

8. 正貨危機とその対策

(1) 正貨危機

正貨問題に関する会議

明治44年（1911年）5月29日、桂太郎首相兼蔵相・若槻礼次郎大蔵次官・橋本圭三郎主計局長・勝田主計理財局長・山崎四男六国債局長ならびに高橋是清本行副総裁（6月1日、総裁に就任）は正貨事項に関する会議を催した。この会議に⁽¹⁾提出された、大蔵省作成のものと思われる案は、「現今の情勢を案ずるに、外低利の資本を輸入し内産業の発達を図るにあらざれば、正貨準備維持の目的は終に之を達すべからず」という見地に立って、45年度予算方針、財政組織・運用の改善、預金部經理の明確化、特殊銀行の貸出方法改善の4項目につき提言している。

この案をめぐるどのような論議が交わされたか明らかでないが、「日本銀行総裁に於て一応本件に関する調査を行ふこと」に決定した。この調査のため本行調査局のスタッフが動員されたが、7月上旬、高橋総裁は正貨準備維持に関する意見書（上申書）を提出したことは既に述べた（6.の(3)）。

上記意見書は「結局に於ては正貨準備の維持は国家経済上自然の作用によるべきものにして、之が基礎は国の財政の上に置かざるべからず、また「所謂今日の計の爲め外資の輸入を図るにつきて我の信用の基礎をなすものは、国家財政の根本的信用」にあるので、「財政の根本的信用を厚くするに力を致すは今日の急務」であるとし、「国費の負担をして民力に相当せしむ」とともに、「財政の組織運用を直截明白にして一点の疑問を容るるの余地なからしむる」ことを要すると述べ、まず、45年度予算方針の決定に当たっては、歳出の膨張を避けることに努め、絶対に増税しないようにするだけでなく、国債整理基金への繰入れ金額も既定方針を堅持して減額しないようにすることを建言した。

第2に、正貨準備維持の局に当たるのは大蔵省と日本銀行であるが、その根本的・能動的対策は官民一般の努力にまたざるをえないので、「官民上下をして普

く正貨準備維持の重要なことを理會」させ、国産品の愛用等について完全な実行を期すべきであると提唱した。

第3に、正貨問題の根本的解決は要するに「産業を盛大にして販路を海外に拡張するに因りて始めて之に達することを得」る、「我が国に於て最も欠乏を感じるのは資本」である。したがって、勤儉貯蓄の奨励に力を尽くす必要があるが、「新進我が国の如きにありては歐洲低利の資本を輸入して之が利用を図るも亦当然のこと」であるので、「今後尚暫く従来の方針を継続」して外資導入を図るべきであると主張した。ただし、外資導入はわが国債務の増加となるので、「必ず之を産業の発達に利用し、其の結果に依りて此の負債の年賦済潰をなす」べきであることはいうまでもないが、併せて国内資金とくに郵便貯金による低利資金の供給、特殊銀行の貸出等についても十分に意を用い、産業発展の資となすべきであると述べた。

第4に、当分の間なお外資導入を必要とするが、外債募集金で絶えず日本銀行の正貨準備を補填すると、「正貨準備の増減は經濟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ることになるので、外債発行に伴う正貨の流出入と經濟自然の作用によるそれとは「自今成るべく之を區別して」その取扱いをなし、日本銀行は經濟自然の作用による正貨準備の増減を「重要な標準の一」として公定歩合を変更することが、「最も必要」であると強調した。

最後に、国債管理政策について、既述のように、財政負担の軽減を専一とせず、今後の円滑な国債発行を確保するため「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」よう努めなければならないと提言していた。

8月10日、再度、正貨事項に関する会議が開かれ、本行からは高橋総裁のほか新たに水町副総裁も参加して、5月29日提出の会議案および上記の本行「意見書」のほか、大蔵省と本行とが協議作成した「国債利子仕払の為にする正貨の収支と自然の經濟作用に依る正貨の出入とは之れが取扱を區別」する具体的方策案について協議を行い、それらをほぼ全面的に原案どおり可決した。

正貨事項会議の決定を貫く考え方を要約すれば、正貨問題の根本的対策は産業の発達を促進して輸出増加により国際収支の黒字を達成することであり、その起点となる産業の発達促進と、当面の外債利払いのためには外資導入に依存せざるをえないというものであった。本行意見書に添付された「正貨収支見込」によると、44年3月末の政府および本行所有の正貨総額から、特別運用のため急には回収し難いものと本行正貨準備とを差し引いた残高、すなわち、当面実際に対外支払いに使用できる正貨高は1億7445万円であるが、45年3月末にはその額は4839万円に激減する見込みであり、その後も貿易外収支だけでも年に6000万円前後の赤字を生ずるとみられるので、このまま推移すれば「来年度より直に正貨準備の現在額を維持すること能はざることとなり、四十八年度末には正貨準備皆無となる」計算になるとされていた。外資導入は外貨債務の累増をもたらし、利払い額の増高を招くことを十分に承知していたものの、当分の間は外資依存の方針を継続せざるをえなかった事情も理解できよう。

その反面、外債発行により正貨準備を補填することに伴う弊害に対処して、金融政策運営の節度を堅持するための方策の確立が唱えられるとともに、財政負担の軽減を主とする国債管理政策によって金融政策の効果が減殺されることのないよう、国債管理政策の適正な運営が強く主張されたことは注目されよう。もっとも、当時のわが国正貨準備の実情と経済情勢からすれば外資依存に大きく傾くおそれが強く、そうした状況下において正貨事項会議の決定を達成するためには、金融政策の運営に際して慎重な操舵を必要としたであろうことは否定できなかった。また、会議決定を達成できるか否かは、一に、産業発展の成果が輸出増加となって表われ、国際収支の黒字基調が定着するまで、外資導入を続けうるかどうかにかかっていたことはいうまでもない。

大正元年の本行上申案

正貨事項会議終了後間もない44年8月25日、この会議を推進してきた桂内閣は総辞職し、同月30日、第2次西園寺内閣が成立した（蔵相は山本達雄）。西園寺内閣は積極政策を掲げる政友会を与党としていたが、正貨事項会議で明らかにな

