

## 5. 日露戦争時の本行施策

### (1) 開戦前の金融経済情勢

#### 景気の低迷

明治35年（1902年）中も世間一般に不景気を唱え、経済界は沈静不振の観があった。同年1月の日英同盟の成立、10月の預金部保有五分利公債5000万円の対外売却、下期の貿易収支好転など、人気の高揚・商工業の振興を促す要因がなかったわけではない。しかし、35年春の銀塊相場の大暴落、5月以降の天候不順、「取引所撲滅令」と呼ばれた6月の取引所改正勅令の公布などが悪材料となったほか、財政の前途に対する懸念が引き続き景気回復に対する重圧となっていたことも否定できなかった。

『東洋経済新報』は同年夏次のように記している。「一般の銀行家実業家皆依然として其警戒を解かず、信用衰頹し、意気銷沈し、市場を挙げて殆んど喪心混沌の状に在」るは、「昨年来の打撃の反動たる恐怖、前途の繁忙季節に対する警戒、無論其原因の中に数ふべしと雖も、……政府の大借金未だ市場を去らず、其の自ら頻りに之を廃絶せんことを声明しなからず、実際の金額は殆んど減少せず、稍もすれば更に之を増さんとの状況あり、……唯独り財政方面に至りて遂に不安の念を絶つ能はざること、是れ其の一大原因に非ずや」と。<sup>(1)</sup>

前年末4000万円に上った本行の対政府一時貸付残高は、35年4月末には2000万円を割るに至ったが、秋口以降再び増加し、10月末から年末にかけては2800万円に達していた。一方、大蔵省証券発行残高も35年5月末以降2000万円台で推移し、年末の発行残高2000万円のうち61%（1226万円）は本行保有分であって、これを対政府一時貸付残高に加えれば、35年末における本行の対政府短期信用供与額は4000万円に上った。この間貿易収支の順調から本行の正貨準備は漸増し、銀行券もかなりの発行余力を有する状況になったが、このような「大蔵省証券の発行と、一時貸上金の頻々たるに制せられ」、日本銀行は夏から秋口にかけて金融

市場の閑散に応じて公定歩合をさらに引き下げることがなかなかできなかっただけでなく、「一般銀行亦将来を危疑して大に開放方針を取るに至らず」と報じられている<sup>(2)</sup>。

景気の低迷につれて金融は次第に緩慢に赴き、市場は閑散を極めたのは当然の成行きであった。東京組合銀行の貸付平均金利（1000円以上1万円以下の貸付）は、34年下期の11.70%から35年下期には9.87%へと低下した。金融緩慢の割に市中金利の低下幅は小さかったが、35年中における本行対民間貸出（外国為替手形の割引を除く）の月末残高平均（2092万円）は前年比60.3%の大幅減少となった。外国為替手形の割引残高を含めても前年を43.2%下回っていた。本行が同年中に3月、6月、10月、12月と4次にわたって合計日歩7厘（商業手形割引歩合の場合）公定歩合を引き下げたのも理解できよう。もっとも、その引下げぶりは明治31年初冬から32年夏にかけての引下げ過程に比べると慎重であった。

#### 公定歩合の引下げ

明治35年3月19日、本行は公定歩合の日歩2厘引下げを実施した。33年7月の引上げ以来1年8か月ぶりの変更であった。引き続き経済界は一般に自重の方針を保持し、金融の緩慢にもかかわらず商工業は容易に振興の色なく、本行の対民間貸出も年初来減少の一方に傾き、前途に警戒を要するような事情がなかったため引下げを行ったと説明されている<sup>(3)</sup>。

年初来の金融動向から推して公定歩合の引下げは世間も予期していたところであり、市中金利も公定歩合と同水準またはそれ以下に低下していたので、3月の引下げは市場に格別の影響を与えなかった。このため、引下げ自体に反対する意見はみられなかったものの、「金利は今回の引下を端緒として尚も低位に向ふべけれど、之を予期して資金の需要を誘起するが如き拳に出づるは頗る早計といはざるべからず<sup>(4)</sup>」といった慎重な論評が少なくなかった。

次いで6月27日、本行は先行き金融は一層緩慢になると判断し、公定歩合をさらに日歩2厘引き下げた。翌28日付の新聞に掲げられた「当局者談」を見ると、今回の引下げは「将来を見越しての事なり、即ち八九月頃に至らば資金の需要は

減じて金融は緩む可し、此緩漫<sup>〔ママ〕</sup>に処する為め引下を断行するは決して理由なきことに非ず、……昨今市中銀行は資金の需要何時急に起るやも知れずとて、只管将来を警戒して毫も安心せざるに似たれども、是れ謬見たるを免れざるが故に、中央銀行は此際安心を与へて金融界の調和を図らんが為めに金融政略の上より此引下<sup>(5)</sup>を行へるの理由もなきに非ず」と記されている。

3月の引下げ時よりも金融緩和の推進という色合いが濃いが、今回も市中貸出金利は既に公定歩合とほぼ同水準か、それを下回っていたうえ、期末決済資金や季節的生産資金の需要が峠を越した月末近くに引下げを実施したことを考えると、慎重な引下げであったといえる。第2次公定歩合引下げは「聊か我意を獲たるを喜ばざるを得ず」、「今日金利の引下に躊躇するの謂れな」しとする意見がみられたのも当然であった。<sup>(6)</sup>ただし大阪では、「従来市中利子の日本銀行に比し下鞆にありし為め、日本銀行に資金を仰ぎたるもの多く転じて市中大銀行より融通を受くることとなりし」に、公定歩合の日歩2厘引下げに伴い「形勢は茲に一変して皆日本銀行に趣る」に至ったと指摘されていた点は見逃せない。<sup>(7)</sup>

35年下期に入っても、引き続き経済界の沈衰により金融はいよいよ緩慢に赴いた。また、連月の輸出超過により年初来の正貨流入傾向は一段と強まり、9月末の正貨準備高は8535万円と、前年のボトム（34年4月末）に比べれば実に41.9%の増加となった。このため、銀行券発行高は1億9000万円台に上っていたものの、9月末の正貨準備率は33年3月末以来最高の44.3%に達し、保証発行余力は1263万円に及ぶに至った。もっとも、9月末の対政府一時貸付残高はなお2250万円を数え、大蔵省証券引受け残高も1301万円に上り、両者を合わせた対政府短期信用供与残高は対民間貸出残高1891万円（外国為替手形の割引残高を含めると2891万円）を上回っていた。当時、市中大銀行筋が、日本銀行としては政府があるように借入れをしているのでは、開放主義を取って公定歩合を引き下げ、大いに景気付けをするというわけにはいくまい、と語っていたのはもっともなことであった。

しかし、9月30日に預金部保有の本邦五分利公債5000万円をロンドン市場で売却する契約が成立するに及んで、大蔵省証券の償還および日本銀行からの一時借

入金の返済が行われるのではないかと取りざたされるようになり、公定歩合を一層引き下げる環境が整ってきた。事実、本邦公債の対外売却契約成立が公表された10月2日、本行は公定歩合の日歩2厘引下げを決定し、翌3日から実施した。この引下げについて本行は、「十月に入りて市場は愈々閑散を極め」たためと説明しているが、<sup>(8)</sup>「外債の成立と共に政府貸出金の前途も見据へ付たる為」<sup>(9)</sup>という世上の観測のほうがより説得的であろう。

この公定歩合の第3次引下げに伴って、市中銀行も10月の上旬末から月央にかけて預金金利を引き下げたので、市中貸出金利は一段と低下した。しかし一向に資金需要は起こらず、大節季の12月を迎えても市場は引き続き閑散であり、金融はますます緩慢に傾くように見えた。米作の不良、不明確な財政方針、ロシアとの対立が次第に鮮明になってきた満州問題などが、経済界の人氣に災いしたのであろう。

第17回帝国議会の開院式が挙行された12月9日、本行は公定歩合をさらに日歩2厘（商業手形割引歩合は日歩1厘）引き下げた。その日の夕刻に開かれた関東銀行会・東京銀行集会所組合銀行連合懇親会の席上、山本総裁は公定歩合引下げの趣旨について以下のように述べたが、<sup>(10)</sup>金融政策運営上の本行の基本姿勢を示していた点が注目される。

我日本銀行の立場から申しますと、御存知の如く、日本銀行は両様の大なる責務がありまして、即第一に金貨準備の維持を鞏固〔ママ、固の誤りか〕にすると云ふ事が最も重なる責任で、而して其の準備の維持を努むる傍成るべく金融の疏通を計り、低利の資金を商工業者に供給すると云ふ公益上の任務がある。併し乍ら準備の維持を図ると云ふ事と、それから低利なる資金を供給すると云ふ事とは場合により相衝突する事がある。金利を安くすれば遂に物価が騰貴し、輸入が超過し随て金貨の流出を来して、即ち肝腎なる自身の責任を尽くす事が出来なくなる。其の場合には、我日本銀行は不本意ながら低利なる資金の供給と云ふ事よりも、寧ろ準備の維持と云ふ事に努めなければならん事になる。其処で此の数年は如何であるかと云ふに……己れの本職たる準備の維持を図つて行かなければならんと云ふ事で此の数年をやつて来たのである。所が……社会の形勢は大に變つて来て、今度は資金の充実に云ふ事が出来て参りました。それ故春來我日本銀行も時宜に応じて数度利子を下げて、既に昨日も担保附

を二厘、商業手形を一厘引下げた次第であります。即ち今日は九千六百万円と云ふ準備が出来て稍々鞏固になりましたから、一方で資金の成るべく低率なる事を望むと云ふ此自然の大勢に棹して参る事になったのである。……今日日本銀行が利子を下げたのも、唯々金が遊で居るから利子を下げて成るべく金を遣って貰はなければならぬと云ふ精神では決してない。先刻申す通り準備の維持が充分に出来る傍に於ては、低利なる資金の供給を図ると云ふ事が我々の商工業者に対する責任であると云ふ事から、今日斯の如く資金充実の場合自然の趨勢に依て利子を引下げたまでのことである。申すまでもないが、利子の高低は決して人為で出来るものではない。日本銀行は始終大勢に注意して、社会に過度の資金の需要が起れば已むを得ず金利を引上げて警戒を示すか、又今日の如く資金が充実すれば本旨に従つて之を引下げると云ふまでのことで、畢竟金利の高低は社会から誘ふのである。

以上のように明治35年中4回にわたって公定歩合を引き下げた本行は、翌36年3月18日にも、商業手形割引歩合を日歩1厘、その他の公定歩合を日歩2厘引き下げた。年初来の金融の緩慢、市中金利の低落、正貨の流入、高水準の正貨準備、対民間貸出の縮小、対政府信用供与の大幅減少などを考えれば当然の措置であり、世上ではもっと早く引き下げるべきであったという声もあった。

この第5次引下げについて本行は、「比較的下鞅にありし市中日歩に向て鞅を寄せたるに過ぎす」と説明しているが、当時本行副総裁であった高橋是清が以下のように回想していたことは見過ごせないであろう。<sup>(11)</sup><sup>(12)</sup>

明治36年の晩春、経済界の不況回復の手段として日本銀行は公定歩合の引下げを決定し、山本総裁は蔵相の認可を得るため大蔵省に赴いたが一向に帰ってこない。そのうち私も出頭するよう呼ばれたので早速行ってみると、曾禰蔵相は今年の米作が悪ければ輸入超過となるので、今は公定歩合引下げの時期でないという意見であった。そこで私は次のように意見を述べた。今年の米作が良いか悪いかは予知できないが、その点を除けば、今日の金融経済情勢から見て、公定歩合を引き下げたからといって輸入超過になるとは考えられない。今日はいかにも金利が高く、そのために事業は不振に陥っている。それゆえ、この際公定歩合を引き下げて、経済界に活を入れる必要があるというのが日本銀行の意見である。貴方がたは常に多岐多端の政務に心を配らなければならないのに対し、われわれは始

