

7. 大戦後の好況と本行の施策

(1) 第1次大戦終結の反動

財界の動揺

大正7年(1918年)11月11日の休戦条約成立とともに、足掛け5年にわたった第1次世界大戦も終結した。わが国経済界は講和の接近につれてつとに警戒を怠らずにきたものの、さすがに戦争終結の反動を免れず、7年末から8年初めにかけて一時小恐慌の状態を現出した。特に、第1次大戦中最も好景気を享受した鉄材・化学薬品・染料・洋紙・造船・海運等の業界は著しい打撃を受け、関西を中心として破綻を暴露する者が続出した。貿易面でも新規注文の途絶、既約定の取消し・輸出品の引渡し難などから、輸出業者は少なからず打撃をこうむった。大戦中わが国経済はかつてない高度成長を続け、とくに大正5年から7年までの3年間は実質経済成長率が年8～9%程度の高水準に達したものと推定されており、しかも激しいインフレーションを伴った経済拡大であっただけに、大戦終結に伴う反動も「峻酷なるべきは当然の帰結」⁽¹⁾であったかもしれない。

しかし、この反動も一時のろうばいの動揺にとどまり、経済界一般の受けた打撃はそれほど深刻なものではなかったように見受けられた。大正8年に入るや若干小康を得、工場閉鎖や思惑品の整理などが漸次行われ、資本の弱体な一部企業の破綻が続出したほかは格別大きな失態を暴露したものはなく、2月以来動揺は鎮静した。

休戦の反動は数か月のうちに鎮静したとはいえ、戦後経済の見通しということになると、当時三井銀行取締役であった早川千吉郎が述べていたように、世間には悲観・楽観の両説があったが、大体において悲観説のほうが多いと見られた⁽²⁾ことは想像に難くない。しかし、一部には以下のような楽観論を唱える者もあり、この説に賛成する者も少なくなかったといわれていた。⁽³⁾

戦時中に獲得せる此の大資力を背景とし之を基礎として更に雄飛の望を抱き、且日

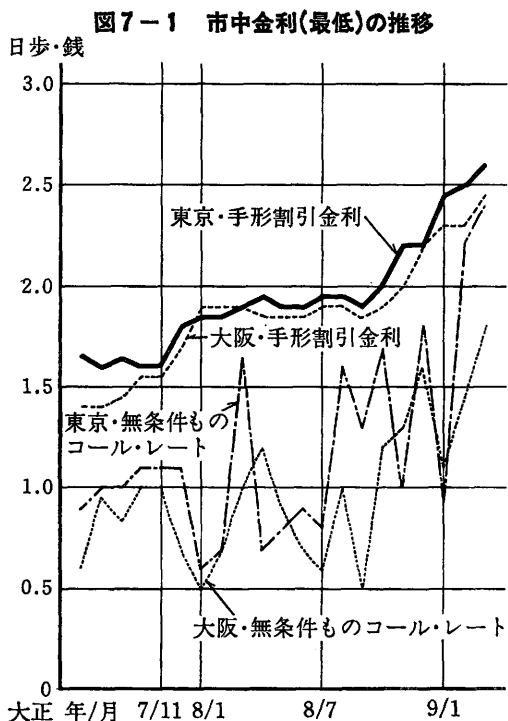
清、日露両戦役後に於ける好景気出現の経験に徴するも戦後俄かに反動を恐るるの要なし……徒らに退嬰を事とするは、苟くも戦時中に贏ち得たる我経済力を保全し更に之を發展せしむる所以にあらず、海外の情勢に就て観るも、大戦の戦費無慮三千有餘億円の大資金は仮令一部は破壊せられたりとするも、其大部分は民間に撒布せられ個人の富力増大せるは疑ふ可からず、且つ歐洲各国の横溢せる通貨は到底短日月の間に整理せられ得べくも見へず、寧ろ戦後復旧工事其他必要なる支出の爲め更に膨脹せんとし、従て世界的物価低落は容易に實現すべしとは認む可からず、加之交戦各国に於ける多数壯丁の戦死癩疾は能率高き生産力を喪失せしめ、商工業の回復に甚大なる打撃を与へ、殊に平和貿易戦に於ける大敵たりし独逸は当分復た立つ能はざる迄の疲弊に陥れり、而して他方米國は戦時中其財力の拡大せること到底我國の比にあらず、戦後の好景気は必ずや米國に端を發し直ちに我商工業に反響し來るべし、されば戦後と雖も、我財界は決して悲觀論者の恐るるが如き大反動の必來を断ず可らず

このような樂觀論は主觀的・希望的なものであったと見ることもできようが、事實樂觀論を裏付けるような現象もなかったわけではない。休戦以來諸物価が低落していたさなかにあって、綿糸は品薄のため大正8年1月以降價格回復に転じていた。中国向けを中心に綿糸布・毛織物・綿メリヤス肌着などの輸出が増えたほか、生糸も米國向けを中心に若干活況を呈し、輸出羽二重も直輪外商の買付け等から一時反發商状を示していた。3月半ばに至ると、景気下げどまりの兆候は一層明らかになった。金属・染料・薬品類・米の價格は若干底入れ模様となり、海運市況も急速に回復してきた。本行調査局も、經濟界は「四月中頃より人心漸く安堵し、景気も亦立直り模様」となったと見ていた。⁽⁴⁾

財界動揺時の金融動向

金融市場は、休戦前から講和接近を氣構えて相当警戒を重ねてきたので、いよいよ休戦条約の成立を見ても直ちに大きな影響を受けることはなかった。しかし、財界の動揺から市中銀行は一段と警戒態度を強め、極力資金の回収をはかり、資金運用に慎重な態度を持したことはいうまでもない。当座貸越のように確実な担保があり、金利も高い一時的な資金融通や、回収の容易なコールの放出は増加したようであるが、割引手形は概して減退した。金利も翌日物・無条件物な

ど短期のコール・レートは月末、決算期のほかは一般にすこぶる軟弱な気配を示したけれども、長期物のコール・レートおよび手形割引金利はかえって上昇し、後者はおおむね1銭8、9厘の水準を維持した（図7-1）。



（出所）日本銀行調査局『本邦経済統計』昭和2年。

東西交換所組合銀行の預金・貸出残高の推移を見ると、東京と大阪とでは若干異なるが、大正8年初期には預金の減少または伸び悩み、貸出の収縮または増勢鈍化の傾向が見られた。預貸率は休戦以降大正8年春ごろまで80~90%で推移しており、大阪ではむしろ低下していた。過去を振り返ると、「およそ銀行の預金高と貸出高との関係は、明治以来、大体好況期には預金高が貸出高を上回っており、好況の末期に近づくにつれ貸出高の増加が急速になり、逆に預金高の増加が鈍り、恐慌ないし不況状態では貸出高が⁽⁵⁾つねに預金高を超えている」といわれているが、大戦終結後の反動期においては預貸率が100%をかなり下回っていたことは見逃すことができない。これは大戦中の国際収支の大幅黒字がもたらした影

響の大きさを示すものであり、8年初めごろの市中銀行の資金ポジションは、状況によってはなお相当に信用を拡大しうる余地を残していたということができ、このような状態は本行による銀行引受手形の導入という発想の実質的基盤になったと見られる反面、8年央ごろ以降の熱狂的好況示現との掛かり合いを示唆している。

既述のように、大正8年初めごろの市中銀行の授信活動は総じて慎重であり、それは本行対民間貸出の推移にも反映していた。大正7年末に1億3000万円余に達した対民間貸出残高（前年末比81.3%増、外国為替貸付金を除く）は、月遅れと旧節季の決済に加えて納税期に当たった8年1月末に、一時的な資金需要の集中から1億4000万円へとさらに増加したものの、越月後は急速度に減少して2月末には4000万円弱にまで収縮した。7年末に比べると実に70.1%の大幅減少であった。

一方、為替資金の調達難から7年末には大正期最高の4億4000万円台にまで増加した外国為替貸付金残高も、①大正8年初来の輸入超過に伴って為替銀行の為替資金繰りが好転したこと、②コール・レートの低下と銀行のコール放出態度の変化によりコール資金の取入れが進捗したこと、から急速に減少し、8年3月末の同残高（2億8101万円）は7年末比36.7%減となった。この間兌換銀行券平均発行高の動きをみると、8年1月をピークに4月まで減少を続け、前年比増加率は1月の39%から急減して2月から5月まで26～28%で推移し、2月央と3月上旬から中旬にかけては、大正7年8月以来久方ぶりに一時的ながら保証発行余力を生ずるほどになった。

以上のように、財界の動揺が治まるにつれて金融は概して緩慢に傾いた。しかし、先行きに対する警戒気分が一掃されたわけではなく、市中銀行は多額の遊資を保有し、あるいは金利の低い有価証券に放資するという状態であったのに対し、事業界には運転資金が不足して事業の経営難を嘆ずるものもあるという有様であって、金融は引き続き円滑を欠いていた。

- (1) 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」（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、以下単に「本邦財界動

第4章 第1次大戦下の日本銀行

揺史」と呼ぶ) 442ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。

- (2) 『銀行通信録』第67巻第399号(大正8年1月20日)32ページ。
- (3) 前掲「本邦財界動揺史」443ページ。
- (4) 同上、436ページ。
- (5) 大島清『日本恐慌史論』下巻、東京大学出版会、昭和30年、77ページ。

