

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「震撼」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。

大正7年の春には、内外諸条件の変化によるわが国経済への悪影響が一層あらわとなってきたが、そのうち最も重大であったのは経済界盛況の根本原因をなしてきた輸出の鈍化である。大正6年中の輸出額対前年比増加率は42.2%に及んだのに対し、翌7年中のそれは22.4%にとどまった。輸出価格の上昇（6年の前年比20.4%、7年同17.7%）を考えると、数量ベースで見た輸出の鈍化はもっと著しかった。一方、輸入の伸び率は6年36.9%、7年61.0%と大幅に上昇したため、貿易収支の黒字幅はほぼ半減した（6年5億6700万円→7年2億9400万円）。さらに貿易外受取額の増加率も46.8%から32.5%に低下したので、国際収支の黒字幅は6年中前年比2.2倍に拡大したのに対し、7年中は25.5%の伸びを示したにすぎなかった。

輸出増進→資金流入→金融緩慢・金利低下→企業勃興あるいは輸出増大→総需要の増加→企業投資促進という大戦景気の展開を考えると、輸出の鈍化が金融緩和・金利低落の動きをとどめるとともに、企業の新設・拡張の動向にかげりをもたらしても不思議ではなかった。また、物価高騰に伴う生産コストの上昇に加えて、賃金引上げをめぐる労働争議の頻発により生産能率が低下した結果、企業利潤が縮小に傾きつつあったことも企業の投資意欲減退につながった。もっとも、事業計画資本高はなお相当な増勢を続けており（7年上期、前年同期比2.1倍、年間合計でも前年比71.3%増）、実質民間粗国内固定資本形成の伸び率も、大正5年20.5%、6年37.4%、7年32.6%と高水準を持続したものと推計されている⁽²⁾が、上記事業計画資本高の内容に立ち入ってみると、7年3月に設定された戦時利得税（いわゆる成金税）の負担軽減をねらいとした組織変更や、戦後に備えて企業の基礎を固めるための合併などが少なくなく、拡張一筋のそれまでとは企業投資の様相もかなり変わっていた。

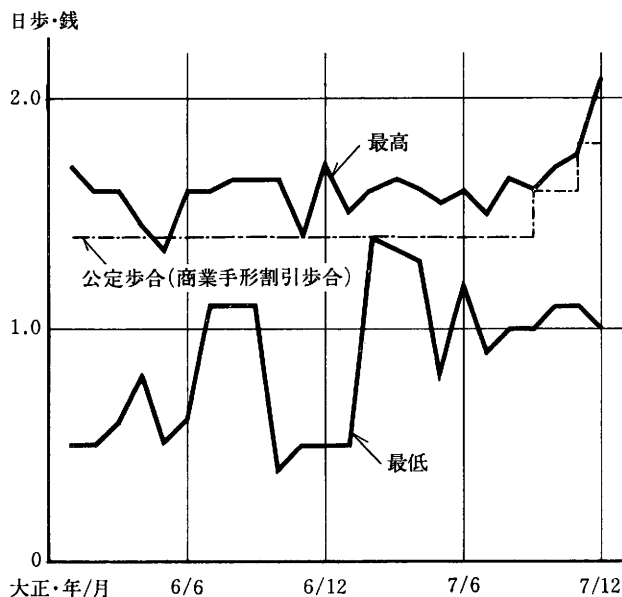
大戦景気の余炎はなお熱く、経済活動の水準も引き続き高かったことは否定できず、輸出の鈍化・物価の高騰に基づく大戦景気の転換もしくは変調を過大に評価してはならないであろうが、好況感はすでにピークを過ぎており、好景気の末期に通例見られる白熱した雰囲気はどちらかといえば薄かったのではなかろうか。五星霜にわたった第1次大戦も急速に終局へ向かいつつあった。7年8月上

旬のソンム戦線におけるイギリス軍の反攻により、ドイツにとって戦勢は絶望に近くなった。9月27日にブルガリアが降服し、10月27日にはオーストリア＝ハンガリーが単独講和を申し入れ、同月30日にはトルコが休戦条約に調印した。このような戦局の推移に戦争終結近しと見るのは当然の成り行きであった。大正7年の夏以後、経済界に警戒気運が生じ、10月には一般に戦後の成り行きに対して不安の念を増し、株式市場は早くも警戒的反動の先駆的症状を示していた。

金融の引締め

輸出の鈍化に伴う金融緩慢・金利低落の停止はまずコール・レートの上昇に表われた。その推移を見ると（図6-2）、大正7年に入ってから最低レートは一段と上昇したことが目に付く（東京・無条件物、6年下期平均日歩7厘8毛→7年上期日歩1銭9毛、39.7%上昇）。

図6-2 コール・レート（東京・無条件もの）



（出所） 前掲『日本金融史資料』明治大正編第22巻。

もっともコール・レートの上昇には色々な要因が絡んでいた。第1は、銀行券発行の主要ルートが正貨買入れから外国為替貸付金に変わったことである。三島

本行総裁も指摘していたように、アメリカの金輸出禁止前における銀行券発行高の増大は主として国内での流入正貨買入れによるものであったが、禁輸後は金現送ができなくなったため、正貨の買入れに代えて外国為替貸付金により為替資金を供給せざるをえず、同貸付金の増加とともに銀行券発行高が増大することになった（表6-2）。しかし、物価の高騰に伴い通貨収縮を求める世論が強くなるに

表 6-2 日本銀行勘定から見た兌換銀行券発行要因

（単位：百万円）

大正・年	銀行券発行高	正 貨	外国為替貸付金	対民間貸出	そ の 他
4	45	71(157.8)	△ 26(△57.8)	△ 4(△ 8.9)	4(8.9)
5	171	89(52.0)	100(58.5)	31(18.1)	△ 49(△28.7)
6	230	366(159.1)	79(34.3)	5(2.2)	△ 220(△95.7)
7	313	15(4.8)	245(78.3)	59(18.8)	△ 6(△ 1.9)

（注） カッコ内は「銀行券発行高」に対する比率（％）。

つれて、銀行券増発の主因であった外国為替貸付金の増大は批判的となった。為替銀行にとっても、外国為替貸付金に依存することは為替買持高を累増させることになるだけでなく、為替資金調達コストの上昇をもたらし、在外資金（為替買持高）運用利回りと資金調達コストとの差損を大きくすることになった。このため、為替銀行は相対的に金利の低いコール取入れに走る傾向を強めたことは想像に難くない。⁽⁴⁾「為替銀行のコールに対する態度如何に依りて金融市場は或は引締まり或は緩漫となる等、恰も〔為替銀行が〕金融市場の支配者たるの地位に在」⁽⁵⁾ったといわれているが、そのような状況のもとでは外国為替貸付金の累増と

表 6-3 特殊銀行のコール取入れ高

（単位：万円）

大正・年・月末	横浜正金銀行	台湾銀行	朝鮮銀行	日本興業銀行	合 計
3. 12	340	1,040	?	?	1,380
4. 12	50	960	?	?	1,010
5. 12	950	1,086	?	?	2,036
6. 12	5,480	440	725	?	6,645
7. 6	9,780	790	?	?	10,570
12	3,595	1,756	3,600	1,145	10,096

（出所） 伊藤正直「一九一〇～二〇年代における日本金融構造と其の特質（二）」（東京大学社会科学研究所編『社会科学研究』第30巻第6号、同所、昭和54年3月）61ページの第43表。

ともにコール・レートが引締まりに傾いていったのは当然の成り行きであった。

第2に、通貨膨張の抑制または為替資金調達難の緩和をねらいとした臨時国庫証券や連合国公債の発行が市中の余裕資金を吸収し、コール・レートの最低ラインを底上げした。

また、事業計画が実行されるにつれて企業預金の減少を免れなかった反面、物価上昇による取引金額の膨張に伴い企業の資金需要が増え、貸出もやや顕著な増勢を示すようになったので、この面からも市中銀行の余裕資金が次第に少なくなってきたことが、コール・レートの強調を招く一因となった。

市中銀行の資金繰り繁忙化は本行対民間貸出の漸増にも反映したが、市中銀行が資金ポジションの悪化に対処する方法は、結局のところ、貸出を回収するか、預金を増やすか、この二つ以外にはなかった。しかし、貸出はいよいよ増加傾向をたどっていたため、各銀行は勢い預金の吸収に努力せざるを得ないことになり、組合銀行の協定を上回る預金金利を付するものが多くなった。⁽⁶⁾大正7年7月には市場の情勢を左右し得る大銀行の間でも預金吸収競争が激しくなり、一流銀行ですら定期預金に年6%ないし7%の金利を付するものがあるといわれた。このような預金争奪に伴う預金金利の上昇につれて資金運用面でこれに相応する利益を挙げざるをえなくなり、貸出金利の上昇をもたらしただけでなく、性急な信用膨張、貸出内容の悪化を伴うおそれがあった。銀行経営上不利益であるにとどまらず、国家経済上にもその累を及ぼすとして預金吸収競争は問題視された。

以上のようにして、コール・レートは大正7年半ばごろにはほぼ公定歩合の水準を上下するか、ややもすれば公定歩合を上回る傾向が見られるに至った。この結果、為替銀行は一層本行借入れ（外国為替貸付金）に依存するようになり、兌換銀行券増発の勢いは助長された。市中金利がどんどん上昇するといった状態ではなかったが、金融の基調は明らかに緩慢から引締まりへ向かいつつあった。

