明治31年恐慌と本行の施策

(1) 明治31年恐慌

明治31年春の恐慌

既述のように、明治30年（1897年）6月14日、本行は商業手形割引歩合を除く公定歩合の日歩2厘引上げを実施した。日清戦後経営の進展、企業勃興の持続に伴う物価の上昇、貿易収支の悪化、資金需要の増大から先行き金融の逼迫とその反動をもたらすおそれがあったからであった。⁽¹⁾ 事実、30年下期に入ってから経済活動は拡大を続け、これに伴って物価はいよいよ騰貴し（卸売物価29年中9.3%、30年中12.4%上昇）、貿易収支の不均衡はますます著しくなった（30年1～6月2396万円、7～12月3219万円の入超）のに加えて、米穀の不作もあって金融は非常な引締まりを示し、株式相場は低落一方に傾いた。このような情勢に本行は、8月11日と10月23日にそれぞれ日歩1厘ずつ公定歩合を引き上げて警戒態度を示し、貸出の乱増防止に努めた。

30年10月1日にわが国は金本位制へ移行したが、これに伴って欧米金本位国に対する為替相場は安定したものの、銀価格の乱高下から対中国為替相場が大幅に変動したため綿糸輸出の停滞を招き、それでなくても金融の不円滑が著しかった大阪では、金融難の激化から小企業の倒産・銀行の支払い停止を見るに至った。本行は上記のような上期以降の経済金融情勢の推移に対処して、相次いで公定歩合を引き上げる一方、過度の摩擦現象が生ずることを避けようとして、事情の許す限り融通の便を与えることにしたが、30年末の本行対民間貸出残高（外国為替手形の割引残高1151万円を含む）はついに1億円を超え（1億479万円、前年末比15.6%増）、創業以来の最高に達した。⁽²⁾

この間、兌換銀行券発行高は増勢をたどったため、本行は7月16日に2500万円の制限外発行許可を得たのに続いて、しばしば制限外発行の増額許可を得（年末の許可限度額5500万円）、年末の兌換銀行券発行高は前年末比14.1%、2791万円

増の2億2623万円に上り、制限外発行高は4731万円に及んだ。もっとも、このような多額の制限外発行が生じたことについては、政府預金の引出し（30年下期中2100万円）と、預け合解消による正貨準備発行の減少（同1399万円）に伴う保証発行の増大によるところが大きかった。岩崎総裁は預け合による正貨準備の維持などの非正常な事態は極力速やかに解消すべきであるとの方針をとり、これによって銀行券の制限外発行が生ずることはむしろ経済界に警戒を促すものと考え、これを避けるべきではないとの立場をとっていた。岩崎総裁が、通常の場合ならば制限外発行は異例のことに属するが、当時は「必要已むべからざるの事」であったと述懐していたのはそのためであろう⁽³⁾。

幸い、格別の変局を見ることなく年を越すことができた。しかし、例年金融の緩む年明け後も金融逼迫の傾向は改まらなかった。むしろ、貿易収支の赤字や市中銀行の資金不足など大いに前途を警戒すべき要因がみられたため、本行は「予め之に備ふるの必要あるを認め」⁽⁴⁾（明治31年本行営業報告）、31年2月9日と3月14日に公定歩合をそれぞれ日歩1厘引き上げた。この引上げについて岩崎総裁は、今なお3000万円に上る制限外発行を行って金融市場の需要に応じているような状況であるので、下期の金融繁忙時に備えて余力を蓄えておくため引締めを行ったと語っているが、本行の公式文書のなかで、予防的な観点から公定歩合を引き上げた旨明記されたのは創業以来初めてのことで、いわゆる「予防的金融引締め」の嚆矢であったといえよう⁽⁵⁾。

30年6月以降5回にわたる引上げの結果、当所商業手形割引歩合は日歩2銭4厘（年利換算8.76%）と明治18年4月以来の高水準に上昇し、経済・金融動向に及ぼす影響は漸次浸透の度合いを深めた。このような果敢な公定歩合の引上げは明治30年の本行上申書にみられる、正統的な金融政策運営、弾力的な公定歩合変更などを目指す金融政策転換の具体的表れであったといえよう。その後十数年を経過した大正3年に雑誌『太陽』に連載された「日本銀行論」と題する評論において、岩崎総裁の上記のような政策運営が次のように高く評価されていることは特記すべきであろう⁽⁶⁾。

吾人は当時岩崎総裁が、政府預金による変則の正貨準備発行額の増加を排して、断然

日本銀行の当然有すべき正貨準備以外は保証準備によるの原則に準拠し、且引続き前後五回に亘る金利引上げを執行したる英断に対して今更ら乍ら、其日銀総裁としての態度の立派にして且力量の超凡なることを讃歎せざるを得ぬのである。見よ、岩崎総裁以後歴代の日銀総裁中、誰か一人のよくこの正大にして且英明なる態度に倣ひ得たるものやある。……素より当年にありても、岩崎総裁の此正大英明なる態度に対しては、其余りに手厳し過ぎずやとの一部の批難はあつたが、其実当時日銀の金利引上げによつて打撃を蒙つたものは一部少数の株屋、銀行家に過ぎざりしものなることは、其三十一年六月、政府が日本銀行に命じて、償金の一部を以て三千万円の公債を買上げしむるに及びて、全然市場が鎮静に帰せし事実に徴するも明瞭である。

31年2月、3月の公定歩合の引上げに伴い市中銀行の警戒態度はいよいよ強まり、金融の不円滑は一層甚だしくなった。本行「営業報告」によれば、「百般の企業は殆ど中止の姿となり、公債株式の価格は概ね低落の一方に傾き、銀行会社の困難に瀕するもの漸く將に多からん」とし、特に大阪地方における金融の逼迫は著しかったといふ⁽⁷⁾。31年3月以降の綿糸相場の低落、4月の東京久次米銀行の支払い停止等はその表れといえよう。加えて、4月24日のアメリカ・スペイン戦争発生に伴う生糸輸出の停滞から金融はさらに円滑を欠き、大阪屈指の「商人」でも危機にひんする者が少なくなつた⁽⁸⁾。このため、なんらかの団体、あるいは二、三の事業家が集まれば救済策を主張しないものはないという状態になつた⁽⁹⁾。

既に明治30年12月、東京商工相談会、大阪商工相談会、大阪商業会議所などが、「目今の経済界に於ける救済策」または「目下金融上の救済策」を政府ならびに本行に陳情して⁽¹⁰⁾いたが、31年4月から5月にかけて経済界救済問題をめぐる論議が一段と盛んになつた。その論議を大別すれば、①外資導入（外債発行）による鉄道国有化および国債償還論、②清国賠償金による国債償還論、③日本勧業銀行による救済融資論、④公定歩合引上げの中止論に分けられようが、とくに政府の救済措置を求める声が強かつたことは注目される。岩崎総裁が述べていたように、「一概に資本欠乏の急を救はんが為に、此制限外を多々益々増発すると云ふことは兌換制度を不換制度に変ずるの恐あるを以て、決して為し能はざる所」であつたから⁽¹¹⁾であろう。こうして政府の救済策が展開されることになつた。

政府の救済策

明治31年1月12日に成立した伊藤博文第3次内閣の蔵相井上馨は、経済界救済問題を放置しなかった。金融逼迫のため商工業とも非常な困難に陥り、特に工業諸会社はほとんど事業の停止を余儀なくされようとしている時、これを放任すれば経済社会の破綻を生じ、收拾不能な事態を招くかもしれないうえ、商工業の衰退は輸出の減少をもたらし、輸出の減少は正貨の流出を生じ、兌換制度の基礎を揺るがすことになるおそれもあると考え、4月13日に次の救済方策案を閣議に提出した。⁽¹²⁾

- イ、日本勸業銀行に命じて特別に債券を500万円発行させ、償金特別会計の余裕金でこれを引き受け、同行をして紡績・毛糸・織物その他の輸出品または輸入代替品を生産する企業のうち確実なものに対し融資を行わせる。
- ロ、償金特別会計の余裕金で市場から公債を買い入れ、商業関係企業に対し一時融通の道を開く。

この救済方策は即日閣議で決定され、4月15日、井上蔵相は日本勸業銀行に対しいわゆる臨時救済貸付の実施を命じた。同行は折しも第1回割増金付勸業債券100万円を募集中であったが、その応募不足額が52万円近くに達していたので、政府はそれを償金特別会計で引き受けることにし、5月2日、本行に対し政府資金による勸業債券応募の手続きを進めるよう令達した。このようにして政府が引き受けた勸業債券の金額は、翌32年4月公募分まで含めて累計374万円（発行額の62.4%）に達した。もっとも、日本勸業銀行が31年5月から8月にかけて行った救済貸付の規模は紡績会社を中心に33社・237万円にとどまったが、これによって一応事態を收拾することができた。

