

第4章 第1次大戦下の日本銀行

- (5) 前掲「戦後に於ける我国の経済及び金融」54～57ページ。
- (6) たとえば、前掲『戦前戦後日本銀行金融政策史』58ページ。
- (7) 前掲『日本銀行沿革史』第2輯第3巻、227～228ページ。
- (8) 同趣旨のものは、前掲『銀行通信録』第68巻第406号、76ページに収録されている。
- (9) 前掲「日本銀行調査月報」大正8年8月、1207ページ。
- (10) 『東洋経済新報』第860号（大正8年8月25日）1ページ。
- (11) 前掲「日本銀行調査月報」大正8年8月、1207ページ。
- (12) 同上、1207ページ。
- (13) 前掲『銀行通信録』第68巻第407号、78ページ。
- (14) 前掲「日本銀行調査月報」大正8年8月、1207ページ。
- (15) 前掲『銀行通信録』第68巻第407号、78ページ。
- (16) 同上、78ページ。
- (17) 同上、78～79ページ。
- (18) 同上、79ページ。
- (19) 同上、79ページ。
- (20) 前掲「日本銀行調査月報」（大正8年9月）は「26日」としているが（1229ページ）、大正8年9月27日付『東京日日新聞』、『東洋経済新報』（第864号、大正8年10月4日）2ページおよび『銀行通信録』（第68巻第408号、大正8年10月20日）90ページにより「25日」説をとった。
- (21) 『東洋経済新報』第863号（大正8年9月25日）1ページ。

(7) 公定歩合の引上げ

投機思惑の盛行

大正8年（1919年）春ごろの商品市況回復後、6月から7月にかけて、アメリカの金輸出解禁・講和条約の成立を好材料として仮需要が次第に復活してきた一方、実需も順調に増大し、市場人気はおおむね楽観論に傾き商品相場は次第に高騰して第1次大戦中の水準をはるかに上回るようになった。本行調査局が作成した『本邦財界動揺史』は次のように記している⁽¹⁾。

如此相場の昂騰は勢ひ此等商品に対する思惑を助長し、過度に価格の奔騰を来さしめたるのみならず、市人は戦後好景気来を速断して益々人気を煽揚せしかば、自余の商品も亦之に刺戟せられて駢進的に連騰し空前の物価高を示すと共に、過度の信用の拡

張に助勢せられ各商品に対する投機思惑熱再燃し、一商品の思惑に成功せるものは更に余勢を駆つて他商品に買煽りを行ひ、素人、玄人混然として先物売買に狂奔するの狀態なりき、

綿糸先物相場の高騰はとくに著しく、8年9月には500円台に達し、11月には最高699円にも上り、月中平均でも604円77銭と第1次大戦中のピーク比34.7%高、8年1月～3月中の平均326円32銭に比べれば85.3%高と2倍近い高値となった。「商品市場随一の熱狂状態を示した⁽²⁾」といわれたのも理由のないことではなかったが、「生活必需品たる綿糸の暴騰斯の如く、米価其他一般物価も異常の昂騰を來し国民の生活を不安ならしむること甚しかりしかば、之が調節の論議喧囂を極むるに至⁽³⁾」った。このため政府は、11月には20番手以下の綿糸輸出を禁止するとともに綿糸・綿布の輸入関税を免除する措置を講じた。生糸に次ぐわが国主要輸出産業であり、輸出に依存するところが大きかった綿工業についてこのような措置を取らざるをえなかったということは、綿糸の投機思惑がいかに激しかったかを物語っている。

わが国最大の輸出品であった生糸の相場も、アメリカ向け輸出需要の著しい増大と国内購買力の増進などから、8年8月以来「天井知らずの奔進を続け、買思惑を助長して未曾有の取引高を見る⁽⁴⁾」に至り、器械太物上一番の横浜現物相場（月中平均）は8月の2193円（大正7年11月比38.4%高）から11月には2878円（8年8月比31.2%高）に上昇し、12月には3223円（同47.0%高）という高値を示現した。一方、8年3、4月ごろを底にして再び漸騰傾向にあった正米相場（東京・月中平均）も、8月には49円72銭に達し、9月には50円を上回り、10月の新米出回り期に入っても続騰した。その原因として米の供給不円滑も挙げられるが、「其主因は寧ろ綿糸暴騰に負ふ所、即ち綿糸の思惑買に凱歌を奏したる投機者は其余勢を駆て期米市場に進撃し、買煽りを行ひたるに在⁽⁵⁾」った。

このような商品市場における空前ともいふべき投機思惑の盛行と並んで、株式投機も激烈であったことはいうまでもない。「其参加者の多くして熱度の高きこと株式界を以て最とす」と称せられたほどであった。⁽⁶⁾井上準之助総裁も後に、「都会の株や権利株を売買する外に、自分達も地方で株をこしらへる。都会、地方、

