

7. 明治40年代の金融政策

(1) 銀行動揺と救済融資

企業勃興

明治38年（1905年）11月の第二回四分利付英貨公債の募集後しばらく途絶えていたわが国の外資導入は、翌39年半ばごろから再開された。6月30日に東京市五分利付英貨債150万ポンド、8月9日に横浜市五分利付英貨債32万ポンドの募集契約が締結されるなど、少額ながらも外資の輸入は経済界を刺激する「一種の新⁽¹⁾動機」を形成した。また、引き続き金融の緩慢、39年3月および5月の公定歩合引下げに伴う金利の低落を背景とする証券投資の活況も企業勃興を促す一因となった。さらに、7月20日に日本鉄道をはじめ6鉄道会社を国有化する旨の閣議決定があり（買収価格2億4801万円）、8月10日の南満洲鉄道会社設立委員会において同社資本金2億円のうち第1回募集分2000万円を公募すると決定されたことが株式投資ブームをあおり、企業熱を一段と高揚することになった。

このようにして、明治39年下期に入ってから事業の新設・拡張計画が陸続として起こり、「其熱度の熾なる日清戦後に比して一層甚しき」に至った。⁽²⁾ 39年11月～40年2月のわずか4か月間における事業計画資本高は7億3334万円（月平均1億8334万円）にも及び、日露戦後の企業勃興はほぼこの時期にピークに達したと推測されるが、渋沢栄一が慨嘆していたように、今や企業熱の勃興を極めるに至ったとはいえ「唯空熱に駆らるるのみ」という面もあった。⁽³⁾ その典型的な例は南満洲鉄道会社の株式募集であって、その応募申込高は募集株式数の1078倍に達し、「世は全く投機熱に狂せ」りといわれた。⁽⁴⁾

このような投機的傾向の兆しにかんがみ、39年8月23日、阪谷芳郎蔵相は本行ならびに日本興業・日本勧業両銀行に対し「各国大戦役後の状況に鑑み大に戒しむべき」旨の内訓を発したが、⁽⁵⁾ 投機熱を反映して株式相場は騰貴の一途をたどった。これに伴い株式受渡資金の需要が増大したのに加えて、続々と計画された新

設・増資企業に対する株式払込み資金の需要も次第に増加するにつれて、金融はやや引締まりの状態を呈するようになり、市中銀行は一般に貸出を警戒するに至った。このため、投機資金を銀行に仰いで株式を買いあおってきた者は資金調達難に陥り、40年1月下旬、株式市場の形勢は一変して大暴落を生じた。2月以降も株式相場は低落に低落を重ねて停止する所を知らぬ有様となり、株価の暴落と銀行の貸出抑制による金融の不円滑から企業熱は次第に鎮静していった。

上記のような状況のもとでは、株式担保金融を主とする特殊な銀行だけでなく、一般の銀行も多かれ少なかれ影響を免れず、株価の暴落は弱小銀行の動揺を招くことになった。当時の一銀行家が述べていたように、「我国の金融機関の性質上、確實なる真正の商品手形の比較的少なくして、多くは有価証券の抵当貸若しくは、担保付割引を行へる結果として、如何に当初控へ目の態度に出でしとするも、此の暴落に際しては勢ひ担保価格の追徴の必要に迫らるるもの稀れならざるが如し、然るに融通を受けたる債務者は、昨今の暴落に処しては、大抵頭金の徴収に応ずるの困難なるが常にして、殊に権利株を以て融通を受けたるものに於て其然るを感ずべし、茲に於て乎銀行の側より見れば、一方に於ては不時の要求債務を負担しながら、他方に於ては、資金固定の現象を來たすべし、……昨今の如き金融界に暗流の横溢するに於ては、預金者は相率ひて其安全を確保する必要上、此種銀行に対して預金の取付けを生ずるに至る」からであつた。⁽⁶⁾

蔵相内訓と本行の答申

上述のように、明治39年8月23日、阪谷蔵相は近時「金利の低廉に赴かんとするより稍々事業熱の起らんとする兆候なきにあらず」とし、本行ならびに日本興業・日本勧業両銀行に対して「操縦上特に注意を望む」旨の内訓を發した。その中で「既に事業熱と称する上は多少常識の判断を踰越したる場合を意味し、従ふて終には……金融逼迫の反動を喚起し一時經濟界の調和を乱るに至ることなきを必ずべからず」と述べていたことは注目されるが、本行と日本興業銀行は10月16日に、日本勧業銀行は12月22日に、それぞれ総裁名をもって蔵相内訓に対する答申を提出した。⁽⁸⁾

本行答申の大意は次のとおりである。

- (イ) 明治38年5、6月ごろから39年8月までの事業の新設・拡張計画高は約5億5000万円に及び、短期間の計画としては巨額といえようが、戦争の終結・戦勝の余勢につれて一時に企業の興起するのは当然の勢いである。まして、戦争の結果、満州（中国東北部）・朝鮮における事業計画も必要になったことを考えれば、5億5000万円の計画高も過大であるとはいえない。中には散漫な計画もあるが、企業家は日清戦後の経験にかんがみ計画を立てているので概して有用なものが多いと思われる。

多額の外債を抱えているわが国としては、事業の興起によって商工業を振興し、輸出を伸ばして国力の充実に努めなければ、外債元利金の支払いも兌換制度の維持も期し難いことを考えると、有益な事業の振興は最も希望するところである。事業熱が憂慮すべきものであるかどうかは、急激に国力不相応の資金を必要とし、金融を乱すようになってから初めて論すべきことである。

- (ロ) 要は事業と金融とを調和させることであるが、5億5000万円の事業計画も一朝にして完成するものではなく数年を要するとすれば、毎年の所要資金は平均1億〜2億円といった程度にとどまろう。日露戦費として散布された17億円余のうち9億円は国内に滞留していると考えられるうえ、外資導入の道も開けてきたので多少は外資も流入するであろうから、現在程度の新設・拡張計画であれば、金融についてにわかに憂慮すべきことは生じないと考える。

- (ハ) しかし、事業を計画する企業家とこれに資金を供給する銀行家とでは、経営態度はおのずと異ならざるをえない。その事業が確実であるという理由だけで証拠金払込証等を担保として貸出をするようなことがあれば、貸出先の資力不足により払込みができない場合には、銀行はその貸出を損失として処理するか、担保に充てられていた株式を引き受けて払込みの義務を負わなければならない。そうなれば銀行は預金を株式に固定させたことになり、預金の取付けに遭った時これに応じることができなくなる。また、引き受けた株式の価格が低落して損失を被れば破綻を免れないこともあろう。幸い、事業が確実なものであって引き受けた株式から相当の利益を収めたとしても、「資金の輻輳利用」を

本領とする銀行としてはその原則に反するだけでなく、市場の形勢が一変して金融が逼迫し、預金の急激な引出しを受ければ、支払い停止に陥ることもあろう。銀行は有益な事業を応援すると同時に、資金の固定化を避けて事業と金融との調和に努めるべきである。

上記(イ)の意見からすると、日露戦後の企業勃興に対する本行の姿勢はかなり積極的であったといえるが、(ロ)の「今日の程度に於ける事業拡張新設の計画に対し漸次資金の払込を為すに於ては、未だ遽に憂慮す可きに非ざるを認む」とする本行の意見については、南満洲鉄道会社の株式募集が熱狂のうちに終了した後の10月16日という時点を考えると、楽観的にすぎたというそしりを免れまい。

(イ)の市中銀行の経営に関する戒めは当然の事柄であるが、その戒めの効果については疑問がないわけではなかった。松尾臣善総裁は業務視察のため6月15日から7月9日まで関西に、9月10日～27日の間に東北・北海道へ出張した際、各地の有力銀行家に対し「其放資につきては十分注意して直に現金に代へ得べき性質のものに放資することを要する」と述べていた。また、10月上旬の本行支店長会議でもその点を「各相当の機会に於て取引銀行に注意を与ふ可き」旨訓示していた。⁽⁹⁾それらは上記答申と同趣旨のものであったが、明治初期以来のわが国銀行の特色である機関銀行的性格を十分に認識していたならば、強い語調の忠告にとどまることなく、なんらかの措置を講ずべきではなかったかとの批判も成り立つであろう。

本行も傍観していたわけではない。既にこれまで、金融緩慢時にも本行に多額の融通を希望するような向きに対しては、時々とくに注意を与えてきた。⁽¹⁰⁾また39年7月に高率適用制度を実施した。しかし、株式投資熱が高まっただけでなく、多額の余裕資金を抱えた市中銀行の中にはかえってそれをあおり、容易に回収し難い性質のものに対して支払準備までも放資するものが表われ、権利株に多額の貸出をするものも生じた。このような情勢のもと本行は市場から資金を吸い上げるべきであると判断したが、対民間貸出残高（外国為替手形の割引を除く）は39年11月末まで2000万円前後にとどまっていたため、貸出の回収による余剰資金の吸収には限りがあった。保有大蔵省証券の対市中売却による吸収も、ほとん

ど手持ちがなかった（39年11月末残高 149 万円弱）ので不可能に近かった。このため、政府に対し「財政の必要あらば尚若干の大蔵省証券の増加発行あらんことを希望した」⁽¹¹⁾が、同証券3000万円の新規発行（割引日歩 1 銭 5 厘）が行われたのは12月 5 日のことであり、年末資金需要期に当たったことから市中消化額は発行高の 3 分の 1 にとどまった。⁽¹²⁾企業勃興に伴う投機熱は衰えることなく、明治40年を迎えた。

40年上期の銀行動揺

40年 2 月19日、役員株式投機失敗から危機に陥ったという新聞報道により名古屋銀行桑名支店に取付けが生じ、それが同行本店に波及しただけでなく、桑名銀行本支店も取付けに見舞われた。3 月15日、横浜の砂糖仲次商が破綻するや金融市場は恐怖の念に襲われ、同月29日、静岡県二俣の百三十八銀行が突然支払いを停止したのに続いて、4 月上旬、東京の扶桑・東西・永代の 3 銀行と山梨の緑銀行が支払い停止に陥り、中旬には東京の浅草銀行が激しい取付けに遭った。

