

6. アメリカ参戦後の政策

(1) 金輸出禁止

アメリカの参戦

第1次大戦発生以来中立を維持してきたアメリカも、大正6年(1917年)2月1日のドイツによる潜水艦の無制限攻撃通告を契機に、同月3日にドイツとの国交を断絶したが、アメリカの船舶がドイツ潜水艦の攻撃を受けるに至るや、4月6日、ドイツに対し宣戦を布告した。これに伴いヨーロッパの戦争は事実上世界戦争となった。

アメリカの参戦は平和の仲介者が無くなったことを意味したので、「戦争は永く続くと説く者」があった一方、「独逸国民の戦志を砕くの効、偉大」であるから「却つて終局を早からしむるやも知れぬと想像するもあり」、戦局の見通しについて意見が分かれた。⁽¹⁾わが国経済に対する影響に関しても好悪両面が予想されたが、アメリカの参戦に伴う悪影響が次第に強くなり、大戦景気も転換期を迎えることになった。

参戦後、アメリカは戦争遂行のため数次にわたって輸出入に関する法令・規則を定め、だんだんと貿易制限を強化していった。まず輸出面では、大正6年7月9日に戦時必要品輸出禁止令を大統領が裁可すると同時に禁止品目を発表し、15日から実施した。輸出禁止品目の中にはわが国に関連のあるものも少なくなく、特に造船用鉄材と銑鉄の禁輸は、鉄材の大部分をアメリカに依存していたわが国造船業と、大戦発生に伴いヨーロッパからの輸入が途絶したためアメリカからの輸入で銑鉄不足を補ってきた製鉄業に大きな打撃を与えた。

わが国政府は鉄禁輸の緩和についてアメリカと交渉を重ね、翌7年3月25日と5月15日に、いわゆる船鉄交換協定(アメリカはわが国に造船用鉄材を供給し、わが国はアメリカに船舶を提供するという協定)を締結することができ、造船業界は苦境から脱した。その反面、この協定ならびに7年2月のアメリカの要請に

基づく船舶提供によるわが国の受取り外貨 1 億 2000 万円の大部分は、横浜正金銀行のアメリカにおける外貨資金として滞留し、同行の為替買持高累増を助長することになった。製鉄業界も、アメリカの禁輸が刺激となって新規投資が進み、飛躍的な発展を遂げたが、投資の急増は大戦後に過剰設備問題を残した。

一方、輸入面では、大正 6 年 11 月 28 日、アメリカは鉱物・繊維類・化学製品等約 70 品目につき輸入許可制を実施したのに続いて、翌 7 年 3 月 23 日に綿織物・マッテ・玩具など 82 の輸入制限品目を、4 月 22 日に小麦粉・セメント・紙類など 46 の輸入制限品目を発表した。これがわが国の対米輸出に影響を及ぼしたことはいうまでもない。

わが国輸出額の対前年比伸び率を見ると、大正 6 年半ばごろから次第に低下している。もっとも、アメリカの輸入制限のみによって低下したわけではなく、ドイツによる海上封鎖区域の拡張および潜水艦の横行なども響いていた。アメリカの金輸出禁止が金市場の世界的閉鎖を引き起こし、貿易の決済に大きな支障をもたらしたことも重要な原因となった。⁽²⁾

第 1 次大戦の進展につれて、イギリスは正貨準備擁護のため金の対外流出に厳しい規制を加えたので、諸国間の貸借尻決済は金取引の自由なアメリカ（ニューヨーク）で次第に行われるようになった。このため、国際貸借の決済代金が金の形でアメリカから流出することは避けられなかった。大正 6 年初来 8 月までのアメリカからの金流出額は 2 億 5550 万ドルと前年同期比 2.9 倍に達し、その 78.9% は参戦後の流出分であったといわれている。⁽³⁾ このように金の対外流出が日を追って増加したことと、これが直接間接に敵国を利することを懸念して、金の流出に警戒を加えてきたアメリカは、⁽⁴⁾ ついに 6 年 9 月 7 日付をもって、特別の許可を得た場合を除き、同国から「貨幣、金銀塊又は通貨」を輸出することを禁止する大統領令を発し、同月 10 日から実施した。

アメリカの金輸出禁止前の大正 6 年下期初めごろには、主としてアメリカから毎月数千万円の金がわが国に流入し、イギリスのインド省証券売出制限以来インド向けの金現送が多額に上ったにもかかわらず、本行の正貨準備高は連日創立以来の記録を破る勢いを示していた。⁽⁵⁾ しかし、アメリカの金輸出禁止後は、国内正

貨保有高はほとんど横ばいの状態となり、国際貸借の決済面でやりくりを強いられることになった。既述(3.の(6))の対インド為替問題の再燃はその一つの表れであったが、アメリカからの金取寄せによって為替資金の一部を調達してきたわが国の為替銀行は、アメリカの金輸出禁止とともにいよいよ資金の欠乏を生じ、為替資金問題が一層世の注目を集めるようになった。

銀輸出禁止

アメリカの金輸出禁止令が公布された日の前日、すなわち大正6年9月6日に、わが国政府は大蔵省令第26号「銀貨幣又ハ銀地金輸出取締ニ関スル件」を公布し、一定の場合を除き銀貨幣・銀地金の輸出は大蔵大臣の許可を必要とすることにした。この措置はアメリカの金輸出禁止とは関係がなく、市来乙彦大蔵次官はその理由を以下のように説明している。⁽⁶⁾これはもっぱら銀価格の高騰に伴う銀貨の鑄潰しと海外流出に対処するものであったが、後に述べるように大正5年末ごろから補助貨の不足が甚だしくなり、小額政府紙幣の発行を見るに至った当時の事情を考えると、当然の措置であったといえよう。

一昨年十月頃より銀の相場漸次昂騰し近来一層其上進の度を加へ来り、遂に去る三日は倫敦相場四十七片に達し、尚此先如何程迄騰貴するや殆んど予測すべからざるの状況にて、……銀塊相場暴騰の結果、我国の現行銀貨の実価は遂に其表面価を超過するに至れり。此勢にして益々進めば遂に銀貨を鑄潰して之を銀地金として販売又は使用する者、或は進で之を海外に輸出して利益を占めんとする者の輩出するやも保し難く、進んでは銀補助貨の著しき欠乏を来し、財界の紊乱を惹起せんも計り難し。故に此際断然斯の如き弊害の生ぜざる様予め之を取締るの必要あるを以て、本省令の公布せられたるものなり。又我国の銀産額は大正五年に於ても僅かに七百二十二万円位にして、今日外国よりの銀の輸入も困難となりたる折柄、内地銀貨の欠乏益々甚だしく増々増鑄の必要ある状況なれば、銀地金の海外輸出も之を取締るの必要ある所以なり。

金輸出禁止

銀輸出禁止後1週間もたたない大正6年9月12日、政府は大蔵省令第28号「金

貨幣又ハ金地金輸出取締ニ関スル件」を公布施行し、金輸出ならびに金貨鑄造しを禁止した。この措置は明らかにアメリカの金輸出禁止に直接対応するものであった。大蔵省は次のように禁止理由を説明している。⁽⁷⁾

今回米国に於ては金の輸出につき同国政府の特許を要することとなりたるが……我政府は経済上の必要に応ずるやう同政府の特許を経て金の現送をなすべき必要なる交渉を遂ぐべきは勿論なりと雖も、先づ以て内地に保存せる金の流出を防止するの処置を執ることが機宜に応ずる手段なりとす。抑も昨年以来上海に於ける日本向為替相場が同地の金塊相場に割安なると、将来に於ける金価格の恢復見越とは、自然同地に於ける本邦向為替の買附を促し、其の結果盛んに我国より金の流出を見るに至りしを以て、我が政府は色々之が防止の途を講じたるも、尚昨年初冬以来本年八月末までに支那向金流出高六千四百万円に達せるのみならず、此の情勢は将来尚継続すべき虞あり。然るに一方米国よりの金輸入が自由なるに於ては格別故障なかるべしと雖も、既に米国が一般に金の輸出を禁止したる以上は、我国に於ても自衛上先ず以て金の輸出を取締るの必要あり。依つて之に関する省令を發布することとせり。