終経済界のこと、殊に金利政策に最も重きを置いて考えている。だから、何か他に政治上の理由があれば格別であるが、専門的に専一に考えている者の意見は尊重するのが当然ではなかろうかと思う。日本銀行にとって金利政策ほど重大なものはない。したがって、われわれは夜昼となく気を付けて研究している。それでも信任できないというのであれば、御信任できる人をもって局に当たらしめたらよいと考える。

結局、本行の意見が通り公定歩合は引き下げられたが、高橋副總裁の回想は、それが単に市中金利にさや寄せしたにすぎないものではなかったことを示している。いずれにせよ、この第5次引下げによって当所商業手形割引歩合は日歩1銭6厘（年利換算5.84%）となり、32年11月以降の公定歩合引上げ過程前の水準に戻ったが、前回引下げ時（31年10月～32年7月）と同じ幅だけ引き下げるのに丸1年を要したことになる（商業手形割引歩合以外の公定歩合の累計引下げ幅は前回日歩9厘、今回同1銭）。

### 満州問題

上述のような金融緩慢、相次ぐ公定歩合の引下げにもかかわらず、明治36年中も景気上昇の兆しは終始認められなかった。同年4、5月ごろから満州問題が発生し、「日露両国の交渉は月を経るに従ひ歩一歩危機に切迫するより、商工業危惧の愈々深く為めに一般の人心痛く銷沈し」<sup>(13)</sup>たからであるといわれている。

満州問題の発端は明治33年の北清事変をきっかけとするロシアの満州（中国東北部）進出にあった。わが国政府はその脅威に対処するため、満州・朝鮮方面における日露両国の勢力分野調整をねらいとして「日露協商」を進める一方、対ロシア交渉を有利にするため日英同盟の締結をはかった。イギリスとの同盟は35年1月30日に成立したが、その約2か月後の4月8日、ロシアは清国と満州撤兵条約を結び、同条約に基づく第1期撤兵を実行した。しかし、36年4月8日までに実施することになっていた第2期撤兵を果たさなかっただけでなく、朝鮮における利権の獲得をはかろうとした。

このようなロシアの極東政策の積極的転換に対してわが国政府は、ロシア・清

国間の条約に基づく満州におけるロシアの利権を認める代わりに、朝鮮についてはわが国に利権のあることをロシアに認めさせるよう努力することにし、その貫徹のためには戦争も辞さない方針を固めた。36年6月23日の御前会議における決議を経て、7月以降、ロシアとの協定締結を目指して交渉を重ねたが、わが国政府の再三にわたる譲歩にもかかわらず交渉は難航し、その間にロシアは満州における兵備をかえって増強した。このため、わが国の新聞・雑誌等の論調は夏以降急速に対露強硬論に傾き、わが国の修正提案に対する10月3日のロシアの対案提示を機にわが国の世論は火を噴いたような形となった。

また10月に入るや、陸海軍の対露開戦準備の動きも明確となってきた。しかし、日露開戦となれば空前の大事変となることは想像に難くなかった。経済界は概して手控えの姿を呈し、新規事業投資はほとんどその跡を絶つに至ったのは当然であろう。そのような緊迫した情勢下の36年10月20日、山本総裁は任期満了の日を迎えたのである。

「必ず重任の命あるべしとは、一般に期したる処」であつたが、山本総裁は任期満了により退任し、松尾臣善大蔵省理財局長が第6代本行総裁に任命された。この総裁交替は一般に突然のことと受け取られたようであるが、伝記『山本達雄』は、「日露戦争を前にして財政金融は国家の大問題であり、それには日銀総裁の地位は極めて重要である。総裁として無為無能ならば更迭といふことも考へられるが、五年間川田、岩崎について大総裁の貫禄を十分に發揮して来た山本のことであるから、勿論重任するものと自他共に信じてゐたが、任期満了の前日曾禰蔵相は彼を呼んで、『御苦勞だつた。後任者が出来たから明日から出行しなくてもよい』と血も涙もない宣告をした」と記している。<sup>(14)</sup><sup>(15)</sup>

日露開戦を強く意識したうえでの本行総裁の任免であつたことは、当時大蔵次官であつた阪谷芳郎が、後に、ロシアとの戦争が始まれば日本銀行と大蔵省は一体となつて戦時財政を遂行しなければならないので、「大蔵省が日本銀行を乗取ってしまう覚悟で」総裁の更迭を断行したと述べていたことから明らかである。<sup>(16)</sup> また、それが突然の更迭であつたことは、松尾総裁が10月16日の日記に「此日午後五時曾禰大蔵大臣ヨリ招カレタリ。官舎ニ出テシニ『君ヲ日本銀行総裁ニ

閣議決シタリ』、突然ノ言ナリ」と記していることからもうかがえよう。<sup>(17)</sup>

世間でも本行総裁交替の事情をある程度推察していたとみられる節があったが、「世人が山本前総裁を惜むの情は殆んど万口一に出づるが如きもの」があったという。<sup>(18)</sup>たとえば10月21日付の『中外商業新報』は次のように述べている。

氏の川田総裁を翼けて日清戦役時代を経過せる功績は如何、明敏なる営業局長の名声は実に軍資の調達其道を得たるに依らずや、後ち名理事として戦後経営時代に岩崎総裁を援け、又欧米中央銀行の制度を視察して見聞を広め、聡慧なる賦性の上に更に大なる識見を加ふるに至れり、帰来間もなく岩崎男に代て総裁に就任せるは洵に人選其当を得たりと称せられたり、戦後の財政に就て如何に貢献し、又戦後経済界の不況時代に氏は如何に之が所理の道を講じたるか、関西、九州等に銀行の破綻続起せるに当て日本銀行如何に之を救済したるか、近くは正貨準備の増加に尽力する所多く、売債五千万円の取寄亦日本銀行の処置其宜を得たるに依り、経済界に向て幸にも些の影響を与へさりき、営業局長時代より我経済財政に向て貢献したる山本前総裁の功績は実に斯の如し、即ち小過なくして功績大なりとせば、世人の今日迄山本氏に向て重任を期待し、且突如として其退任を見るに至て之を惜むの情甚だ切なるは豈当然の理勢と謂はざる可けんや、

また10月21日付『時事新報』は以下のように論評している。<sup>(19)</sup>

聞く所に拠れば、前総裁の営業方針に就ては自ら財政当局の意見と合はざるものあり。即ち日本銀行は一般金融経済の便利安全を謀るの点より方針を割出し、時としては当局者の所望に反することなきに非ざるより、当局者は之を以て不便となし、日本銀行の方針は飽くまでも当局者の意見に一致せしめざる可からずとて、部下の属僚を総裁に任命し、思ふが儘にその方針を左右せんとするの考よりして、更迭を行ひたるものなりといふ。……本来日本銀行の営業は政府に対しては、其特権に相応するの義務を尽くすに止まり、それ以外に於ては株主の利益と一般経済の安全と両立する限り、自由にその方針を定めて誰れ憚る所ある可からず。斯くてこそ中央銀行の効能と見るべき筈なるに、一々当局者の意を迎へ政府の都合によりて営業上の方針を左右せんには、経済界の紊乱は是よりして端を開かざるを得ず。……今度の総裁更迭は其理由は姑く別とするも、単に条例の規定に依りて恰も暗打ちに人を動かしたる如き、その処置は決して穩当なるものといふ可からず。況や其精神の存する所を尋ねれば当局者は一向の意見を以て独立の営業に干渉せんとするものなるに於てをや。政府が屢々



斯る手段を取てし、苟くも官権の許す限りの干渉を試みんとするに於ては経済実業界の不安この上あるべからず。

この論評は、中央銀行の独立性についてその見解を示していた点において注目されるが、その反面、次のような意見もあったことを見落として<sup>(20)</sup>はならない。

日本銀行の如く政府の恩顧に因りて利益せる会社にして、政府当局者と親密ならざるものが総裁たることは到底行はるべからざる事なり、……国家の代表者たる大蔵大臣は自己の信任する人物を其総裁となすは防ぐべからざる事なるべし、……日本銀行は……創立の初より近年に至るまで常に民業助成の主義を執り、金利を低廉にして民間に貸出し、日清戦役の後には特に此の主義を実行したりしが、日本銀行の力も民間の巨大なる需要に応ずるの力なくして、俄に金利を引上げて其の需要を杜絶し、為に経済界に非常の必迫を来したりし事一にして足らず、……爾来日本銀行は之に懲りて低利主義を止め、多く発行余力を養ふの姿となれり、此の方針にて進まば日本銀行総裁たるものは決して小才を弄するの人を要せざるなり、……余輩は現今の如き組織に於ては寧ろ日本銀行総裁を以て内閣の一員となすの至当なるを見る、

### 36年10月の蔵相内訓

上述のように本行総裁の交替が行われた明治36年10月20日の翌日、曾禰蔵相は松尾新総裁、高橋副総裁および森村市左衛門、首藤諒、山口宗義の各理事を大蔵省に招き、「日本銀行創設ノ主意書ヲ充分貫徹セシムル為メ」<sup>(21)</sup>官房秘第818号（10月20日付）をもって内訓を達した。この蔵相内訓はかなり長文であって、新総裁発令の日に簡単に書けるものではなかったことからみて、山本前総裁を「再任しないことを前提として、内々準備されていた」<sup>(22)</sup>のではないかと推測されたのも無理からぬところであった。

曾禰蔵相の内訓は、<sup>(23)</sup>その冒頭において以下のように、本行責務の重大なことを指摘した後、その遂行についてはなお遺憾な点があると不満の意を表していた。

日本銀行は我国金融の中心機関にして国家財政上最も重要なる兌換券発行の特権を附托し、其他許多の特典を附与せらるると同時に、我金融を調和整理し我経済社会の安寧<sup>〔ママ〕</sup>進歩を補け、兼て正貨を吸収蓄積し我幣制の基礎を鞏固にし国家最後の準備を強ふし以て我国威を増進する等、極めて重且大なる責任を負ふものなるは今更言を俟た

### 第3章 金本位制発足後の政策運営

ず。従来既に此方針を以て進行し其効果を見しものも少なからざれども、未だ以て遺憾なき能はず。本大臣は日本銀行が尚ほ益々深く此の趣旨を服膺し、其設立の目的を完くし国家の利益を増進せしめんことを希望して止まざるなり。

次いで、蔵相内訓は「日本銀行が其本分を行ふに付将来尚ほ篤く充分の注意を加ふべき事項」として、①金融調理の件、②商業手形の割引・貸付の件、③貸付金利子・割引歩合決定方法の件、④外国為替の件、⑤兌換銀行券発行の件、⑥正貨の件、⑦国庫金取扱いの件、⑧日本銀行支店・代理店の件、⑨本支店検査監督の件、⑩銀行役員および規律の件、⑪行員養成の件、⑫市中銀行・株式取引所・仲買人・倉庫会社等の指導育成、⑬その他行務の改善努力、の13項目を掲げていたが、そのうち①、②、③は「爾後に於ける日本銀行の金融調節に関する方針を指示した」<sup>(24)</sup>ものであった。

①の金融調理の件では、政府と本行との関係や金融政策運営の基本方針などが取り上げられた。第1に「金融行政は政府が国家金融の中央機関たる日本銀行を指揮して之を施行するものなるを以て、日本銀行は政府の方針に遵由し其の効果を完くすることを勉むべし」、第2に「市場金融の緩急に注目し市場金融の平準を保ち、其急を告ぐるに当りては臨機必要の手段を講じ以て破綻の防止救済を勉むべし」、第3に「大蔵省証券其他国庫の需用に応じ資金を供給するは其行第一の本務なり。而して国庫の需用は時と場合によりては市場金融の整理と相容れざることなきにあらず、如斯き非常に際しては其行の利益を犠牲にしても国庫と市場と双方の便宜を計るの方針を取らざるべからず」というのであった。

