

3. 国内流動性増大対策

(1) 国内金融施策の変化

金融の緩慢

大正4年(1915年)に入ってから目立ってきた輸出の伸長によりまず活況を呈したのは、主として輸出品製造関係事業・海運業・造船業であった。全般的に景気の回復を見るまでに至らず、金融界・経済界とも引き続き自重していた。資金需要はそれほど増えず、国際収支の黒字に伴い増大した資金は「中央市場に堆積して稀有の金融緩慢状態を現出」⁽¹⁾することになった。

大正4年初来低落傾向にあった市中金利は、5月以降最高割引金利でさえ本行の商業手形割引歩合を下回るようになり、6月末の決算期を越えるとさらに軟化した。一流手形の割引金利はしばしば日歩1銭を割り、翌日物コール・レートは日歩3厘がらみの取引も見られるなど、「両者何れも殆ど底抜の観」を呈⁽²⁾し、8月には明治43年の四分利公債発行当時の水準をも下回るに至った。市中銀行は3月・6月・8月と3回にわたって預金金利の引下げを実施した(定期預金年6%→5.5%→5%→4%)。8月末から9月初めにかけて、東西の有力市中銀行はそれぞれ「従来類例なき」⁽³⁾貸出金利協定を結び金利の低落阻止を策した。もっとも、その効果は協定後数日間見られたにすぎず、協定外銀行の存在と協定潜りの横行から貸出金利協定は有名無実と化し(大阪12月18日・東京20日破棄)、市中金利は年末まで大勢弱含みのうちに推移した。

本行の対民間貸出残高(外国為替貸付金を除く)は、大正4年に入ってから大幅に縮小し、8月末以降は年末を除いて1000万円を割るに至った。生糸資金など特別の貸出を別とすれば「其残高殆ど皆無に近」く、このような対民間貸出の減少は「近年稀有の現象」といわれた。⁽⁴⁾都市の銀行は余裕資金を擁していたし、地方銀行は低利のコール資金を取り入れて必要資金を賄うことができたので、本行からの借入れに依存する必要がなくなったためであった。外国為替貸付金残高も

一時（9月末）皆無となるほどであったが、他方本行の民間からの預り金残高は5月末以降相当の高水準（平均2900万円）を維持し、おおむね対民間貸出残高を上回るという状況であった。

以上のような情勢のもと公定歩合引下げ論が見られるようになった。早くも大正4年の春ごろ、正貨の漸増傾向を背景として「中央銀行に於いて、利子を引下げ、大に貸出割引を拡張し、我が邦の金融をして閑却せしむるは、^{〔ママ、緩却の誤りか〕}実に肝要なり」とする主張が台頭した。⁽⁵⁾市中金利の低落が目立った年央ごろには、公定歩合の引下げは「最早既定の事実でもあるかの如く考へて居るものすら、決して慚くないように見え」たと報じられている。⁽⁶⁾

大正4年4月の本行支店長会議において三島総裁は、貿易収支の好転・正貨の漸増・金融の緩慢化傾向を指摘し、「目下我経済金融の情勢は大体順当の経過を取り、徐に好良に赴きつつあることを疑はず」としつつも、「之れを以て直に安心して之に応ずるの態度を採ること能はざるなり」と述べている。⁽⁷⁾大戦発生以来、本行が最善慎重な考慮を払ってきた正貨擁護の観点からすると、正貨保有高が「好良の傾向を示してより未だ数ヶ月を出でず、正貨補充のことは僅に其の端緒を開きたりというに過ぎ」ない状況下では、⁽⁸⁾公定歩合を引き下げて政策態度の変更を明示することは時期尚早としたのうなずけよう。

見返担保品の拡張、当座勘定付替制度の実施等

上記のような慎重な態度にもかかわらず、大正4年央ごろを中心に、本行は以下のように多くの措置を講じている。

- 2月1日 東京市電気事業短期公債（大正3年7月募集分）・勸業債券（割増金付債券を除く）・興業債券（海外発行分と預金部引受け分を除く）を見返担保品に追加
- 2月25日 1名裏書の商業手形割引開始⁽⁹⁾
- 5月17日 割引手形保証品に関する異種類担保品の連帯差入れ・交換に対する制限撤廃
- 6月30日 米券担保貸出の開始

6月30日 対個人取引の奨励

7月1日 指定倉庫以外の倉庫証券を担保品とする貸出の開始

” 信託譲渡の方法による貸出開始

” 保証品付割引手形売戻しの場合の経過期間に対する条件撤廃

” 手形売戻しの場合の割引歩合改正

” 当座勘定付替制度の開始

10月27日 地方債を本行担保品に採用する場合の条件緩和

2月に実施された見返担保品の拡張について、若槻礼次郎蔵相は産業資金の供給円滑化を意図したものであると述べたが、⁽¹⁰⁾見返担保品の拡張に関する本行の見解を示した公式資料はない。当時の『東京経済雑誌』によると、「日銀の当局者は……勸業債券興業債券及び東京市債券は、其額は可なり巨額なれども、……民間に存在するものは著しき額と云ふ可からず、左れば愈々見返品として加入するも実際に日銀に集中するは、案外極めて少額に止まる可きは、市債券乃至両債券以上の信用ある我内国公債十何億を数ふるも、其实日銀の担保貸出が其一小部分に過ぎるが如くなる可きを以て、……之が為め兌換券の増発を来すことなかる可しと雖、民間銀行及び諸会社に於て、此等の債券を安心して所有することとなる結果、勸興両行の資金を吸収することは今後容易になる可しと思はるるなり」と「弁明して」いたと伝えられている。⁽¹¹⁾

大正4年2月の1名裏書商業手形の割引開始、5月の異種類担保品の連帯差入れ・交換の制限撤廃、7月の当座勘定付替制度開始、割引手形売戻しの場合の経過期間に対する制限撤廃および割引歩合改正については、本行は「一般金融に便宜を与ふる目的を以て為したる」措置と考えていた。⁽¹²⁾

本行がそのような措置を講じた背景の一つとして考えられるのは、政府の積極的方針であろう。政府は早くも大戦終結後を展望して、産業の発達、特に工業面における自立化達成のため、金融の疎通・産業資金の供給円滑化をはかる必要性を力説していた。たとえば4年4月の地方長官会議で若槻蔵相は、戦後に備えてわが国は今から新市場を開拓して販路の拡張に努めると同時に、主要工業が外国製品にその基礎を置いているという弱点を是正すべきである。そのためには産業

の振興を図らねばならないが、「産業の発展上最も緊要の事項にして、時局の今日特に其の切要を感ずる」のは「金融の疏通を滑かにし、併せて産業資金の供給を円満ならしむる」ことであると述べている。⁽¹³⁾ もっとも本行の前記の諸措置はいわば手続き上の改正にとどまるものが多く、「一般金融に便宜を与ふる」ことを目的としたといっても、広く本行貸出の門戸を開いたという印象は薄い。

本行が前記の諸措置をとったもう一つの背景として、「金融は稀有の緩漫^{〔ママ〕} 状態を持続せるも、其主たる原因は資金の中央市場に集積せる為め」であって、「地方を貧血状態に陥らしめ居る」ので、「中央地方の金融機関に充分の聯絡を保たしめ、金融疏通の道を開くの必要昨今当局者間に注意されつつあ⁽¹⁴⁾」ったという事情も考えられよう。当座勘定付替制度の開始は隔地間の敏速な資金移動に資するところが大きく、中央・地方の金融疎通には好個の措置であった。6月30日から実施された米券担保貸出は、同月23日の本行役員回議に「此種証券を本行担保に徴求することとする結果は、其証券の流通を円滑ならしめ地方金融の疎通上多大の効果も可有之乎と被存候⁽¹⁵⁾」と記されており、地方金融の疎通をねらいとしていたことは明らかであった。7月1日から開始された指定倉庫以外の倉庫証券を保証品とする貸出は、いずれの地方であろうと、資産信用確実なる取引先であれば「其必要を認めたる時」実施するものであり、信託譲渡の方法による貸出も、「地方に依りては銀行の倉庫又は商人自己の倉庫の外に倉庫営業者の経営に係る倉庫なきことあり、又商取引の都合等に依り其商品を商人の手許より離すことを不便とすることあるに依り⁽¹⁶⁾」実施されたものであった。

個人取引奨励と取引先の拡大

しかし、6月30日の個人取引の奨励は趣を異にした。その趣旨について本行通達⁽¹⁷⁾は次のように記している。

本行は従来少数の例外を除き銀行のみを取引先とし来りしが、近来一般金融の状態大に面目を改め、重なる銀行は年末其他季節資金の外平素に在ては資金を本行に求むるもの多からず、従て本行と市場との関係は漸次疎隔せんとするの傾向を生ずるに至れり、斯くては本行存立の効果顕著ならざるの憾あるを以て、今後は更に進んで銀行以

外の取引に対しても相当力を致し、因て以て市場との間常に密接の関係を保持し市場を支配し得るの地歩を占め、併せて本行営業上発展の余地を裕ならしめんことを期す

個人取引の推進は市中銀行と競合するおそれが少なくなかったため、この措置の実施に当たっては「強て進んで勧誘する等の措置に出でず、適當の機会に於て可然相手方に知らしめ、漸次来て之が取引を求めしむるの趨勢を作ることを努むべし」との方針をとり、銀行以外の取引先は「普通の商売人を以て選定の原則」とし、「事情必要なりと認めらるる場合」でも、その他の営業者については「鉱山業者、漁業者、金貸業者の如き類のものを除き資産信用充分に且つ資金の用途流動的なこと明瞭にして、短期間に回収の見込確實なるものに限り特に取引を開くことを得」と制限を付したが、この個人取引の奨励は明治30年6月の同取引開始とはその趣旨を異にしていただけでなく、前述した地方金融の疏通などは別の動機に基づくものであった。

「所謂鞘取的營業を為す銀行の如きも殆ど其跡を収め、本行は或特種の時期を除き平素にありては節季月末等に際してのみ市場資金の不足を補ふ為め貸出を行ふの姿となれる」ことは、既に明治42年11月の支店長會議において指摘されていた。⁽¹⁹⁾第1次大戦による国際収支の好転に伴う金融緩慢がそのような傾向を一層強めたことは明らかである。これらの点を考えると、個人取引の奨励は、元来、預金銀行化の進展につれて市中銀行が恒常的な本行借入れ依存から脱却したため、貸出の調節により銀行券発行量を調整することが困難になってきたことに対処して、当時の中心的金融政策手段であった貸出政策の効果を確保しようとするものであった、と解釈できよう。もっとも、それを主目的とする措置としては姑息の感を免れないし、その実績も大したことはなかった（取引開始件数は4年中1件、5年中5件、6年中3件、7年中1件にすぎなかった）。⁽²⁰⁾

「市場との間常に密接の関係を保持し市場を支配し得るの地歩を占め」るための方策としては、銀行取引の拡大を図るほうが個人取引を奨励するよりも常道であるといえようが、本行は個人取引を奨励する一方、「一層金融の疏通を図り以て産業の発達を助長する為め」、事情の許す限りなるべく取引先の増加にも努めた。⁽²¹⁾本行は大正3年7月1日に新潟支店と松本支店を開設したのに続いて6年8月1

日に熊本支店と秋田支店を、7年3月1日に松江支店を開設したが、これと併行して取引先を拡大した。第1次大戦中に新たに本行取引先となった銀行数は92行に達したが、これは大正7年末の取引先銀行総数（推定297行）の31.0%に当たった。この92行中64行は5年～7年の3年間における新規取引先であったと推定される。また92行中83行は地方銀行と目されるもので、新設の本行支店を中心に多くの地方銀行が本行取引網に取り込まれたといえよう。⁽²²⁾ただし、国際収支の大幅黒字に伴う通貨の膨張、国内流動性の増大に適切に対処することが極めて重要な課題となっていた第1次大戦中に、その期初はともかく、かかる事態が明確化したその後の全期間にわたって、このような取引先の拡大および個人取引の奨励措置を推進したことについては問題がなかったとはいえないように考えられる。