(2) 政府・本行の政策方針

原内閣の経済政策方針

大正8年(1919年)1月21日、第41回帝国議会における財政方針演説のなかで原内閣の高橋是清蔵相は、「休戦条約の締結に伴ひ、宇内の形勢に一大変化を来すべき事情に鑑みまして、将来の経営に資すべき財政上の根柢を鞏固にするを念と致し」、「其他の経費に就ては、努めて其膨脹を抑制」したけれども、「国防の充実、教育の振興、産業の奨励及び交通、通信機関の整備等の如き、国運の發展上急施を要するもの限り、財源の許す範囲内に於て、相当の計画を定むることと致しました」と述べている⁽¹⁾。

大正8年度の一般会計歳出本予算額(8億9681万円)は前年度本予算額を24.7%上回り、8年3月までに議会に提出された追加予算を含めた歳出予算総額(9億237万円)では前年度歳出予算総額を17.9%上回り、積極政策を唱える寺内前内閣が本予算を編成した前年度予算のそれぞれの伸び率(2割前後)とほぼ似た大型予算であったが、8年度予算の編成時における景況の低迷、先行き不透明という環境を考慮すれば、物価が持続的に大幅上昇を続けていた前年度における予算よりは、実質的にはより積極的な性格を有していたといえよう。原内閣の政策路線は第1次大戦中の飛躍的な経済發展を積極的に拡大すべく「戦後経営」政策を展開することにあつたといわれている⁽²⁾。高橋蔵相も上記の財政方針演説において、「今後来ることあるべき財界の変動を、出来得るだけ少なからしむべきのみならず、進んでは此戦争中に贏ち得たる資力と経験とを利用して、将来益々健全なる發展を期せねばならぬ」と主張していた⁽³⁾。ただ、このような議会での経済

7. 大戦後の好況と本行の施策

政策面における積極方針の表明も、その一層具体的な内容という点になると、やや明確さを欠いていたが、8年4月22日の全国手形交換所連合会大会懇親会および翌23日の関西銀行大会における高橋蔵相の演説を見ると、ある程度それを推測することができる。

高橋蔵相は次のように語っている。イギリス・アメリカ・フランス・ドイツ諸国における戦後経済界の大勢を見ると、国内では産業資金の充実を図って生産事業の発展を促進し、対外的には輸入を適度に抑制するとともに、輸出の増進を図って、海外投資の余力を生じさせ、国際収支の均衡達成に努めるものと思われる。わが国も生産事業を振興してその生産コストを引き下げ、諸外国との競争に耐えられるようにするためには、企業の規模と組織を大きくしなければならない。そのためには企業の合併・集中とそれに対応する大規模な銀行合同が必要である⁽⁴⁾というのであった。

手形交換所連合会大会あるいは関西銀行大会における高橋蔵相の演説では、予想される国際経済競争の激化に備えて規模の拡大により生産コストを引き下げねばならないということは意識されていたものの、第1次大戦中に高騰したわが国物価を財政金融面の緊縮政策によって妥当な水準にまで引き下げ、それをてこにして企業の体質を強化していくという意図は見られなかった。要するに、政府は第1次大戦中に拡大した産業を後退させないように積極的な政策を取り、景気の回復促進と産業、とくに欧米先進国と比べればなお立ち遅れていた重化学工業の維持発展をはかろうとしていた⁽⁵⁾といえよう。

そのような原内閣の積極方針は、当然のことながら本行の金融政策運営を多かれ少なかれ困難にする。やや後のことになるが、投機ブームが頂点に達していた翌大正9年1月の衆議院における答弁で高橋蔵相は、「金利を引上げて通貨を収縮すると云ふ事は、我々の考ふる所では、人々に資本を成るべく使はせないやうにしやうと云ふ事である。……金利を引上げると云ふ事は、資本が高くなつて、容易に事業には、新たに資本を投ずることも、従来の仕事を拡張することも出来ないと云ふ。詰まり即ち資本を高くすると云ふことで……是まで成立つた仕事も、其高き資本に対して、相当の利益を挙げることが出来なくなつて必ず不景気

が来る。……左様な状況を呈して此物価を下げると云ふことは、吾々の方針でない」と述べている。⁽⁶⁾ そういう方針が、中央銀行の本来の使命と両立しがたいことは明らかであった。

三島本行総裁の方針

大正8年1月30日の東京交換所新年宴会において、三島弥太郎本行総裁は次のように述べた。⁽⁷⁾ 「戦争中需要供給の変調に依り、国際貿易上一旦不利の地位に陥りたる諸外国は時局一転後に於ては再び其戦前の地位を回復し更に之を伸張することに百方努力することと考へられますから、今後の経済界に於ては、慎重の考慮を要する点が相当に多い」と思われるが、第1にわれわれが考えなければならないのは、各種事業の能率を十分に発揮するよう努力することである。ついでには、各事業それぞれが最善の努力を尽くすことはもちろん、各種事業間の連絡調和を図って産業界全体として好成績を挙げる必要があるというのであった。

この総裁演説でも、大戦終結後の国際経済競争の激化を予想し、それに備えて各種事業の能率発揮、つまり生産コスト引下げに努力する必要があることが主張され、その一環として金融界の相互協調および金融界と事業界との協調が説かれていた。しかし、戦後浮動的景気の発揚に対する警戒もしくはその抑制の必要性を説くという面がうかがわれなかった点は見落とすことができない。

『銀行通信録』大正8年1月号に対する三島総裁の寄稿論文「戦後に於ける我が経済界の推移に就て」⁽⁸⁾を見ても、上記の演説とほぼ同じ趣旨の主張に終わっている。すなわち、主要交戦国がその資本と労働力の整調を図って着々と復員計画を実行する以上、生産事業の回復も意外に速やかに実現されるかもしれないので、産業の振興に伴い国際経済は商工業をはじめ金融、海運その他の面で本格的な競争が行われることも予想される。わが国経済界は第1次大戦中に非常な発展を遂げ、戦前とはかなり変わってきているので、今後国際経済の形勢が面目を一新して各国間に経済競争が行われるようになって直ちに大きな変化を受けることはないと思うが、大戦中に獲得した経済的地位を将来においてもなお維持発展させるためには、他国が大戦中に失った地位を回復し、向上させようとする努力

に打ち勝って行かなければならないと記されている。

この寄稿論文でも、大戦中に獲得した経済的地位を今後も維持発展するという言葉は目に付いても、日本興業銀行の前総裁志立鉄次郎（元本行西部支店長）が述べていたように、⁽⁹⁾「今は時既に遅れたりとは云ふものの、力めて通貨を縮少して以て物価を調節し、国民生活の安定を策することを以て、最も大なる財政策の一」となすべきであるといった発言は見られなかった。大正8年1月時点の景気情勢を考えると、中央銀行総裁としてはむやみに緊縮的な内容の論文は書きにくかったとしても、当時の本行理事深井英五が回顧していたように、本行が「⁽¹⁰⁾妥当な整理緊縮」を意図していたとすれば、そうした意味合いの言葉が散見されてしかるべきであったであろう。上述した三島総裁の演説と寄稿論文から判断する限りでは、大正8年初頭における本行の政策運営姿勢の方向は原内閣の積極方針の方向と大差なかったといえるように思われる。

- (1) 大蔵省印刷局編『大蔵大臣財政演説集』同局、昭和47年、171ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (2) 原朗「1920年代の財政支出と積極・消極両政策路線」（中村隆英編『戦間期の日本経済分析』山川出版社、昭和56年、所収）85～86ページおよび106ページ。
- (3) 前掲『大蔵大臣財政演説集』176ページ。
- (4) 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、95ページおよび107ページ。
- (5) 楯西光速・加藤俊彦・大島清・大内力『日本資本主義の没落Ⅰ』東京大学出版会、昭和35年、23ページ。
- (6) 大正9年1月23日の衆議院における高橋是清蔵相の答弁（前掲『財政経済二十五年誌』第1巻、昭和7年、所収）535ページ。
- (7) 『銀行通信録』第67巻第400号（大正8年2月20日）86ページ。三島総裁病気のため水町副総裁が総裁演説の草稿を代読した。
- (8) 前掲『銀行通信録』第67巻第399号、27～29ページ。
- (9) 同上、45ページ。
- (10) 深井英五『回顧七十年』岩波書店、昭和16年、196ページ。

(3) 井上総裁の政策構想

本支店事務協議会における演説

大正8年(1919年)3月7日、三島弥太郎総裁は病没し、同月13日、横浜正金銀行頭取であった井上準之助が第9代本行総裁に就任した。その約1か月後(4月中旬と推定される)の本行本支店事務協議会において、井上新総裁は次のように演説した。⁽¹⁾

イ、市中銀行は手形割引を手控えているため余裕資金が増大し、金融は目下緩慢下にある。これまで手一杯に広げた各種事業の後始末をするのには誠によい時機であるといえる。現下の金融緩慢を積極的に利用して整理するということをしないならば、甚だ面白くない結果をもたらすことになるろう。今後は、第1次大戦中とは逆に、輸出は減少し輸入は増加し、これに伴って兌換銀行券は縮小し物価は下落し、金融は逼迫して金利は騰貴することになると思う。輸出が減退するとみられるのは、一つにはヨーロッパ諸国での財政整理の結果、購買力が減少し、物価も低落すると見込まれるからであるが、最大の原因は、大戦中に新たに開拓したインド・シンガポール・ジャワ・南洋・南米・南アフリカなどの販路を失うと思われることである。

ロ、わが国経済界で今後予想される問題のうち特に留意すべきは鉄と造船の問題であろう。低落した目下の価格でも採算がとれる基礎を有する民間製鉄所は若松、釜石、北海道輪西の3か所のみであって、他はすべて成り立たない状態にあり、製鉄所の合併が問題となっているが、この合併には数千万円の資金を要しよう。造船業も現在の手持ち原材料で船を造るとすると、約9000万円の資金を要する見込みであるが、この両業界の問題が合併や政府の援助などによって解決すれば、戦後のわが国経済界は悲観の必要はないと考える。