当時のわが国の対中国貿易は輸出超過であった。その面からいえばわが国から中国へ正貨が流出する理由はなかった。それにもかかわらず、中国向け金輸出が大正5年以降著しく増加したのは、銀価格の高騰と対中国為替相場下落によるところが大きかった。金貨兌換高の請求者別内訳を見ると、大正5年と6年は中国人が過半を占めていた(表6-1)。もっとも、6年1月～8月中の金輸出額に限ればインド向けが約6割を占めていたが、アメリカの金輸出禁止により金取寄せの主要経路を全く閉ざされてしまったので、わが国からの金流出を放任しておくと、国内正貨の減少を一層促すことになることは明らかであった。正貨保有高全体としてみればなお増勢をたどっていたにもかかわらず、わが国が金輸出を禁止したのも理解できないことではなかったといえよう。

しかし、明治末期から大正初めにかけての重大な正貨危機に際しても、なお全力を尽くして金本位制度維持の努力を続けたこととの対比では、大正6年9月に金輸出禁止措置をとったといっても、今回の決定にはそれほどの切迫感はなかった。当時の蔵相勝田主計は、後に、「対外収支の關係は前古未曾有の好調にあって、一見金の輸出を禁止する必要はなさうに思はれるが、要するに世界大戦の

第4章 第1次大戦下の日本銀行

表 6-1 請求者別金貨兌換高

(単位：千円)

大 正	元 年	2 年	3 年	4 年	5 年	6 年	7 年
外国銀行	21,474 (93.2)	23,408 (98.1)	27,942 (92.7)	39,977 (95.9)	1,000 (3.2)	1,002 (1.3)	— (—)
中国人	232 (1.0)	41 (0.2)	252 (0.8)	198 (0.5)	28,357 (90.0)	56,150 (70.7)	193 (5.5)
国内貴金属商	1,069 (4.6)	195 (0.8)	37 (0.1)	1,229 (2.9)	1,474 (4.7)	251 (0.3)	— (—)
本邦為替銀行	— (—)	— (—)	— (—)	— (—)	— (—)	22,260 (28.0)	1,350 (38.5)
そ の 他	267 (1.2)	209 (0.9)	1,901 (6.3)	300 (0.7)	670 (2.1)	749 (0.9)	1,962 (56.0)
合 計	23,044	23,853	30,133	41,706	31,503	79,413	3,505

(注) 1. 大正6年の計数に不適合があったが、原計数のままとした。

2. かっこ内は構成比(%)。

(出所) 日本銀行保有資料。

戦局混沌、ロシア革命等で世界を挙げて大不安裡にあり、各国とも金その他の輸出禁止をやるといふ有様だから、吾国も将来の有事に備へるために金の輸出禁止を断行したといふのが真相なのである」と述べている。⁽⁸⁾

いずれにせよ、大正6年9月の大蔵省令第28号は、大蔵大臣の許可を受ければ金の輸出を認めることにしていたが、金の輸出は当初はともかく、後には一切許可されなかったで、「金の輸出禁止と称しても毫も過言にあらず」、また「兌換券の金貨兌換は停止せられざりしと雖も、金の輸出禁止は事実上の兌換停止と同様の効果を齎すものなるを以て、金本位制度は厳密に云へば一時停止せられたるものに外なら」⁽⁹⁾なかった。金輸出禁止のほぼ2旬後の10月1日には金本位制度実施満20周年を迎え、11月1日、東京銀行集会所においてその記念会が開かれ、松方正義のほか首相・蔵相・農商務相など政府関係者および民間財界人ら158名が出席したが、この記念すべき式典が「一時」⁽¹⁰⁾的とはいえ金本位制度を停止したなかで開かれたのは皮肉なことであった。

翌7年8月26日、次の事情により金銀製品または金銀合金の輸出も禁止された(大蔵省令第38号)。6年9月に金銀貨および金銀地金の輸出は禁止されたものの、兌換銀行券の兌換は禁止されていなかったので銀行券を金貨に換え、あるいは

は地金を収集し、金貨・地金を用いて器物を製造したり、合金にしたりしてそれを輸出することにより法網を潜る者があった。このため、「此の種の奸計に対して⁽¹¹⁾も必然取締を為し、以て金銀の輸出禁止を徹底的ならしめん」としたのである。

米国金貨の売出し

金の輸出を禁止した大正6年9月の大蔵省令は、前述のように、大蔵大臣の許可を受ければ金を輸出することができるとしていたが、同月14日に大蔵省告示第151号「金銀貨幣又ハ金銀地金輸出許可申請書提出方」が定められ、輸出許可申請書は本行を経由して大蔵大臣に提出することになった。本行はこの告示に基づき申請書の取扱いをなす一方、金貨兌換の請求に対しては次の方針を取ることに⁽¹²⁾した。

イ、地金業者から兌換請求があった場合は、大蔵省令により輸出および鋳潰しを禁止されているため金貨は死蔵する以外に方法がないので、いたずらに手数料をかけるだけに終わる旨を注意する。

ロ、相当多額の兌換を請求する者に対しては、政府の許可がないと輸出できないので兌換しても死蔵する以外に方法がなく、いたずらに手数料をかけるのみでなんの利益もないことを注意する。

ハ、前2項により注意を与えてもなお兌換を強く望む者に対しては、住所・職業・氏名を尋ねたうえ兌換に応じ、兌換金額とともにその筋に報告する。

この方針から見ると、本行が銀行券の正貨兌換をできるだけ避けようとしていたことは明らかであった。加えて、金貨の鋳潰しが禁止されたこともあって、加工用金地金の払底を生じたのは当然の成り行きであった。純金1匁5円という従来の金地金市価はたちまち1匁5円60〜70銭を唱えるようになり、「金銀加工業の人々は血眼になつて地金商へ押かけ、神田の徳力本店の如きは夜明けより数百人の加工業者が押かけ表戸を破られた程」であったという。⁽¹³⁾このような状況にかんがみ本行は、所有米国金貨の一部を横浜正金銀行東京支店と大阪支店に売り渡し、これを両支店から市場に売り出させて金地金の不足に対処することにした。

新聞報道によると、横浜正金銀行東京支店の米国金貨売出しは6年9月20日に

開始され、「金銀工、歯科医、鋳屋等の直接地金消費者に限り」「一々使途を聴取したる上売渡し」たということであった⁽¹⁴⁾。大阪では、9月25日付の「保蔵の米国金貨五拾万弗を限度とし、正金銀行御地支店の請求により本店同様の方法にて漸次同店へ売渡し、市場に売出ししむることに御取扱相成度」という大阪支店長あて本店通達により⁽¹⁵⁾、対市中売却が行われた。このようにして6年9月から翌7年5月までの間に本行が横浜正金銀行に売却した米国金貨は890万5000ドル（月平均約99万ドル）に及び、同期間中の横浜正金銀行の対市中売却高は897万5855ドル（同約100万ドル）に上った。

大正7年の春、大阪方面において地金を無造作な金製品にして中国へ輸出しようとする者が出てきた。本行は政府と協議のうえ横浜正金銀行に対する米国金貨売却高を従来の約半分に抑えんとともに、8月16日、蔵相の承認を得て「米国金貨売却取扱細則」を定めて取り締まることにした。この細則では、横浜正金銀行の1年間の米国金貨売却高は東京支店1000万円、大阪支店600万円を限度とすると定められた（ほかに予備200万円）が、翌8年6月、アメリカの金輸出解禁とともに東京支店1800万円、大阪支店1200万円に引き上げられた。