中央金庫青島・天津派出所の設置

第1次大戦に際しわが国の軍政がしかれた外地における軍資金出納の必要上、中央金庫派出所を設けることになり、大正3年12月11日の大蔵大臣達により、翌4年1月15日、青島派出所が開設された。その後、6年9月に軍政が撤廃されたので、同年11月3日の大蔵省告示により青島派出所は常設の派出所に変更され、一般金庫事務を取り扱うことになった。また、5年1月17日の大蔵省告示に基づき、2月1日から天津派出所が開設され、金庫事務を取り扱うようになった。両派出所の事務取扱いは横浜正金銀行が代理した。

- (1) 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）334ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (2) 日本銀行「日本銀行調査月報」大正4年7月（上掲『日本金融史資料』明治大正編第20巻、昭和34年、所収）434～435ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (3) 『銀行通信録』第61巻第364号（大正5年2月20日）4ページ。
- (4) 前掲「日本銀行調査月報」大正4年7月、436ページ。
- (5) 『東京経済雑誌』第1797号（大正4年4月24日）社説「日銀利子引下げの急務」7ページ。
- (6) 『東洋経済新報』第711号（大正4年7月5日）社説「日銀の金利政策に就いて」4ページ。

第4章 第1次大戦下の日本銀行

- (7) 大正4年4月の本行支店長会議における「總裁演説要領」(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)。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (8) 同上。
- (9) 日本銀行『日本銀行沿革史』第2輯第3巻、昭和14年、28～30ページ。
- (10) 大正4年4月20日の地方長官会議における若槻蔵相の演説(前掲『東京経済雑誌』第1797号)28ページ。
- (11) 上掲誌第1786号(大正4年2月6日)社説「日銀の見返り担保品の拡張」5ページ。
- (12) 前掲「戦時ニ於ケル日本銀行ノ施設」366ページ。
- (13) 前掲『東京経済雑誌』第1797号、雑報「大蔵大臣の訓示」28ページ。
- (14) 上掲誌第1798号(大正4年5月1日)雑報「日本銀行支店増設説」31～32ページ。
- (15) 前掲『日本銀行沿革史』第2輯第3巻、884ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (16) 前掲「戦時ニ於ケル日本銀行ノ施設」346ページ。
- (17) 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。
- (18) 同上。
- (19) 前掲『支店長会議書類』(明治38年春季～43年秋季)。
- (20) 前掲「戦時ニ於ケル日本銀行ノ施設」366ページ。
- (21) 同上、357ページ。
- (22) 同上、357～366ページ、および前掲『日本銀行沿革史』第2輯第3巻、1036～1125ページにより推定。

(2) 新たな正貨問題

国際収支黒字下の正貨流出

大正3年(1914年)11月末には3億2658万円まで減少したわが国保有正貨(政府・本行保有分の合計)は、その後増勢に転じて4年5月末には4億円を超え、4年末には5億1608万円(前年末比51.3%増)に達するに至った。これを国内正貨と在外正貨に区別してみると、国内正貨は4年3月以降10月までの間はむしろ漸減傾向をたどり、4年中通計で828万円弱(6.4%)増加したにとどまったのに対し、在外正貨は1億6669万円増え、その年末残高は3億7930万円と前年末比78.4%の大幅増加となった。国内正貨の減少はわが国からの正貨流出を意味し、

国際収支黒字下の正貨流出問題として朝野の関心を集めた一方、在外正貨の累増については、政府・本行による正貨買入れ代金の散布が金融緩慢の行き過ぎを招くのではないかと懸念され、正貨の「活用」問題として盛んな論議が行われた。

国内正貨の漸減つまり正貨の流出は、主としてアメリカ向け現送が多額に上ったことによるものであった。既述のように前年9月～11月の間に一時増大した後落ち着いていたわが国からの正貨流出は、大正4年3月から再び増大し、4年中の金移出高は4068万円（前年比56.2%増）に上ったが、その97.2%に当たる3953万円はアメリカ向けであった。同年中の対米貿易収支は1億円を超える輸出超過を記録したにもかかわらず、このように多額の正貨がアメリカへ流出するという奇現象を呈したのは、専ら当時の為替相場に起因した。

従来、わが国の為替取引はロンドンを中心としていたため、為替相場はまず対英相場を定め、これを基準にして他国あて相場を決めるのが慣行となっていた。ところが、大戦発生後、英ポンドの価値下落とわが国の国際収支黒字化に伴って対英相場は上昇傾向を示したが、輸出促進の観点から同相場の引上げをなるべく抑制する方針を取ったので、対英相場を基準として決定される他国あて相場も実勢より円安とならざるをえず、対米為替相場は正貨現送点をはるかに下回るに至り、「米国向金貨の流出を容易且有利ならしむるの変態を持続」することになった。⁽¹⁾

そのうえ、巨額の軍需品等の輸入に伴いヨーロッパ参戦国の対米債務が激増するにつれて、イギリスの対米為替相場は低落を重ねた。「英米相場下落の原因が英国の仕払超過にあることを見ても、又金本位制の施行が英国よりも米国に於て比較的有効なることを見ても、我国としては基準を米国に移すのが合理的であった」と⁽²⁾思われたが、貿易政策上の配慮と、為替銀行がロンドンを中心にして為替取引をしてきた慣行を考慮して、対英相場を若干引き上げる一方、対米相場を引き下げて為替相場のバランスを図った。このため、正貨現送点以下にあった対米為替相場は一層低下し、当然のことながらますます正貨の流出を促すことになった。

このような事態に当時の本行営業局長深井英五は、「日米関係を考慮して対米

為替相場を建て、之を基準として対英相場を裁定すべし」とする説をまず本行内部で唱え、大蔵省と横浜正金銀行に対し「非公式に論議を試みた」。しかし、為替相場の決定は日英相場を基準としてきた従来の慣行と輸出奨励の見地に基づく反対論があり、為替相場再検討の問題は容易に結論に達せず、いたずらに時を過ごす間に「已むを得ずと称する理由を具して日本銀行から金の兌換を受け、之を米国に現送しながら、他方倫敦に於て在外資金を日本銀行に売却すべく提供し来つたもの」が出てきた。不合理な為替相場のもとでは当然の現象であったが、「大蔵省も、日本銀行も、正金銀行も、此の金輸出者の所為に憤慨し」、深井の主張は「関係者の間に諒解された」⁽³⁾。

このようにして、「対米為替を本位とするの傾向を来し、英米為替の低落は英貨の下落と見て対英相場を引上げる」ようになったのに加えて、大正4年9月以降「英米為替も英仏両国の米国起債談に依り回復の氣勢に向」⁽⁴⁾かった⁽⁵⁾ので、わが国の対米為替相場は次第に上昇し、ニューヨーク参着売相場は11月には49ドル $\frac{3}{8}$ にまで達した。そのうえ、パシフィック・メール社の太平洋航路廃止により正貨移送が不便になったため、4年11月以降はアメリカへの正貨流出はやみ、金移出高は激減した（11月は0、12月は2.1万円）。

国内正貨の補充

上述のような正貨の流出に伴い減少した国内正貨は、在外正貨を取り寄せて補充することができたが、「補充すれば、随ひて流出するに於いては、空しく正貨取寄に要する費用を損失するのみならず」、当時のようにドイツ潜水艦がイギリスの近海に横行している場合には「正貨其のものを喪失」するおそれもあったので、正貨流出は「寒心せざるべからざるの現象」と受け取られた。⁽⁶⁾大正4年9月4日に開かれた東京経済学協会例会では、兌換停止あるいは金輸出禁止を主張する者もあ⁽⁷⁾った。

政府と本行は協議の結果、兌換停止または金輸出禁止という措置は「時期尚早なりと認めて孰れも之を採用せず、先づ応急の善後策として、正金銀行取扱の対米為替〔相場〕を引上げしめ、他の一面に於ては印度及トランスヴァール方面よ

り金の輸入を為し、一方正貨の流出を防止すると共に併せて内地正貨の増加を図るに内定した⁽⁸⁾」と伝えられている。それを裏付ける公的資料はないが、本行は国内正貨の補充を目的として、大正4年9月～5年1月の間にロンドン・ボンベイ・シドニーから合計265万ポンドの正貨を回送した⁽⁹⁾(うち10万ポンドはドイツ潜水艦の攻撃により海没)。また4年12月～5年1月に、横浜正金銀行をしてボンベイから正貨を回送させ、これを買入れた分が12万ポンドに及んだ。これらの措置により4年10月以降金貨・金地金移入高は激増し(4年中の同移入高は2429万円で、前年比3.4倍、その81.2%は10月～12月中移入分)、これに伴い国内正貨は増勢に転じた。

なお本行は、横浜正金銀行が本行へ輸納のため上海・ハルビン・天津で金塊を買入れた時は、同金塊の日本向け積出しと同時に相当金額を横浜正金銀行に預け入れ、金塊輸納を奨励した。

ちなみに、政府はイギリス政府の依頼に基づき、5年1月、7月、6年3月の3回にわたって、イングランド銀行所有の金塊(合計4000万ポンド)をウラジオストックからカナダまで軍艦輸送し、同政府に便宜を与える代わりに輸送金塊の一部(770万ポンド)を譲り受けた。譲受けの都度、本行は行員を派遣し政府に代わって金塊を受領したほか、輸送に当たる軍艦の都合で輸送金塊を一時わが国で保管することになった時は、本行大阪支店がその保管に当たった。

在外正貨の累増

在外正貨は前記のように大正4年中に1億6669万円増加したのに続き、5年中も1億764万円増加し、年末残高は4億8694万円に達した。このような在外正貨の著しい増大は、基本的には国際収支の黒字によるものであったが、大正3年7月17日の政府・本行・横浜正金銀行間の協定に基づく輸出為替の買入れ・正貨吸収方針が堅持されたのに続いて、4年9月1日、正貨吸収目標額を1億円とする新協定が結ばれ、上記方針に一段と拍車がかかったことによるところも少なくない。新協定の大要は次のとおりである。⁽¹⁰⁾

イ、横浜正金銀行が日本銀行に正貨を納入した時は、政府は直ちに同正貨を買い

入れる。その買入れ予定額は1年約8000万円とする。

ロ、政府の資金運用の都合により、前項の買入れ正貨を一時買戻し条件付で一定相場により日本銀行に対し売却することがある。

ハ、買入相場は原則として政府買入れ時の電信売り建値に $\frac{1}{32}$ ペンスもしくは $\frac{1}{16}$ セントを加えたものとする。

ニ、横浜正金銀行は輸出奨励・正貨吸収の趣旨をもって対英および対米為替相場を定めることにする。ただし、本邦金貨のロンドンまたはニューヨーク向け現送相場と著しい開きをなるべく生ぜしめないように注意する。

ホ、横浜正金銀行は当分の間なるべく多くの米貨を納入するよう努める。

ヘ、日本銀行が台湾銀行と特約を結んで買い入れる正貨は上記に準じて取り扱う。その買入れ予定額は1年約2000万円とする。

新協定において横浜正金銀行にできるだけ米貨買入れに尽力させることにしたのは、ロンドンに大部分集中されていたわが国正貨をニューヨークに回送することが、著しく困難になってきたためと思われる。本行は横浜正金銀行の米貨買入れを円滑にするため、同行の要請に基づき、大正4年12月27日以降、本行が横浜正金銀行から買い入れる米貨の最軽標準量目を従来の100ドルにつき44匁5分2厘（約166.95グラム、法定全量44匁5分8厘＝約167.18グラム）から44匁4分7厘（約166.76グラム）に引き下げた（買入価格は従来と同じ200円34銭）。また、採算上有利であれば大量に米貨を輸入しようとする外国銀行も少なくなかったので、国内正貨充実策の一環として、大正5年1月7日以降、外国銀行等に対しても大口の場合は買入れ米貨の最軽標準量目を44匁3分6厘（約166.35グラム）に引き下げ、買入価格を200円62銭とした。