った正貨危機の実情を無視することはできなかった。また、元老の正貨危機意識はかなり強かった。『原敬日記』によると、井上馨の要望により10月5日に井上・西園寺・高橋・山本・原（内相）が正貨準備の件につき会合を開いた時、井上は「正貨の欠乏に関する憂慮を述べ」、本行の「調査に係る書類を示して山本に注意を促がした」という⁽²⁾。11月24日の閣議において政府が緊縮財政と行政整理・減税の方針を打ち出したのは、一つには財界支持獲得のためと思われるが、迫りくる正貨危機のもとでは積極政策を取ることもむずかしかったからであろう。⁽³⁾

しかし、西園寺内閣の緊縮方針と正貨事項会議の決定との関連は必ずしも明らかでない。翌45年1月23日の衆議院における財政演説および24日・25日の衆議院予算委員会総会における質疑応答をみると、山本蔵相は、①「消極」とか「積極」とかいうことでなく、「唯今日の場合歳入を主としてを^[ママ]之れ歳出に適合せしむるの必要を見たるのみ」である、②「日本の今日の通貨はアブノーマルの状態なるべきも、俄に之を制限するは却つて経済界に激変を来すべし」、③通貨収縮の措置を取る必要はあるが「其歩調は漸進ならざるべからず」と述べている⁽⁴⁾。議会対策としての答弁技術的な制約もあったと思われるが、その発言には、正貨事項会議で決定された、当分の間は外資を導入して正貨問題に対処する一方、産業の発展を促進してその根本的解決をはかるという方針をうかがわせるものはほとんどなかった。むしろ、同会議の決定に対する消極的態度すら感じられるといえないこともない。前述した公定歩合の引上げをめぐる本行との意見対立はその一つの表れであった。

この点で見逃すことのできない本行資料が残っている。大正元年（月日不明）に作成された「正貨準備維持ニ就キ積極、消極敦レノ主義ニ拠ラントスル哉ニ関シ政府ノ方針内示方上申案」と題する資料がそれである⁽⁵⁾。この上申案は、題名から察することができるように、「遠からずして正貨準備以外に政府及日本銀行の所有する正貨は之を仕払尽くして、尚ほ正貨準備より之が仕払をなさざるべからざる時機に到着すべく、其の結果正貨準備の維持も困難なるに至るべくと相考へ」られるので、「是まで通り当分の内尚外資に依りて正貨準備の補充をなすの方針を執らるるか」、あるいは「外資に依りて正貨準備を補足することは今後断

然之を廃止するの方針を採らるるか」政府の方針内示を求める旨首相および蔵相に上申しようとしたものであって、その方針いかんにより「日本銀行に於ても予め今日より之に相応する施設」をなし、「時機を失して不測の難局に陥るの虞」を回避しようとしていた。

西園寺内閣または山本蔵相が前内閣時代の正貨事項会議の決定に忠実であったならば、このような上申案を作成する必要はなかったであろう。大正元年（1912年）9月17日の『原敬日記』は、「松方は大に政費を減じ、又外債を絶対に募集せずと云ふ極端なる消極論なり、山本蔵相とは松方十分話合居る事と思ふ」と記しており⁽⁶⁾、10月30日の『日記』には「山本は外債を好まざる意見を云ふ」と書かれている⁽⁷⁾。少なくとも蔵相は外資導入による積極的な拡大均衡策に不同意であったと思われる。松方正義・大山巖・井上馨の元老を加えた10月15日の閣議において、松方もまた「正貨の不足を憂ふるとして消極説を縷々陳述」したことを考え併せると⁽⁸⁾、正貨事項会議の決定が放棄される可能性もあったといえよう。そのため、積極策か消極策か、いずれの方策を採るのか再確認する必要が生じ、上記上申案が作成されたのではないかと考えられる。しかし西園寺内閣は、2個師団増設をめぐる陸軍（およびその背後にあった山県元老）との紛糾から12月5日に総辞職するに至ったので、上申書提出の時機を失し、月日欄空白の案として残されたのであろう。

日の目を見ずに終わったと思われるこの大正元年の本行上申案は、世間には一般的な経済政策に関し、「今日の我経済社会を以て不健全の状態にあるものとし、一度之を緊縮し消費を減退せしめて輸入を抑制し、以て国際貸借の権衡を得せしめて順当の徑路に復せしめんと思想系統に属するもの主張」（消極説）と、「今日の我経済社会を以て相当の順路に於て発展の途に向ひつつあるものとし、我財政経済に於て緊縮を要するものありとするも、民間の経済に対して之を為すことを要するものにあらずとし、我産業をして成るべく順当の発展を遂げしめ之に依りて輸出の増加を致し、若しくは内地の生産を以て輸入に代へ、以て国際貸借の権衡を復し、進んで列国経済上の競争に於て成るべく優勢なる位地を占むるに至らしめんと思想の系統に属するもの主張」（積極説）との2説があるとして、

その得失を論じた後、今後の方針としては、①外資により正貨準備の補充をなすことは全く廃止する、②当分の間は外資によって適宜正貨準備を補充する方針を続ける、③外資による正貨準備の補充はできるだけ避け、兌換停止のやむなきに至るおそれがある時は外資による補充を行う、という三つの選択肢があると述べていた。

本行上申案を子細に見ると、上記の消極・積極両説については積極説に、三つの選択肢の中では②案にくみしていたと判断されるが、正貨事項会議に対する本行意見書および前述の「正貨準備ニ関スル日本銀行総裁ノ上申」(7.の(5))からいえば、それほど不思議なことではなかろう。しかし、当分の間は外資に依存しない限り当面の正貨危機を乗り切れないことは否定できなかったとしても、その意味での外資依存論が直ちに積極的な拡大均衡説と必然的に結びつく関係にあるとは言い難いように思われる。その限りでは、本行上申案は問題とそれに対する回答の提起において、意図したものではなかったにせよ、積極的拡大均衡説への巧妙な誘導を行ったというそしりを免れ難い面を含んでいたといえよう。もっとも、冷厳な正貨危機の進展は方針選択の余地をいよいよ狭めていった。