7年9月の引上げ

大正7年9月14日（土曜）、本行は公定歩合を日歩2厘引き上げ、16日（月曜）から実施する旨を発表した（商業手形割引歩合日歩1銭4厘→1銭6厘）。引上

げの理由を説明した公式の本行発表文は見当たらないが、翌8年2月に開かれた本行株主総会で三島総裁は、金融の繁忙化に伴い「金利次第に引締に傾きたるを以て、……現在並に将来の大勢に鑑み……公定利子歩合貳厘の引上げを為した」と述べている。⁽⁷⁾ 本行調査月報も、最近市中金利は本行公定歩合を常に上回り、ほとんど2厘の開きを生ずるのが常態となっており、コール・レートもしばしば本行公定歩合を上回る状況であるので、今回本行は「市場の実勢に順応せんが為め其の公定歩合を改正し」たと記している。⁽⁸⁾ 当時、公定歩合の引上げに関する「日銀当局説明」として伝えられた新聞報道を見ても、上記の総裁説明および調査月報の記述と大差ない。9月15日付『東京日日新聞』は以下のように報じている（引用に際し適宜段落を付した）。

前年三月十六日本行利子歩合を二厘方引下げて以来約一箇年半の間に本邦金融界は信用の拡大、取引單位の向上等漸次其面目を一新し来り、殊に最近に至りては市中一般の金利も相連れて上騰し、手形割引歩合の如き昨今一銭六厘以上を常態とせるのみならず、コール歩合も亦少しく資金の移動頻繁となれば忽ち本行利子以上に跳で一銭五六厘を唱へられ、本行が現在の割引歩合を維持するも最早全く無意義の状態となりたるを以て、這個金融界の大勢に順応せんが為茲に二厘方の利上を決行するに至れる次第なり。

即ち今回の利上は、既に斯くあるべく余儀なくせしむる様になり来れる金融界の實際に適應せんが為の自然的引上げに過ぎざるを以て、之が為特に金融市場を動揺せしむるが如き事は毛頭之れ無かるべく、且又将来に於て着手せられんとする臨時国庫証券其他の国債募集等に対しても格別の影響あるべしとは想はず。仮りに一步を譲りて幾分の影響を免れ難しとするも、国債発行の如き一国政策の遂行上当然避くべからざる性質の事業は、仮令前後の事情如何に拘らず万難を排して決行すべき筈のものに属し、特に之あるが為に改正の必要に迫れる本行利子を据置くの要もあらざるべし。

況んや本行利子改正の事情は前述の如く全く自然の大勢に追隨せるに他ならずして、一般世人も何時之が発表を見るべきやと内々其決定時期を待ち設け居たる程なれば、之が改正は却つて一般市場の不安を艾除するに慚からざる効果あるべきをや。要之今回の利上は其自然に落付くべき所に之を落付かしめたる迄なり。

上記のような内容の「日銀当局説明」が実際に行われていたとした場合、その

なかで、今次の公定歩合引上げは市場の実勢に追隨した自然的引上げであって、金融市場にはほとんど影響を与えないと述べている点は見過ごすことができない。物価の奔騰と米騒動の発生をみるに至り、為替資金問題が外国為替貸付金の増大となって政策当局に重くのし掛かりつつあった当時の情勢を考えると、むしろ、市場追隨の引上げにとどめたのはなぜか疑問となろう。

当時本行理事であった深井英五の回想によると、「戦後浮動的景気の発揚を抑へ、妥当なる整理緊縮を誘導するの必要を感じ、金融政策上其の方向に舵を採るべきこと」は、「日本銀行幹部の悉く一致する所」であり、「最も克く之を象徴する」公定歩合の動きは「休戦前の大正七年九月より其の方向を転」じたという⁽⁹⁾。しかし、この「日銀当局説明」にはそのような意図をうかがわせるものはない。市中金利の上昇に追隨して公定歩合を引き上げ、一層の金融引締めを通じて「妥当なる整理緊縮を誘導する」ということもできないわけではなかろうが、「特に金融市場を動揺せしむるが如き事は毛頭之れ無かるべ」しというのであれば、その可能性は少ない。深井の回想が正しいとすれば、7年9月の公定歩合引上げは「甚だ煮え切らざるものある」といえよう⁽¹⁰⁾。

第1次大戦の帰趨はもはや明白であった大正7年9月半ばにおいて、最も懸念されたのは大戦終了のわが国経済に及ぼす影響であったに違いない。戦争終結、即恐慌到来とはいえないとしても、少なくとも戦争による異常な需要の消滅は避け難かったとすると、大方は戦後に浮動的景気がいったん生ずることを懸念するよりも平和後の景気後退を予想していたのではなかろうか。そうであるならば、この公定歩合引上げは大戦後の浮動的景気の発揚を抑えるという考え方に基づくというよりは、来るべき整理緊縮を妥当なものとするように誘導する方向に、金融政策の「かじ」を採ろうとしたものであると解釈したほうが無理がない。引締め政策への転換により過度の金利上昇・金融逼迫を生ずると、投機思惑を随伴しつつ進行してきた大戦景気の行き詰まりが急速に顕現化し、恐慌を招来する可能性もないではなかった。前述のような景気情勢から見て、先行き景気の沈静もしくは下降は必至であったと判断するならば、公定歩合を大幅に引き上げて急激に景気を押さえ込む必要がなかったともいえよう。そのような観点に立てば市場の

大勢に順応して公定歩合を引き上げるにとどめたことも理解できよう。

しかし、7年9月の引上げは多かれ少なかれ本行の政策方針の変更と世上では受け取られた。たとえば、最近における日本銀行貸出の著しい膨張の約8割は外国為替貸付金によるものであるから、他に為替資金供給の道を整えてこの貸付金の減少を図らない限り、公定歩合を引き上げても一般通貨の縮小に資する効果は至って微弱であるとして、久しく公定歩合の変更を渋っていた日本銀行が、今回「其態度を一変し金利引上を執行するに至れるは聊か異様な感なき能はず」と論評された⁽¹¹⁾。また、この引上げは、政府の輸出奨励・産業発展促進の方針に従ってきた本行が、政策運営の姿勢を転換する第一歩を踏み出したことを示すものとして評価する論評⁽¹²⁾もみられた。

預金吸収競争の激化

大正7年9月の公定歩合引上げの金融市場に及ぼす影響は小さいであろうという本行の言明⁽¹³⁾にもかかわらず、東京ではコール翌日物は日歩1銭5厘～1銭6厘、無条件物は日歩1銭6厘に上進し、手形割引日歩も5毛ないし1厘方引き締まって最低1銭6厘5毛、普通1銭8厘を唱えるに至った。

預金金利については、各地とも預金の争奪が盛んで協定金利はほとんど有名無実の有様であったので、公定歩合引上げを契機に協定金利の引上げを求める声が少なくなかった。しかし、実際に適用されていた預金金利近くまで協定金利を引き上げると、それを最低にしますます競り上げられる可能性が大きかった反面、資金運用面ではコール・レートは別としても割引金利を引き上げることはあまり期待できなかったのも、預金の協定金利が引き上げられたのはごく一部の地域にとどまった。もっとも、預金吸収競争がなくなったわけではなく、むしろ「益々激甚を加へ、協定利率は全然無視せられ、定期預金に対し六分以上甚しきは七分の高歩を附するものあり……当座預金に対しても往々一銭六七厘の高歩を附するもの」⁽¹⁴⁾があったといわれている。

当時、預金吸収競争をもたらした要因として次の3点が指摘された。⁽¹⁵⁾

第1は、銀行の支店増設である。普通銀行の支店出張所数は大正4年末の1940

から7年末には2367へと427(22.0%)増加したが、新設支店は、その営業地盤を開拓するためと、営業手腕発揮のため盛んに預金吸収に努め、比較的高い利息を付して他行の預金を奪おうとした。

第2に、大事業の経営者が事業資金を調達する目的で自ら銀行を設立し、預金の吸収を図ったことである。このような機関銀行は、事業資金の借入れ金利に比べて割安であれば、年6%でも7.5%でも預金金利を付することをいとわなかった。

第3に、一部の特殊銀行が信託預金の名義で比較的高利を付して預金吸収を図り、他銀行の預金が漸次これに移行するに至ったため、他銀行も対抗上高利を付するようになったことである。

しかし、市中銀行を預金吸収競争に駆り立てた基本的原因は、第1次大戦中の経済発展に求めるべきであろう。加藤俊彦著『本邦銀行史論』は次のように述べている。産業規模の増大、とくに重工業の発展は銀行の巨額な資本信用を要請するが、このばあい信用を供与する銀行はとうぜん大規模なものでなければその機能を十分に果たすことができない。したがって銀行は産業の発展、産業資本の集中・集積のすすむにつれて、それに応じて自らの信用供与力を拡大するためにその規模を拡大し、資力を増大させていかなければならない。そのために銀行は、あるいは増資を行うことによって自己資本の拡充をはかり、あるいは種々の手段をつくして預金の吸収につとめるのである。第1次大戦中、銀行は規模拡大の要請に対し増資による自己資本の拡充と預金吸収をいっそう強化することによってこれに応じたのである。この間、銀行合同により銀行数も毎年減少しているが、1行当たりの銀行規模の拡大はこれによるよりも主として上記のような自己資本と預金の増大に基づくものであり、「それは各銀行が独立維持をつよく希望し、大戦中の好況がそれをある程度可能にしたからにほかならない」⁽¹⁶⁾、と。

