

6. 金融調整手段の整備

(1) 公定歩合の形式改正

日露講和後の景気の沈静

日露講和条約成立後の景気の沈静はほぼ明治39年（1906年）上期一杯まで続き、経済界では次第に事業不振の声が強まった。その理由として色々なことが言われていたが、講和後数か月にして企業勃興の端を開いた日清戦後と比較すると二つの大きな相違点がみられた。

一つは、日清戦後には3億円余の賠償金を手にしていたのに対し、日露戦後には賠償金がなかっただけでなく多額の対外債務を抱えていたことである。もう一つは、日清戦後には早々に本行の貸出開放方針の表明と公定歩合の引下げがあったのに対し、日露戦後は講和後半年余を経た39年3月ようやく公定歩合の引下げをみたことである。第2の点は後に述べるとして、第1の点についていえば、日清戦後の賠償金は戦後経営計画を支える資金源となり、戦後の金融緩慢と金利低落をもたらして企業勃興を促す契機となったが、日露戦時の外債募集金は戦費支出という形を通じて金融緩和の要因となったものの、賠償金を獲得できなかったため、外債元利払いの負担は財政経済に対する圧迫要因となり、直ちに企業勃興をもたらすに至らなかった。

外債残高の累増が戦後のわが国にとって少なからぬ負担となったことは政府当局も認めていた。戦争終結後間もない38年10月2日の全国商業会議所連合会で阪谷芳郎大蔵次官は、戦費調達のため発行した外債と外国人が取得した内国債は総額10億円余に上り、その金利を年5%とすると利払いだけで毎年5000万円の外貨を要し、わが国経済にとって困難⁽¹⁾を感じざるをえないと述べている。

政府はこの阪谷次官演説に先立つ9月8日（講和条約調印から3日後）、当時ヨーロッパに残留していた高橋是清本行副総裁に対し、金利・償還期限・担保等の面で特に不利であった第四回・第五回国庫債券2億円と第一回・第二回六分利付

英貨公債2200万ポンド（発行当時ロンドン市場に上場されていた後進国国債の利回りを1%前後上回った）を整理するため、イギリス・アメリカ・ドイツ・フランスで3億～4億円の外債を募集する交渉を命じていた。高橋副総裁は11月24日にシンジケート銀行団と募集仮契約を調印し、第二回四分利付英貨公債2500万ポンド（邦貨換算2億4408万円、償還期限25年）の発行を実現した。しかし、イギリス・アメリカ・ドイツにおける金利の上昇、フランスとドイツの対立もあって外債募集の交渉は一段と困難になり、政府の要望していた残り2500万ポンドの募集交渉は39年3月以降に持ち越され、発行の見通しは必ずしも立っていたわけではなかった。このため、早晚対外債務支払いのためにわが国から正貨が流出することはないであろうか、もし正貨が盛んに流出した場合わが国の経済界はどのような影響を受けるかが懸念された⁽²⁾。それが企業勃興の重しとなったとしても不思議ではあるまい。

また、無賠償金講和は政府財政に直接影響を及ぼした。日露戦争を契機とする国債費の増大、急速に具体化した鉄道⁽³⁾の国有と拡充、山県有朋の帝国国防方案に示されたような軍備拡張、それに対応する八幡製鉄所の拡充、台湾・樺太・朝鮮・満州（中国東北部）の植民地経営等を中心とする積極的な戦後経営の推進は、断固たる決意をもってする政費の節約にもかかわらず財政規模の膨張を不可避としたが、無賠償金であったため増税または新規国債発行により資金を調達せざるをえなかった。それが民間金融経済を圧迫・攪乱すると見られたのもゆえなしとし⁽³⁾ない。

公定歩合引下げをめぐる論議

日露講和後の景気沈静にもかかわらず本行はなかなか公定歩合を引き下げようとはしなかった。このため、日清戦後には賠償金を獲得したほか、時の日本銀行総裁は大いに開放主義を断行し、公定歩合を引き下げて企業熱の勃興を奨励したのに、日露戦後は「嘗て無償金なるのみならず、同行現総裁は全く反対の主義を墨守して、以て益す通貨緊縮の方針を採用するが如し」と批判された⁽⁴⁾。

しかし、講和後明治38年末までの兌換銀行券発行高は増勢を続けて前年同期を

なお1割方上回り、年末発行高はついに3億円台に達するという状況であった。これに伴い、37年5月以来引き続く月末の制限外発行高も講和後増勢をたどり、38年末には8000万円近くに達していた。本行「営業報告」が記しているように、「年末に至るも商況更に振起の模様なく、一般事業家皆前途見送りの態度を取り、金融も近年稀有の緩慢なる状態を以て」越年したことからみて、銀行券の増発は「主に政府貸上及び大蔵省証券の為」であったことは争えない⁽⁵⁾。公定歩合の引下げに簡単には踏み切れなかったことも理解できよう。

公定歩合の変更に関する当時の論調は大別すれば二つに分かれていた。一つは、品目によっては日露戦争前に比べて4～5割も騰貴した物価（卸売物価は総合で36年12月から38年8月までに15.6%上昇）を重視し、大蔵省証券を発行して「戦後始末の為に民間に散布せらるる巨額の資金を吸収すると共に、今日に於て中央銀行たるもの予め其金利を引上げて、戦後将さに勃興せんとする、泡沫会社の乱興を阻止し、亦日清戦後の轍を再び踏むなからん事を努め」るべきであるとする説である⁽⁶⁾。公定歩合の引上げとまではいかないにしても、「当面の小策を事とし、眼前に事業振興を促がさんが為め、中央銀行が率先して金利低下を執行するが如き」は、「結果として日清戦後の金融界と均しく輸取銀行は各所に起り收拾すべからざるに至るを懼る⁽⁷⁾」といった意見は根強く存在していた。

もう一つは引下げを是としたものである。たとえば、およそ事業家は事業を計画するに当たっては必ず胸中に成算を抱いているに違いないので、日本銀行が今公定歩合の引下げを断行しても、そのために事業界の不健全な発達を助長するとは思われない。企業勃興の反動である「三十三年四年の不景気、続て生ぜし所謂恐慌なるものの為めに我事業界の発展上幾何の阻害を蒙れるや、寧ろ此の大勃興ありたるが為めに今日の如く我経済界が非常の膨脹を致せる」ことを考えれば、「現状の如き金融^{〔ママ〕}緩漫なるに於ては、中央銀行も各銀行も金利を引下げ、事業の勃興を助長するに若かざるべし」とする意見⁽⁸⁾があった。もっとも、それと同時に、「民間銀行も今や大に発達し、現今中央銀行民間貸出高の如き、屈指の民間銀行ならば、単独に之れしきの貸出に躊躇せざるの域に達せんとしつつある今日なれば、自ら中央銀行の金利政策も過去の如く、財界に対する絶大の勢力を有

せざるは理の当然」と述べられていたことは見逃せない⁽⁹⁾（この点については、普通銀行の預金銀行化の進展に伴い、一定額の本行信用の供与により市中金融に及ぼす影響力が、従前よりもかなり強まりつつあったという面にも同時に留意する必要がある）。

このような中であって松尾臣善本行総裁は、39年2月17日の本行株主総会で次のように述べている⁽¹⁰⁾。この演説でみる限り、積極的に金融緩和・貸出開放策を講じて企業勃興を促進しようとする意図はうかがえない。

今や我が経済社会は漸次平和の状態に復し、而して市場に於ける資金の供給頗る豊富なるのみならず、我が経済上の信用は益々海外に確認せられ資金の我が国に流入せんとするもの亦少からず、正に各種事業を発達せしむべき時期に達せり。唯々官民其の事業を計画するに当り、深く資金の用途に注意し、又克く我が労力物資の供給に鑑みるにあらざれば、却て経済社会の秩序を紊すの虞無しとせざるなり。然れども我が当業者の思慮周到なる克く市場の形勢を察して秩序ある計画を為し、戦後経済上の発展をして遺算なからしめんことを信ず。余が本行の業務を処するにも亦一に此の方針に拠らんことを期するなり。

39年3月の公定歩合引下げ

しかし、公定歩合引下げの環境は整ってきた。明治39年に入っても日露戦費の支出が続き、全国一般に金融の緩慢を唱えた⁽¹¹⁾。2月20日の2億円に及ぶ臨時事件公債（特別五分利公債）の募集発表も金融市場に一向響かず、2月21日と3月9日に発行された4000万円の大蔵省証券も直ちに売り切れたことは、市中銀行余資の潤沢さをよく示しているが、市中割引日歩は2銭～2銭2、3厘とほぼ当所商業手形割引歩合（2銭2厘）並みかそれ以下にまで低落した。⁽¹²⁾