- (1) 以下の記述は、日本銀行保有資料『正貨事項会議覚書』明治44年8月、によったが、一部、原文の片仮名を平仮名に改めた。また、日本銀行保有資料『正貨政策』(明治39年～大正6年)も参照した。
- (2) 原奎一郎編『原敬日記』第4巻、乾元社、昭和26年、366ページ。
- (3) 坂野潤治「桂園内閣と大正政変」(岩波講座『日本歴史17』近代4、岩波書店、昭和51年、所収)285～287ページ。
- (4) 『東洋経済新報』第586号(明治45年2月5日)雑報「山本蔵相の演説」42～45ページ。
原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (5) 前掲『正貨政策』。一部、原文の片仮名を平仮名に改めた、以下同じ。
- (6) 前掲『原敬日記』第5巻、昭和26年、114ページ。
- (7) 同上、126ページ。
- (8) 同上、122ページ。

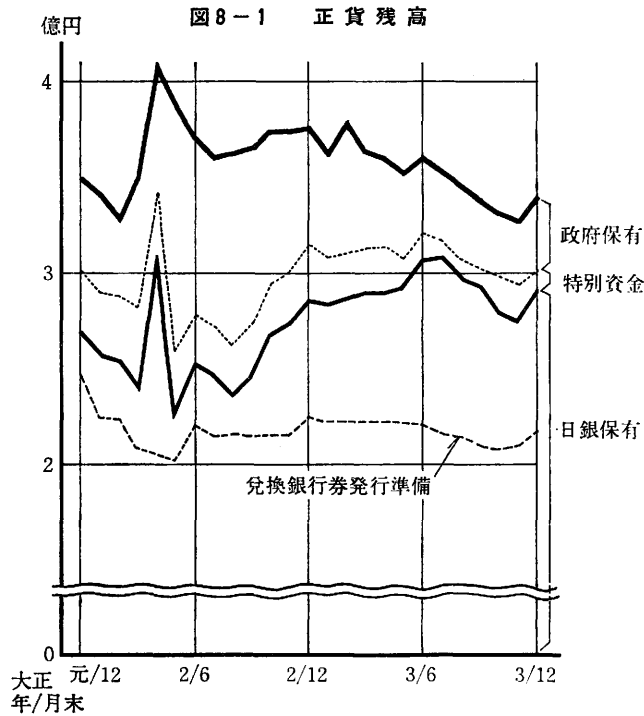
(2) 正貨危機対策

大正2年の金融引締め

西園寺内閣の後を継いだ第3次桂内閣はいわゆる憲政擁護運動に抗し切れず、大正2年(1913年)2月11日、組閣後わずか53日で総辞職し、同月20日、山本権兵衛内閣が成立した。高橋是清本行総裁が同内閣の蔵相に就任したため、横浜正金銀行の三島弥太郎頭取が2月28日に第8代本行総裁に就任した。

山本内閣は実質的には第3次西園寺内閣といわれたが、行政整理を断行して財界の支持を得る一方、積極政策を唱える与党の政友会をも満足せしめたという。⁽¹⁾ 2年3月に第1回英貨鉄道証券150万ポンド(政府実収額1373万円)と英貨鉄道債券150万ポンド(同1439万円)を、翌4月に仏貨国庫債券2億フラン(同7276万円)を発行して、国債償還および鉄道事業借入金返済の資金を調達したのはその一つの表れといえようが、これらの外債発行によりひとまず正貨危機を回避することができた。わが国正貨準備は2年4月末には4億円台に達し、同年末のそれ⁽²⁾ (3億7649万円)も前年末比7.3%増となった(図8-1)。しかし、問題が基本的に解決されたわけではなかった。輸出の増大にもかかわらず大正2年中の貿易収支赤字幅は前年を9.1%上回る1億2800万円に上り、第31回帝国議会(2年12月26日~3年3月26日)においても、正貨問題は論議の焦点となった。

一方、外債発行代り金による国債と政府短期証券の償還額は9000万円に上ったが、予期したほど金融は緩和しなかった。朝鮮事業国庫債券3000万円の新規発行に加えて、金融緩和期待に伴う事業の新設・拡張と引き続き輸入超過による資金需要の増大がみられたためであるが、決算期を迎えた6月中旬以降、金融はむしろ引締めに向かった。折しも、波佐見金山(長崎県)に対する不良融資にかかわる日本興業銀行の整理問題、東京・日本両電灯会社の合併不調、第2次バルカン戦争の発生、中国の「第2次革命」(袁世凱の独裁に対する革命)に伴う中国問題の紛糾などが続き、市中銀行が一層警戒的な態度をとったため金融は引締めの傾向を強めた。秋以降も、関東・北陸・北海道の暴風雨禍と北海道・東北地方の早冷による凶作から人心は阻喪して商況不振に陥り、資金需要の伸び悩みか



ら、金融は小康状態を呈したものの引締まりの域を脱せず、翌3年上期には「地方及下層の金融は経済界不振の為め往々円滑を欠き、遂に都鄙小銀行の破綻を暴露するものあり⁽⁴⁾」、景気の回復は到底望み難い情勢となった。

このような情勢を映じて、大正2年中の市中貸出金利は年央以降比較的高い水準を維持し、手形割引金利（東京）の最低はおおむね日歩2銭2厘、最高は2銭4厘の水準を下らず、本行商業手形割引歩合との開きは日歩4厘～6厘に及んだ。コール・レートも6月以降は商業手形割引歩合を上回る場合が多かった。