なお、本行はロシアの軍需品購入代金の決済を容易ならしめるため英貨為替の買入れを行った。陸軍被服廠がロシアに売却した被服の代金支払いを担当していた露亜銀行は、同代金をロンドンで支払いたい旨申し入れたが、その代金を受け入れる中央金庫は海外で支払いを受けることができなかったため、本行が陸軍被服廠の納入金額に相当する英貨為替を露亜銀行から買い入れ、その代り金を国内で支払うことにしたものであったが、その買入高は大正4年6月～9月の間に79

万ポンド弱に上った。

資金の対外流出促進

前述のような国際収支の大幅黒字が金融の緩慢を促したことはいうまでもない。大正4年12月の本行支店長会議において三島総裁は次のように述べている。ヨーロッパにおける戦乱が継続している間は、輸出超過・資金流入の傾向は続くとするのが適切であり、国内経済界が現状のままで推移すれば、現在の金融緩慢は今後その度を加えることもありえよう。金融緩慢の形勢が長期間にわたって続き、いよいよ緩慢の度を増すならば、結局わが経済界は無理にも景気付けられることになる。健全な事業の発展はもちろん希望するところであるが、万一、経済界が無理にも景気付けられる場合には、「時局一転の日に際会するが如きこと⁽¹¹⁾あらば其の危険たるや一層重大のものとなるべきや明なり」と。

本行は「内地に於ける異常の緩慢を来たせる金融界を調節」して「時局再転の場合に備ふる所あらしめん」とし、①対外投資の奨励、②わが国産業の発展に必要な原材料の輸入促進、③本邦外債の漸次償却などの方法を講じて流入資金を逆流させることが、「最も適当にして且必要なる時務と思惟し」、その実行を期することに努めた⁽¹²⁾。そのような観点からの対策に着手した時点を確認することはできないが、おそらく大正4年下期に入ってからのことであろう。金融政策運営上の課題は大戦発生当初とは明らかに変化し、国内流動性の吸収が大きな政策課題となってきた。

しかし、対外投資はわが国としては全く初めての試みであったため、とかくその実行は遅延し勝ちであった。大正4年7月に四分半利英国軍事公債がわが国でも募集され、「本邦に於て歐洲強国の公債の公募ありたるは今回を以て⁽¹³⁾蓄矢とすべく、我金融史上記憶すべき事実なり」として注目されたものの、その応募者は少数の在留外国人に限られた。続いて11月に五分利付仏国防公債の募集も行われたが、在留外国人を中心に228万フラン(78万円)の応募を見たにとどまった。原材料輸入の促進も、中央銀行として講じうる措置は限定されていたため見るべきものはなかった。本邦外債の償却についても、4年2月と3月に発行され

た償還期限1年の英貨鉄道証券300万ボンドの償還資金を調達するため、4年10月に鉄道債券（い号）3000万円が国内で募集されたにすぎなかった。資金の対外流出促進の効果はあまり挙がらず、金融緩慢の大勢を阻止もしくは覆すまでには至らなかった。

買入れ正貨の対政府売却

第1次大戦の始まった大正3年7月から5年末までの間に、本行が買入れた正貨は5億9781万円に上った。そのまま放置すれば通貨の膨張、過剰流動性の発生は免れなかった。前項で述べた対外投資の促進は、経常収支の黒字を資本収支の赤字で相殺しようとする措置であったが、前述のようにあまり効果が挙がらなかったとすれば、支払準備制度や本行売出手形などの流動性吸収手段を欠いていた当時においては、本行はその買入れ正貨を政府に売却して通貨の膨張を抑制するという方式に依存せざるをえなかった。

大正3年7月に締結した政府・本行・横浜正金銀行間の特別協定により、本行は3年7月～5年末の間に買入れ正貨の86.6%に相当する5億1748万円の正貨を政府に売却した。政府は租税の自然増収を主とした一般会計の剰余金や、郵便貯金の増大を基礎にした大蔵省預金部資金を本行からの正貨買入れ資金に充当したので、本行の政府に対する正貨売却が通貨膨張の抑制に大いに役立ったことはいうまでもない。

表 3-1 政府の正貨買入高

（単位：千円）

大 正	特別協定分	そ の 他	合 計
3 年中	12,966		12,966
4 年中	219,814		219,814
5 年中	284,700		284,700
6 年中	249,910		249,910
7 年中	640,093	16,777	656,871
8 年中	283,930	6,017	289,947
累 計	1,691,413	22,795	1,714,208

（出所）大蔵省『明治大正財政史』第14巻、財政経済学会、昭和12年、854ページ。

特別協定に基づく本行の政府に対する買入れ正貨の売却はその後も活発に行われ、大正6年・7年中の同正貨売却高は8億9000万円に達し（3年下期～5年比72.0%増）、第1次大戦中の売却高累計は14億748万円に上った。これに大戦後の大正8年中における買入れ正貨売却高を加えると実に16億9141万円の多額に達

した。政府は特別協定による正貨買入のほか、大正7年と8年に日本興業銀行・三井銀行・三菱銀行・住友銀行からも2279万円の正貨を買い入れたので、政府の正貨買入れ総額は17億1421万円となったが、その所要資金は一般会計剰余金14億157万円（買入れ総額の81.8%）、預金部資金1億4112万円（同8.2%）、後に述べる臨時国庫証券発行代り金1億7152万円（同10.0%）により調達された。

- (1) 前掲「日本銀行調査月報」大正4年7月、446ページ。
- (2) 深井英五『回顧七十年』岩波書店、昭和16年、122～123ページ。
- (3) 同上、124～126ページ。
- (4) 前掲「日本銀行調査月報」大正4年10月、497ページ。
- (5) 上掲書、大正4年9月、480ページ。
- (6) 『東京経済雑誌』第1815号（大正4年8月28日）社説「外国為替相場の変調」5ページ。
- (7) 上掲誌第1818号（大正4年9月18日）雑纂「為替変調と正貨問題(下)」22～23ページ。
- (8) 大正4年9月12日付『東京日日新聞』。
- (9) 前掲「戦時ニ於ケル日本銀行ノ施設」379ページ。
- (10) 日本銀行保有資料『正貨政策』（明治39年～大正6年）。
- (11) 大正4年12月の本行支店長会議に於ける「総裁演説要領」(前掲『支店長会議書類』明治44年春季～大正5年秋季、所収)。
- (12) 前掲「戦時ニ於ケル日本銀行ノ施設」334ページ。
- (13) 前掲「日本銀行調査月報」大正4年7月、436ページ。

(3) 産業資金の供給円滑化

政府の「正貨資金化」策

大正4年（1915年）11月6日の『東京経済雑誌』によると、「大隈首相は頃日武富蔵相、菅原次官、三島水町の日銀正副総裁及び木村日銀理事等を会し、在外正貨増加の原因は種々ある可きも、主として輸出入貿易の『バランス』の結果に在るは、国家の為に喜ぶ可き事相にして、即ち是に依て以て多年国民一般に懸念したる外債軽減を實行するを得べき時運に際会したるものなれば、此好機会を逸す可からず」と述べている。⁽¹⁾ 明治末期から大正初頭にかけて外債元利払いの重圧

に苦しんだことを考えると、大隈首相の本邦外債の償却を指向した発言は理解できるが、単に増加した在外正貨で外債を償還するのであれば、増大する国内流動性の吸収には役立たなかった。

早川千吉郎（三井）・池田謙三（第百）・佐々木勇之助（第一）・串田万蔵（三菱）ら主要銀行代表も東京銀行集会所で会合を開き、内債を募集して外債を償還すべきとの結論を得た。⁽²⁾遊資の処分難に悩む市中銀行に好個の放資対象を与え、国内流動性の吸収に寄与する案であったが、正貨の活用策としては物足りないとする向きもあった。

こうして、ある者は外債の償還を行ふべしと唱え、他の者は産業の奨励に用いるべきであると説くなど議論が沸騰し、⁽³⁾大正4年12月1日に開会された第37回帝国議会でも在外正貨の処理方法が論議された。当時主張された正貨利用論を大別すると、①外債の買入れ償却、内国債募集のうえ外債償却、両者の併用による外債償還論、②産業奨励・本邦製品の販路拡張・対中国投資など積極的活用論、③将来に備えての正貨蓄積論、④外国債券の国内募集促進論に分けられたが、政府の方針は容易に決まらず、正貨利用問題の解決は翌年に持ち越された。⁽⁴⁾

大正5年の春、ようやく政府の方針が確定した。大隈内閣の武富蔵相は、同年4月10日の全国交換所連合懇親会において、正貨の蓄積・利用については最善の用意をもって措置を講ずると述べたが、その直後に正貨活用に関する政府の方針を次のように語った。⁽⁵⁾

政府は時局に基く正貨の激増に応じ曩に之に対して、(一)正貨の蓄積、(二)正貨の利用、(三)正貨の資金化の三大政策を決定したり。而して第一策は我正貨を蓄積する目的を以て短期にして且有利なる外国証券を購ひ之を利殖すること、第二〔策〕は正貨の増加を利用し内債を発行し以て外債の償還を行ふこと是れなり。第一策は時局発生以来政府は絶えず之を行ひつつある所にして、第二策も亦昨年以來既に其實行に着手し、毎年度の国債償還定額三千万円全部を挙げて外債の償還に振向けつつある外、臨時に英貨鉄道証券三千万円を償還し、別に四分利は仏貨〔ママ、四分利付仏貨の誤りか〕国庫債券四千万円、四分半利付英貨公債二千万円の償還計画を定めたるが如き一に此目的に出づるものなり。最後に第三策たる正貨の資金化は第一、第二の政策と呼応し、時局關係に依りて激増したる正貨の一部を内地の産業資金に振り向けんとするものにし

3. 国内流動性増大対策

て、日銀の利下は一に此第三策の発現に外ならず。

第1の正貨蓄積策の具体的内容は必ずしも明らかでないが、政府在外正貨の外国証券に対する運用を指すのであれば表3-2のとおりであった。第2の正貨利用策としては、蔵相も指摘していたように、①英貨鉄道証券償還のため4年10月に発行された鉄道債券3000万円、②仏貨国庫債券償還のため5年4月に発行された鉄道債券4000万円、③第1回・第2回四分半利付英貨公債償還のため5年10月に発行された五分利付国庫債券2000万円が挙げられるが、それらが「通貨膨脹防止策」⁽⁶⁾としての意味をもっていたことはいうまでもない。

表 3-2 政府在外正貨の外国証券運用状況

(単位：千円)

年／月末	政府在外正貨(A)	うち英貨証券 へ運用(B)	B/A(%)
大正 3／ 6	39,607	0	0.0
12	39,954	0	0.0
4／ 6	90,438	2,933	3.2
12	153,423	51,724	33.7
5／ 6	198,313	33,925	17.1
12	261,814	187,414	71.6
6／ 6	323,414	246,503	76.2
12	386,170	135,407	35.1
7／ 6	483,928	134,896	27.9
12	854,569	108,127	12.7

(出所) 日本銀行保有資料『内外正貨』。

第3の正貨資金化策とは、武富蔵相によれば、公定歩合の引下げにより「直接(一)我財界に対する警戒を解き、(二)一般銀行に対する日本銀行の融通力を滑かならしめ、延いて(三)激増する我正貨の一部を産業資金に転化し」⁽⁷⁾ようというものであった。この説明では、かつて日露戦後に外債発行により取得した正貨を引き当てに積極政策を展開した場合と同様に「取得した外貨を引当に日本銀行の兌換券を増発し、産業資金の名に於て之を貸出」すものと受け取られても致し方なかった。⁽⁸⁾しかし、今回の場合は本行の正貨買入に伴って兌換銀行券は既に増発されており、改めて「正貨を資金化」するとは正貨の裏付けなしに本行が信用供与を増加させるか、あるいは国内流動性の過大化を防止するための諸措置により、これまでせっかく兌換銀行券の膨張を食い止めた分を本行の信用供与を通じて再び