ハ、市中銀行は融資手控えから余裕資金を有しており、将来安全な放資対象があれば貸出を躊躇しないであろう。一方、事業界は価格の下落により経営維持に困難を感じているにもかかわらず、貸出を締められて窮地に陥っている。したがって、この「相対立して居る事業家と金融業者間の疏通を計る」ことが必要

と考えるが、心配なのは事業界が拡大した今日、銀行がこれを理解して事業界に直接間接安心して関係し得るかどうかである。銀行も資力の充実を図る必要があり、銀行合同を促進すべきであると思うが、日本銀行も公平な立場からこれを奨励援助する必要がある。

ニ、「中央銀行に対する抽象的理想」について個人的見解を述べれば、日本銀行は現在貸出も多くなく、したがって金融界におけるその地位は軽いという声を耳にするけれども、「本質としては日本銀行は貸出の多少によつて其軽重を云云せらるべきものではございませぬ」。今のわが国銀行制度の下では、最後に日本銀行の援助があることを期待してはじめて安心して業務を営むことができるのである。したがって、「日本銀行当局は日本全国の銀行のなす所を理解することが肝要で、彼の銀行は如何云ふ風であるか、又彼の人は如何様の人であるかと、平素金を貸す貸さぬに拘はらず十分知り置く様に努めなければなりません。……日本銀行をして自分等の為す所を知らしむるは、即ち万一の場合には日本銀行より援助を受け得るからであるとの信念を持たしむる」必要があると考える。

ホ、本行をすべての点において日本の模範的な銀行としたいと考えているが、そのためには海外の知識を一般に普及させることと本行の調査が十分に利用されることが大切であると思う。

この演説において示された井上総裁の金融経済に関する見通しは、その直後の事態の展開に照らしてみる時、大きく外れたことは否定できない。しかし、輸出減・輸入増→国際収支赤字→正貨流出→兌換銀行券収縮→物価低落・金融逼迫・金利上昇というその見通しは、金本位制度の原理を前提としたものであり、井上総裁の政策構想の基礎をなしていたという意味で見過ごすことができない。

後に述べるように、井上総裁は自然の成行きに任せて輸出の減退を傍観しようというのではなかった。輸出の減退を積極的に防止し、第1次大戦中に発展したわが国経済の維持もしくは引き続き伸長を図ろうとしていた。しかし、輸出の維持・増進を達成するには、大戦後の国際環境から見て価格の引下げが不可欠であり、価格つまり生産コストを引き下げるには合併による規模の利益の確保、設備

更新や合理化、不採算部門の切捨てや過剰設備の廃棄・人員整理による経営の減量など、企業あるいは業界の体質改善・強化が必要であったであろう。井上総裁のいう手一杯に広げた各種事業の後始末あるいは整理とは、そのような体質改善・強化を指すものと思われる。

上記のような意味の後始末・整理でも資金を必要としたことはいうまでもない。資金の調達には金融緩慢時のほうが容易であろう。大正8年春ごろの金融緩慢は後始末をするにはまことによい時機であったこともうなずけよう。しかし、後始末・整理資金の調達には二つの問題がある、と井上総裁は考えていた。一つは、大戦中における企業規模の拡大に対応できるだけの資力を擁していない銀行は、そのような資金の供給をためらうであろうと思われたことである。後始末・整理資金はどちらかといえば長期固定化するおそれがあり、資力から見て過大と思われる融資を行った場合、銀行の資産内容は流動性の大幅低下を免れないので、先行き景気は後退するおそれがあるという見通しに立つならば、銀行は安心して融資できないと考えるのは当然であったと思われる。井上総裁はこの問題に対して取りあえずは銀行合同の促進という解決策を提起していたが、もう一つの「相対立して居る事業家と金融業者間の疏通」の問題については具体策を提唱していなかった。

もっとも、後に取られた施策との関連から見れば、井上総裁は事業家と金融業者間の疎通をはかる手段として、銀行引受手形制度の導入を考えていたのではないと思われる。同総裁がイギリスの事例を念頭において中央銀行は「最後の貸し手」であるべきことを理想としていたとすれば、まず市場資金の動員を図る手段として銀行引受手形制度を導入しようとしたと解釈するのが妥当と思われる。しかしそれは、後始末・整理資金の調達を円滑にすることだけを目的とするものではなかった。先に述べたように(6.の(2))、銀行引受手形制度を導入すれば、輸出減退の最大原因となるであろうと見られていた新規開拓海外市場の縮小・喪失を防ぐ一手段にもなり、大戦中に発展したわが国経済の維持・発達に寄与することができる。また、銀行引受手形制度の導入によって割引市場が発達すれば、日本銀行―市場―市中銀行という結び付きが醸成され、公定歩合―市場金利―市中

銀行金利の有機的相互関連が確立されるとともに、金融政策の有効性は一段と高まることになる。その辺を井上総裁がどう考えていたかは間もなく明らかにされた。

全国手形交換所連合会大会における演説

前記の本行本支店事務協議会後のことと思われる大正8年4月22日の第16回全国手形交換所連合会大会において、井上総裁は大要次のような演説を行った。⁽²⁾

イ、アメリカは大戦中に膨張した産業をそのまま戦後においても維持するため、積極的整理方針すなわち「各産業の生産高を減じないで、内地に於て横溢したものを海外に之を輸出するといふ策」を取っている。これがアメリカにおいて海外発展を計画する必要に迫られているゆえんである。わが国でもこれと同じ方針を取って、大戦中に膨張した産業を整理することは当然の策と考えているが、大戦中に拡大した各種産業をこのような方向で整理するためには大戦前に比べると巨額の資金を要するので、銀行の力を合わせる事が最も必要である。また、大戦中に発展した海外貿易を維持するためには、貿易業者の多大の努力を要することはいうまでもないが、銀行としては十分な資金を供給することが必要であり、資金供給の方法に関しても戦前とはやや異なる方針をもって臨まなければならないと考える。

ロ、資金供給について最も必要と思われることは、銀行の力の結合であるが、それを実現する方法は銀行合同のみに限らない。株式の持合いとか特殊な関係の締結とかいった方法もあろう。しかし最も研究に値するのは、地方の銀行と都市の銀行とがより一層密接な関係を持つようにすることである。地方と都市の銀行の緊密な連絡提携があってこそ、日本全国の金融の疎通をはかることができる。中央銀行としては、銀行合同および都市・地方両銀行の密接な提携を公平な立場から援助し、また相当の努力を払うことをいとわなかつもりである。

ハ、今後市中銀行の預金金利の基準を中央銀行の公定歩合に求めるようにすべきではないかとの意見があるが、これは甚だ結構なことである。これが実現すればわが国金融市場の一段の進歩と考える。市中金利と公定歩合との関係に関連

していえば、わが国にはロンドンやニューヨークで見られるような割引市場が未発達であり、わずかに一部のビル・ブローカーが手形割引の仲介を行っているにすぎない。したがって、銀行の支払準備金や遊資の運用も多くは得意先に限られ、あるいは為替銀行に対するコール・ローンにとどまり、わが国の銀行は市場と密接な関係を有していない。市中銀行と中央銀行、中央銀行と市場との関係はアメリカやイギリスに比べればやや薄い感がある。割引市場が発達すれば普通銀行と市場、中央銀行と市場とに直接の関係が生じ、「銀行の日歩と市場の日歩とが一致して来る、従つて中央銀行の日歩と市場の日歩が直接の関係を生じて来るであらう⁽³⁾」。

ニ、割引市場の育成に関連して最も研究が必要であるのは銀行引受手形である。

イギリスやアメリカの市場では、銀行引受手形は銀行が直接または手形仲買人を通じて支払準備を放資する唯一の証券となっている。わが国でも割引市場を育成するにはこの種の手形の発達が最も必要と考えるが、残念ながらこの種手形はまだ見られない。また、日本が海外に発展し、殊に東洋の市場で優越な地位を占めるためには、外国貿易に関する金融に種々の便宜を与えなければならないが、この面でも銀行引受手形は最も必要であろうと考える。

ホ、公定歩合と市中金利との密接な関係の醸成という観点から、「銀行の準備金又は遊資を確実に、且敏速に回収の出来る様に市場を発達せしめん」とするためには、銀行引受手形の発達と並んで今少しく公債および債券市場を拡大すべきであると思う。ロンドン市場では公債によって金融機関が相互に、かつ簡単に資金の融通をはかっているが、わが国ではそういうことがない。中央銀行としても、イギリスにおけるように公債によって市場に資金を放出し、また公債によって市場から資金を吸収することが敏活に行われ難い。公社債市場がもっと拡大すれば、日本銀行の金利は市中の預金利率に一層大きな影響を与えることになるだろうと確信する。

ヘ、今後わが国が国内経済機関の整備を図るとともに、さらに一層進んで海外に発展するためには、わが国の金融業者ならびに実業家がいかなる方針で進まねばならないかという点について述べると、第1に海外の重要な市場と日本の市

場との間で金融の疎通を図ること、第2に外国の資本家と相提携して事に当たることに努力すべきであろう。差し当たりは、戦後の産業整理に要する資金で比較的巨額を要するものは、これをニューヨーク市場に仰ぐ場合も時おり生ずるであろうが、そのような場合には、わが国の金融機関が相提携して当該企業を十分に調査し、見込みを立ててこれをニューヨーク市場に紹介するということでなければ資金調達は成功しない。海外投資についても、中国での事例にみられるように先進国は共同的動作を取っていることにかんがみると、今後わが国が海外に発展雄飛しようとする場合には、世界各国の資本家と歩調を合わせ提携する覚悟が必要であろう。世界各国と協力して海外投資を行い、戦時中にやや発展した海外に対する日本の力をなお一層伸ばしたいと考えている、と。⁽⁴⁾