次いで、5 月15日に大分県の中津共立銀行が頭取の株式投機に伴う損失に端を発して臨時休業に入ったが、同時にその分身である中津貯金銀行も支払いを停止し、二十三銀行中津支店が預金の取付けを被った。また同月20日ごろより、頭取の株式投資等に基づく損失にからむ評判がもとで埼玉県の川越商業・川越貯金両銀行と黒須銀行が取付けを受け、その余波で所沢・所沢貯蓄・所沢商業の 3 銀行も取付けを被った。これと前後して富山県の氷見貯蓄銀行も支配人の株式投機失敗から取付けを被って一時危機にひんし、5 月27日には名古屋の小栗銀行が臨時休業に入り、翌28日には神奈川県下の鎌倉銀行が、30日には大磯銀行が取付けに遭った。

小栗銀行支払い停止の影響は金城銀行、水野銀行、亀崎銀行、衣浦貯金銀行、蟹江銀行、碧海銀行、西尾銀行、岡崎銀行、額田銀行、福江銀行、内海貯蓄銀行と愛知県下に広く及び、亀崎・衣浦貯金・蟹江・碧海の 4 行は支払い停止を余儀なくされた。さらにその影響は岐阜県にも波及したが、銀行動揺は一波収まれば一波起き、6 月15日までに「各地を合せ取付の難に遭ひたる銀行は数十を算へ、

休業の已を得ざるに至りし者のみにても十余行の多きに達し⁽¹³⁾」たという。このため「財界の前途頗る寒心に堪へざるものあるより」、大阪商業会議所は本行大阪支店と市中大銀行に対し金融疎通の要請を行い、東京の大銀行は協議の末相互に資金を融通し合うことにした⁽¹⁴⁾。

もっとも、この時の銀行動揺は弱小地方銀行の一部を巻き込んだにとどまったことは注意を要しよう。また、この銀行動揺は法外な株式担保の融通を与え、あるいは権利株担保の貸出を行った結果であった⁽¹⁵⁾。その起因となった株価暴落も、事業そのものの不振衰退によるものではなく、株式売買者があまり資金がないのに多額の取組みを行った結果であった⁽¹⁶⁾。市中金利は年初比日歩2～3厘方上昇し、金融市場は終始引締まりのまま推移したとはいえ、全般的に著しい逼迫状態を呈したわけではなかった⁽¹⁷⁾。「近時の株熱の消散、並に之に伴ふ一部虚業家の狼狽の如きは、是れ財界一局部の小波瀾に過ぎず⁽¹⁸⁾」、むしろ「投機熱の消散は、正に是れ病的過渡期の終了を告げ、健全なる新局面に移るの転機を成す者にして、真正なる新事業は是より愈よ進捗の本調に入る者と云はざるべからず⁽¹⁹⁾」とする意見もみられたほどであった。

本行の救済融資

上述のように、明治40年1月下旬以降の株価低落に伴い損失を受け、あるいは破綻を暴露する者が生じ、金融面にも波乱を招いた。同年3月13日、衆議院各派代表は阪谷蔵相と会見し、前年8月に蔵相が内訓を発して「人為的に」銀行貸出を制限したために株価の低落をもたらしたのであるから、「暴落の際に於ても人為を以て之を救済する」のが当然であると主張した。これに対し蔵相は、同月15日、株価下落に伴って銀行が追加担保を要求するのは当たり前のことであって、金融が詰まってくるのは避けられないと考えるが、「大蔵大臣は日本銀行の総裁にあらず、金融界に対する或る直接の措置を要望せらるるが如きは少しく其の目標を失せるものならん⁽²⁰⁾」と語った。

そのためかどうか明らかなでないが、本行に対し援助を求める者が少なくなかった。本行は預金取付けの災厄に遭った銀行については「本行が執り得可き範囲に

於て……相当の処置をなすことを努めた」⁽²¹⁾が、「右等の銀行中苟くも資産確實なりと認めらるるものに対しては、本行事情の許す限り必要な援助を与ふることに方針を定め、以て救済の実を挙げたること少きにあらざりし」と記されている。⁽²²⁾
 松尾総裁文書によると具体的には次のとおりであった。⁽²³⁾

イ、2月下旬、名古屋銀行に取付けが発生した時、同行に対し成規の手形および担保品による貸出をできる限り実施した。その金額は136万円に上ったが、成規外担保品による借入れ要請には応じなかった。ただし、責任をもって名古屋銀行を支援する銀行に対しては貸出をする意向であった。

ロ、3月下旬に支払い停止に陥った百三十八銀行については、担保として不動産・地方株式等しか提供できないというので借入れ要請に応じなかった。責任をもって同行の整理に当たる銀行があれば、その銀行に適宜の援助を与える旨を地方長官に回答した。

ハ、4月中旬に取付けに遭遇した浅草銀行についても、担保が不動産と重役の連帯保証のみであったので貸出を実施しなかった。もっとも、同行を救済することになった有力銀行の借入れ申請には承諾を与えたが、結局は貸出の必要は生じなかった。

このほか、5月中旬に支払いを停止した中津共立銀行に関連する借入れ要請もあったが、総体としてみた場合、本行が事情の許す限り必要な援助を与える方針を取った割には救済融資の事例は少なかった。本行名古屋支店の報告によると、⁽²⁴⁾
 名古屋銀行に対する救済融資は前後2回・計250万円に上り、無担保貸出を行ったと記されているので、松尾総裁文書は必ずしも正確とはいえないが、百三十八・浅草両銀行に対する融資拒否の例のように、なるべく成規外貸出を避けるようにしたためであろう。

むしろ、本行は40年上期の銀行動揺時には救済融資に消極的であったといったほうがよい。本行は「資金を要する銀行に対しては、平日割引をなすべき手形又は貸出をなすべき担保品を持参するに於ては成るべく資金の融通を与ふることを辞せざるべしと雖も、其以外に於て特別の救済手段を講ずべきの要あるを見ず」⁽²⁵⁾
 という態度をとっていたのであって、その背後には当時の銀行動揺に対する以下

のような判断があった。⁽²⁶⁾

イ、今回の金融の変調は主として株式、とくに権利株の価格暴落によるものであり、一時の人気によって株式が過度に高騰した反動にすぎず、経済界全般にわたる根の深い原因から発生したものではない。

ロ、金融の変調により困難に陥った者もあるが、その数においてもその性質においても、まだ金融恐慌または危機というべき程度には達していない。

ハ、一般経済界の動向をみても格別の異状が認められないので、今後しばらくは株式不況により打撃を受ける者があっても、大きな変動を経済界に与えるようなことがあるとは直ちに推断しがたい。

敷衍して述べれば本行は次のように見ていた。株価暴落により苦境に陥った者は、第1に「一攫千金」の利を得ようとして株式投機に手を出したものであって、砂糖・綿糸・雑穀・洋反物商や仲買人のうち今回難局にひんしている者は皆そうである。第2は上記の者に不謹慎な融資をした若干の銀行であって、このような銀行は株価低落により損失を受けると同時に、他行に警戒されて資金の融通を拒否され、非常な窮境に直面した。このように、株式相場ではなく経済関係で悲運に落ちた者は極めてまれである。

また一般経済情勢について見ると、物価は卸売り・小売りとも39年末以来上昇傾向をたどっており、生産過剰・販売不振の状態にあるものは少なく、不調と言われている綿糸・綿織物も多額の滞貨があるわけではない。株価高騰時の39年末から40年1月ごろに予想されたような好景気は見られないが、株価の低落で多少奢侈品の需要が減った程度で不景気になったとは認められない。差し当たりは株価回復の見込みがないので、現在苦境に陥っている者が破綻を示すこともあろうが、今のところ生産・消費とも格別の異状を呈するものはなく、40年上期の貿易収支は6000万円余の入超ながら今日の実情からいえば特に悪いわけではない。金融情勢は39年末に比べれば好転しており、事業の新設・拡張はやや頓挫した観もあるが、資金を有する者は事業を計画し、または計画に着手している。世界経済は好調を持続しており、その余慶はわが国にも及んでいる。したがって今後わが国経済に大変動が生ずることはない、というのであった。このような見方を立て

ば、40年上期の銀行動揺に際して、成規を超えた特別の救済措置を講ずる必要はない、と本行が判断したのはもっともであったといえよう。

担保品拡張問題

40年1月下旬以来の株価低落に伴い経済界救済運動と称する動きが見られ、その一環として、本行の貸出担保として認められる株式の銘柄増大に関する要望が続いた。たとえば、5月14日に東京鉄道・東京電灯・京浜電気鉄道の3会社社長が来行して「日本銀行見返担保品追加の件に付請願」を提出し、「積極的英断を施され、電気鉄道及電灯等の事業会社の株式を見返担保品に加へられ候はば、資金運用の途大に拓けて斯業に生面を開き国家富強の礎を作るに非常の功を奏すべき」ことを陳情した⁽²⁷⁾。上に述べた当時の金融経済情勢に関する判断を前提とすれば、貸出担保品の拡張問題に対する本行の態度もおのずから想像できようが、この陳情に対して本行は、①鉄道株を担保品としたのは明治23年恐慌に対処する臨機の措置であって、鉄道事業を保護するためではなかった、②株式担保の貸出は日本銀行条例上認められていないと述べ、これを拒否した⁽²⁸⁾。

また5月15日には、全国商業会議所連合会委員が本行を訪れ、鉄道株の公債並み取扱い、本行担保品の拡張、国債償還の3点につき本行の意見を求めた。松尾総裁は「本行の意見として答ふこと能はざれども、一個の意見として」、①鉄道株の取扱いは政府の買収価格決定後に検討すべき問題である、②本行資金の性質からいってその運用には確実を期さなければならないので、担保品の範囲は拡張すべきでない、③国債の発行・償還は財政上の必要に基づき行うべきものであって、みだりに他の理由でこれをなすべきではない、と回答した⁽²⁹⁾。

このように本行あるいは松尾総裁は、担保品拡張の要求は現下の救済手段として論ずべき問題ではないとしていたが、それにとどまらず今後の金融調整に関する問題としても、担保品拡張については直ちに同意しがたいと考えていたことは注意を要しよう。以下はその論拠である⁽³⁰⁾。

イ、本行の運用資金は主として兌換銀行券の発行によるものである。銀行券の発行は元来国家の紙幣発行特権を委任されたことに基づくものであるから、資金

の運用に当たっては慎重を極めざるをえない。兌換銀行券条例において保証準備を、迅速に回収できる商業手形や確実な公債等に限定したのもこの趣旨にほかならず、本行が貸出をなす場合に発行準備に充当できるものを要求するのは当然である。