このような情勢のもと、本行の対民間貸出（外国為替手形の割引を除く）も39年初来減少傾向をたどり、3月末の同残高は2000万円を割る（1636万円、前年同月末比60.7%減）一方、同月末の民間からの預り金残高（2637万円、同2.2倍）は貸出残高を上回るという状態であった。その反面、対政府一時貸付残高（大蔵省証券割引残高を含む）は2月末、3月末とも1億円を超えていたが、本行保有

大蔵省証券の市中売却と第二回四分利付英貨公債募集金による対政府一時貸付の返済に伴い、大幅に減少することが見込まれていた（事実、一時貸付は6月末に消滅）。一方、兌換銀行券発行高は前年末比4000万～5000万円収縮し、制限外発行も3月には一時的ながら姿を消すようになった。卸売物価は38年8月をピークとしてその後横ばい気味に推移し、39年春には弱含みに転じていた。

3月12日、本行は公定歩合の日歩2厘引下げを決定し、翌13日（明治39年度予算公布の日）から実施した。松尾総裁関係文書によると、市中金利の低落から「日本銀行の利率は市中金利との間に愈少からざる開きを見ることとなり、日本銀行と金融市場とは其連絡を失はんとするの形勢となりしを以て、日本銀行も最早此上従来の日歩を固守すること能はず」、ついに「貸出日歩の引下を決行」したと記されている⁽¹³⁾。もう一つの文書にも、公定歩合が市場金利に比し「幾分の高歩」にある状態が続き、「本行は民間金融市場に対し殆んど接触を失はんとするの状態となれるを以て、本行は之れが接触の方針を以て」公定歩合の引下げを決定したと記されている⁽¹⁴⁾。これらの説明は次に述べる5月の引下げをも含んだものであったが、企業勃興を促進するといった積極的な趣は見られない。むしろ一般金融の大勢に誘致されたものであることが強調されている。

しかし、世上でも言われていたように、この引下げは単に「日本銀行より市中に向て鞆を寄せた」に過ぎないものなのであろうか⁽¹⁵⁾。上記の引下げ理由の説明中「金融市場との接触の方針を以て」という文言は見過ごせない。当時営業局調査役であった深井英五は、後に「貸出は発券銀行の所作の内通貨調節の対象として最も重きを置かるべきもの」であるが、「政府貸上金は概して法規又は議会の協賛による政府の権能を以てするものであるから、民間貸出の如く中央銀行独自の裁量を以て左右する訳に行かぬ」と述べている⁽¹⁶⁾。貸出政策以外の政策手段活用の条件・環境が整っていない限り、対民間貸出が全くか、ほとんど無くなってしまえば本行の通貨調節力は著しく損なわれることになるということであれば、39年初めごろの対民間貸出の状況は正にそのとおりであった。「金融市場との接触の方針」とは、公定歩合の引下げによって市中銀行の本行借入れを促し、通貨調節力を確保しようということであったと解釈することもできる。その意味では、3

月の引下げは金融市場に全く追隨したものにすぎなかつただけとは考えられないが、そういう観点からの公定歩合引下げであれば、それによって対民間貸出がある程度増えない場合には、第2、第3の引下げにつながっていくことになる。

39年5月の公定歩合引下げ

39年3月の公定歩合引下げは直ちには金融市場になんらの影響も及ぼすに至らず、預金金利の割高だった市中銀行が同金利を引き下げたにとどまったが、このため一層の金融緩慢化が予想され、翌4月の市中金利は割引日歩1銭8厘～2銭と前月より一段と低下し、公定歩合との格差を再び広げた。一方、兌換銀行券発行高は収縮を続け、正貨準備率も4月末には47.6%にまで回復し、一時的ながら発行余力を生ずるに至った。本行の貸出は、4月上旬末以降の対政府貸付の急減により減少傾向にあったが、4月末の対民間貸出残高（外国為替手形の割引を除く）は2000万円を若干上回るにすぎなかつた（2047万円）。

4月28日、本行は再び公定歩合の引下げを決定し、5月1日から実施した。2か月足らずの間に計日歩4厘（当所商業手形割引歩合）の引下げが実施されたことは前例がなかつたので、5月の第2次引下げはいささか意外の感を与えないでもなかつたが、大勢は「金融市場の目下の形勢より判断する時は、是れ畢竟市中の利率に随伴して低下せしめたる平凡の処置」と受け止めたようである⁽¹⁸⁾。

もっとも、全く批判がなかつたわけではない。制限外発行があるのに公定歩合を引き下げるのは「不謹慎」であると非難するものがあつた。制限外発行は平生は極力これを回避し、やむをえず発行しても直ちに回収すべきものであつたとすれば、断続的ながらなお制限外発行を余儀なくされていた当時、公定歩合の再引下げをはかるのは「不謹慎」であつたかもしれないが、兌換銀行券の膨張は多額の対政府貸付によるものであつたうえ、正貨準備高は1億2000万～1億3000万円に上っており、金融は非常に緩和して当分は引き締まるような可能性はない状態と思われるので、公定歩合を引き下げて貸出を増やしても悪いことはないという反論もみられた⁽²⁰⁾。

この反論に関連して見落とすことができないのは、第2次引下げを決定する5

日前の4月23日、蔵相に提出された本行総裁の「正貨維持ノ事ニ就キ上申」であろう。この上申書は次のように記している。⁽²¹⁾今後数年間の対外正貨収支を予測してみると、わが国正貨準備は早ければ明治41年に、遅くとも43年にほぼ尽きるとみられる。一時的な対策は色々あろうが、「最も確実にして且つ緊要なることは輸出品の生産を奨励して之が増加を図り、又輸入品に代はる可き内地産物を振興して輸入を抑制し、又貿易以外に正貨の受入を増加す可き事業の改良 拡張を行ひ、国際正貨出入の關係をして其の平衡を得せしむることを勉むる」ことである、と。

この上申書は本行が正貨準備・兌換制度の擁護につき憂慮していることを示しており、その危機回避のため広範囲にわたる提言を行っているが、在来産業を含めて輸出産業と輸入代替産業の早急な育成拡大による国際収支の改善を最緊要と考えていたことは否定できない。それは直ちに本行信用の積極的供与—貸出開放方針の採用を意図していたことを示すとはいえないにしても、市中金融の大勢に順応するといった姿勢とはかなり異質のものであったといえよう。

公定歩合の形式改正

39年5月の公定歩合引下げで注目されるのは、同時に公定歩合の形式が改められたことである。すなわち従来は、①貸付利子および保証品付手形割引歩合、②当所商業手形割引歩合、③他所商業手形割引歩合、④当座貸越およびコルレスボンデンス貸越利子と区分していたが、39年5月1日から、①のうち国債を抵当とする貸付利子および国債を保証とする手形割引歩合を②と同等に扱うこととし、イ、国債以外のものを抵当とする貸付利子および国債以外のものを保証とする手形割引歩合（日歩1銭9厘）、ロ、当所商業手形割引歩合、国債を抵当とする貸付利子および国債を保証とする手形割引歩合（日歩1銭8厘）、ハ、他所商業手形割引歩合（日歩2銭1厘）、ニ、当座貸越およびコルレスボンデンス貸越利子（日歩2銭1厘）、の4本建てとした。したがって、5月の引下げ幅は日歩2厘であったが、国債を

抵当とする貸付利子と国債を保証とする手形割引歩合（以下単に国債担保貸出利子と呼ぶ）は当所商業手形割引歩合と同率とされたので、その下げ幅は日歩3厘となった。

このような国債担保貸出の優遇をとらえて、「これまで崩れつつも掲げつづけてきた商業手形第一主義の原則をひとまずなげすて」「国債担保を商業手形なみに遇する」ことが「昭和初年に至るその後の日銀公定歩合政策の基本線をかたちずくる」ことになったという意味で、「画期的な金利規定の改定」であったとする説がある⁽²²⁾。しかし、日露開戦とともに採用された国庫債券優遇措置により、既にその道を歩み始めていたことを忘れてはならない。同時に、後に述べるように、商業手形の割引と国債担保貸出との間になお一線を画そうとする努力が続けられたことも見落とすべきではないであろう。