この演説によれば、井上総裁が銀行引受手形制度の導入に託していた意図は明らかであろう。直接的には、第1次大戦中に発展したわが国経済・産業の整理・維持のための資金供給手段、および大戦中に開拓した海外市場保持のための貿易金融疎通手段となし、それを通じて割引市場の発達をはかることにあった。しかしそれだけにとどまらず、割引市場の発達、その機能発揮を通じて、都市の銀行と地方の銀行との連絡提携を密接ならしめ全国的な金融疎通をはかるとともに、中央銀行と市中銀行との結び付きを強め、公定歩合一市場金利一市中銀行金利の有機的関連に基づく金利機能により、金融政策の有効性を高めることをも重要なねらいとしていたことを見落としてはなるまい。さらに公社債市場の拡大をはかり、公開市場操作活用の道を開くことも展望していたことを併せ考えると、イギリス型預金銀行とそれを基礎とするオーソドックスな中央銀行金融政策の運営により、通貨・金融の調節、通貨価値の安定がより効率的、円滑に達成されうるメカニズムの確立を最終的な目標としていたといえよう。

しかし、全国手形交換所連合会大会での演説において井上総裁が、当時のアメリカと同じく積極的整理方針、つまり、国内需要で賄い切れない生産物を海外でさばくことにより、第1次大戦中に発達した産業の維持・発展をはかるべきであると主張していた点に注目し、その積極方針を具現するものとして銀行引受手形制度の導入をとらえ、大正8年の熱狂的好況を招来する一因をなしたとする批判

が多い。たとえば、銀行引受手形は「戦後経済の『積極的整理』のために市場資金の動員を目指す信用拡大策であることは明白」であったと指摘されている。⁽⁶⁾

先に述べたように(6.の(2))、当時の本行副総裁も「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」と述べており、銀行引受手形は「市場資金の動員を目指す信用拡大策」⁽⁷⁾という一面をたしかにもっていたといえよう。しかし、同手形制度の主要なねらいが金融政策の円滑な運営を図るための金融市場の整備という点にあったことは前述のとおりである。また輸出減・輸入増を起点とする金融経済に関する前記の井上総裁の見通しからも明らかなように、第1次大戦中に発達したわが国産業の維持・発展をはかるには、単純な国内景気浮揚策に依拠するのではなく、輸出の増進を目指す以外にその道はありえなかったはずであり、銀行引受手形制度は一般的な金融疎通策というよりは、貿易金融の疎通にウエートをおいた措置であった。

関西銀行大会における演説

上記の全国手形交換所連合会大会の翌日、4月23日に開かれた関西銀行大会において、井上総裁は以下のように演説した。⁽⁸⁾

イ、第1次大戦中にわが国経済は非常な発展を遂げたが、その主因は外国貿易の増進であった。わが国の対外債権は22億2000万円にも達するに至っただけでなく、日本の金融市場はその地位を著しく高め、中国・インド・南洋など東洋の市場においてわが国金融市場を大いに利用する傾向を招来した。今後このような外国貿易の増進と金融市場の地位向上を維持することはもちろん、ますます発展・拡大させていかなければならないが、世界の大勢を見ると、今の時機を外しては、これを実現することは不可能である。今日において現在の地位を維持していくことは比較的やさしいが、一度この地位を失ったならば、再びこれを向上させ回復するという事は非常に困難であろう。

ロ、本年1月から今日まで1億2000万円の輸入超過となっているが、輸出もだんだんと回復してくるであろう。しかし、中国・満州(中国東北部)ならびにイ

インド・南洋・南米など第1次大戦中に開拓した市場を見ると、貿易機関の不完全な点を余程の努力をもって改善しなければ、大戦中に拡大した貿易も幾分か減少を免れない。したがって、その改善に努力しなければならないが、同時に一方において産業の整理もしなければならない時代がくるだろう。しかし、全体として好景気を生ずるか、不景気を招くか、そのいずれになるかは「実業に従事して居る吾人の責任である」。もし第1次大戦中に拡大された生産力が著しく減ずるならば不景気がくる。しかし、大戦中に拡大された製造能力の全部を發揮し、内地の需要で賄えない部分は輸出に向けることにすれば不景気はこないであろう。アメリカでは産業の積極的整理ということで海外貿易の発展を大いに唱道しているが、わが国でもこの覚悟が大いに必要であると考え。

ハ、それにもかかわらず、第1次大戦終結後、わが国では外国貿易のことはほとんど忘れてしまったような趣があり、大戦中あれほど盛んであった海外視察なども全く途絶え「実に腑甲斐ない事」である。イギリス政府は一省を設けて産業の奨励・海外貿易の発展を計画しているだけでなく、貿易銀行や貿易信用保険会社を設立している。アメリカも反トラスト法に除外例を設けて海外貿易のための組合設立を認めたほか、戦時金融会社に貿易金融を行わせる措置を講じた。このように世界各国は、自国の産業を整理する方法として、海外に向かつて発展させる方針を取って準備しており、しかもわが国の得意先である中国・インド・南洋などがその対象とされている。こうした情勢であるから、貿易業者に大いなる奮発を望むと同時に、貿易金融に関し金融界に対して要望したい。わが国の銀行は為替銀行を除けば貿易金融に直接関係することが極めて少ないので、かかる事態を改善するため、「一般金融業者が外国貿易に関係するには、一番最初の道」として銀行引受手形を大いに勧めたい。また南洋・中国等に輸出する場合には、輸出貿易の資金を日本で融通してやるとか、輸出超過により取得した資金をそれらの地域に放資するように希望する。

以上のほか、井上総裁は銀行合同および地方の銀行と都市の銀行との連携について述べたが、上記の関西銀行大会における演説により、井上総裁のいう積極的整理方針の内容がかなり明確にされたといえよう。井上総裁の積極的整理方針の

中軸はあくまでも海外貿易であった。換言すれば、戦時中に拡大発展した銀行および産業企業の整理集中によって海外における競争力を強化し、積極的な輸出増進による産業の振興と景気回復を企図していた⁽⁹⁾とはいえるであろう。しかし、それは大戦中に拡張され、休戦によって困難に陥った大企業に対する市中銀行の救済融資を容易にするために日本銀行自身が産業金融へ積極的に進出しようとしたものである⁽¹⁰⁾、とまでいえるかどうか疑問である⁽⁹⁾と考える。

論議の多い大正8年中の金融政策運営を評価するに当たっては、井上総裁の政策構想を解明するだけでなく、その政策構想の中軸にすえられた銀行引受手形制度の実態をも明らかにする必要がある。

- (1) 「大正八年四月本支店事務協議会=於ケル総裁演説」(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、所収)。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (2) 前掲『財政経済二十五年誌』第6巻、235～239ページ。前掲『日本金融史資料』明治大正編第21巻、昭和34年、1231～1235ページにも収録されており、一部はこの資料から引用した。
- (3) 上掲『日本金融史資料』明治大正編第21巻、1233ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (4) 同上、1235ページ。
- (5) たとえば、前掲『日本恐慌史論』下巻、加藤俊彦『本邦銀行史論』東京大学出版会、昭和32年、田中生夫『戦前戦後日本銀行金融政策史』有斐閣、昭和55年、を参照。
- (6) 上掲『戦前戦後日本銀行金融政策史』46ページ。ただし同書は、大正「八年下期における景気の異常上昇、すなわち、商品・株式・土地諸市場における空前の投機を發展させた主要な契機は、この制度よりは、むしろこれの実施の翌月に発生した世界的規模での重大事件、つまり、六月九日の米国の金解禁と六月二八日のパリ平和条約の成立であろう」と述べている(57ページ)。
- (7) 前掲『財政経済二十五年誌』第6巻、235ページ。
- (8) 同上、239～245ページ。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、231～237ページにも収録されている。
- (9) 前掲『日本恐慌史論』下巻、81ページ。
- (10) 同上、81～82ページ。

(4) 銀行引受手形制度の創設

銀行引受手形の再割引開始

本行は銀行引受手形の再割引開始に関して、大正8年(1919年)5月16日、まず、コール資金の主要な取り手であった為替銀行の横浜正金銀行・台湾銀行・朝鮮銀行の当事者を本店に招致して協議した後、同月19日には、日本興業・三井・三菱・第一・第百・十五・第三・安田・川崎の9銀行代表を招いて協議した。さらに同月22日に、これらの協議にもれた市中銀行の代表者を本店に招いて銀行引受手形の再割引開始につき詳細な説明を行い、即日その取扱いを始めることにした。

本行大阪支店においても、5月22日、横浜正金・台湾・朝鮮各特殊銀行のほか、住友・鴻池・三十四・山口・浪速・加島・近江・百三十・第一(支店)・三菱(同)・三井(同)の大阪国債引受けシンジケート銀行11行を招き、翌23日には、安宅商会・岩井商店・島商店・芝川商店・伊藤忠商事・日本棉花・江商・西松商店・日本商業・三井物産・大倉商事・高田商会・茂木合名・内外棉・長瀬商店といった貿易業者15社を招いて、それぞれ銀行引受手形の再割引を開始する趣旨の説明と懇談を行った。