ロ、現在、担保品の拡張を唱える者は各種事業会社の株式をも担保品に加えさせようと意図しているが、株式は事業の性質・盛衰に伴って価格が激しく動揺するのみならず、事業の経営よろしきをえなければ一片の紙切れと化する場合もありうる。国家の特権を委任されたことによって得た資金をこうしたものに放資することはできない。

ハ、ある種の株式を担保品として認めていることは事実であるが、これは明治23年の金融逼迫時に採られた一時の便宜的措置によるものである。当時は資金融通の便宜を与えようとしても、民間の保有する公債も手形の流通も少なかったためやむをえず実施したことに始まるが、政府も本行も適当な時期にこの措置を廃止する方針を取っていることは今日でも変わらない。

ニ、今日の手形取引は昔日の比ではなく、公債も日露戦争以来大いに増加しているので、本行から借入れを受けようとする場合に担保品に窮するようなことはありえない。

ホ、強いて担保品を拡張しそれに対して貸出をすることになれば、兌換銀行券の増発、物価の騰貴、正貨の流出、投機の盛行を来し、経済上の弊害は著しいものとなろう。それに備えて人為的に貸出を制限しようとする、正当な担保品つまり国債なども従来より資金融通の便を制限されることになる。

以上の論拠のうち、兌換銀行券の発行は国家の紙幣発行特権を委任されたことに基づくものであるという点については問題があり、先進諸国における兌換銀行券や発券銀行の成立・発展の歴史にかんがみると、この所説には賛同し難いが、松尾総裁の回答の中心を占める本行信用供与の在り方についての考え方は中央銀行として当然のものであった。しかし、本行に対する担保品拡張の要請が強くなったのは、株価低落・銀行動揺に伴う金融の不円滑が経済界全般にも次第に及びつつあった表れであったといえよう。次に述べるように、政府が若干の対策を施

すに至ったのはそのためと思われる。

政府の施策

政府は明治40年上期の株価暴落を「一時の発作的病症に外ならず」と判断し、⁽³¹⁾ 本行と同じく格別の救済措置を講ずることはなかった。しかし、「株屋とて財界の一部類なるのみならず……延て一般経済界に其影響を及ぼしたる以上は、当局者に於ても之に向て療病法を施すの必要を感じ」た。40年6月10日、阪谷蔵相は衆議院大同倶楽部財政委員に対し、諸方面から救済について色々注文もあるので、①大蔵省証券の償還、②買収鉄道に対する公債利子の概算払い、③買収鉄道株の国債並み取扱い、④政府事業の繰延べ、等の措置を講じた⁽³²⁾と述べた。

まず大蔵省証券の償還は、5月24日に1250万円、同月27日に1500万円、6月21日に1000万円、合計3750万円実施された。また、鉄道買収価格に相当する公債が交付されるまでの間、買収価格を基準にして年5%の利子を概算払いすることを認める勅令が5月10日に公布された。買収鉄道株の国債並み取扱いについては、5月28日に蔵相は本行に対し鉄道の買収価格はまだ精算を終わっていないが、別に示す金額を各鉄道買収価格の最低限と認め、「本行に於て右金額を標準とし、相当の担保金額を定め公債と看做し担保として受取ることを得る」旨を達した。これに基づき本行は、6月6日、大蔵省内示の公債交付額の80%を当該鉄道株の基準価格と定め、五分利公債に準じてその87%を担保価格とし、買収済みの鉄道株は同月11日から、その他のものは買収実行日から担保品として取り扱うことにした⁽³³⁾（表7-1）。

このような政府の措置が出そろったところ

表 7-1 買収鉄道株の本行
担保品編入年月日

明治40年6月11日	*日本鉄道株
"	同新株
"	*甲武鉄道株
"	*京釜鉄道株
"	岩越鉄道株
"	*山陽鉄道株
"	西成鉄道株
7月1日	*九州鉄道株
"	北海道鉄道株
20日	九州鉄道新株
8月1日	京都鉄道株
"	阪鶴鉄道株
"	北越鉄道株
9月1日	*総武鉄道株
"	*房総鉄道株
"	七尾鉄道株
"	徳島鉄道株
2日	総武鉄道新株
"	徳島鉄道新株
10月1日	*関西鉄道株
"	*参宮鉄道株
"	同新株

(注) *印は従来手形割引保証品であったものを示す。

で、市中銀行も金融疎通に関する協議を行った。6月20日、本行の松尾・高橋正副総裁と木村清四郎理事、山川勇木横浜正金銀行総支配人、豊川良平三菱銀行部長、三村君平同副部長、園田孝吉十五銀行頭取、早川千吉郎三井銀行専務、佐々木勇之助第一銀行総支配人、池田謙三第百銀行専務、佐々木慎思郎元二十銀行役員は一堂に会し、次のように決定した。⁽³⁴⁾

一月株式暴落以来一般経済界は種々の出来事より疑惧百出不安の念益々加はり、遂に恐怖心に襲はれ只管警戒を事とせる結果、着実なる実業家と雖も其運用資金を得るに難く、又金融機関たる銀行も徒に其資金を擁して之を運転するに由なく、随て経済界は益々萎縮せんとするの傾向を呈し、若し此儘に経過せんか将来着実なる商業生産の振作を期すべからざるの虞あるを以て、此際互に歩調を一にして泰然たる態度に出で、着実なる実業家に対しては出来得る丈の融通を与ふることとし、以て此萎縮せる経済界を一転せしむ

大阪でも、6月19日に銀行集会所において同地市中銀行が会合協議の末、「一応事情を打明けて日本銀行支店長に談合する所あり、其結果、日本銀行支店長より本店に向て照会する所ありしに本店に於ても大に其事情を諒とし、確實なる事業経営の資金は成るべく其需要を充たさしむる」ことになった。⁽³⁵⁾

以上のような政府・民間の措置によって人心は幾分か落ち着いたようにみられ、株式市場もようやく生色を取り戻し、⁽³⁶⁾40年下期に入ってから金融はやや緩和の兆しを示すようになった。しかし、8月22日以降関東地方に大洪水が発生して東京の金融市場は一時孤立し、東西の連絡が全く途絶えたのに加えて、同月25日夜、函館に大火が起こり、本行出張所のほか百三十・函館・函館貯蓄各銀行と第三・二十・北海道拓殖各銀行支店が類焼したため、金融緩和の動きも腰くだけになり、一時金融の逼迫を来した。⁽³⁷⁾更月後、金融は小康状態に復したものの、翌10月中旬のニューヨークにおける金融恐慌の余波に直撃されることになった。

(1) 『東洋経済新報』第387号(明治39年9月5日)社説「新事業興起の気運」4ページ。

(2) 『銀行通信録』第43巻第256号(明治40年2月15日)2ページ。

(3) 渋沢栄一「新事業の勃興に就て」(『東洋経済新報』第396号、明治39年11月25日)11ページ。

7. 明治40年代の金融政策

- (4) 同上、12ページ。
- (5) 『銀行通信録』第43巻第255号(明治40年1月15日)73～74ページ。
- (6) 十五銀行支配人成瀬正恭「投機熱の反動と金融」(『東洋経済新報』第411号、明治40年4月25日)14ページ。
- (7) 前掲『銀行通信録』第43巻第255号、73～74ページ。
- (8) 同上、74～76ページ。
- (9) 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。
- (10) 同上。
- (11) 同上。
- (12) 前掲『銀行通信録』第43巻第255号、57ページ。
- (13) 『東洋経済新報』第416号(明治40年6月15日)「金融市場」1ページ。
- (14) 『銀行通信録』第45巻第268号(明治41年2月15日)6～7ページ。
- (15) 前掲「投機熱の反動と金融」14ページ。
- (16) 三井銀行理事波多野承五郎「財界の現状と投機熱の将来」(『東洋経済新報』第407号、明治40年3月15日)15ページ。
- (17) 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)14ページ。
- (18) 『東洋経済新報』第409号(明治40年4月5日)「金融市場」1ページ。
- (19) 上掲誌第408号(明治40年3月25日)社説「起業の進捗愈よ本調に入る」6ページ。
- (20) 『銀行通信録』第43巻第258号(明治40年4月15日)88ページ。
- (21) 前掲『財政金融ニ関スル調査書類』。
- (22) 前掲「一般金融ノ概況並其調節」14ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (23) 前掲『財政金融ニ関スル調査書類』。
- (24) 日本銀行保有資料。
- (25) 前掲『財政金融ニ関スル調査書類』。
- (26) 同上。
- (27) 『銀行通信録』第43巻第260号(明治40年6月15日)66ページ。
- (28) 前掲『財政金融ニ関スル調査書類』。
- (29) 同上。
- (30) 同上。
- (31) 「経済界救済に関する蔵相談話」(『銀行通信録』第44巻第261号、明治40年7月15日)74ページ。
- (32) 同上。

- (33) 日本銀行『日本銀行沿革史』第1輯第2巻、大正2年、383ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (34) 前掲『銀行通信録』第44巻第261号、56ページ。
- (35) 同上、56～57ページ。
- (36) 上掲誌、前掲第45巻第268号、2ページ。
- (37) 上掲誌第44巻第263号（明治40年9月15日）1ページ。

(2) 1907年世界恐慌下の本行

世界恐慌の影響

「1900年恐慌」から立ち直り、明治37年～38年には好況を享受していた欧米先進国も、39年秋ごろから次の「恐慌」への道を歩み始めていた。翌40年（1907年）3月14日、アメリカのニューヨーク株式市場は大崩落を告げ、イギリスおよびヨーロッパ大陸諸国の取引所でも株価の低落を見た。続いて8月7日にもニューヨーク株式市場は大暴落を示し、14日には「恐慌」の極点に達したが、10月17日、3度目の大暴落を生じた。その影響は金融界にも及び、「米国中最大の信託会社なるニツカーボツカートラスト会社は支払を停止し……諸信託会社並に幾多の銀行は狂乱的取付に逢」⁽²⁾ったといわれている。こうして、ヨーロッパ諸国も巻き込んだ「1907年恐慌」が発生した。