国債担保貸出の優遇については、「例の国債市価釣上策より出でたる細工として見る時は、固より一顧に価せずと雖も、茲に注意すべきは此の種の動機に基きて貸出されたる資金が其性質として往々固定の傾向を有することは是なり。果して然りとせば、現に尚巨額の公債未払込残額を存せる今日、其程度如何に依りては兌換制度の基礎に影響なき能はず」との批判があった⁽²³⁾。これに対し、元来最も信用の高い国債を他の地方債または諸株券等と同一に取り扱うのは理論上おかしいのであって、日本銀行の今回の措置は「国債其ものの為に頗可なり」。「今日の如く国債証券の益増加すべき見込あるに当ては、縦令瑣細の点に於ても成へく其募集を容易にし、成へく其市価を維持すべき方法を講究するを必要」とするという主張がなされたが、国債担保貸出の固定化傾向については反論がなかった⁽²⁴⁾。

本行の国債担保貸出に対する商業手形並み優遇措置は、日露戦争中と同じく、臨時事件公債2億円の募集に尽力を要請されていた市中銀行の強く望むところであったことは、当時の新聞の指摘を待つまでもない。戦後の発行にかかるとはいえ臨時事件公債も日露戦費の調達を目的としていた以上、戦時中の国庫債券の前例からいって市中銀行の要望は当然の成り行きであったし、本行としても拒否し難かったであろう。問題は臨時事件公債だけでなく国債一般に優遇措置が拡大されたことであるが、国債担保貸出の固定化傾向を指摘した批判を本行がどう考え

第3章 金本位制発足後の政策運営

ていたかは明らかでない。深井英五が、公債の「応募者に固有の応募力なく、予め発券銀行から公債担保融通を受くる諒解の下に、甚だしきに至つては之れを条件として公債に応募すると云ふことが往々ある」と述べていたこと⁽²⁵⁾から見て、本行も固定化のおそれを認めていたように思われるが、次に述べる明治39年7月の「公定歩合制度」改正の過程から判断するとその可能性が大きい。

- (1) 『銀行通信録』第40巻第240号(明治38年10月15日)64ページ。
- (2) 第百銀行池田謙三「金融の現状及前途」(『東洋経済新報』第380号、明治39年6月25日)13ページ。
- (3) 十五銀行支配人成瀬正恭「事業と外資導入」(上掲誌第374号、明治39年4月25日)15ページ。
- (4) 東京電気鉄道会社佐々木慎思郎「財界划下の疑問に就て」(同上)14ページ。
- (5) 「明治三十八年日本銀行営業報告」(日本銀行調査局編『日本金融史資料』明治大正編第10巻、大蔵省印刷局、昭和32年、所収)631ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (6) 住友銀行支配人志立鉄次郎「公債の募集と財界」(『東洋経済新報』第368号、明治39年2月25日)12ページ。
- (7) 某実業家談「金融の前途と外資輸入」(上掲誌第357号、明治38年11月5日)16ページ。
- (8) 三井銀行理事波多野承五郎「金利と事業」(上掲誌第365号、明治39年1月25日)9ページ。
- (9) 上掲「金利と事業」9ページ。
- (10) 前掲「明治三十八年日本銀行営業報告」633～634ページ。
- (11) 「明治三十九年日本銀行営業報告」(前掲『日本金融史資料』明治大正編第11巻、昭和33年、所収)4ページ。
- (12) 『銀行通信録』第41巻第246号(明治39年4月15日)1ページ。
- (13) 松尾家所蔵資料『財政金融ニ関スル調査書類』。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (14) 同上。
- (15) 前掲『銀行通信録』第41巻第246号、1ページ。
- (16) 深井英五『通貨調節論』日本評論社、昭和3年、406ページ。
- (17) 明治39年5月2日付『中外商業新報』。
- (18) 『東洋経済新報』第376号(明治39年5月15日)1ページ。
- (19) 『東京経済雑誌』第1335号(明治39年5月5日)8ページ。
- (20) 同上、8ページ。
- (21) 日本銀行保有資料『正貨維持ニ関スル調書』所収。原文の片仮名は平仮名に改めた。

- (22) 鶴見誠良「成立期日本信用機構の論理と構造（完）」（法政大学経済学会編『経済志林』第47巻第4号、同会、昭和54年12月）102～103ページ。
- (23) 前掲『東洋経済新報』第376号、1ページ。
- (24) 明治39年5月3日付『中外商業新報』。
- (25) 前掲『通貨調節論』424ページ。

(2) 公定歩合制度の改正

制度改正の伺

日露戦後の第2次公定歩合引下げが実施された明治39年（1906年）5月に（日付不明）、検査局長・秘書役連名の松尾総裁に対する「本行為換打歩廃止及貸出利率定メ方改正ニ関スル件伺」が作成された。⁽¹⁾この伺は次のことを提案している。

- イ、本行本支店・出張所間の為替打歩を廃止する（ただし本行取引先に限ることとし、電信為替は相応の電報料を徴収する）。
- ロ、公定歩合は本支店・出張所を通じて一律とする。
- ハ、公定歩合に最高・最低を定め、貸出の種類・信用の程度・期間の長短等に応じて手心を加える余地を設ける。
- ニ、上記の改正は39年7月1日から実施する。

第1の為替打歩廃止の趣旨は、「各地間の資金の移動を迅速軽便にし自然金利の低下を図る」ことにあった。従来は、兌換銀行券の現送費用と各地の事情を考慮して、本行本支店・出張所間の為替に打歩（手数料）を課していたが、支店・出張所でも未発行銀行券を保有していたので為替の出合いを求める必要がなかったうえ、打歩を徴求しても大した金額にならなかったことから、上記の趣旨で為替打歩を廃止するというのであった。その趣旨からみて、銀行を主体とする取引先以外にもこの便宜を供与する必要はなく、市中銀行との競合回避という点からも打歩廃止の取扱いは取引先のみに限るとされたのである。

第2の公定歩合の一律化については、為替打歩の廃止により「各地間の金利は

自然均一低下の勢を生ず」るならば、本行「支店出張所により其の貸出日歩に……差異を設くること無意義のこととなる」うえ、「尚此差異を設くるときは各地銀行本支店の所在地により甚だ不利なる位置に立つものを生ぜしむるに至る」ので、為替打歩廃止とともに本支店・出張所を通じて公定歩合を一律化するのが妥当であるとされている。もっとも、大阪・西部・名古屋各支店と京都・広島両出張所は既に本店と同一の公定歩合を採用しており、公定歩合に差異があったのは北海道・東北地方の支店（北海道）・出張所（福島・札幌・小樽）のみであったことは注意すべきであろう。

第3の公定歩合に最高・最低を設ける件（高率適用制度）は、「明治三十七年初に於て内議既に決定せられた」ものであって、「日露戦役開始に際し暫く実行を見合はせられたる所のものなれば、戦役既に終結し平時の状態に復せんとする今日、須らく実行を要すべきもの」であると記されている。具体的には、他所商業手形割引歩合、当座貸越およびコルレスボンデンス貸越利子を除いて、公定歩合を次の2種に分け、当所商業手形の割引以外は適宜高率を適用することとし、最低歩合のみを公表するというものであった。

第1種 当所商業手形割引歩合ならびに国債を担保とする手形割引歩合および国債を担保とする貸付利子は最低とする。

第2種 その他の担保品付手形割引歩合および国債以外の公債を担保とする貸付利子は第1種よりやや高くする。

以上の3項目の改正を提案した理由については次のように述べられている⁽²⁾。「近来外資輸入の途開けてより新に事業を経画し又は事業の拡張をなさんとする者、外資の低利なるにより之に依らんとする者頗る多く、甚しきは僅々四五万円の小金額も之に依らんとするあり、然れども我事業を経営するに当りて其の基礎となるべき経画までも外資に依らんとするは、我経済の根本を薄弱ならしむるの虞あるを以て、此等のものは内国資本に依らしむることを必要とす、然れども内国金利の高きことは此等の経画の実行を妨ぐるることとなるものなるを以て、成るべく其の低廉に赴かんことは国家経済上極めて望ましき所とす」と。

