

1. 第1次大戦中の政策課題

(1) 大戦当初の諸問題—為替取組み難・金融不円滑・正貨擁護—

大正3年(1914年)7月28日のオーストリア=ハンガリーの対セルビア宣戦布告を契機として発生したヨーロッパの戦乱は、ロシア・ドイツ・フランス・イギリスを巻き込み、4年余にわたる第1次大戦へと拡大した。戦乱発生とともにヨーロッパ枢要地の証券取引所は閉鎖され、参戦主要国の中央銀行は公定歩合を引き上げた。第1次大戦の勃発が各国に与えた衝撃は大きく、ヨーロッパの戦場から遠く離れた極東のわが国もその例外ではありえなかった。

3年8月初め、ヨーロッパの戦乱拡大・経済界混乱の報がしきりに伝えられ、特にイングランド銀行の公定歩合大幅引上げ(年3%→10%)の知らせがあるや、わが国の金融市場は全くろうばいの姿を呈し、経済界の不安はまず株式市場の暴落となって表われた。前途に対する各種の悲観説が流れ、流言飛語が飛びかった。イギリスを除く参戦国の兌換停止、海外主要金融市場における支払いの停止、戦時重要物資の輸出禁止、航海の危険、船腹の逼迫、海上運賃・保険料の高騰など世界的な金融・貿易上の障害は、わが国商工業にも大きな影響を及ぼした。第1次大戦発生直前に、大隈内閣の非募債・財政緊縮方針とこれに呼応する本行の金融引締め政策に伴い、わが国経済は漸次不振に向かうと見られていた時だけに、ヨーロッパにおける戦乱突発の衝撃は一段と激しく感じられた。大正6年に設置された本行臨時調査委員会⁽¹⁾の報告も次のように記している。⁽²⁾

戦乱開始の当初に於ては世界金融の中心地たる倫敦市場を始め巴里、伯林等の市場亦一大混乱を惹起したるが、就中倫敦市場の混乱は国際為替の取引を杜塞せしめ、横浜正金銀行(其他の外国銀行並に外国為替取扱銀行亦然り)も一時外国為替の相場を立つること能はざるの状況となり、戦乱開始に伴ふ海上の危険も亦之に加はりて我対外輸出入貿易は尠なからざる支障を蒙ることとなれり、即ち輸入は一時殆ど杜絶の有様となり、輸出も亦著しき減退を見るに至れり、従て薬品其他の化学工芸品等は俄然

第4章 第1次大戦下の日本銀行

暴騰を来たし、……惹いて内地産業にも渺なからざる影響を及ぼし幾多の失職者をも出すに至り、有価証券市場も頓に沈衰し、金融業者は警戒を厳にし、信用梗塞し融通不円滑の状況を現出するに至れり、されば各種の産業殊に輸出貿易に関係ある産業の各方面に亘りて救済を求むるの声漸く高まることとなれり

この間、わが国は日英同盟の関係からイギリスの要請に答えて、大正3年8月23日、ドイツに対し宣戦を布告し、9月2日、わが軍は中国山東半島に上陸してドイツの租借地膠州湾の攻略を開始した。こうしてわが国も大戦に加わることになったが、局地的に戦火を交えたにすぎなかった。戦費経理のため設けられた臨時軍事費特別会計（大正3年9月10日設置、14年4月1日閉鎖、シベリア出兵費を含む）の決算によると、支出額は8億8166万円と日露戦費（15億847万円）の58.4%にとどまった。しかも、この支出額の年別内訳をみると、シベリア出兵の行われた大正7年以降急激に膨張しており、第1次大戦終了半年前の大正7年春までの支出額累計はわずか1億3496万円にすぎなかった。この特別会計の総支出額8億円余の63%は借入金と公債発行によって賄われたが、このような事情から実際に借入れと公債募集が行われたのは大正8年以降のことであった。したがって第1次大戦中、本行は戦費調達への支援に煩わされることなく、金融市場も戦費調達の圧迫を被ることがなかった。

第1次大戦勃発に伴う当初の金融面の問題は、三島弥太郎本行総裁も当時指摘していたように、⁽³⁾一つは海外に対する為替取組み上の困難であり、一つは国内における資金融通上の問題であった。また、時局変転の際に当たり、危機に直面していたわが国正貨の擁護にも最善・慎重な考慮を払わなければならなかったといえよう。大戦勃発から翌4年春ごろまでの間、本行の施策はこれら三つの問題を中心にして展開された。