本行対民間貸出月末残高（外国為替貸付金を含む）は年間平均で前年を3割方上回る水準に上がったが（2年末残高、1億2081万円）、他方、外債発行に伴う政府の対内債務の減少により、本行の対政府信用供与残高（長期国債の保有を除く）は9月以降急減し、年末には大蔵省証券を281万円保有するのみとなり、前年末（5612万円）とは様変わりの形になった。この間、年末の兌換銀行券発行高は前年末より5.0%減少したもののなお4億円台に上り、制限外発行高は8202万円の多額に達した。翌3年2月21日の本行株主総会において三島総裁が、「臨時政府貸

上は全く跡を絶ち、大蔵省証券の所有高僅に貳百八拾万円を存するに過ぎざるに」2年末の兌換銀行券発行高は「終に四億貳千六百万円を超ゆるに至」ったと述べ、⁽⁵⁾注意を喚起したのも当然といえよう。

本行に対する批判

上述のような大正2年中の市中貸出金利の上昇および公定歩合との格差拡大、本行対民間貸出の増勢、貿易収支赤字幅の拡大、外資導入による正貨準備の補填といったことから判断して、年央以降、公定歩合を引き上げるべきであるとする意見が台頭し、金融政策の運営をめぐる論議がやかましくなった。

たとえば、大正2年8月5日の『東洋経済新報』は次のように論じていた。もともと中央銀行の公定歩合は常に市中貸出金利以上にあることを要するが、「昨今両年の如きは市中日歩は大抵二銭以上を普通とせるに拘はらず、日銀の夫れは永く一銭八厘に据置」かれ、全く原則に反している。「現時の内外金融の情勢を按ずるに、去る四十年の恐慌時代と相去る遠からず」、正貨準備高・貿易入超幅・銀行券発行高から見ると「当時よりも遥かに危険なる位地に在」る。日本銀行は「金融の調節を以て其最大の責務と為すもの」であるから、「危険状態をして極端に至らし」めないように、公定歩合を引き上げて市中貸出金利以上に置くべきである、と。⁽⁶⁾

しかし、公定歩合が引き上げられる気配はなかった。10月18日の『東京経済雑誌』が「日銀は市場以上に金利を引上ぐべし」と主張したのはそのためであろう。その論旨は上記の『東洋経済新報』と大差なかったが、日本銀行利子引上げ問題についての勝田大蔵次官の談話として都下新聞紙に掲載されたものを要約し、これに批判を加えていた点が注目される。すなわち、勝田次官は、①巨額の輸入超過と内外金融の緊縮から経済界が不安の状態にあるとき公定歩合を引き上げることは良くない、②多年の惰性と普通銀行の未発達なことからいって、わが国ではヨーロッパの中央銀行に倣って公定歩合を市中貸出金利より高くするわけにはいかない、③高率適用制度を考えれば日本銀行の実際の貸出金利は日歩1銭8厘～2銭である、と述べたと報道されているが、この点につき『東京経済雑誌』は「次

官の言は相変らず、凡俗者流の経済論」であると決め付け、「輸入超過が、本年に於ても、恐くは此勢を以てすれば明年以後も、意想外の巨額に達するを以て、茲に思ひ切つて市場利率以上に」公定歩合を引き上げるべきである、と主張した。⁽⁷⁾

その1週間後の10月25日付『東洋経済新報』も、「日銀は何故に利上を断行せざる」と題する社説を發表し、「最後のより所」としての中央銀行の役割を強調して再び公定歩合の引上げを迫った。公定歩合の引上げは「正貨の濫出を未然に制し財界の激変を未発に予防するの効果ある」だけでなく、日銀貸出の回収による兌換銀行券の収縮を通じて発行余力を生ぜしめ、「一朝財界の緩急に処して人心を恐慌より救済することを得」せしめるであろう。ところが「近来日本銀行は常に手一杯に其の無準備発行を成し、最も兌換〔券〕の収縮を常例とする月の中に於ても、発行余力を見ること多からず、月末には常に巨額の制限外を示しつつ」ある。これでは「財界の危急に瀕するや、如何に確實なる担保を提供するも天下是れに融通を与へ得るものもな」く、「天下もまた日銀の資力の枯渴せるを見て、人心益す不安に陥り、惨禍をして愈よ重大ならしめずんは已まず」と主張した。⁽⁸⁾

他方、正貨問題については憂えるに足らずとする意見もあったが、年初来の正貨支払高が多額に上ったことから、「若し来年に於いても、同様の正貨濫出ありとせば、政府所有の正貨を払ひ尽して、而かも日本銀行の兌換準備は恐らく一億五千万円台に減少せん。かかる際に於ては、金融の逼迫猛烈にして、動もすれば、愈よ益す兌換〔券〕の増発を促がすを常とす」るので、「正貨準備独り滔々として減少せば」どうなるか、「兌換の停止を見るなければ幸ひ」であるという悲観論も根強く、「正貨準備の問題は、今や朝野の注意を集中する所の問題」となった。⁽⁹⁾⁽¹⁰⁾

本行の態度

上述のような批判・論議の渦中であって、三島総裁下の本行がどのような方針・意見を抱いていたかは明らかでない。大正2年4月と10月の支店長会議における「総裁演説要領」を見ても、金融経済情勢に関する説明にはそれほど切迫感はなく、金融政策運営方針についての発言はない。翌3年4月の支店長会議における「総裁訓示演説要領」に至って、はじめて外資導入＝借金政策による「つじ

つま」合わせに対する批判が見られるが、大正2年中、本行が公定歩合に手をつけることがなかったことは争えない事実であった。その理由を直接示すものではないが、大正2年11月1日に国債局長から営業局長に転じた深井英五は後年次のように述懐している⁽¹²⁾。

「大正二年六月末には〔正貨準備は〕二億千九百万円に下り、「之に対する兌換券発行高は三億七千百万円にして、準備率の外観に於てはまだ心配するには及ばない」ものの、「正貨準備外に保有する在外資金の減少は更らに著しかつた」ため、「兌換制度の維持が不可能になるだらうと云ふ悲観説も唱へられ、何人もそれを国家の重大事として対策の必要を痛感した」。しかし、「如何にして兌換制度を維持すべきや」となれば、「貿易上の輸出増進による正貨の吸収と輸入防遏による正貨支払の節約とによつて国際収支を改善するの他に妙案のあるべき筈なく、「対内的金融政策の方針を括言すれば、引締りの傾向に対し特に人為的の緩和策を講ぜずして大体自然の趨勢に任せると云ふに帰するが、是れは金本位制の下に於ける定石である」。