後（明治40年2月）に松尾総裁も、「風潮の趨く所一概に外資に依るを利とし、

些少の資金をも尚ほ之に依らんとするの傾向」は「一種の流弊」と認めざるを得ず、「本邦金利の高歩なること亦当に其の一因たることを免れざる」にかんがみ、本行は本支店・出張所の公定歩合一律化と為替打歩の廃止を実施し、「各地金利の均一を得せしむると共に」「金利をして自然に低下の勢を生ぜしめんことを期したと述べている⁽³⁾。制度改正のねらいの一つは国内金利の低下＝国際的割高の是正にあり、安易な外資依存の風潮を正そうとしていたことは間違いない。しかしそれは、結果的には、「龐大な軍事および戦後経営国債をかかえその調達コストをいかに外債並みに切り下げるか、大蔵・日銀官僚による国債管理をめぐる低金利政策の企図」の表れであったという見方もある⁽⁴⁾。

一方、松尾総裁の発言から読み取れるように、全国金利の均一化と金利の自然低落促進というねらいは、為替打歩廃止と公定歩合の全店一律化についてはうなずけるが、高率適用制度の採用にはなじまない。同制度採用の理由として、「元来利息は得意先の信用の程度、貸出期限の長短等によりて区別するを以て便利なること」が挙げられているが、それは、いわゆる戦後景気に対処しようとしたものかどうかは別としても、過大な信用拡張を抑制する趣旨のものであったことは争えない。

その具体的な構想を見ると、公定歩合を3段階に分け、「貸出予算極度以内に於ては通常第一類の利率を適用すべく、而して其の極度に達せる場合に尚ほ貸出を請求するものは第二類の利率を適用すべく、極度以内と雖も資金の需要多からざる時期に比較的多額の貸出を請求し資金の用途其の当を得ざるの懸念あるも亦之に準ずべし、又返済期日に至り数々継続を請求するものは資金を固定せしむるの虞あるを以て、相当と認むるものの外は予算極度以内と雖も第二類を適用することとすべし、……斯の如く普通の歩合よりも高率を以て応ずるも尚其請求を抑制する能はざるときは終に第三類の利率を適用することとすべし」とされている。このように、高率適用制度の運用案は明治32年11月制定の「営業予算制度」に基づく貸出予算極度額（取引先別貸出限度額）と結び付いていたが、貸渋りと評されたような本行の量的規制によるのではなく、金利機能を通じて本行貸出を調整しようとした点に前進があった。

問題は高率適用制度運用の土台となる「営業予算制度」の妥当性であった。同制度による取引先別貸出予算極度額の決定方式は客観性を欠いていただけでなく、本行信用の適正供与量を定める基準として機能できるのかどうか疑問がないわけではなかった。事実、当時の営業局長木村清四郎は上記の高率適用制度案に対して、「貸出予算極度以内に於ては通常第一類の利率を適用するものとし之を勵行するときは、現行各取引先別予算は大に改定するの必要あるべし」と意見を述べている。貸出予算極度額とは元来本行の貸出許容最高限度を示したものであった以上、第2類の金利を適用することはそれほどないということであろう。その意味で、高率適用制度の採用は「営業予算制度」から後述の「貸出標準制度」への発展の必然性を含んでいたといえる。

第2に注意すべき点は、国債担保貸出にも高率を適用しようとしていたことである。39年5月の公定歩合引下げ時に本行は国債担保貸出利子を当所商業手形割引歩合と同一にし、「漸進する預金銀行主義の後退・足ぶみ」と目されているが、⁽⁵⁾その直後に商業手形割引第一主義への失地回復を企図していたことを示すものとして見逃せない。現実には、国債担保貸出の商業手形並み優遇に伴う対民間貸出の過度の膨張もしくは固定化に備えようとしたものであろうが、先に述べたように輸出産業・輸入代替産業を中心とする経済の拡大を考えていたとすれば、それに伴う対民間貸出の行き過ぎに歯止めをかけるメカニズムを整えておこうという意図もあったかもしれない。

伺の修正

上述した公定歩合制度改正に関する伺は、為替打歩廃止と公定歩合一律化の2点については問題がなかったが、公定歩合の体系改正＝高率適用の構想はかなり修正された。

第1に、1種・2種の区分は次の3種類に改められた。このほうが公定歩合の体系としてはすっきりする。

第1種 商業手形割引歩合は最低とする。

第2種 国債を担保とする手形割引歩合および国債を担保とする貸付利子歩合の

最低は商業手形割引歩合と同一にし、継続による資金固定または過度の貸出請求分には適宜高率を適用する。

第3種 その他担保付手形割引歩合および国債以外の公債を担保とする貸付利子歩合の最低は第1種よりやや高くして現行通りとし、第2種と同様に適宜高率を適用する。

もっとも、松尾総裁はさらに以下のように筆を加えたが、基本的な変更はなかった。

当所商業手形割引歩合

他所商業手形割引歩合

当座貸越利子

「コルレスポネンス」貸越利子

右は従前の通り一定率を適用すること、但し当所商業手形割引歩合は貸出利率中最低とし、其の他は之より稍高率に凡て従前の振合を以て之を定むること

国債を抵当とする貸付利子

国債を保証とする手形割引歩合

国債以外のものを抵当とする貸付利子

国債以外のものを保証とする手形割引歩合

右は利率に最高最低を設くること、但し国債を抵当とし又は保証とするものは最低を当所商業手形割引と同一にし、其他のものは最低を之より稍高率とすること

修正の第2は、具体的にどの程度の金利を適用するのか、次のように例示したことである。

第1種 当所商業手形割引歩合 1銭6厘

第2種 国債を担保とする手形割引歩合および国債を担保とする貸付利子

第1類 1銭6厘

第2類 2銭以内

第3類 2銭2厘以内

第3種 その他の担保品付手形割引歩合および国債以外の公債を担保とする貸付利子

第1類 1銭8厘

第2類 2銭以内

第3類 2銭2厘以内

他所商業手形割引歩合 1銭9厘

当座貸越およびコルレスボンデンス貸越利子 1銭9厘

これはあくまでも例示にすぎなかったとはいえ、当時の当所商業手形割引歩合は日歩1銭8厘であったことからすると、3度目の日歩2厘引下げを意図していたと考えられないこともない。市中金利の低落促進・国際的割高の是正という目標からいえばそのほうが徹底するし、日露開戦前の1銭6厘の水準に戻ることになるので戦時体制の解消という点からも望ましいとみられる面があったからである。また、国債担保貸出利子の最低は当所商業手形割引歩合並みとされたものの、その高率の上限はその他担保品付手形割引歩合・国債以外の公債担保貸付利子と同一にされていたことは注目を要しよう。しかし、実際にはこれらの点もさらに修正されて第1種と第2種第1類は1銭8厘に、第3種は各類とも1厘ずつ引き上げられた。つまり、39年5月に引き下げられた公定歩合の水準を維持したまま高率適用制度を導入するとともに、国債担保貸出を高率適用の面でも優遇することに改められたのである。さすがに公定歩合の3度目の引下げは時期尚早とみられ、また国債担保貸出優遇の建て前を大きく崩したくなかったためと思われる。

上記のような修正のほか、6月12日に再度提出された検査局長・秘書役の「本行為換打歩廃止及貸出利率定メ方改正ニ関スル件伺」を見ると、公定歩合に最高・最低を定めるのは、国債以外のものを抵当とする貸付利子と国債以外のものを保証とする手形割引歩合のみに改められており、高率適用制度の構想は大幅に後退していた。おそらく蔵相に上申した段階で改められたのではないかと推測されるが、国債担保貸出を高率適用の対象から外した理由については、明治44年10月27日の蔵相あて本行上申書のなかで、「臨時軍事費に関する国債募集発行の事未だ完了せざりしと同時に、国債以外に於て本行貸出担保品たるもの少からず市場に存在したりしに由る⁽⁶⁾」と説明されている。臨時事件公債の市中消化促進という観点からすればやむをえなかったと思われるが、39年上期末における本行の貸

付・手形割引残高の60%は国債担保貸出であったことからいうと、高率適用制度の効果は著しく損なわれることになった点は否定できない。

39年7月の改正実施

為替打歩の廃止および公定歩合の定め方改正に関する本行上申書は、39年6月12日付で蔵相に提出され、翌13日付で蔵相から「上申ノ件聴置ク」旨達せられた。次いで同月30日、本行は「貸出利率定メ方御改正ニ付利子割合并割引歩合之儀」に関する上申書を蔵相に提出し、「国債以外のものを抵当とする貸付利子及国債以外のものを保証とする手形割引歩合日歩現行の壹銭九厘を最低とし、最高を貳銭参厘と定め、他は本店現行の通り来七月一日より本支店出張所共一様に実施可致」旨を上申して、即日、蔵相の認可を得た。⁽⁷⁾ それに先立つ6月26日ごろ、本行はまず為替打歩廃止と公定歩合の定め方改正に関する新聞発表文を各社に手交し、30日には「日本銀行ノ金利均一為替無歩ノ実施」と題する文書を配布した。