5月23日付の新聞報道を見ると、⁽¹⁾本行で行われた銀行引受手形再割引開始の趣旨説明に際しては、銀行には「日銀ノ銀行引受手形割引開始」と題する小冊子を、貿易業者には「貿易業者ニ対スル説明書」と称する小冊子を配布して説明したようである。このほかにも本行は銀行引受手形の利用を提唱してその普及をはかるため、「宣伝用」として、①「外国貿易上ノ取引ニ基ク銀行引受手形ハ如何ニシテ発生セシメ得ルヤ、而シテ其利益ハ如何ナル点ニ存スルヤ」、②「輸入為替手形銀行引受ニ関シテ要スル主ナル書類ノ雛形」、③「外国貿易ニ基ク銀行引受手形発生ノ経路及其利益、附輸入為替手形銀行引受ニ関シテ要スル主ナル書類ノ雛形」という小冊子も作成した。⁽²⁾

大正8年4月下旬の井上総裁の演説をきっかけとして、銀行引受手形制度の具体的内容の決定・取引開始準備・宣伝用小冊子の作成が行われたとすると、本行は「極めて迅速に行動し」たといえるが、⁽³⁾既に5月半ばには為替銀行に対する根

回しを始めていたことから考えると、総裁の演説前に相当の検討・準備期間があったと解するほうが自然であろう。ちなみに『井上準之助伝』によれば、当時の新聞報道を引用し、銀行引受手形制度は井上の総裁就任以前から日本銀行内部で検討されていたものであるが、その実施につきまだ決心がついていない段階で、井上総裁が従来の慣例を無視して、役員に相談することなく銀行引受手形の構想を発表したので、本行内部の「守旧派」の不満を招いたとされている⁽⁴⁾。

再割引開始の趣旨

大正8年5月22日に本行が発表した「銀行引受手形再割引開始の趣旨」は以下のとおりである⁽⁵⁾。

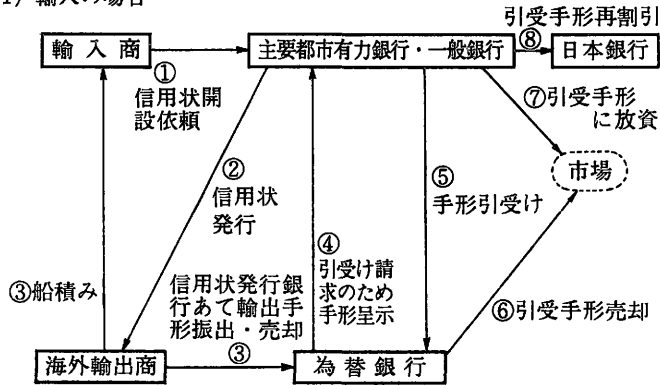
銀行引受手形のことに就ては是まで日本銀行当局者に於て種々考究を累ね来れる処なりしが、今回愈々我市場に於ける外国貿易金融を今後一層円滑ならしめんとするの趣旨を以て、外国貿易上の実際取引に基く銀行引受手形の再割引を為すの途を開き、其の割引歩合は日本銀行の公定歩合中の最低率を適用し特に之を優遇することとし、又戦時中に拡張せられたる我国の産業の維持又は其の整理を為すに必要な資金の調達を順便ならしめんが為に此際臨機の措置として、事業会社等が資金の融通を受くる目的を以て作成したる銀行引受手形中、種々の関係より考察して優良と認めらるるものに対して特に再割引を為すの方法を設け、其の割引歩合は株券其他の見返品を担保とする手形の例に依ることとしたり。

この「趣旨」発表には再割引開始に関する長文の「説明」が続くが、上に掲げた「趣旨」によると、銀行引受手形の再割引を開始する目的は、第1に、外国貿易金融を今後一層円滑にすること（銀行引受貿易手形）、第2に、第1次大戦中に拡大した産業の維持・整理資金の調達を円滑にすること（銀行引受金融手形）にあった。しかし、後者はあくまでも「臨機の措置」であって、産業の維持・整理資金調達のために振り出された融通手形（金融手形）のうち、優良と認められるものに対してのみ特に再割引を行う道を開いたものであったことは注意しなければならない。

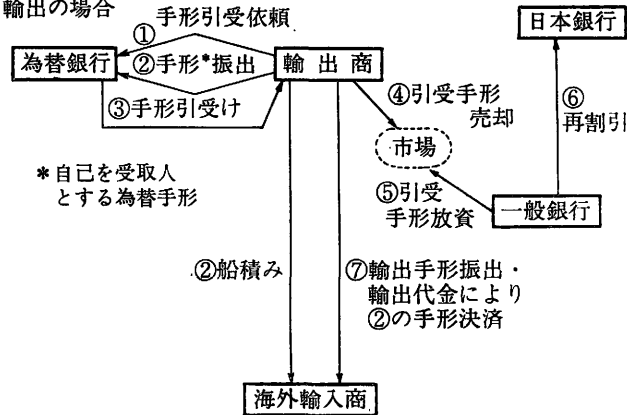
本行が銀行引受手形の再割引を開始した意図は、先に述べた井上総裁の演説の

図7-2 銀行引受貿易手形の仕組み

(1) 輸入の場合



(2) 輸出の場合



なかで明らかにされているので、改めて説く必要はないと考えられるが、念のため、「趣旨」表明に続く「説明」中重要と思われる部分のみを掲げておく。まず、銀行引受貿易手形（その仕組みは図7-2を参照）については次のように記されていた。⁽⁶⁾

我国に於ける外国貿易は戦時中多大の発展を為し、此の方面に要したる資金の調達及其配給に付ては為替銀行及当業者等の間に於て尠からざる苦心を重ね来りしが、今後我貿易の維持発展上其の金融を一層円滑ならしめんとするには、為替銀行の外一般銀行に於ても外国貿易と密接の関係を保ち、貿易上の金融に相当の力を用ゐるに至ること緊要なりと信ず。然れども為替相場は変動甚しきを以て、一般銀行が為替銀行同様直接に外国為替の業務に従はんことは容易ならざる事柄なれば、其方法としては夙に

英国に発達し、近来米国に於て盛に行はるるに至りたる銀行引受手形の制を採用し、一般銀行中相当信用ある向が其の平素取引関係ある貿易業者の為に手形の引受を為し、以て金融の円滑を図ること最も適当なりと思はる。

……

一般銀行業者等の側に於ては、此種の引受手形は其の支払の確実なる上に、必要なる場合には何時にても市場に売却して直に之を現金となし得るが故に、最も優良なる放資物として遊資を之に放出するを得べく、其の結果銀行に在ては預金準備を確実にして銀行の基礎を一層鞏固ならしむべく、又此種の引受手形の取引は自然割引市場を拡張し其発達を促進せしむべし。

……

銀行引受手形は外国貿易金融の疏通上極めて有効適切の方法と認めらるるに付、日本銀行は中央銀行たるの立場に顧み、我国の市場に於て此種外国貿易に基く銀行引受手形の発生と其流通を促進せしむることに就き出来得る限り援助を与ふることに決したり。今回此種手形の再割引を為すの途を開き、其取扱方に就ては日本銀行の公定割引歩合中の最低率を適用することとなしたるは、即ち此趣旨に基くものなり。

この「説明」には井上総裁の演説から予想される事項がおおむね盛り込まれていた。その要点は、一般銀行中相当信用ある向きを貿易金融に参加させるとともに、一般銀行の遊資放出を誘導することによって、為替銀行の市場における為替資金の調達を容易かつ低廉にすることにあつたといえよう。ロンドンまたはニューヨークにおける割引市場の形式的模倣という感もないではなかったが、銀行引受貿易手形の導入は割引市場発達の契機となるばかりでなく、本行外国為替貸付金（兌換銀行券の主要発行要因の一つ）の減少と、大戦中専ら為替銀行の資金調達の場と化していたコール市場の正常化にもつながるものであった。なお、銀行引受貿易手形の再割引に対しては公定歩合中最低利率（商業手形割引歩合）を適用することにしたのは、同手形が外国貿易上の「⁽⁷⁾ 実際取引ニ基き発生セル事実ニヨリ転輾流通スルカ為メ」と説明されていた。

もう一つの銀行引受金融手形の再割引に関する「説明」の要点は以下のとおり⁽⁸⁾である。

銀行引受手形中所謂金融手形に属するものは其性質商業手形とは其趣を異にする所あり

るものなれども、日本銀行に於て今回此種の銀行引受手形中相当確實なる基礎を有する事業会社等に於て資金の融通を受くる目的を以て作成したるものをも割引するの便法を設けたるは、戦時中拡大せられたる我国の産業を維持し又は之が整理を為すに必要な資金の調達を円滑順便ならしむるに適當の処置と考へたるものにして、此種の手形は事業界と金融界との連絡を謀るの一方法なりと思考し、日本銀行に於ては之に対して相當の助力を為し以て其の目的の達成を容易ならしめんとするの趣旨に出でたる次第なり。即ち我国情と時局の進展とに鑑み臨機の措置として実行せんとするの主意に外ならざるが、日本銀行に於て此種の銀行引受手形の割引を為すに方りては、其手形関係者の資産信用及其資金の用途等種々の点に亘りて嚴密の調査を為し、其優良と認めらるるものに限り取引することとし、又之に適用すべき割引歩合は株券其他見返品を担保とする手形の例に依ることとしたるは、此種の銀行引受手形の性質上當然のことに屬す。

……何等の根基を有せざる融通手形若くは投機的方面に関係せる手形に対しては周到なる注意を以て之が引受を避くるに努め、以て貿易及産業の維持發展に資すると同時に、一般金融市場の安固と其発達とを図り、因て以て今後益劇烈となるべき世界列強間の經濟戦に堪ゆるの準備を完うせられんことを切望して止まざるなり。