上述のような激しい預金競争について「利率の競争に依りて得たる預金を手許資金に繰入れて其資力の充実を図り、以て戦後の大波瀾に備ふるの用意あらんには、預金の争奪必らずしも憂ふるに足らず」⁽¹⁷⁾ともいえたが、実際には預金競争は資産内容の悪化を招きがちであった。当時の蔵相高橋是清は色々な機会をとらえ

て預金吸収競争の弊害について言及している。銀行自体もこの競争を持てあまし、心の中ではなるべく早くこれをやめたいと考えていたが、率先して預金吸収競争をやめると直ちに他銀行に乗ぜられてしまうので、その弊害を認めながらも余儀なく成り行きに任せているのが実情であった。⁽¹⁸⁾ 本行が有効な預金協定の締結勸奨に乗り出したのはこのような情勢に基づくものであった。

7年11月の引上げ

大正7年9月16日の公定歩合引上げ後、前述のように第1次大戦は最終局面に入った。ドイツも戦局の退勢に抗し切れず、10月4日からアメリカ大統領に対し休戦を交渉し、11月11日、コンピエーニュの森でついに休戦条約に調印するに至った。

10月に入ってから休戦交渉が具体化するにつれて、わが国でも講和気分が一段と濃厚になってきたが、先行きの見通し難からまず長期貸出が警戒され、いよいよ休戦成立の報が伝えられるや、市中割引金利はそれまでに比べて一般に強含みとなり、普通手形の割引金利は最低1銭7厘5毛～1銭8厘と、9月の公定歩合引上げ時より1厘ないし1厘5毛方引き締まった。

11月22日、本行は公定歩合を再び日歩2厘引き上げ、祭日および日曜明けの25日から実施することを発表した（商業手形割引歩合日歩1銭6厘→1銭8厘）。『銀行通信録』によると、「引上の事情に就ては別に発表なかりしも、要するに金融市場の大勢に順応し、一面民間貸出の抑制を図り、以て通貨膨脹、物価騰貴の弊を少なからしめんとするの意に出でたるもの」と伝えられた。⁽¹⁹⁾ 本行調査月報はこの引上げについて、「市中金利と略ぼ其の歩調を一にしたるに止まれる」ものと記している。⁽²⁰⁾

この公定歩合の再引上げは「甚だ晩きを遺憾」とし、「尚ほ低きに失する」と批判された。⁽²¹⁾ 休戦条約が成立してからすでに旬日を経過した後の引上げであつたうえ、金融市場の大勢に順応して引上げ幅も日歩2厘にとどめられたからであろう。日歩2厘の引上げにとどめたのは、本行調査月報の指摘するように、経済界に及ぼす影響が少なくないので、「比較的穩健なる方策」を求めたためと思われる。

(22) なる。この点につき11月20日の全国商業会議所聯合会において、山本達雄農商務相が以下のように演説していたことは見逃せない。⁽²³⁾

一般物価の調節に就ては各方面の説を聞きたるが、帰する所通貨の縮少に在るものの如し、通貨の膨脹が物価の騰貴を来すは勿論なりと信すれども、其通貨を収縮して物価を調節することは實際上困難なる問題なり、今日の通貨膨脹は畢竟歐洲大戦争の影響を受け、内地商工業非常の盛況を極めたる結果にして、之を収縮するに就ては或は国民各自の節約に訴へ、或は郵便貯金を奨励する等の方策なきにあらざるも、此等の方策以外急に通貨を収縮するに於ては、必ずや商工業の沈滞を来し、一般的不景気を招くべし、即ち一方に利益せんとすれば他方に障害を生じ、此間前後按排其宜しきを得るは頗る困難の事項とす、而かも此上の物価騰貴は益々国民生活上に悪影響を及ぼし、人心の不安定を来すが故に、之を防止するには結局通貨縮少の外なきを信ずるも、唯其方法如何に依りては以上の如き結果を見るべきが故に、通貨縮少に就ては寛厳其宜しきを得ざるべからずして、苟くも經濟上に激変を生ぜしむるが如き手段は、固より之を避けざるべからず。

この山本農商務相の発言からみると、強力な金融引締め政策には消極的であったことは否定できない。ほぼそのころ、高橋是清蔵相も政友会党務委員会において次のように語っている。⁽²⁴⁾すなわち、蔵相自身も通貨の数量と物価との間にはなんの関係もないと考えているわけではなく、その関係は大きいと認めているが、「世間の論者は余りに其関係を過重視するの嫌なきにあらざるか」。問題は金融上どのような手段を取る必要があるかである。それには色々な方法があり、現に政府においても考慮し実行しつつあるが、財政当局者として大いに注意しなければならないのは、「我国現時の殖産興業の発達を阻害せざる限度に於て之を 実行せざるべからざる一事」である。蔵相としては、知らず知らずの間に通貨量を調節し、經濟界の健全な発達を図りたいと考え、このような観点から①為替相場の漸進的引上げ（輸出奨励の観点から低位に維持してきた横浜正金銀行の買入相場を外国銀行の買入相場なみに引き上げ）、②貯蓄の奨励、③内外債の募集を 実施してきたのである、というのであった。

寺内内閣の後を引き継いだ原内閣は前内閣同様、山本農商務相の言葉によれば商工業の沈滞をもたらし、一般的不景気を招くことになる厳しい通貨収縮策を、

高橋蔵相に従えば現在の殖産興業の発達を阻害する通貨調節策を欲していなかったことは明らかであろう。公定歩合の再引上げが市場の大勢に順応する範囲にどこめられたのは、このような政府の方針と無関係であったとは思われない。

一方、休戦条約成立後旬日をへて公定歩合再引上げが発表された理由については、色々なことが考えられよう。金融引締め政策の経済界に及ぼす影響を比較的穏健なものとするには、休戦条約成立に伴う金融経済の動向を見定める必要があったであろう。あるいは、引締め政策を「穏健」なものとする以上、他の方策によって通貨収縮の効果を補強する必要があり、それに手間取ったといえないこともない。高橋蔵相が通貨調節策の一つとして挙げていた貯蓄の奨励についていえば、内務・大蔵・逓信・農商務の4大臣が連署して各地方長官に対し、「此ノ際一般国民ニ対シテ更ニ一層自覚的消費ノ節約ヲ促シ余財ヲ蓄積シテ生産資金ノ増殖ヲ図リ以テ戦後ノ経営ニ資スルト共ニ一面生活ノ安定ヲ期スル」よう訓令を発したのは、11月26日つまり公定歩合再引上げ実施の翌日であった。

預金吸収競争に対する配慮も考えられる。預金の争奪状態をそのままにして公定歩合の再引上げを進めれば、前回引上げ時には見送られた預金協定金利の引上げを誘致し、それを最低として預金金利はいよいよ競り上げられ、金利一般の高騰も避けられなくなる。そのうえ、年末の資金需要期に入れば予想を超えて金利が上昇することも考えられ、そうなった時、大戦終結という局面の大転換に直面させられていたわが国経済にどういふ事態が生ずるか予期しがたかった。少なくとも、経済界に波及する影響を穏健なものにしようという方針にそぐわないことは明らかであった。公定歩合の再引上げは、預金競争防止措置つまり実効ある預金協定の成立とも深くかかわっていたと考えることができよう。

預金協定の成立

本行が預金吸収競争の弊害を是正する必要を認め自発的にこれを抑制させるために、市中銀行と内々に協議を始めたのは大正7年8月ごろのことであった。⁽²⁵⁾大阪側との交渉には深井英五理事が当たり、東京では主として木村清四郎理事が交渉を担当した。

深井の回顧によると、大阪では、実効ある預金協定の締結についてどの銀行も異議はなかったが、有力銀行の首脳は「制裁を付することを好まない、申合の精神を強化するに止めたい」という考えであったようである。しかし、それでは従来の経験からみて有効を期し難いので、何度か会合を開き個別に懇談を重ねた結果、ようやく東西銀行間で具体的方法を考案しようということになった。この間、結城豊太郎本行大阪支店長もこの件で尽力したが、最大の難問は大銀行とその他銀行との調整であった。そのために協定締結の計画が壊れそうになったこともあったが、銀行を甲種と乙種とに区別して預金金利に差をつけるという趣旨で交渉がまとまった⁽²⁶⁾ということであった。

預金協定取りまとめの陰の促進者は高橋蔵相あるいは池田成彬であったという説もあるが、⁽²⁷⁾7年11月23日付の麻生二郎本行営業局長から結城大阪支店長にあてた書簡によると、⁽²⁸⁾11月22日朝に預金協定規約案を東京から大阪に送付しており、休日明けの25日にシンジケート銀行は秘密に会合を開いて協議を取りまとめ、26日に大阪側銀行の上京を求めるという日程になっていたようである。したがって、公定歩合再引上げの発表時には一応預金協定成立のめどは立っており、麻生局長は「アレ丈に纏れは、寧ろ此際の成功」と考えていた。なお若干の曲折はあったが、事態は協定成立に向かって進んでいったのである。