この金融調理に関する内訓は極めて問題が多い。まず第1の点で内訓のいう「金融行政」とは中央銀行の運営する「金融政策」だけでなく、広く金融にかかわる行政一般を指すと解するとしても、こと「金融政策」に関する限り中央銀行のいわゆる独立性をどのように考えていたのか重大な疑念が生じよう。金融の調理という言葉からいえば金融行政とは金融政策と同義であり、内訓は金融政策運営に対する政府の指揮権を主張していたと見るほうが自然であろう。また第3の点は、来るべき日露戦争下の財政資金・戦費調達の円滑化を意図した主張であったと考えても、財政の需要に応じて資金を供給することが中央銀行の第1の任務

であるというのは甚だ問題である。さらに第2の点も、金融政策のいろいろな側面を単に羅列しただけであるとみれば、格別奇異な点はないともいえようが、その文脈からは信用秩序の維持にウェートがおかれ過ぎた感のあることは否まれず、第1の点と結びつけると、金融政策への介入により健全金融が阻害されるおそれがあったといえよう。金本位制下の中央銀行として兌換制度の維持、通貨価値安定のために、金融政策の一層適切な運営を目指して一段の努力を重ねようとしていた本行に対して、曾禰蔵相の内訓はこれら金融調理の件ならびに後述の二、三の点を通じて、大きな制約を課そうとするものであり、歴史的にみて重大な意味を持つものであった。

次に、②の商業手形の割引・貸付については、(イ)真正な商業手形の発達を誘導し、商品の流通を円滑にするよう注意すること、(ロ)確実な見返品が付いていても手形の性質、振出人や裏書人等の信用に重きを置いて取扱いをなすこと、(ハ)銀行券発行の保証準備となる商業手形はなるべく手形期間の短いものを選ぶこと、(ニ)商業手形の信用度や経済社会事情等の調査の重要性にかんがみ、割引委員を組織して十分にこれを取り調べるとともに、外国の例を参考にして興信所のような制度の育成・発達に努めること、<sup>(25)</sup>(ヘ)貸付金の貸付期間はなるべく短くし、生産事業に資するものを選ぶとともに、割引の場合と同様に対人信用も重視すること、が内訓された。本行対民間貸出中に占める見返品付手形割引の比率が引き続き高かった（明治35年末残高の54.7%は見返品付）ことにかんがみれば、その多くはもったもな意見であったといえよう。

③の貸付金利子・割引歩合の決定方法については内訓は次のように記していた。

- (イ)「日本銀行の利子及割引の最低歩合は平常は市場より安からず、寧ろ少し高きを善しとす。尤も経済社会の変動に依り其機先を制し、其他特別の事情あるとき時宜に適するの処分を為すべきことは勿論なりとす。」
- (ロ)「利子及割引歩合の最高最低は本大臣の認可を経るも、其範囲内に於て最高最低間の適用は(一)信用の厚薄、(二)期限の長短、(三)抵当物品等に依り適當の適用を為すべし。」

上記(4)の、公定歩合は市中貸出金利より若干高目に維持するほうがよいという指示は、公定歩合は「懲罰的」でなければならないという意識があったことを示すものと解することもできよう。しかし、それによって市中銀行の本行からの恒常的な借入れ依存が改まれば、政府の本行借入れがそれだけ容易になると考えていたといえないこともない。いずれにせよ、公定歩合の決定はすべて蔵相の認可を要するとしていたとみられる点は重要である。既述のようにこの点は明治30年代に入り形式上は慣行化し始めていたとはいえ、日本銀行条例に違背する事項をあえて明示的に内訓したことは重大であり、政府の中央銀行に対する監督強化の意図を示したものだといえよう。なお、内訓には公定歩合の「最高最低」という言葉が見られるが、後に述べるように明治37年初めに本行は高率適用制度的な仕組みの採用を一応内定した（実施は見送り）ことを考えると、この内訓が高率適用制度発足の端緒となったといえそうであるが定かでない。

内訓の④以下に関しては、特に取り上げて論ずべきものは少ない。ただ、⑤の兌換銀行券発行の件では「兌換券発行額には其半額以上成るべく多額の金貨準備を備ふべし、又大凡正貨壹億円を危険点と心得、其以下に減少せざることを勉むべし」とされていたこと、⑦の国庫金取扱いの件で「今後世の進歩と共に或は国庫金は預金制度を採用するが如き時機に遭遇することある」ことを示していたこと、⑧の日本銀行支店・代理店の件では「将来某の場所に支店を設け、某の場所に代理店を設け、漸次金融の普及を計るの見込に付て常々取調をなし置くを必要とす」とされていたことが注目される。

そのほかでは、本行職員の規律に関する内訓（⑩銀行役員および規律の件）が興味深い。その後長く本行職員の行動を規制したと思われる点も含まれていたからである。その主要なものを挙げれば次のとおりであった。

- (4) 言動を慎み、銀行内の事はもちろん、その他の事もみだりに公に論説することを許さない。
- (5) 服務規律を厳守させ、在職中はもちろん退職後も銀行の事務を他言しないことを誓約させる。
- (6) 政党政派に関係することを厳禁する。

(二) 行員の採用・進退を慎重に行う。

以上のような曾禰蔵相の内訓は、「我金融社会及日本銀行の既往に鑑み将来を慮」ったものとされている。日清戦後の景気の激変・停滞などを考えるとそれも分からないではないが、日露開戦に備えた措置であったことも否定できないところである。この内訓が明治30年6月の松方蔵相内訓に比べるとやや細部にまで立ち入りすぎた感があるのは、阪谷大蔵次官のいう「大蔵省が日本銀行を乗取ってしまう覚悟」を反映したものであろう。問題は、このような政府との関係のもとで、日露戦争、戦後の企業勃興、その反動と経済の行き詰まりという、その後における事態の推移に本行がどう掛かり合い、中央銀行としての責務をどのように遂行していったかにあると考えられる。

- (1) 『東洋経済新報』第237号（明治35年7月15日）社説「政府尚念を借金に絶たざる乎」6ページ。
- (2) 『東京経済雑誌』第1165号附録（明治36年1月10日）「明治廿七八年戦役後之財政及経済」60ページ。
- (3) 「明治三十五年日本銀行統計年報」（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）463ページ。
- (4) 明治35年3月20日付「大阪毎日新聞」（『銀行通信録』第33巻第198号、明治35年4月15日）41ページ。
- (5) 明治35年6月28日付「時事新報」（『銀行通信録』第34巻第201号、明治35年7月15日）27ページ。
- (6) 明治35年6月28日付『東京日日新聞』、同月29日付『中外商業新報』。
- (7) 前掲『銀行通信録』第34巻第201号、4ページ。
- (8) 前掲「明治三十五年日本銀行統計年報」464ページ。
- (9) 『東洋経済新報』第245号（明治35年10月5日）雑報「日本銀行の金利引下」32ページ。
- (10) 『銀行通信録』第34巻第206号（明治35年12月15日）附録5～7ページ。
- (11) 「明治三十六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）495ページ。
- (12) 上塚 司編『高橋是清自伝』下巻（中公文庫）、中央公論社、昭和51年、164～166ページ。
- (13) 前掲「明治三十六年日本銀行統計年報」497ページ。
- (14) 明治36年10月21日付「時事新報」（山本達雄先生伝記編纂会『山本達雄』同会、昭和26

### 第3章 金本位制発足後の政策運営

年、269ページ、所収)。

- (15) 上掲『山本達雄』266～267ページ。
- (16) 大蔵省百年史編集室『大蔵省百年史』上巻、大蔵財務協会、昭和44年、185ページ。
- (17) 松尾家所蔵資料『松尾総裁日記』。
- (18) 『銀行通信録』第36巻第217号(明治36年11月15日)50ページ。
- (19) 前掲『山本達雄』270～271ページから引用。
- (20) 『東京経済雑誌』第1206号(明治36年10月24日)「日本銀行総裁の更迭」11～12ページ。
- (21) 前掲『松尾総裁日記』。
- (22) 吉野俊彦『日本銀行史』第3巻、春秋社、昭和52年、641ページ。
- (23) 日本銀行保有資料による。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (24) 大蔵省『明治大正財政史』第14巻、財政経済学会、昭和12年、636ページ。
- (25) この内訓よりかなり以前の明治25年4月、関西地区銀行団30行の協力により、大阪にわが国最初の商業興信所が発足し、明治29年3月には京浜地区銀行団26行により東京に東京興信所が発足したが、その際本行はこれら興信所の設立を支援している。

#### (2) 日露戦争中の政策課題

総裁の交替・蔵相内訓から3か月半後の明治37年(1904年)2月5日、わが国はロシアとの国交を断絶し、同月10日に宣戦を布告した。翌38年9月5日の講和条約調印に至るまで1年7か月にわたった日露戦争について、『明治大正財政史』はこれを前回の日清戦争と比較すると「作戦の規模遙に広大にして、極めて多数の軍隊及艦船を動員し、精鋭の武器を使用して」ヨーロッパの強大国と雌雄を決した戦争であったので、「戦闘は至る所激烈を極め、其の犠牲の莫大にして其の戦費の巨多なることは実に想像の外に上<sup>(1)</sup>」ったと述べている。元老山県有朋は日露の開戦を空前の大事変と呼んだが、松尾臣善本行総裁も開戦直前の2月1日付手記に「此度ノ戦争ハ我国ニ取りテハ神武天皇以来未曾有ノ大事件ニ付国家ノ存亡ニ関スルコトナリ<sup>(2)</sup>」と記している。

開戦後4か月を経た37年6月8日付の松尾総裁覚書を見ると、7月旅順陥落、8月遼陽戦、9月ウラジオストック戦をもって戦争は終了し、10月休戦、12月講和という想定のもとで、戦後(39年3月まで)の守備費も含めて総戦費は10億円

(3)  
弱と見込まれていた。しかし、37年11月30日開会の第21回帝国議会で成立した第2次戦費予算までの臨時軍事費予算は累計12億3597万円に及び、上記見込みを2割5分方上回った。さらに、38年12月28日開会の第22回帝国議会で協賛を得た第3次戦費予算まで含めた最終的な臨時軍事費予算は17億4642万円に達した。これに各省臨時事件費を加えた総戦費予算は19億8613万円と日清戦争の実に7.9倍に上った。当時の推定国民所得約26億円からみてもこの戦費負担は大きく、日清戦争時とは比べられぬほどの負担が財政・金融面にかかったことは想像に難くない。予想をはるかに上回る戦費の急膨張から、戦時財政・金融政策の機動性が特に要求されたと思われる。

日露戦費予算の9割近くを占めた臨時軍事費は、その85.5%（約15億円）を国債と一時借入金で調達する計画であった（表5-1）。しかし、一時借入金はあくまでも一時的な調達手段であったので、基本的には国債に依存せざるをえなかったが、1～2年の間に15億円もしくはそれに近い金額の国債を発行し、それを

表 5-1 日露戦争臨時軍事費財源計画

（単位：千円）

	予 算 額	国 債 ・ 一時借入金	一 般 会 計 繰 入 れ	特別会計資 金 繰 入 れ	軍資献納金	雑 収 入
明治36年12月 緊急勅令分	155,971	130,971 (84.0)		25,000 (16.0)		
同37年2月 第20回議會 第1次予算	380,000	280,000 (73.7)	70,000 (18.4)	30,000 (7.9)		
同37年11月 第21回議會 第2次予算	700,000	571,000 (81.6)	119,000 (17.0)	8,000 (1.1)	1,500 (0.2)	500 (0.1)
同38年12月 予算外支出	60,000	60,000 (100.0)				
同38年12月 第22回議會 第3次予算	450,450	450,450 (100.0)				
合 計	1,746,421	1,492,421 (85.5)	189,000 (10.8)	63,000 (3.6)	1,500 (0.1)	500 (0.0)