放出することを意味していた。政府は外債償還を目的として巨額の内国債を発行し、通貨膨張の防止を図る一方で、正貨の資金化と称して日本銀行信用の増大により産業資金の供給を潤沢にしようというのは、「全く世間を愚にするもの」であると非難された⁽⁹⁾。したがって、蔵相により正貨資金化策の具体的措置として説明された公定歩合の引下げについてもまた批判を免れないことになる。

5年4月・7月の公定歩合引下げ

大正5年4月17日、本行は3年7月以来据え置いてきた公定歩合を日歩2厘引き下げた（商業手形割引歩合日歩2銭→1銭8厘）。国際収支の好調に伴い「本邦の正貨保有額は次第に増加し従て著しく内地の金融を緩和した」という事情にかんがみたる引下げである、と三島総裁は本行営業報告で説明している⁽¹⁰⁾。市中の手形割引金利は最低1銭1、2厘と公定歩合をかなり下回っており、世間でも、正貨が充実し、経済界に投機的な動きもみられない今日、この引下げは「当然のことにして、毫も非難攻撃すべきの理由あるべからざるもの」とする意見が一方でみられた⁽¹¹⁾。

しかし、金融緩慢の絶頂期を過ぎ、幾分引き締まりに向かおうとしつつあった時に、突然公定歩合の引下げが発表されたことについては「多少世の疑惑と非難」とを招いた。たとえば『時事新報』は、「今日突然引下げたるは何故なりや、或は日銀の金利歩合は市場利率に比し非常の上鞆に在るを以て、之を引下ぐるの必要ありと云はんか、然らば金融状態が最緩慢の極に達し、金融業者は孰れも其遊金の処分に苦み、市場金利の如き近年稀に見るの低落を告げたる昨年の秋期に於て、何故に之を行はざりしや」と記している⁽¹²⁾。

概して「世論は今回の引下を以て時期遅れの金融政策変更なりとし、甚しきは鉄道債券四千万円募集の難関を糊塗せんとするの政略に随伴せるもの」となす意見もみられた⁽¹³⁾が、これらの批判に対し武富蔵相が「前途尚ほ流入する正貨は事業界の勃興に応じ、之を産業資金化せしむるを必要とし、日本銀行金利引下に認可を与へた」とする談話を発表すると、賛否両論入り交って論議はさらに発展した⁽¹⁴⁾。

賛成論は、「今や一般の金利は漸次緊張を帯び来り、戦需に伴ふ欠乏の物品を除

くの外一般に不況を訴へ、地方産業を始めとして、一般の輸出工業漸く困難を来たさんとす、加ふるに政府は今四千万円の国内募債を執行す、此時に当り中央銀行が一般金融の前途を慮り、一は以て産業資金に便を与へ、一は以て公債募集に伴ふ緊縮を緩和せん為め、貸出金利の引下を行へるは素より当然の責務にして敢へて非難すべきものに⁽¹⁵⁾あらず」と述べた（『大阪朝日新聞』）。これに対し 反対論は、今回の正貨資金化策は日露戦後の放漫な積極政策の轍を踏むおそれがあり、明確な産業政策の確立なしに資金の供給を促進すると、銀行券の膨張、事業の濫興、物価騰貴、貿易収支の悪化、正貨流出といった悲しむべき事態を将来招くであろうことは世人の想像するとおりで⁽¹⁶⁾あるとし、公定歩合の引下げも含めて批判した（『中外商業新報』）。また、正貨を「殖産資金に利用せんと欲せば、海外の殖産的投資の有利且つ無害なるに⁽¹⁶⁾若かず、国内の殖産奨励に関しては在外正貨を以て之が資金を供給せざるも、之と関係なき国内独立の金融政策を以て足れり」とする意見もみられた。

武富蔵相の談話によれば、本行が今回公定歩合を一時に2厘以上引き下げなかったのは、行き過ぎた企業熱を生じさせるおそれがあるので、とりあえず2厘にとどめ、今後の成行きを見守ろうとしたからである、とされており、この点では国際収支の大幅黒字に伴う著しい金融緩慢の趨勢下において、正貨資金化策を推進する場合に陥りやすい弊害を政府も認識していたといえる。しかし政府はその弊害を認めつつも、「此上更に利子を引下ぐるにあらずんば確実に産業を奨励し得ざるに於ては、政府は今後も更に利下を断行することを躊躇せず」という方針を示して⁽¹⁷⁾おり、正貨資金化策反対論者にとっては懸念せざるをえないところであった。

果たして、上期末明けの7月5日に、本行は再び公定歩合を日歩2厘引き下げた（商業手形割引歩合日歩1銭8厘→1銭6厘）。世間では上述の事情からこの引下げを当然のように受け止めていたが、引下げ後の公定歩合よりなお低水準にあった市中金利でも借入れ需要が少なかったことから考えて、「恐らく、近く三度の利下げを見る」であろうとされたことは見逃すことができない。⁽¹⁸⁾

本行の意図

大正5年4月と7月の公定歩合引下げに関して本行は声明もしくは意見を發表しなかったのも、世間では引下げの真意を量りかねた。『東洋経済新報』（第748号、大正5年7月15日）も、社説「日銀利下と遊金の公債化」において、公定歩合引下げの意図をあれこれ憶測していたが、当時の本行営業局長深井英五は次のように述懐している。

大戦発生直後の難関を突破した後は、本行も「容易に逢ひ難き好機に於て金融上我が産業の伸張を幫助するの切要なるを認め」てはいた。本行貸出によって産業資金の需要に応ずるのが最も早道であったが、臨機の措置としての暴利取締まり以外に行政的に物価を統制するという一般的觀念のない当時は、「物価の調節を通貨政策上の職能に帰するのが通念であつた」。本行貸出を「無制限に之に振り向ければ、通貨の大増発を來たし、物価の暴騰を誘ふの危険がある」うえ、早晚戦争終結による反動の到来も考えなければならない。産業資金が余り容易に調達できると、不健全な設備の膨張をもたらし、反動の惨害を一層甚だしくするであろう。「日本銀行は此の見地よりして産業資金の爲め一般的に門戸を開放することを避け」、「自ら門戸を開放する代りに、他の金融機関が各自の責任を以て妥当の方法によりて産業資金の調達に当り得るやうに極力金融疏通の途を講じた。要するに、預金の支払其他金繰上の必要あるときに日本銀行から融通を受くるの途を従来よりも大に拡大した⁽¹⁹⁾」というのであった。

この深井の回想が大正4年中の本行の諸措置に当てはまるかどうかは断言できないが、正貨資金化策がいわれるようになった翌5年以降のことについては疑念はあるまい。「日本銀行から融通を受くるの途を従来よりも大に拡大した」一例として、深井が「日本銀行に担保品として提供し得る社債、株式等の範囲を大に拡張した⁽²⁰⁾」ことを挙げているのはその証拠であるが、預金の支払いなど市中銀行の一時的な資金不足を補填するための借入れの道を開く、という点に本行の真意があったとすると、公定歩合の水準をむやみに引き下げる必要はなかった。市中銀行の借入れ意欲を損なわず、かつ返済圧力が働くように、市中金利よりやや高目の水準に公定歩合を維持すればよかった。さらに「物価の調節」が「通貨政策」

の職能であるとするれば、国内の流動性を適切に調整した上で形成される市中金利との関係で公定歩合の水準を考慮すべきであり、国内の流動性の調整不十分のままで形成された市中金利に追従する必要はなかった。

本行が深井のこのような意図を抱いていたとするれば、政府の表明した正貨資金化策も、それに対応して本行が具体的に政策を運営する段階では、その実際上のねらいは、累増する正貨を引当てとして兌換銀行券を増発し、それを産業資金の名において貸し出すというよりは、市中銀行の遊資もしくは増大した市中流動性を産業資金に転化させ、その過程で生ずる市中銀行の一時的な資金不足を、正貨の累増をバックとする本行貸出で補うことによって、資金の供給を円滑にしようというものであったと解釈すべきであろう。それが政府の本来の構想であったのかどうかは疑わしいが、大正5年から6年秋にかけて拡張された本行見返担保品の内容を見ると、この段階における正貨資金化策の性格、あるいは資金化策に対する本行の慎重な姿勢をうかがうことができる。

大正5年以降、6年11月の見返品制度大改正までの間に、新たに追加された本行見返担保品は表3-3のとおりであるが、4年中の3銘柄に対し5年中14銘柄、6年（10月まで）は7銘柄を数えた。そのうち、ロシア政府大蔵省証券・イギリス政府国庫債券など、わが国で募集された外国政府の公債については、累増する正貨の処理または通貨膨張の防止をねらいとした対外投資の促進策と考えるべきであるが、その他は地方債ばかりであった。この点は、特定企業の

表 3-3 本行見返担保品の追加状況

5年6月17日	大正5年2月発行露国政府大蔵省証券
”	大正5年4月発行中国政府五分利付四郎鉄道公債
8月3日	第2回東京市電気事業短期公債
”	大阪市第2回電気鉄道公債
”	大阪市各種事業公債
”	大阪市整理公債
”	大阪市下水道公債
”	神戸市公債
”	神戸市築港公債
”	神戸市水道公債
”	神戸市事業公債
”	第2回神戸市水道拡張公債
11月22日	大正5年9月発行露国政府大蔵省証券
”	大正5年10月発行露国政府大蔵省証券
6年4月12日	大正5年12月発行東京市第2回電気事業公債
”	大正5年12月発行英国政府円国庫債券
”	大正6年2月発行露国政府大蔵省証券
9月6日	第1回東京市上下水道公債
”	大阪市第3回電気鉄道公債
”	第1回・第3回・第4回神戸市水道拡張公債
”	1917年仏国政府円国庫債券

社債・株式を大幅に見返担保品として認めた6年11月以降と大いに異なるところであった。

以上のように、本行は見返担保品の拡張など金融疎通の道を講じつつも、一般的に貸出の門戸を開放することはしなかった。もっとも、第1次大戦中、とくにその後半に本行取引先銀行が著しく増えたことは前述のとおりである(3.の(1))。このような取引先の拡張については、金融政策の効果確保が重要な目的であったことを忘れてはならないが、本行も「容易に逢ひ難き好機に於て金融上我が産業の伸長を幫助するの切要なるを認め」ていたという深井営業局長の回顧も見落とすことができない。大正7年3月に開設された本行松江支店の例ではあるが、同支店開設に当たって初代支店長は市長等有力者に対し、支店を設置して「金融を調節せるは我々の責務なるが、之に依つて殖産興業を隆盛ならしめ地方を開拓するは諸君の努力に俟たざるべからず」と述べている。本行対民間貸出(外国為替貸付金を除く)⁽²¹⁾がかなり増加してきたのは当然ともいえよう。半期ごとの毎月末対民間貸出残高期中平均の前年同期比伸び率は、4年下期63.2%減、5年上期2.6%増の後、5年下期は115.7%、6年上期は75.9%の大幅増加を示していた。

しかし、大戦中の物価騰貴と戦後の反動は、上記のような対民間一般貸出の増大のみにその責めを帰することはできない。兌換銀行券の増発要因ということであれば、対民間一般貸出よりも外国為替貸付金のほうが大きかった(表3-4)し、さらに既述のように正貨買入れがはるかに

表 3-4 兌換銀行券発行高・本行貸出増加額
(単位：千円)

大 正	銀 行 券 発 行 高	対民間貸出	外国為替 貸 付 金
5 年	171,086	38,467	99,756
6 年	230,147	4,516	78,576
上期	4,694	△11,244	△ 234
下期	225,454	15,760	78,810
計	401,234	42,983	178,332

(注) △印は減少を示す。

(出所) 大蔵省『金融事項参考書』。

大きかった。後2者は国際収支の大幅黒字にかかわる銀行券増発経路であるが、これに対処する措置が適切にとられるかどうか、より重大な関連を有していた。これらを含む金融政策の運営全体に対する評価は後に述べることにする。