40年10月のアメリカにおける金融恐慌のわが国経済に対する影響は、まず生糸をはじめ同国向け輸出の不振となって表われた。当時の『東洋経済新報』によると、生糸貿易は「紐育恐慌の報一度伝へられて忽ち不況に沈み、其恐慌の経過愈々重大なるものと同時に、益々市場寂寥を極め、注文の見合せ、破約の申入れ等簇出して不利の事情日に相次で起り、横浜定期生糸市場の如き殊に弱気を示し、低落停止する所なく」⁽³⁾、横浜蚕糸外四品取引所は11月6日後場から8日まで取引を中止した。

一方、40年春以来漸落傾向にあった銀塊相場は、最大の銀需要国インドの凶作と銀購入中止の報とともに一段と下落に傾いていたが、10月のアメリカにおける恐慌の最中に大暴落を示した。銀価の暴落はそれだけでもわが国紡績業界にとっ

ては打撃であったが、銀価の動揺から11月に上海・營口の中国一流商社が破綻して恐慌状態となり、それが香港・広東・牛莊等にも波及したため、綿製品を中心とするわが国の対中国貿易は著しい減少を余儀なくされた。

生糸輸出の不振とそれに伴う生糸相場の低落は製糸業者の経営難をもたらし、生糸・呉服商で破綻する者が続出した。綿製品輸出の停滞は綿糸布商の破綻、機業家の経営不振、紡績会社の経営難を招来する原因となったが、それらはまた銀行経営にも波及し、弱小銀行の動揺を引き起こすことになった。また、輸出の停滞に伴い滞貨は市場に累積し、これらの貿易品に融通された巨額の資金は全く固定化したため、市中銀行は等しく警戒態度を緩めず、ややもすれば貸出が不円滑になる傾向を呈した。⁽⁴⁾ 金融の不円滑は年末の近づくにつれて甚だしくなり、「漸次経済界恐慌の勢を形成せんとする」に至り、輸出期に当たる10月～12月中の貿易収支が輸出の不振から778万円の入超に終わった（前年同期4356万円の出超）ため、「人心復沮喪し一時回復の兆を呈せし市況も亦遂に沈静に帰する」ようになったという。⁽⁶⁾

そのうえ、「世界恐慌」下の欧米諸国における金利の高騰につれて、在日外国商社等で資金を海外に回送するものが少なくなく、そのため民間資金と在外正貨が減少し、金融の変調はますます甚だしくなったことが注目されたが、⁽⁷⁾ 明治40年末の金融逼迫・金利上昇が「世界恐慌」と絡んで発生した点に日露戦後における企業勃興の反動の大きな特徴があった。それだけにその影響は経済全体に広く及び、翌41年に入ってから商況不振、輸出減退の傾向は改まらず、金融は引き続き逼迫裏に推移した。産業界では生糸・綿糸・織物業のみにとどまらず各種の製造業者も一般に苦境にひんし、生産過剰に悩む部門が次第に拡大していった。

他方、40年11月来再び弱小銀行の取付けと支払い停止が目につくようになってきたが、41年2月以降、取引先の破綻、貸出の固定化、預金の減少から窮境に陥り不始末を暴露する銀行が相次いだ。その数は判明しているものだけでも支払い停止が23行、預金取付けは42行に及んだ（41年2月～7月）。このため金融は一層逼迫の度を強め、「今や一般産業困憊の余波として、財界救済の声、四方に反響せり」といわれたが、⁽⁸⁾ 明治41年中は当時としては「稀なる不景気」となった。⁽⁹⁾

不景気の影響は財政面にも及んだ。第1次西園寺内閣（明治39年1月成立）は空前の大予算をもって40年度から軍備の拡張その他積極的な日露戦後経営に乗り出したが、財源の調達に苦しみ、戦時に続き国債の増発を余儀なくされ、海外における信用の低下、国債価格の下落を招いた。翌41年度の予算編成は大幅な歳入不足から紛糾を重ね、増税と若干の事業繰延べによってようやく一応まとまったものの、年度初めから予算の実行難に陥り、西園寺内閣は41年7月4日に総辞職して第2次桂内閣と交替した。

救済運動と本行

明治40年下期に入ってから、各種事業計画の着手に伴い銀行に預入されていた株式払込金も次第に引き出された一方、アメリカの恐慌と銀価低落の影響により生糸その他で滞貨となるものが多く、この方面にも資金が吸収されたうえ、既述のように海外金利の高騰に伴う資金流出も少なくなかった⁽¹⁰⁾。市中銀行は再び警戒態度を強め、市中貸出金利は11月中に日歩3厘前後引き締め、本行公定歩合との間に5、6厘の開きを生じた⁽¹¹⁾。

本行は「此等の事情に顧みて相当処置するの必要なことを認め」⁽¹²⁾、12月4日、19か月ぶりに公定歩合を変更し、貸付利子歩合を日歩3厘、商業手形割引歩合を日歩2厘引き上げた。この引上げは「日本銀行より鞆を寄せたるに過ぎざれば為めに直接市中に向て格別の変動を及ぼすに至ら」なかったけれども、この結果「一般銀行家の頼に警戒的態度となりて前途を気構へ、夫々巨額の資金を準備した」といわれている⁽¹³⁾。40年末の兌換銀行券発行高は既往最高の3億6998万円に上り（前年末比8.3%増）、制限外発行高も8824万円に達した（年末正貨準備率43.7%）。また、年末の本行対民間貸出残高は6972万円に及び、前年末比60.5%の大幅増加となった。

更年後も輸出減退・商況不振により金融経済情勢はいよいよ悪化し、特に年度末の3月には租税の国庫移納に伴う資金の引揚げもあって、市中銀行は警戒を厳にし、資金の回収に努めたので金融は著しく逼迫し、大阪の市中貸出金利は日歩2銭6、7厘にまで上昇した。このため、市中銀行中資金の欠乏に苦しむものも

⁽¹⁴⁾あり、平素信用に乏しかった銀行でついに失態を暴露するものが続出したことは前に述べた。救済を求める声が各方面に起こったのも当然といえよう。

41年3月18日、三井・三菱・第一・十五・第百各銀行代表は経済界の状況について懇談した。この会合には松田正久蔵相・水町袈裟六大蔵次官・勝田主計理財局長ならびに松尾・高橋本行正副総裁のほか渋沢栄一も出席した。この時、松田蔵相は金融の緩和を図るため第一回国庫債券1億円の償還をなるべく早く決行するつもりであると言明した。⁽¹⁵⁾

一方、大阪でも銀行・会社の破綻が続出して経済界の状況はいよいよ不穏となったので、大阪商業会議所役員は3月中旬に大阪銀行集会所委員長と金融疎通に関し懇談した後、同月23日、本行大阪支店長が本店から帰阪するや同支店長をも訪問した。23日夜、本行大阪支店長は主要銀行家を銀行倶楽部に招いて第一回国庫債券の償還等につき報告したが、26日、商業会議所の発起により大阪府知事および本行大阪支店長のほか山口・三十四・住友・浪速・鴻池・北浜・三菱・第一など主要銀行代表が集まり「金融疏通の懇談会」を開いた。⁽¹⁶⁾

この懇談会では、商業会議所側の「此際成る可く資金の融通に手加減を加へ寛大の方針を支持せられたし」という懇請に対し、「銀行家は単に御同感なりとの形式的挨拶を為したるに過ぎず」、「銀行家が財界の現状及将来に対して不親切なる調子を暴露したるに止まるのみ」であったといわれているが、明らかでない。⁽¹⁷⁾ただ、「東京の銀行家は財界自然の成行を慮り却々奮発の態度を執り、商工業者に尠なからざる便利を与へ居れる」に対し、大阪の商工業者は「万口一辞大阪銀行家の不親切を唱へざるはなし」といわれたように、⁽¹⁸⁾経済界救済に対する姿勢に東西の銀行でかなりの違いがあったようにかがわれた。

この点については、「近来大阪の銀行業者に一種の思潮漲りて日本銀行に借金⁽¹⁹⁾を有せざるを得意とし、他に之を誇らんとする傾向あり」、これが銀行の貸出緊縮の一因となっていたという指摘もあったが、その反面「大阪の商業振りが冒險的なるが為⁽²⁰⁾に財界の動揺金融の緩急頗る頻繁なるを免れざるの境遇にある」うえ、銀行の営業振りもこのような傾向に拍車をかけていることなど、大阪における商業、金融の特色が金融の不円滑を増大させていると指摘する向きもあった。

いずれにせよ、経済界救済運動の「うず」は次第に関西に収束していった。

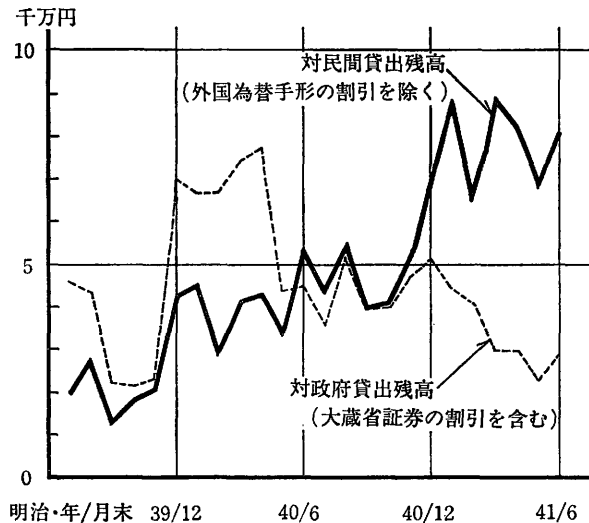
主要銀行による金融疎通に関する懇談後の3月31日、先に蔵相が言明した第一回国庫債券の償還について、第1次償還額を2000万円とし、割引の方法をもって4月30日に実施する旨が告示された。同時に「国庫債券整理規程」(大蔵省令第8号)が公布され、明治37年3月制定の法律第1号により国庫債券整理公債(乙号五分利公債)を発行し、第一回国庫債券を提出した者に対し同整理公債を交付することになった。しかし、経済界救済策の一つとして期待された国庫債券の償還が世上の期待に反して割引償還の方法によって行われたうえ、一方で高利の借換え公債が発行されたので、市場はかえって極端な悲観人氣に陥り、公債・株式価格はどんどん下落し、市中金利は前年末の日歩2銭3、4厘から2銭5、6厘に上昇した。このため東京の銀行も大阪に倣って4月13日から預金金利の引上げを断行するとともに、同月17日、大阪において全国交換所連合会を開き、さらに財界救済策を検討せざるをえなくなった。⁽²¹⁾