横浜正金銀行に対する本行の米国金貨売却価格は、当初は純金1匁・5円の割合で決定されたが、大正7年1月に米貨100ドルにつき200円61銭とすることに改められ、横浜正金銀行はこれを201円51銭（純金1匁につき5円2銭2厘9毛）で市中に売却した。なお、この米国金貨の売出しは大正13年10月をもって停止された。

- (1) 『東洋経済新報』第776号（大正6年4月25日）5ページ。
- (2) 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）254ページ。
- (3) 『銀行通信録』第64巻第384号（大正6年10月20日）138ページ。
- (4) 前掲「欧洲戦争ト本邦金融界」239ページ。
- (5) 同上、248ページ。
- (6) 『銀行通信録』第64巻第383号（大正6年9月20日）84ページ。
- (7) 大蔵省『明治大正財政史』第13巻、財政経済学会、昭和14年、95ページ。
- (8) 朝日新聞経済部『朝日経済年史』昭和4年版、朝日新聞社、昭和4年、338～339ページ。

- (9) 前掲『明治大正財政史』第13巻、96ページ。
- (10) 『銀行通信録』第64巻第385号（大正6年11月20日）74ページ。
- (11) 前掲『明治大正財政史』第13巻、99ページ。
- (12) 日本銀行保有資料。

なお、大正6年9月24日付の梶原仲治調査局長の結城豊太郎名古屋支店長あて書簡によると、金輸出禁止の件はともかく、事実上の兌換停止措置については、梶原調査局長・深井英五営業局長・加藤晴比古文書局長は反対であった。「金貨多過ぎて困る時に於て国民に不換紙幣の如き感を起させる」からであると述べられていた。（斉藤寿彦「田中生夫『戦前・戦後日本銀行金融政策史』書評」『岡山大学経済学会雑誌』第13巻第4号、昭和57年3月、所収、294ページ）。

- (13) 大正6年9月20日付「都新聞」（『新聞集録大正史』第5巻、大正出版株式会社、昭和53年、所収）327ページ。
- (14) 大正6年9月22日付「都新聞」（同上所収）329ページ。
- (15) 日本銀行保有資料。

(2) 為替資金の調節

為替資金の調達難

国際収支の大幅黒字に伴う為替買持高の累増から、横浜正金銀行をはじめ本邦為替銀行は為替資金の調達に悩まされ、大正5年（1916年）以降、正貨をわが国に回送して対処してきたことは既に述べた。しかし、正貨現送という最後の手段も、6年半ばごろには、輸送再保険の困難化や正貨積出し国の輸出制限などによって著しく依存しがたくなり、6年9月のアメリカの金輸出禁止によりほとんど利用できなくなった。このため為替銀行の為替買入れは行き悩み、自然の成り行きに任すならば、為替相場の引上げは避けられず、場合によっては為替の買入れを拒否せざるをえなくなるかもしれない情勢とな⁽¹⁾った。

為替資金問題に対するそれまでの政府の施策は、累増する正貨をまず有利に処理し、兼ねて為替資金の調節を計るという「正貨資金化」に重点を置いていたが、上記のような為替資金の窮迫に伴い輸出停滞の懸念が深まるにつれて、まず為替資金の疎通を主⁽²⁾題とするに至った。第1次大戦の発生を「千載一遇」の好機

とみなし、輸出増進・産業の発達促進による経済の自立化達成を目指す限り、当然の重点移行であったといえる。大正6年7月に臨時国庫証券法を制定し、翌8月から同国庫証券の発行を開始したねらいの一つは、為替銀行の保有正貨を買い入れて為替資金の疎通をはかることにあり、そのための臨時国庫証券発行高は大正7年末までに1億5000万円に達したことは前述のとおりである。しかし、5億円を超えるとみられた為替銀行の為替買持ちを解消することはできなかった。大正7年4、5月以降為替銀行はこれ以上輸出為替を取り扱うことができない状態に陥り、わが国の輸出は輸出金融の面から全く行き詰まりになったといわれている。⁽³⁾

政府の為替資金供給策にもかかわらず所要資金を賄うことができれば、為替銀行は市場資金の吸収か本行外国為替貸付の借入れに一層頼らざるをえない。しかし、コール資金の取入れにも量的に限度があったうえ、大正7年に入ってからコールドレートが上昇した（東京・無条件物コール最低レート、6年下期平均日歩7厘8毛→7年上期同1銭9毛）こともあって、本行の外国為替貸付に対する依存が次第に強まり、7年下期には同貸付残高の増大が顕著となった。外国為替貸付の増大は「通貨の膨脹となり、物価の騰貴となり、延いて社会生活不安の原因を醸成することなきを保せず」⁽⁴⁾、したがって外国為替貸付を際限なく増加させることはできなかった。後述のように、物価高騰のため、その根本的対策として通貨収縮を要望する世論が一段と高まってきたことを考えると、本行による為替資金の供給にも限度があったことは否定できない。

これより先、為替銀行は色々な手段を講じて輸出為替買取り資金を調達し、為替相場の引上げを極力避けて貿易の伸長に寄与してきたが、前述のようにアメリカの金輸出禁止以後、正貨現送による資金調達の道を断たれたので、為替銀行は「自衛の法を構ぜざる可からざるに至り」⁽⁵⁾、大正6年10月以降しばしば相場を引き上げるようになった。為替相場の引上げは輸入を促進し、対外投資を有利にするので、輸出・貿易外収入の増大による片為替の解消に多少は役立つほか、大戦終結後においてわが国の輸出を奨励するために為替相場を引き下げる余地を大きくするので、少なからざる利益があるであろうと歓迎された。しかし、大正7年半

ばごろには、為替相場がしきりに変動し、その都度変動幅が大きくなるという状態が続いたため、輸出ならびに為替業務の発展を阻害し、これらの業務が一種の投機的性質を帯びるようになり、戦時の財界に不安と不振を招くのみならず、戦後の経済に激烈な変動を誘致するに至るおそれがあったので、為替問題は「国民経済の根柢を左右すべき大問題」であるといわれるようになった。⁽⁶⁾

このような情勢に対処し、7年8月、大蔵省は特殊銀行代表者と為替資金問題に関する協議会を開いたが、兌換銀行券の膨張と為替資金の供給とは相互に関連しており、その一方の膨張を抑制するとともに他方の供給を円滑にすることは非常に困難な問題であった。⁽⁷⁾

戦時為替調査委員会の設置

輸出奨励・正貨吸収という従来からの大方針を再検討することは、「国家経済政策の根本義に触る」ことになるが、為替資金調節の方針を決定して適切な方策を講ずることは、単に「戦時に於ける財界の不安不振を一掃するの所以なるのみならず、又以て戦後経済界の変動に備ふるの途」でもあると考えられた。⁽⁸⁾ 政府は「大蔵当局者、金融業者、貿易業者其他斯道に練達せる士を挙げて」、⁽⁹⁾ 戦時における外国為替の調節に関する事項を調査審議させるため、大正7年9月16日、勅令第340号を公布施行して戦時為替調査委員会を設置した。

この委員会は大蔵大臣の監督に属し、会長には大蔵大臣が就任し、委員・臨時委員は大蔵大臣の奏請により内閣が任命した。委員に任命された者の中には三島弥太郎・水町袈裟六・井上準之助（当時横浜正金銀行頭取）・土方久徴・木村清四郎など本行関係者の名も見られたが、9月19日に第1回の委員会が開かれた。

最初の委員会に提出された資料によると、今後1年間における為替資金の所要額は5億5000万円（うち貿易収支の黒字2億5000万円）に達すると見込まれるが、①臨時国庫証券の発行方法を改善し、その発行額を増やす、②对外投资を奨励する、③輸出業者に対し為替買取り代金の支払いに代えて臨時国庫証券を交付する、④輸出入の均衡を図ることに相当の考慮を払う、⑤政府において外国為替を管理する、⑥アメリカ政府をしてわが国の在米有価証券の動員計画を実施させ