（注） カッコ内は「予算額」に対する比率（％）。

（出所） 大蔵省『明治大正財政史』第1巻、財政経済学会、昭和15年、228～229ページ。

すべて国内で消化させることは、いかに挙国一致の精神を鼓舞できたとしても至難の業であった。

また、戦費の支払いに伴う正貨流出も考慮しなければならなかった。日清戦争時には戦費の約3分の1が対外支払いに充てられたので、政府は戦争第1年目の戦費を約4.5億円と想定しても（実績は5億円弱）、1.5億円の対外支払いが生ずると考えていたが、開戦前の本行保有正貨の余力は約5200万円にとどまり、これをすべて対外支払いに充当してもなお1億円の不足を免れなかった。これでは兌換制度の維持は心もとなかった。このため早くから外債の発行は不可欠とされ、その成否は開戦決断の重要なポイントの一つに数えられていた。36年12月24日、政府は英貨公債2000万ポンドの募集を閣議決定し、直ちにその準備を開始したものの募集の見通しは立たなかった。37年2月3日、旅順港にいたロシア艦隊出動の報に接するまで、対露開戦の正式決定が引き延ばされた理由の一つはここにあったが、外債発行の目当てもないままに戦争に突入したことになる。

表 5-2 日露戦争臨時軍事費特別会計決算額

(単位：千円)

収 入		支 出	
国債・一時借入金	1,418,731( 82.4)	人 件 費	168,293( 11.2)
国 庫 債 券	434,886( 25.3)	物 件 費	1,165,113( 77.2)
臨時事件費公債	294,251( 17.1)	機 密 費	4,049( 0.3)
英 貨 公 債	689,595( 40.1)	一時賜金	164,600( 10.9)
一般会計から繰入れ	182,430( 10.6)	亡 失 金	516( 0.0)
特別会計資金繰替え	69,312( 4.0)	従軍記章費	647( 0.0)
軍 資 献 納 金	2,331( 0.1)	そ の 他	5,253( 0.4)
官有物払下げ代	18,875( 1.1)	計	1,508,473(100.0)
そ の 他 収 入	29,533( 1.7)	剰 余 金	212,740
計	1,721,212(100.0)		

(注) かつこ内は構成比(%)。

(出所) 前掲『明治大正財政史』第5巻、昭和12年、688～705ページ、712ページ。

したがって、外債募集が軌道に乗るまで、戦費調達負担は主として内国債の発行と本行の対政府貸付にかかった。戦費の支出に伴う正貨流出は兌換制度を直接脅かした。それらは国内金融に影響せざるをえない。こうしてみると、「時局の当初に於て本行の最も念慮せし所は、第一、軍費の支給上支障なからしむるこ



と、第二、確実に兌換制度を維持し一般金融の疏通を図ること、第三、通貨の膨脹を抑制し経済社会の秩序を保持するの三点」にあったのは当然といえよう。<sup>(4)</sup>

- (1) 前掲『明治大正財政史』第1巻、昭和15年、224ページ。
- (2) 松尾家所蔵資料、明治37年2月1日付『下書、公債募集の必要ほか』。
- (3) 上掲資料、明治37年6月8日付『日露戦争の戦費予想』。
- (4) 「明治三十八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、昭和32年、所収) 633ページ。

### (3) 戦争中の本行施策

#### 戦時内国債の発行

明治36年(1903年)12月28日公布の緊急勅令第291号により、政府は軍事費支弁のため一時借入金、特別会計資金の繰替え使用および国債の発行を行う権限を与えられた。しかし、前二者による資金調達にはおのずと限度があったので、主として国債発行に依存せざるをえなかった。

更年後早々の37年1月6日、阪谷芳郎大蔵次官は内国債発行の件を本行総裁に相談した。松尾総裁は次のように考えていた。建国以来の大事件である日露戦争で勝ちを制するには、挙国一致の実を挙げ志気を振作することと、経済運営の秩序を乱さないことが必要である。議会の開かれていない今は、軍事国債を発行して募集額の数倍に及ぶ応募を実現し挙国一致の実を示すほかない。国債の公募に失敗すれば本行の対政府貸付は増大を免れず、兌換銀行券発行高の伸縮力を損なうことになる。また、経済運営の秩序を維持しつつ巨額の戦費を調達するには、外国にもその資を求めなければならないが、内国債の募集結果が悪ければ、他日外債を発行しようとしても十分な成績を挙げることができないおそれもある。日露戦争においては、軍事面では海戦の勝敗が、金融経済面では国債募集の成否が「かぎ」となろう、というのであった。<sup>(1)</sup>

松尾総裁は、1月9日から18日までの10日間に、松方正義・井上馨・安田善次郎・岩崎弥之助・三井八郎右衛門のほか、横浜正金・日本勧業・三井・三菱・第一・十五・第百・鴻池等の大銀行代表者と面談した。そのねらいは大銀行・実業

家による国債引受けシンジケートの組織もしくは積極的な応募の促進にあったが、1月21日・22日の松方・井上両元老、本行正副総裁、横浜正金・三井・三菱・十五各銀行代表者による協議の結果、国債募集の成功を期するため次のように意見がまとまった。<sup>(2)</sup>

イ、「事実」に於ける引受銀行を定め、是れに対し日本銀行より国庫債券の利子と同一利子にて、其期限間実際の引受高に充る資金の融通を為す事」。

ロ、「前項引受銀行の外、金高多き応募者の相談に対し日本銀行総裁は適宜特別融通の方法を協定する事」。

この協議後、表立った国債の応募勧誘は政府にゆだね、本行は裏面で資金面から応募を支援する方針を取り、1月29日、松尾総裁は主要銀行代表等35名を招いて国債の募集につき協議し、国債担保貸出に優遇措置を講ずることを約束した。国債の公募に当たっては、まず銀行に応募させ、一般の応募を誘導する必要があったが、戦争になればただでさえ預金が引き出されるおそれがあるのに、条件の良い国債が公募されると預金が国債に流れるとして、市中銀行は国債の応募に消極的であった。国債の募集がうまくいかないと、最悪の場合、本行は第1回発行予定額1億円の対政府貸付を行わざるをえない。松尾総裁は、同じ貸出をするのであれば民間に国債応募資金を貸し付けたほうが、応募の進捗に伴い民間の余裕資金や遊休資金を動員できる可能性もあると考え、国債担保貸出に特別の措置を取ることにしたのであった。<sup>(3)</sup>

対露国交断絶直前の2月3日～5日、本行総裁は支店長・出張所長を招集して次のことを申し渡した。<sup>(4)</sup>

イ、国庫債券担保貸出は取引先銀行の貸出限度額外として扱う（その後、取引先以外の銀行でも信用確実なものには国庫債券担保貸出を認めた）。

ロ、国庫債券の担保価格は払込み高とする。

ハ、国庫債券担保貸出の利子歩合は本店の最低歩合とする。

ニ、国庫債券募集の際には支店長・出張所長等は率先して応分の応募をする。

日露戦費調達のための国庫債券は前後5回、合計4億8000万円発行された。第2回以降の募集時にも政府の応募勧誘、本行の主要銀行との事前協議が行われた

表 5-3 国庫債券応募状況

	第1回	第2回	第3回	第4回	第5回
発行額(千円)	100,000	100,000	80,000	100,000	100,000
応募口数(千口)	1,346	380	478	529	655
応募高(千円)	452,130	322,191	245,829	485,876	498,261
募入平均価格(円)	95.255	92.016	92.008	90.444	90.042
実収額(千円)	92,376	90,982	71,289	90,255	89,984
応募者最終利回り(%)	6.25	6.67	6.68	8.14	8.24

(注) 「応募者最終利回り」は償還期限を5年(第1回)または7年(第2回以降)とし、「募入平均価格」を基にして計算したもの。

(出所) 前掲『明治大正財政史』第5巻、689ページおよび同書第11巻、昭和11年、941～942ページ。

が、募集結果はいずれの回も極めて良好であったといつてよい(表5-3)。当時、わが国では一度に1億円以上の国債を募集したことは前例がなく、しかもわずか十数か月の間に5億円近い巨額の内国債を発行したにもかかわらず、毎回「盛況を呈せしは、一は本邦経済界の発達著しきものありしと、他面国家非常の時に際して国民一般に奉公の情厚きに因る」と『明治大正財政史』に述べられている<sup>(5)</sup>。また、国債の価格維持に関する政府の諸施策も見落とせないが、市中銀行の協力も軽視することはできない。度重なる事前協議、その意見・要請を参酌した発行額・発行条件の決定といった事実は、「戦事費調達者たる銀行家の権威の生じたることの徴象であった」<sup>(7)</sup>。同時にそれは財政に対する市中銀行とくに大銀行の発言力を強めることになった。「後年の四分利公債借換に関する銀行『シンジケート』の如きは、遠く源を此処に発する」といわれたのもゆえなしとし<sup>(8)</sup>ない。

表 5-4 本行国債担保貸出残高

(単位: 千円)

明治 年/期末	貸付 (A)	国債担保 (B)	B/A(%)	手形割引 (C)	国債見返品 (D)	D/C(%)
36/下	981	698	71.2	26,811	2,997	11.2
37/上	1,745	1,394	79.9	29,053	3,296	11.3
下	2,811	2,594	92.3	35,637	9,929	27.9
38/上	5,184	5,057	97.5	43,863	22,087	50.4
下	3,396	3,262	96.1	28,152	11,882	42.2
39/上	1,299	1,223	94.1	11,921	6,756	56.7

(注) 一部推計を含む。

(出所) 日本銀行保有資料『日本銀行営業科目統計報告』。

なお、国債を担保または見返品とする本行の貸出期末残高は表5-4のとおりである。すべてが優遇措置適用分であったかどうか明らかなでないが、明治38年上期末の同残高は2714万円に上り、貸付・手形割引両残高合計の過半を占めていた。もっとも、戦時国庫債券発行残高の6%弱に相当するにとどまったが、優遇措置の適用を受けられる国債が多額に市中に存在したことは、日露戦後における金融政策の運営に多かれ少なかれ影響を及ぼしたと思われる。

#### 英貨公債の募集

5回にわたる内国債発行による資金調達額（4億3489万円）の日露戦費充足率は39.9%にとどまった。それは当初から予想されたことであって、政府は内国債の発行と併行して早くから外債の募集に意を用いていた。しかし、「戦時に於ける外債募集は最も難事に属し、其の時機及方法・条件等に就ては特に細心の注意を要」<sup>(9)</sup>し、募集の交渉にだれを派遣するかは重要な問題であった。本行総裁もこの件は「我財政上、経済上共に非常の大切なものなり。若仕損んずれば永久我国の損なり。又日本銀行の為に困る」<sup>(10)</sup>と考え、その人選に深い関心を抱いていた。対露宣戦の布告された37年2月10日、松尾総裁は高橋副総裁と協議して高橋を渡航させることに決し、即日、その旨を桂首相と曾禰蔵相に進言した。

2月17日、政府は、①英貨公債2000万ポンド以内をロンドンで発行する、②発行不能の場合は本邦既発国債を売却する、③交渉のため高橋日本銀行副総裁を派遣することを閣議決定し、同月22日、本行に対し外債1000万ポンドの募集または既発五分利公債1億円売却のため高橋副総裁のロンドン派遣を命ずるとともに、同副総裁に委任状と命令書を交付した。