このようにして39年7月1日に公定歩合制度の改正が実施されたが、木村清四郎営業局長は談話を発表してその趣旨を説明した。⁽⁸⁾ その内容はこれまで述べてきたところと大差ないことはいうまでもないが、改正の効果についてはかなり抑制的な発言をしている。

すなわち、為替打歩の廃止、公定歩合の一律化および高率適用制度の採用は、「実は数年来の宿論なりしも時機熟せず未だ其実施を見るに至らざる内に日露の戦役あり其儘経過せしが、今や平和既に克復して戦後経済上に大発展を為すべき時機に際会したるを以て、茲に多年の宿題たりし金利制度の改正を見るに至りたるまで」のものであって、「今回の挙たる唯百尺竿頭更に一步を進めたるに過ぎざるのみ」と語っている。また、「無料送金の便は直に全国の金利を均一低廉ならしむるものなるが如く思惟するは多少誤謬の見たるを免れず」、「兎に角各地の金融を調理し其平準を得るに於て勢ひ相応の効果ある」ものであるとし、金利の低落より平準化を強調している。その真意は測りかねるが、公定歩合をさらに引き下げない限り、為替打歩廃止も公定歩合一律化も金利水準の引下げ促進効果は

第3章 金本位制発足後の政策運営

それほど期待できないというのであろう。このように金利水準の低下＝国際的割高の是正がそう望めなかったとすれば、外資の乱用防止うんぬんという趣旨も正面に出し難い。結局、7月1日の改正は「時勢の必要に応じ益々金融の平準を謀り、疏通調理の途を敏活にし、以て経済界の発達に資せんとするの意に外ならず」という、在り来りの説明に終わってしまった。

なお、高率適用制度に関連して木村営業局長は、「今日表示する処の利子歩合は最低歩合と云はんよりも寧ろ一般貸出の『スタンダード、レート』即ち標準利率又は普通歩合と称する方或は却て事実⁽⁹⁾に適中するならん」と語っている。その趣旨を徹底すれば、前述のように「営業予算制度」は再検討せざるをえない。その意味で、営業局長の胸中では「『営業予算制度』から『貸出標準制度』への展望が暗黙裡に前提されて」いたという指摘はうなずけるが、明治40年の銀行動揺・世界不況に災いされ、貸出標準制度の具体的検討は明治44年まで見送られた。

ちなみに、公定歩合制度改正後3か月を経た39年10月に開かれた本行支店・出張所長会議において、各店から「金利制度改正為換打歩廃止ノ影響」に関する報告⁽¹⁰⁾がなされた。その内容は抽象的すぎるものが多かったが、金利の自然低落という効果はまだそれほど表われていなかったためであろう。

- (1) 日本銀行保有資料『本行利子』(明治15年～昭和4年)。引用文は原文の片仮名を平仮名に改めた、以下同じ。
- (2) この伺の改正理由説明は、明治39年6月12日の蔵相あて本行上申書および6月15日の支店・出張所あて秘書役通知とは、かなり文言を異にしていた点は注意を要する。
- (3) 前掲「明治三十九年日本銀行営業報告」5ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (4) 前掲「成定期日本信用機構の論理と構造(完)」104ページ。
- (5) 同上、106ページ。
- (6) 前掲『本行利子』。
- (7) 同上。
- (8) 『銀行通信録』第42巻第249号(明治39年7月15日)14～16ページ。
- (9) 前掲「成定期日本信用機構の論理と構造(完)」104ページ。
- (10) 日本銀行保有資料『支店長会議書類』(明治38年春季～43年秋季)。

(3) 高率適用制度の整備

公定歩合操作の基準

明治44年（1911年）6月1日、松尾臣善総裁は2度目の任期半ばにして辞任し、高橋是清副総裁が第7代本行総裁に就任した。この総裁更迭後、本行の金融政策運営面における動きは活発となった。外資導入の華やかな成果にもかかわらず、徐々に迫りつつあった正貨危機の影に促された面もあったことは否定できないが、高橋総裁就任1か月後の7月上旬、本行は総裁名をもって政府に対し正貨準備擁護に関する上申書を提出し、その具体策を建言すると同時に、⁽¹⁾以下のよう
に、日露戦争以来変態的な運営をせざるを得なかった金融政策を正常な基礎の上
に再編する決意を示した。⁽²⁾そして9月27日には、43年3月以来1年半余にわたって
据え置いてきた公定歩合を日歩2厘引き上げた。

戦役後今日に至るまで財政経済上諸種の事情ありたるが為め、日本銀行の正貨準備は絶へず別途に保有せられたる外債募集金に依りて補充せらるるの状況にありて、正貨準備の増減は経済自然の情勢と必ずしも吻合すること能はず、日本銀行の利子の上下は必ずしも正貨準備の増減の趨勢に伴ふこと能はざりき、是を以て日本銀行の正貨準備の増減と利子の上下とが我が経済市場を警戒し又は安堵せしむる所以に於て十分なる作用を為すこと能はざる状態に陥りたり、此の如きは一時の変態已を得ざるの事情に出でしものにして永く之に依るべきものにあらざるは勿論、国民全般をして正貨維持に力を致さしむる所以にもあらざるなり、依て今後は国債利子仕払の為めにする正貨の収支と自然の経済作用による正貨の出入とは之が取扱を区別し、自然の経済作用による正貨の出入は直接正貨準備の増減に影響せしむることとし、日本銀行は正貨準備の増減を以て利子を上下する重要な標準の一とし、我が経済社会をして之によりて向ふ所を知らしむることとするは最も必要とする所なりとす、

後に述べるように、明治42年3月以降の公定歩合引下げに当たって正貨準備の擁護という観点を常に維持してきた本行としては、正貨準備の増減つまり正貨準備高の動きと公定歩合変更との連動を明白にしようとしたのは当然のことであった。もっとも、上記上申書の文言は抽象的すぎて、実際に公定歩合を操作する場合判断に迷うこともあろう。そこで本行は大蔵省と協議の末、①地方公共団体と

の正貨売買のうち特別市債の募集償還に関係ないもの、②銀行・会社との正貨売買、③日本銀行の本邦公債売買のうち特別の目的を有しないもの、④内地産金の吸収および金貨との兌換、⑤日本銀行の海外における資金運用利益の受入れおよび経費等の支払いを「自然の経済作用による正貨の出入」と判断し、それに基づく正貨準備の増減を公定歩合変更の重要な指標の一つにすることにした⁽³⁾。

しかし当時、貿易収支の恒常的な赤字のため本行の国内保有正貨は常に払出超過となる傾向があり、正貨準備は激減する反面、外債発行などにより取得した、銀行券発行準備に充当されない、海外で保有する準備外正貨は過剰となる傾きがあった。このため、正貨準備の増減を指標として公定歩合を操作するといっても事実上不可能に近かった。これは「我経済界が戦役其他種々の事情より目下不自然なる状態に在るに基くもの」であったので、「我国富が一段の進境を見、自然の状態に恢復するまでは」次の方法によることとした⁽⁴⁾。

(イ) 正貨準備に一定の平準点（たとえば2億円）を定め、正貨準備が上述のような「自然の経済作用」によりこの平準点を下回った時は、日本銀行は次第に公定歩合を引き上げて正貨準備の維持をはかる。

(ロ) 正貨準備に一定の最低限度（たとえば1億8000万円）を定め、日本銀行が公定歩合を引き上げたにもかかわらず正貨準備が「自然の経済作用」によりこの最低限度を下回る場合は、「自然ならざる作用」により受け入れた正貨をもって最低限度まで徐々に補充する。「自然の経済作用」によって正貨準備が増加し、(イ)の平準点を上回るに至った時は、上記の補充正貨を順次準備外に組み戻す。

不十分さはなお免れなかったとしても、この方法によれば経済活動—正貨準備の増減—公定歩合変更の関係は一段と緊密になり、公定歩合変更の時期・幅については裁量の余地が残されていたとはいえ、少なくとも変更の方向（引上げか引下げか）はもはやまがう方もない。もちろん、正貨準備の増減をもって唯一絶対の基準としたわけではなく、またそうできるはずもなかったが、それを重要な指標として公定歩合を操作するならば、「日本銀行は資金の需要増加すれば、制限外発行を為して之に応じ、其需要減少すれば発行余力を存し、正貨準備の増減に依り