輸出増進と輸入抑制による国際収支の改善以外に妙案はないという深井の発言は、既述の正貨事項会議における決定に沿っており、「引締りの傾向に対し特に人為的の緩和策を講じない」という方針であったとすれば、明治45年(大正元年)中の市場追随の公定歩合小刻み引上げも理解できよう。しかし、大正2年後半における金融引締め、市中貸出金利との大幅な格差拡大のもとで公定歩合を据え置いたことは、どう解釈すればよいのであろうか。人為的な緩和策を講じないのであれば、前年の例に徴して、その時期・幅はともあれ公定歩合を引き上げるのが当然であったと見られても不思議ではない。

この点に関連して見逃すことができないのは2年11月8日の『東京経済雑誌』の記事である。同誌は「頃日報知新聞紙上に掲載せる経済界の危機中にも左の如き言あり」として、以下のように引用していた⁽¹³⁾。

今日の経済界の問題は、楽観とか悲観とか云ふが如き、浮いた問題の時代にあらず、実に政府当局者が憂慮し、又日本銀行の首脳が苦心しつつあるは日本銀行兌換券に対する正貨準備の維持を完うし得るや否やの、絶対的問題に逢着しつつあるなり。最近

日本銀行の三島総裁が、此の点に就いて高橋蔵相に意見を提出したるは、日銀総裁の立場として、其の苦心察するに余りあり。唯惜しむ所は、同総裁は唯意見として提出し、無責任なる蔵相の一喝の下に問題を葬り去らるるに甘んぜられんとする事なり。

三島総裁がどのような趣旨の意見を提出したのか、それを示す本行資料は見当たらないが、高橋蔵相が「一喝」して退けたことが事実であったとすればその内容はある程度想像がつく。12月8日の政友会東海十一州会大会で行った財政経済演説のなかで高橋蔵相は、「世間には正貨問題に就て議論喧しく、正貨減じなば直に国家亡ぶるが如く唱ふる者あるも、元来世界の公債は千億円もあるに拘はらず正貨は百億円に過ぎず、正貨の多少は左程恐怖するに及ばず」、消極論者の主張する所は「通貨を縮少^[ママ]して物価を下落せしめば、茲に初めて出超となり外債を銷却することを得べしと云ふに在るも、斯くの如きは人為的に金利を引上ぐるの外なく、而も人為的に金利を引上ぐる結果は資金欠乏し、新に事業の起らざるは勿論已に起りたるものも潰されざるを得ざるの結果を来⁽¹⁴⁾」すと述べている。高橋蔵相が公定歩合の引上げに反対であったことは想像に難くない。三島総裁はその引上げを提案して蔵相に拒否された、ということは十分ありえたと思われる⁽¹⁵⁾。

事実、『子爵三島弥太郎伝』も次のように記している⁽¹⁶⁾。

三島子は、山本内閣時代に於て、高橋蔵相と財政意見を異にし、両者の間に於ける議論には、余程の隔りがあつた。高橋蔵相は、外債万能主義で、所謂積極政策を執り、三島子は非募債主義で、今の国情にては消極政策を執り、成るべく緊縮の方針にて、国本を培養したいと考へた。三島子が手帖に自書して居るものを見るに

一、金の流出は、大事なれども、之を救はんがため、外債を継続するは宜しからず、今日易きに付くは、他日、大なる苦の基となるべし。(十六億の借金は遠からずして二十億とならん)

一、日本銀行は、金融調節の機関なり、大勢に先ちて金利を上下し、大に警戒せざるべからず。目下、日銀の遣り方に、公定歩合と実際日歩の差あるは高橋式にして、正当なる方法にあらず。日銀は利上げの時期を失したり、今之を引上ぐるは財界の波瀾を生ぜしむ恐れあり、時期を待つを可とすべし。

一、通貨を取縮せしめ、物価の下落を図り、輸出超過に至らしめん事は、目下と雖も、為し難き事にあらず。……

とある。

上掲の三島総裁自書によると、同総裁は高橋蔵相の積極政策に反対で、ある時期に公定歩合の引上げを提案したが、受け入れられなかったものとみられる。三島総裁は高橋蔵相を説得できなかったが、程なくして舞台は大きく変わった。

公定歩合の引上げ

大正3年3月24日、海軍艦船の購入にかかわる汚職事件（いわゆるシーメンズ・ピッカーズ事件）を契機として山本内閣は総辞職し、4月16日に第2次大隈内閣が成立した（蔵相は若槻礼次郎）。新内閣は、「外資の輸入は僅に正貨問題の一時的解決方法たるに止まり永久依頼し得べき手段にあらざるのみならず」、当時の外資導入残高20億円は「主として政府の輸入に係るが故に此上更に政府に於て殊更に外資の輸入を企つるは断じて不可なり、依て政府は正貨問題に關しては正当自然の途に拠るべきものとし、自ら外債募集をせざる方針を立てた⁽¹⁷⁾」。

このような非募債方針は大隈の持論であったが、正貨問題を「正当自然の途」にゆだねた場合、「抑も正貨の濫出は幾何の高に上り、如何程の期間を継続し、従つて通貨も物価も、如何なる程度に減少低落するや、不景気は如何なる度合に其の猛威を逞ふすべきや⁽¹⁸⁾」その見通しはほとんど立たなかつた。このため、政府の非募債宣言は人心を大いに阻喪させ、株式市場は連日半恐慌に近い状態を示し、「財界不景気」の声がいよいよ高まった。