この全国交換所連合会には各地交換所組合銀行の銀行家72名が参加し、同夜の晩さん会には銀行家87名のほか来賓として松方正義、勝田大蔵省理財局長、大阪府知事、松尾総裁以下本行関係者5名も出席した。その席上で松尾総裁は救済融資に関してはなんら触れるところがなかったが、「昨年の不景気と本年の不景気とは自ら異なるものであり、同じく金融の引締といふも昨年の状態と今日の実態とは同一に之を見るべからざるものあり……昨年春季に発生したる経済上の困難は株式に關係を有する方面を主とせしが、今や我が経済界に生じつつある困難は⁽²²⁾広く各方面に亘れる性質のものとなることを疑はざるなり」と述べている。このような認識は当然本行の貸出にも反映した。

41年上期の銀行動揺に際して本行は、「平素信用薄弱なる銀行に対しては到底之を救済するに由なかりしも、相当の地位と信用とを有し一時の流言の爲め不意の取付に遇ひたるものに対しては、事情の許す限り之に応援を与ふるの方針」を取った。⁽²³⁾この方針は前年の銀行動揺時と大差ないが、上述のような事態認識や本行対民間貸出残高の推移(図7-1)などの点ではかなり様相を異にしていた。すなわち、40年末にはほぼ7000万円に達していた同貸出残高(外国為替手形の割引を

除く)は、翌41年1月初めに一時減少したものの月末には8814万円にまで増大した(前年末比26.4%、前年1月末比92.9%の増)。1月末が旧暦の歳末と重なったことであろうが、輸出入品とくに輸入綿花の滞貨増に伴う資金需要の著増によるところが大きく、大阪支店の「貸出残高は実に数年来未曾有なる二千八十万三千円の多きに達し」たとして注目された⁽²⁴⁾。その後も対民間貸出残高はならして見ると前年同期より一段と高い水準で推移し、「直接民間に融通されし資金の如く多きは殆ど前例なき所なり」といわれたほどであった。⁽²⁵⁾

図7-1 本行貸出残高



この間の兌換銀行券発行高の推移を見ると、景況の沈滞を反映して40年末の3億6998万円をピークにその後急速に収縮し、4月末、5月末には3億円を割るに至り、上期末の6月末でも3億円を若干越す程度で収まった(3億271万円、前年末比18.2%、前年6月末比9.1%の減)。この期間に正貨準備は若干減少したものの、このような銀行券発行高の収縮に伴い各月末の制限外発行高も急減し(前年末8824万円、5月末1133万円)、5月15日には1100万円の発行余力を生じた。もっとも、6月末の制限外発行高は季節的に増加して3164万円に及んだが、それでも前年末に比べれば64.1%の大幅減少となっていた。このような状況は、本行が対民間貸出を行う場合にある程度のゆとりを与えたと思われるが、ただ前述のように41年前半の対民間貸出残高の水準が前年を大幅に上回ったのには、対政府貸出

（大蔵省証券の割引を含む）の減少が大きく響いていた。

景気の底入れ

久しく悲境に沈んでいた経済界も、41年6月ごろにはやや回復の兆しを示すようになった。政府・本行等の諸施策に加えて海外における金融緩和、銀塊相場回復の報に人心は落ち着きを取り戻し、銀行動揺もほとんどその跡を絶ち、財界不振の一大原因であった外国貿易にも変化の徴候がうかがわれたからである。また、販売不振の自衛策として、紡績をはじめ製糖・製粉からマッチ製造に至るまで各業界では生産制限を協定・実行し、綿糸業界では「一兩月前の悲観思想は殆度を払ふ」に至ったと記されている。⁽²⁶⁾

金融面でも、第一回国庫債券の相次ぐ償還、政府の鉄道買収に伴う代価に対する利子支払い、納税期の終了などから市中銀行の手元資金もやや増大傾向を示し始めた一方、企業は事業計画の変更などにより、自己の力に応じて事業を運営するよう努力するに至ったため資金需要もおさまり、金融は引緩みの傾向を呈するようになった。

しかし、「主病は既に全く其跡を絶」ったとはいえ「尚ほ病後の衰弱に苦みつつあるの状態」にあり、急速な景気の自力反転は望み難かった。⁽²⁷⁾ 景気の回復を妨げていた要因の最たるものは財政面からの圧迫であり、その集中的表現が増税（戦時中の非常特別税が継続されたうえ、新規の増税も行われ、さらに今後一層の増税の懸念もあること）であるとする声が強かった。⁽²⁸⁾ 突き詰めていけば西園寺内閣の積極政策に対する批判とならざるをえない。金融界からは新規公債募集の中止と公債の償還による公債価格の維持が、産業界からは営業税などの減税がそれぞれ強く要請された。このような積極政策への批判が唯一の原因であったわけではないであろうが、前述のように西園寺内閣は41年7月4日に総辞職し、同月14日に第2次桂内閣が成立した。後に述べるように桂内閣は財政緊縮・整理の方針を掲げたが、その財政政策の推進につれて新たな局面を迎えることになる。

（1）前掲『銀行通信録』第44巻第263号、87ページ。

（2）『東洋経済新報』第430号（明治40年11月5日）社説「紐育恐慌の真相及結果」3ページ。

ジ。

- (3) 上掲誌第 431 号（明治40年11月15日）社説「紐育恐慌と我生糸貿易」7 ページ。
- (4) 上掲誌第 435 号（明治40年12月25日）「金融市場」1 ページ。
- (5) 大蔵省銀行局「第三十二次銀行及担保附社債信託事業報告」（前掲『日本金融史資料』明治大正編第7巻下、昭和35年、所収）181ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (6) 前掲「一般金融ノ概況並其調節」14ページ。
- (7) 前掲「第三十二次銀行及担保附社債信託事業報告」182ページ。
- (8) 『東洋経済新報』第 449 号（明治41年 5 月15日）「金融市場」1 ページ。
- (9) 「明治四十一年日本銀行営業報告」（前掲『日本金融史資料』明治大正編第11巻、昭和33年、所収）82ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (10) この点について松尾総裁は次のように説明していた。「平常の年にありては我国の外国貿易は前半は輸入超過の季節にして後半は輸出超過の季節なり、外国商人は前半季の輸入超過に対する資金を以て後半季の輸出超過の代金に充当するを常とす、然るに昨年は後半期の半頃に近く米国に於て大恐慌起りて資金を要すること急なりしが故に、外国商人は本邦より生糸其他の商品の購入を差控へ普通の年にありては此等商品の代価として内地商人に支払はるべきものを仕払はずして之を本国へ廻送したり、之によりて我邦内地に於ては其だけ資金の欠乏不足を見ることとなりたる道理なり、先般来内地市場に於て少からず資金の欠乏を感じつつあるものは此事与りて頗る力あるものなりと信ず」（明治 41 年 4 月18 日の大阪における銀行大懇親会席上の総裁演説『銀行通信録』第45巻第 271 号、明治41年 5 月15日、67ページ）。
- (11) 『銀行通信録』第44巻第 266 号（明治40年12月15日）13ページ。
- (12) 前掲「一般金融ノ概況並其調節」15ページ。
- (13) 『銀行通信録』第45巻第 267 号（明治41年 1 月15日）1 ページ。
- (14) 前掲「一般金融ノ概況並其調節」15ページ。
- (15) 『銀行通信録』第45巻第 270 号（明治41年 4 月15日）65～66ページ。
- (16) 同上、66ページ。
- (17) 明治41年 3 月31日付『中外商業新報』。
- (18) 同上。
- (19) 明治41年 3 月29日付『中外商業新報』。
- (20) 大阪某銀行重役「大阪金融の特色」（『東洋経済新報』第 448 号、明治41年 5 月 5 日）12～15ページ。
- (21) 『銀行通信録』第47巻第 280 号（明治42年 2 月15日）2 ページ。
- (22) 前掲『銀行通信録』第45巻第 271 号、51～52ページ。
- (23) 前掲「一般金融ノ概況並其調節」15ページ。
- (24) 前掲『銀行通信録』第45巻第 268 号、6 ページ。明治41年 1 月30日付、本行大阪支店長

の松尾総裁あて書簡によると、大阪支店の貸出増大の一因は、①地方農家が米の高値覚えにより売惜しみをし当用資金を銀行借入に依存した、②地方銀行は一般に預金減少の傾向がみられた、③一部銀行は証券投資がかさんで手元資金に乏しい、ため地方銀行の資金需要が強かったことにあった。たとえば、長崎十八、松山五十二、高松百十四、大分二十三、百四十七など四国・九州の地方一流銀行はいずれも資金調達に苦心し、本行大阪支店では「従来取引し来りたる金額以上は概ね融通不致候為」、住友・三十四等の大銀行から借入れをなし、それら大銀行は本行から資金を調達したと記されている（日本銀行保有資料『松尾総裁あて書信』）。

(25) 明治41年4月26日付『中外商業新報』。

(26) 日本銀行「日本銀行調査月報」明治41年6月（前掲『日本金融史資料』明治大正編第19巻所収）580ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。

(27) 『東洋経済新報』第456号（明治41年7月25日）社説「起業界の現状と金融の前途」5ページ。

(28) 同上、7ページ。

(3) 景気停滞と本行の政策

金融緩慢・金利低落

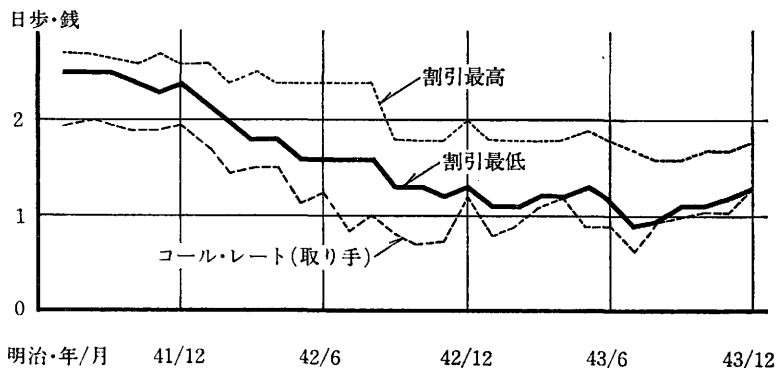
明治41年（1908年）7月に成立した第2次桂内閣（蔵相は桂太郎首相兼任）は、8月28日、前内閣の積極方針から転換して財政緊縮・非募債・国債償還を柱とする新財政計画を閣議決定し、翌29日に公表した。この方針転換は、国債残高の累増に伴う国債価格の下落が外資流入を妨げ、国内経済界の沈滞を招いたとする反省に基づくところが大きかったが、新財政計画は一般に好影響を与え、国債をはじめ株式・社債等の国内市況が回復しただけでなく、海外市場における本邦国債価格も次第に上昇に転じ、久しく不振をかこっていた経済界にも薄日がさしかけるかに見えた。