る、⑦ニューヨーク連邦準備銀行との協定を活用し、為替資金の疎通をはかる方法を講究する、⑧アメリカから相当額の正貨または銀塊を現送させる、⑨為替調節委員会を設ける、⑩日米実業家の協議会を設置する、ことに努めるとされていた。⁽¹⁰⁾

しかし、提案されたこれらの方策は、いずれも従来実施できなかったものか、あるいは実行しても行き詰まった方法をなおあえて試みようとするもので、到底多くを期待し難かった。⁽¹¹⁾それにもかかわらず、戦時為替調査委員会において重ねて検討されたということは、「我輸出貿易が為替関係から行詰つてしまったからこの窮境を一人でも多くの人に訴へて、憂ひを分たう」という効果はあったとしても、「如何に我國民が外国為替に関する實際上の知識に、乏しかつたかといふことを、証明するもの」であったとも批判されている。⁽¹²⁾

為替資金調節の方針転換

戦時為替調査委員会の第1回会合から2日後の7年9月21日、寺内内閣は総辞職し、同月29日、原敬内閣（蔵相は高橋是清）が成立するとともに、政府の為替資金問題に関する方針が変更された。すなわち、第1次大戦発生以来の輸出奨励・正貨吸収という政策が通貨膨張の大きな原因になったという認識に立ち、為替相場を不自然に低くして輸出の便宜を図ってきた従来のいわば人為的政策から脱し、漸次為替相場を引き上げて国際貸借関係をなるべく自然の状態に復帰させ、輸出為替の出合いはなるべく輸入為替に求めさせて為替資金の問題を解決しようということになったのである。このような方針転換の理由について、当時次のように伝えられている。⁽¹³⁾

為替問題に対する従来の方針は所謂輸出奨励輸入防遏にありて、根本的に問題の解決に触ること能はざりしが、現内閣に於ては爾今従来の方針を一新せんとする意図あり。而して其主張の概要を聞くに、時局発生前に於て我横浜正金銀行が輸出為替の五割を買入ることを理想としたるも、實際は其三割を買入れ得たるに過ぎざりしに、今日の状態にては輸出貿易は當時に比して著しく増大し、従て輸出為替も亦莫大の増加を為せるに拘らず、其八割が正金銀行の手に歸して外国銀行の取扱に係るものは僅

僅二割に過ぎず、而して輸入為替に就ては之と正反対の現象を示しつつあり。此事實は従来の政府が為替相場の上に或種の註文を体现しつつありたるを示すものにして、換言すれば、所謂輸出奨励輸入防遏の趣旨に依り正金の輸出為替相場を外国銀行の夫れに比して不自然に二三ポイントの低位に置ける当然の結果として、輸出為替は正金の手に集まり輸入為替は其反対に外国銀行の下に集まるに至りしものなり。斯くて正金の所有する輸出為替は進次増加累積^{〔ママ〕}の一方にして、為めに為替資金の欠乏を告ぐるに至るや、政府は殆んど無制限に日本銀行より資金を融通せしめたるにより、其結果茲に通貨膨脹の因を醸成したるものなれば、為替資金の問題、通貨膨脹の抑制、延ては物価調節の目的を達せんには先づ第一に以上根本原因を除くの要あり。即ち輸出為替の相場を漸次引上げて外国銀行並に達せしむれば、輸出輸入為替共に正金の手に集まりて両者の出合を接近せしむるを得べく、従て為替資金の窮乏を緩和することを得べし。尤も輸出為替の相場を引上ぐるに就ては貿易業者に苦情あるべしと雖、為替問題の根本的解決の為めには多少の犠牲^{〔ママ〕}は之を忍ばざるべからず、且つ我対外貿易今日の実体を顧みれば輸出為替相場に二三ポイントの引上を為したればとて、直に輸出貿易に著るしき悪影響を及ぼすが如きことなかるべしとの意見より、さては其方針を一新することに決したるものなりといふ。

為替銀行とくに横浜正金銀行の為替買持高の累増は、上記のように、輸出を奨励する一方輸入を抑制して正貨を蓄積しようという政府の方針に基づき決定された、不自然な為替相場に伴う片為替によるところがあったことは否定できない。したがって、為替相場を引き上げて輸出為替と輸入為替の出合いを自然の調節にゆだねようという政府の新方針は、為替資金問題解決の正攻法を取ろうとするものであった。

しかしそれは、やむにやまれず為替銀行がそれまでにもしばしば実施してきた為替相場引上げの動きに追随したにすぎないともいえた。また、実際問題として大きな効果を期待することができなかった。今後1年間に予想される経常収支の黒字5億5000万円だけでも、そのすべてを輸入為替との出合いによって自然に調節することは非常な難事であったし、さらに5億円を超える為替買持高を輸入為替の取組みによって解消することは到底不可能であった。しかも、大蔵省当局者の説明のように、「輸出貿易に打撃を与へざる範囲内に於て」為替相場を引き上

げるといのであれば、なおさら片為替の是正は困難であり、この措置によって為替資金問題つまり輸出金融の行詰まりを早急に打開できるとは思われなかった。⁽¹⁴⁾

為替資金に関する本行の施策

大正6年11月に開かれた本行本支店事務協議会における三島総裁の演説を見ると、為替資金調節問題の解決手段として総裁は、①国内投資家の対外投資促進、②連合国政府のわが国における起債、③内国債発行代り金による政府の対外国政府貸付を挙げていた。それらは従来の路線を踏襲したものにすぎず、「何れにしても国際貸借上の受取勘定超過額に対する決済に就ては極力其方法を攻究するの必要あり」と述べるにとどまった。⁽¹⁵⁾

為替資金調達の行詰まりが強く言われはじめた直後の大正7年6月の本行本支店事務協議会では、行詰まり打開のため、①政府が日本銀行当座預金の形で保有する国庫余裕金により為替銀行から在外正貨を買い入れる、②本行が為替銀行から正貨を買い入れる、③本行が為替銀行に対し貸出をする、という具体的な方法が指摘された。しかし、③は「一時的の手段と見るべきもの」であった。また、本行の在外正貨保有高が国内正貨保有高よりある程度以上に増大することは好ましくないで、②は①の方法に比べて「実行し得る金額大ならざるべし」と考えられた。わずかに①の方法が、「内地の資金を増加せしむるは現に保有する金額に止まるべく、今後蓄積するものは内国より引上げたる資金を還付する結果となるべきを以て、外国の資金を以て内地資金を増加する結果とはならず、唯零碎の資金を集めて市場の用に供するの効果あるべきなり」と期待されていた。⁽¹⁶⁾

大正7年の半ばといえ、物価の高騰ひいては銀行券増発の抑制が世上でも問題とされていた時であったので、本行が銀行券の増発につながる為替資金問題の解決策を嫌ったのは当然であろう。しかし、輸出奨励・正貨吸収という政府の方針が変更されるまでは、現実には為替銀行が為替資金の調達難に悩まされているのを放置しておくわけにはいかなかった。本行は外国為替貸付のほか、以下の措置を講じた。

イ、ニューヨークにおける米貨の買入れ

アメリカの金輸出禁止に伴う本邦為替銀行の外国為替決済難の救済を目的として、本行は為替銀行がニューヨークで保有する米貨を買い入れ、その代金を国内で交付した。その買入れ高は、6年11月27日～7年8月14日の間に、三井銀行から950万ドル、日本興業銀行から530万ドル、住友銀行から125万ドルに上った。

ロ、手形割引による為替資金の融通

横浜正金銀行は本行外国為替貸付による借入れが増大するにつれて、同借入れの引当てとなる外国為替手形の不足を生じ、在外資金や証券等をもって代用せざるをえなかったことは前に述べた（3.の(4)）が、大正7年8月にも為替資金の著しい不足を告げ、在外資金・証券の代用引当てによる借入れを受けてもなお資金不足を解消することができなかった。このため横浜正金銀行は、同行が国内に所有する内国割引手形を担保とする手形割引の形式により特に融通を受けたい旨依頼してきた。7年8月27日、本行は次の方法により特別融通を行うことを承諾した（その後本行は、登録国債を担保とする手形割引の形式による特別融通も承認した）。