(1) 第1次「世界大戦中及戦後ノ財政経済上ノ事態及特別施設就中金融関係事項ニ就キ内外ニ亘リ調査究ヲ為ス為別箇ノ調査機関設置」に関する、大正6年3月13日付調査局長内伺に基づき設置された調査委員会（委員長は副総裁）。詳細は日本銀行『日本銀行沿革史』第2輯第1巻、昭和14年、539～546ページを参照。

(2) 日本銀行臨時調査委員会「戦時ニ於ケル日本銀行ノ施設」（日本銀行調査局編『日本金融史資料』明治大正編第22巻、大蔵省印刷局、昭和33年、所収）332ページ。原文の片仮

名は平仮名に改めた。

- (3) 大正3年11月26日の全国手形交換所連合会における三島総裁の演説（『銀行通信録』第58巻第350号、大正3年12月20日）88～89ページ。

(2) 国際収支大幅黒字下の諸問題—正貨累増・流動性の増大—

第1次大戦勃発の打撃により不振を余儀なくされたわが国経済も、大正4年(1915年)春ごろから一部によりやく景気回復の気運を見るに至り、次第に大戦景気の色合いを濃くしていった。その起動力となったのは輸出激増に伴う国際収支の好転であった。輸入は大戦の影響で思うに任せなかった反面、①参戦国に対する軍需品の供給、②交戦中のヨーロッパ諸国からの輸入途絶に悩む東洋・南洋方面への輸出増、③軍需品輸出の盛況から好景気に向かったアメリカに対する輸出の伸長により、輸出は著しく増加した。大正4年中の貿易収支は1億7586万円の黒字と空前の好結果を示した。日清戦争以後、明治39年と42年を除いて久しく輸入超過を続けてきたわが国貿易収支も、一転して大幅な輸出超過を見ることになったのである。

巨額の対外債務に伴う元利金支払いのため、わが国は明治末期以来正貨流出傾向に悩まされていたが、上記のような貿易収支の大幅改善につれて正貨を受領する地位に立つようになった。⁽¹⁾三島総裁によれば、大正4年中のわが国外貨受取高(経常収支に相当)は3億円を超えたものと推計され、国債の利払いや民間会社等の短期借入金返済などの対外支払いを差し引いても、わが国の正貨保有高は1年間に1億5000万円内外増加したという。「正貨は益々倫敦に蓄積せられ『如何にして在外正貨を補充すべき乎』の多年の宿題変じて『如何にして在外正貨を利用すべき乎』の新問題を生ずる」ことになった。⁽²⁾

いわゆる正貨利用問題は、大正4年末ごろから財界における論議の的になった。「正貨増加の結果は金融緩慢なるに拘らず兌換券の膨脹を来し」、「物価は之により騰貴せらるべく、投機熱は盛となり若し戦争終結せば反動として輸入は激増し、我経済界攪乱の惧」⁽³⁾があると懸念されたからであった。政府は、正貨問題は財政

問題であると同時に経済問題であり、また金融問題でもあると考え、大正5年の春、「出来得る限り多額の正貨を本邦に吸収することに努め、其蓄積及利用の方法に関しては最善の用意を以て適宜接排実行し、其処置を誤らざらんことを期⁽⁴⁾し、⁽⁵⁾次の方針を決定した。

- イ、短期かつ有利な外国証券を買い入れて利殖をはかり、正貨蓄積に努める。
- ロ、国債を発行して国内流動性の吸収に努める一方、増加した正貨により本邦外債を償還する。
- ハ、増加正貨の一部を産業資金に振り向ける。

政府の正貨利用方針を要約すれば、第1次大戦に伴う国際収支の大幅黒字下において、明治年代以来の懸案であった正貨蓄積という課題の遂行に最重点をおきながら、同時に正貨の蓄積につれて増大する国内流動性を適宜吸収することと、大戦による需要拡大を契機とする産業の発展を助長し、外資依存からの脱却・経済の自立化を図ることの二つの課題を併せ実現しようとするものであったといえよう。このような政府の方針は当然のことながら、中央銀行である本行に対して困難な問題を提起した。