一方、金融市場の救済を目的とする償金特別会計余裕金による公債の市場買入れについては、31年4月15日、蔵相は本行に対し「其行に於て便宜之れが買入方取計ふ」よう令達するとともに、「公債証書の購入額は凡そ三千五百円〔ママ、三千五百万円の誤りか〕と定め、其余は臨機詮議することとし、購入価格は額面百円にて九十六円以内と内定し」た旨、本行総裁に内達した。⁽¹³⁾しかし、政府の救済策に振り向けることのできる償金特別会計の余裕金は2000万円程度とみられ、も

しそのうち500万円で勸業債券を引き受ければ、残すところは1500万円くらいになるので、井上蔵相は、当初は1500万円の公債を市場から買い入れる計画を立て、買入れ額がこの金額に達しても公債価格が回復せず、なお売却希望者が続出するようであれば、さらに1500万円まで買い入れることにしたともいわれている⁽¹⁴⁾。

公債の市場買入れを命じられた31年4月から、その停止を命じられた同年10月までの間における月別の本行公債売買高を見ると（表3-1）、市場救済分のほ

表3-1 本行公債売買高

（単位：千円）

明治31年 月中	買入高	うち 市場救済分(A)	売却高	うち 対政府売却(B)	B-A (△は立替払)
4	244	86	95	0	△ 86
5	948	819	102	0	△ 819
6	7,402	6,963	6,983	6,971	8
7	16,972	16,899	6,367	6,353	△10,546
8	8,527	8,248	17,984	17,951	9,703
9	5,255	4,970	4,851	4,825	△ 145
10	875	721	2,672	2,607	1,886
累計	40,222	38,708	39,055	38,708	0

（出所）1. 買入高、売却高は日本銀行保有資料『日本銀行統計月報』。

2. 買入高中市場救済分は滝沢直七『稿本日本金融史論』有斐閣書房、大正元年、544ページ。

3. 売却高中対政府売却は明治財政史編纂会『明治財政史』第2巻、明治財政史発行所、大正15年、668～671ページ。

とんど（83.0%）は6月～8月の3か月に行われている。4月・5月・7月・9月は本行が公債買入れを立替払いした形になっているが、7月以外はその金額はそれほど大きくない。7月に本行が1000万円余の立替払いをしたのは、同月までに市場救済のための公債買入高が累計2477万円に達し、償金特別会計の余裕金を使い果たしてしまったからであった⁽¹⁵⁾。このため、政府は7月5日～22日の間に4回にわたって国庫所有の銀塊1500万円を本行に預け入れ、一種の預け合勘定を開いて公債買入れ資金を調達した。これは、清国賠償金をもってイギリスで購入した金塊が国庫に納入されるまでの間の一時的措置であった。したがって、8月に至り同金塊の本邦到着・国庫への仮納入とともに、政府はこの金塊を用いて本行と預け合を行い、それに伴う本行からの借入金で本行の立替払いを逐次返済した（表3-2）。

3. 明治31年恐慌と本行の施策

表 3-2 公債買入れ関係の預け合

(単位：千円)

明治 31年	預 け 合 高 (対政府貸付高)		決 済 高 (対政府貸付返済高)		月 末 残 高 (対政府貸付 月 末 残 高)
	銀 塊	金 塊	銀 塊	金 塊	
7月	15,000				15,000
8月		13日 9,900 26日 5,500	3,000		27,400
9月		15日 2,500 20日 3,000 24日 4,000	6,000		30,900
10月			3,000	31日 24,900	3,000
11月			3,000		0
累 計	15,000	24,900	15,000	24,900	

(出所) 前掲『明治財政史』第2巻、574、582ページおよび同第14巻、昭和2年、318ページ。

償金特別会計余裕金による公債の買入れは31年4月19日から10月10日まで実施され、買入高は額面で3871万円、買入価格で3700万円に上った。本行は市場からの買入れを当初は今村・森村両銀行に委託したが、そのことが一般に知れ渡らず十分な買入れはむずかしいと思われたので、6月9日から前日の市中相場に当日の予想を加えて買入価格を定め、それを午前10時までに公示して買入れを行ったといわれている⁽¹⁶⁾、それを裏付ける本行資料はない。また、その公示価格をみると漸次引き上げられており（たとえば軍事公債は額面100円につき6月9日92円→20日94円50銭→30日96円⁽¹⁷⁾）、それにつれて公債売却希望者がにわかに増えたようである。

以上の市場からの公債買入れは、政府の指示に基づくものであったこと、金融調節のためというより恐慌対策として実施され、公債価格の下落防止というねらいもあったことを見逃してはならないが、「日本銀行の歴史上初めての国債の買いオペレーション」であったといわれている⁽¹⁸⁾。これによって3700万円に及ぶ資金が放出されたため金融は次第に緩和に赴き、31年9月には市中銀行も漸次警戒態度を緩め、公定歩合の引下げ説きえ流れるに至った。前年来の金融逼迫の結果、一般購買力が減退して物価の下落が生じ、これに伴って資金需要も減少したほか、輸入増減の大きな要因であった米作が近來まれに見る豊作を伝えられたこと

も、金融緩和をもたらす一因となった点は軽視できないが、政府の救済策は一応の成果を挙げたといつてよいであろう。

公定歩合引下げをめぐる政府との対立

明治31年恐慌後の金融緩和につれて、4月～9月の6か月間に本行対民間貸出残高は3017万円減少し（外国為替手形割引残高811万円の減少を含む）、他方兌換銀行券発行高も2142万円縮小した。これに伴い、30年7月24日以来1年余にわたった制限外発行（31年3月末3966万円）も31年9月14日に全額回収され、同月15日、制限外発行に関する大蔵大臣の認可も取り消された。このような制限外発行の回収について『明治財政史』は「結局、政府は償金を以て民間の公債を買入れ、公債売却者は之に因りて日本銀行よりの借入金を返済し、日本銀行は之に因りて制限外兌換券を回収したるものと云ふべし」と述べている。⁽¹⁹⁾

しかし、詳細に見ると必ずしもそうとはいえない。まず4月～6月中については、公債の市場買入高（額面）は787万円と比較的小規模であったが、この間本行対民間貸出残高は369万円、制限外発行高は621万円それぞれ縮小した。確かに当時の金庫制度のもとでは国庫の余裕金によって対民間支出が行われると、他の条件に変化がなければ、その分だけ本行の対民間信用の減少を通じて銀行券発行高が収縮する仕組みになっていたが、他方この4月～6月中の貿易収支は巨額の入超（5319万円）を示し、これに伴う正貨の流出から本行の正貨準備は1083万円も減少していた。したがってこのままでは制限外発行はむしろ増大する関係にあったわけで、制限外発行が上記のように縮小したのは、経済情勢を反映して民間における流通銀行券への需要が低迷し、銀行券発行高が公債買入高を上回る大幅の収縮（1587万円）を示したからにはほかならない。

また公債の市場買入高（額面）が3012万円の多額に上った7月～9月中についてみると、本行対民間貸出は2648万円、制限外発行高は3345万円それぞれ縮小しており、その限りでは前記の説明にも合った動きを示している。しかしこの期間中の公債買入れ資金は、国庫余裕金の枯渇のため、本行との間の金銀塊の預け合に伴う本行の対政府貸付によって賄われたから、市中に支払われた公債買入れ代

3. 明治31年恐慌と本行の施策

金が本行に還流すると、銀行券発行高には変動が生じない関係にあった。流通銀行券への需要が引き続き低迷したなかで（銀行券発行高 555 万円収縮）、金銀塊の預け合に伴い本行の正貨準備が大幅に増加（2749万円）したため、保証発行高が大きく減少し、制限外発行が消滅したと解すべきであろう。当時でも、「制限外兌換券の消滅は人為に由る政府預金増加の致す所なることは掩ふべからざるの事実」であると指摘されていた⁽²⁰⁾。

上記の預け合中銀塊による分1500万円の対政府貸付については、政府は現金をもって返済し本行は預かった銀塊を政府に返却したが、金塊による分2490万円の貸付については、本行は預入金塊をそのまま受け取って決済したので、31年10月以降、預け合が解消されても、本行正貨準備高は大きく減少することがなかった。しかし、制限外発行を全額回収した後の9月末における保証発行高は8317万円に達していた。保証発行限度に余すところ 200 万円足らずにすぎず、制限外発行再発のおそれは少なくなかった。現に10月に入ると政府の公債買入れが停止されたうえ、生糸の売行き不振・米穀の出回り等から資金需要の増大が予想され、制限外発行を免れない形勢となった。本行は10月22日、1000万円の制限外発行に関する大蔵大臣の認可を取得し、26日から翌11月8日まで再び制限外発行を行わざるをえなかった。