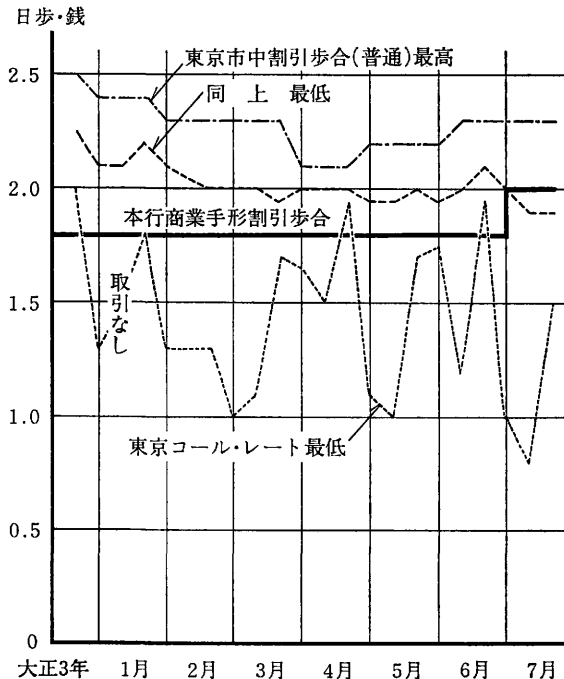
一方、正貨問題の解決は正当自然の道によることにされたので、「正貨問題解決の任務は挙て日本銀行に一任」された形になり、本行がどのような政策を取るか「一般銀行業者より多大の興味を以て注視せらるる⁽¹⁹⁾」に至ったが、大隈内閣成立後80日目の7月4日（土曜）、本行は公定歩合の日歩2厘引上げを決定し、6日⁽²⁰⁾から実施した。

翌4年2月20日の本行株主総会において三島総裁は、3年7月の公定歩合引上げについて、「春來金融緩和の傾向あるに際しても大勢上俄に安心すべからざるを想ひ慎重に前途の形勢を觀測し来りしが」、「市況渾沌の間に上半季を終れ」るをもって、「政府財政の方針と内外經濟上の情勢とに鑑み」日歩2厘の引上げを行

ったと述べているが、7月の引上げは「市場一時不意打の感」があった。⁽²¹⁾ 大正元年11月以来公定歩合の変更を見ず、「世人も今は其久しきに慣れ、何れかと云へば深く念頭に置かざりしのみならず、金融市場も左まで緊縮を告げたりと云ふにあらず、寧ろ資金需要の最盛季を過ぎて却て小康の状態を呈せる折柄、急遽金利引上の発表を見たるを以て、往々意外の感を為したるもの」があったと当時報道されている。⁽²²⁾

確かに、大正3年初来、大勢としては金融緩和の方向にあった。前年に引き続き経済界の慎重な態度、米価下落を主因とする商況の沈静、綿糸・織物・肥料など重要商品の売行き不振、皇太后崩御（4月）および大隈内閣の消極的方针発表（5月）に伴う緊縮ムードのまんえん、財政整理に伴う余裕資金による大蔵省証券・長期国債の償還、警戒態度持続による市中銀行の資金繰り好転等が金融緩和要因として働いた。市中金利の推移を見ても（図8-2）、手形割引日歩（東京）は前年12月の2銭2厘～2銭5厘から3年4月には2銭～2銭1厘に低下し、その後再び上昇したものの7月上旬には2銭～2銭3厘に戻っていた。コール・レ

図8-2 本行商業手形割引歩合と市中金利



ート（東京）はやや乱高下しているが、前年12月の1銭6厘～2銭1厘から3年7月上旬には1銭～1銭5毛へとかなりの下落を示しており、「遠き将来は姑らく措き貨幣市場も先以て静穏なるべしとは、下半期の劈頭に於て何人も均しく予想したる所」であった。⁽²⁴⁾

したがって、前述のように、公定歩合引上げの発表に接して一般に意外の感を抱いたのも、理由のないことではなかった。しかし、政府が非募債の方針を採り正貨問題の解決を本行に一任することにした以上、「日本銀行が早晚何等か適切の方法に出づべきは自然の順序」であることも事実であったので、「世論は大体に於て金利引上の至当なるを承認」したのであった。⁽²⁵⁾

公定歩合引上げの目的については、「従来の日銀金利が市中の金利に比して既に著しく低位に在り、今回は唯だ日銀の金利が市中金利の迹を逐ふ」ものにすぎずと見る向きも少数ながら一部に存在した。しかし、経済が不景気の色合いを強めつつあったにもかかわらず、3月下旬に次いで6月末にも金融は一時引締まりの状況を呈し、6月末の兌換銀行券発行高は前月末比12.0%増の3億6227万円に上って2185万円の制限外発行を生じ、本行対民間貸出残高（外国為替貸付金を含む）は同26.3%増の7797万円に上るなど、三島総裁の指摘していたように情勢は混んとしていた。このため、7月の公定歩合引上げの目的は「政府の方針に順応し、且つ日本銀行自衛上の必要に出で、併せて金融市場の前途を警戒せんとするに在り、従て其影響の如きも自然大なるべく、今後の景況如何に依ては更に引続き利上の決行を見るべし」というのが「多数の観測」であった。⁽²⁷⁾そして今回の措置は高橋総裁時代以降の「金融界に先んじて金利を高低すべからず」という方針、すなわち「自然に放任するの方針より脱却して一の金利政策を立てたるもの亦以て其一大変革と謂ふに足るべし」と評価する意見が多かった。そのなかで「窃に其腑甲斐なきを歎じつつありたるに、下半季の劈頭に於て忽ちに之を断行したるを視て、吾人は寧ろ意外の勇氣ありしに驚く」との論評も見受けられた。⁽²⁸⁾

以上のように7月の公定歩合引上げは先行きに対する警告を發したものとして一般に受け取られ、評価されたが、ただ銀行券発行「準備以外の多額の正貨が依然として海外に保有せられ、対外債務の決済を之に求めて、実際の正貨準備に何

等の移動なき今日の状態にありては、日本銀行の金利政策は実際に効果なきものと認めざるを得ず」という論評もあったことは見落とせないであろう。⁽²⁹⁾それは公定歩合の引上げに反対していたわけではなく、在外正貨があるため正貨準備の増減が国際貸借の関係を正しく反映していない点を指摘し、その改善を迫ったものであったからである。