正貨蓄積のためには、その根源となる輸出の伸長を確保しなければならなかったが、国際収支の大幅な黒字化につれて外国為替は常に片為替の状態を免れなかった。横浜正金銀行を中心とする為替銀行は輸出為替買取り資金の調達難に陥り、この面から輸出の停滞をもたらすおそれがあった。輸出の増進は第1次大戦という偶然の出来事によるところが大きかったが、この大戦が4年余も続くとは当時考えられていなかった。戦争発生後既に2年を経過した大正5年ごろになると、政府・民間とも、戦争の終結到来を意識していたに違いない。5年12月の株式市場の動揺はその一つの表れであったが、戦争が終われば輸出は減少し、正貨蓄積の機会は乏しくなる。したがって、戦争継続中にできるだけ正貨を吸収しようとい図したのも当然といえようが、そうであれば為替銀行の為替資金調達難を放置しておくわけにはいかなかった。為替資金の供給円滑化が本行の課題となったのは自然の成行きであった。

本行貸出によって為替資金を供給すれば簡単に済むことではあったが、それは

当然兌換銀行券の増発を助長するおそれが大きかった。折しも、大幅な輸出超過・正貨の累積に伴う国内流動性の増大が、物価の上昇と事業計画の盛行をもたらしつつあった。したがって、その行き過ぎを防ぎ、大戦終結による反動を小さくするため、為替資金の供給円滑化をはかりながらも、どのようにして兌換銀行券の増発を抑制していくか、さらには、増大した国内流動性をどのようにして吸収するかが、金融調節の任に当たる本行の課題となったことはいうまでもない。支払準備制度など流動性吸収の適切な政策手段に乏しかった当時の本行にとってはむずかしい課題であった。

保有正貨の増大を産業の発展促進に利用するという課題を掲げた政府は、国内市場にあふれた資金を産業資金に転化させる媒介機関として本行を位置付け、本行を産業金融の分野にも進出させようとした。外資依存からの脱却・経済自立化のためにはわが国産業の発展、特に重化学工業の発達を促進する必要があったであろう。過剰の様相を呈しつつあった民間資金を投機や不用不急の用途に向けさせず、産業資金として活用すべきであるとの発想が生じたことも理解されよう。しかし、本行の産業金融への進出は、まず当時の情勢のもとにおいては国内流動性の適切な吸収を一層困難ならしめ、物価の安定阻害からやがては経済自立化という課題の達成自体をも困難にするであろう。さらにもっと重要なことは、それは創業以来の「商業銀行の銀行」という理念を根本から揺るがす問題であった。本行は慎重な姿勢を堅持せざるをえなかった。

正貨の蓄積と流動性の吸収という本行の積極的に取り組むべき二つの課題は上記のように互いに絡み合い、衝突する面を有していたことはいうまでもない。課題の起点は国際収支の大幅黒字であったが、黒字幅の拡大テンポが早かったことが課題への対応をむずかしくした。大正5年中の貿易収支黒字は3億7104万円と前年比2.1倍に上り、貿易外収支の黒字は前年比4.0倍の2億8510万円に達した。5年末の正貨保有高は7億円を超え(7億1444万円)、4年末の保有高を38.4%も上回った。翌6年中の貿易収支黒字も5億6719万円(前年比52.9%増)、貿易外収支黒字は4億5590万円(同59.9%増)に及び、年末正貨保有高は11億484万円(前年末比54.6%増)となった。兌換銀行券発行高も5年末には前年末に比べ

39.8%増加して6億円を超え、6年末にはさらに5年末比38.3%増の8億3137万円に達した(3年末比2.2倍)。大正5年から6年にかけて、本行は課題の達成に苦心を強いられることになった。

- (1) 大正5年4月の本行支店長会議における「総裁演説要領」(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、所収)。
- (2) 日本銀行「日本銀行調査月報」大正4年11月(前掲『日本金融史資料』明治大正編第20巻、昭和34年、所収)500ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (3) 上掲書、大正4年12月、518ページ。
- (4) 『銀行通信録』第61巻第366号(大正5年4月20日)89ページ。
- (5) 上掲誌第61巻第367号(大正5年5月20日)92～93ページ。