2月24日、高橋副総裁は深井英五秘書役を伴って日本を出発し、アメリカ経由で4月1日にロンドンに到着した。外債募集にまつわる高橋副総裁の苦心・活躍については既に多くのことが語られているのでここでは触れない<sup>(11)</sup>。非常な困難を乗り越え2回にわたって六分利付英貨公債2200万ポンドの募集に成功した後、高橋らは38年1月10日に帰国したが、同月2日の旅順開城を契機とする起債環境の好転から再び英米両国に派遣されることになった。高橋副総裁は2月17日に離日

表 5-5 国庫債券の発行条件等

	第1回	第2回	第3回	第4回	第5回
根拠法令	明治36年12月28日 公布勅令291号	明治37年3月30日 公布法律1号	同 左	明治38年1月1日 公布法律12号	同 左
発行規程	明治37年2月13日 公布大蔵省令4号	明治37年5月23日 公布大蔵省令17号	明治37年10月12日 公布大蔵省令41号	明治38年2月27日 公布大蔵省令8号	明治38年4月20日 公布大蔵省令26号
発行額	1億円	1億円	8000万円	1億円	1億円
利子(年)	5%	5%	5%	6%	6%
最低発行価格	95円	92円	92円	90円	90円
償還期限	5年以内	7年以内	7年以内	7年以内	7年以内
払込回数	8回	9回	8回	6回	6回
募集期間	明治37年 3月1日～10日	明治37年 6月10日～16日	明治37年 10月31日～ 11月7日	明治38年 3月25日～31日	明治38年 5月1日～5日
応募者最終利回り 実際の償還完了日	6.32% 明治41年12月25日	6.68% 明治43年9月30日	6.68% 明治44年5月25日	8.25% 明治39年5月25日	8.25% 明治39年8月25日

(注) 「最終利回り」は、償還期限を5年(第1回)または7年(第2回以降)とし、「最低発行価格」を基にして計算したもの。

し、ニューヨークを経て3月19日にロンドンに到着するや、第一回四分半利付英貨公債3000万ポンドの募集を実現したのに続いて、政府の懇望にこたえて第二回四分半利付英貨公債3000万ポンドの募集も達成した。第一回四分半利付英貨公債の募集時にはヨーロッパ大陸諸国からも応募があり、「我国外債史上一新紀元を画した<sup>(12)</sup>」といわれたが、第二回の同公債はイギリス、アメリカのほかドイツでも募集された。

以上4回にわたり合計8200万ポンド発行された英貨公債の発行条件等は表5-6のとおりであったが、政府の実収額は6億8962万円に及び、臨時軍事費支出（決算額）の45.7%に相当した。高橋副総裁らの功績が高く評価されたのも当然であったといえよう。

外債募集金の取扱いには本行にゆだねられた。まず、37年5月14日の令達により、本行ロンドン代理店（横浜正金銀行ロンドン支店）で受け入れた第1回外債募集金は政府の寄託金として扱い、イングランド銀行に預入することとされた。この募集金の一部は同年6月本行の対政府一時貸付の返済に充てられ、本行勘定による預け金に切り替わったが（正貨準備に充当）、これらの募集金をイングランド銀行の庫中に退蔵したり、一挙に日本へ取り寄せたりすると、欧米金融市場に激変を引き起こし外債募集上障害となるおそれがあるとシンジケート銀行等から助言があったので、6月29日、本行は政府の許可を得て、在外正貨準備の一部でイギリスの大蔵省証券や国債を買い入れ、あるいは確実な銀行に通知預金とするなどの措置を講じ、これによって同月末のロンドン金融市場の引締まり緩和に寄与した。

第2回以降の外債募集金も同様に政府寄託金としてイングランド銀行に預入し、その一部は本行の対政府一時貸付の返済に充てられたが、明治38年6月7日の令達により、当分使用の見込みのない政府所有英貨についてはこれを本行に預入するから、本行勘定でイギリスの大蔵省証券や国債を買い入れて運用するよう命じられた。また、これまでイングランド銀行への預け金は無利子であったが、38年9月に同行より、当方が金額および期限を定めて運用方を依頼すれば年0.5%の手数料で運用を引き受ける旨の申し出があり、本行は大蔵省と協議のうえ、

表 5-6 日露戦争中の英貨公債の発行条件等

	第一回六分利付	第二回六分利付	第一回四分半利付	第二回四分半利付
根 拠 法 令	明治37年3月30日 公布法律1号	明治37年11月10日 公布勅令228号	明治38年1月1日 公布法律12号	明治38年7月8日 公布勅令194号
発 行 規 程	明治37年5月10日 公布大蔵省令138号	明治37年11月10日 公布勅令229号	明治38年3月26日 公布勅令78号	明治38年7月8日 公布勅令195号
発 行 額 (同邦貨換算額)	1000万ポンド (9763万円)	1200万ポンド (1億1716万円)	3000万ポンド (2億9289万円)	3000万ポンド (2億9289万円)
利 子 (年)	6%	6%	4.5%	4.5%
発 行 価 格	93ポンド10シリング	90ポンド10シリング	90ポンド	90ポンド
政 府 手 取 り	90ポンド	86ポンド15シリング	86ポンド15シリング	86ポンド15シリング
償 還 期 限	7年	7年	20年	20年
担 保 地	関税収入 ロンドン、ニューヨーク	関税収入 ロンドン、ニューヨーク	煙草専売収入 ロンドン、ニューヨーク	煙草専売収入 ロンドン、ニューヨーク、 ベルリン
応募受け付け開始	明治37年5月12日	明治37年11月14日	明治38年3月29日	明治38年7月11日、12日
応募者最終利回り 政 府 実 収 額	7.41% 8683万円	8.13% 1億46万円	5.56% 2億5116万円	5.56% 2億5116万円

これを受諾し、政府が英貨を本行に預入し、本行がイングランド銀行に運用を依頼する方式で、これを実施することにした（明治41年6月に手数料改正）。

一方、本行ニューヨーク代理店（横浜正金銀行ニューヨーク出張所）で取り扱う募集金は、37年11月19日の令達に基づき特に指定する銀行・信託会社に預入された。またドイツにおける募集金は、38年7月15日の令達により、駐独日本公使が受領して本行に預入し、本行はロンドン代理店の勘定でドイツの銀行に預入することになったが、8月15日、短期のドイツ大蔵省証券に運用することを第1とし、残額はドイツ銀行・北ドイツ銀行に利付きで預け入れ、時機を見てロンドンに回送するよう命じられた。

日清戦争後清国よりの賠償金受領に伴い、わが国がロンドンで保有する外貨の運用・処分が時によりロンドン金融市場の動向にかなりの掛かり合いをもつに至ったことは前章で述べたが、その後明治30年代前半のロンドン市場での本邦国債の売出しや外債の発行、さらには日露戦時における外債募集により、ロンドンを中心とする国際金融市場とわが国との関係が、資金調達ならびに取得外貨の運用・処分の両面において、次第に深まったことは見逃せない点であろう。

なお、このような情勢のもと、ロンドンにおける政府および本行所有の多額の外貨の保管・運用事務を担当している本行ロンドン代理店（横浜正金銀行ロンドン支店）の事務を監督させること、ならびに経済、金融その他諸般の調査報告をさせることを目的として、本行は明治37年11月7日、代理店監督役（ロンドン駐在）を設置することにした。同様の趣旨で翌38年2月1日、代理店監督役をニューヨークにも設置した。

英貨公債募集金の使途についてみると、本行に対する売却（英貨2736万ポンド、米貨3258万ドル）が、邦貨換算で3億2867万円（政府実収額の47.7%）に及び、売却代金による本行からの借入金返済額は累計3億400万円に達した。本行に対する外貨売却高が3億円余に及んだことからみて、英貨公債の発行が本行正貨準備の補充強化にいかに関与したかは明らかであるが、このほか為替取組み資金に邦貨換算で1億4644万円充当され、正貨現送の回避に役立ったほか、金塊約3000万円、銀塊約2000万円の購入・本邦取寄せにも用いられた。その反面、外債募集金



によって本行からの借入金が返済されたので、戦費の支出に伴い増大した兌換銀行券発行高はその分だけ収縮することがなく、日露戦後の企業勃興をもたらす原因の一つにもなった。また、5億円近く発行された戦時内国債と相まち、日露戦後にその処理が大きな問題となったことはいうまでもない。

### 対政府一時貸付

以上のように、政府は臨時軍事費支出総額の74.5%に当たる11億円余りの資金を内外債の発行により調達した。しかし、「外債金収入にして現貨の儘保有せる為め直に使用し得ざるもの毎月約二億円乃至三億円に達せしのみならず、増税其他収入あるに先ち支払を要するものありし等の為め、毎月多額の現金不足を生じ<sup>(13)</sup>」、明治38年末までの戦費不足額は累計2億2221万円に達した。

政府はこの戦費不足額を賄うため、①国庫内繰替え、②大蔵省証券の発行、③本行からの一時借入金、④軍用切符の発行等さまざまな方策を講じた（表5-7）。

表 5-7 日露戦費過不足額とその調整手段

（単位：千円）

明治 年／期	戦 費 過不足(△)額	調 整 手 段			
		国庫内繰替え	大 蔵 省 証券発行	日本銀行 借 入 れ	軍用切符発行
36／下	△ 16,011	9,011		7,000	
37／上	△ 48,864	11,801		28,500	8,564
下	△ 107,988	442		56,500	51,046
38／上	△ 17,655	36,877	35,000	△ 83,000	28,778
下	△ 31,688	△ 42,247	65,000	25,000	△ 16,064
39／上	192,231	△ 15,884	15,200	△ 34,000	△ 53,973

(注)1. 明治36年下期は36年10月～12月中。

2. 「調整手段」欄の△印は回収・償還・返済を示す。

(出所) 前掲『明治大正財政史』第5巻、699～700ページの表により作成。

戦争当初、戦費の支出に支障なからしめることを第1に念慮した本行が、政府の一時借入れの要請にできるだけ応じたことはいうまでもない。一つには、国債発行の金融市場に及ぼす影響を考えて、「公債募集の議あるに当り、可成其の払込期限を小分し、金融繁閑の時期を量りて適宜に之を配当する方法を翼賛し、其の結果として軍資の欠乏を告ぐるに当ては随時貸上金を以て之を補填」した日

### 第3章 金本位制発足後の政策運営

清戦争時の例にならったのであろう。<sup>(14)</sup>しかし松尾総裁は、「元来日本銀行は兌換券発行の権、即国の主権に属する権力の一部を国家より托され、常に金融を調理する責に任ず、故に国家の存亡に等しき大事件の為に国家が資金を必要とするならば、之れに対し兌換券を発行して之れが使弁に充てざるべからず」と考えていたことは見過ごせない。<sup>(15)</sup>日清戦争中の対政府貸付の論理とは明らかに異なる。

本行の対政府一時貸付は、36年12月29日の500万円をはじめとして、39年7月28日の135万円に至るまで延べ227回・4億1475万円に及んだ（表5-8）。これを年別に見ると、37年中の一時貸付額（36年12月分を含む）は累計2億2350万円に達し、37年末残高は9200万円に上ったが、同期間中の戦費不足額の54.2%は本行借入れによって補填された。しかし、38年・39年中は回収超過に転じており、39

表 5-8 本行対政府一時貸付高

（単位：万円）

明治 年／四半期 （または月）	明治36年 12月 勅令291号分	明治37年 3月 法律1号分	明治38年1月法律12号分		明治39年 2月 法律1号分	四半期（月） 末残高
			有 利 子	無 利 子		
36／12	700					700
37／Ⅰ	3,450					4,150
Ⅱ		2,900				3,550
Ⅲ		8,000				5,000
Ⅳ		7,300				9,200
38／Ⅰ		5,700				4,250
Ⅱ			2,000			900
Ⅲ			3,100			1,900
Ⅳ			1,500	313		3,713
39／Ⅰ				577	4,350	8,640
Ⅱ				159	1,200	1,045
Ⅲ				226		96
39／10						0
合 計	4,150	23,900	6,600	1,275	5,550	
回 数	22	133	40	17	15	