- (1) 『東京経済雑誌』第1825号(大正4年11月6日)社説「在外正貨及び遊資の処分法如何」6ページ。

3. 国内流動性増大対策

- (2) 同上、6 ページ。
- (3) 『東洋経済新報』第 724 号（大正 4 年 11 月 15 日）社説「外債償却の方針を確立せよ」7 ページ。
- (4) 前掲「日本銀行調査月報」大正 4 年 12 月、518 ページ、または日本銀行臨時調査委員会「欧洲戦争ト本邦金融界」（前掲『日本金融史資料』明治大正編第 22 卷所収）24～25 ページを参照。
- (5) 大正 5 年 4 月 19 日付『東京朝日新聞』。
- (6) 前掲「戦時ニ於ケル日本銀行ノ施設」380 ページ。
- (7) 大正 5 年 4 月 19 日付『東京朝日新聞』。
- (8) 『銀行通信録』第 61 卷第 367 号（大正 5 年 5 月 20 日）28 ページ。
- (9) 同上、27 ページ。
- (10) 「大正五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 卷、昭和 33 年、所収）349 ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (11) 『東京経済雑誌』第 1848 号（大正 5 年 4 月 22 日）社説「日銀の利率引下は当然なり」4 ～ 5 ページ。
- (12) 前掲『銀行通信録』第 61 卷第 367 号、24 ページ。
- (13) 同上、25 ページ。
- (14) 同上、25～26 ページ。
- (15) 同上、27 ページ。
- (16) 同上、28 ページ。
- (17) 同上、94 ページ。
- (18) 『東洋経済新報』第 748 号（大正 5 年 7 月 15 日）社説「日銀利下と遊金の公債化」4 ページ。
- (19) 前掲『回顧七十年』129～131 ページ。
- (20) 同上、131 ページ。
- (21) 大正 7 年 2 月 24 日付『山陰新聞』。

(4) 為替資金の供給

外国為替貸付金の増大

第 1 次大戦勃発以来、わが国の貿易規模の拡大につれて為替銀行の外国為替取扱高は増勢をたどったが、国際収支の大幅黒字に伴い大正 5 年（1916 年）以降外国為替は常に片為替の状態となり、為替銀行は為替の出合いを求めることができ

ず、為替買持高の増大に伴う資金繰り難は時を経るにしたがって甚しくなってきた。たとえば横浜正金銀行の外国為替取扱高は、大正3年には7億5400万円であったのに対し6年には22億7400万円と3倍になった。台湾銀行のそれも4年の3億6764万円から6年には11億1927万円と同じく3倍に増大した。また5年・6年の2年間における為替買入れ超高は、横浜正金銀行が9億9000万円、台湾銀行が3億3781万円に上り、6年6月末の横浜正金銀行為替買持高は1億8000万円を超え、なお一層増大する傾向がうかがわれたといわれている。⁽¹⁾

表 3-5 横浜正金・台湾両銀行の外国為替取扱高

A. 横浜正金銀行

(単位：千円)

大 正	売為替(A)	買為替(B)	取扱高(A+B)	買入超(B-A)
3年下期	99,250	231,720	330,970	132,470
4年上期	203,560	254,610	458,170	51,050
下期	278,000	285,000	563,000	7,000
5年上期	300,000	408,000	708,000	108,000
下期	346,000	530,000	876,000	184,000
6年上期	447,000	586,000	1,033,000	139,000
下期	341,000	900,000	1,241,000	559,000
7年上期	469,000	968,000	1,437,000	499,000

B. 台湾銀行

(単位：千円)

大 正	売為替(A)	買為替(B)	取扱高(A+B)	買入超(B-A)
3年下期	31,105	42,184	73,289	11,079
4年上期	74,225	82,177	156,402	7,952
下期	96,055	115,181	211,236	19,126
5年上期	105,339	156,758	262,097	51,419
下期	141,887	207,720	349,607	65,833
6年上期	173,063	228,652	401,715	55,589
下期	276,290	441,260	717,550	164,970
7年上期	298,193	510,733	808,926	212,540

(出所) 日本銀行臨時調査委員会「欧洲戦争ト本邦金融界」(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) 84ページおよび89ページ。

当時の外国為替銀行は、通常、①自己資金、②市場資金、③日本銀行外国為替貸付金(横浜正金・台湾両銀行の場合)によって為替資金を調達し、正貨の現送は最後の手段としていた。横浜正金銀行が明治44年(1911年)の増資(2400万円)に対する第2回払込み(600万円)を大正6年4月に、第3回払込み(600万円)を7年2月に徴求し、台湾銀行が4年5月に1000万円増資したのに続いて、7年

4月にさらに1000万円の増資を行ったのは、一つには、為替取扱高の増大に対処して自己資金の充実をはかるためであったと思われるが、しよせんは焼石に水であった。外国為替銀行は折からの金融緩慢を利用してコール資金の取入れにも努めた。その取入れ残高は1億円前後を示し、時には2億円にも達する状況であったといわれているが、それでも不足資金をすべて賄うことはできなかった。加えて、大戦景気の進展に起因するコール・レートの反騰もあり、本行の外国為替資金供給に対する依存を強めざるをえなかった。このため、同資金の供給残高は大正4年末の3127万円から5年末には1億4221万円に達した(表3-6)。その後の増勢に比べればまだ序の口といえるが、このような為替資金の供給増大が兌換銀行券の増発を促したことは否定できない。

表 3-6 本行の外国為替資金供給残高

(単位:千円)

大正 年末	為替資金供給残高			総貸出残高 (B)	兌換銀行券 発行高(C)	A/B (%)	A/C (%)
	横浜正金 銀行	台湾銀行	計(A)				
2	41,004		41,004	124,791	426,389	32.9	9.6
3	43,819	1,336	45,155	89,015	385,589	50.7	11.7
4	20,787	10,484	31,271	69,018	430,138	45.3	7.3
5	118,901	23,308	142,209	211,983	601,224	67.1	23.7
6	197,797	11,075	208,872	283,303	831,372	73.7	25.1
7	395,314	5,991	401,305	448,238	937,936	89.5	42.8

(注) 大正7年は同年11月末の計数。

(出所) 前掲「欧洲戦争と本邦金融界」198～199ページ。

横浜正金銀行に対する特別措置

表3-6からもうかがえるように、本行の横浜正金銀行に対する外国為替貸付金は、大正5年下期以降著しく増大したが、同貸付金の引当て物件として必要な外国為替手形の不足を生じ、本行からの借入れ難が懸念されるに至った。輸出奨励・正貨吸収の方針が堅持されていた以上、横浜正金銀行の資金調達難を座視するわけにはいかず、本行は以下のような特別措置を講じた。

イ、在米資金を担保とする融通

「借入金の引当となすべき外国為替手形不足に付、一時在米資金を引当とし

て約八百万円の特別融通を得度旨」横浜正金銀行から依頼があったので、6年3月28日、事情やむをえないものと認め、外国為替手形を引当てとする貸付契約に準じて、同行に対し在米資金（預金）担保の特別融通を与えた。⁽³⁾ その後も同様の方法で数回特別融通を行った。

ロ、回送中の金貨・金塊を担保とする融通

横浜正金銀行から「同行に於て本邦へ向け米大陸より積出したる米国金貨及金塊並に同行在米資金を以て一時外国為替手形の代用と致度旨依頼」があったので、6年6月15日、上記のアメリカ金貨・金塊を引当てにして9400万円程度まで、外国為替手形を引当てとする貸付契約に準じて同行に特別融通を行うことを承認した。⁽⁴⁾

ハ、在外証券を担保とする融通

上記のように横浜正金銀行に対し便宜的取扱いをしたにもかかわらず、同行はなお輸出為替買取り資金に不足する傾向があったうえ、本行借入れの引当品も不足を生ずると見込まれたので、横浜正金銀行は「同行の倫敦及紐育に於て保有する各種有価証券をも一時外国為替手形の代用と致度旨依頼」してきた。

6年6月25日、本行は横浜正金銀行がロンドン・ニューヨークにおいて保有する有価証券のうち、日本政府の英貨公債およびイギリス・フランス両政府の公債に限り、本行の定める担保価格により1670万円を限度として、外国為替手形引当貸付金に準じ特別融通を行うことを承認した。⁽⁵⁾ その後も、引当品とすべき外国為替手形が不足する場合、同じように横浜正金銀行保有の在米証券を担保とする融通を数回行った。

外国為替手形に代わる上記の在米資金、回送中の金貨・金塊、在外証券を担保とする為替資金の融通（外国為替手形代用品引当貸付金）は、事柄の性質上一時的・限界的なものであったため、大正6年中の実際融通高はそれほど多いとはいえなかったが（同年中のピークの8月末残高2760万円、外国為替貸付金残高の18%）、翌7年下期にはかなりの金額に達した（同年中のピークの8月末残高1億1900万円、外国為替貸付金残高の32%）。⁽⁶⁾

台湾銀行に対する特別措置

台湾銀行に対しては、既述のように本行は大正3年11月以降預け金の形で為替資金を供給してきたが、為替取扱高の増大に伴う同行の為替資金調達難⁽⁷⁾に対処して、次のような特別措置を講じた。

イ、有価証券担保手形割引

- ① 5年12月16日、為替買予約のうち年内に実行を要するものが急増したため、ロシア政府大蔵省証券を担保として150万円を翌6年1月22日まで融通。
- ② 6年1月22日、対外支払為替が多額に上り資金を必要としたため、ロシア政府大蔵省証券を担保として150万円を2月6日まで融通。
- ③ 6年5月25日、輸出為替買入れ資金不足のため、イギリス政府国庫債券を担保として92万円を6月6日まで融通。
- ④ 6年6月15日、買入れ輸出為替の資金回収不円滑のため、イギリス政府国庫債券およびロシア政府大蔵省証券を担保として140万円を7月10日まで融通。
- ⑤ 6年6月30日、輸入為替の支払いがかさんだので、イギリス政府円貨建て国庫債券を担保として約1週間の融通実施（金額不明）。

ロ、回送中の金塊を担保とする特別融通

6年6月上旬、台湾銀行はアメリカから積み出した金塊の本邦到着が遅延するなどの事情により一時資金繰りに窮し、同月2日以降16日までの間に積出し済みで本邦へ回送中の金塊32万オンス余（価格1340万円）を担保として、同金塊を造幣局に輸納して成貨払渡証書を受領するまでの間、本行の特別融通を受けたい旨申し入れてきた。6月23日、本行はこれを承認し、①輸送中の金塊を引当てとする手形割引の形式による、②割引歩合は日歩1銭6厘とする、③手形期日前に成貨払渡証書を受領したときは、直ちに同証書を本行に売却し、その代り金で手形を買い戻す、という方法で融通を行うことにした。

また6年8月17日、アメリカから本邦へ回送中の金塊25万オンス余または国債・外国政府証券を担保として約1か月間、1000万円の特別融通を行うことを承認した。その金利は、国債担保分は日歩1銭4厘、国債以外のものを担保と

するものは融通額 350 万円まで日歩 1 銭 5 厘、350 万円以上は日歩 1 銭 7 厘と定めた。

住友銀行に対する特別措置

住友銀行は明治35年4月から外国為替業務を開始していたが、第1次大戦中のわが国貿易の発展につれて同行の為替取扱高も増大した。同行はニューヨークに累積する取扱い輸出為替の代り金を回収するため、ニューヨークで本邦向け輸入為替を買い入れるか、本邦に向けて金を現送してきたが、輸入為替の買入れには限界があり、金現送についても保険を付けるのがむずかしい等の事情があって、いずれの方法も十分に実施することができなかった。このため同行は、6年8月6日、輸出為替代り金をもってニューヨークで外国証券を買い入れ、その証券を見返りとして本行から特別融通を受けたい旨、本行に依頼した。本行はこのような融通の当否につきいろいろと検討した結果、「戦時中臨時の処置」として、次の方法により同行に融通を与えることにした。⁽⁸⁾