- ① 担保とする内国手形は、横浜正金銀行本支店いずれの所有にかかるものであっても同行本店から本行に提出する。
- ② 借入れのための手形金額は担保手形の金額を超過してはならない。
- ③ 借入れのための手形期日は100日以内とし、担保手形の期日を限度とする。
- ④ 割引日歩は現行の外国為替貸付の金利年6.5%を標準とし、1銭7厘5毛とする。

なお、大正8年8月14日、手形割引の形式による特別融通の担保として認められていた内国割引手形ならびに登録国債を、以後、外国為替貸付金の代用引当品とすることに改めた。

臨時国庫証券を保証品とする手形割引

大正6年11月のいわゆる10月革命によってロシアにソビエト政権が成立したが、同政権は翌7年1月15日に国債破棄を声明し、2月3日、帝政時代の国債および対外債務の破棄に関する法令を公布した。ロシア政府大蔵省証券や軍需品等売掛債権の本邦所有者が、ロシアに対する債権の回収につき少なからぬ不安を抱いたであろうことは想像に難くない。

政府はわが国経済界に対する不測の悪影響を予防するため、7年1月30日発行の臨時国庫証券（ろ号）5000万円の募集に当たり、ロシア政府大蔵省証券による代用払込みを認めることにした。また政府は、ロシアに対する売掛債権の回収難に悩む民間企業等を救済するため、7年7月19日、鈴木商店、原富太郎など軍需品売掛債権所有者に対し、未決済代金6800万円に相当する臨時国庫証券を交付する旨を伝えた。⁽¹⁷⁾ 9月25日付大蔵省告示第155号により発行された臨時国庫証券（に号）はそのためのものであったが、軍需品売却代金として受領したルーブル紙幣、ルーブル公債、ロシア大使または大使館付武官の発行した支払証明書など各種の証券を所有していた者に対し、それら紙幣・公債・証券と引換えに臨時国庫証券（金利年2%）が交付された。

政府は、この臨時国庫証券の交付を受けた者の希望により、横浜正金銀行をして同国庫証券を額面100円につき92円の割合で買い入れさせることにした。大正5年9月にロシア政府大蔵省証券7000万円がわが国で発行された時、その引受けシンジケートの幹事銀行であった横浜正金銀行が、発行代り金をロシア政府当座預金（金利年2%）として預かっていたところ、ロシア革命で同国政府が倒壊してしまい、その所有権が宙に浮いていたので、横浜正金銀行にロシア政府当座預金で臨時国庫証券の買入れを行わせることにしたのであろう。

しかし、同行はこの当座預金5800万円をすべて為替資金に流用していたうえ、⁽¹⁸⁾ 為替資金の不足に苦しんでいた際でもあったので、臨時国庫証券の買入れは資金繰り上不可能に近かった。そこで本行は、7年9月10日、横浜正金銀行が買い入れた臨時国庫証券を額面100円につき92円の割合で保証品として受け入れ、手形割引の形式により特に5800万円まで日歩1銭7厘5毛（7年11月27日に年6.5%

に改定)で必要に応じ融通することにした。

ロシアに対する軍需品売却代金の決済肩代わりのための臨時国庫証券は、7年9月25日に3675万円、10月12日に1058万円、計4733万円発行されたが、11月29日にも1633万円発行された。11月の発行に際しても、本行は上記と同じ方法で横浜正金銀行に融通することにしたが、同行の資金繰りがついたので融資を実行するまでに至らなかった。

銀行引受手形制度の研究

以上のように、本行は「通貨の収縮と対外債権の増加に伴う為替資金の供給とは相反せる傾向を有し⁽¹⁹⁾」ていたことを十分に承知しつつも、現実には為替資金の著しい調達難に直面していた為替銀行に対し、直接・間接に資金を供給しなければならなかった。大正7年9月の内閣交替を契機として政府の為替資金調節方針が転換されたものの、問題解消の決定打とはなりえず、本行外国為替貸付金残高の増勢はむしろ強まり、7年末の同残高は遂に4億4422万円にも達し(満州為替貸付金を含む)、前年末比実に2.2倍の著増となった。しかし本行は、それに伴う兌換銀行券の増発を傍観していたわけではなく、通貨の収縮と為替資金の供給とを同時に達成できる方策を模索していた。7年5月に本行臨時調査委員会が取りまとめた「銀行ノ手形引受ニ就テ⁽²⁰⁾」と題する調査は、その一つの表れといえよう。

この調査は、欧米諸国、とくに「歐洲戦乱開始以来、同国外国貿易の殷盛を来たしたると相待て、銀行引受の慣習は俄かに勃興し、著しき発達を遂ぐるに至」ったアメリカに注目した後、外国貿易取引および国内取引上発生する銀行引受手形ならびに金融手形(金融業に従事する銀行・会社・手形仲買人等が資金調達のため銀行あてに振り出す手形)の実例を述べ、「銀行の手形引受業務を我国に実行せしむるの可否」と「銀行の手形引受業務は我国に於ても之を実行し得るや」否やについて論じていた。

その結論のみを記すと、まず銀行引受業務実行の可否に関しては、同「業務を営むの利益多くして、之に伴ふ弊害の寧ろ渺なかるべきことは想像するに難から

ざるべし」と考えられるうえ、「其弊害も或程度迄は之を予防し得る」としていた。また、その利点として、①外国為替銀行は銀行引受手形制度により国内資金を利用することができること、②輸出超過の場合にも正貨の国内取寄せをある程度抑制することができ、輸出超過に伴う国内通貨膨張の弊害を防止しうることを挙げていた。当時、為替資金問題が盛んに論議された事情に照らして見ると、臨時調査委員会がなぜ銀行引受手形制度の調査を行ったのか、その問題意識を示すものとして見落とすことができない指摘であったといえよう。

次に、わが国においても実施できるかどうかという点については、以下のように結論していた。①法制上、わが国の銀行は手形引受業務を禁止されていないこと、②欧米諸国との貿易取引では邦貨手形を用いる段階にまで達していないが、中国・南洋地域との貿易取引ではおおむね邦貨手形が使用されつつあること、③わが国の金利は欧米諸国よりは高いけれども、中国・南洋地域よりは一般に低いこと、からいえばわが国でも手形引受制度を実施できるように思われるが、わが国為替銀行の中心をなす横浜正金銀行と台湾銀行は、ある程度まで政府および本行から低利資金の供給を受けることができるし、普通銀行からも極めて簡単に融通を受けられるので、現在の貿易金融システムのもとでは銀行引受手形制度を実施させることは容易ではない。

しかし、普通銀行が国内輸入業者に対して、海外輸出業者またはその取引銀行あての輸入信用状の発行を認め、あらかじめ横浜正金銀行（もしくは同行海外支店・出張所）と特約を結んでおき、海外の輸出業者をして自行あてに為替手形（円手形）を振り出させ、その為替手形をもって横浜正金銀行海外支店・出張所で割引を受けるという方法を取れば、わが国でも銀行引受手形制度を実施させることができる。この場合、横浜正金銀行の海外支店・出張所は当該輸出手形を割り引いた後、同手形を船荷証券・保険証券等とともに本店もしくは国内支店に送付し、本店・国内支店は海外輸出業者の振り出した為替手形を、信用状を発行した普通銀行に呈示してその引受けを得（付属書類は同普通銀行に引き渡す）、必要ある場合には引受済みの手形を国内市場に売り出すことになる。もっとも、輸出貿易については銀行引受手形制度の実施はなお前途りょうえんと思われる、と