（注）1. Ⅰ・Ⅱ・Ⅲ・Ⅳは四半期を示す。

2. 政府の一時借入金根拠法。

（1）明治36年12月28日公布勅令第291号「帝国憲法第七十条ニ依ル財政上必要処分ノ件」。

（2）明治37年3月30日公布法律第1号「臨時事件費支弁ニ関スル法律」。

（3）明治38年1月1日公布法律第12号、同上。

（4）明治39年2月12日公布法律第1号、同上。

（出所）前掲『明治大正財政史』第12巻、昭和12年、609～627ページ。

年10月に完済された。戦費不足の一時的補填手段の主役は38年下期以降大蔵省証券の発行に移った。外債募集金の収納により戦費不足幅が著しく縮小した一方、本行の対政府一時貸付または外債発行に支えられた戦費の散布が市中流動性の増大をもたらし、大蔵省証券発行の環境が醸成されたためであろう。もっとも、38年下期の兌換銀行券発行高が前年同期を1割方上回る高水準で推移し、正貨準備率が再び40%を割るに至ったことを考えると、銀行券の増発に直結する本行からの借入を避けて大蔵省証券の発行により戦費の不足を賄い、戦費支出に伴う通貨膨張の弊を防止しようとしたものとも解することができる。

大蔵省証券の発行は、1年3か月ぶりにその発行を見た37年8月4日から39年度末（40年3月末）までに累計62回・8億620万円を数え、ネット発行高（発行高一償還高）は9620万円に上った。そのうち臨時軍事費の調達に関する法律（明治38年1月公布法律第12号および39年2月公布法律第1号）に基づくものは、発行回数の46.8%、発行額の71.5%に及んだが、37年度発行分（ネット3500万円）は主として本行からの一時借入金の返済に、38年度分（同6400万円）の大部分は戦費不足の補填に充当された。

これらの大蔵省証券は一応本行引受けの形で発行された後、市中（銀行が中心）に売却されたという意味では、そのすべてがすぐさま市中流動性の吸収に役立ったとはいえないが、大蔵省証券発行残高と本行の同証券割引残高とを比べてみると（表5-9）、37年度は引受け額の8割近くが、38年度は6割弱、39年度は7割弱が市中で保有されたといえる。ピーク時（39年3月末）には9600万円余の資金を吸収できたことは一応評価できよう。もっとも、このような大蔵省証券の市中保有は本行の特別措置によって促進された面もあったことは注意を要する。本行は37年8月の同証券の発行再開を機に、①今般発行の大蔵省証券をもって他日再割引の請求ある時はこれに応ずる、②取引先銀行に限り同証券を担保とする貸付も貸出限度額の範囲内で認める、③再割引・貸出とも適用金利は商業手形割引歩合とする、ことにした（従来は大蔵省証券割引日歩の3厘高で買取り<sup>(16)</sup>）。ただし、資金需要期や、大蔵省証券割引歩合と公定歩合の変更が擦れ違って優遇度が低下した時期には、本行の大蔵省証券割引残高が増え、対政府一時貸付残高と合わせ

表 5-9 大蔵省証券発行状況

(単位：千円)

明治 年／四半期	ネット発行高	期末発行残高 (A)	日本銀行期 末割引残高 <sup>(B)</sup>	B/A (%)
37 / Ⅲ	20,000	20,000	3	0.0
Ⅳ	15,000	35,000	11,140	31.8
38 / Ⅰ	0	35,000	7,641	21.8
Ⅱ	0	35,000	13,226	37.8
Ⅲ	5,000	40,000	11,956	29.9
Ⅳ	64,000	104,000	65,894	63.4
39 / Ⅰ	△ 5,000	99,000	2,757	2.8
Ⅱ	21,700	120,700	46,630	38.6
Ⅲ	△49,000	71,700	596	0.8
Ⅳ	26,700	98,400	48,262	49.0
40 / Ⅰ	△ 2,200	96,200	52,667	54.7

(注) 「ネット発行高」は発行高から償還高を差し引いたもの。△印は償還超を示す。

(出所) 前掲『明治大正財政史』第12巻、521～524ページ。

ると、本行の政府に対する短期信用供与残高が1億円を超えたこともあったことは見逃せない。

### 兌換制度の擁護

明治37年に入って早々、まだ松の内の1月6日に松尾総裁は、「開戦ト同時ニ兌換券ノ引カヘヲ止ムルヤ否ヤ」高橋副総裁と論じた。<sup>(17)</sup> 外債発行が戦争遂行上不可欠であった以上、兌換制度の停止は現実問題として不可能であったが、37年1月末の本行正貨準備1億600万円弱に対し、6月末までに政府分2000万円、民間分1000万円、外国預金者分1000万円、合計4000万円の正貨流出が予想されていたとすれば、正貨準備擁護の問題は一刻もゆるがせにできなかった。<sup>(18)</sup> 外債発行が軌道に乗るまで政府および本行が最も頭を痛めたのは、兌換制度維持の問題であったといえよう。

政府は正貨準備の減少を防止するため、戦費の支出に関しては「最も正貨の節約に重きを置き、主として兌換券及補助貨を以て之が支払を為し、又戦地に於ける支払には軍用切符を使用する等、海外に対する支払にして已むを得ざる場合の外は正貨を使用せざる」ことにした。同時に、正貨準備の充実をはかるため、4

回にわたって外債を発行したことは既に述べたが、「金銀地金の輸納を奨励して之が吸収に努め」、「輸出為替を買入れて外国払に便ならしむる等」の措置も講じた<sup>(19)</sup>。

「清韓兩國ニ於テ軍費仕払ノ便利ノ為メ予算ノ範囲内ニ於テ軍用切符ヲ發行」<sup>(20)</sup>することは、開戦前の37年1月23日に蔵相から閣議に提案され、同月25日、水町袈裟六大蔵省理財局長より本行に内示があった。対露国交断絶の翌日である2月6日に軍用切符発行の閣議決定があり、本行は円銀（円形銀塊）と引き換えることのできる同切符の発行・交換事務に当たることになった。軍用切符は戦地における軍人・軍属の俸給支払いにも使用されるようになったためその発行高は次第に増加し、ピーク時（38年7月末）の発行残高は9624万円に達したが、このような発行高の増大と流通範囲の拡大は、政府がその信用・価格維持のため各種の施策を講じたことによるところが大きい<sup>(21)</sup>。

その反面、軍用切符発行高の増大につれて、引換え用円銀鑄造材料としての銀塊需要の増加を免れなかった。結果的には、軍用切符の延べ発行高2億873万円のうち円銀もしくは両銀により引き換えられ、または買い上げられたものはその4.6%に当たる957万円にとどまったが、戦争の進展に伴う直接・間接の銀塊需要に対処するため、本行は政府の命により、①内地産銀の購入、②上海・北清・サンフランシスコ等におけるメキシコ・イギリス・アメリカ・中国各銀貨の購入、③メキシコ政府からの同国銀貨の購入、④イギリス・オーストラリア銀塊の購入に当たった。この間、本行は37年2月8日に大蔵大臣の認可を得て1円兌換銀行券流通額を2000万円から2500万円に引き上げ、さらに10月28日に3000万円へ引き上げた。これは戦争に伴う補助貨需要の増大に備えた措置であるとされていたが、「一円札ヲ發シテ内地ノ小銀貨ヲ引キ上ケ」る意図があったとすれば、銀塊需要の増大に対処しようとしたものともいえよう<sup>(22)</sup>。

軍用切符の活用は戦費の支出に伴う正貨準備の減少阻止に役立ったことは明らかであるが、正貨の流出懸念が全く解消されたわけではない。政府はその対外支払いに関しては、国庫保有の金貨を本行に交付してロンドンの本行在外正貨から振替払いをさせ、あるいはロンドンの保有英貨を支払いに充てたほか、横浜正金

銀行に輸出為替を買い入れさせるとともに、輸入為替の取扱いを制限させ、外国<sup>(23)</sup>における支払資金の蓄積に努めさせることにした。

政府保有の在内地・在外正貨は明治36年末で600万円にすぎず、横浜正金銀行の輸出為替買取りに期待するところが大きかった。しかし、37年2月1日付の松尾総裁手記によると、本行は開戦前から輸出為替買取りの件を横浜正金銀行と話し合ったが、同行頭取は「政府ノ仕事ハ財界ノ仕事ト分離スヘシ」として必ずしも協力的でなかった。松尾総裁は横浜正金銀行がこのような態度では兌換制度も危機にひんせざるをえないので、「小生先退クカ、又ハ正金銀行頭取ヲ改選スル」<sup>(24)</sup>しかないと考えたが、前横浜正金銀行頭取原六郎と園田孝吉が間に入り、開戦までには、横浜正金銀行による輸出為替の買入れと輸入為替の買控えを実施することで決着がついた。

このようにして横浜正金銀行は輸出為替の買入れに当ることになったが、在日外国銀行との競争上買入れ価格を通常の建て値より若干割高とせざるをえなかった。このため政府は特別の相場でその輸出為替を買い取ることにし、累計8484万円の買上げを行った。一方、横浜正金銀行が民間輸入為替の取扱いを手控えたため、輸入為替はおのずと外国銀行の掌中に集まり、外国銀行の手元資金は増大しこれを本国に回送する必要が生じた。ところが、為替相場の関係で現送するほうが有利であったので本行に正貨への兌換請求をするものが少なくなく、「正貨の流出は夥しきものあるに至」<sup>(25)</sup>った（37年上期中の本行金貨受払高は4122万円の払超）。このため本行は、7月27日、ロンドンの本行正貨準備から5万ポンドを横浜正金銀行に譲渡して外国銀行に対する大口為替の売却を行わせ、9月7日には、外国銀行が正貨への兌換を必要とする場合はロンドンの本行保有英貨を一定限度まで横浜正金銀行に売却することにした。また、7月7日、19日と8月2日の3回にわたって10万ポンドずつ横浜正金銀行に預入し、同行に直物小口為替を売り出させた。その売却価格は買手側が応じられる程度に調整したが、37年下期以降、本行の正貨払出高が著しく減少した一因はここにあったといえよう。

次に金銀地金の輸納奨励については、37年4月5日公布勅令第100号および10月21日公布勅令第224号により「金銀地金精製及品位証明規則」が改正され、小

額地金銀の吸収促進をねらいとして、貨幣製造のため造幣局の受け入れる金銀地金の品位制限が緩和された。他方、同年2月14日の国民後援会の席上における十五銀行園田孝吉頭取の「国民各自の秘蔵せる古金、金属器具等は挙げて日本銀行に売却して正貨準備を豊富ならしむ」べしとする提唱を契機として、本行に古金銀等の売却を申し込む者が続出した。<sup>(26)</sup> 本行はこのような篤志家の要請にこたえ、正貨準備の充実を図ることを目的として、2月20日、「古金銀貨幣、金銀地金、金銀器物買入規程」を定め（23日に一部修正）、その買入れを実施した（一部は売戻条件付）。国民の自発心による民間所有金の集中運動は評価しなければならないが、本行の古金銀等買入れ金額は累計88万円弱にとどまった。