上に掲げた「説明」中、「此種の手形は事業界と金融界との連絡を謀るの一方法なりと思考し」というくだりは、大正8年4月の本行本支店事務協議会における総裁演説、「相對立して居る事業家と金融業者間の疏通を計ることが必要なことである」を想起させる。その基礎には、市中銀行側の一般的な融資警戒態度と企業側の借入れ難による経営維持の困難という情勢判断があったが、無条件に両者を結び付けるのではなく、「嚴密の調査を為し其優良と認めらるるものに限り取引することとし」、「何等の根基を有せざる融通手形若くは投機的方面に関係せる手形に対しては、周到なる注意を以て之が引受を避くるに努め」るよう希望していたことを見落としてはならない。この点については後にもう一度述べるが、銀行引受金融手形に対しては嚴格な条件を付していたことに注意すべきであろう。

世上の評価

銀行引受手形制度創設に対する世評について本行自身は、本行による銀行引受

手形再割引の開始と引受け業務普及の必要性の提唱は世上の注意を大いに喚起し、「殊に斯業に密接の関係を有する貿易業者及銀行業者は強く之に嚮応し」たと見ていた。⁽⁹⁾ 大方の好感を得たようにかがわれるが、銀行引受金融手形を含めて賛否両論のあったことはいうまでもない。

まず賛成論について見れば、『東洋経済新報』の社説「手形引受業務と金融市場」は次のように述べていた。日本銀行当局者の多年計画していた銀行引受手形制度がいよいよ開始されたことは、「我が金融市場の歴史の上に、一新時期を劃したものである」といことができる。⁽¹⁰⁾ わが国市中金融の現状は、「一方に為替銀行あれどもその為替手形は固定し、之に対して日銀の為替資金放出となり、普通銀行は、唯だ僅かにコールマネーを通じて貿易金融に関係を有するのみ」であるが、このような不合理な状態は銀行引受手形の制度がないことによるところが大きい。⁽¹¹⁾

銀行引受手形の市場がないわが国の金融市場がいかに不合理な状態にあるかは、市中金利の標準であるべき日本銀行公定歩合が「甚だ不得要領の状態に在る」ことから明らかである。日本銀行貸出の大部分を占める外国為替貸付金の金利は公にされていないが、同貸付金には公表されているどの公定歩合も適用されていないし、市中銀行に対する一般貸出の金利も高率適用制度があるので正確には分からない。このため公定歩合は市中金利の標準たる機能を果たしていない。「否な日銀自身が標準にしてゐないのではあるまいかといふ風にさへ見える」。市中銀行相互間に資金過不足を融通し合う道がないことと併せ考えると、現在の金融市場がいかに分裂しているか分かるであろうが、「此の分裂せる金融市場に新しく組織を与へるものが手形の引受制度である」。⁽¹²⁾

銀行の手形引受業務の開始は貿易に大なり小なり便宜を与えることはいうまでもないが、さらに重要な効果は、①為替資金の供給者が日本銀行から漸次市中銀行に移ること、②為替銀行のコール取入れの必要性が小さくなること、③市中銀行に理想的な放資対象を提供し、その資産の流動性を保持させて経営の基礎を確実ならしめること、④日本銀行と金融市場との関係を非常に密接なものとするところにある。「一言に尽せば、此の銀行引受手形の流通によりて、日本の金融市場は、一層よく組織立ち今日の如き不合理なる部分が段々と少くなる」ということ

である。⁽¹³⁾

この賛成論は、銀行引受手形が市場に定着し、割引市場が発達できる現実的基盤が当時のわが国に存在していたかどうかについての十分な考察を欠いていたが、金融機構全体の正常化・金融調節の円滑化という観点から銀行引受手形制度創設の意義をとらえていた点は評価すべきであろう。しかし、同じ『東洋経済新報』の社説でも「手形引受制開始と日銀の金利政策」と題するそれは、次のように、信用を過度に膨張させ、意外の波乱を巻き起こすおそれがあると論評していた。⁽¹⁴⁾

先づ、融通手形の場合を見よう。会社が其取引銀行の引受を得て、之を割引市場に売出す、而して市中銀行の手許が詰れば、日銀から自由に其再割引を受け得るとせよ。此種の融通手形の発行は全く信用の新設であり、従て信用の膨脹は其発行高に比例して起らざるを得ない。而して又其れが日銀に再割引せられる程度に於て兌換券の増発とならざるを得ない。此融通手形再割引開始直接の動機が、……既に戦時に拡張した産業の救済にある以上、差当つて通貨の膨脹を惹起すこと勿論であらう。……融通手形の信用を増し、其発行を容易ならしむることは一方に、産業の発達を一層順便ならしむるの利益も尠くないが、他方には又輒もすれば信用の膨脹に陥るの虞れあるは疑ひを容れない。

次に引受業務成立の結果として、市中銀行が一般に為替手形を売買するに至れば、為替金融を、勿論現状より遙に敏滑^[ママ]ならしむるに相違ないが、同時に又、市中銀行は不知不識貸過ぎに陥りて、手元準備を過少に失せしむる虞れがある。是れ他なし、一方放資物の確実性に安心し、他方、日銀の再割引の約束に信頼する結果、銀行家は利益心に誘はれて、イツの間にか、信用を拡張し、気の付く頃には、既に極度の膨脹に陥るを常とする。……

我国に手形の引受業務を開始し、所謂割引市場を興起せしむるは、之を譬ふれば、正宗の利刀を持つが如きものである。其効果も偉大であるが、同時に其危険も倍加する。而して其危険とは要するに輒もすれば、信用の濫用に流れることである。其の過度の拡張に陥ることである。

さらにこの大正8年6月5日の社説は、「日銀総裁の大阪銀行大会に臨んでなした樂觀演説当時、既に決定して居つた救済方針の為めに市中銀行の貸出警戒の手は緩められ、早くも通貨の膨脹を惹起し、財界の景気を刺激した。……今日の

場合、此救済を以て病氣の上塗りをするものと信じて疑はぬ」と述べている。景気の反転・通貨増大の事実については後に述べるが、この社説は銀行引受手形制度創設のタイミングが悪かったことを暗に指摘していたといえる。

銀行引受手形制度の創設が信用の乱用・過度の拡大を招きやすいとする批判の背後には、市中銀行が一定の支払準備金を保有し、それを基礎にして信用を供与するという習慣はまだ確立されていないという認識があったように思われる。その後の熱狂的好況の到来とそれに続く大正9年3月の大反動という事実と照らせばその先見性は注目に値するかもしれないが、銀行引受手形制度の創設が熱狂的好況を招来したという因果関係を必ずしも実証するものではあるまい。

銀行引受手形をめぐる論争点

本行調査局が昭和3年(1928年)に取りまとめた『世界戦争終了後ニ於ケル本邦財界動揺史』は、少なくとも銀行引受貿易手形については、後述する大正8年8月実施のスタンプ手形と並んで、「是れ本行の外国為替貸付金を民間に肩替りせしめたるものにして即ち通貨収縮の実を示すものと謂ふべきなり」と明記している⁽¹⁵⁾。為替資金の調達が行われる場合は、その建て前からいって、為替資金は同貿易手形を買い入れた銀行の余裕資金または支払準備から供給されることになり、手形買入れ銀行の余裕資金または支払準備が手元現金として保有されていたとすれば、銀行引受貿易手形の買入れ＝為替資金の供給に伴って本行から兌換銀行券が流出することはない。むしろ、その間に為替銀行によって既往の外国為替貸付金が返済されれば、兌換銀行券は収縮する。また、銀行引受貿易手形買入れ銀行の一時的な資金不足を補充するため、同貿易手形が本行に持ち込まれ再割引されると、兌換銀行券の増発となることもあるが、一時的な資金不足の補充にとどまる限り、貿易手形の再割引がどんどんかさんで、兌換銀行券が増発の一途をたどるといふようなことは考えられない。外国為替貸付金により為替資金を供給する場合に比べれば、明らかに兌換銀行券の発行高は少なくて済み、相対的に「通貨収縮」になるといってよいであろう。

もっとも、「銀行引受手形は、日銀信用の直接的拡大の意味においてはな

が、市場資金の積極的動員をはかる意味における信用拡大施策にはかならない」という説がある⁽¹⁶⁾。後に述べるように明らかに金融引締め政策に転じた後の大正8年9月28日に、木村清四郎本行副総裁は北海道地方の銀行家に対する講演において、銀行引受手形の趣旨を説明し、同手形のねらいは為替銀行にまず市場の遊資を求めさせることにありと確かに述べているが、同時に木村副総裁は、銀行引受手形制度（および後述するスタンプ手形制度）創設の主旨は市場の遊資を為替資金に振り向け貿易金融を常道に復させることにあり、本行は「貿易金融と雖も一般金融と其繁閑を同一歩調たらしめ、以て金融調整を謀らん」としていると言明している⁽¹⁷⁾。「古典的国民経済像を根底にして『火は燃えないうちに消せ』との金融政策ルールを守りぬくパンカーに……徹した」といわれている木村副総裁が、金融引締め下においてもなお銀行引受手形制度を推奨する演説をしたということは、同制度の利用が局地的にはそれだけ市中銀行信用の拡張を促すことになっても、全体としては外国為替貸付金のような本行の直接的信用供与を抑制し、市場機能の高まりを通じて金融の調節がより円滑に行われると考えていたことを示していたといえるのではなかろうか。木村副総裁は、銀行引受手形制度は積極的な景気刺激策でないと考えていたといっただけであろう。