11月26日・27日の両日、東京・大阪・名古屋の主要銀行代表者が集まり、本行からも水町副総裁、木村理事が出席して協議した結果、27日の午後3時半ようやく意見がまとまった。その内容は定かでないが、①「貸出整理の前提たる預金利率の協定は主義として満場一致之を承認すること」、②「預金協定は特に之を權威あらしめんが為め相当の罰則を附加すること」、③「協定加入範囲を全国諸銀行に及ぼす方針にて、名古屋、横浜其他各地の実情を調査斟酌し、協定成立の暁は成るべく多数銀行の加盟を勧誘すること」、④「不取敢東京、大阪兩地銀行団各別に其他^{〔ママ、其地の誤りか〕}の実情に適すべき協定原案を作製交換して、相互一致の成案を得ることに努むること」という申し合わせに基づき、実行細目の協定を設ける運びとなった⁽²⁹⁾ようである。

こうして、東京組合銀行が7年12月6日に預金協定規約を確定して12日から実

施したのに続いて、名古屋組合銀行が10日に決定、14日から実施し、大阪組合銀行は11日に決定、15日から実施した。横浜・京都・神戸その他各地組合銀行もこれに追随し、預金協定は漸次全国に普及していった。

大正7年12月に実現した預金金利に関する銀行間協定は、金融制度上重要な意義を持つものであると評価されている。すなわち、この協定は従来のように預金金利の単なる目安として、数行の主要銀行間で最低金利を申し合わせたというのではなく、「一定の最高限度を設けて、それに少しばかりの『勉強率』を許すほか、それ以上の高率は絶対にこれを禁ずる」という趣旨のものであって、「利子の割合や違反者に対する制裁規定などに関しては、各組合によってそれぞれに多少の異なるところはあるが、こうした協定規約のたてまえにおいては、全国まったく共通してい」た。また、東京・大阪・名古屋の3大都市組合銀行の預金協定では、協定金利について2本建主義を採り、加盟銀行を甲乙2種に区分して協定金利に差を設け、かつ若干の「勉強率」を認めて融通性を持たせていた。これは、協定実施当初、なるべく協定の維持を容易にするための「暫行的便法」であったが、その代わり、制裁によって協定の励行を厳守させる方針を採り、違反銀行に対しては——協定組合の制規は必ずしも一様ではなかったが——手形交換所組合に連絡して同組合から除名することに決めたのであった。預金金利に関する協定は、「ここに初めて全国的かつ自治的に完全な実現を見る」に至り、「従来はなはだしく乱雑をきわめていた金融界を刷新する上に一大礎石となったことは、わが銀行史上特筆に値する⁽³⁰⁾」というのである。

このような金利協定については、どのような観点に立つかによってその評価は大きく異ならざるをえないが、協定の成立により、当時激しかった預金金利の異常な競り上げとこれに伴う貸出内容の悪化が防止され、その限りで銀行経営の健全性維持にある程度寄与しえたという意味では、差し当たりは金融政策の円滑な運営にとっても好都合な環境の整備に役立つ面があったといえよう。

(1) 前掲「日本銀行調査月報」大正7年2月、919ページ。

(2) 大川一司・高松信清・山本有造『国民所得』（「長期経済統計」1）東洋経済新報社、昭和49年、218～219ページ。

第4章 第1次大戦下の日本銀行

- (3) 大正7年11月の本行本支店事務協議会における「総裁演説要領」(前掲『支店長会議書類』大正6年春季～大正12年秋季、所収)。
- (4) コール市場がかなり引き締まってきた大正7年9月における為替銀行の取り入れる60日物コール・レートは、日歩1銭7厘5毛に上ることもまれではなかった(前掲「日本銀行調査月報」大正7年9月、1034ページ)が、それでも残高3500万円を超える外国為替貸付金の金利年6.5%(日歩換算1銭7厘8毛)より低かった。
- (5) 『大阪銀行通信録』第253号(大正7年9月)22ページ。
- (6) 前掲「日本銀行調査月報」大正7年4月、952～953ページ。
- (7) 「大正7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)418ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (8) 前掲「日本銀行調査月報」大正7年9月、1033ページ。
- (9) 深井英五『回顧七十年』岩波書店、昭和16年、196～197ページ。
- (10) 大正7年9月15日付『東京日日新聞』。
- (11) 同上。
- (12) 『東洋経済新報』第827号(大正7年9月25日)4ページ。
- (13) 前掲『銀行通信録』第66巻第396号、73ページ。
- (14) 前掲『銀行通信録』第66巻第397号、65ページ。
- (15) 同上、65ページ。
- (16) 加藤俊彦『本邦銀行史論』東京大学出版会、昭和32年、280～281ページおよび283ページ。
- (17) 前掲『銀行通信録』第66巻第397号、65ページ。
- (18) 同上、65～66ページ。
- (19) 上掲誌第66巻第398号(大正7年12月20日)4ページ。
- (20) 前掲「日本銀行調査月報」大正7年11月、1065ページ。
- (21) 『東洋経済新報』第834号(大正7年12月5日)7ページ。
- (22) 前掲「日本銀行調査月報」大正7年11月、1066ページ。
- (23) 前掲『銀行通信録』第66巻第398号、3ページ。
- (24) 同上、87ページ。
- (25) 前掲「世界戦争終了後ニ於ケル本邦財界動揺史」420ページ。
- (26) 前掲『回顧七十年』132～133ページ。
- (27) 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、72ページ。
- (28) 日本銀行保有資料『結城豊太郎宛書信集(三)』所収。
- (29) 前掲「日本銀行調査月報」大正7年11月、1066ページ。
- (30) 前掲『日本金融史』第2巻、73～74ページ。

(5) 大戦中の政策運営を顧みて

以上に述べたような第1次大戦中の政策運営を振り返った場合、最大の問題点はこの期間中に物価が激しい騰貴を示したことである。大正3年(1914年)7月から7年10月までに卸売物価は123%も上昇したが、このような物価の大幅上昇は本行の創立以来初めての事態であり、通貨価値の安定を最大の使命とする中央銀行にとり由々しい問題であった。

この物価騰貴は典型的な輸出インフレーションの事例であったから、採用すべき処方せんは明らかであった。すなわち、輸出の大幅増加とこれに誘発された国内経済活動の活発化による総需要の急激な増大が、供給に対する需要超過幅を拡大させ、物価急騰の主因となったわけであるから、物価の上昇を抑制するためには、輸出ならびに国内経済活動全般の拡大テンポを鈍化させる以外には基本的な対策はありえなかった。実質経済成長率の推移をみると、大戦前の明治44年(1911年)から大正3年までの4年間は毎年1%前後の低水準で推移していたのに対し、大戦中の大正4年から7年までの4年間はそれまでとは一変して毎年6~9%程度の高い伸びを示したものと推計されている⁽¹⁾。このような経済活動の急激な拡大にブレーキをかけるためには、経済拡大を通貨金融面から支えてきた国内流動性の増大を抑制し、ないしはその圧縮を図ることが金融政策運営上最大の課題であったことはいうまでもないが、かかる観点から大戦中の金融政策運営の推移を振り返ると、率直に言ってその基本的判断、政策運営のタイミングなどの点で適切であったとはいえないように思われる。

国内流動性増大の根因はいうまでもなく経常国際収支の大幅黒字に伴う大量の正貨流入であり、さらにこれを背景とする金融機関による多額の信用創造が拍車をかけた。大正4年から7年までの4年間における経常収支の黒字額累計は約27億円と推計されている⁽²⁾が、大正3年中の兌換銀行券平均発行残高約3億1000万円、大正3年末の金融機関の預金残高約28億円、大正3年の名目国民総生産推計額約47億円などの諸計数と比較すると、この経常収支の黒字が通貨金融面や経済実体面にいかに大きなインパクトを与えたかは明らかである。

国際収支面から生じたこのような大規模な国内流動性増大に対処して、これを適当な水準に調整することが当時の本行にとって相当困難な事柄であったことは否定できない。金本位制下の中央銀行として流入正貨の買入れを避けることはできないが、それに伴って民間経済部門に供給されるいわゆるハイ・パワード・マネー（銀行券や中央銀行預金）を吸収するために必要な金融政策手段を十分には備えていなかった。今日では支払準備率操作や公開市場操作がこのような事態に対処するための通常の政策手段となっているが、当時は支払準備率制度は存在しておらず（国際的にも支払準備率の変更によって国内流動性の調節を図るという制度は存在していなかった）、また公開市場操作についても、現在実施している売出手形のような方法を利用しない限り、適当な売却対象資産を必要な規模では保有していなかった。

したがって、本行は既述のように一般会計歳入や預金部資金などを財源として政府に多額の本行保有正貨を買い取らせたり、民間部門からの対外直接投資の促進や、政府による内国債の発行などを通じて、ハイ・パワード・マネーの吸収や流動性の圧縮を図ろうと努力したが、これらの措置のみでは十分な成果をあげることができなかった。しかし本行には対民間貸出という金融調節手段がなお残されていた。当時のような状況のもとでは、公定歩合を大幅に引き上げることによって既存の対民間一般貸出を回収することは比較的容易であったし、また新規の外国為替貸付金を抑制ないしは停止することによって多額の本行信用の削減を図ることも可能であった。

もとより、このような本行貸出の調節により直接に吸収できるハイ・パワード・マネーの額は経常収支の黒字幅に比べればその一部に過ぎず、これのみによって過剰流動性問題に十分に対処できたとはいえないが、市中銀行の貸出態度に及ぼす影響も含めて考えれば、実際に行われた前記のような過剰流動性吸収措置に上乘せする限界的な効果は相当大きなものがあったと考えられる。その意味において、本行が大正7年9月まで公定歩合を引き上げなかったこと、またハイ・パワード・マネーの吸収のみならず輸出抑制効果も併せもつ外国為替貸付金に関する方針転換を最後まで行わなかったことは問題であったといえよう。