しかし、翌42年に入るや早々から内外にわたって事件が相次いだ。特に、藤本ビルブローカー銀行の支払い停止（3月18日）をはじめ、屈指の企業で不始末・失態を暴露するものが二、三にとどまらなかったことは、「痛く企業界の人心を聳動し……累を関係銀行に及ぼし延て又一般人心の沮喪を致」⁽¹⁾し、中央・地方を問

わず「不景気」を嘆く声がまんえんした。11月29日、桂蔵相は「不景気」の原因・実態および対策等につき経済界の意見を徴したが、⁽²⁾数年来まれな不況嘆声のうちに越年した。

41年下期に緩慢に向かった金融市場は42年中金利漸落の状況を呈した。上述のような景気情勢からみて当然であったが、政府の新財政計画に基づく国債償還（約6000万円）に加えて、国債および国有鉄道株の海外流出（推定3430万円）や地方公共団体・諸会社の外債発行（6340万円）に伴う外資流入が続いたことが、金融緩慢・金利低落の傾向に拍車をかけた。全国の主要地に所在する普通・貯蓄両銀行の報告によると、貸出は減少もしくは伸び悩んだのに対し預金はほぼ一貫して増勢をたどった。各銀行とも遊資を抱え、大蔵省証券の割引日歩は年初の1銭7厘から年末には1銭にまで引き下げられたにもかかわらず、発行の都度売切れとなる状況であった。⁽³⁾預金金利の引下げ等による利子負担の軽減にとどまらず、東京・大阪では預金の受入れをなるべく避けようとする風潮すら生じた。市中金利は42年初から秋ごろまで急速な下げ足を示し（図7-2）、「割引歩合は十数年来未だ曾つて見ざるの低歩」に達したといわれた。⁽⁴⁾

図7-2 月末市中金利(東京)



42年5月の第1次引下げ

上述のように、明治41年下期以降の金融緩慢・金利漸落の趨勢に伴い、42年2月には市中貸出金利も往々にして本行公定歩合を下回るようになった。また、同月25日に大蔵省証券の割引日歩が1銭7厘から1銭5厘に引き下げられたため、

公定歩合引下げを予想する者もあった。40年12月に引き上げられて以来すでに1年余を経過していたので当然といえよう。

42年初早々、一経済雑誌は「日本銀行は此の際速に金利を引下げて、萎微沈衰せる我商工業に活動の機を与へん」ことを主張していたが、銀行業者の中には1年以上も公定歩合が変更されなかったことに対し、「日銀当局者は金融の⁽⁵⁾状態に応じて屢々利率を改定するは中央銀行たるの威厳に關す、といふが如き癡見を抱くにあらざるなき乎」と皮肉る者もあった。その反面、①わが国の財界はいまだ幼年期にあるので、公定歩合を弾力的に変更してもなんの効果も期待できない、②公定歩合の弾力的変更はかえって金融界の混乱を来す原因となり、株式市場の動揺を招いて経済界を乱すおそれがある、③公定歩合の引下げは輸入超過・正貨流出を招く、として公定歩合の頻繁な変更に反対する意見もあったようである。⁽⁶⁾

明治39年8月以来2年半にわたり毎月末続いていた兌換銀行券の制限外発行も42年2月以降同年末までの間消滅した。制限外発行の消滅は2月3日のことであったが、3月12日には4600万円もの発行余力を生ずるに至った。3月の市中貸出金利は概して公定歩合を下回り、同月末の本行対民間貸出残高（外国為替手形の買入れを除く）は1600万円台に減少していた（41年末比7割弱方減）。国内における金融緩和の大勢は否定できなかった。それにもかかわらず、本行が5月4日に至ってようやく公定歩合の日歩2厘引下げを実施した（当所商業手形割引歩合日歩2銭→1銭8厘）のは、以下のように「全く経済上の前途につき形勢を觀察する必要ありたるが為め」であって、内外の形勢を「湊合して将来を觀察」した結果、「他に特別の変動を生ぜざれば我経済社会も先づ差当り平穩なるべしと見込」まれるに至ったからであった。⁽⁷⁾

貿易上の輸入超過の状況は如何、戦後に新設若しくは拡張せられたる事業の整理は如何、我主要輸出先なる米国及清国の状況如何、大会社不始末暴露につきて一般経済社会に及ぼす影響如何、外資輸入の状況如何、バルカン問題及トルコ事件の成行如何等、正貨の維持上並に我経済界に關係ある重大なる諸問題の解決如何を觀察することを勉むる必要ありたるが為めなり

公定歩合の引下げは早くから予想されていたので、「其発表ハ直チニ市場ニ影

響スルコトナカリシ」と「日本銀行調査月報」は記しているが、⁽⁸⁾「噂のみありて容易に実現せざりし」⁽⁹⁾この引下げに対して、「輿論は頗る之を輕視し」「恰も証文の出し後を為したるが如きものなれば、經濟界には格別の影響なかるべしとて寧ろ冷笑」⁽¹⁰⁾する向きもあったという。しかし、「日本銀行が引下を決行したる理由を熟読玩味すれば、從來財界に対し懸念し居たる惡現象漸く散じて前途を樂觀せしむるに足」⁽¹¹⁾り、「此点に於て金利の引下は一種の予言として大なる消極的の効果を有する者と云ふを得べし」と評価された。⁽¹²⁾

42年8月の第2次引下げ

第1次公定歩合引下げ後も本行対民間貸出は常に2000万円以下にとどまり、「支店出張所何レモ無事ニ苦ムノ有様」⁽¹³⁾であったが、例年製糸資金需要のかさむ6月もさして金融引締まりの様子は見られなかった。下期に入って金融は一層緩慢に赴き、既に述べたように、大蔵省証券は発行の度に割引日歩が引き下げられたにもかかわらず即日売り切れるという状態であった。このため「世上往々日本銀行の利下が常に遅延緩慢なりとて嘲るものある」⁽¹⁴⁾やにうかがわれたが、8月13日、本行は公定歩合をさらに日歩2厘引き下げた（当所商業手形割引歩合日歩1銭8厘→1銭6厘）。この第2次引下げに関する本行発表文は以下のとおりであった。⁽¹⁵⁾

世界の經濟殊に我輸出貿易に至大の關係ある米國の關稅改正案も既に上下兩院の協賛を経て確定し、我輸出品に対しては何等變改なきこと明白となりしと同時に、同國との貿易は今後益々順調に發達すべく、且つ其金融市場も至極穩健にして追々回復の緒に就かんとし、又歐洲に於ても各中央銀行の金準備益々充實して市場も亦頗る靜穩を呈せり、翻つて東洋方面の形勢を察するに、日清間の諸懸案は從來稍々難渋の傾向ありて少からず我經濟界の神經を刺激し居たるも、最近安奉線問題の協定に次ぎて着々円満に解決せらるべき希望十分なるに至り、加ふるに内地に於ては養蠶の經過良好にして米作も今日迄の狀況にては少くも平年作以上の望あり、一般金融市場も近年稀なる緩慢の状態を呈し前途何等變動を生ずべき事項なし、要するに内治外交共益々順調にして經濟界の前途は毫も懸念すべきものなきより、日本銀行に於ても此大勢に鑑み今回利子引下を断行したるものなり。

第2次引下げに関する土方久徴營業局長の説明によれば、⁽¹⁶⁾第1次引下げ後の金

融緩慢・金利低落にもかかわらず8月中旬に至るまで再引下げを実施しなかったのは、「対外関係の明瞭ならざりしが主因」であって、国内経済の先行きに対し警戒を加えたためではなかった。本行が海外情勢を重視したのは、いうまでもなく正貨維持に多大の関心を抱いていたからであったが、前回引下げ時には、「中央銀行が利子を昂低するには、果して斯く世界の形勢までも観察せざるべからざるの必要あるや否や」⁽¹⁷⁾との疑問が提起されていた。この点を土方営業局長が意識していたかどうかは定かでないが、この説明において彼はイングランド銀行も単にロンバード街における金融情勢のみで公定歩合の変更を決定しているわけではなく、広く海外諸国の政治・外交・経済の諸問題を詳細に観察してのち始めてその上げ下げを執行していると原則論を述べるにとどまった。

本行正貨保有高は42年6月末には2億5000万円を越えていた。しかし、貿易収支の慢性的赤字、外債元利払いの負担増大を考えれば、海外関係諸国の金融経済情勢いかんによっては、外資導入の途絶・困難化あるいは輸出不振による貿易収支の赤字幅拡大の可能性もあり、正貨準備の急減につながるおそれも十分ありえた。遅くとも明治43年にはわが国正貨準備は枯渇すると早くから予測していた本行が、当時国際環境をとくに重視したのは当然であろう。その辺の事情を説明すれば、海外情勢に格別の注意を払ったことにつき世間の理解を得ることができたであろうが、景気停滞のさなかにあって当局が正貨危機に関しあからさまに発言することもむずかしかったのかもしれない。

市中貸出金利は既に日歩1銭5、6厘を普通としていたため、第2次公定歩合の引下げは金融市場に直接影響を及ぼすことはないけれども、「財界の安固を保証し商工業に慰安を与ふるもの」⁽¹⁸⁾として一般に歓迎された。世間では早晩再度の公定歩合引下げが行われるであろうと期待していたので、直接の影響がなかったのも当然といえようが、再引下げの時期は旧盆節季後であろうと予想していたので、8月13日の引下げは「日銀としては割合比較的速かなる引下げなりとて意外に感せるもの」⁽²⁰⁾もあった。