以上のような努力にもかかわらず、37年上期中の正貨流出額は6983万円に上り、本行正貨準備は減少を免れなかった。本行は既に36年12月14日にロンドンの本行所有英貨を兌換銀行券発行準備に充当する件につき大蔵大臣の認可を得ていたが、対露宣戦を布告した37年2月10日、同英貨40万ポンドを正貨準備に繰り入れた。また2月29日、本行が再割引したニューヨーク向け輸出為替手形のうち400万円までを、必要に応じて正貨準備に繰り入れることにつき大蔵大臣の特別認可を得た。しかし、外債募集金第1回受領前の37年5月末の本行正貨準備高は6809万円と前年末比41.8%の大幅減少を示し、正貨準備率も34.1%にまで低下した。36年10月の正貨準備に関する蔵相内訓に示された正貨準備率の下限を大幅に下回っていたが、その後は、外債募集の成功に伴い本行正貨準備は増勢をたどった。後から見ると、37年上期末には兌換制度の危機的段階を脱していたといえるが、戦局の展開と外債募集の成否に関する見通し難からいって38年春ごろまでは楽観を許されなかったと思われる。

### 国内金融の調節

日清戦争時には、本行は「軍資の供給に慮る所あり」、宣戦布告前の明治27年6月と7月に公定歩合を計日歩2厘（当所商業手形割引歩合）～3厘（貸付金利息歩合）引き上げて「普通貸出を節するの方針を取」った。<sup>(27)</sup> 今回の戦争では明治37年の年初早々に、松尾総裁と高橋副総裁は開戦と同時に公定歩合を引き上げる

べきか否かを論じていたが、日露開戦必至の情勢からみて不思議なことではなかった。1月7日の両者の話し合いは、「利子ハ最高、最低ヲ極メ、輸出生産 其他信用厚キモノニハ最低ヲ用ヒ、其他ハ漸次最高迄ヲ用フ。最高二銭二厘、最低一銭七厘<sup>(28)</sup>」ということに落ち着いた。最高・最低という発想は36年10月の蔵相内訓によるものと思われるが、当時の公定歩合の最低は当所商業手形割引歩合の1銭6厘、最高は当座貸越利子歩合の1銭9厘であったので、あるいは日歩1厘〜3厘の引上げを考えていたのではないかと考えられる。

しかし、国交断絶の2月5日に本行正副総裁・理事と木村清四郎営業局長・支店長・出張所長とが会同した時には、総裁は<sup>(29)</sup>大要次のように述べている。

従来の本行公定歩合の定め方は一律であって公表したものに手心を加えることがないので、対民間貸出を抑制しようとする貸渋りなどと言われるようなことをすることになる。今までは平時のうえ日清戦後の緊縮時であったからそれでもよかったが、わが国は国の存亡をかけた空前の大戦争をしようとしている。戦時経済には非常の措置を必要とするので、貸出先・資金使途のいかんを問わず本行の貸出金利は一律という不合理を次のように改めたい。

イ、公定歩合は最高・最低を定めてその筋の許可を受け、その範囲内において適宜の取扱いをする。その場合、最低歩合は主として確実な商業手形のみに適用し、担保品付手形および貸付金に対しては貸出先の状況により高率の利子歩合を適宜適用する。たとえば最高2銭2厘、最低1銭6厘と定めた時は、商業手形割引歩合は1銭6厘とし、担保品付手形と貸付金の利子歩合は第1類1銭8厘、第2類2銭、第3類2銭1厘以上とする。

ロ、取引先銀行に対する貸出限度内の担保品付手形割引・貸付金には通常第1類の金利を適用するが、貸出限度を超えるもの、あるいは限度内でも資金需要の少ない時期に多額の貸出を請求するものや度重なる書替継続分には第2類の金利を適用する。第2類の金利を適用しても借入れ需要を抑制しえない時は第3類の金利を適用する。

ハ、最低歩合と第1類の利子歩合は従来どおり公表するが、そのほかは公表しない。



以上の松尾総裁の発言の中には、貸付金利子・担保品付手形割引歩合の日歩1厘引上げの意図もうかがえるが、高率適用制度的な考え方が前面に押し出されていた点が目に付くといえよう。

もっとも、このような公定歩合に関する改正案は営業局長らに打ち合わせをするよう達したにとどまったが、後述する明治39年7月の公定歩合の体系改正につながるものとして注目される。この開戦直前の改正案が実施に移されなかったのは、既に述べたように経済界・金融界とも自重の方針を持し、久しく金融緩慢の情勢が続いていたので、開戦と同時に民間貸出の抑制をはかる必要がなかったためと思われる。開戦前に企業勃興の気運が高まっていた日清戦争時とは明らかに金融経済情勢が異なっていた。ただ、後になって松尾総裁は「二月の開戦の当時心配を致したのは軍費の為め直接我々の営業上或は銀行の預金に非常な減縮を来しはせぬか、又は生産資本に大なる減少を来しはせぬであらうか」ということであつたと述べている<sup>(30)</sup>。

しかし、37年5月の徳島および岐阜県下の銀行動揺に続いて、6月17日に大阪の百三十銀行が支払い停止に陥ったことが金融界に影響を与えたうえ、戦時国債応募金の払込みと上期決算資金需要が重なったため金融は繁忙化し、6月下旬の市中貸出金利（東京・大阪）は公定歩合を日歩2～3厘方上回るに至った。6月末の兌換銀行券発行高は2億3000万円台に達し（前月比3210万円増）、外債募集金による対政府一時貸付の返済（2000万円）により正貨準備は増加（6月中2471万円増）したものの同月末の制限外発行高は1928万円に及んだ。このように「兌換券発行膨脹の傾を来せるのみならず一般金融界は漸く需要増加の期に入りしを以て……財界の前途に鑑み<sup>(31)</sup>」、本行は7月2日から公定歩合を日歩2厘引き上げた。36年3月以来約1年3か月ぶりの公定歩合変更であったが、「其の発表の突如たるに拘らず寧ろ目下の経済上当然のことと謂はざるべからず」と受けとめられた<sup>(32)</sup>。

もっとも、戦費の散布が進むにつれ銀行預金は増加傾向をたどったため、公定歩合引上げ後も11月ごろまでは金融は引締まりを呈するに至らず、特に8、9月には市中銀行は争って大蔵省証券を買い入れるなど手元資金にゆとりのあること

を示していた。本行総裁あて阪谷大蔵次官の9月17日付書簡によれば、元老井上馨は公定歩合を一時引き下げを提案していたが、おそらく、8、9月ごろの市中金融の状況を見て国庫債券募集（37年10月末）に有利な環境を醸成しようとしたのではないかとと思われる。阪谷次官は松尾総裁・水町理財局長と協議のうえ、今後予想される銀行券の増発、正貨の流出を考えると、この段階での引下げは市場に奇異の感を与えるだけでなく、一時引き下げてまた引き上げるというのは疑惑を招くことになる、として井上の提案を見送った。

確かに、公定歩合を引き下げられるような状況ではなかった。本行の対政府一時貸付は9月以降再びかなり急速な増大傾向をたどっていた。加えて、11月30日の第2次戦費予算案議会提出に伴う第2期軍需品仕入れ資金の需要と、外米・綿花その他戦時増税対象品の見越し輸入資金の需要が11月ごろから多額に上ったため、金融市場は数年来ないほどの繁忙を呈し、12月中の対民間貸出は急増した。兌換銀行券発行高は11月、12月に著しく増加し、年末のそれは2億8663万円（前年末比23.1%増）と空前の巨額に上り、制限外発行高は8304万円とかつてない高水準に達した。

臨時軍事費予算案が衆議院を通過した12月17日、本行は戦時下2回目の公定歩合引上げ（日歩2厘）を決定し、19日から実施した。「政府に対する貸上金は軍事行動の進行するに従ひ其金額漸く増進し、動もすれば兌換券の発行額をして過度の膨脹をなさしめんとするの虞あり」<sup>(34)</sup>しためと説明されている。金融政策運営の重心が通貨膨張の抑制に一層傾いたことは明らかであったが、銀行券の増発は本行の対政府信用供与の著増に負うところが大きかったとすれば、対政府一時貸付を抑制すれば足りるのに公定歩合を引き上げたのは、戦費調達の手滑化を民間金融の疎通より優先したからにほかならない。

翌38年に入るや情勢は大きく変化した。1月2日の旅順開城の報に、戦局の見通し難から久しく沈静していた経済界の人氣は回復の端を開き、3月10日の奉天占領によって一層高進した。さらに5月27日の日本海海戦における大勝により講和の見通しが強くなったため、人心は一段と高揚して経済界はますます活気を示し、市中貸出金利も年初比日歩2厘方上昇した。年初来4月末まで減少を続けて

いた兌換銀行券発行高も5月、6月と増発に転じ、6月末発行高は2億6551万円に達し、制限外発行高は再び4000万円近くまで増えた。この間、対政府貸付残高は減少傾向をたどっており、38年上期中の銀行券増発の主要経路は対民間貸出であったことは争えなかった。この間物価の動きをみると、卸売物価は開戦時の翌月以降漸落傾向をたどり、37年7月には同年2月に比べて3.9%下落したが、これをボトムに騰勢に転じ、その後38年6月までに11.7%上昇していた。

このようにして「本行の貸出金の如きも三四月以後漸次増加の一方に傾きしか<sup>(35)</sup>ば」、6月16日、本行は公定歩合をさらに日歩2厘引き上げた（当所商業手形割引歩合日歩2銭→2銭2厘）。これにより公定歩合の水準は日清戦争時の最高水準をも上回るに至ったが、当時の新聞は次のように記している。<sup>(36)</sup>

連戦連捷の結果は経済界の振興を漸く促し、就中婆艦隊の全滅は頗る財界に安慰を与へ既に媾和の緒迄開けたれば、更に一段と活気を添ゆるの状態となり資金の需要は漸く加はり、今後更に戦勝の余威を愈々強ふし金融市場は一層の活気を見んとし、目下製糸資金の需要に依りて繁忙を見ると又商工界各方面共資金の需要加はらんとする形勢なれば、之より生ずる兌換券の膨脹及之に伴ふ物価の騰貴を甚しからしめずして能く平順を保たしめんとする趣旨より、遂に金利の引上を見たるは之を想像するに難からざるなり

37年下期以来の通貨供給量と物価の動向から見て、38年6月の戦時下3回目の公定歩合引上げもうなずけるが、物価の上昇は通貨膨張の結果であるとする意見に対して、①軍需品需要が供給力を上回ったこと、②軍需品は価格のいかにかわらず一定量を必ず購入せざるをえないのに付け込んだ思惑買いが横行したこと、③増税と専売価格引上げが影響したことを指摘し、物価の上昇がむしろ通貨の膨張をもたらしたとする意見も見られたことは注目される。しかし、この意見の対立は目立った論争にまで発展しない間に、9月5日の講和条約成立とともに事態は急転した。

日露講和会議において、わが国政府は国民の期待に反して賠償金の要求を撤回し、占領した樺太の北半分も放棄せざるをえなかった。このため国民は失望し、商工業は万事消極的となった。加えて、春以来の天候不順に伴う蚕糸・米麦作の

不調が響いて38年下期の入超幅が著しく拡大したため、人心は一層沈静し、年末に至っても商況は一向に振興の気配を示すことがなかった。わが国近代史の一こまを一見華やかに飾った日露戦争の勝利も、経済面ではさして明るい展望を与えることがなかったのである。