このような本行の政策運営には次のような諸事情も絡んでいた。その一つは、輸出の継続的な大幅増加ならびにそれに伴う国内流動性の増大が物価高騰の基本的要因であるにしても、過去約20年もの長きにわたって慢性的な貿易収支の赤字とそれに伴う正貨の欠乏に悩み、第1次大戦勃発直前には極めて深刻な正貨危機に直面するに至っていたことを考慮すると、今や正貨蓄積のための千載一遇の好機であり、この際輸出の伸長にブレーキをかけるような措置はとり難いという考えが一般的に強かったことである。しかもこのような好機をわが国に与えた第1次大戦がいつまで継続するのか見通しが全く立たず、もう間もなく終結するかもしれないという疑念・不安が比較的早期から繰り返し生じていたことも上記のような傾向を一層強めたといえよう。

もう一つは、第1次大戦下の異常な内外の諸条件を利用して産業の発展、とくに重化学工業化を推進し、わが国経済の国際競争力強化・自立化を図ろうとする観点から、既述の「正貨資金化」策にみられるように、産業金融の疎通、金融の一般的緩和を性急に推し進めようとする考え方が政府筋を中心に強く、過剰流動性の是正、経済拡大テンポの調整のための金融引締めには、この面からの抵抗が強かったことが指摘されよう。

さらに金本位制下における「兌換制度の擁護」という観点に形式的にこだわり過ぎると、第1次大戦中のように正貨準備が大幅に増加する事態のもとでは、銀行券の増発、物価上昇に対し寛容になりがちな面があったのかもしれない。また国際収支大幅黒字に伴うこのような激しいインフレーションの発生については初めての体験であったことも指摘されよう。

しかし、以上のような諸事情があったにしても、既述のような物価の大幅上昇を許容する理由には全くなりません。正貨の蓄積にしても、産業の国際競争力強化にしても、国内物価の安定確保への一貫した努力の上に初めてこれらの課題が着実に達成されうるものであることはいうまでもない。実際に生じたような国内物価の大幅上昇を許容しては、これらの課題は一時的にはともかく、長い目でみて到底実現できるものではなかった。

確かに第1次大戦中の産業の育成はその後におけるわが国経済の重化学工業化

への重要な礎石にはなったが、物価安定への十分な配慮を欠く政策運営は結局戦後におけるわが国経済の対外競争力を弱め、貿易収支の継続的赤字化を再び招いたことを見落としてはならない。また余りにも性急に蓄積を急いだ正貨が、皮肉にもその結果対中国借款のような形で浪費されるに至ったことも見逃してはなるまい。

また物価の急激な上昇が投機的経済活動を刺激し、激しい景気変動を生じさせやすいことは、それまでの経験に徴しても明らかであり、たとえ国際金本位制度のもとで保有正貨が大幅に増大しているといっても、物価の激しい上昇を阻止することは中央銀行として当然の責務であった。さらに、当時交戦諸国ではいわゆる金本位制のルールが外され、本来ならば通貨の収縮、物価の下落が生ずべき条件のもとで、逆に通貨の膨張、物価の高騰が生ずるという異常な国際環境のもとにわが国が置かれていたことに留意すれば、上記の点は一層強調されるべきであろう。

以上のような諸点からみれば、物価の上昇が軍需関連品や輸入途絶品などの限られた品目から一般の品目にまで拡大し、卸売物価がならしてみれば年率で2割前後の騰勢を1年以上続けてきた大正5年末ごろには、既に政策運営に対して強い警戒信号が発せられていたと判断すべきであり、大正6年3月の公定歩合引下げは実施すべきでなかったと考えられる。確かに当時いくつかの経済・金融指標面で若干の足踏みの動きはみられたが、それらはごく短期間の現象にとどまり、同年後半には経済活動は急激に活発化し、物価も騰勢を一段と強めたこと、金融面では銀行券平均発行残高の増勢は、それまでの年率2～3割から4割前後へと強まっており（当時のマネー・サプライに関する統計は整備されていないが概算的にみればマネー・サプライも銀行券とほぼ似た動きを示しているようにみられる）、さらにマネー・サプライの増大下において市中の最低割引金利は東西両市場とも上昇に転じていること、などの諸点から判断すると、本行としては大正6年夏ごろには公定歩合の引上げに踏み切り、外国為替貸付金についても強い抑制方針に転ずべきではなかったかと考えられる。

本行は政府の「正貨資金化」策に対して全面的に追随したわけではなく、信用

膨張に一定の歯止めをかけようと努力したことも事実であり、また大正6年当時において金融政策運営の在り方につき上記のような観点からの批判は余り強くなかったことも事実であるが、物価問題への対処は個別的な対策にゆだね、米騒動のような大きな社会的摩擦を生じた1か月後まで公定歩合引上げに踏み切らなかったのは妥当でなかったといえよう。

(1) 前掲『国民所得』225ページ。

(2) 山沢逸平・山本有造『貿易と国際収支』(「長期経済統計」14) 東洋経済新報社、昭和54年、235ページ。

(6) 補助貨不足対策

大戦中の補助貨不足

第1次大戦発生後、大正4年(1915年)末ごろまでは補助貨の需給はほぼ均衡を保っていた。しかし、大戦景気の浸透に伴う補助貨の需要増大から、補助貨の不足問題が急速に顕現化してきた。その兆しはすでに4年下期に見られたが、5年上期末の決済期には補助貨不足の傾向はようやく顕著となり、6年上期末にはその極点に達した。補助貨の年末流通高を国民総生産(推定)と比較してみると、明治末期から大正初期にかけては3.0%ないしそれ以上の比率を維持していたが、大正4年末には3%を割り、5年末には2.3%にまで落ち込んでいる。

当時、補助貨の不足を生じた理由として次の諸点が挙げられていた。⁽¹⁾まず需要面では、第1に、大正4年以降商取引が次第に盛んになるにつれて、その決済のため現金需要が増大したことである。第2に、大戦中の産業発展、とくに工業の発展に伴い、工場労働者の数が著しく増加するとともに賃金も上昇し、賃金支払いのため補助貨需要が増大したことである。第3に、物価とくに日用品価格の騰貴につれて補助貨の需要が増加したことである。

供給面では、補助貨の年間発行高が大正初年以來急速に減少した(明治43年〔1910年〕1401万円→大正元年492万円→3年209万円→4年283万円)うえ、大正3年中の鑄潰高が1007万円に上ったので、補助貨流通高はかえって減少した

(3年6月末1億4031万円→5年6月末1億3212万円)ことが挙げられる。そのうえ、①補助貨払底のため先行きの支払いに備えて、いったん手にした補助貨を容易に払い出さない者が増えた、②工場などでは月末の賃金支払い用補助貨を月初または中旬から用意保蔵することが次第に増えてきた、③補助貨の不足を奇貨として儲けようと考え収集退蔵する者が出てきた、こと等から補助貨の流通速度が鈍り、その不足に拍車をかけた。

補助貨不足の大きな要因として、当時の世界的な銀塊相場の高騰を挙げる説もあった。大戦勃発直後に23.75ペンスという安値を示現したロンドン銀塊相場は、交戦国その他の銀需要が次第に盛んになってきたことに加えて産出額の減少・各国の輸出制限・投機筋の思惑などもあり、大正4年11月以降日を追って高騰を続け、5年5月には37.125ペンスと明治30年5月制定の本邦旧銀貨の鋳潰点32.795ペンスを超え、6年9月には55ペンスという明治12年以来の高値を唱えるに至った。このため、銀貨および銅貨は鋳潰され、またはそのまま輸出されるものが少なくなり、補助貨の不足を誘致したと見られたのも理由のないことではなかった。

しかし本行は、少なくとも大正6年上期までは銀価高騰の影響はそれほど大きくなかったと見ていた。⁽²⁾すなわち、銀貨の鋳潰点は旧50銭銀貨で32.795ペンスであったけれども、輸出するには鋳潰費・運賃・保険料等を加算する必要があったうえ、旧50銭銀貨の流通高は少なかったためその収集に多くの費用と手数を要したので、銀塊相場が37ペンスを超えてもさほどの利益は望み難かった。その上、大正5年中に銀塊相場が37ペンスを超えたのは5月と12月の2か月のうちわずかな数日にすぎず、翌6年に入ってからでも上期中はようやく37ペンス台に達したという程度で、銀価の高騰に伴う銀貨の海外流出から補助貨の不足を生ずるという因果関係は、それほど認められないと判断していた。旧20銭・旧10銭銀貨についても事情は旧50銭銀貨と同様であり、明治39年6月改定の新銀貨の鋳潰点は43.654ペンスであったので、思惑輸出の対象にはとうていなりえなかった。