て兌換券を伸縮せず、随ひて利子を昂低するの必要を感ずること極めて少なし⁽⁵⁾といった批判は姿を消すであろう。政府も本行の公定歩合操作に恣意的な介入を行い難くなるであろう。その意味では、「政府の日銀に対する優位ないし支配」が結局において「貫徹」されてきたと指摘されているような情勢のなかで、本行が中央銀行としての独立性を発揮しうる現実的基盤が強化されたといえよう。⁽⁶⁾

なお、上述の本行上申書は政府の国債政策にも触れ、次のように述べていたことは注目されよう。すなわち、今後わが国は国運の伸長を図るために内外で国債の募集を必要とする場合がしばしば生じようが、国債募集が円滑に行われるためには、それにふさわしい環境を醸成しておくことが肝要である。それには、当面財政の緊縮に努め、民力の負担を軽減するとともに、多額に達している既発国債の償還を極力進めていかねばならない。近時、国債利子負担の軽減を第一義として国債政策を論ずる者があるが、国債を募集するのに便利な状況を造出するという観点に最重点において国債政策を決めるべきである。利子負担の軽減を主眼にして、金融経済情勢のいかんにかかわらず市場実勢を無視して価格支持策を強行するようなことはせず、「常に発行国債は相当の価格を維持し、其の価格を以て市場に於て何時にても自由に売買せらるる状態にあらしむることを努め」るべきである。そういう状態を実現するためには、財政緊縮、国債償還を通じて「財政確実にして国家の信用中外に高きを要するは勿論」であるが、さらに「其の利廻りが金融市場の大勢に相当して常に多くの人をして喜びて其の国債に放資することを望ましむるものと為すことを要す」と建言した。

上記の相当な市場価格とは具体的にどの程度の価格を指すのか必ずしも明確でないが、この提言は、市場実勢を無視して価格の釣上げ（利回りの引下げ）をはかろうとする政府の国債償還策を批判したものであったことは明らかであろう。換言すれば、国債政策面における政府の金融政策に対する協調を求めたものといえる。

44年9月の公定歩合引上げ

先に述べた明治44年9月27日の公定歩合引上げ（商業手形割引歩合日歩1銭3

厘→1銭5厘)の理由について、高橋総裁は同年10月の本行支店長会議において次のように述べている。⁽⁷⁾前年来の事業新設・拡張計画の進行および日本勧業銀行・各府県農工銀行の貸付等を背景とする不動産投資の進展につれて、漸次金融が繁忙化してきたのに加えて、44年5月をもって政府の国債償還が一段落し金融緩和要因が乏しくなった反面、大幅な輸入超過と空前の豊作予想に伴い資金需要が台頭してきた。このため、それまで公定歩合の水準以下にあった市中割引金利の最低も公定歩合を上回るに至っただけでなく、公定歩合との開きは次第に拡大する傾向が見られるようになってきたので、本行はこの趨勢に順応して公定歩合の引上げを実施した、と。

当時の新聞報道を見ると、⁽⁸⁾公定歩合引上げ直前の9月25日に、借換えのため発行する大蔵省証券の割引日歩が1銭3厘に引き上げられたため、同割引日歩と本行商業手形割引歩合とは同一水準となり、一方において大蔵省証券を買い入れながら、他方において資金不足を補うため本行に割引を要求する者が現われるようになったことと、市中貸出金利と公定歩合との格差が大きくなったことが今回引上げの直接原因である、と高橋総裁は述べている。しかし同時に、「今回日本銀行の金利引上げは市中金利の騰貴せるが為め是と権衡を保つする必要ありと云ふが如き単純なる理由に基くものに非ずして、通貨と信用取引との関係、物価の高低、輸出入の消長等総て金融上根事情を審にし、一般の趨勢が金利引上の必要を促かしたるに因る者なり」と語っていることは見落とせない。

ただ、正貨準備の増減をもって公定歩合変更の重要な標準の一つとするという前述の決意にもかかわらず、それに関するはっきりとした説明は見られなかった。本行正貨準備は年初と比べれば漸減傾向にあったことは否めないが、公定歩合引上げのころ際立って減少したわけではなかったためと推測される。

ともあれ、「世論は殆んど一斉に今回の日本銀行利上を目して当然のことと為」⁽⁹⁾した。しかし、「民間金融界の状況は……春来既に緊縮の傾向顕著なるものありしにも拘らず、日銀が今日に至るまで其利子を据置きたるは甚だ緩慢と云はざるを得ず、畢竟右は四分利公債の価格維持等政府の都合を謀るに出でたることならん」⁽¹⁰⁾との批判も見られた。国債の低利借換えを推進してきた第2次桂内閣が公定

歩合引上げのほぼ1か月前の8月25日まで続き、同月30日に第2次西園寺内閣が発足したことから見ると、そのような批判も無理からぬ面があったが、政府の国債政策批判をも含む、正貨準備擁護に関する前述の本行上申書の基本線は桂内閣時に政府（大蔵省）の賛同を得ていたことからすれば、この批判は必ずしも当たらない。

公定歩合を引き上げれば「国債市価が比較的最も著しき影響を受けて今日以下に崩落す可き筈」と見られていたにもかかわらず、本行が公定歩合をあえて引き上げたことを見落としてはなるまい。引上げと同時に本行は、かねて大蔵省と打ち合わせていたとおり、「其筋に於ては市場の状勢に依り減債基金を以て公債の買入銷却を為す事に内定せられた」と発表したこと⁽¹¹⁾からすると、国債市場価格の低落を予想していたといえよう。ただし、この時の国債の買入れ消却は、市場価格の急激な下落に対処し適正な市場価格の形成と国債の流動化確保をはかるためのものであって、公定歩合引上げの効果を減殺しようというものでなかったことはいうまでもない。

貸出標準制度の採用

正貨準備の増減を重要な指標の一つとして公定歩合を操作するとしても、それにより「我が経済市場を警戒し又は安堵せしむる」という、いわゆるアナウンスメント効果を確保するだけでは、金融政策の効果を十分には期待することができない。公定歩合の持つコスト効果により本行の市中銀行に対する信用供与量の調節が行われ、それを通じて市中段階における金利の変動ならびに資金需給の調整へと公定歩合変更の効果が円滑に波及していくことが必要である。本行が公定歩合操作の基準確定により金利政策の弾力的運営を目指すと同時に、補完的に金利機能を強化する措置を講じようとしたのはそのためである。

既に述べたように、本行は明治39年7月以来部分的ながら高率適用制度を採用してきたが、その適用は国債以外のものを担保とする貸出に限られていたうえ、同制度の運用が「営業予算制度」に基づく取引先別貸出極度額と結び付けられていたため、いわば半身不随を余儀なくされていた。木村清四郎営業局長が指摘し

ていたように、「営業予算制度」下の貸出極度額はそれ以上の貸出には原則として応じないという限度を示すものであったとすれば、極度額以内の貸出には最低歩合を適用するシステムのもとでは、高率適用制度を活用する機会は無いに等しかったからである。したがって、高率適用制度を機能させるためには、最低歩合適用限度を確定する必要があった。「営業予算制度」から「貸出標準制度」への転換がそれであるが、同時に、公定歩合のコスト効果を一段と発揮させるため高率適用範囲の拡大へと進んだのも当然であった。

そのような動きは44年9月の公定歩合引上げ後に顕現化し、同年11月4日、本行は各取引先「貸出標準定メ方ニ関スル手続」を営業局長・支店長に通達して45年上期から実施することにした。それに先立つ10月23日の支店長会議において、高橋総裁は貸出標準制度採用の趣旨を大要以下のように説明しているが、その採用と並んで高率適用制度の改正（適用範囲の拡大）もまたこの時点で確定していたと見てよい。

本行が対市中銀行貸出をなすに当たって最も注意すべき点は、借入れ銀行がいかなる用途に供するため借入れを行うのかを考察し、資金の固定化や不謹慎な貸出を防ぐことである。そのためには、取引先銀行の営業状態に精通し、その資力に応じて貸出限度を定めておき、この限度以上の借入れ要請には基準歩合の1厘～3厘高の高率金利を適用し、なお本行借入れを抑制しない場合には貸出を拒絶するなど、弾力的に対応することが必要である。したがって、取引先銀行に対する貸出限度の調査を厳密にして確実な決定をなすことは、中央銀行としての金融調節運営の基礎となる。