また、7月の引上げに関連して、日本銀行は中央銀行としての任務を明確に理解し、この際「金利政策の根本方針」を確立すべきであるとする意見もみられたことは注目される。すなわち、政府による非募債主義の実行に伴い、今後通貨量の変動は専ら金利政策によって左右されることになり、金利政策は重要な意義を帯びてくる。「財界に於ける帝王の位置」にある日本銀行の重要な任務は、①兌換制度の維持、②一国金融界の最後のより所たるにあるが、この重大な「任務を遺憾なく確実に遂行する方法手段」としての金利政策運営の根本原則を確立し、これに沿って政策を運営すれば、「日銀理事者の金利政策其他の一挙一動悉く天下公衆の前に日月の如く明白となり、真に財界の予報たり、警鐘たるの任務を全ふし得」るであろうというのであった。⁽³⁰⁾

このような論評・意見をよく味わってみると、大正3年7月の公定歩合引上げを機に、本行金融政策に対する一般の期待と信頼が再び強まってきたといってい

いであろう。

横浜正金銀行との協定

大正初期の正貨危機は公定歩合の引上げのみで対処できるようなものではなかった。当時の営業局長深井英五は、第1次大戦直前のわが国正貨危機に対する対外的施策について後に以下のように語っている。⁽³¹⁾

日露戦後経営のため外資を利用することができた時は、政府・民間の外債発行により取得した外貨の大部分はいったん本行の保有とされたので、政府の対外支払いはこの保有外貨（在外正貨）から賄われ、為替市場の取引外に置かれていた。したがって、為替銀行はその取扱いにかかる輸出手形の取立て代金をすべて輸入資金に充て、なお不足する時は本行に対し在外正貨の売却を求めるか、正貨

を輸出していた。しかし、外資導入が困難になってきた以上、政府の対外支払い資金も早晩輸出により取得した外貨から供給せざるをえなくなったが、必要に迫られて急にそうすると混乱を来すと思われた。また、政府の対外支払いを為替市場取引の外に置くと、為替銀行の輸入貿易金融はそれだけ楽になり、自然輸入に便宜を与えることになるので、輸入抑制の方針に反した。そこで、深井営業局長と片山貞次郎調査局長は、輸出手形取立て代金の約1割を政府の対外支払いのために先取りするという意見を主張した。

横浜正金銀行はわが国における内外為替銀行中最大の銀行ではあったが、輸出手形の全部を取り扱っていたわけではなかったので、政府および本行と特別の関係を有する特殊銀行であったとしても、政府の必要とする対外支払い外貨の供給をすべて負担させられるとなれば苦しいに違いない。横浜正金銀行は強硬に反対したが、本行内部にも営業・調査両局長の案は「難きを強ふるもの」という意見があった。横浜正金銀行の反対理由は、①為替業務は輸出入併行して取り扱う必要がある、②輸出手形取立て代金の中から政府の対外支払い資金を先取りされると、輸入資金の不足は一層甚だしくなり、それだけ多く在外正貨の売却を求めるか、正貨を輸出せざるをえないことになり、正貨維持の観点からすれば格別得るところはないし、横浜正金銀行が在外正貨の売却請求・正貨輸出を控えれば、そのような遠慮をする必要のない外国銀行支店が輸入手形を多く取り扱うようになり、横浜正金銀行の立場を不利にする、という2点にあった。

第1の反対理由に対しては、なるべく併行的な取扱いは望ましいが、「日本銀行の在外資金が無くなれば、否でも応でも、輸出手形手取金の内から政府海外支払を調弁しなければならぬ訳で、情勢は其処へ進みつつあるのだから、予め其の実行に著手して急変を避ける方が宜しい」と深井・片山は主張した。第2の反対理由については、「若し諸方面に於ける国際収支改善の方策が効を奏せずして、輸入超過が持続するならば、兌換停止に至らざる限り、在外資金の売却又は正貨輸出によつて収支の差額を決済するの外はない。横浜正金銀行に対しては、政府対外支払資金提供の負担をも考慮に入れて、決済上の便宜を与ふることが当然である」が、「国際支払の重要一部たる政府海外支払を為替取引の外に置けば、国際収

支の大勢を為替市場に反映せしめず、……不当に輸入の便宜を大にすることとなる。此の状態を改めんとするのが私達の案の狙い⁽³²⁾ いであって、「外国銀行と雖、在外資金の請求又は正貨の輸出は最後の手段とするのであるから、輸入為替の取扱が横浜正金銀行から彼等に移る傾向を呈すれば、それだけ其の手許が窮屈となつて輸入防遏の一助たるべき筈である」と説いた。

このようにして、横浜正金銀行と本行との話合いは「行きつ、戻りつ、数ヶ月に亘つた⁽³²⁾」が、ようやく意見の一致を見た。大正3年7月17日、蔵相官邸において若槻蔵相・浜口雄幸大蔵次官・神野勝之助理財局長・森俊六郎銀行課長・田昌国庫課長・青木得三秘書官と本行の三島総裁・水町副総裁・木村理事・片山調査局長および横浜正金銀行の井上準之助頭取が協議を行い、「正貨維持ノ為メ日本銀行及横浜正金銀行ニ於テ左記ノ措置ヲ執ルコト」につき、大筋において合意した⁽³³⁾。その大要は次のとおりである。

1. 日本銀行は次の措置を実行する。

- (1) 当分の間、国内金融市場を相当引締まりの状態にしておくよう金利政策を運営すること。
- (2) 日本銀行の正貨準備は、日露戦争以来人為的調節手段を取ってきたので必ずしも国際貸借の関係を反映していなかったが、今後はその増減をしてなるべく経済の実態に相応させること。
- (3) 横浜正金銀行に対し巨額の輸出為替資金を融通しているので、同行をして差し当たり年額1500万円を最低限度としてロンドンにおいて正貨を納入させること。この正貨納入額は状況に応じて漸増させ、数年内には3000万～4000万円以上に達するよう督励すること。
- (4) 従来どおり、外債募集その他の場合に正貨買入れに努めるほか、無利子または低利の貸付その他の方法により上海等から金貨・金地金を吸収する方策を講ずること。
- (5) 横浜正金銀行に対する輸入手形引当貸付は、同行所有の輸出手形のうち期限・場所等の関係で担保として提供できないものの金額を限度とすること。