いずれにせよ、補助貨の不足に伴ってその争奪、両替手数料の高騰、補助貨代⁽³⁾用物の出現、取引決済方法の変更など、好ましくない現象が表われた。

補助貨が不足し始めた当初は相互に有無相通ずる方法が採られる場合が多かったが、やがて取引銀行に補助貨の交換を依頼する件数が次第に増大した。補助貨不足の著しくなった5年上期末ごろには、市中銀行も取引先の要求を十分に満たしえなくなり、補助貨収集のため行員を専任し、あるいは各地に行員を派遣して補助貨の吸収に努め、もしくは補助貨収集下受けを設け相当の両替料を支払って収集を図る銀行もあり、神社・仏閣・理髪店・風呂屋・興業所など小銭の多く集まる所では補助貨の争奪が行われた。また、補助貨を預入する取引先にはなんらかの報酬を提供する銀行も表われた。

大戦前は1000円につき2円程度であった両替料も5年末には25円～30円見当となり、6年央ごろには25円～40円と称せられるに至った。神社・仏閣など補助貨の集まる場所では平素は無手数料で交換に応じていたが、補助貨の不足に伴ってその交換を求める者が群がるようになるや、交換手数料を要求する者が多くなった。

このように両替も困難になるにつれて取引上不便を感じることが著しくなり、ひいては取引にある程度の制限が加えられ、多額の釣銭を要する取引の謝絶、不用品の抱き合せ販売などが各地で見られるようになった。郵便局・鉄道出札窓口・飲食店等小銭の現金取引が行われる場所では、釣銭を出さない旨の掲示が公然とはりだされ、本支金庫出張所や市町村役場でも、多額の釣銭を要する納税は謝絶せざるをえなくなったものが多く、徴税上不便を感じることが甚だしかっただけでなく、多くの滞納者が出るという状態になった。また、補助貨不足のため給料・賃金の支払いに手数と時間を要し、紛争を引き起こした例もあった。

また補助貨の代用として、商人間の決済のため銀行と協定して銀行に小切手を発行させる、工場等での賃金の支払いに労銀預かり証を交付する、郵便切手を一定の台紙にはりつけて使用する、小額商品切手を発行する、釣銭の代わりに安価な日用品を提供する、などの事例が当時みられた。

1円兌換券の増発と補助銀貨の増鑄

上述のような補助貨不足の異常な状態は放置しておくわけにはいかず、通貨当局も対策を講じなければならなかった。

第1に、1円兌換銀行券が増発された。大正4年末以来、本行は小額通貨の需要増大に対し1円兌換銀行券を増発して対応したが、その流通高は5年1月末には2878万円に達し（4年中の最低であった同年6月末比9.8%増）、流通最高限度の3000万円（明治37年11月2日認可）まで120万円余を残すのみとなった。5年5月9日、本行は上記最高限度を3500万円に引き上げることを大蔵省に申請し、6月8日にその認可を得た。その後も、10月27日に4000万円へ、12月21日に4500万円へ、さらに6年6月30日には5500万円へ流通最高限度を引き上げる認可を取得したが、1円兌換銀行券の流通高は5年7月末には3000万円を超え、6年1月末には4000万円台に達し、7年2月末には4996万円に上った。その補助貨流通高に対する比率は4年末の21.5%から次第に上昇し、7年2月末には34.6%に達するに至った。

第2の対策として補助貨が増鑄された。政府は補助貨不足に対処する緊急手段として、まず、大正5年3月以降、需要の多い1銭青銅貨に一時代用するため、回収済みの2銭銅貨を再び使用することにした。その程度では根本的な対策にならないことは明らかであったが、5年上期末における補助貨の不足激化にもかかわらず、政府は、金貨鑄造およびロシア銀貨の鑄造引受け等のため造幣局の製造余力が乏しかったことと、通貨の急激な増発は避けるべきであるという考えから、特に補助貨不足の対策を講じなかった。しかし、5年上期末以降、補助貨不足の勢いはますます激しくなったので、政府も5年中の補助貨鑄造予定額270万円のうち未鑄造高132万円のほとんどを同年10月中に増鑄・発行するという措置をとったが、そのみでは到底当時の補助貨不足をいやすことはできなかった。各地の銀行・商業会議所等の多くがなんらかの対策を取るよう本行に依頼し、あるいは政府に陳情したのは当然であった。

政府は、5年12月5日の閣議において、50銭・10銭の補助銀貨400万円を増鑄することを決定し、12月中に50銭銀貨212万円、10銭銀貨5万円、計217万円を発行したほか、青銅貨10万円余も増発した。この増鑄と1円兌換銀行券の増発によって、5年末の決済期における補助貨不足による不便はやや緩和された。翌6年中にも銀貨903万円、白銅貨32万円、青銅貨31万円、合計966万円が発行され

たが、このくらいの発行額では一般取引を従前のように円滑な状態に復させることはとうてい不可能であった。

小額政府紙幣の発行

上述のように当局の対策はなお不十分なものとどまったため、補助貨不足は緩和しなかった。そのうえ、大正6年下期に入って銀塊相場が一段と高騰し40ペンス台に達したことから、旧銀貨の鋳潰し・海外流出が促される可能性が増大してきた。このような懸念に対処して6年9月に銀輸出禁止措置が取られたことは既に述べたが、補助貨不足の状態が依然続くなれば、いよいよ取引を阻害するだけでなく、6年末の決済期が近づくにつれて経済界の混乱をもたらすおそれがあった。

このため政府は、6年10月30日に緊急勅令第202号「小額紙幣発行ニ関スル件」を公布施行し、「補助銀貨ニ代用スル為臨時必要ニ随ヒ五十銭、二十銭及十銭ノ小額紙幣ヲ発行スルコトヲ得」ることにした（第1条）。この小額政府紙幣の発行高に対しては、「同額ノ通貨ヲ以テ其ノ引換準備ニ充テ日本銀行ヲシテ之ヲ保管セシ」め（第2条）、本行本支店において引換えを行うこととされた（第4条）。また、小額政府紙幣は第1次大戦「講和条約調印ノ日ヨリ一年ヲ経過シタル後ハ之ヲ発行セス」と定められた（附則）。

このように政府は小額紙幣の発行に踏み切ったが、日本銀行創立後は政府紙幣を発行しないという原則に大きな例外が生ずるようになったことは、わが国の現金通貨の歴史上注目を要する事実であったといわれている。⁽⁴⁾ もっとも、補助貨はもともと額面価値と素材価値の一致しないことを特徴とする鋳貨であるとするならば、小額政府紙幣はその素材価値がネグリジブルであるという意味で補助貨の極致ともいえるので、補助貨代用の小額政府紙幣が銀行券と併行的に流通しても、特に異とするに足りないという意見も成り立つであろう。事実、小額政府紙幣は補助貨の最も進歩した形式を備えたものであって、換言すれば、「将来の補助貨幣は結局、斯くあらねばならぬものであるまいかと信ずる」とする説が当時⁽⁵⁾でも見られた。

ともあれ、政府は印刷局に小額政府紙幣の製造に全力を尽くさせ、差し当たり大正6年中に2000万円発行することにし、まず50銭と20銭の小額紙幣を11月8日に発行した。市中銀行は先を争ってその交換を求め、12月6日に10銭の小額紙幣が発行されるやさらに活発な交換請求が見られた。このようにして6年末までに1982万円余の小額政府紙幣（年末補助貨流通高の13.7%）が発行され、憂慮された年末決済期も無事に過ごすことができた。その後、7年末までの累計発行高は9121万円に上り、8年末の発行残高は1億4530万円に達し、8年末における補助硬貨・小額政府紙幣流通高3億2433万円の44.8%を占めた。

このような小額政府紙幣の発行により補助貨不足の傾向もようやく緩和され、民間の様々な応急策も次第に影を潜め、7年6月ごろには大きな不足感は無くなった。もっとも、小額政府紙幣の額面は10銭以上であったため、7年5、6月の交から10銭未満の補助貨の不足を生じ、小額の取引に困難を感じるようになった。小銭両替料も高騰し、小さな両替所では小銭のみの両替は受け付けなくなった。このため、補助貨全般の不足問題に代わって小銭の不足が問題となるに至った。大正8年度以降5銭白銅貨の、また7年度以降1銭青銅貨の大増鑄が行われたが、その主な理由はこのような小銭不足に対処する点にあった。

小額政府紙幣の発行は補助貨の不足解消に少なからず寄与したが、その紙質が粗悪で汚損しやすく、形状が小さすぎて（最も大きい50銭紙幣でも縦65ミリ、横103ミリ）計算に不便で紛失しやすいうえ、印刷も不鮮明で何となく不快感を与えろといわれ、発行当初の熱望も薄れてとかく喜ばれない傾向が出てきた。小額政府紙幣は元来応急措置として発行されたものであり、携帯・計算・識別など機能度の点で補助硬貨に劣る以上、一日も早く補助硬貨を増鑄して小額政府紙幣を引き揚げるべきであった。政府もこのような観点に基づき、かたがた、銀価高騰に伴う銀貨の鑄潰し・海外流出も考慮して、大正7年5月1日、貨幣法を改正して20銭銀貨の品位を10銭銀貨並みにするとともに、50銭・20銭・10銭銀貨の量目を3～4割方軽減する措置を取り、補助貨の増発⁽⁶⁾を企図した。もっとも、補助硬貨の発行のみでは補助貨需要になお応じ難かったので、小額政府紙幣も引き続き発行されたが、銀価の一層の高騰に伴い新銀貨の増鑄を計画どおり進めることが