一方、井上総裁は当時の情勢のもとでもそもそも通貨の収縮を必要と考えていたのかどうかという疑問が提起されている⁽¹⁹⁾。銀行引受手形制度実施後間もない大正8年6月2日の大阪組合銀行委員銀行との協議の席において、井上総裁は市中銀行側の本行当座貸越極度額の拡張要望に対し、「既に現在の如く、保有正貨も増加し特に此方面より兌換券収縮に苦心する必要もなく、一般取引も亦著しく膨脹せる事なれば、各銀行の信用並に取引程度を参酌して、或程度迄其限度を拡張するが至当なるべしと信ず」と答えていたからである⁽²⁰⁾。この発言から見る限り、井上総裁は通貨収縮の必要を認めていたとはいいがたく、したがって銀行引受手形制度の実施は積極的に通貨収縮を意図したものではないといえそうであるが、前記のように同制度の実施に伴い相対的に通貨の収縮が発生することまで忌避していたとはいえないであろう。

銀行引受手形の利用の奨励が大正9年の反動の一大原因となったという批判に⁽²¹⁾

見られるように、井上総裁の「積極的整理」方針→銀行引受手形制度の創設→信用の拡大→熱狂的好況→大反動という脈絡の中で、銀行引受手形制度を意義づけようとする場合が少なくない。おそらく、銀行引受手形の利用→市中銀行信用の拡大→日本銀行信用の拡大→熱狂的好況という認識に立っているのではないかと思われるが、同制度の利用による市中銀行信用の拡大が熱狂的好況を招来するほどの日本銀行信用の拡大につながったかどうかは、銀行引受手形制度運用の実状にまで立ち入らなければうんぬんできない。

銀行引受手形制度の運用

銀行引受手形の再割引を開始した大正8年5月22日付の営業局・支店に対する調査局からの通達を見ると、銀行引受貿易手形⁽²²⁾については、営業局長・支店長の裁量により再割引依頼に対する「諾否を定め、普通商業手形同様の取扱を以て御取引相成度」と記されていたにすぎなかった。これに対し銀行引受金融手形については、その性質上、手形関係者の資産・信用およびその資金の用途等からみて、支払が確実であると認められるものに限り、「特別の御詮議を以て」その再割引を行う道を開いたのであるから、①手形振出人（受取人が主要な手形関係者であるときは受取人）の資産・信用・営業の状況、②手形振出人と引受け銀行との平素の取引関係、③引受けを行った手形の総額とその引受け条件の詳細（手形引受け銀行が手形振出人の事業経営または資金運用を監督している場合はその方法を含む）、④手形振出人が引受手形の譲渡によって取得した資金の用途、⑤その他必要と認める事項を申し添えて、重役会の承認を受けることになっていた。

上記の通達の趣旨を敷衍して、同じ5月22日に銀行引受手形の再割引実施上の注意事項が調査局から各店に通知された⁽²³⁾。それによると、銀行引受貿易手形は貸出標準制度の外に置かれ、高率適用制度の対象外とされたことが注目されるほかは、同貿易手形の再割引を開始する「主意を体し其の目的の達成上精々御尽力相成度」と述べられていたにとどまったが、銀行引受金融手形に対しては見逃すことのできない注意事項が記されていた。

第1に、銀行引受金融手形は「一般銀行をして事業会社等と密接の関係を結ば

しめ、適當の方法に依り其の振出に係る金融手形の引受を為し、之を市場に売却せしむることに依りて事業資金を容易に市場の遊資に仰ぐことを得せしむるの機会を与へんとする」ものであったことである。第2に、「此種の手形は其の支払の確實なる点に於て真正の商業手形と選ぶ所無之ものと雖も、其の本質に顧み之が取引を為すに就ては予め關係事項を具狀して重役会の決裁を仰がしめ」たことであり、適用金利も商業手形割引歩合の日歩1厘高とし、貸出標準制度の適用対象としたことである。第3に、「本行に於て割引すべき種類に属する銀行引受手形と雖も、必ず本行に於て割引を承諾する訳には無之、實地取引に際し種々の事情を考量して其の取捨を決する」とされたことである（この第3点は貿易手形に対しても適用された。傍点は引用者のもの）。

この調査局長通知を見ても、銀行引受金融手形の取扱いについてはかなり厳しい指導ラインを示していたことが分かるが、7月2日、重ねて銀行引受金融手形取扱い上の注意事項を掲げた調査局長通知が各店に出された。⁽²⁴⁾ この通知は銀行引受手形の良否を検討してその取引開始につき重役会の承認を求める場合に、どのような点に注意すべきかにつき要点を示したものであって、次の4点が明記されていた。

- イ、銀行引受金融手形のうち本行で再割引すべきものの選択に当たっては、手形関係者たる事業会社の資産・信用等に関しても相当の注意をなすべきことはいうまでもないが、その引受け銀行の信用に重きを置き、大都市の割引市場において円滑に流通している手形、または円滑に流通する見込みのある手形を選択する。したがって、おのずと大都市の一流銀行が引き受けた手形の中から選ぶことになる。
- ロ、引受け銀行が手形関係者である事業会社や商店と平素相当の取引関係を有し、その営業状態や資金運用状況等に精通していることは肝要であるが、引受け銀行と事業会社・商店の経営者が同一である場合、相互に株式を保有していたり、銀行がその会社・商店に常時多額の資金を供給しているなど内実においてほとんど一体と見られる場合、それほどではないにしても利害関係が緊密すぎて存亡盛衰を共にするような場合の引受手形は、その本質において事業家振

出・銀行裏書の融通手形あるいは貸金証書と格別変わるところがないので、そのような関係者間の引受手形の再割引は断固として拒否する。

ハ、銀行引受金融手形の譲渡により取得した資金の用途が不適切なものはもちろんのこと、その回収に相当の期間を要するもの、または回収の見定めがつかないものは本行において再割引しない。この種の手形で短期間に回収される見込みの確実なものも多くは、株式払込み金や社債発行代り金によって決済されるものであるから、本行がその再割引を行う場合には上記の諸点を考慮する必要がある。

ニ、前各項に照らして適格と認められる銀行引受金融手形であっても、手形引受け金額が過当と思われるものはその再割引を拒否することにするが、次の場合には原則として再割引しない。

(イ) 一銀行の金融手形引受け金額が同銀行の払込資本金・積立金・繰越金合計額の約半分を超過する場合。

(ロ) 一銀行の一会社・商店に対する金融手形引受け金額が同銀行の払込資本金・積立金・繰越金合計額の約1割を超過する場合。ただし、確実な担保を徴求している分を除く。

さらに7月10日には、支店からの質疑に答えて次のことを指示する通達が出された。⁽²⁵⁾第1に、銀行引受貿易手形に最低の本行割引歩合を適用して優遇する理由は、引受け銀行の信用が高いほか、同手形が実際の取引に基づいて発生したものであって転々と流通することにあるので、輸入貿易に基づき発生する銀行引受手形については、少なくとも貿易業者・為替銀行・引受け銀行の三者が別個に存在しなければ、実際の貿易取引に基づく手形かどうか判定できないため、為替銀行が引受けを行った手形の再割引は拒否することが指示された。第2に、銀行引受金融手形のうち、事業会社が自己を受取人とする為替手形を振り出し、引受け銀行が引受けをなして直ちに本行に対し再割引を請求したものは、事業家振出・銀行裏書の融通手形と同じであるから、再割引を拒否するものとされた。また、金融手形を振り出した事業会社が本行の取引先であって、銀行の引き受けた金融手形を持参して自ら本行に再割引を依頼してきた場合は、事業会社が銀行を保証人

7. 大戦後の好況と本行の施策

表 7-1 銀行引受金融手形本行再割引承認限度

(単位：万円)

引受 銀行名	振出 会社名	承認限度額													
		8年6月	8年7月	8年8月	8年11月	8年12月	9年1月	9年4月	9年5月	9年10月	10年10月	11年1月			
朝鮮	南滿洲鉄道	1,300		800	1,000	1,000	1,000		670						
横浜正金	"						300								
台湾	"							150							
横浜正金	川崎造船	300						250							
十五	"	300													
浪	"							250							
日本興業	鈴木商店	600													
台湾	東洋製糖		711								711			600	500
"	塩水港製糖		300								300			700	400
"	新高製糖		120								120			120	100
"	台南製糖		200								200			200	100
"	台湾製糖		300								300			200	400
"	帝国製糖										220			220	150
"	南国産業		150								150			150	100
計		2,500	1,781	800	1,000	1,400	1,800	2,001	670	2,001	1,900	2,001	1,900	1,500	1,500

(注) 大正11年4月以降は省略。
(出所) 日本銀行『日本銀行沿革史』第2輯第3巻、昭和14年、294~295ページ。

に立て直接本行から事業資金の融通を受けるのと同じであるので、再割引を拒否すべきであるとされた。

以上のように、銀行引受手形、とくに金融手形の取扱いに関しては本行も慎重な配慮をしており、銀行引受手形制度に対するその積極的な基本姿勢にもかかわらず金融手形の実際の取扱いにおいて厳格な態度が目につく。事実、銀行引受金融手形の本行再割引承認限度は表7-1のようにその対象先はごく限られていた。同金融手形をもって、第1次大戦の終結に伴い窮状に陥った大企業に対する救済措置であるとする説⁽²⁶⁾が生ずる理由の一つであろうが、銀行引受手形の利用が思ったほど活発でなかったとみられるのは、本行の厳格な運用態度によるところもあろう。次に実際の利用状況を見てみよう。