いうのであった。

このように、臨時調査委員会の銀行引受手形に関する調査は、為替資金の供給と通貨の膨張との関連を断ち切るものとして銀行引受手形制度の導入を提唱していた。つまり、同制度により市場からの為替資金調達を促進しようというものであった。輸出取引面における実施の可能性については悲観的見通しであったが、そこで考えられていた銀行引受手形制度は、1年後の大正8年5月に実施されたものと本質的に異なるものではなかった。その意味で、7年5月の調査は銀行引受手形制度実施の起点となったといつてよい。7年5月1日の関西銀行大会において、水町本行副総裁も「銀行の手形引受に就て」と題して次のように演説しているが、臨時調査委員会の調査と無縁であったとは思われない。⁽²¹⁾

手形を銀行にて引受け流通せしむる時は、其金融を大ならしめ、従つて融通円滑となり、且つ金融力を拡大するものにして経済力の膨脹せる時代に於て最も必要なるものなりとす。……我が国に於ても曩に露国より軍需品の注文に接したる際、其手形を基礎として銀行の手形引受を為さしめんと議起り、日本銀行は正金銀行と協議し、且東西主なる銀行とも計り、之を実行せんとするに当り、露国の政変に遭遇し、遂に中止の姿となりしが、兎に角経済力の増大せる今日、銀行の手形引受は最も必要なるものなれば、諸君と共に今後研究し、速かに実現せんことを希望す。

水町副総裁の演説があつてから1か月半余りたった6月19日、財政経済研究会における演説において、当時横浜正金銀行頭取であつた井上準之助も、わが国に全く欠けているのは手形引受けであることを指摘し、「日本の各銀行に外国貿易に就て信用状を発行し、其の輸入手形の引受をなす習慣を創造したい」と述べている。⁽²²⁾特に注目されるのは、本行臨時調査委員会の調査では、銀行引受手形制度の導入と中央銀行との関係についてなんら触れるところがなかったのに対し、井上は「銀行の引受輸入手形に対する中央銀行の政策はどうなればよいか。之れは極く簡単なる問題であらうと思ひますのは、仮にさういふ銀行なり或は手形引受人の手形が段々出て参りましたならば、日本銀行が進んで大いに割引をするといふことは何でもなし話であらうと思ふ」と語っている点である。⁽²³⁾大正8年5月の銀行引受手形制度実施との関連で見逃すことのできない発言であつたといえよう。

第4章 第1次大戦下の日本銀行

- (1) 前掲「欧洲戦争ト本邦金融界」200ページ。
- (2) 同上、201ページ。
- (3) 日本銀行調査局「世界戦争終了後ニ於ケル本邦財界動揺史」(前掲『日本金融史資料』明治大正編第22巻所収) 423ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (4) 『銀行通信録』第66巻第396号(大正7年10月20日) 3ページ。
- (5) 日本銀行「日本銀行調査月報」大正6年12月(前掲『日本金融史資料』明治大正編第20巻、昭和34年、所収) 897ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (6) 前掲『銀行通信録』第66巻第396号、3ページおよび98ページ。
- (7) 前掲「日本銀行調査月報」大正7年8月、1016ページ。
- (8) 前掲「欧洲戦争ト本邦金融界」202ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (9) 同上、202ページ。
- (10) 前田薫一『円為替の研究』白鳳社、大正14年、204～206ページ。
- (11) 前掲「世界戦争終了後ニ於ケル本邦財界動揺史」423ページ。
- (12) 前掲『円為替の研究』207ページ。
- (13) 『銀行通信録』第66巻第397号(大正7年11月20日) 87～88ページ。
- (14) 大正7年10月16日の為替政策に関する大蔵省当局者の説明(前掲『円為替の研究』210～212ページ)。
- (15) 日本銀行保有資料『支店長会議書類』(大正6年春季～大正12年秋季)。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (16) 同上。
- (17) 『東洋経済新報』第822号(大正7年8月5日) 32ページ。
- (18) 前掲「日本銀行調査月報」大正7年8月、1016ページ。
- (19) 同上、1016ページ。
- (20) 日本銀行保有資料。引用に当たっては原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (21) 高橋亀吉編『財政経済二十五年誌』第6巻、実業之世界社、昭和7年、235ページ。
- (22) 井上準之助論叢編纂会編『井上準之助論叢』第2巻、同会、昭和10年、163ページおよび176ページ。
- (23) 同上、177～178ページ。

(3) 物 価 対 策

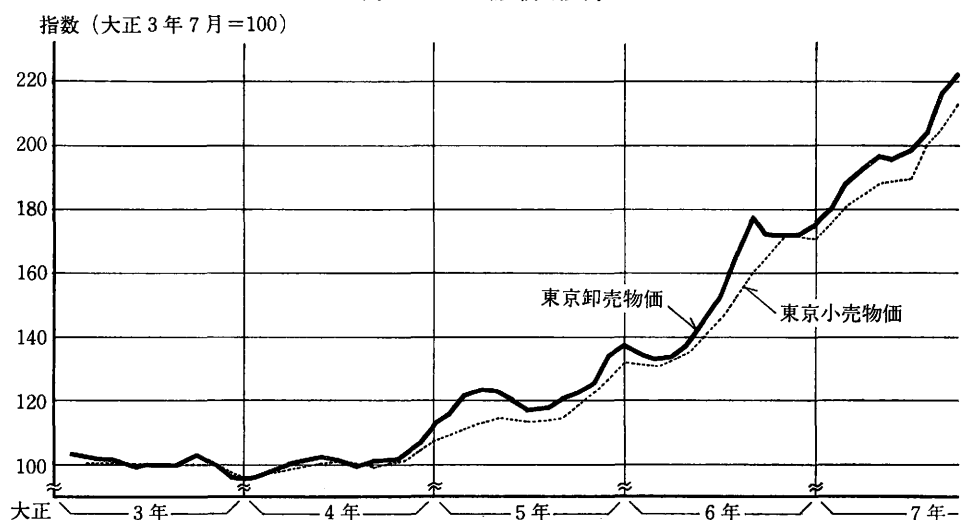
物 価 の 奔 騰

第1次大戦当初は、総じてみれば、大戦発生 of 衝撃による経済界の動揺・不振を映じて物価は低落を示し、大正4年(1915年)秋口ごろようやく大戦勃発時の水準に復したにとどまった。その後、国際収支の大幅黒字・金融の緩慢等を背景とする株式市場の活況が投機熱をあおったため、商品市場もようやく活気を帯びるに至り、4年11月から5年3月までの5か月間に物価は約2割方上昇した。もっとも、その後価格高騰に伴う買控えと輸入増により一時反動安を示し、大正5年央ごろの物価水準は大戦発生時に比べ2割以下の上昇にとどまり、イギリス、アメリカ、フランスの物価上昇率に比べればはるかに低かった。

しかし、5年下期に入るや様相は大きく変わった。大戦勃発に伴いヨーロッパからの輸入品が途絶して物資の欠乏を生じた海外諸国によるわが国への発注が殺到したため、数量・品目の両面にわたりわが国の輸出は空前の盛況を呈し、輸出品価格の急騰をもたらした。国際収支の黒字幅拡大に伴って国内の流動性も次第に増大し、経済の先行き見通しはいよいよ楽観に傾き、各種事業の新設・拡張が続々と計画されたので、原材料・建築材料などの生産財価格は著しく騰貴し、賃金も上昇した。このため、初めは軍需関連品や輸入途絶品など一部に限られていた物価騰貴も、5年11月ごろには全般に及びその勢いはますます顕著となった。それでも6年央ごろまでは、物価の著騰は生産財・貿易品を中心としていたが、同年7、8月ごろになると消費財、とくに生活必需品の価格急騰も見られるようになり、経済界が活況を呈するに従って物価はいよいよ上昇することになった。