このような実情にもかかわらず、金融緩和の傾向をながめて、政府は公債買入れを中止し、その代わりに公定歩合を引き下げて経済界救済策となすべきであると唱える者があり、京阪神の3商業会議所は金利引下げ陳情のため会議所会員の上京を計画していた。それだけではなく、「九月下旬より十月に入り、松田大蔵大臣は金利引下の意見を持して之を岩崎総裁に強ひ」たといわれている⁽²¹⁾。10月8日、各新聞に公表された松田蔵相の次の「金融整理意見」⁽²²⁾を見ると、一概に虚構とはいえない。

去月十五日制限外兌換券の発行皆無となりし以来、一般の金融益々緩和となれり、故に日本銀行の利子引下を断行するの時機は今や已に熟したるものと謂はざるを得ず。

〔中略〕月末より月初めに掛けては其月決算の為め、近来は月末に至り制限外発行を増加したりと雖も、是れ畢竟今日の事情に於て兌換券発行制限額の範囲狭隘なるの結

第3章 金本位制発足後の政策運営

果、平時に於ても此の如き変則を採用するの不便を来せる者なり、此点に於ては自から別に救正の途を取るの機会あるべし。〔中略〕日本銀行は一般の金利先づ騰貴したる後に於て其金利を引下くるの方針を取りたるか如しと雖も、金融の事情今日の如き^{〔原文のママ〕}状勢に在る時は、日本銀行先づ金利引下を断行せば今日に於ける金融緩和の大勢を助長するの効力尠なからず、随て金融を疏通し健全なる事業の発達を為すは敢て難きにあらざるべし。〔中略〕利子の高低は頻繁なるを患へず不動固定するを思ふのみ、……今後金利高低に処する方針は自然の大勢に従ひ小波動に依て金融界の活動を進行し、長時間停滞の弊を絶たんことを要す、且又制限外兌換券を發行する時は必要に應じ其發行を認可すと雖も、成るべく有期限小範囲に於て之を認可し、期限に至り延期するの必要あるか若くは期限前と雖も其範囲を拡張するの必要ありとせば延期若くは拡張を妨げずと雖も、期限の来る毎に日本銀行に対し予め財務当局者か察する所の金融大勢を示して之に金利高低の方針を誤まらしめず、且つ日本銀行に活動の余地を与ふると同時に、其歩武能く財務当局者の方針を全ふすることに適し、以て其国家機関たるの実を尽さしむるあらんことを期すべし。

この蔵相意見は、31年10月初めごろの金融経済情勢ならびに政策運営に関する自己の判断を示しただけではなく、政府と中央銀行との基本的な関係についての自己の考えの一端を明らかにしたものであったが、後者については本行としては到底受け入れがたい内容のものであった。当時、蔵相と本行総裁との間に意見の対立があったとすれば、単に情勢判断の違い、あるいは公定歩合引下げに関するそれのみに基づくものではなかったことを明らかに示唆していたといえよう。

一方、「金融整理意見」が公表される前日の10月7日、本行は公定歩合を日歩2厘引き下げることを決定し翌8日から実施した。この引下げについては、金融の緩和と近來まれな豊作に伴う貿易収支好転の見通しから「最早漸次警戒を緩むるの適當なるを認め」⁽²³⁾たためとしか本行は説明していない。しかし世上では、年末接近とともに次第に金融の逼迫する時期を控えて、公定歩合の引下げは尚早であるとする意見もあった。たとえば、「近時金融の大勢既に緩漫の傾向ありしこと疑ふべからざるの事実ありと雖も、更に眼前に起らんとする資金の用途を観察する時は、(一)新米の出廻に要する資金、(二)冬季商品の荷動に要する資金、(三)及生糸の在荷に要する資金等甚だ少なからず、前途未だ必ずしも安心すべからざるも

3. 明治31年恐慌と本行の施策

のあるを以て、各銀行其警戒を怠らず」といわれていた。⁽²⁴⁾また、「既往十年間を通観するに八、九、十の三ヶ月間に於て金利を引下げたるは一回も之れなく、却て之を引上げたること多きに非らずや、……今日に於て強て金利を引下げて資金の貸出を奨励し毫も之を回収するの計を為さざるに於ては、如何にして歳末の需用に應せんとする乎」という主張もみられた。⁽²⁵⁾

本行が10月8日まで公定歩合を引き下げなかった理由は明らかでない。蔵相の「金融整理意見」の文言からすると10月8日の引下げは本行独自の見解に基づくものと思われるが、「整理意見」が公定歩合引下げを報ずる同日の新聞紙上に掲げられたため、世間ではこれをもって「大蔵省の為に屈服せられたるに出つるとなすものもあるか如し」⁽²⁶⁾といわれた。また、「整理意見」が8日に公表されたことから考えると、「当局者が其文章を通信社に交付し之が公表を許せしは、思ふに六日遅くとも七日にあらざるべからず。果して然らば、或は利子引下を許せし後か、然らざるも既に引下の内定せる前後に於て当局者は其意見書の発表を許したとみられたのも当然と思われる。⁽²⁷⁾『東洋経済新報』ならずとも、10月10日に「岩崎総裁が名を病軀劇職に耐へざるに藉りて辞表を提けたるの心事を諒とす」⁽²⁸⁾るであろう。

明治31年10月20日、岩崎総裁は辞任し、山本達雄本行理事が第5代総裁に就任した。このように、同年10月8日の公定歩合引下げは本行総裁の更迭を招き世人注目の的となったが、以後公定歩合はかなり急速な引下げ過程に入る。

岩崎総裁の評価

以下は岩崎総裁時代の本行に対する評価の一つである。⁽²⁹⁾

若し今日を以て日本銀行の解散期と仮定せば、吉原富田二氏は創業時代に当り、川田氏は拡張時代に当り、岩崎氏は整頓時代に当れり。然れども今日の日本銀行は其営業年期の半生を経たるに過ぎず、而かして川田時代は拡張を主とせる拡張時代にして、岩崎時代は拡張と秩序とを調合したる拡張時代なり。

何を以て拡張と秩序とを調合したる拡張時代と云ふ。他なし其の施設する所然るなり。例へば川田時代は専制政治の如く岩崎時代は立憲政治の如し、前者は己れの脳髓

第3章 金本位制発足後の政策運営

を以て行規となしたるが如きの観あれども、後者は一定不変の行規を制定し人をして遵守する所を知らしめんとせり。川田氏の時代には重く各局長を用ひて、理事は閑職を擁するの観ありたれども、岩崎時代に入るに及んで重きを重役会議に置き、総裁は理事会議を経て其の一切の業務を綜統せり、故に強いて其の弊を指摘するときは、事務敏快を欠くの恐れあれども、各局独立して事務に支吾を生ずるが如きの憂なし。之れを要するに川田時代は人をして事務を施行せしめ、岩崎時代は制度をして機械の自然と運転するが如くならしめたり。

開業後約15年をへて、ほぼ明治30年ごろから本行は「拡張と秩序とを調査した」拡張期に入り、組織的に業務の運営をはかる体制を整えたという指摘は興味深い。岩崎総裁時代、本行営業局長であった鶴原定吉も次のように述べている。⁽³⁰⁾

岩崎弥太郎、川田小一郎両氏の如きは、猶ほ帆船の船長に似たるか、一に風潮の趨向を察して巧みに帆を操縦して船をやる、斯くの如きは素より非常の手腕を要するも、然かもこれ到底旧時代の人物たるを免かれず。彼等を以て直ちに百事規則づくめなる汽船の船長たらしむべきに非らず。思ふに川田氏時代の日本銀行は帆船時代の日本銀行なり。岩崎弥之助氏以後の日本銀行は汽船時代の日本銀行なり。而して汽船の船長としては、岩崎氏其雄なるものなり……。

- (1) 日本銀行「一般金融ノ概況並其調節」（日本銀行調査局編『日本金融史資料』明治大正編第19巻、大蔵省印刷局、昭和32年、所収）8～9ページ。
- (2) 「明治三十年日本銀行営業報告」（上掲『日本金融史資料』明治大正編第10巻、昭和32年、所収）308ページ。
- (3) 同上、308ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (4) 「明治三十一年日本銀行営業報告」（前掲『日本金融史資料』明治大正編第10巻所収）355ページ。
- (5) 明治31年4月21日付『中外商業新報』。
- (6) 竜城外史「日本銀行論（第三）」（『太陽』第20巻第5号、大正3年5月）78～79ページ。
- (7) 前掲「明治三十一年日本銀行営業報告」355～356ページ。
- (8) 「明治三十一年日本銀行統計年報」（前掲『日本金融史資料』明治大正編第19巻所収）327ページ。
- (9) 大島清『日本恐慌史論』上巻、東京大学出版会、昭和27年、191ページ。
- (10) 日本銀行保有資料『日本銀行統計月報』明治30年12月。
- (11) 明治31年5月9日の関東銀行大会における岩崎本行総裁の演説（『東洋経済新報』第90