銀行引受手形の利用状況

銀行引受貿易手形は大正8年6月初旬に初めて大阪市場に出回った。それは満州（中国東北部）からの輸入貿易に基づく為替手形であって山口銀行神戸支店が引受けを行い、藤本ビルブローカー銀行が買い入れたが、その後、中国からの輸入貿易に関連して、浪速・住友・近江各銀行等の引受けにより漸次貿易手形が出回ってきた。その手形期間は大部分が15日と短期であり、これを買入れたブローカーにとってはコールの担保以外には利用の道がなかったため、割引料は自然コール・レート⁽²⁷⁾を基準として定められ、日歩1銭7厘見当で買い入れられた。

一方、市場に出回った銀行引受金融手形の主なものを挙げると、鈴木商店振出・日本興業銀行引受けの600万円、南満洲鉄道会社振出・朝鮮銀行引受けの1300万円、川崎造船所振出・横浜正金銀行引受けの300万円、同・十五銀行引受けの300万円、塩水港製糖会社振出・台湾銀行引受けの700万円、合計3200万円に及んだ。いずれも10万円ないし20万円単位の手形に分割され、期限はおおむね2か月、割引歩合は1銭8厘ないし1銭8厘4分の3見当⁽²⁸⁾で流通した。

滑り出しは順調であったといえようが、公定歩合が引き上げられた大正8年10月になると、銀行引受貿易手形がぼつぼつ市場に出回るようになったものの、一般に歓迎されないように見受けられた。横浜正金銀行東京支店はこの種手形を藤

7. 大戦後の好況と本行の施策

本ビルローカー銀行に130万円余売却したが、そのほかに300万円の手持ちがあり、「何分市場強調を持続せると手形金額大なる」うえ、「期日長くして、多くは年越物なる等の関係にて目下の処売行困難なる模様」であった。また、台湾銀行東京支店も朝鮮銀行・藤本ビルローカー銀行等に対し363万円の手形を売却した（金利日歩1銭9厘～2銭1厘）が、手持ちも相当あったという状態であったと記録されている。⁽²⁹⁾

表 7-2 銀行引受手形本行再割引残高(1)

(単位：千円)

大正 年/月末	銀行引受 輸入手形	銀行引受 金融手形	内 訳	(参考) スタンプ手形
8/ 8	877	0		1,500
9	877	100	門司 100	9,750
10	0	0		29,500
11	4,801	0		17,400
12	10,512	3,500	本店 1,000、大阪 2,500	5,560
9/ 1	9,142	4,700	本店 1,300、大阪 2,500、金沢 900	25,960
2	13,337	200	門司 200	28,100
3	26,868	200	本店 200	29,100
4	29,223	600	大阪 500、広島 100	15,700
5	23,857	0		3,200
6	16,171	0		2,100
7	1,818	0		8,900
8	3,070	0		8,000
9	1,357	0		12,300
10	1,280	0		12,800
11	0	0		11,600
12	1,246	500	本店 500	8,800
10/ 1	27	0		2,200
2	1,146	0		2,500
3	3,717	0		100
4	0	0		0
5	0	0		0
6	0	0		0
7	0	0		1,000
8	0	0		1,000
9	0	0		0
10	0	0		0
11	102	300	大阪 300	500
12	0	900	大阪 700、名古屋 200	2,000

(出所) 前掲『日本銀行沿革史』第2輯第3巻、290～292ページ。

上に記した以上に銀行引受手形の利用状況を明らかにすることはできないが、本行の同手形再割引残高は表7-2のとおりであった。銀行引受貿易（輸入）手形の再割引残高は翌9年に入ってからの方がはるかに大きい、金融手形再割引残高は9年1月末のピーク時でも470万円にとどまっている。

「日本銀行営業報告」により年間の銀行引受手形再割引高を見ると、8年（5月～12月）中の692枚・7287万円に対し、9年中は3281枚・1億8265万円と前年に比べて枚数では4.7倍、金額では2.5倍となっているが、10年中は173枚・954万円に激減している。試みに、別の本行保有資料（『営業科目統計報告資料』）と照合してみると、「営業報告」の大正9年中と10年中の再割

引高には後述するスタンプ手形のそれも含まれているので、銀行引受手形に限ってみれば、表7-2の示すように9年中に再割引高が大幅に増加したかどうかは必ずしも明らかでない。また、『営業科目統計報告資料』による期末再割引残高（表7-3）も表7-2と一致しないが、いずれにしても外国為替貸付金残高に比べればはるかに少なかった。

表7-3 銀行引受手形本行再割引残高(2)

(単位：金額は千円)

大正 年/期末	銀行引受手形 (含スタンプ手形)		外国為替貸付金 (金額)
	枚数	金額	
8/上	7	700	374,051
下	495	48,651	358,112
9/上	389	17,471	294,836
下	65	7,046	76,679
10/上	0	0	65,523

(出所) 日本銀行保有資料『営業科目統計報告資料』。

表7-4 各店別銀行引受手形再割引高

(1) 大正8年中

(単位：金額は千円)

店名	銀行引受手形		貿易手形		金融手形	
	枚数	金額	枚数	金額	枚数	金額
本店	461	63,087	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
大阪	194	7,884	175	4,384	19	3,500
門司	1	100			1	100
名古屋	17	1,152	17	1,152		
京都	1	61	1	61		
広島	18	586	18	586		
計	692	72,870				

7. 大戦後の好況と本行の施策

(2) 大正9年中

(単位：同上)

店名	銀行引受手形		貿易手形		金融手形	
	枚数	金額	枚数	金額	枚数	金額
本店	903	95,771	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
大阪	1,640	62,422	1,635	61,922	5	500
門司	68	1,884	64	1,484	4	400
名古屋	188	8,330	188	8,330		
京都	132	2,689	132	2,689		
広島	219	7,219	218	7,119	1	100
函館	14	607	14	607		
金沢	33	1,343	24	443	9	900
秋田	74	2,182	74	2,182		
松江	10	200	10	200		
計	3,281	182,647				

(注) 大正9年の貿易手形再割引高にはスタンプ手形も含む。

(出所) 表7-3に同じ。

このような銀行引受手形再割引の状況では、銀行引受手形制度の創設が大正8年の熱狂的好況を招来し、翌9年の大反動の主因をなしたとはとてもいえないのではなからうか。

- (1) 大正8年5月23日付『東京日日新聞』。同紙の報道によれば、名古屋でも銀行引受手形再割引開始の趣旨説明が行われたようである。
- (2) 日本銀行『日本銀行沿革史』第2輯第3巻、昭和14年、147～148ページ。原文の片仮名は一部平仮名に改めた、以下同じ。
- (3) 前掲『戦前戦後日本銀行金融政策史』46ページ。
- (4) 井上準之助論叢編纂会『井上準之助伝』同会、昭和10年、140～143ページ。
- (5) 前掲『日本銀行沿革史』第2輯第3巻、148～154ページ。ここでは、『銀行通信録』第67巻第404号(大正8年6月20日)67～68ページに収録されたものから引用した。
- (6) 上掲『銀行通信録』第67巻第404号、67～68ページ。
- (7) 前掲『日本銀行沿革史』第2輯第3巻、210ページ。
- (8) 前掲『銀行通信録』第67巻第404号、68ページ。
- (9) 前掲『日本銀行沿革史』第2輯第3巻、183ページ。
- (10) 『東洋経済新報』第853号(大正8年6月15日)7ページ。
- (11) 上掲誌第856号(大正8年7月15日)13ページ。
- (12) 上掲誌第857号(大正8年7月25日)10～12ページ。
- (13) 上掲誌第858号(大正8年8月5日)10ページ。

第4章 第1次大戦下の日本銀行

- (14) 上掲誌第852号（大正8年6月5日）4～5ページ。
- (15) 前掲「本邦財界動揺史」482ページ。
- (16) 前掲『戦前戦後日本銀行金融政策史』61ページ。
- (17) 大正8年9月28日の北海全道銀行大会における木村副総裁の講演要領「我国の対外的経済上の地位」（日本銀行保有資料『日本銀行総裁演説集』大正4年～12年、所収）。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (18) 前掲『戦前戦後日本銀行金融政策史』80ページ。
- (19) 同上、48ページ。
- (20) 前掲『財政経済二十五年誌』第6巻、972ページ。
- (21) 大正11年8月18日付「東京朝日新聞」に掲載された武藤山治の「日本経済聯盟会に就て井上日銀総裁に問ふ」（前掲『井上準之助伝』127ページから引用）。
- (22) 前掲『日本銀行沿革史』第2輯第3巻、192～193ページ。
- (23) 同上、193～196ページ。
- (24) 同上、207～209ページ。
- (25) 同上、210～211ページ。
- (26) 前掲『本邦銀行史論』320～321ページ。
- (27) 日本銀行「日本銀行調査月報」大正8年6月（前掲『日本金融史資料』明治大正編第20巻、昭和34年、所収）1172ページ。
- (28) 同上、1172ページ。
- (29) 上掲書、大正8年10月、1251～1252ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。

(5) 景気の好転と物価騰貴

景気の好転

前述のように、大正8年（1919年）4、5月の交から商品市況は回復の兆しを表わし、海運市況もとみに回復に転ずるなど景気は上昇し始めたように見受けられた。そして経済界の雰囲気は急速に変化し、6月に入るや、早くも休戦後の反動的悲観状態を脱却し「熱狂的好景気⁽¹⁾の幕」を開くに至った。

すなわち、8年6月には生糸・綿糸はいずれも空前の高値を告げ、株価・諸物価は著しい騰勢を示した。6月の株価は前月比9.7%高、大正8年中のボトムである2月に比べると19.8%高となり、卸売物価は第1次大戦終結時（大正7年11