物価の高騰は、参戦国・中立国を問わず各国を悩ましていた問題であった。大正6年6月の東京卸売物価は大戦勃発時に比し53%とかなりの上昇を示したが、ロンドンでは120%、ニューヨークでは78%の高騰とわが国よりも甚だしかった。しかし、上述のように物価の騰勢が顕著になってきた5年7月～6年6月の1年間に限って物価上昇率を見ると、東京30.8%、ロンドン34.1%、ニューヨーク31.9%と大差はなく、生活必需品の価格上昇が目立ってきた6年8月までの1

図6-1 物価動向



（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）29ページ。

年2か月で見れば、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%の上昇となっており、わが国物価の騰勢は加速化してきたといえる。

このような物価騰貴の原因としては輸出の大幅増大、原材料・機械などの輸入の減少・途絶、国内での投資・消費の急速な拡大により、経済全体として供給に対し需要が大幅に上回ったこと、このような需要超過のもとで海外物価の高騰がわが国物価の騰勢に拍車をかけたことが指摘されるが、上記のような国内経済活動の拡大、需要の増大は、国際収支の大幅黒字に伴う通貨量膨張、国内流動性の増大によって刺激され、支えられたものであった。⁽¹⁾

政府の物価対策

政府は物価の上昇に対処して、①一部の品目についての輸出制限、②一部の品目についての輸移入の促進・生産の奨励、③船舶の管理・保険の補償、④暴利取締令・定期取引の制限、⑤外米の管理・穀類の収用、⑥国内増加資金の処理といった措置を講じた。内国債の発行、連合国に対する貸付、対中国借款の供与、外国証券の買入れ、その他海外投資の促進、外債の償還、郵便貯金の奨励および小

額勸業債券の発行による零細資金の吸収などを内容とする⑥の措置以外は、物の面で直接需要超過幅の縮小を図ろうとしたものであった。通貨の収縮を目的とする措置は輸出貿易の発展と産業の振興とを阻害しない程度においてとられたといわれているが、⁽²⁾そのような方針のもとでは物価対策の重点が個別的、直接的に需要超過幅の縮小を図ろうとする措置に置かれたのは当然であろう。

大正7年12月に取りまとめられた本行臨時調査委員会の一調査は、上述のような政府の物価対策について、「是に依て顕然たる効果を認めらるるに至らざるのみならず、騰貴の趨勢を緩和し得たるの效果に就ても尚往々疑問とすべきものありたり」と記している。⁽³⁾「暴利ヲ目的トスル売買ノ取締ニ関スル件」(農商務省令第20号、いわゆる暴利取締令または物価調節令)の公布された翌月の6年10月から、第1次大戦終結直前の7年10月までの1年1か月間における東京卸売物価の上昇率は31.6%、同小売物価のそれは36.5%に及び、イギリス、アメリカ、フランスにおける物価騰貴の速度をものしるのぐに至ったことからすれば当然の批判といえようが、政府の対策が失敗に帰した理由を次のように指摘している。⁽⁴⁾

一は此時代に於ける騰貴事情の複雑せるが為に之が調節の困難なりしに由りたるべきも、仍ほ当局の調節施設が機宜に過せざりしか、或は其運用宜しきを得ざりしかに因りたるを認め得べきが如し。尚又斯くの如き場合の調節策としては価格の公定、物資の管理又は消費の制限等を最も有効なる方策と為せるが如く、諸外国に於ても是等の調節策を実行せるに拘はらず、我当局が周囲の事情を顧慮して之が遂行を躊躇し、偶偶其の一部に触るるも或は時期を失し、或は其方法宜しきを得ざりしが如きも亦、調節の実果を収むること能はざりし所以なるべしと思惟せらる。

この本行調査における政府の物価対策批判が基本的には戦時統制の有効性を認めていた点は見落とせないところであり、通貨膨張→物価上昇という観点からなぜ政府の物価対策を論じなかったのか、その理由は明らかでない。当時、通貨問題を解決しない限り、物価の騰貴を抑制することはできないとする意見があったことはいうまでもない。⁽⁵⁾本行総裁も6年11月の支店長会議において、「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。⁽⁶⁾

同じ大正6年11月、勝田蔵相は、通貨膨張と物価騰貴との関連について次のように語っている。⁽⁷⁾今日の物価騰貴の原因としては、①買占め・売惜しみ、②運賃の高騰、③供給の不足に次いで、④通貨の膨張を挙げることができるであろう。しかし、通貨あるいは兌換銀行券の膨張は物価に影響しないとはいわないまでも、平時のような影響はないと考える。なぜならば、今日の通貨膨張は産業の発展やその他の原因により物価が騰貴した結果であって、通貨が多いから物価が高くなるというような平時の経済における場合と若干趣を異にしていると思う。政府も通貨あるいは兌換銀行券の膨張を防がなければならないと一面において考えている。内国債の発行など通貨収縮策を講じているのはそのためであるが、現在のような時に人為的に通貨を収縮するならば、産業の発達を阻害することになるというのであった。

勝田蔵相のこの弁明は「牽強附会」と批判されたが、⁽⁸⁾突き詰めていけば、物価の安定よりも輸出増進・産業発展を重視していたといえよう。

通貨収縮必要論

政府の物価対策は決定的な効果を挙げることができなかったため物価は引き続き高騰し、食料品の価格騰貴により国民生活は打撃を受け、大正7年7月下旬から9月上旬にかけて、いわゆる米騒動を引き起こすことになった。

普通米1石当たり平均相場推移を見ると、大戦勃発後最低を記録した大正4年10月の11円42銭から暴利取締令が公布された6年9月には21円33銭、米騒動発生直前の7年6月には28円34銭へと高騰したが、7月12日に閣議でシベリア出兵が決定されたと伝えられるや、米価はさらに奔騰し、8月9日には大阪正米相場⁽⁹⁾（1石当たり）は53円にまで暴騰した。主食品である米価の高騰は直接国民生活を脅かすとともに、他の物価の上昇傾向を助長し、「中流以下の階級就中確定所得⁽¹⁰⁾を取得する者の生活を困難ならし」めた。大戦中賃金も上昇したが、そのテンポは物価の上昇に立ち遅れ、大正7年まで実質賃金の低下が続いた。「所得分配は著しく不平等化し、労働者の不満は生活必需品の値上がりによって激化⁽¹¹⁾」した。7月22日夜の富山県魚津町における騒動をきっかけとして、ほぼ全国を覆うにい

たった米騒動の発生と、労働争議の頻発はその表れであった。

大正7年9月18日、政府は勅令第343号を公布施行して臨時国民経済調査会を設置することにした。その目的は「時局に伴ひて発生したる物価騰貴の原因及之が調節救済に関する方法を初めとして、経済上の変動に伴ふ社会政策に関する施設に経済界将来の変調に対する方策に付調査審議」させることにあつた。⁽¹²⁾これより先、寺内首相は8月31日に山県有朋を訪ね、健康上の理由をあげて辞意を告げ、9月17日の閣議においても辞意を表明していたにもかかわらず、臨時国民経済調査会の設置を決定したのは、その辞意表明と同じく米騒動の影響によるものであったと思われる。

政府は大正7年1月から8月にかけてもろもろの米価対策を講じたが、その効なく、これらの対策については様々な批判が噴出した。それとの関連で金融政策も批判を免れることができなかった。たとえば7年8月10日の憲政会政務調査連合総会の決議は、通貨収縮こそ物価調節の根本的対策であることを提唱して政府に警告し、再三にわたってその反省を促したが、政府は一向に省みるところがないと記している。⁽¹³⁾同日の国民党政務調査役員会の決議も、昨今米価が非常な暴騰を来したについては幾多の原因があろうが、通貨の膨張がその主なるものと言わざるをえないと述べている。⁽¹⁴⁾9月5日の『東洋経済新報』は、今や通貨収縮論は全国の叫びとなったと論じた。⁽¹⁵⁾