3. 明治31年恐慌と本行の施策

- 号、明治31年5月25日) 35ページ。
- (12) 明治財政史編纂会『明治財政史』第2巻、明治財政史発行所、大正15年、628ページ。
 - (13) 同上、639ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
 - (14) 同上、573ページ。
 - (15) 上掲『明治財政史』第14巻、昭和2年、317ページ。
 - (16) 『東洋経済新報』第93号(明治31年6月25日) 27ページ。
 - (17) 同上、27ページおよび上掲誌第94号(明治31年7月5日) 10ページ。
 - (18) 吉野俊彦『日本銀行史』第2巻、春秋社、昭和51年、473ページ。
 - (19) 前掲『明治財政史』第14巻、318ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。
 - (20) 明治31年10月13日付『中外商業新報』。
 - (21) 「銀行通信録」第156号、明治31年11月(前掲『日本金融史資料』明治大正編第6巻、昭和32年、所収) 895ページ。
 - (22) 明治31年10月8日付『中外商業新報』。
 - (23) 前掲「明治三十一年日本銀行営業報告」356ページ。
 - (24) 明治31年10月8日付『中外商業新報』。
 - (25) 『東洋経済新報』第99号(明治31年8月25日) 社説「公債買入停止と金利引下とは同時に行はるべきや」6ページ。
 - (26) 上掲誌第105号(明治31年10月25日) 社説「岩崎時代の日本銀行」3ページ。
 - (27) 前掲「銀行通信録」第156号、895～896ページ。
 - (28) 前掲『東洋経済新報』第105号、3ページ。
 - (29) 同上、4ページ。
 - (30) 竜城外史「日本銀行論(第二)」(『太陽』第20巻第4号、大正3年4月) 91ページ。

(2) 31年秋以降の金融緩和政策

相次ぐ公定歩合の引下げ

明治31年(1898年)春、わが国経済は日清戦後の著しい企業勃興の反動として恐慌に見舞われ、政府の救済措置によってようやく平穏を取り戻した。本行も同年10月8日に公定歩合を引き下げたが、商況の不振・生産活動の沈滞から年末資金需要期の12月も金融引締まりの傾向はみられなかった。12月7日に本行は公定歩合の第2次引下げ(日歩2厘)を実施したが、更年後も商況不振・金融緩慢の情勢は改まらなかった。そのうえ、数年来市中銀行が預金吸収に努めてきた結果

預金の増勢が目立ち、いよいよ金融緩慢の勢いを助長したため、市中金利は低落傾向をたどり、公債・株式相場は漸騰した。

本行対民間貸出残高（外国為替手形の割引を除く）は、31年7～9月中の大幅減少に引き続き、秋以降も多少の起伏は見られるものの漸減傾向を示し、32年2月末には5000万円を割り、5月末には前年同月末比46.3%の大幅減少（前年9月末比1878万円減少）となった。外国為替手形の割引残高を含めてもほぼ同様であり、同残高を加えた32年5月末の対民間貸出総残高（4974万円、前年同月末比44.3%減）は29年6月末以来の低水準となった。この間、兌換銀行券発行高は年末を除き1億8000万円前後で横ばい気味に推移し、32年5月末の発行高（1億7428万円）は前年同期並み（0.1%増）の水準にとどまった。既述のように政府との預け合の決済が政府預入金地金の買取りによって行われたため、この面からは本行正貨準備の変動を生じなかったが、31年秋以降32年春にかけて貿易収支はならしてみればほぼ均衡化し、これに加えて本行による金・銀地金、金・銀貨などの買入れもあって、正貨準備は漸増した（31年9月末比32年2月末600万円増）。この結果、31年10月下旬から断続的に見られた制限外発行も32年2月21日に全く回収されるに至ったうえ、32年3月の兌換銀行券条例改正による保証発行限度の大幅引上げ（8500万円→1億2000万円）もあって保証発行余力は一挙に拡大し、5月末のそれは4510万円に上った。

このような情勢に本行は、旧暦大節季明けの32年2月10日、金融はいよいよ緩和に赴くと判断して公定歩合の第3次引下げ（日歩1厘）を実施した。その1か月後の3月11日にも、引き続き金融の緩慢、年初来の貿易収支の好調と正貨準備の増加、企業活動の停滞にかんがみ、公定歩合をさらに日歩1厘（貸付金利子・担保品付手形割引歩合は日歩2厘）引き下げた。続いて4月12日、例年みられる季節的資金需要もそれほどはないと見込まれたので、またまた公定歩合の日歩1厘引下げを実施した。さらに5月、6月と経過しても金融はますます緩和に傾き、市中銀行はいずれも多くの余裕資金を抱え、金利はいよいよ低落傾向をたどったので、7月28日にも公定歩合を日歩1厘引き下げた。31年10月以来6回目の引下げであったが、この時までの10か月間に公定歩合は日歩8厘ないし9厘低下

し、当所商業手形割引歩合は日歩1銭6厘（年利換算5.84%）と明治20年代初めごろの水準に戻った。

明治32年下期の半ばごろまでは、人気上がらず依然として不景気の状態を継続したといわれている⁽¹⁾。したがって、31年10月～32年7月の間の6次にわたる公定歩合の引下げは一応妥当な措置とみられるが、それまでの引下げ状況と比べてみると、10か月間に6回・合計8厘（当所商業手形割引歩合の場合）というかなり急速なテンポの引下げは、創業後間もない明治18年から19年にかけてみられたにすぎない。明治23年恐慌後にも5回・合計日歩7厘の引下げが行われたが、この引下げは24年5月から26年5月まで約2か年にわたって実施されたものであった。金融経済情勢の違いのほか、31年10月以降の連続引下げの出発点となった日歩2銭4厘という公定歩合の水準が、創業時は別として、平時のものとしては相当高かったことは考慮しなければならないと考えられるが、32年7月の第6次引下げ後わずか3か月余にして公定歩合を引き上げざるをえなかったことにかんがみると、果たして10か月間に6回・合計日歩8厘という早さで公定歩合を引き下げたのが適当であったかどうか疑問なしとしない。

まず、31年12月上旬、年末を控えて兌換銀行券の増発が予想され制限外発行発生の可能性が大きかったにもかかわらず、日歩1厘ではなく2厘もの引下げを実施したのはなぜであろうか。事実、公定歩合引下げ後10日もたたないうちに制限外発行が生じた。また、12月という月に公定歩合が引き下げられたのは明治16年12月10日（商業手形割引歩合のみ日歩1厘下げ）以来のことであって、「歳末並に旧節季の難関を眼前に控へながら、日本銀行が又々金利二厘方引下を断行せるは少しく早計に失したるの憾なきを得ず⁽²⁾」という批判もあった。

後に山本達雄総裁は31年12月の公定歩合引下げについて、「最早漸次警戒を緩むるの適當なるを認め⁽³⁾」たため、あるいは12月の決算期に「可成実業社会の苦まぬ様に⁽⁴⁾」するため実施したと述べている。また、12月の決算期に必要とされる資金は全く一時的なもので、年明け後の2月ごろになれば還流してくる、毎年12月という月を越すために数千万円の資金を必要とするのが分かっているのに、制限外発行をしてはならないとすれば、365日それだけの資金を12月のために遊ばし

ておかねばならない、一時的という見通しがあれば制限外発行を出しても一向に差し支えないと述べ、制限外発行に対するかなり弾力的な考え方も明らかにしている。⁽⁵⁾

これらの発言からうかがわれる山本総裁の姿勢には、三国干渉後の明治28年6月に積極方針を発表した時のそれと相通ずるものがあるとみられないこともない。31年11月8日に第2次山県内閣が成立し、日清戦後経営の積極的な推進者であった松方正義が再び蔵相に就任したことを考慮すると、12月の公定歩合引下げには、金融情勢の変化への対応というよりも、積極的な景気刺激というねらいもあったのではないかと推測することができる。当時の一新聞も、公定歩合の引下げに伴い市中銀行が金利の引下げを断行すれば、「久しく萎靡として振はきりし商工業其趨勢を一変し来り、我経済社会の大勢亦将に振起すべきなり」と述べている。⁽⁶⁾

また32年2月の公定歩合引下げも、前年末来市場では早晩公定歩合の変更があるであろうと予想されていたうえ、資金需要・市中銀行の貸出態度・制限外発行高の動き・貿易動向などからみて「金融の前途洋々として春海の如くならんとす⁽⁷⁾」という情勢であったとすれば当然の措置と思われる。しかし、前年12月16日以来1か月余にわたる制限外発行は公定歩合第3次引下げ発表時の2月9日にはなお1296万円に達していた。制限外発行の存在を重視すれば、数日中には回収し尽くされるとみられていた制限外発行の解消を待って（2月21日に回収完了）、引下げても遅くはないという考え方も成り立ったであろう。