できなかったため、小額政府紙幣の発行限度をしばしば改定して増発せざるをえなかった。

政府は大正8年6月28日を第1次大戦講和条約調印の日と見なし、その1年後の9年6月29日以降しばらく小額政府紙幣の発行を停止することにしたが、新銀貨の鑄造・発行が遅延したため、小額政府紙幣の発行を継続しなければならなかった。9年7月27日、政府は法律第6号「小額紙幣発行ニ関スル件」を公布施行し、「大正六年勅令第二百二号ニ依ル小額紙幣ハ当分ノ内之ヲ発行スルコトヲ得」ることとした。ただし、「二十銭及十銭ノ小額紙幣ハ損傷紙幣引換ノ為ニスル場合ヲ除クノ外大正十年四月一日以後之ヲ発行セス」と定めた。

しかし、大正11年6月12日に成立した加藤友三郎内閣は、小額政府紙幣は第1次大戦中の応急措置として発行したものであることから考えて、なるべく速やかに回収する必要があるだけでなく、その流通状況を見ると、硬貨に比べて汚損の度合いが甚だしく、汚損した紙幣はできるだけ早く手放そうとするのは人情であるので、「不知不識の間に濫費を助長し、物価殊に小売相場騰貴の一原因を為しつつある」と認め、11年8月16日、「小額紙幣の整理に関する声明」を発表し、小額政府紙幣発行残高を回収するために必要な補助貨を11年度および12年度に鑄造し、この両年度で小額政府紙幣の整理を完了することにした⁽⁷⁾。このようにして

表 6-4 小額政府紙幣引換準備内訳

(単位：千円)

大正・年末	6	7	8	9	10	11	12	13
日本銀行券	10,227	13,767						
補助貨			19,081	21,528	20,783	19		
米国金貨				3,009	3,009	3,009	3,009	
金塊					83,122	83,122	311	25,887
金貨						64,680	64,680	
ロンドン金貨	9,597	26,477	26,477	22,963	17,953			
ロンドン金貨		3,420	3,420	1,425	1,425			
ニューヨーク金貨		47,546	96,322	151,075	55,730			
保管米貨					34,478	7,747		
銀塊								
計	19,825	91,210	145,300	200,000	216,500	158,577	68,000	25,887

(出所) 大蔵省『明治大正財政史』第13巻、財政経済学会、昭和14年、275～276ページ。

第4章 第1次大戦下の日本銀行

小額政府紙幣の回収が強力に推進され、昭和元年（1926年）末の同紙幣発行残高は1449万円と、ピーク時（大正11年2月末2億1800万円）の6.6%にまで縮小した。

小額政府紙幣の引換準備には日本銀行兌換券・金貨・補助貨⁽⁸⁾のほか政府保有の在外正貨・金銀塊・貨幣払渡証書などが充当されたが、その実績は表6-4のとおりであった。

- (1) 前掲「欧洲戦争と本邦金融界」62～63ページ。
- (2) 同上、63～64ページ。
- (3) 同上、59～61ページ。
- (4) 吉野俊彦『日本銀行史』第4巻、春秋社、昭和53年、831ページ。
- (5) 上田貞次郎「小額紙幣と其将来」（『財政経済時報』大正7年1月号所収、ただし山崎覚次郎『改訂増補 貨幣銀行問題一斑』有斐閣書房、大正9年、452～453ページから引用）。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (6) その後、銀価格は、大正8年10月に66.5ペンスを唱え、7年5月の貨幣法改正による銀貨鑄潰点65.5ペンスを上回ったが、さらに8年末には79.125ペンス、9年2月には89.5ペンスに達するに至った。このため、9年7月27日に貨幣法を改正し、10銭銀貨を廃止して10銭白銅貨を鑄造することにしたのに続いて、大正11年4月28日の貨幣法改正により銀貨の品位・量目を改め、その鑄潰点を100ペンスに引き上げた。
- (7) 前掲『明治大正財政史』第13巻、277ページ。
- (8) 大正7年5月の貨幣法改正に基づいて同年から翌年にかけて新たに製造された銀貨。当時銀価格が一層上昇したのに伴い、この新しい銀貨も鑄潰しのおそれが生じたため、実際には流通せず、そのまま本行に保管し、小額政府紙幣の引換準備に充てた。

(7) ニューヨーク連銀との協定

一般的協定に関する覚書交換

アメリカの連邦準備局は、第1次大戦中の大正5年（1916年）12月25日、ニューヨーク連邦準備銀行がイングランド銀行をその海外代理店に指定することを認可した旨発表し、翌6年2月28日にはフランス銀行も海外代理店にすることを認可した。その4か月後の6年6月15日に着いた本行ニューヨーク代理店監督役浜岡五雄⁽¹⁾からの電報は次のように記している。

米国当局中ニハ、紐育聯邦準備銀行ト英仏中央銀行ト聯絡互ニ代理契約ヲナシタルカ如ク、日本銀行トモ同様ノ取纏ヲナシテハ如何トノ考ヲ有スル者アリ。本邦将来並ニ本行ノ為充分考慮ノ価値アル事ト信ス。大体之ヲ得策トセハ今後機会毎ニ是カ氣運ヲ作り、先方ノ具体的提議トナル様取り進ルノ要可有之。

本行は浜岡監督役の意見具申を検討した結果、ようやく12月10日に至り、渡米中の政府特派財政経済委員長目賀田種太郎に対し、ニューヨーク連邦準備銀行との交渉を以下のように依頼した。⁽²⁾

英仏対米国経済関係ト我邦トノ関係トハ大ニ趣ヲ異ニスルモ、我邦ニ於テモ世界金融上ノ重要組織ト関係ヲ保チ、戦後ニ於ケル世界金融上ノ変動ニ備フル為メノ趣旨ヲ以テ、紐育準備銀行ト日本銀行トノ間ニ一般的協定ヲナスコトハ望マシキコトナレハ、先方ヨリ申出アリテ預金其他格段ノ拘束ヲ受クルコトナク協定ヲ為シ得ル様ナラハ其話ヲ進メラレ度。

（ ニューヨーク連邦準備銀行と上記のような趣旨の取決めを結ぶことは、日本銀行条例第2条ならびに日本銀行定款第2条および第3条の規定する他銀行とのコルレスボンデンス締約と類似していると考えられたので、本行は同取決めの締結につきあらかじめ大蔵大臣の認可を取るため、大正7年1月4日、「戦時及ヒ戦後ニ涉リ本邦及ヒ北米合衆国ノ経済並ニ金融機関ヲ密接ナラシムル為メ、本行ト紐育聯邦準備銀行トノ間ニ連絡ヲ附クルコトハ、将来ニ対シ彼我ノ利益ヲ増進スル上ニ裨益スル所可有之ト認メ候ニ付、此際右紐育聯邦準備銀行ト別紙案文ノ如キ取極致度候間御許可相成度」旨を上申した（別紙省略）⁽³⁾。この上申に対して特に蔵相の「許可」書は手交されなかったが、在米中の目賀田財政経済委員長に対して覚書交換の実行を依頼する電信が、上申提出の翌日である1月5日に大蔵省から打電された。

目賀田財政経済委員長の斡旋とニューヨーク連邦準備銀行ベンジャミン・ストロング（Benjamin Strong）総裁の尽力とによって、7年1月16日、本行とニューヨーク連邦準備銀行との間に次の覚書が調印された。⁽⁴⁾

金融市場ニ於ケル重要機関ノ間ニ相互的關係ヲ保持シ、戦時及ヒ戦後ニ於テ凡テノ金融關係ニ就キ一般的了解ヲ為スコトハ、吾人ノ希望スル所ナルカ故ニ、日本銀行及ヒ

第4章 第1次大戦下の日本銀行

紐育聯邦準備銀行ハ以上ノ目的ヲ遂行シ、今後必要ノ場合ニハ互ニ商議ヲ行フ為メ、本覚書ニ依リ兩行ノ間ニ相互的關係ヲ設ケタルモノナルコトヲ各自了解シタルモノトス。

協定成立の公表

上述のように、本行とニューヨーク連邦準備銀行との協定は大正7年1月16日に調印を了したが、同連邦準備銀行は同月24日の新聞朝刊に協定成立の件を公表することにしたい旨を本行に照会してきた。本行も蔵相に上申のうえ、ニューヨーク連邦準備銀行と同様、1月24日の新聞に協定成立を公表した。以下はその公表文である。⁽⁵⁾

日本銀行ハ時々發生スルコトアルヘキ業務上ノ便宜ヲ計ルノ目的ヲ以テ紐育聯邦準備銀行ト相互的關係ヲ結ハンカ為メ、大蔵大臣ノ承認ヲ經テ同行ト協定ヲ為セリ。之ハ帝國政府特派財政經濟委員長目賀田男爵及浜岡日本銀行紐育代理店監督役カ最近華盛頓ニ於テ米國側ト交渉ヲ重ネタル結果ニシテ、兩銀行ハ戰時及戰後ニ亘リ兩國金融關係ニ付一般的了解ノ下ニ相互關係ヲ設ケ、今後必要ノ場合ニハ互ニ商議ヲ行ハンコトヲ欲シ茲ニ協定ヲ遂ケタリ。