このような世論の動きに大蔵省は「政府亦時局発生以来必ずしも通貨収縮に冷淡ならざりしを弁じ、且将来共適当なる収縮策を続行するに吝なる者に非ざる」旨を公表したが、通貨収縮の方針について次のように弁明したと伝えられている。⁽¹⁶⁾新聞報道によるもので、その真偽のほどは定かでないが、見過ごすことができない点を含んでいる。

其最も適切にして簡易且有効なる日銀の公定利率引上及貸出の手控は、勿論其程度如何に依りて影響する所亦自ら異なるべき事勿論なりと雖も、若し一般物価の低落を誘導し得る程度のものであらしめんか、其結果は直接一般事業界の動揺となり、延いて国内産業に深甚なる打撃を蒙らしめ、果は労銀の暴落、職工労働者の失業続出等現在以上の忌むべき社会問題を惹起するに至るべく、若又事業界に痛痒を感じしめざる程度の

ものたらしめば、折角の利上又は貸出手控へも結局物価低落の目的を達するに至らず、終に蛇蜂取らずの結果に終るべく、孰れにせよ利上又は貸出手控に依る収縮策は最後の非常策にして、容易に着手すべきに非ずとの日銀方面よりの反対説に圧倒せられ、一先づ断念の外なき事となり、差当り国債発行に依りて民間遊資を吸収し、多少なりとも通貨の膨脹を阻止せんとする消極的方針を執る事に決定せる由なり。

米価が急騰し、米騒動が全国に広がりつつある時に、一挙に物価引下げの実効を期しうるほど強力な金融引締め政策を採用するならば（具体的にどのような措置をとればそれ程強力な効果をあげたかは疑問であるけれども）、大蔵省が指摘していたように一時的に色々な摩擦が生じ、騒動または社会問題を激化させるおそれもあったであろう。

しかし、目先の騒動や社会問題の激化を避けることに余りにも重点をおきすぎたようにみられる政策姿勢は、物価の上昇に寛容とならざるをえない。経済学者の堀江帰一教授は当時上記のような考え方に対し以下のように反論していた。⁽¹⁷⁾

今日、物価の調節を必要とするものは米だけではない。米以外の生活必需品に対しても調節を施さなければならないとすれば、その方法は一つの商品を選んで政府が干渉を加えることではない。全般的な物価騰貴の原因である通貨膨張の勢いを抑制し、ある程度の範囲内に収縮することこそ必要なのである。最近、大蔵省は通貨収縮のため従来実行した措置について説明書を公にしたが、それから見ると、財政当局者は通貨の膨張が物価騰貴を促し、通貨の収縮が物価の下落を招くことを知らないわけではなく、ただ政策上の見地から通貨の収縮を励行しなかったものと解釈することができる。もしそうであれば、問題は、第1に大蔵省は通貨収縮について適当な手段を講じたかどうか、第2に大蔵省が通貨収縮の影響として恐れる点は是認できるかどうかにある。

第1の点についていえば、大蔵省は内国債の発行を主な通貨収縮策としているようであるが、金利の引上げは商工業の発展を妨げることを理由とし、また今後の国債発行に妨害を及ぼすことを恐れて、金利を低率に据え置きながら一方で国債発行によって通貨を収縮しようというのでは、発行された国債が市場に出て低率な金利の下に資金の融通を便にし、そのために通貨膨張の勢いを助長すること

になり、「恰も底なき槽に水を充さんとすると同じく、勞して益なき」ことである。国債発行により通貨収縮の効果を挙げようとする以上は、金利の引上げを促し、国債も高い金利で発行するか、そうでなければ金融上の取引と関係の薄い貯蓄証券に類似する債券を発行すべきである。

第2の点については、金利の引上げはなるほど商工業の繁栄や輸出の増進に支障をもたらすであろうが、政策当局は利害得失を比較して政策を決定すべきである。金利を低くして通貨を膨張するに任せ、商工業の繁栄を維持することも経済上一つの利益であるといえようが、一方に通貨膨張の結果として物価の暴騰を招き、今日のように一般国民の生活を脅かすことになるならば、一方の利益は果たして他方の弊害を償って余りあるといえるかどうか疑問である。多数の国民が生活難に堪え切れず、諸地方で米騒動が発生したということは、経済政策を転換すべき時期が到来したことを暗示するものである。商工業の発展が健全な足並みで長く続くという見通しのある時に、平地に波乱を起こすような経済政策の転換をはかるのは良くないが、経済界の現状は「持重謹慎の風」はなく「浮華輕佻」に流れているので、ことさら金利を低水準に維持する必要はない。

それにもかかわらず、日本銀行が大正6年3月以来公定歩合を今日のような低水準に据え置き、金融市場に変調を生じつつある事実に対してほとんど顧みる所がないのは、「政府の希望に拠るものなるか、將た又日本銀行の意見に基くものなるか」知らないが、公定歩合を引き上げずに通貨の収縮をはかることは不可能である。「今や通貨の収縮を断行して一般物価の低落を期するの必要目前に迫れる以上は、当局者自ら日本銀行を懲慝し金利の引上に依りて通貨を収縮するの挙に出でしめざるべからず」というのであった。

堀江博士の主張の要点は、経済成長による利益が物価騰貴の弊害を償って余りあれば物価の上昇も許容されようが、既に米騒動が発生するに至った現在、経済政策を転換すべき時期は到来しており、多くの国民を生活難に追い込んだ物価騰貴の解決を優先すべきであるという点にあった。

- (1) 中村隆英『戦前期日本経済成長の分析』岩波書店、昭和46年、135ページ、および『銀行通信録』第64巻第381号（大正6年7月20日）85ページ。

第4章 第1次大戦下の日本銀行

- (2) 前掲「欧洲戦争と本邦金融界」48ページ。
- (3) 同上、28ページ。
- (4) 同上、28ページ。
- (5) 大正6年11月3日付『東京日日新聞』。
- (6) 前掲『支店長会議書類』(大正6年春季～大正12年秋季)。
- (7) 大正6年11月1日の金貨本位実施満20年記念晩さん会における勝田主計蔵相の演説(前掲『日本金融史資料』明治大正編第17巻、昭和33年、所収)698～699ページ。
- (8) 大正6年11月3日付『東京日日新聞』。
- (9) 井上清・渡部徹編『米騒動の研究』第1巻、有斐閣、昭和34年、38ページ。
- (10) 前掲「日本銀行調査月報」大正7年8月、1015ページ。
- (11) 中村隆英『日本経済——その成長と構造』東京大学出版会、昭和53年、102ページ。
- (12) 前掲「欧洲戦争と本邦金融界」53ページ。
- (13) 前掲『米騒動の研究』第1巻、47ページ。
- (14) 同上、47ページ。
- (15) 『東洋経済新報』第825号(大正7年9月5日)社説「通貨収縮策」4ページ。
- (16) 大正7年8月17日付『東京日日新聞』。
- (17) 大正7年8月21日～23日付『東京日日新聞』。

(4) 公定歩合の引上げ

大戦景気の転換

第1次大戦に伴う国際収支の大幅黒字を背景とした、いわゆる大戦景気は大正7年春まで余勢衰えず、外観上は好景気を持続していた。しかしアメリカの参戦後、6年(1917年)6月から9月にかけて実施されたアメリカの金および鉄材輸出禁止、わが国内における暴利取締まりおよび船舶管理と、ほぼそのころから一部品目に限られなくなった物価高騰との影響を受けて、同年8、9月より経済界はようやく行き詰まりの傾向を示し、内外の事態変化に感応しやすくなっていた。翌7年早々、アメリカの貿易制限強化、ロシアの政情混乱、ロシア・ドイツの単独講和成立、わが国のシベリア出兵説台頭、為替資金の調達難など相次ぐ内外事情の変化に、経済界の一部は大いに「震駭」し、株式市場は一時「周章狼狽」する⁽¹⁾など、大戦景気の足取りにも乱れが目立った。