2. 横浜正金銀行は次の措置を実行する。

- (1) 輸入為替の買入に当たっては、他の外国為替取扱い銀行が追随し来る範囲内なるべく割引率を引き上げること。この措置は既に実行に移していることであるが、引き続き十分にその実行に努めること。
- (2) 輸入為替買入の割引率引上げによる利益をもって輸出手形買入に資することにして、従来から日本銀行の提供する低利資金と相まち、できる限り輸出為替を買い入れること。

以上のように、「横浜正金銀行は暫定的に一ケ年千五百万円だけ政府海外支払資金を輸出手形手取金の内から提供すべきこと」⁽³⁴⁾になったが、このような取決めを横浜正金銀行と結ばなければならなかったことは、当時の正貨危機が相当深刻であったことを示すものといえよう。

なお、7月17日の協議に基づき、同月31日、①横浜正金銀行が本行に納入する正貨の政府買入およびその買入相場、②9月1日以降外国銀行その他の提供する正貨ならびに8月末の本行所有正貨からの買入高およびその相場に関する、政府・本行・横浜正金銀行の三者協定も成立したが、上述のように「大苦心を経て成立せしめたる取極」は第1次大戦の発生による輸出の増進から「無用に帰した」⁽³⁵⁾ことは後に述べる通りである。第1次大戦の発生に伴い局面は180度転換し、本行は新しい課題に直面することになる。

- (1) 前掲『原敬日記』第5巻、196ページ。
- (2) 前掲「桂園内閣と大正政変」295～296ページ。
- (3) このほか、大正2年3月に日本興業銀行が日仏銀行を通じて第一回東洋拓殖株式会社社債5000万フラン（邦貨換算1935万円）を発行した。
- (4) 『銀行通信録』第59巻第352号（大正4年2月20日）5ページ。
- (5) 「大正二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11巻、大蔵省印刷局、昭和33年、所収）250ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (6) 『東洋経済新報』第641号（大正2年8月5日）社説「日本銀行は宜しく其公定利率を引上げ可し」5～6ページ。
- (7) 『東京経済雑誌』第1720号（大正2年10月18日）社説「日銀は市場以上に金利を引上げべし」6～8ページ。
- (8) 『東洋経済新報』第649号（大正2年10月25日）社説「日銀は何故に利上を断行せざる」7～8ページ。

8. 正貨危機とその対策

- (9) 同上、7 ページ。
- (10) 上掲誌第647号（大正2年10月5日）社説「正貨準備問題」5 ページ。
- (11) 日本銀行保有資料『支店長会議書類』（明治44年春季～大正5年秋季）。
- (12) 深井英五『回顧七十年』岩波書店、昭和16年、109～110ページ。
- (13) 『東京経済雑誌』第1723号（大正2年11月8日）社説「日銀の正貨準備維持に関する杞憂を解く」3 ページ。
- (14) 『銀行通信録』第56巻第338号（大正2年12月20日）97～98ページ。
- (15) 大正3年7月の「大阪毎日新聞」は次のように記していた。「高橋総裁時代の日本銀行は、其の金利を以て金融界の大勢を趁ふべく、必ずしも之に先んずるを要せずとなし、……外債輸入によれる金融の緩慢に託して利子の引上を講せず、愈々正貨の流出を甚しからしめ、当時の蔵相山本氏と相疎隔してまでも頑然其方針を改めざりき、……其後日銀総裁の更迭ありと雖も、高橋氏の蔵相期間は猶其変更を許さず、昨年下半年の金融界が当に金利を引上ぐべくして尚之を行はざりし……」（『銀行通信録』第58巻第345号、大正3年7月20日、24ページ）。
- (16) 坂辰之助『子爵三島弥太郎伝』昭文堂、昭和5年、161～162ページ。
- (17) 大正3年6月3日の実業協会招待会における若槻蔵相の演説（『銀行通信録』第57巻第344号、大正3年6月20日）118ページ。
- (18) 『東洋経済新報』第669号（大正3年5月15日）社説「不景気の転進と前途」3 ページ。
- (19) 前掲『銀行通信録』第58巻第345号、1 ページ。
- (20) 大正3年7月4日付の本行「利子改正ノ儀大蔵大臣へ上申案」を見ると、商業手形割引歩合のみ日歩1厘引上げの1銭9厘と記されていたのを、他の公定歩合と同様2厘引上げの2銭に書き改められており、木村清四郎理事が訂正印を押していた（日本銀行保有資料『本行利子』明治15年～昭和4年）。単なる誤記とは思われないが詳細は不明である。
- (21) 「大正三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）283ページ。
- (22) 日本銀行「日本銀行調査月報」大正3年7月（前掲『日本金融史資料』明治大正編第20巻、昭和34年、所収）266ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (23) 前掲『銀行通信録』第58巻第345号、23ページ。
- (24) 上掲誌第58巻第346号（大正3年8月20日）1 ページ。
- (25) 同上、1 ページ。
- (26) 大正3年7月6日付『中外商業新報』。
- (27) 前掲『銀行通信録』第58巻第345号、28ページ。
- (28) 同上、24ページ。
- (29) 大正3年7月7日付『東京日日新聞』。
- (30) 『東洋経済新報』第675号（大正3年7月15日）社説「日銀金利政策の根本方針」5～7

第3章 金本位制発足後の政策運営

ページ。

- (31) 前掲『回顧七十年』110～113ページ。
- (32) 同上、113ページ。
- (33) 前掲『正貨政策』。
- (34) 前掲『回顧七十年』113ページ。
- (35) 同上、114ページ。