この協定成立について水町袈裟六本行副総裁は次のように語った、と伝えられている。⁽⁶⁾

歐洲戰亂勃發以後世界各国は、金融上の変動就中国際的關係に基く變動漸く増加せるを以て、何れも此点に関し異常の困難を感じるに至れり。即ち我國の金準備或は為替資金問題に於けるが如きものにて、今後此種の変動は戰時戰後を通じて益々頻繁ならんとするの兆あるより、日本銀行は予め其の變動に備ふる為め、事実上北米合衆国中央銀行の業務を掌れる同國聯邦準備銀行と双方合意の上、今般前記の協定を約せるなり。而して米國聯邦準備銀行は既に英蘭銀行及び仏蘭西中央銀行とも同様の協定を締結せりと聞けり。尚ほ今回の協定の効果に就ては何人も茲に予言することを得ざるべきも、今後本邦金融の上に非常の便益を齎らすべきは信じて疑はず。又此事たるや夙に云為せられつつありし問題にして今回突發せしものに非ざるが、頃來日米兩國間の往来漸次頻繁となりし結果、從來兩國間に横はりつつありし疑雲の一掃せられしことも亦、協定の期日を早むるに与つて力あり、兩國親善の上より見るも亦真に慶賀すべ

き事なり。尚ほ協定約文は両者間に於て絶対に秘密に付して之を発表せざる事と為せり。

公式の発表文に比べれば、副総裁の談話のほうが本行の協定締結の意図をより明らかにしているといえるが、協定成立の実際効果については説明が漠然としたものであったことは否定できない。前記の覚書以外に秘密の協定約文が存在したかどうか不明であるが、仮に存在したとしても「必要ノ場合ニハ互ニ商議ヲ行」うという程度にとどまり、具体的な金融協定というようなものは無かったのではないかと推測される。

ニューヨーク連邦準備銀行との協定成立に関する本行の発表が、世上でどのように受け止められたかについては、判断材料が少ないが、概して好感をいだかれたように思われる。たとえば、大正7年1月25日付の『東京日日新聞』は、「今回の日米銀行協約は其内容不明なるも、両国金融関係につき、一般的了解の下に、相互関係を設けたるものにて、英米銀行と同様の協定といえ、日本銀行を準備銀行の代理店とすると同時に準備銀行を日本銀行代理店とするとの協約成立したるものと想像されざるに非ず。果して然りとせば、両国の為替調節に甚大なる効果あるべきを疑はず。現在において、米国が金の輸出を禁じつつあるため、貿易の決済上非常の不便を来しつつあると共に戦後には、正貨争奪戦のため、国際金融関係は意外の紛乱を見るべきこと明かなるを以て、今日において、日米の首脳銀行が代理店関係を設けたりとせば、彼我商工業者の受くる利益尠少ならざるべきは、言ふまでもなし。今回の協定は、代理店関係を設定せるが如き事大なるものにあらずとするも、日本銀行が準備銀行と、一般的了解の下に、相互関係を設けたる事、是れ既に歎ぶべきなり」と記している。

相互預金取引契約の締結

上記協定が成立した当時、ニューヨーク連邦準備銀行総裁は、協定の趣旨を実現する方法の一つとして、相互に資金運用を受託してはどうかとの意向を示したこともあったようであるが、大正8年10月末ごろ以降本行ニューヨーク代理店監督役は、ニューヨーク連邦準備銀行に本邦資金を預入し、その運用を委託する件

につき同行と交渉を重ねていた。大正8年12月17日付の蔵相に対する本行上申書によれば、ニューヨーク連邦準備銀行は同行と本行とが相互的に預金取引ならびに預入資金の運用を行うという基礎協定を締結した上で預金勘定を開設する件を承諾する旨回答してきた。

ニューヨークと東京とでは金融市場の状況が異なるうえ、同行と本行とでは法制上も差異があったので、ニューヨーク連邦準備銀行の主張する方法をそのまま当方で実施することは不可能な場合もありうるが、先方の申し出の趣旨にできるだけ沿うよう相互的に取引を実施することは困難ではないと判断されたので、本行は、12月17日、蔵相に対し「先方申出ノ協定事項承諾ノ上実行 致度」旨上申し、翌9年1月24日に上申の旨「聞置ク」との大蔵大臣達を受けた。

大正9年3月5日、本行はニューヨーク連邦準備銀行と相互預金取引契約を締結し、約定書を取り交わした。同約定書の主要事項は以下のとおりであったが、⁽⁷⁾3月17日、この約定に基づき本行は政府寄託金のうち2000万ドルをニューヨーク連邦準備銀行に預入した。

イ、資金の預入条件は相互的かつ同一とする。

ロ、預金は無利息とする。

ハ、預入者の請求により預入資金は一流引受手形に運用する。

ニ、前項買入れ手形に対しては全責任を負う。

ホ、預金額は当分2000万ドル以内と定め、その5分の4を超えない限度で運用する。

ヘ、前項金額以内の取扱いについては無手数料とする。

ト、約定の内容は公表しない。

その後、大正10年2月16日調印の追加契約により預入限度が4000万ドルに拡張され、同年3月10日、本行は政府資金の中から限度いっぱいまで預入を行った。

翌11年9月上旬ごろ、ニューヨーク連邦準備銀行は資金預入条件の変更を申し入れてきた。すなわち、今後は預金の20分の1は無利息とし、残余は手形またはアメリカ政府短期証券類に運用する。本行はこの運用に対してそれぞれ年 $\frac{1}{4}\%$ および $\frac{1}{8}\%$ の手料を連邦準備銀行に支払うことに改めるというのであった。同時

に、条件変更を機に従来の預金契約を改定して、連邦準備銀行の他の外国取引先と同様に相互にコルレス先となるなどの新条項を含む新しい契約を締結するよう提議された。本行はこれらの申し入れに応じたが、両銀行間約定書の改定は後日の懸案とし、まず資金預入条件の変更のみについて蔵相の認可を得、10月9日から実施することにした。

約定書改定の件は、ニューヨーク代理店監督役とニューヨーク連邦準備銀行とで商議を重ね、ようやく大正12年6月4日に、前年10月9日に取り決めた資金預入条件のほか、①互いにコルレス取引先であること、②金のイヤマークをする場合の取扱い方、③金融経済に関する情報の交換、等についての条項を追加した新約定を締結した。これにより、ニューヨーク連邦準備銀行との関係が一段と緊密化したことはいうまでもない。

ニューヨーク連邦準備銀行の相互預金取引約定書改定に関する申入れ前の大正11年2月18日から8月11日まで、深井英五理事は欧米に出張していたが、同年2月27日発本行総裁あて深井理事の電報によると、ニューヨーク連邦準備銀行ストロング総裁は、「日米為替現状ニ鑑ミ、紐育聯邦準備銀行カ日本銀行トノ現在協定ニ拠リ日本ニ於テ資金ヲ保有スヘキ時機到来スルヤ計ラレサルニ付」、①連邦準備銀行のために日本銀行が市場から買い入れることのできる商業手形の金額見込み、②手形買入れ金利は公定歩合以下でも差し支えないが、その場合の金利の程度、③資金を預入した場合、日本銀行はニューヨーク連邦準備銀行の例に準じて日本銀行の保証債務を営業報告書に掲記するかどうか、について内々に相談を持ちかけていた。⁽⁸⁾

本行はストロング総裁の内談事項を種々検討した結果、11年10月9日に蔵相に上申のうえ、12月22日、営業局長からニューヨーク代理店監督役に対し、大要次のような趣旨のことを「確定ノ回答トセス只懇談的ニ」ストロング総裁に伝えるよう打電した。⁽⁹⁾

イ、わが国では商業手形の売買はさして多くなく、日本銀行はこれまで市場において商業手形を売買したことがないので、ニューヨーク連邦準備銀行の要請はとうてい満たし難い。

ロ、市場からの商業手形買入れは、たとえ公定歩合によるものであっても市中銀行と競争することになり、市中銀行との関係上好ましくないので、公定歩合以下での買入れはなおさらのこと避けたい。

ハ、スタンプ手形は時により相当多額に買い入れることができるし、公定歩合以下での買入れも必ずしも不可能ではないが、この種手形は常に多額の出回りを期待し難いので、時期によっては放資できない場合がある。

ニ、わが国の大蔵省証券その他国債に対する放資ならば十分に便宜を図ることができる。

ホ、いずれの方法による場合でも実行できる範囲に限りがあるので、日本銀行で受託運用すべき金額の限度を協定する必要がある。

ヘ、ニューヨーク連邦準備銀行のために買い入れた手形・国債は、営業報告書に「外国取引先委託買入手形^{又ハ}国債」という項目を設けて、その中に合算掲記する。

このような趣旨の本行回答に接してニューヨーク連邦準備銀行がどのような反応を示したかは明らかでないが、昭和初期に至るまで、本行が同行から資金の預託を受けたことはなかったようである。⁽¹⁰⁾したがって、ニューヨーク連邦準備銀行との協定は「協定趣旨のとおりとすれば、国際金融関係上、相当に重要な意義を有するものであったと認められるが、実際の運営については、めばしいものはなかったのではないか」という評価も下されている。⁽¹¹⁾しかし、この協定を基礎とする本行とニューヨーク連邦準備銀行との金融取引以外の面における協力、もしくは精神的つながりは軽視できないものがあったと考えられる。

(1) 日本銀行保有資料。

(2) 同上。

(3) 同上。

(4) 同上。

(5) 同上。

(6) 『銀行通信録』第65巻第388号（大正7年2月20日）93ページ。

(7) 日本銀行保有資料。

(8) 同上。

6. アメリカ参戦後の政策

- (9) 同上。
- (10) 同上。
- (11) 前掲『日本金融史』第2巻、83～84ページ。