- イ、融通は短期米貨証券を引当てとする手形割引の形式による。
- ロ、引当てとする証券の種類と引当て価格は、横浜正金銀行が本邦投資家の依頼により買い入れた米貨証券を引当てとする貸出の場合の例による。
- ハ、引当て証券は日本銀行ニューヨーク代理店に提出させ、手形割引は大阪支店で行う。

以上のような外国為替貸付金の増大、特に横浜正金・台湾・住友各銀行に対する為替資金の特別融通は、輸出奨励・正貨吸収の政府方針に即したものであった。大正5年の晩秋、早くも横浜正金銀行は累増する正貨の処理に苦しみ、輸出為替の買入れを手控えて正貨の受入れを減らす外に道がないとしていたにもかかわらず、本行が特別の措置を講じてまで輸出為替の買入れを支援したのは、「目下我が輸出の順調にして正貨の豊富なるは歐洲戦争による臨時の事態にして、戦争終結後は形勢の変化あるべきことを覚悟せざるべからず、故に時局の変態を利用し、成るべく輸出貿易を盛にして将来の為に我が商工業の地歩を鞏固にし、出来得るだけ正貨を吸収して国際貸借の状態を我れに有利ならしめ置くことは時務の要

訣」⁽⁹⁾と考えていたからであった。しかし、輸出奨励・正貨吸収に対する本行の積極的姿勢は正貨累増の勢いに一層弾みをつけることになり、累増する正貨をどう処理していくかという問題が一段と重要性を増した。

- (1) 東京銀行『横浜正金銀行全史』第2巻、同行、昭和56年、167ページ。
- (2) 前掲「欧洲戦争と本邦金融界」198ページ。
- (3) 前掲『日本銀行沿革史』第2輯第3巻、365ページ。
- (4) 同上、366～367ページ。
- (5) 同上、366ページ。
- (6) 同上、464ページ。
- (7) 日本銀行保有資料。
- (8) 前掲「戦時ニ於ケル日本銀行ノ施設」374ページ。
- (9) 大正5年11月4日の大蔵省あて本行意見書（前掲『正貨政策』所収）。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。

(5) 累増する正貨の処理

外債の償還

大正4年（1915年）後半に入ってから目立ってきた正貨の累増に伴う弊害の予防策として、先に述べたように（3.の(2)）本行は、①対外投資の奨励、②産業発展に必要な原材料の輸入促進、③本邦外債の漸次償却を政府・民間に対し要望・斡旋することに努めたが、5年以降の国際収支の大幅黒字傾向の拡大につれてその推進にも一段と熱が入った。

本邦外貨国債の償却についてみると、5年4月1日に政府は、「外国債ヲ整理償還スル為必要アルトキハ国債整理基金特別会計法第五条ノ規定ニ依ラス内国債ヲ発行スルコトヲ得」る旨の法律第34号を公布施行し、旧債より低利でなければ国債の借換えを行うことができないという制限を撤廃して外債の積極的償還方針を採り、前にも述べたように「累積したる外国債を償還し、兼ねて内地金融の調節を図るの目的を以て」⁽¹⁾、鉄道債券（ろ号）4000万円と五分利国庫債券（い号）2000万円を募集した。これら内国債の募集に当たって、政府（大蔵省）はシンジ

ケート銀行を本行に招致して発行条件等を協議したが、本行は直接・間接に協議の成立に尽力した。その具体的内容は明らかでないが、他の例から推して、極秘裏にシンジケート銀行を本行に招集し、各行の引受け額を取りまとめたのではないと思われる。

ちなみに、深井英五の回想によると、当時の本行理事木村清四郎が「内国々債を発行し、其手取金を以て為替銀行から在外資金を買取り、其の在外資金を以て外債を償還すると云ふ仕組」を考え出したとされている。⁽²⁾ 上記の鉄道債券と五分利国庫債券の発行も木村理事の発案によるものであったかもしれない。

連合国政府公債の発行・売出し

連合国の国債で本邦において発行されるものも次第に増加した。大正5年2月にロシア政府の円貨建て大蔵省証券（第1回）5000万円が横浜正金銀行を代表とするシンジケート銀行18行の引受けによって発行されたのをはじめ、同年10月までに計5銘柄（借換えを含む）約2億5100万円が発行された（うち円貨建て1億5100万円）。円貨建て外債のわが国市場での発行はこれが初めてのことであるが、為替リスクを負わなくてすむため、民間の对外投资を促進するのには格好の方式であった。この時点ではロシア政府発行分に限られたものの、その後イギリス・フランス両国政府も後述のように円貨建て外債を発行することになり、わが国の国際金融史上重要な意義を有した。また前記の発行総額のうち2銘柄・1億2000万円はシンジケート銀行の引受けによるものであったが、本行は「当該国政府代表者と引受銀行団との間に介在して相互の意思の疏通を図り、其成立に尽力」した。⁽³⁾

たとえば、5年2月のロシア政府大蔵省証券の発行に際しては、本行の水町副総裁が日本側交渉委員として折衝に当たり、発行契約の成立に努めた。9月の同大蔵省証券（第2回）の発行に当たっては、その償還期限到来時にロシア政府が借換を希望する場合には、「適当なる条件の下に引受銀行団最善の努力を為すも、尚一般応募額比較的少く、各自の引取額多大にして其力に及ばざるときは政府及日本銀行は事情の許す範囲に於て相当の処置を講ずる」ことにして、市中消

化の円滑化を図った。⁽⁴⁾

このようにして本邦で発行された連合国政府公債は、シンジケート銀行、政府、大蔵省預金部のいずれかによって引き受けられたが、その果たした役割は様々であった。まずシンジケート銀行の引受けによる外国債券の発行は、市場資金の吸収・国内金融の調節に役立つだけでなく、その発行代り金为本邦外で使用されることになれば、為替銀行の在外資金処分にも役立つわけで、その点正貨処理策として望ましい典型的な例であったといえよう。また5年7月に発行されたイギリス政府大蔵省証券1000万ポンドは、ニューヨークの政府在外資金によって引き受けられ、在外正貨の活用に寄与した。大蔵省預金部の引受けによるもの（5年中2銘柄・3100万円）のうち5年10月発行のロシア政府大蔵省証券1550万円（借換え）は、引受け後本行を通じて市中に売却されたので国内金融の調節に役立ったといえるが、5年4月発行のロシア政府大蔵省証券1550万円引受けの場合は、ロシア政府に渡される預金部資金が同じ月に実施された同国に対する軍艦売却代金としてわが国政府に還流する仕組みになっていた点で特異なケースであった。

このほかわが国で売り出された連合国政府公債もあったが、売却実績はそれほど多くなかったようである（イギリス約900万円、フランス約130万円、ロシア約1500万ルーブル）。なお、後述のようなその後の分を合算すると、大正4年から7年にかけてわが国で発行された連合国政府の公債は（上記市場売却分および借換え分を除く）、イギリス約2億8000万円、フランス約1億2600万円、ロシア2億2200万円、合計約6億2800万円に達したが、その84%は円貨建てであったことが注目される。また上記6億2800万円のうち半分（51%）はシンジケート銀行が引き受けた（イギリス・フランス各1億円、ロシア1億2000万円、計3億2000万円⁽⁵⁾）。

本行の意見書

上述のような本邦外債の償還、連合国政府公債の発行・売出しなど正貨処理の努力にもかかわらず、政府・本行の保有する正貨の増勢は大正5年下期に入って一段と強まった。上期の増加額7813万円に対し、下期のそれは1億2023万円と53.9%も増加し、正貨保有高は8月末には6億円台、11月末には7億円台に達する勢

いを示した。しかも、大蔵次官から三島総裁にあてた5年9月11日付通達によると、同年10月以降1年間の正貨吸収高は2億円を下るまいと見込まれていた。横浜正金銀行の見通しでも、同期間中における同行の正貨買入高は3億円を超えると予想され、政府・本行・横浜正金銀行の三者協定に基づき政府に売り渡す7500万円以外は、アメリカからの金現送に努めるとしても、保険の関係で現送可能額は1億円が限度であるので、残余の1億2500万円については処理の方法がなく、輸出為替の買入れを抑制し正貨の受入れを減らすほか手段がないという状況であった。

5年11月4日、本行は大蔵省に対し意見書を提出し、正貨処理策について次のような提案を行った。⁽⁶⁾

民間において実施すべき正貨処理の方策としては、①外国における短期資金の運用、②在外本邦有価証券の買入れ、③本邦における外国債募集に対する応募がその主なものとなろうが、対外投資は不慣れのことであるうえ、為替相場の変動や債務国の信用などについて多かれ少なかれリスクが伴うので、民間に任せておくだけでは急速な効果を期待することはむずかしい。

これまで本行は、①横浜正金・台湾両銀行に資金を供給して在外正貨を買い取る、②所有内国債を適宜売却して在外資金に振り向ける、③国内産金業者や正貨輸入者に特別の便宜を供与する、④外国政府の公債を見返担保品に加える、⑤ロシア政府大蔵省証券の借換えに際して援助を与える、などの方法を講じて正貨問題にいろいろな角度から対処してきた。今後も、外国で発行された本邦国債を担保品に加えることも考慮するなど、できるだけ施策をするつもりであるが、たとえ正貨処理のためであっても、兌換銀行券の増発をもたらすような措置はなるべく避けるよう慎重な考慮を払わなければならないので、本行の直接買取り以外に方策を講ずる必要があると考える。

政府もこれまでのように正貨処理のため一般会計、国債整理基金および預金部の資金を利用し、また内外債借換えを進めると同時に、「非常の時局に対する処置として他にも出来得るだけの方法を講ぜられ度、例へば左記事項の如きことを実行せらるるに於ては其の効果多大なるもの可有之」と思考する。

- (イ) イギリスとフランスに単独または共同で、本邦において円貨払いの短期国債を発行させる。
- (ロ) 預金部所有の有価証券を適宜売却し、その代り金を外国に投資する。
- (ハ) 鉄道特別会計で内国債を発行し、預金部からの借入金の全部または一部を返済させ、預金部はその返済金をもって対外投資を行う。
- (ニ) 政府は新たに法律を定め、短期国債を発行してその代り金で正貨を買い上げ、外国公債に投資する。
- (ホ) 国債整理基金特別会計に対し、市場の状況により一定金額まで随意に内国債を発行しうる権限を与える。
- (ヘ) 外国で発行した本邦国債で、従来本邦において一定相場で元利金を支払う旨の定めがないものについても、新たにその特典を付与する。
- (ロ) 対中国借款で相当の条件をもって成立し、本邦でその大部分を引き受けることになるものがあれば、その進捗を図る。

英・仏・露国政府の公債発行

正貨処理に関する本行意見書は早速実を結び、大正5年12月、イギリス政府は円貨建て国債1億円をわが国で発行することになった。本行は横浜正金銀行を中心として主要銀行に引受けシンジケートを結成させ、シンジケート銀行の代表者を本行に招致して引受け・募集に関する協議を行わせるなど、引受け契約の成立を促進した。続いてフランス政府の円貨建て国債が6年7月にまず5000万円発行されたが、本行は東西シンジケート銀行の起債に関する協議の取りまとめに当たるとともに、残り5000万円の募集については「金融市場の状況に依り事情の許す限り好意を以て尽力す」⁽⁷⁾ることを政府と協議し、その成功を期した（残額5000万円は7年11月に発行）。

このほか、大正6年2月にシンジケート銀行の引受けによりロシア政府の円貨建て大蔵省証券(第3回)5000万円が発行され、また6年3月～7年1月の間に、政府または大蔵省預金部の引受けによりイギリス・フランス・ロシアの円貨建て大蔵省証券5銘柄・2億7791万円がわが国で発行された。そのうち、政府引受け