これまでの「営業予算制度」に基づく取引先別貸出極度額は既往貸出実績を基準として定めたものであって、取引先銀行の営業状態・資力を基にしたものではなく、各銀行の信用程度を判断する基準として利用できるものではないので、この貸出極度額を超過したかどうかで適用利子歩合を左右するのは適当でない。そこで、今回、別に示すような貸出標準制度を制定することにした。ただし、制度改革による激変を避けるため「営業予算制度」も当分の間存続させ、高率適用は貸出標準制度に基づいて実施し、営業予算制度による貸出極度額と貸出標準制度

による標準額（最低歩合適用限度額）とを次第に接近せしめ、2年ないし2年半後には両者を一致させるようにしたい、と。

このように、貸出標準制度は高率適用制度運用の土台となるものであって、両者の関係は次のように想定されていた。すなわち、後に述べる方式で算出した貸出標準額を超えて借入れを請求する銀行に対しては基準歩合より1厘高の金利を適用する。借入れ要望金額が標準額に比して過大と認められるときはさらに1厘～2厘高の金利を適用する。また、貸出標準額に比べて特に過大と認められない場合でも、期限延長や書替え継続等の方法によって借入れを続け資金固定化のおそれがあると認められるものについては、貸出標準額を超過する借入れに対し最高3厘高の高率金利を適用するというのである。この想定は「通常の場合に処すべき一般の概念を挙示した」⁽¹⁴⁾にすぎないものであったが、高率適用制度運用の土台を営業予算制度から貸出標準制度へ移すことによって、金利による本行対民間貸出の調整機能をより円滑に発揮させる仕組みを整えたといえる。その意味では、貸出標準制度の採用は39年7月に始まる公定歩合制度に関する一連の改正を締めくくるものであった。⁽¹⁵⁾

各取引先銀行について毎半期ごとに設定される貸出標準額は、次の基準による金額のうち最も少ないものを取ることになっていた。①本行の払込済資本金・積立金総額の20分の1以内、②取引先銀行の払込済資本金・積立金・繰越金総額の3分の2以内、③取引先銀行の直ちに換価できる資産（流動資産）から、請求あり次第直ちに支払いを要する負債（流動負債）を差し引いた資産余裕額の4分の3（45年4月6日、8割に改正）以内。ただし、③の方式で算出した金額が②による金額より少ない場合には、事情により②の金額を考慮して③の金額を若干増額してよいほか、特別の事情ある場合には上記基準に基づき算出した貸出標準額を増減することが認められていた。⁽¹⁶⁾

この貸出標準制度は45年1月から実施に移されたが、制度改正に伴う激変を避けるため営業予算制度も当分の間存続させたので、両者の取扱いについて疑義が生じた。このため、45年1月15日の通達により、「貸出金額ノ制限ハ営業予算ニ依リ、高利率適用ニ就テハ貸出標準ノ制限ニ依ル」ことが再確認されたものの、

これでは貸出標準制度を土台とする高率適用制度によって金利機能を一層発揮させようというねらいはどうしても不徹底さを免れなかった。金利機能の発揮を第一義とすれば、営業予算制度による本行貸出額の制限廃止に至るのは当然の論理的帰結であった。果たして、翌2月27日、上記制限の廃止をねらいとした片山貞次郎調査局長の伺が高橋総裁に提出された⁽¹⁷⁾。この伺は廃止の理由として次の2点を挙げている。

イ、営業予算制度による取引先別貸出極度額は本行対民間貸出の限度を画するものであるが、その増額申請が不承認になったことはほとんどなく、事実上、本行対民間貸出の歯止めとして機能していなかったこと。

ロ、貸出標準額は営業予算制度による貸出極度額をも参酌して定めているので、同貸出極度額を廃止しても取引先銀行の利害得失はそう変わらないこと。

この結果、営業予算制度に基づく取引先別貸出極度額は45年上期をもって廃止され、本行の対民間貸出量に対する人為的規制はなくなり、その調節は貸出標準額を基準とする高率適用にゆだねられることになった。もっとも、どの程度の高率を課するかは営業局長・支店長の裁断にかかっていた。45年3月9日、「取引先に対する貸出予算を定むるの制を廃し、之に代ふるに先般規定せる高低利率適用の取扱を以てし、之に依りて貸出を調節することと為したるに就ては……貸出金額の制限は一々其の職の裁断に任すこととなり随て其の職の責任一層重大」とする旨の総裁内訓が特に発せられたことから見て、その点は明らかである⁽¹⁸⁾。

このように高率適用制度の運用が営業局長・支店長の裁断にゆだねられたため、本支店間でその取扱いが統一性を欠いたことは否定できなかった。そこで、大正2年（1913年）4月25日に、それまでの部分的改正や追加規定を取り込んで新たに「高低利率適用ニ関スル手続」が定められた（5月10日実施）のを機に、同月の支店長会議において関係局長・支店長は、「高率適用上の手心を一定する為め」、「貸出標準以内の貸出に高率を適用する場合並に貸出標準超過の貸出に弐厘方以上の高率を適用する場合」の「大体の目安」を協定した⁽¹⁹⁾。大体の目安とはいえ、これにより政策手段としての高率適用制度の基本的仕組みは固まり、裁量の余地が一段と狭まった。

高率適用制度の整備

既述のように明治39年7月以来、国債以外のものを担保とする本行貸出に適用する利子歩合につき最低・最高を定め、裁量により高率の利子歩合を課す余地を設けたが、年月の経過とともに不都合な面が強まってきた。高率適用制度採用当時は、日露戦費に関連する国債の募集が完了していなかったことと、国債以外で本行貸出の担保品として認められていたものも少なくなかったため、高率適用は国債以外のものを担保とする貸出のみに限られたことは前述したとおりである。しかしその後、鉄道は国有化とともに鉄道株の多くは国債に転換され、国債の数量が増大した反面、国債以外の本行貸出担保品は種類・数量とも著しく減少するに至り、本行対民間貸出のほとんどは国債を担保とするものになった(表6-1)。このため、高率適用制度の対象は一層狭まり、その効果は「殆ど没却セラルルノ結果」となった⁽²⁰⁾。

さらに、41年下期以来久しきにわたる金融緩慢と預金の増勢につれて、市中銀行の資金運用は知らず知らずの間に放漫に流れ、本行に対し思いがけないときに多額の融通を求めるものもあり、今後資金需要が漸次増加する際にこれを放置しておけば、「金融ノ調節上甚ダ遺憾ノ場合モ可有之」と判断された⁽²¹⁾。これらの点にかんがみ、本行対民間貸出の大部分を占めるようになった国債担保貸出についても適用利子歩合に最低・最高を定め、必要に応じ高率の歩合を課すべきであると考えられたのは当然であろう。

こうして、44年10月24日、深井英五秘書役名で「国債担保ノ貸付割引ニ最高最低ノ利率ヲ設クル件ニ付キ大蔵大臣へ御上申案伺」が総裁に提出された。次いで10月27日、蔵相に対し本件上申がなされ、11月1日に上申の旨「聴置ク」との蔵相達しがあった。11月4日、本行は前述のように「高低利率適用ニ関スル手続」を各店に通達した後、12月28日、国債を抵当とする貸付利子および国債を保証とする手形割引歩合の最低を現行の日歩1銭5厘、最高を1銭8厘と定め、45年1月1日から実施に移した。

この結果、高率適用制度は商業手形割引、当座貸越およびコルレスボンデンス貸越を除くすべての本行対民間貸出に適用されることになり、国債担保貸出も最

低歩合は商業手形割引歩合と同一ながら、その貸出量が増大すれば最高3厘高の高率を課せられることになった。もっとも、国債以外のものを担保とする利子歩合と比較すればなお1厘安であり、国債優遇の方針が全く崩れてしまったわけではないが、従前に比べれば優遇度の低下は否定できない。

高率適用制度整備の背景

上述のように、商業手形の割引歩合を高率適用制度の対象外としたうえ、営業予算制度に基づく貸出極度額の廃止により同手形割引に対する量的制限を全く外したのは、「商取引ノ円満ヲ助成スルノ旨趣ニ出テタルモノ」と説明されている⁽²²⁾。それは「真正な」商業手形に備わる短期自動決済性を重視した表れであったが、当時秘書役を勤め、後に営業局長となった深井英五も後年その著書に次のように記している⁽²³⁾。