(3) 大正6年央以降の諸問題—物価騰貴と為替資金難—

大正5年(1916年)下期に入ってから、国内物価の高騰が目立ってきた。5年央ごろの物価水準は開戦時に比べて2割程度の上昇にとどまり、アメリカ・イギリス・フランスの物価上昇率をはるかに下回っていたが、5年7月～6年6月の1年間について見ると、東京30.8%、ロンドン34.1%、ニューヨーク31.9%と物価上昇率に大差がなくなってきた。わが国物価の騰勢は次第に加速化されてきたといえるが、6年7、8月ごろには、それまで物価上昇の中心となっていた生産財・貿易品のほかに、生活必需品価格も急激に上昇してきたことは見逃すことができない。5年7月～6年8月の1年2か月で見ると、ロンドン34.8%、ニューヨーク40.0%の上昇に対し、東京は52.1%の高騰を示していた。

このような物価の騰貴は、輸出の急増・国内の所得と投資・消費の増加に伴う需要超過幅の拡大に、国際物価の高騰が加わったことによるもので、その背後には通貨の膨張、国内流動性の増大という要因が働いていた。政府は各種の物価対策を推進する一方、いわゆる暴利取締令(または物価調節令)を施行して物価の抑制に努めた。しかし、物価の上昇は停止する所を知らず、食糧品価格の高騰は国民生活を苦境に陥れ、大正7年夏には米騒動の発生を見るに至った。

当時、三島本行総裁は、「今日の如く通貨は激増し信用は膨脹し、其他種々の

関係と相俟て物価の騰貴を招致」したと述べている⁽¹⁾。本行が兌換銀行券増発の抑制に意を用いていたことは明らかであったが、世上では、公定歩合の引上げや日本銀行貸出の抑制によって物価の低落を実現させようとするれば、産業界にも大きな打撃を与え、社会問題を引き起こしかねないという声も強かった⁽²⁾。そういう状況下で物価の奔騰ともいえる状態にどう対処していくか、本行はむずかしい選択を迫られた。

物価の高騰と並んで、貿易およびその決済面における障害の発生が問題となってきた。ヨーロッパの交戦国が戦争の長期化につれて、戦争遂行上の必要や輸出入の不均衡是正のため輸出入に一段と制限を加え、金の流出を抑制する手段を採ったためであるが、大正6年(1917年)4月のアメリカ参戦とともに、貿易と対外決済上の支障は一層顕著になった。参戦に伴うアメリカの貿易制限実施が、同国に対するわが国の輸出に悪影響を及ぼしたことはいうまでもないが、イギリスに代わって国際金融の中心地に化しつつあったアメリカが6年9月に金輸出禁止を実施したため、貿易決済面で大きな障害をもたらし、わが国の輸出に一層の打撃を与えた。また、正貨取寄せにより為替資金を調達していたわが国の為替銀行は、アメリカの金輸出禁止とともに深刻な資金調達難に陥ったので、わが国の輸出は金融面からも行き詰まるおそれが強くなった。

第1次大戦の発生を「千載一遇」の好機と考え、輸出の増進を起動力として経済の自立化を達成しようとしていた政府が、このような事態に際して、為替資金の供給を第1の課題としたのは当然であった。しかし、国債を発行して市場の資金を吸収し、為替資金を供給するという方法にも限界があった。結局は本行の資金供給に依存せざるをえなかったが、大正6年半ば以降顕著となった物価騰貴に関連して通貨収縮を求める世論も強く、本行は通貨収縮と為替資金の供給という相反する課題の調整に悩まされた。

物価の騰貴と輸出金融の行き詰まりから、久しく続いた大戦景気にも大正7年春には転機が訪れた。足掛け5年にわたった第1次大戦自体も急速に終結へと向かいつつあった。7年の夏以降、経済界に警戒気運が生じてきたのは当然であったが、本行も来るべき戦争終結に備えて政策を運営しなければならない段階を迎

第4章 第1次大戦下の日本銀行

えた。

以上のような大戦中の諸問題に本行がいかに対処したかは以下のとおりである。

- (1) 大正6年11月の本支店事務協議会における総裁演説（前掲『支店長会議書類』大正6年春季～大正12年秋季、所収）。本行の支店長会議は大正5年11月から正式には本支店事務協議会と呼ばれるようになった。その後昭和10年10月から支店長会議の呼称に復し、さらに昭和14年4月からは部局長支店長会議と呼ばれたが、昭和21年4月以降再び本支店事務協議会の名称となった。
- (2) 大正7年8月17日付『東京日日新聞』。