のロシア政府円貨建て大蔵省証券（第4回）1億500万円は、内国債（臨時国庫証券）の発行代り金をもって引き受けられたが、これは本行意見書の提案(=)に準ずるものといえる。預金部の引き受けたフランス政府円貨建て大蔵省証券2624万円のうち700万円（26.7%）は鴻池銀行に売却され、同じく預金部引受けのイギリス政府円貨建て大蔵省証券8000万円は本行を通じて市中に売却された。

鉄道債券の発行

本行意見書の提案(=)の鉄道特別会計による内国債発行は大正6年4月に実現した。『明治大正財政史』は 大要次のように記している。⁽⁸⁾ 当時わが国経済界は日に順調に向かい、大正6年初めから4月中旬までの間に貨物の輸出超過額は実に1億3800万円に上ったが、一方金銀の流入超過は4000万円にとどまった。このような傾向から前途を予想すると、大正6年中の貨物輸出入および用船料・船舶運賃収入その他の合計は巨額の受取勘定になると思われるが、これを自然の成り行きに放任すれば、一方では輸出為替資金の回収困難をもたらし、為替相場は輸出業者の不利となり、他方兌換銀行券は膨張して物価騰貴を引き起こし、投機熱を誘発することになろうと懸念された。そこで政府は、財政上の必要に対応するとともに金融市場の調節を図るため、大正6年度予算において帝国鉄道建設改良費2000万円および同事業費借入金の返済額4000万円を、公債発行によって調達する計画を立てた、と。

大正6年4月26日、蔵相と引受けシンジケート銀行との発行条件に関する協議が行われ、5月2日から鉄道債券（は号）4000万円の応募申込み受付が開始された。本行はシンジケート銀行を極秘裏に本行に招集する労を取っただけでなく、シンジケート各行の引受け額取りまとめなどにも当たった。鉄道債券（は号）に対する応募総額は4295万円に上り、政府の実取額は3801万円を数えたが、政府は起債の目的に従って1900万円を鉄道事業費に、1901万円を鉄道事業費借入金の返済に充てた。

臨時国庫証券の発行

上記の鉄道証券を発行した程度では累増する正貨を処理するには不十分であったので、政府は、「臨時国庫証券の名称の下に特殊なる短期国債を発行して市場の余裕金を吸収し、之を以て為替銀行の買持に係る在外正貨を引受け、以て輸出為替資金の供給を円滑ならしむると共に、兼ねて聯合与国が我国に於て購入する軍需品代金の調達に便ならしめ、以て与国に対する財政的援助の一端となさん」⁽⁹⁾ことを計画した。本行意見書の提案(=)にそうものであったといえよう。

大正6年7月21日、臨時国庫証券法（法律第7号）および臨時国庫証券収入金特別会計法（法律第8号）が公布施行された。これにより、政府は「輸出為替資金ノ疏通ヲ図リ又ハ聯合國ニ対スル輸出軍需品代金ノ決済ヲ便ニスル為運用資金ノ必要アリト認ムルトキハ五年内ノ期限ヲ以テ臨時国庫証券ヲ発行スルコトヲ得」ることになり（臨時国庫証券法第1条）、その最高発行額は2億円とされた（同第2条、7年3月に5億円、8年3月に8億円へ引上げ）。臨時国庫証券の発行による収入金は臨時国庫証券収入金特別会計で整理されることになり（臨時国庫証券収入金特別会計法第1条）、「本会計ノ資金ハ金銀地金及有価証券ヲ以テ之ヲ保有シ其ノ他確實ナル方法ヲ以テ之ヲ運用」し、その「運用ハ日本銀行ヲシテ之ヲ取扱ハシム」ることになった（同第2条）。

臨時国庫証券は大正6年8月から14年2月までの間に延べ49回・総額26億530万円（うち借換え20億7201万円）発行された。大正6年・7年中の発行分は8回・5億1826万円であり、そのうち2億5000万円が公募されたが、臨時国庫証券発行の成否は「将来の政策遂行に影響する所尠からざるべきを以て、仲買人等を使用するの外、政府及本行に於て極力応募の勧誘に努め、必ずしも従来の如き銀行団の引受によらず成るべく広く一般の応募を得るを主眼とし」た点に特色があった。⁽¹⁰⁾本行は本支店を通じて積極的な応募勧誘に努め、臨時国庫証券発行の経済的意義を周知徹底させることに尽力したが、その経済的意義を次のように考えていた。⁽¹¹⁾

イ、臨時国庫証券の募集金が連合国のわが国における既往の軍需品購入代金の決済に充てられる時は、軍需品供給者は代金を回収することができ、為替銀行は

この決済資金が外国から送金される場合に必要となる為替取組みを免れ、それだけ国内において支払うべき資金の必要が減る。

ロ、臨時国庫証券の募集金が連合国のわが国における新規軍需品購入代金の決済に充てられる時は、それだけ輸出が増え、しかも為替銀行はそのために為替資金を必要とすることがない。

ハ、臨時国庫証券の募集金が連合国に貸し付けられ、その借入れ国がこれを外国に送金する時は、為替銀行はその為替取組みを引き受けることにより、累積した在外資金を処分することができるうえ、国内で受け入れた為替取組み代金を新たな輸出為替の買入に用いることができる。

ニ、臨時国庫証券の募集金をもって政府が為替銀行の在外資金を買い入れる時は、為替銀行はそれだけ新たに輸出為替を買い取る資金が増える。

ホ、以上の作用はすべて、臨時国庫証券の応募者から出た資金が国内を転々移動するだけであるから、国内通貨の膨張を来すことはなく、国内資金の減少も生じない。

ヘ、以上の作用により、応募者は政府に対する債権者となり、政府はなんらかの形で外国に対する債権者となる。一国の対外関係から見ると、輸出を増進すると同時に債権を増加することになる。

ト、臨時国庫証券の募集は資金の移動を引き起こし、一時金融は引き締まることがあるかもしれないが、一方において遊資が吸収され、他方において軍需品等購入代金または輸出為替資金として支払われれば、結局有無相通じ金融の調節に役立つ。大勢としては、金融緩慢を抑えることになっても、特に金融引締まりの原因となることはない。

前述のように、木村理事の考案した内外債借換え策は、内国債発行代り金により為替銀行の在外資金を買い取り、それで外債を償還するというものであったが、上述した臨時国庫証券発行の経済的意義に関する本行の考え方のなかでは、外債償還についてはむしろ触れておらず、それ以外の点での幅広い効用を指摘していた。深井英五の回顧によれば、木村理事の内外債借換え策は、「遠い将来に於ける我が債務を軽減するの利益はあるけれども、戦争終熄の後には久しからず

して対外資力の欠乏を感じることになるかも知れないから、在外資金を期限到達前の外債償還に使用するのには惜しい」ということで、「始め日本銀行内にも、政府にも、世間にも反対意見が有つた」が、当時営業局長であった深井は「主として国内通貨政策上の見地より木村氏の発案に賛成し」、「日本銀行の意向を定むるに付私は木村氏に共力し、政府等との交渉には同氏が主として当」たり、ついに決定を見るに至ったという。⁽¹²⁾臨時国庫証券の発行目的として上述のように多様な目的が掲げられたのは、一つには、そのような反対論を考慮したためではないかと思われる。

臨時国庫証券新規発行高5億3329万円の目的別発行高を見ると、輸出為替資金疎通1億9000万円（35.6%）、輸出軍需品代金決済2億8329万円（53.1%）、連合国財政援助6000万円（11.3%）となっていた。輸出為替資金疎通のため発行した臨時国庫証券収入金で為替銀行から買い入れた外貨は合計1億7152万円に及び、その73.4%は横浜正金銀行からの買入れ分であった。

その他国債の発行

大正6年～7年には、朝鮮事業費国庫債券（ろ号）4500万円と五分利国庫債券（ろ号）5000万円も発行された。後者について『明治大正財政史』は、予定の財政計画に基づくものであったが、同時に国内の資金を吸収して通貨収縮・物価調節に寄与することをねらいとしていた旨記している。⁽¹³⁾

以上述べてきたように、大正6年以降、多彩な内外債が発行されたが、正貨処理を目的とした国債発行が、正貨の累増に伴う国内流動性の増大を十分に抑えることができたかどうかについては、その後の推移から見ると成功したとはいえない。その点は後に述べることにするが、このような国債発行により結果的には、大戦当初までの政府の非募債主義が放棄され、再び「公債増発の時期」が始まるとともに、国債償還期限が短期化されたことを見落としてはならないとの指摘もなされている。⁽¹⁴⁾最も長い鉄道債券・五分利国庫債券（い号）でさえ14年10か月にとどまり（現在の国債と対比すればかなり長いといえるが、第1次大戦以前には40年～50年というはるかに長期のものが多かった）、3年、5年という国債が統

出した。大戦自体の見通しまたは大戦景気の先行きに対する警戒観から長期投資を避ける傾向が強くなったことによるところが大きかったが、その結果内国債中に占める長期債の割合は、大正2年度の97.2%から7年度には57.2%に低下したと指摘されている。⁽¹⁵⁾このように国債発行量が増大しただけでなく、償還期限が著しく短期化されたため、大正9年以降の反動期に償還期限が続々と到来し、市中銀行とくにシンジケート銀行団を形成する大銀行の政府に対する発言力を強めることになった。

対中国借款の促進

正貨処理の方策に関する意見書の中で、本行は控え目ながら正貨処理策の一つとして対中国借款の成立に期待をかけていたが、大正5年10月の寺内内閣発足を契機として積極的な対中国借款政策が展開された。

すなわち、「穩健なる条件を以て貸付を為し国交の親厚を加ふると共に、彼により有利なる利権を我に提供せしむるの手段を採ること」を旨とする寺内内閣の「対支借款方針」⁽¹⁶⁾に基づき、大正5年12月4日に日本興業・朝鮮・台湾の3特殊銀行から成る借款団が組織され、翌6年1月20日には第1次交通銀行借款500万円の契約が締結された。この借款供与の動きは既に5年10月ごろから見られていたので、本行は同年11月上旬の正貨処理に関する意見書において「その進捗を図る」よう政府に提言したのであろう。

第1次交通銀行借款は、交通銀行（鉄道・海運・郵便・電信事業の振興を目的として設立された中国の銀行）の業務整理のためという本来の借款目的どおりの成果を挙げ、借款元利金も完済された。しかし、大正6年9月28日に成立した第2次交通銀行借款以降は事情を異にした。第2次借款交渉の際、政費に流用しない旨の約束が取り付けられたことは、既にその可能性がかなり強かったことを示唆しているが、対中国借款は「政治性のきわめて濃厚な、奇怪な性格をもつもの」⁽¹⁷⁾となったといわれている。そのような借款の政治的性格は別としても、「当時の中国側の国情に顧みると、時の段祺瑞政権なるものは必ずしも安固とした立場を保持していたわけではない。……一朝、政変をひき起したならば、借款契約

のごときもはたしてどうなるかわからないということは、当然に考慮されなければならなかったはず」であり、また「国内経済界の状況に顧みると、資金の需要はますます増進して金利は高騰し、銀行は預金の争奪を演ずるといような有様」であったから、「西原借款のような長期かつ不確実の海外投資は、通貨、金融政策上からしても非認さるべき状態にあったように思われる」との批判もなされている⁽¹⁸⁾。

中央銀行としての立場上、本行は対中国借款に直接参与することは避けたが、対中国借款を仲介する日中合弁の為替銀行（中華匯業銀行）の設立に関連して、前駐日中国大使が大正6年2月に来日した際、その到着前に日本側の意向を固めるため蔵相官邸で開かれた会議には、横浜正金・朝鮮・台湾・日本興業各銀行代表とともに本行の水町副総裁も出席し、意見を述べている⁽¹⁹⁾。中華匯業銀行設立に関する日本興業銀行・朝鮮銀行・台湾銀行3行の下協議は、政府ならびに本行の斡旋によって開かれ、7年2月1日の同行開業に際しては、本行福島支店長柿内常次郎がその専務理事に就任した。