32年2月～7月の間の4回にわたる公定歩合引下げについては、山本総裁は市場金利の低落に伴い実施したと説明している。しかし、3月と4月の引下げに対しては、「日本銀行は〔銀行券〕発行の余力の使用法に苦めり、故に盛んに金利を引下げて資本の需要を世間に増加せんとするにはあらずや」との疑念が表明されている。⁽⁸⁾また、市中金利の動きと対比してみると、公定歩合の引下げは市中金利の低落に追隨したにすぎないとは言い切れない点がある。さらに、4月4日に本行は定期貸抵当品中国債の抵当価格を引き上げ（額面100円につき90円から95円へ）、6月9日には割引保証品および見返品中株式の保証価格をほとんど各銘

3. 明治31年恐慌と本行の施策

柄とも引き上げている（時価の6割から7割～7割5分へ）ことも見逃せない。

こうしてみると、本行が当時の金融経済情勢に対して全く受け身の姿勢で終始していたとは思われないが、5月13日の京都実業家招待会において山本総裁は次のように述べている。⁽⁹⁾

昨年の昨今は金融頗る繁を極め、本年は全く反対にして閑却を啣つ……此激変を来さしめたるものは何ぞや、曰く人気是なり、元来経済界の事は神経的なる事多く、少しく人気好ければ忽ち活気を呈し悪しければ之に反す、此現象は以て今日の状態を誘致したる大原因なるべし……今日の日本は、抑も文明の空気を吸ひ文明的の商業を営むに至りし以来僅に三十余年を経たるの際、其為すべきことは山の如し、只其事多くして資力足らず己むを得ず徐々に進行しつつある場合なり、故に能ふべくんば假令一事なりとも多くの事業を為さざるべからず……されば今日の場合大に進む事の必要あるべしと信ず

明治31年3月、ロシアが清国から旅順・大連を租借し、満州鉄道敷設権を獲得したことを考えれば、「今日の場合大に進む事の必要あるべし」と述べたのも理解できよう。しかし、日清戦後経営の課題の一つとされた殖産興業の推進という意図が前面に押し出され、30年5月の本行営業方針改革の理念達成という意図は、多かれ少なかれ後退した感はぬぐいがたい。

「日本銀行の内訌」

明治32年2月下旬から3月初めにかけて本行幹部職員が「連袂辞職」した。⁽¹⁰⁾ 世上「日本銀行の内訌」⁽¹¹⁾と呼ばれた山本総裁と「連袂辞職」幹部職員との対立の原因は、①日本銀行課税問題にまつわる不満、②31年下期の本行配当率をめぐる衝突、③営業局長の理事昇格に伴う後任人事に関する対立、④官学対私学の対立などにあったとされてきた。⁽¹²⁾ 政策面における対立を指摘したものはみられない。

しかし、山本総裁の金融政策運営の姿勢、すなわち公定歩合の相次ぐ引下げ、貸出担保品・見返品の抵当・保証価格の引上げ、制限外発行に対する柔軟な考え方に対して、本行内部に少しも異論がなかったのであろうか。本行営業方針改革の推進を重視すれば31年恐慌以後の金融経済情勢はその好機であったといえよ

う。三国干渉後の積極方針表明は著しい企業勃興を招来し、その反動として恐慌に見舞われたという事実は動かしがたい。それらを考えると、政策運営をめぐる山本総裁と意見を異にする幹部職員があったとしても不自然ではない。手形割引歩合は重役集会において決定し、公債・政府保証付証券を抵当とする貸付金利子は重役集会で決議したうえ監事集会の承諾を得て大蔵大臣の認可を受けることになっていた。先に述べたように、岩崎総裁時代に重役集会はその機能を復活し、本行は組織として活動するようになったとすれば、役員あるいは幹部職員の間で意見が紛糾する可能性はなかったとはいえない。本行創立当初の理念への回帰を方向づけた30年5月の営業方針改革を決定してからまだ間もなかった。政策運営をめぐる意見の対立が調整しがたくなり、上に掲げたような他の対立要因も絡んで、辞任するかさせるかという極点にまで達したのではないかと推測してもおかしくないように思われる。もっとも、それを裏付ける本行資料は全くないが、後年（明治34年2月7日）、辞職組の一人であった鶴原定吉（辞職時、理事）は、公定歩合引下げが急激にすぎたと次のように批判している。⁽¹³⁾

〔明治〕三十一年から三十二年に渡る九箇月間……の金利の低落は、人為的に強て金利を下げ若くは救済的に事を処した結果〔である〕。……三十一年の十月から……三十二年の七月まで凡九箇月間に二銭七厘から一銭八厘まで日本銀行は金利を下げた、即ち九厘ほど下つたのである。処がこの日歩の下り方については勿論当局者においては充分の考えがあることであらうが、局外者から見るとドウもこの引下は余り激しくはなかつたかと思ふ。……九箇月間に二銭七厘から一銭八厘まで引下げる程の金融事情であつたかといへば、その後僅に五箇月を経て卅二年十二月には制限外が二千万円も出た、ソシテ五箇月間に更に金利を四厘ほど上げたのである。即ち一旦一銭八厘まで下げたのが十二月までに二銭二厘まで上つた。……金利引上げ〔ママ、引下げの誤りか〕が余り急激であつたと言はねばならぬ。

- (1) 「明治三十二年日本銀行営業報告」（前掲『日本金融史資料』明治大正編第10巻所収）401ページ。
- (2) 『東洋経済新報』第110号（明治31年12月15日）雑報「日本銀行の金利引下」29ページ。
- (3) 前掲「明治三十一年日本銀行営業報告」356ページ。
- (4) 明治32年12月2日の蔵相官邸での東京府下主要実業家招待会における本行山本総裁の演説（『東洋経済新報』第145号、明治32年12月15日）35ページ。

3. 明治31年恐慌と本行の施策

- (5) 同上、35～36ページ。
- (6) 明治31年12月7日付『中外商業新報』。
- (7) 上掲紙、明治32年2月10日付。
- (8) 『東洋経済新報』第122号（明治32年4月25日）社説「金融の前途」2ページ。
- (9) 『銀行通信録』第163号（明治32年6月15日）896ページ。
- (10) 「連袂辞職」者の氏名および辞職日（いずれも明治32年）は次のとおりである。

2月21日	理事	薄井佳久
2月28日	理事	鶴原定吉
”	理事	河上謹一
3月1日	文書局長	植村俊平
”	検査局長	浜田市助
”	金庫局長心得	市原盛宏
”	計算局長心得	藤尾録郎
”	大阪支店長	片岡直輝
”	西部支店長	志立鉄次郎
”	北海道支店長	渡辺千代三郎
3月14日	大阪支店副支配役	町田忠治

- (11) 「東京経済雑誌」第968号（明治32年3月4日）所載「日本銀行の内訌」（鼎軒田口卯吉全集刊行会編『鼎軒田口卯吉全集』第7巻、同人社、昭和2年、所収）339ページ。
- (12) たとえば、上掲『鼎軒田口卯吉全集』第7巻、340ページ、または山本達雄先生伝記編集会『山本達雄』同会、昭和26年、221～225ページ、あるいは前掲『日本銀行史』第3巻、昭和52年、527～529ページを参照。
- (13) 明治34年2月7日の大阪経済会における鶴原定吉の演説（『銀行通信録』第31巻第184号、明治34年3月15日）104～105ページ。

(3) 国債の対外売却と外債発行

明治30年代初めの貿易収支

本行が開業した明治15年（1882年）以降、日清戦争直前の明治26年までは、恐慌に見舞われた23年を除いて貿易収支は輸出超過であった。その間の貿易黒字の累積額は6712万円に達し、金銀流出入額も通計すると2601万円の流入超となった。

これに対し日清開戦の明治27年以降は、28年を除いて貿易収支は逆調を示すようになり、27年～32年中の貿易赤字は通計2億2460万円にも上った。このような貿易収支の逆調は日露戦争に至るまで続く（33年～36年中の赤字累積額1億2736万円）が、日清戦争時を境にして貿易収支の基調は一変したといえよう。もっとも、金銀流出入額は27年～32年の間も2712万円の流入超を示していた。清国賠償金の本邦回送によるところが大きかったことはいうまでもない。しかし、その回送が止まれば金銀（正貨）は流出超に転ずるおそれのあったことも否定できない。事実、32年9月以降そのような傾向が表われ、33年～34年には4847万円の流出超となった。なんらかの手段によって正貨の補充をはからない限り、貿易収支の恒常的な入超をいつまでも放置しておくわけにはいかなかった。

明治27年ごろを境にして貿易収支の基調が赤字に転じたのは、主として日清戦後経営下近代産業の発展に伴う輸入の増大を輸出の伸長で賄いきれなくなったからであるが、当時のわが国貿易構造に根ざすところが大きかったと思われる。