43年1月の第3次引下げ

公定歩合の第2次引下げに伴い大蔵省証券割引日歩も引き下げられ（日歩1銭3厘→1銭1厘）、大阪をはじめ各地で預金金利の引下げをはかる銀行が続いた。しかし、東京では預金金利引下げの時機でないとする意見が大勢を占め、引下げに至らなかった。豊作に伴う農家購買力の増進が見込まれたほか経済界もようやく回復に向かおうとしており、商況好転の気配もうかがわれた折から、「海外の財界は頃来著しく旺盛に進み、米国の如きは特に注目すべき繁栄を呈するに至り、歐洲金融市場は此影響を被りて独乙帝国銀行の如きは既に金利を引上げしこととて、我市場も遠からず同一経路を辿るべきは相当の成行ならんと観測し」たためであった。⁽²¹⁾ 一部には「公債の利廻も郵便貯金利子も五分以上である際、独り銀行預金のみ急遽利下をせねばならぬか」という意見もなかったわけではない⁽²²⁾が、東京の銀行が海外情勢にも気を配っていたことは注目されよう。

金融緩慢・金利低落の傾向は42年12月中旬まで続いた。11月25日、大蔵省証券割引日歩は1銭という空前の低水準に引き下げられ、市中銀行の間で再び預金金利引下げ説が盛んになった。一方、「不景気」の様相は依然改まらず、朝野を通じて経済界不振の救済策を論ずる者が多く、蔵相も経済界との懇談会を開いたことは前述した。しかし、本行は公定歩合の第3次引下げになかなか踏み切らなかった。「本邦の金融の情況は国内的原因により左右せらるること勿論なるも、亦世界金融の情態如何により著るしき影響を受くることは近時殊に顕著なりとす、故に本行の金利を上下するにも国外的情況に対し深甚なる注意を要すること益割切となれり」と考えていたからであった。⁽²³⁾

42年9月～10月の間に、ドイツとイギリスの中央銀行は数次にわたり公定歩合を引き上げ、その水準は年5%に達していた。アメリカ・ドイツにおける投機熱の高揚に対処した引締め措置といわれたが、欧米とくにロンドン市場の金利高騰は一時わが国の外資輸入を難しくするであろうと考えられた。それは「内地資金の汎溢を制するの便宜ともなる」面もあったが、正貨危機を招くおそれがあった。⁽²⁴⁾

しかし、42年末から翌年初にかけて情勢は好転してきた。42年12月10日にイングランド銀行は公定歩合を年4.5%に引き下げ、43年1月6日に4%に引き下げ

た。これは「徐々に緩和の情態に向へるを証明するもの」であって、ロンドン市場が近く「繁忙となるべき情況無之模様にして……更に同銀行の金利低下を予想せらる⁽²⁵⁾」と判断された。事実、2月10日までにイングランド銀行の公定歩合は年3%に、ライヒスバンクのそれは年4%に引き下げられた。

一方、国内でも、預金金利の引下げを見送っていた東京組合銀行が42年12月初めに引下げの意向を固め、同月11日、まず三井銀行が引下げを実施した（その他の主要銀行は翌年1月11日実施）。このことは東京の銀行も先行きに対する警戒を緩めたことを意味する。また、年末の金融繁忙化に伴い急増した本行対民間貸出は越年後迅速に回収され、43年1月8日には4000万円に近い兌換銀行券発行余力を生ずるに至った。

以上のような「内外金融市場の情態は尚緩和を持続すべしと認め」られ、「近き将来に於て財界の故障となるべき事実の発現も予期すべきものなし」とみられたので、本行は43年1月11日に公定歩合をさらに日歩2厘引き下げた（他所商業手形割引歩合のみ日歩4厘下げ）。この結果、当所商業手形割引歩合ならびに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は日歩1銭4厘となったが、公定歩合の水準が1銭4厘（年利換算5.11%）に低下したのは日清戦争直前以来はじめてのことであった。もっとも、市中貸出金利の中心は既に日歩1銭3、4厘となっていたので、「今回の利下は金融市場に直接重大なる影響を及ぼすことなかりしも、財界の安固を保証し商工業に慰安を与ふる機宜の処置として一般に歓迎する所⁽²⁷⁾」となったことは前回引下げ時と同じであった。

43年3月の第4次引下げ

公定歩合の第3次引下げ後も、金融は旧暦節季前後に一時小繁忙を呈したほかは日一日と緩慢の度を加えた。この間、43年2月2日に郵便貯金利子引下げの勅令が公布され（年5.04%→4.2%、4月1日実施）、東京・大阪両市内銀行の預金金利もさらに引き下げられた（東京は2月22日、大阪は3月1日実施）ほか、イギリス・ドイツ両国の公定歩合引下げも見られた。また、後述のように関西方面で生じ始めた企業熱も金融に変調をもたらすほどに至らず、経済界の動向には懸

念すべきことは少しもみられなかった。⁽²⁸⁾

43年3月7日、本行は公定歩合の第4次引下げを実施した。この引下げに際して本行が趣旨説明文を作成・配布した形跡はないが、一経済雑誌は次のように記している。「日銀当局の言ふ所によれば、一月十一日二厘方引下後金融状態は依然緩慢にして、将来金融の状況としても諸納税金又は国庫検査の見せ金として、一時資金の需要を生ずることありとするも、^{〔ママ〕}為めに金融緩漫の大勢を動かす事なしとの見込十分となりし、其の上に今回四分利公債の発行に由りて我国金利の標準は低下し、久しく五分四毛を保ちたりし郵便貯金の利子も四月一日より四分二厘に引き下げらるるあり、又民間の各銀行に於ても定期預金利子を四分に引下げらるる等、四囲の事情は最早当分金融引締まるの模様なきを以て、茲に公定歩合を一厘乃至二厘方引下ぐるに至りし次第なり」⁽²⁹⁾。

第4次引下げの理由が上記のとおりであったとすると、第3次までの引下げに比べて、海外金融経済情勢に関し言及していない点に大きな相違があったといえよう。第4次引下げは「内債借換に関係あること勿論⁽³⁰⁾」という観測がみられたのはそのためであろうが、この引下げもまた既に一般の予想していたところであったうえ、市中金利にさや寄せしたにすぎないので、金融は公定歩合の引下げにより直接の影響を受けることがなかった⁽³¹⁾ことはいうまでもない。「財界の前途に向て安心を与ふること少からず⁽³²⁾」と評されたのも例のとおりであった。

しかし、第4次の公定歩合引下げは次の2点で注目された。一つは、商業手形割引歩合ならびに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が引下げ後日歩1銭3厘（年利換算4.75%）となったが、1銭3厘という水準は明治26年5月31日から9月1日までの約3か月間前例があっただけで、本行開業以来最低のものであったことである。

もう一つは、それまで常に3厘ないし1厘の格差があった他所商業手形と当所商業手形の割引歩合を同一にしたことである。その理由を明記した本行資料はないが、当時、次のように報じられていた。⁽³³⁾

日銀当局者の説明する所に拠れば、数年前より送金手数料を廃したる結果、他所手形の支払地は総て東京となり、振出人は支払期日前に資金を東京に回送せしめて支払に

第3章 金本位制発足後の政策運営

充つることとなりし為め、他所手形の数非常に減少せると、信用の厚薄危険の程度に因て日歩を高率に保たしめんとするなれば、三四厘の差にては実用に適せざれば、当所他所の割引歩合を区別すべき必要なし……。

もともと他所商業手形の割引はそれほど多くはなかったが、明治39年7月の為替打歩廃止後は減少傾向が見られ、42年下期には皆無となった（表7-2）。したがって当所・他所を区別しても実益はなく、43年1月の第3次引下げ時に他所商業手形割引歩合のみ一挙に日歩4厘引き下げて、当所商業手形割引歩合との格差を日歩1厘に縮めたのも、当所・他所の区分廃止の布石であったといえよう。

表 7-2 本行商業手形割引高

明治 年/期	商業手形割引高(A)		うち他所商業手形(B)		B/A(%)	
	枚 数	金額(千円)	枚 数	金額(千円)	枚 数	金 額
38/上	13,435	153,275	77	652	0.57	0.43
下	20,738	148,570	47	378	0.23	0.25
39/上	4,036	61,323	31	248	0.77	0.40
下	8,087	108,712	6	35	0.07	0.03
40/上	14,205	210,710	61	555	0.43	0.26
下	16,493	221,722	22	123	0.13	0.06
41/上	20,289	359,891	46	308	0.23	0.09
下	17,405	192,140	39	162	0.22	0.08
42/上	4,123	63,050	13	38	0.32	0.06
下	1,112	44,617	0	0	0	0

(出所) 日本銀行保有資料『営業科目統計報告』。

この区分廃止は「日銀の金利制定上、又全国の金融上一段と便利を開きたるもの」と評価された⁽³⁴⁾。それは明治39年7月の公定歩合制度改正の延長線上に位置し、この区分廃止により本行の再割引については当所であれ他所あてであれ商業手形として全く同等に扱われ、公定歩合体系のうちに残った唯一の地域差も消滅し、本行の商業手形再割引は「完全に開かれた」ものとなった。そして「この一連の改革は、日銀が上から一層全国的な金利平準化をおしすすめようとするもの」であり、「少くともそれをうみだすほどの全国的な資金連関網と金利平準化が三四年金融恐慌以降明治末にかけて都市金融市場を中心に次第に展開していったことを示している」と論評されている⁽³⁵⁾。

表 7-3 本行公定歩合

(単位：日歩銭)

変更年月日	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	当所商業手形割引歩合・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	他所商業手形割引歩合	当座貸越・コールレスポンス貸越利子
明治				
40. 12. 4	最高2.5、最低2.2	2.0	2.3	2.3
42. 5. 4	〃 2.3、〃 2.0	1.8	2.1	2.1
42. 8. 13	〃 2.1、〃 1.8	1.6	1.9	1.9
43. 1. 11	〃 1.9、〃 1.6	1.4	1.5	1.7
		商業手形割引歩合・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		
43. 3. 7	〃 1.7、〃 1.4	1.3		1.5