### 百三十銀行の救済

先に述べた明治37年6月の百三十銀行（資本金325万円）の破綻とその救済は、同行が関西一流の大銀行であっただけに大きな問題となった。

本行大阪支店作成の『株式会社百三十銀行整理顛末』によると、同行破綻の直接の原因は、頭取松本重太郎の経営する日本紡織が積年の不況と日露開戦の打撃により37年6月16日に破綻したことにあったが、百三十銀行の窮状は同年春にはもはや覆い難くなっていた。4月早々、松本頭取は本行の川上左七郎監事を通じて政府と本行に救済を要請していた。政府は日露開戦後間もないうえ、第1回内国債の募集をようやく終え外債ならびに第2回内国債の募集に取り掛かろうとしていた時でもあり、百三十銀行の破綻によって経済界に動揺をもたらすことを懸念して特に閣議を開き、本行をして、政府保証により100万円を限度として横浜正金銀行を通じ百三十銀行に融資させることを決定した。4月25日に本行は蔵相に対し、百三十銀行向け融資に伴い「損失ヲ来タシ候節ハ政府ニ於テ御弁償被成下候儀ニ相心得可然哉」との書面を提出したうえ、27日付の蔵相内達に基づき、大阪支店から横浜正金銀行神戸支店を通じて百三十銀行に融資を行った。

しかし、100万円程度の融資では百三十銀行の窮状は打開することができなかった。5月の上旬頃から6月中旬初めにかけて京都・舞鶴の同行支店に預金取付けが発生し、遅滞なく支払いに応じて急場を切り抜けたものの、融通を受けた100万円の大半を失ってしまった。松方正義の依頼に応じて安田善次郎は6月9日に百三十銀行救済の件で本行を訪れ、通常の金利による200万円の融資を要請した。もっとも、日本紡織の重役が損失を負担しないため安田は手を引くことにしたが、政府筋からの強い要望もあってか、6月13日に、年2%の金利で300万円を5年間借入りたいと再び本行に申し出た。

この申し出について松尾総裁は、①これに応ずることは本行の利益で百三十銀行の損失を補填することになる、②これが先例になって他行に及ぶと本行の資力でも耐えられない、③発券制度の趣旨からいってこのような多額の資金を固定するわけにはいかない、④銀行券発行による利益は国家的な事に用いるべきであって、一企業のために利用しその損失を補填するようなことはなしがたい、ことから判断して安田の借入れ要請は拒否すべきであるが、拒否すれば百三十銀行は破綻し、その影響は金融界・経済界に波及して救うべからざる困難に至るであろうと考えた。6月14日、松尾総裁は桂首相・曾禰蔵相・阪谷大蔵次官と相談したが「無致方」ということになり、同日、安田に対し「貴君ノ御保証ヲ信シ金融ハ如何様ニモ可致候得共、殊更ニ低利又ハ固定永年貸等ハ難取計」と回答した。<sup>(37)</sup>これでは百三十銀行の破綻は避け難く、ついに同行は6月17日から3週間の臨時休業に入った。

6月26、7日ごろ、百三十銀行の松本頭取と井上保次郎取締役は上京して安田に再び救済の件を依頼したが安田は聞き入れず、元老井上馨を通じて出馬を要請しても応じなかった。7月5日、元老井上・首相・蔵相・大蔵次官・本行総裁は首相官邸に会同し、安田善次郎を招いて百三十銀行救済に関する意見を徴したが、安田は金利年2%、5か年据置き後5年の年賦返済で500万円融資してくれれば同行の整理を引き受けると述べた。

阪谷次官は500万円を日本銀行が融資し、政府は年3%の利子補給をするという意見であったが、松尾総裁は条例定款に照らせば安田の言うような年限の貸出はできないと主張した。これに対し井上は第九銀行のような先例があると指摘したが、総裁は、それは法令違反であるうえ、長期の特別融資を認めることは後任総裁に累を及ぼすとして拒否し、どうしてもというのであれば政府が融資する以外にないと断固たる態度を示した。結局、桂首相の裁断により、①500万円を限度として政府から日本銀行に資金を貸与する、②安田善次郎が弁済保証人となることを条件として百三十銀行に融資する、③金利年3%、据置期間5年、5か年の年賦返済とする、④現在日本銀行が横浜正金銀行経由で融資している200万円は別枠とする、ことに決した。その後、安田の申し入れにより、融資額は600万

円、金利は年2%に改められたが、さらに本行から金利年4%、据置期間5年、5か年の年賦返済という条件で200万円を借入りたい旨の要請がなされた。本行としてはこの200万円の融資は法令に照らして不可能であると主張したが、金利を年5%に引き上げることで決着した。

こうして7月7日、本行は蔵相に対し百三十銀行「救済資金融通ノ方法ハ何分日本銀行条例定款ノ範囲ニ於テ取扱ノ途無之苦心仕候次第ニ有之、依テ如何取計可然」<sup>(38)</sup>か指揮を仰ぎたい旨の書面を提出した。翌8日、閣議を経て上奏のうえ、蔵相から本行に対し「特別ノ詮議ヲ以テ国庫金六百万円ヲ百三十銀行ニ貸付スル事ニ決定セリ依テ」<sup>(39)</sup>指図のとおり融資を行うよう令達があった。それらはすべて事前の協議に基づくものであったが、政府の特別融資により百三十銀行は7月11日から開業し、安田善次郎がその整理に当たった。しかし、業務再開後の預金引出しが当初見込みを上回り、10月中旬までに719万円余に達したため、政府融資のみではいかんともしがたくなった。安田の要請に基づき本行は、10月12日、政府融資に関する約定の修正を蔵相に上申する（13日承認）一方、同月27日、百三十銀行振出・安田銀行裏書の手形に対し上述の条件で200万円の特別融資（金利年5%）を行った。

以上のようにして百三十銀行に対する救済融資が進められたが、政府の特別融資は第21回帝国議会で問題にされた。37年11月30日、衆議院議員山下重威外3名は、「政府が軍費多端の今日に方り巨額の金員を一私立銀行に貸付たるは実に驚くべき重大の事件なり」として、救済融資を行った理由を問う質問主意書を提出<sup>(40)</sup>した。12月12日、蔵相はこれに対する答弁書を提出したが、衆議院は政府の融資を不当とする決議を行った。ちなみに、会計検査院は「一私立銀行を救済するが為め第二予備金国庫剰余金より六百万円の巨額を支出し、年利六分以上に相当する国債を募集するの時に於て年二分の低利を以て之が貸附を為すが如きは其必要なきものと認む」とし、この救済融資は不当であるとの検定を下していた。<sup>(41)</sup>

なお、政府の特別融資は大正3年10月14日に、本行の融資も同月26日に完済されたが、大正12年4月18日、百三十銀行は安田銀行に合併された。

（1）前掲『下書、公債募集の必要ほか』。

## 5. 日露戦争時の本行施策

- (2) 松尾家所蔵資料『書状、募債ニ関シ協議ノ結果』。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (3) 前掲『下書、公債募集の必要ほか』。
- (4) 前掲『松尾総裁日記』。
- (5) 前掲『明治大正財政史』第1巻、246～247ページ。
- (6) 国債の価格維持に関する政府の施策。
  - ① 明治38年1月21日公布勅令第20号「担保トシテ政府ニ納ムヘキ国債証券ノ価格算定ニ関スル件」(軍事費調達のため発行された国債については、政府に納める保証金等の担保に充てる場合の保証価格はその最低発行価格とする)。
  - ② 明治38年2月16日公布法律第19号「国債証券及貯蓄債券ノ利子所得税免除ニ関スル法律」。
  - ③ 明治38年2月16日公布法律第20号「国債証券価格計算ニ関スル法律」(軍事費調達のため発行された国債については、その債権価格は時価によらず最低発行価格とする)。
- (7) 滝沢直七『稿本日本金融史論』有斐閣書房、大正元年、718ページ。
- (8) 明石照男『明治銀行史』(現代金融経済全集第33巻)改造社、昭和10年、197ページ。
- (9) 前掲『明治大正財政史』第12巻、昭和12年、51ページ。
- (10) 前掲『松尾総裁日記』。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (11) 前掲『高橋是清自伝』下巻、190～264ページ、または前掲『明治大正財政史』第12巻、50～228ページを参照。
- (12) 前掲『明治大正財政史』第12巻、133ページ。
- (13) 前掲『明治大正財政史』第1巻、247ページ。
- (14) 日本銀行保有資料。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (15) 前掲『下書、公債募集の必要ほか』。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (16) 日本銀行保有資料『三十七八年事件関係』。
- (17) 前掲『松尾総裁日記』。
- (18) 前掲『下書、公債募集の必要ほか』。
- (19) 前掲『明治大正財政史』第1巻、250ページおよび251ページ。
- (20) 明治37年2月6日制定「軍用切符取扱順序」第1条(日本銀行『日本銀行沿革史』第1輯第6巻、大正2年、所収)。
- (21) 詳しくは前掲『明治大正財政史』第20巻、昭和14年、689～703ページを参照。
- (22) 前掲『松尾総裁日記』。
- (23) 前掲『明治大正財政史』第1巻、253ページ。
- (24) 前掲『松尾総裁日記』。
- (25) 前掲『明治大正財政史』第15巻、昭和13年、142ページ。
- (26) 『銀行通信録』第37巻第221号(明治37年3月15日)61ページを参照。
- (27) 「明治二十八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)227

### 第3章 金本位制発足後の政策運営

ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。

- (28) 前掲『松尾総裁日記』。
- (29) 同上および日本銀行保有資料『本行利子』（明治15年～昭和4年）。
- (30) 明治37年11月25日の関東銀行会・東京銀行集会所組合銀行連合懇親会における松尾総裁の演説（『銀行通信録』第38巻第230号、明治37年12月15日）附録10ページ。
- (31) 「明治三十七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）528ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (32) 『銀行通信録』第38巻第225号（明治37年7月15日）19ページ。
- (33) 松尾家所蔵資料。
- (34) 日本銀行「一般金融ノ概況並其調節」（前掲『日本金融史資料』明治大正編第19巻所収）12ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (35) 同上、13ページ。
- (36) 明治38年6月16日付『中外商業新報』。
- (37) 松尾家所蔵資料『百三十銀行救済に関する松尾総裁手記』。
- (38) 日本銀行保有資料『株式会社百三十銀行整理順末』。
- (39) 同上。
- (40) 前掲『銀行通信録』第38巻第230号、48ページ。
- (41) 前掲『稿本日本金融史論』788ページ。

#### （4）本行施策に対する評価

松尾本行総裁は日露戦争中を回顧して、「未曾有の大軍を動かしたるに拘らず、軍資の供給上些の支障を感じざりしのみならず、諸般の事業円滑に進行し経済社会絶へて激変を生ぜざりしは洵に国家の隆運と称すべく」と述べている。<sup>(1)</sup>しかし、日清戦争の際とは異なり、これらをもって本行施策がほぼ所期の目的を達成した表れであるとする、自負に満ちた発言は見られなかった。

一方、日清戦争時には、日本銀行がなかったならばとても戦争は遂行できなかったであろうと称賛していた阪谷大蔵次官も、日露戦争中格別の大変動がなかったのは外債募集によるところが大きいとは語っていたものの、本行施策に対する評価はしていなかった。<sup>(2)</sup>財政政策はもとより金融政策も政府（大蔵省）が「指揮」していたという意識があったのであろうか。また、日露戦争中の本行施策に対す



る世間の論評もあまり聞かれなかった。無賠償という戦争の結末に意気消沈した金融経済界は、戦争中の金融政策をうんぬんする心の余裕がなかったからであろうか。あるいは、戦争中3回も公定歩合の引上げを余儀なくされただけでなく、戦争末期には物価の騰貴を生じ、戦時下金融政策の限界を露呈したことが響いたのであろうか。

しかし、日露戦争中の本行の努力が評価されなかったわけではない。明治40年（1907年）9月、日露戦争中の功績により、松尾、高橋正副総裁に対しそれぞれ授爵および叙勲のさたがあり、またこれと相前後して理事・監事・職員19名に対し勲章が授与され、職員10名に対し功労金が下賜された。

（1） 前掲「明治三十八年日本銀行営業報告」632～633ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。

（2） 『東洋経済新報』第359号（明治38年11月25日）資料「阪谷大蔵次官の演説」34ページ。