すなわち、わが国の対アジア貿易は原材料・食糧輸入と工業製品輸出という先進国型であった一方、対欧米貿易は在来産業に基礎を置く原材料・製品輸出と工業製品輸入という後進国型であって、この後進国型と先進国型の両貿易は対米生糸輸出→欧米諸国からの機械等輸入およびアメリカ・インドからの綿花輸入→中国向けを中心とする綿製品輸出という形で連結していた。したがって、近代産業の発展につれて原材料・機械等の輸入が増えれば、それに要する外貨獲得のため生糸輸出の伸長が要請されるが、生糸は在来産業の産物であったことから輸入の急増に即応して急速にその生産を拡大することがむずかしく、企業勃興時には貿易収支は逆調に陥らざるをえない傾向があったといえよう。

いずれにせよ、日清戦後の恒常的な貿易収支の大幅赤字を清国賠償金のみで埋め続けることはできなかった。輸入の抑制、つまり急速な経済成長をねらいとする日清戦後経営の転換を望まないとなれば、外資導入に赴かざるをえなかったのは当然の成行きであった。

海外市場での整理公債売買開始

先進国からの外資導入の道を開くため、当時の国際金融の中心地ロンドン市場において、まず、最も信用度の高い本邦公債を売買させる必要があると考えられていた。そのための試みはかなり早くからなされていたが、日清戦後、情勢は有利に展開してきた。日清戦争の勝利によりわが国に対する外国の評価が高まるとともに、本邦公債に対する信用も大いに変わり、「倫敦の銀行も之を担保として貸出を為し、東洋の外国銀行も之を売買し、居留外人も競ふて之を求め」るようになった。⁽²⁾ 明治29年8月、政府が本行総裁をして、整理公債をロンドン株式取引所において正規に売買させる方法を講じさせることにしたのも、そのような情勢を映じたものであろう。

もともと、29年6月13日付の一新聞は次のように報じている。日清戦勝の結果、わが国の公債を保有しようとする外国人が増え、28年夏以来、横浜正金銀行支店の取扱いによりロンドンの投資家の手に帰した本邦公債は145万円を上回った。日本銀行はこの好機に乗じてロンドン株式市場に本邦公債を上場し、盛んな売買取引を行わせようと考え、横浜正金銀行支店に依頼してロンドン株式取引所と交渉させた。同取引所は本邦公債上場の準備に着手することに決し、これを売買する者に本邦公債の内容を広く知らせるため、日本銀行にその調査報告を求めてきたというのである。⁽³⁾ これが本当であれば、海外市場における本邦公債の上場については本行が交渉の先鞭をつけたといえる。

一方、6月16日付の新聞は、清国賠償金の件でロンドン出張を命じられた早川大蔵書記官一行に、政府は本邦公債の上場問題を交渉させる手筈であると報じている。⁽⁴⁾ 早川大蔵書記官一行とは、大蔵書記官兼大蔵省参事官早川千吉郎（本行監理官）のほか、山本達雄本行営業局長と園田孝吉横浜正金銀行頭取のことであったが、この3名は5月30日に離日しており、アメリカ経由で8月20日にロンドンに到着し、ロンドン株式取引所と交渉を始めた⁽⁵⁾と伝えられている。8月に、政府が本行総裁をして同取引所における整理公債売買の道を講じさせようとしたのもうなずけよう。

29年10月14日付の横浜正金銀行あてロンドン来電によると、ロンドン株式取引

所と交渉していた明治25年・26年・28年発行の本邦整理公債の上場については、「同取引〔所〕より英国政府に向つて認可申請中なりし処、愈よ之を同市場に売買することの認可を得た」と報じられている⁽⁶⁾。こうして、同取引所において毎日2万～3万円の売買取引が見られるようになったが、期待したほど盛んではなく取引範囲も限られていた。山本営業局長が帰朝（明治30年1月11日）直後に語ったように、本位制度の相違による当然の結果であった⁽⁷⁾。

しかし、本邦整理公債の上場によって外資導入の取っ掛かりができたといえよう。川田総裁が山本営業局長に意を含めてロンドンに派遣し、園田横浜正金銀行頭取を勧誘して渡航させ、整理公債のロンドン市場上場実現に尽力させたのは、「本邦公債の広告的売出」をなし「内外資本共通の端を啓かんとするの目的に外ならざりし」といわれている⁽⁸⁾。ロンドン市場での整理公債売買開始は外資導入の足慣らしであった。

預金部保有軍事公債の対外売却

明治30年5月、政府は整理公債の売買開始に続いて預金部保有の軍事公債4300万円（額面）をロンドン市場で売却することを決定した。多額の預金部保有軍事公債を外国で売却することにしたのは次の事情による⁽⁹⁾。

一つは、多額の公債をロンドン市場で売り出し、その取引をひんぱんにさせることは、本邦公債の売買促進といふかねてからの目的から見て望ましいと考えられたことである。もう一つは財政上の必要であった。すなわち、明治29年3月末に臨時軍事費特別会計を閉鎖した際に預金部が引き受けた軍事公債は、一時国庫金から資金の融通を受けて応募したもので早晩売却しなければならなかった。しかし、国内市場では前年から公債価格の低落が著しく、東京株式取引所における取引高は月に2万～3万円にすぎなかったうえ、企業勃興に伴う民間資金需要の増大もあり、巨額の公債を国内で一時に売却することはむずかしかった。折よくロンドンで本邦公債の購入希望者が現われたので、預金部保有軍事公債を海外市場で売却することにしたわけであったが、そこに至るまでには以下のように若干の曲折があったようである。

3. 明治31年恐慌と本行の施策

整理公債のロンドン市場上場決定後間もない29年11月ごろ、イギリスの「サミュール・サミュール商会」神戸支店支配人が、実業家兩宮敬次郎等を通じて松方蔵相ならびに岩崎本行総裁に接触し、本邦公債を3500万～4000万円買い入れようとした。この話は容易にまとまらず、同商会横浜支店支配人（東洋支店長という説もある）がロンドンより帰来後、サミュール商会本店と再度この件につき協議したものの、公債利子の金貨払いという条件を先方が強く主張してきたため、12月25日に公債売却交渉を打ち切ったという⁽¹⁰⁾。

翌30年1月、松方蔵相は岩崎総裁に公債売買の件を委任し、その全権をゆだね⁽¹¹⁾た。2月の新聞報道によると、ロスチャイルドの委嘱を受けた香港上海銀行横浜支店支配人が本邦公債応募の件（1000万円、金貨払いを条件）を松方蔵相に「稟告」し、あるいはサミュール商会横浜支店支配人が兩宮敬次郎を伴って蔵相を訪問「熟談」している⁽¹²⁾。また、3月下旬に金本位制採用を目的とする貨幣法案が議会を通過するや、イギリスやアメリカから本邦公債の買入れ交渉を試みる者が続出した⁽¹³⁾。しかし、いずれもその買入価格は額面価格を下回り、にわかには応じがたい話ばかりであったようである⁽¹⁴⁾。

その間、岩崎総裁談として伝えられるところによると、3月にチャータード銀行横浜支店支配人が同総裁を訪問し、本邦公債の買入れを希望した。その申込み買入価格はそれまでの話よりも高く、額面1000円につき101ポンド見当であったので、数回の交渉後、話はまとまる寸前にまで進展した。しかし、横浜支店支配人は契約締結の全権を委任されていなかったため、チャータード銀行本店と協議することになったが、同本店からの回答が来る前にもっと有利な話が持ち込まれた。5月9日、サミュール商会と香港上海銀行の両横浜支店支配人がロンドンのシンジケート（証券引受け団）の委任を受けて岩崎総裁を訪れ、額面1000円につき102ポンドの買入価格を提示し、当方が同意すれば直ちに契約を締結すると申し入れたのである。岩崎総裁は即座にこの話を取りまとめ、5月12日に軍事公債売買の仮契約を結び、同月28日、預金部保有の軍事公債4300万円の売買契約を成立させた⁽¹⁵⁾。

政府が既発軍事公債の対外売却を決定した背後には以上のような経緯があった

が、売買契約成立直後の6月2日、政府は本行に対し、ロンドンの軍事公債買入れシンジケートから同公債引渡しの請求があるごとに、契約条項に基づき代金引換えて軍事公債を引き渡し、受領した英貨は直ちにイングランド銀行に預入するよう通達した。

一方、上記契約により軍事公債を買い入れるシンジケートは、横浜正金・香港上海・チャータード各銀行およびサミュエル商会によって組織された。また、ロンドンでの同公債売出しには上掲3銀行のほかロンドン・カウンティ銀行も参加し、6月1日を締切日として103ポンド半の価格で市場に売り出された。購入申込高は売却額の6倍余に達し、4300万円の軍事公債はたちまち売り切れ、その後のロンドン市場における同公債の価格も105ポンドを示すなど好調であったという。ちなみに、明治30年末のロンドンにおける本邦公債現在高は5390万円に上り、翌31年末には5725万円になった。