(注) 公定歩合のうち最高・最低を設けられたものについては、最高は公表されず、最低の利子歩合以上と表示された。

中間景気とその崩壊

明治41年下期以来の金融緩慢の趨勢は43年に入って一層進んだ。後述するように、政府は金融緩慢と国債市場価格上昇の好機をとらえて内国債の低利借替え事業に着手し、43年2月と4月に四分利公債計2億円の発行を進める一方、4月と5月に外債を合計2億8154万円発行したが、外債発行代り金によって1億円余に上る内国債が国内において償還されたため金融は一段と緩慢化した。四分利公債による借換えは「金利の革命」または「金利標準の革命」と称せられたが、市中貸出金利は十数年来かつてない低率といわれた前年の水準をさらに下回った。43年7月には手形割引金利の最低日歩はついに1銭を割るに至り、コール・レートも日歩6厘～4厘5毛となったが取り手がなく、「日本銀行調査月報」は「斯界の閑寂寂寞の情殆其極に達せるが如きの感」があったと記している⁽³⁶⁾。大蔵省証券は引き続き発行の都度たちまち売切れの盛況を示し、金利の比較的高かった海外市場に資金が流出しようとする「異例の新傾向」⁽³⁷⁾も見られた。このような金融緩慢・金利低落が企業の投資活動に全く影響を及ぼさないわけはなかった。

明治43年3月の「日本銀行調査月報」は、「事業界は数年来の警戒を解きたるものと見え、各地に活躍の端緒を開き、殊に阪神を中心として電鉄・瓦斯・電灯事業の関西地方に企画せらるるもの頻繁」であったと記している。⁽³⁸⁾新規事業計画が主として電力・ガス・電鉄など「間接的生産の方面」にとどまっていたことは⁽³⁹⁾見逃すことができないが、43年中の事業計画資本高は累計4億8700万円に上った。それは日露戦後の企業勃興期の計画資本高に及ばなかったとはいえ、41年に比べれば3.6倍、42年比では3.8倍に達していた。このような事業計画資本高の増大はほぼ45年上期ごろまで続き、明治43年から45年上期までを「中間景気」とみる見解が一般化している。

しかし、電力・ガス・電鉄事業を中軸とする「中間景気」は「不景気」を覆すことができなかった。それら事業部門では在庫投資とみられるものが少ないため、在庫投資の増大による企業活動の活発化を伴わず、「中間景気」が経済全体に波及して全般的な景気回復を促す力が比較的弱かったからであった。また、製造工業部門は日露戦後の企業勃興期における設備拡張の結果、製品需要との関係では相対的に大きな設備能力を有していたため、需要の大幅な増大がなければ同部門における新規事業計画の盛り上がりは期待できなかったが、引き続き商況不振から見て需要の停滞は明らかであった。一方における「中間景気」にもかかわらず、44年半ばごろでも「世上囂々不景気を唱」⁽⁴⁰⁾え、翌45年春に至っても「依然不況の歎声を発せるを聞く」⁽⁴¹⁾という状態であった。

このような「中間景気」と「不景気」との並立は、43年以降明治末年までのわが国経済を彩る特色をなしたが、「中間景気」を支えた金融緩慢・金利低落という条件は44年下期以降急速に崩れていった。すなわち、44年上期の貿易収支の大幅逆調、ドイツ・フランス間のモロッコ問題緊迫化に伴う海外金利の上昇、辛亥革命による対清貿易の先行き懸念などに加え、本行の公定歩合も引き上げられたことから市中銀行が次第に警戒態度を強めたため、44年下期に入ってから金融は一転して引締まりに向かい、金利も漸騰してきた。翌45年春には東京市外債代金7201万円の流入や臨時事件公債2000万円の償還により、金融は緩和したものの一時の現象にとどまった。下期に入ると、三井物産名古屋支店不正手形事件の発

生、山口の百十銀行等地方銀行の動揺、有力商店の破綻など事件が続出したうえ、バルカン戦争突発（10月）に伴いヨーロッパ諸国の金利が高騰したため、市中銀行は一般に貸出を警戒し、金融は逼迫の度を加えた。

このように金融の逼迫化には色々な原因が絡んでいたが、それまで金融緩和の大きな要因となっていた外資流入に「かげり」が出てきたことは見逃せない。外資のネット流入高は42年1億255万円、43年2億1617万円のあと、44年は1067万円に急減している。翌45年（7月30日に大正と改元）は東京市外債の募集により9288万円に増大したが、外資導入が細れば金融市場への流入資金も少なくなる。金融は緩和から引締まりに転じ、「中間景気」も崩壊せざるをえず、「不景気」は増幅されることになる。当時の経済雑誌は次のように述べていたが、言い得て妙であろう。⁽⁴²⁾

日露戦後、次ぎより次ぎと続けて蒙りたる外債の酒は、四十五年の春の一億円を以つて、一と先づ其の跡を絶ち、今春更に一億余万円の外債成り立てりと雖も、其の多くは対外支払に供せられて、又積極的に正貨の我が市場に流入せしものあるを見ず、即ち酒精中毒者は茲に全く其の酒気を失ひ、又如何とも為す能はず、金融の硬塞^{ママ}先づ来りて、新事業の計画は抑止せられ、物価は次第に下落の勢甚だしくして、商況頓に沈衰を極めたり、

さらに重大なのは、外資流入の減少または途絶が直ちに正貨準備の減少につながったことである。明治40年以降のわが国貿易収支は42年を除いて慢性的な赤字を示し、44年および大正元年の入超幅は実に7000万～9000万円に達していた。そのうえ、外資導入高の増大につれてその利払い高も増加の一途をたどり、44年・大正元年のそれは貿易収支の赤字幅に匹敵するほどの額に上った。さらに外資導入によってそれらをカバーしなければ正貨準備は減少せざるをえなかった。

事実、大正元年末における政府と本行の保有正貨合計額は3億5075万円と、日露戦争直後の明治39年末（4億8877万円）比28.2%減少していた。そのうち銀行券発行準備充当分2億4702万円を除くと、正貨準備余裕額は1億円余りとどまり、大正2年中の貿易収支赤字（9697万円）はカバーできても、外債利払い（7438万円）までは賄い切れなかった。しかもこの正貨準備余裕額のなかには、特別運

用のため急には回収し難いものが過半を占めており、実質的にはわが国はほとんど支払余力を失っていた。兌換制度の維持を前提とすれば、銀行券発行高を大幅に収縮して発行準備に充てていた正貨を解放するか、大幅の制限外発行を甘受する以外に方法がなかった。しかし、前者の道を探れば「大不況」到来の可能性が大きく、後者の道を選べば兌換制度の基礎が危うくなる。このような「正貨危機」と「不景気」とのはざまにあって、本行は金融政策の運営に少なからぬ苦心を強いられることになった。

- (1) 「明治四十二年日本銀行営業報告」(前掲『日本金融史資料』明治大正編第11巻所収) 113ページ。
- (2) 『銀行通信録』第48巻第290号(明治42年12月15日) 62～64ページ。
- (3) 上掲誌第49巻第292号(明治43年2月15日) 2ページ。
- (4) 同上、2ページ。
- (5) 『東京経済雑誌』第1473号(明治42年1月16日) 社説「金利を引下ぐべし」2ページ。
- (6) 豊国銀行専務坂田実「日本銀行の利子政策に就て」(『東洋経済新報』第479号、明治42年3月15日) 21ページ。
- (7) 明治42年5月4日の公定歩合引下げに関する本行発表文(日本銀行保有資料『本行利子』明治15年～昭和4年、所収)。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (8) 前掲「日本銀行調査月報」明治42年5月、761ページ。
- (9) 明治42年5月4日付『中外商業新報』。
- (10) 『東京経済雑誌』第1489号(明治42年5月8日) 社説「日本銀行漸く利子を引下ぐ」3ページ。
- (11) 明治42年5月4日付『中外商業新報』。
- (12) 『東洋経済新報』第486号(明治42年5月15日)「金融市場」1ページ。
- (13) 前掲「日本銀行調査月報」明治42年5月、760ページ。
- (14) 『銀行通信録』第48巻第287号(明治42年9月15日) 17ページ。
- (15) 同上、14ページ。
- (16) 同上、16～17ページ。
- (17) 前掲『東京経済雑誌』第1489号、2ページ。
- (18) 前掲「日本銀行調査月報」明治42年8月、810ページ。
- (19) 前掲『銀行通信録』第48巻第287号、14ページ。
- (20) 明治42年8月13日付『中外商業新報』。
- (21) 前掲「日本銀行調査月報」明治42年9月、826ページ。
- (22) 某銀行家「預金利子引下に就て」(前掲『銀行通信録』第48巻第287号) 19ページ。

7. 明治40年代の金融政策

- (23) 明治43年1月11日の公定歩合引下げに関する本行発本文（前掲『本行利子』所収）。
- (24) 前掲「日本銀行調査月報」明治42年10月、844ページ。
- (25) 前掲、明治43年1月11日の公定歩合引下げに関する本行発本文。
- (26) 同上。
- (27) 前掲「日本銀行調査月報」明治43年1月、892ページ。
- (28) 上掲書、明治43年2月、910～911ページ。
- (29) 『東京経済雑誌』第1534号（明治43年3月19日）時報「日本銀行利下」29ページ。
- (30) 同上、29ページ。
- (31) 前掲「日本銀行調査月報」明治43年3月、925ページ。
- (32) 『銀行通信録』第49巻第294号（明治43年4月15日）1ページ。
- (33) 『東京経済雑誌』第1533号（明治43年3月12日）社説「金融と有価証券の市況」1ページ。
- (34) 同上、1ページ。
- (35) 鶴見誠良「成定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）106ページ。
- (36) 前掲「日本銀行調査月報」明治43年8月、1009ページ。
- (37) 上掲書、明治43年11月、1064ページ。
- (38) 上掲書、明治43年3月、924ページ。
- (39) 上掲書、明治43年5月、958ページ。
- (40) 上掲書、明治44年7月、1190ページ。
- (41) 上掲書、明治45年4月、1363ページ。
- (42) 『東洋経済新報』第655号（大正2年12月25日）社説「本年財界の回想」11ページ。

（4）国債の低利借換えと本行

国債引受けシンジケートの組織

日露戦時・戦後における巨額の国債発行に伴いその残高は急増し、明治43年（1910年）1月末の内外債残高は25億8500万円余に上った。その約63%は五分利公債であったが、毎年の利払高は1億2200万円に達したうえ、償還期限の迫った内国債は約5億2000万円に及び、財政上の負担は決して軽いものではなかった。第2次桂内閣は42年8月の新財政計画において国債の低利借換えを重要な施策の一つとしていたが、⁽¹⁾41年下期に始まる金融の緩慢に伴い国債市場価格が上昇し、ついに額面を上回るに至った好機をとらえて低利借換え事業に着手することにした。