大正7年3月、政府は日本興業銀行が海外における事業資金に充てるため発行する債券1億円の元利払いを保証することにした後、同債券の募集には日本興業銀行・朝鮮銀行・台湾銀行以外の有力市中銀行も広く動員する必要があると考え、日本興業銀行を中心として海外投資銀行団を結成することにした。日本興業銀行は朝鮮銀行・台湾銀行とともに対中国借款に深く関係することになったが、7年4月29日に作成された海外投資銀行団申合案の起草委員に本行副総裁が名を連ねていた。また本行は、政府保証興業債券を適用公定歩合・担保価格の点で国債並みに取り扱い、第1回の同債券が発行されるまでの「つなぎ」資金を供給したほか、借款供与銀行に対する借款前貸も承認した。

ちなみに、寺内内閣時代に新たに成立した西原借款を中心とする対中国借款は、総額で2億円を上回ったが、このうち第1次交通銀行借款などを除き大半が焦げ付いてしまい、政府は興業債券発行収入金によって上記3銀行が供与した対中国借款については、大正15年3月30日公布施行の「日本興業銀行外二銀行ノ対支借款関係債務ノ整理ニ関スル法律」（法律第41号）によって債権の肩代わりを

行った。

- (1) 大蔵省『明治大正財政史』第11巻、財政経済学会、昭和11年、980 ページ。
- (2) 前掲『回顧七十年』139 ページ。
- (3) 前掲「戦時ニ於ケル日本銀行ノ施設」381 ページ。
- (4) 大正5年10月6日協議の大蔵省・日本銀行間の申し合わせ（日本銀行保有資料『国債引受関係書類』大正5年2月～8年7月、所収）。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (5) 前掲「欧洲戦争ト本邦金融界」221～234ページおよび前掲「戦時ニ於ケル日本銀行ノ施設」381 ページを参照。
- (6) 前掲『正貨政策』。
- (7) 大正6年5月29日の東京シンジケート銀行団によるフランス政府国庫債券の起債に関する決定事項（前掲『国債引受関係書類』所収）。
- (8) 前掲『明治大正財政史』第11巻、985 ページ。
- (9) 上掲書第12巻、昭和12年、429 ページ。
- (10) 大正6年8月2日の支店長あて営業局長通知（前掲『国債引受関係書類』所収）。
- (11) 同上。
- (12) 前掲『回顧七十年』139～140ページ。
- (13) 前掲『明治大正財政史』第11巻、1011ページ。
- (14) 大内兵衛『日本財政論（公債編）』（経済学全集第22巻）改造社、昭和7年、154～157ページ。
- (15) 同上、付属統計59ページ。
- (16) 鈴木武雄監修『西原借款資料研究』東京大学出版会、昭和47年、168 ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (17) 楫西光速・加藤俊彦・大島清・大内力『日本資本主義の発達Ⅲ』東京大学出版会、昭和34年、584 ページ。
- (18) 明石照男・鈴木憲久『日本金融史』第2巻（大正編）、東洋経済新報社、昭和33年、61～63ページ。
- (19) 前掲『西原借款資料研究』解題12～13ページ。

(6) 対印為替問題の解決

インド省証券の売出制限

大正5年（1916年）12月、イギリス政府はインド向け為替であるインド省証券

(Indian council bill) の売出しを制限することにした⁽¹⁾。このため、対インド貿易の決済面で大きな障害が生ずることになったが、当時、インドはわが国の綿花輸入先として重要な地位を占めていたので、対インド貿易決済難の問題は放置しておくことができなかった。

わが国の対インド貿易収支は、第1次大戦前から常に大幅な輸入超を示していた（明治38年～大正3年の10年間における年平均輸入超高は8360万円）が、大戦発生後も、インド向け輸出の急増にもかかわらず、対インド貿易収支の赤字幅は連年1億円を超えた。この多額の貿易赤字は、主としてイギリス政府インド省の売り出すインド省証券によって決済されていた。インド省証券とは、インド政府が公債元利金、官吏の恩給、政府事業用資材等の購入代金などの支払い資金をインドからロンドンに送付するために売り出していたものであって、カルカッタ・ボンベイ・マドラスで支払われるインド政府アートルビー貨表示の為替を、ロンドンにおいてインド省が毎週水曜日に競売する（定時売出）という形でこのインド省証券が売却され、為替銀行または貿易業者はこれを購入してインドに送付し、同証券によりインドで取得したルビー貨をインドからの輸入決済資金に充当していた。したがって、インド省証券の売出制限はロンドンからの為替資金の回送に支障を来し、ひいては輸入難をもたらすことになったのである。

わが国のインドからの輸入品は8割以上が綿花であって、わが国主要産業の一つであった紡績業は原料綿の多くをインドに依存していたので、対インド貿易尻の決済ができないとなれば、インド綿花の買付けに差し支えるのは当然であった。為替銀行である横浜正金銀行の窮状はいうまでもないが、綿花商・紡績業者の間にも「物議を醸すに至った」⁽²⁾。

正貨のインド向け現送

インド省証券の売出制限に伴うインド綿花の買付け難に対処して、政府当局と横浜正金銀行は制限の緩和をイギリス政府に交渉したが、なんの成果も得られなかった。そこで本行は横浜正金銀行と協議のうえ、応急措置として次の方法を講ずることにした⁽³⁾。

イ、横浜正金銀行はできる限り為替を通ずる手段によってインドに対する債務を決済することに努力する。

ロ、為替により決済できない部分に対しては必要に応じインドに正貨を現送する。

ハ、現送正貨は本行所有の英貨を横浜正金銀行に売却することにし、英貨に不足を生じた場合には邦貨または米貨を売却する。

ニ、横浜正金銀行は上記現送額に相当する米貨をできるだけ本邦に輸入する。

『横浜正金銀行全史』によると、第1次大戦の勃発以来国際間の為替関係は、どこでも甚だ不自由になっていたので、他市場から為替の利用によってインドへ回金することは不可能であった。そこで横浜正金銀行はやむをえず欧米向けの為替買持ちのなかから本邦へ金貨または金塊を取り寄せ、さらにこれをインドへ現送することにしたが、大正6年1月から10月までの間に、この種金塊、外国金貨および日本円の現送は、合計9370余万円に達したという⁽⁴⁾。

インドに対する正貨現送は、6年夏まではアメリカから多額の金を取り寄せることができたので、さして苦痛ではなかった。しかし、6年9月10日以降、アメリカが金輸出を全面的に禁止するに至ったので事態は急転換し、再び対インド為替決済面に問題が生じた。この問題は綿花輸入代金の決済問題として取り上げられ、大正6年秋ごろから大いに論議され、ついには政治問題と化する形勢を示した。

綿花輸入代金の決済問題の解決案は「モノ」の面と「カネ」の面から論じられた。「モノ」の面からの解決案とは、紡績原料綿の一部をインド綿から米綿に切り替えて、インドに対する為替尻支払い額を抑える一方、アメリカの金輸出禁止のため困難になってきた買持ち対米為替の決済を容易にするというものであった。政府は本行に対し、インド綿の代わりに米綿を使用するよう紡績業者に注意することを「慫慂」した。本行にとっても正貨の流出は大きな問題であったので、本行は紡績業者連合会代表および綿花商代表を集めて米綿への一部切替えにつき「懇談的に注意」した⁽⁵⁾。横浜正金銀行の井上準之助頭取も6年10月20日の商業会議所聯合会において、インド綿花の輸入決済難を生じた理由を説明し、結局

はできる限りインド綿を米綿に切り替えてこの難境に処する以外に道はないであろうと述べた。⁽⁶⁾

しかし、関係業者の多くは、技術的に見て米綿で代用するのは極めて困難であるだけでなく、インド綿に比べて割高な米綿を用いると製品コストが上昇するので、紡績業者は多大の損失を被るか、海外市場を他国製品に蚕食されるおそれがあり、輸入綿花の切替えはむずかしいとしていた。政友会も、6年11月6日、わが国の年間産金額約2500万円のうち2000万円は正貨として蓄積されるので、インド綿花輸入に伴う正貨の流出をそれほど悲観する必要はなく、ある程度の金流出は忍ぶべきであるという意見を発表し、米綿への切替え論に反対した。⁽⁷⁾

このような反対論にかんがみ、対インド貿易の決済問題は他の方法によって解決するのが妥当であるということになり、「カネ」の面からの提案が行われた。一つは、インドで債券を募集し、その収入金をインド綿花の購入に充てるという方法であり、もう一つは、上海等から銀塊を輸送するという策であった。しかし、インド自体の債券募集実績からみて、本邦債券の募集策は成功の望みがなかった。銀塊輸送案も、上海では大正5年末から6年春にかけて既に多額の銀塊をインドに吸収され、このうえさらに同地に銀塊を輸送することは到底受け入れられることではなかった。

インド向け輸出為替の買取り

上述のように、わが国からの正貨現送、インドにおける募債、上海等からの銀塊輸送といった方法では、対インド為替問題を解決することができなかった。このため、南洋・香港方面におけるインド向け為替を買い取り、これを対インド貿易の決済に充てる方法が着目され、①船腹の不足によりインド向け輸出が激減していたジャワ糖を、わが国から船舶を回して買い取りインドに輸出する、②船舶の不足に悩むインド方面にわが国の船舶を回送してインド向け輸出を促進することになった。①の方法により、少なくとも年5500万～5600万円の対インド為替資金が取得できると計算されただけでなく、政府が横浜正金・台湾兩銀行に命じてインド向け輸出為替の買入れについて調査させたところ、兩行合わせて約8000万

円の買取りができるという見込みが立った。

本行は、対インド為替決済の一方法として、横浜正金銀行ならびに台湾銀行をして南洋・香港方面においてできるだけインド向け輸出為替の買取りに努めさせ、台湾銀行に対してはこの目的のために特に為替資金を融通することにした。この融通措置は大正6年9月に取られたが、インド向け輸出為替の買取りだけでは対インド貿易の決済に不足する場合は、おおむね内地産金額を限度として特に金輸出を認めることになり、9月中に2269万円、10月には650万円の金現送が行われた。その後は、インド向け輸出為替の買取りが順調に進み、金現送の必要はなくなった。なお本行は、翌7年1月15日、台湾銀行に対し、インド綿花買付資金として預け金（限度1000万円）を行うことを承諾した。

インド省証券の売出制限は大正6年11月と12月にも強化されたが、ほぼそのころ、イギリス政府は米貨取得を目的としてわが国に対し1億円の融通を依頼してきた。わが国政府はインド綿花購入資金に充当するため、1億円のうち2000万円についてはこれに相当するインド・ルピー貨とニューヨークにある政府所有米貨を交換し、残額の8000万円を融通することを提議し、イギリス政府の承諾を取り付けることができた。7年1月に預金部の引受けによりイギリス政府円貨建て大蔵省証券8000万円がわが国で発行されたのは、これに基づくものであったが、以上の諸措置によってインド綿花買付資金についてはほとんど支障がなくなり、対インド為替問題も解決されたといえる状況になった。⁽⁸⁾

(1) イギリス政府がインド省証券の売出しを制限するに至った事情については、『銀行通信録』第63巻第375号（大正6年1月20日）「印度証券発行制限事情」131～132ページを参照。

(2) 前掲『横浜正金銀行全史』第2巻、163ページ。

(3) 前掲「戦時ニ於ケル日本銀行ノ施設」375ページ。

(4) 前掲『横浜正金銀行全史』第2巻、163ページ。

(5) 前掲「戦時ニ於ケル日本銀行ノ施設」375ページ。

(6) 『東洋経済新報』第795号（大正6年11月5日）財界要報「井上正金銀行頭取演説」23ページ。

(7) 前田薫一『円為替の研究』白鳳社、大正14年、168～169ページ。

(8) 前掲「戦時ニ於ケル日本銀行ノ施設」376ページ。