当時、世間では、預金部保有軍事公債の対外売却に関して、兩宮敬次郎・阿部彦太郎・成川尚義らが百方尽力した結果ようやく功を奏したようにいわれていたが、岩崎総裁はこれを否定し、「是等の人々が前に政府当局者の直接外人の申込に対し交渉したる際に、如何の関係ありしやは予の知らざる所」であるが、「総裁として予が政府より売却の事を委任せられたる後は、予と先方当事者との直接談判にして、其間に何人の周旋尽力も加はらず」と述べている⁽¹⁷⁾。

なお、『東洋経済新報』は軍事公債の対外売却を以下のように評価していた⁽¹⁸⁾。

国内市場に於ける公債相場の現に百円内外なるの今日に際して……百二円以上の価格を以て無慮四千万円を輸出し得たるの一事は、以て談判折衝に当れる当局者の措置其宜しきを得たるを見る……軍事公債を外国に売出すの措置に出でたる所以のものは、他なし、其売出代価を以て更らに今後募集すべき事業公債の応募資金に充てんとするか為めなり、……之を要するに政府今回の公債売出しは其結果に於て四千万円の事業公債をば百二円以上にて募集したるに同じ。

四分利付英貨公債の発行

預金部保有軍事公債の対外売却は、財政資金の調達面では上述のように結果的

3. 明治31年恐慌と本行の施策

に4000万円の事業公債を発行したのと同じ効果をあげたが、公債発行の必要性はそれで終わったわけではなかった。日清戦後経営計画に基づく鉄道建設・製鉄所設立・軍備拡張等に要する資金の調達を目的とする公債の発行予定額は、明治31年度も総額7939万円に上っていた。しかし、29年以降の金融逼迫と31年恐慌に伴う金融経済情勢から見て、31年春の時点では国内における公募は極めて困難と考えられた。このため、政府はやむなく一部の事業を翌年度以降に繰り延べるとともに、31年5月に清国賠償金の残額をすべて受領したので、公債発行予定額のうち7065万円（89.0%）を償金特別会計資金により一時繰替え支出した。

翌32年度の公債発行予定額は、前年度からの繰延べ分を含めても2960万円と前年度当初発行予定額の37.3%にとどまった。しかし、前年度に償金特別会計資金を繰替え支出したため、32年度には同特別会計本来の支出に事欠くに至り、繰替え支出分を補充する必要があるがあった。したがって、32年度にはその分も含めて1億円余に上る公債を発行しなければならなかったが、国内の状況から見てこのような巨額の公債を募集することはできないと判断された。松方蔵相は外国において募集する以外に方法はないと考え、32年1月23日、「外国債ノ募集ニ関スル閣議」と題する意見書を山県首相に提出した（2月22日、上奏どおり裁可⁽¹⁹⁾）。

この意見書では1億円を限り外債を発行することが提議されていた。1億円と限定したのは、将来外債の償還や利払いなどの対外支払いに充てることのできる確実な財源は、当時海関税収入のみであったからである。海関税収入は毎年1500万～1600万円に上ると予想されていたが、確実な財源となしうるのはその7～8割、つまり1200万～1300万円程度と見積もらざるをえなかった。また、既に4300万円の軍事公債を外国に売却していたので、さらに外債を発行するとすれば1億円が限度であると考えられたのであった。したがって松方蔵相は、「本邦財政上の状況は今回募集すべき一億円の外最早外国債を募集し得べき余地なきが故に、最も慎重なる注意を以て計画を定め、外国債の募集を軽視し、内国債を募集し得る場合に於ても尚ほ外国債に依頼せんとするが如き弊害を来たさざらんことを期せざるべからず」と戒めていた⁽²⁰⁾。

外国債発行を決定した政府は、現行法では外債の募集上きわめて不便であるこ

とにかんがみ、32年1月16日、「国債ヲ外国ニ於テ募集スル場合ニ関スル法律案」を第13回帝国議会に提出してその協賛を得た。4月20日、同法は法律第101号として公布されたが、それに先立つ3月23日、政府は外債募集に関する事務をイギリス駐在特命全権公使加藤高明に委任する一方、秘第278号をもって本行に対し、加藤公使の指揮に従い募集関係事務を取り扱うよう令達した。また政府は、3月15日に、早川千吉郎大蔵書記官にロンドン出張を命じ、政府の意見およびわが国の財政経済事情を加藤公使に伝達させるとともに、その事務を補佐させることにした。さらに、ロンドン金融市場の実情を熟知し、同地資本家等に信用のある者の仲介が必要であろうと判断して、中井芳楠横浜正金銀行ロンドン支店長をその任に当たらせることにした。

早川大蔵書記官はアメリカ視察の名目で離日し、同国を経て4月21日にロンドンに到着した。松井慶四郎代理公使・中井横浜正金銀行支店長とともにまず引受けシンジケートの組織に着手し、ようやくパース、香港上海、チャータード、横浜正金の4銀行をもってシンジケートを結成させ、「バミヤ・ゴルドン・ヒル」商會を發行仲買人とすることに決した。「交渉談判に殆んど一ヶ月余を費やし、其の間電信にて本国政府と数百回の往復を重ね」たといわれる⁽²¹⁾が、政府は5月31日に外債發行に関する大蔵省令第22号を公布し、翌6月1日、ロンドンの臨時代理公使に訓電して引受けシンジケートとの契約書に調印させた。これにより、①本邦英貨公債の募集総額は1000万ポンド（邦貨換算9763万円）、②利子は年4%、③發行価格は額面100ポンドにつき90ポンド、④シンジケート引受け手数料40万ポンド（政府の手取り額860万ポンド）、⑤元利金支払い等の事務は本行代理店である横浜正金銀行ロンドン支店が取り扱うことになった。第一回四分利付英貨公債と呼ばれたものがこれである。

この四分利付英貨公債の募集交渉には本行はあまり関与しなかった。しかし、その募集発表に先立って内外市場における本邦公債の価格引上げを図ることが緊要と考える政府の指示に従って、本行は公債の市場買入れに従事した。まず32年4月13日、松尾大蔵省理財局長から山本総裁に対し、「五月中には公債の市場価格をして額面と平価に至らしむるを目的」として、政府の勘定で公債の国内市場買

3. 明治31年恐慌と本行の施策

入れを実施するよう内達があった。⁽²²⁾ その買入れ資金には、3月に償金特別会計が本行に売却した軍事公債500万円(額面)の売却代金が充当された。本行は4月21日から市場買入れに着手したが、5月下旬には公債の市場価格が額面を上回るに至ったので、6月1日、すなわちロンドンで四分利付英貨公債の募集目論見書が発表される前日に買入れを中止した。買入れた公債総額は額面で199万円(軍事公債64万円、整理公債135万円)、買入価格で197万円(同63万円、134万円)にとどまった。

次に、4月28日に本行は松方蔵相から「倫敦に於て発売せし軍事公債証書凡五十万磅を目的として便宜買入れ方可取計」⁽²³⁾ ことを命ぜられた。この買入れ代金は、本行の請求により横浜正金銀行ロンドン支店に対する政府の通知預金から英貨で支払われることになっていた。本行は5月12日～6月1日の間に額面183万円の軍事公債をロンドン市場で買入れた(買入価格20万388ポンド余)。

このような政府勘定による既発債の価格支持のほか、本行は新規発行の四分利付英貨公債にも応募した。32年3月23日付の横浜正金銀行中井ロンドン支店長あて本行総裁の通知に、「今般募集する公債の内少くも英貨百五十万磅乃至貳百万磅丈は本行に於て引受くる必要あるにつき」⁽²⁴⁾ と記されていたことからみると、本行はかなり早くから外債応募の意向を持っていたといえるが、本行の記録によれば、大蔵省の内達により横浜正金銀行を通じて200万ポンド応募したとされている。

一方、引受けシンジケートは6月2日に本邦四分利付英貨公債の募集目論見書を発表し、一般の応募申込み期限を同月6日とした。50余名に及ぶアンダーライターを組織することができたので募集公債の消化には懸念がなかったが、一般の応募申込額は98万ポンドにとどまり、目論見書発表後の市場における四分利付英貨公債の相場は低迷し、88ポンド125を唱えるものもあった。募集の「不結果」⁽²⁵⁾ はおおいがたかった。募集期間が終わらないうちに市場の売買価格が発行価格を下回ったことは国の信用上放置することができなかった。6月7日、松方蔵相は償金特別会計保有の軍艦水雷艇補充基金に対する繰入金の一部(153万ポンド)を外債保有に充てることを山県首相に建議してその承認を得、その他の余裕金と