商業手形は商取引に基いて発生するが故に、克く経済活動の繁閑を反映する。随て商業手形の割引による資金の放出は、経済活動の繁閑に伴ふ通貨の需要に適合し、自然に合理的の伸縮を為すべき筈である。次ぎに商業手形は商品の動きに伴ひ、商品の代金の收受によりて決済せらるべき性質のものなるが故に、短かき期間に放出資金の回収せらるべき確実性が多い。順次決済されて行く取引と、新たに起る取引とが交錯し、手形は絶えず出沒する。其間自然の伸縮あるの外、事情によりては、出沒の際に於て時々割引銀行の裁量を施すべき機会がある。殊に口数多くして一口の金額は小なるを常とするが故に、余り角立たざるやうに、漸次に裁量を加へて総額を伸縮せしめ得るの便宜がある。

もっとも、深井は商業手形の割引が一般銀行取引の中心ではなくなった実情にかんがみ、中央銀行の取引において商業手形割引を主とすることは困難であるとしていた。すなわち、日本銀行は諸種の貸出方法中商業手形を最も優遇していたが、実際には日本銀行の主な成規貸出は商品、国債および見返品と称する地方債、社債、株券等を担保とするものであって、そのうち最も多かったのは国債を担保とするものであった⁽²⁴⁾。しかし、そのような担保貸出は「真正な」商業手形の割引と同じように短期・確実に回収し得る保証は必ずしもなかった。むしろ、市

表 6-1 本行対民間貸出残高
(単位:千円)

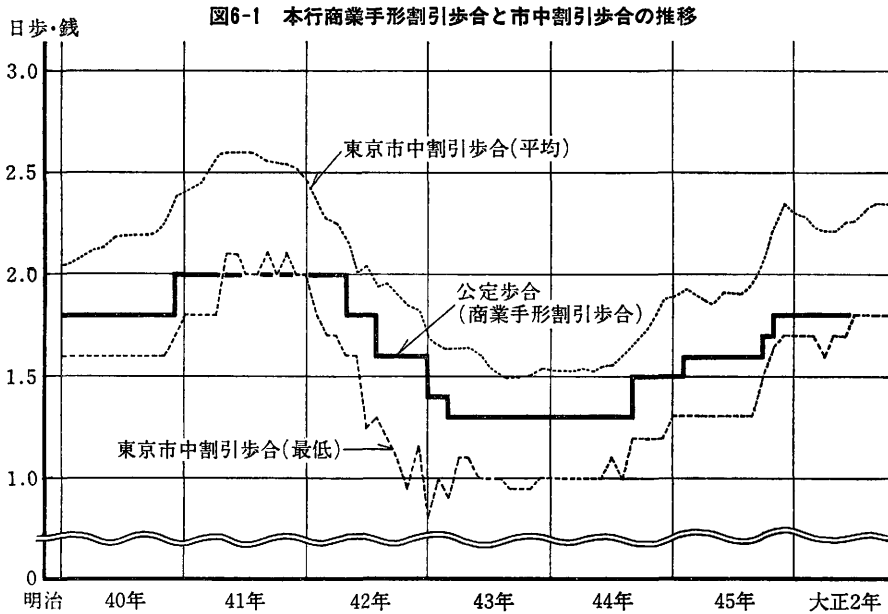
明治 年/期末	定期貸(A)		手形割引(C)		合計(A+C)		当座貸越(E)	
	国債(B) 担保	B/A (%)	国債(D) 担保	D/C (%)	国債担保 (B+D)	$\frac{B+D}{A+C}$ (%)	国債 担保	F/E (%)
42/上	7,288	17.1	9,635	67.8	16,873	46.1	2,908	99.7
下	6,970	6.7	15,593	77.7	22,563	55.8	3,880	100.0
43/上	6,944	7.1	4,613	37.9	11,557	19.4	562	100.0
下	6,900	6.5	29,373	88.5	36,273	72.9	2,589	100.0
44/上	6,815	29.6	20,320	85.9	27,135	71.7	1,771	99.6
下	6,690	46.2	48,080	84.4	54,770	79.7	1,913	99.6

(出所) 日本銀行保有資料『営業科目統計報告』。

中銀行の資金固定化や投機的貸出につながるおそれがあった。したがって、人為的な量的規制手段に依存するのではなく、金利機能に基づく調整によりこの種貸出の行過ぎを抑制しようとするならば、公定歩合制度に工夫をこらさざるをえない。商業手形の割引以外を対象とする高率適用制度を採用した理由はここにあった。

しかし、それが理由のすべてではあるまい。深井はまた、前記の著書で「如何なる場合に於ても市場との接触を失つては、金利の上下が徒爾に帰する。市場との接触とは、発券銀行の公定利率の有効なるを云ひ、公定利率の有効とは、其率にて発券銀行より融通を受くるものあること、又は其率の変動が市場に影響を及ぼすの力あることを意味する」と述べている⁽²⁵⁾。金融市場との接触維持という方針は、明治39年3月の公定歩合引下げ時にも言われていたことを考えると、明治40年代においても本行は「市場との接触」を意図していたと見てよいであろう。そうであれば、市場との接触を維持するための手段として公開市場操作や支払準備率操作などの政策手段を備えていなかった当時の中央銀行としては、「鞘取銀行」の発生を助長するような低い水準に公定歩合を設定することはできないとしても、「普通の取引によりて融通を求むるもの」があり、「金利の上下によりて通貨の供給を裁量することが出来る」水準に公定歩合を設定せざるをえなかったであろう⁽²⁶⁾。問題は市中金利との対比においていかなる水準が妥当なのかということであるが、それは理論の問題というより経験の問題であったと思われる。

図6-1によると、概していえば、公定歩合（商業手形割引歩合）は市中割引金利の最低より日歩2厘～4厘程度高いが、その平均と比較すると2厘～4厘程度低く、最低と平均のほぼ中間もしくはそれより低い水準にあった。このような実態から本行が「低金利」政策を取っていたといえるかどうかは別として、図6-1のような水準の公定歩合のもとでは、市中銀行は本行借入に依存しようとする傾向が強かったであろう。むしろ、「市場との接触」という観点に立ってそう仕向けていたといつてもよいかもしれない。しかし、そのためには本行の対民間貸出が健全で適正であることを要したが、本行対民間貸出の主流が国債を中心とする担保貸出であり、上記のような公定歩合の水準のもとでは市中銀行の本行借



入れ意欲が強く働く傾きがあったとすれば、金利機能によって担保貸出による信用供与量を調節できる仕組みを整えておく必要があった。高率適用制度整備の理由はここにもあったと考えられる。

- (1) 日本銀行保有資料『正貨事項会議覚書』明治44年8月。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (2) 吉野俊彦『日本銀行史』第3巻、春秋社、昭和52年、667ページ。
- (3) 前掲『正貨事項会議覚書』。
- (4) 同上。
- (5) 『東京経済雑誌』第1489号(明治42年5月8日)2ページ。
- (6) 田中生夫『戦前戦後日本銀行金融政策史』有斐閣、昭和55年、39ページ。
- (7) 前掲『支店長会議書類』(明治44年春季～大正5年秋季)。
- (8) 『銀行通信録』第52巻第312号(明治44年10月20日)17ページ。
- (9) 同上、18ページ。
- (10) 明治44年9月28日付「時事新報」(同上、18ページから引用)。
- (11) 明治44年9月28日付『中外商業新報』。
- (12) 前掲『本行利子』。
- (13) 日本銀行保有資料。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (14) 同上。
- (15) 前掲「成立期日本信用機構の論理と構造(完)」108ページ。

第3章 金本位制発足後の政策運営

- (16) 貸出標準額の算出に当たっては取引先銀行の最近2期の貸借対照表を用い、「直ちに換価できる資産」とは現金、割引手形、荷為替、他店貸、預け金、国債および本行担保適格証券を、「直ちに支払いを要する負債」とは当座預金、小口当座預金、その他定期預金以外の預金、再割引手形、他店借（本行からのものを除く）等を指すことに定められた。
- (17) 日本銀行保有資料。
- (18) 日本銀行保有資料。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (19) 日本銀行保有資料。原文の片仮名は平仮名に改めた。この協定事項は「重役会に報告してあるから、強制力のあるものと見做されて居た」（深井英五『回顧七十年』岩波書店、昭和16年、101ページ）。
- (20) 前掲『本行利子』。
- (21) 同上。
- (22) 日本銀行保有資料。
- (23) 深井英五『新訂通貨調節論』日本評論社、昭和13年、363～364ページ。
- (24) 同上、365ページおよび367～368ページ。
- (25) 同上、380ページ。
- (26) 同上、378ページ。