合わせて250万ポンドをもってロンドン市場で四分利付英貨公債を買い入れ、価格維持に努めることにした。実際に買い入れた公債は額面でほぼ250万ポンドに上ったが、そのうち170万ポンドは10月7日に預金部に売却された。

以上のようにして四分利付英貨公債1000万ポンドの募集も終わり、10月18日までに応募金は全額払い込まれ、政府は同公債発行代り金860万ポンドを領収した。しかし、本行応募分と償金特別会計買入れ分とで発行総額の45%を占めたことは見逃せない点であろう。松方蔵相も32年10月23日付の首相あて意見書の中で次のように述べている。⁽²⁶⁾

本年六月外債一千万磅の募集成るあり、幸に巨額の英貨を収入せしと雖も……外国債募集のことたるや、之を外国市場の状況につきて見るも本年非常の苦心をなして僅に成功を見たるものにして、今後数年の間再び之が募集を為すが如きは殆んど能し難きことなるのみならず、此上外国に於て公債を募集するが如きは之を我国財政の上より見るも大に警めざるべからざることなり

この松方蔵相の意見からすれば、今後貿易収支の赤字→正貨の流出をさらに外債発行で埋めることは少なくとも数年間は望み難かった。また、蔵相は将来における軍艦購入資金見込額570万ポンドは四分利付英貨公債発行代り金から充当することにし、その分はイギリスに留保して「今後如何なる費途にも之を使用せざること」を閣議に提議して、翌33年1月12日にその決定を得た。⁽²⁷⁾したがって、外債発行によって取得した英貨の大半(66%)は貿易収支の赤字補填に充てることはできなくなった。貿易収支の逆調はそのまま正貨流出につながる可能性がいよいよ強まったといつてよいであろう。金融政策の運営に当たって、貿易収支の動向が一段と重視されるようになって当然であった。

本行の外債応募に対する批判

四分利付英貨公債の発行に対する言論界の政府批判は多かったが、本行も多かれ少なかれ批判を免れなかった。⁽²⁸⁾

前述のように、明治32年3月30日に本行は償金特別会計から軍事公債500万円を買い入れたが、その際すでに疑問が表明されていた。「日本銀行の発行余力現

3. 明治31年恐慌と本行の施策

に四千万円以上に上れる今日に於て、強ち此買入を非とするものにあらずと雖も、民間に資金の供給を潤沢にして金融の円滑を計らんとする保証準備拡張の当初の目的と少しく矛盾する所なきや否や」という意見である。⁽²⁹⁾この論理に従えば、2000万円に達する四分利付英貨公債の応募は当然批判の対象となる。事実、32年11月の金融逼迫時に『大阪毎日新聞』は次のように批判している。⁽³⁰⁾

彼の金融緩慢の際に於て二千万円の公債に應ずるは、銀行の商略として毫も非議する処なきも、既に前途に於て内には資金需要の期来るなり、外には南阿の戦争避くべからざるものあり、内外等しく金融緊縮の事情を見越しながら終に今日まで此公債を所有するに至ては、銀行の当事者に先見の明なかりしか或は無能の沙汰と云はざる可らず

33年2月17日の本行株主総会において、山本総裁が「自から進んで応募を為せし所以」について述べたのもこの種の批判を意識してのことであろう。すなわち、山本総裁は「其の募集条件の協商上満足なる結果を取めんことを勉めたと、兌換制度の擁護上何時にても外国市場に於て正貨に換ふべき国債券を所有するの必要なるを認めたと述べている。⁽³¹⁾しかし、その説明は簡に過ぎて必ずしも明確とはいえない。むしろ、32年12月2日に蔵相官邸で実業家に対して行った総裁演説のほうが詳しい。以下はその大要である。⁽³²⁾

本行が適当な額の正貨準備を保有し、なお余力がある場合には、いつでも金に転換できる手形や公債を保有して兌換制度を強化すべきことは、もともと大蔵大臣から度々話があったところであり、私もそうありたいと考えていた。折よく、この6月に政府が1億円の外債を発行した。今述べた兌換制度の強化ということもあるし、政府の外債募集に対し本行も相当の応募をなすことは政府にとって大きな支援となる。また、財政上の都合で政府は外債を募集するが、日本にも余力がないわけではないことを示すことになるので、本行も応募したのである。他日、本行の正貨が流出するというような場合には、この公債を売却すれば正貨を補填することができることも、応募の理由の一つであった。

政府の外債発行を本行が支援したことは当局も十分に承知していると思う。外債に応募したため、資金が必要となる下期になって資金繰りに窮するというので

第3章 金本位制発足後の政策運営

は本旨に背くことになるので、その時には政府にお願いしてその余裕資金を本行に預け入れてもらい、経済社会の状況によってこれを用いていこうと早くから考えていた。現に政府から2000万円余の資金の預入を受け、これを経済界のために用いている。

しかし、この説明によっても本行の四分利付英貨公債応募に対する批判・疑問は全く解消されたわけではなかった。32年12月24日、木村哲太郎衆議院議員は議院法第48条に基づき、兌換銀行券条例および経済上に関する質問主意書を提出し、その中で次のように述べている。兌換銀行券条例を改正して保証発行限度を1億2000万円に引き上げたのは、「経済界の需用に応じて金融市場を整理し、必要あれば之を発行し、必要なければ即ち之を発行すへからさるものなるに」、日本銀行が金融緩慢の際ほしいままにこれを発行して英貨公債200万ポンドに応募したのは、明らかに条例改正の目的に違反するものである。そのみならず、11月27日に突然公定歩合を引き上げて経済界を不安に陥れたが、これは日本銀行が金融緩慢時に発行余力を乱用した結果である、という意見であった。⁽³³⁾翌33年1月25日に政府は、四分利付英貨公債応募の件については「日本銀行の処置正当にして明治三十二年法律第五十五号〔兌換銀行券条例中改正法〕制定の目的に反せざるものと認む」と答弁しているが、このような批判のあったことを見過⁽³⁴⁾ごしてはならないであろう。

- (1) 本節において、貿易収支と金銀流出入の計数は東洋経済新報社編『明治大正国勢総覧』東洋経済新報社、昭和2年、によった。
- (2) 添田寿一「公債証書の輸出」(『東洋経済新報』第37号、明治29年11月15日) 9ページ。
- (3) 明治29年6月13日付『中外商業新報』。
- (4) 上掲紙、明治29年6月16日付。
- (5) 『東洋経済新報』第35号(明治29年10月25日) 欧米経済事情「倫敦に於ける本邦公債の売買及内気配」20ページ。
- (6) 上掲誌第35号、雑報「公債売出しに関する彙報」24ページ。
- (7) 明治30年1月14日付『中外商業新報』。
- (8) 上掲紙、明治30年6月2日付。
- (9) 前掲『明治財政史』第8巻、昭和2年、838ページ。
- (10) 明治30年6月2日付『中外商業新報』。

3. 明治31年恐慌と本行の施策

- (11) 同上。
- (12) 上掲紙、明治30年2月13日付。
- (13) 上掲紙、明治30年2月17日付。
- (14) 上掲紙、明治30年6月2日付。
- (15) 『東洋経済新報』第55号(明治30年5月25日) 雑報「四千万円軍事公債売却の顛末」31ページ。
- (16) 前掲『日本銀行統計月報』明治30年5月。
- (17) 前掲『東洋経済新報』第55号、31ページ。
- (18) 上掲誌第55号、社説「今回輸出したる公債相場に就きて」4ページ。
- (19) 松方蔵相の「外国債ノ募集ニ関スル閣議」と題する意見書(日本銀行保有資料『明治三十二年 倫敦に於ける公債募集に関する総理大臣報告案』所収)。
- (20) 同上。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (21) 『東洋経済新報』第137号(明治32年9月25日) 雑報「外債募集に関する早川大蔵書記官の談話」33ページ。
- (22) 前掲『明治財政史』第2巻、640ページ。
- (23) 同上、665ページ。
- (24) 日本銀行保有資料『明治三十二年 外債募集に関する命令書・通達類』。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (25) 『東洋経済新報』第127号(明治32年6月15日) 雑報「外債募集の不結果」26ページ、および明治32年6月11日付『中外商業新報』。
- (26) 前掲『明治財政史』第2巻、510ページ。
- (27) 同上、510～511ページ。
- (28) 前掲『明治三十二年 倫敦に於ける公債募集に関する総理大臣報告案』。
- (29) 『東洋経済新報』第121号(明治32年4月15日) 雑報「日本銀行の公債買入」30ページ。
- (30) 上掲誌第144号(明治32年12月5日) 世論一斑「金利引上に対する非難」43ページ。
- (31) 前掲「明治三十二年日本銀行営業報告」404ページ。
- (32) 前掲『東洋経済新報』第145号、34～36ページ。
- (33) 『銀行通信録』第170号(明治33年1月15日) 93～94ページ。
- (34) 上掲誌第172号(明治33年3月15日) 440ページ。