もう日本全国を通じて此の投機、思惑といふ事が繁昌した……日本全国何れの階級の人も投機、思惑をやらなかつた人は無いと云つてもよからうと思ふ程それ程、盛であつた」と述べている⁽⁷⁾。

一方、土地投機熱の勃興も都市・農村を問わず著しかった。たとえば、東京では、かつて坪1000円をもって空前の高値としていた日本橋付近が3000円前後を唱えるに至つたという⁽⁸⁾。このような状況に市街地の土地売買を目的とする会社が大阪を中心に続々と設立され、また土地関連株が買い人気を呼び、農地の思惑売買も盛んであった。

以上のような商品・株式の価格高騰は必然的に「企業熱の一大勃興」を伴つた⁽⁹⁾。本行の調査によっても、8年8月以降12月までの毎月の事業計画資本高は最低4億2324万円、最高6億5493万円に達し、同年下期中の計画資本高累計額は実に29億円を上回り、上期(11億4385万円)比2.6倍の激増を示した。8年9月下旬に発行された一経済雑誌は、「最近の我財界は企業熱に襲はれつつある。然り、明かに企業的熱狂期に這入つたものと云ふて善い」⁽¹⁰⁾と述べているが、このような企業熱の勃興がまた株式・商品市場における投機思惑を促進したといえよう。

金融の逼迫

第1次大戦後の空前といわれた投機思惑の勢いは大正8年9月にはもはや覆うべくもなかったが、このような投機思惑の盛行を伴う「熱狂的好況」の出現につれて、金融が著しく引き締まってきたのは当然であろう。既に8月には、東京・大阪の金融市場は通月繁忙を極め、両地手形交換所組合銀行の預金・貸出動向を見ても貸出の増加が預金増を上回り、手元現金はかなり減少していた。8月末の本行対民間貸出残高(外国為替貸付金を除く)は1億6801万円と前月末比26.9%増加した。本行調査資料によれば、8月中の金融引締まりの原因として、横浜正金銀行のスタンプ手形売出し、臨時国庫証券の応募払込みなど幾多の事項が挙げられているが、そのなかで①地方産業の勃興・物価騰貴に伴う取引金額の拡大、②夏・秋蒔の高値取引、③各種事業計画の活発化、④株式市場における受渡資金の規模拡大が指摘されていたことは注目されよう⁽¹¹⁾。

翌9月も、冬物仕入資金や秋蒔資金等を除いて格別めばしい資金需要の見られない時期であるにもかかわらず、金融市場は引き続き繁忙状態を脱することがなかった。コール・レート（東京）は月央まで翌日物日歩2銭～2銭2厘、商業手形割引金利（東京）は日歩1銭9厘5毛～2銭を持続し、本行商業手形割引歩合（日歩1銭8厘）をそれぞれ2厘～4厘および1厘5毛～2厘上回った。その後、国債の借換えに際し一部現金償還が行われたこともあって一時引緩みを見たものの、下旬に入るや金融市場の引締まりは日増しに度を加え、コール・レートは25日以降連日上昇を示し、月末における翌日物レートは日歩2銭3厘5毛という高値さえ呼ぶに至った。

一方、8年9月末における本行の対民間貸出残高は前月末比13.3%減とかなりの収縮を示した。外国為替貸付金以外の一般貸出残高は前月末より8.6%（1437万円）増えたものの、外国為替貸付金が減少した（前月末比8059万円減）ためであった。しかし、このような本行対民間貸出減少の背後において、9月17日に臨時国庫証券1億円が借換えられた際、市場の情勢を考慮してその発行条件を若干引き上げたものの、なお相当の現金償還を免れなかったほか、正貨買入れと政府支出に伴う政府の本行預け金の引出しが約7000万円に及んだという事実のあったことを見逃してはなるまい。臨時国庫証券の本行引受けの増大と政府預金の減少などから兌換銀行券は増勢を強め、9月末の銀行券発行残高は前月末比7.0%（7623万円）増の11億7275万円という新記録を作るに至り、月中平均発行残高の前年比は42.1%増という大幅な伸びを示した。

物価高騰に関する世論

先に述べた政府の物価対策にもかかわらず、物価の高騰がおさまらなかったことは上記のとおりであるが、物価の上昇に伴って労働争議が一段と増大するなど、社会的緊張も高まり、引き続き物価調節論議が盛んに行われた。たとえば、経営者の団体である日本工業倶楽部では、8年8月24日に、物価騰貴の主因は通貨膨張にあるとの立場から、公定歩合の引上げなど7項目の措置を政府に建議することを理事会で決定したが、その後評議員会で論議が紛糾するといった動きが

⁽¹²⁾みられた。また、憲政会総務の加藤政之助は、8年9月2日～7日の『東京日日新聞』に「物価調節」と題する意見を発表し、「英国の経済界に重きを為す雑誌エコノミストは、其近刊に於て我国経済界の近状を評して曰く、日本の当局者が物価騰貴を放任するは大々の罪惡なり、若し此上自然に放任せば革命と迄は行かずとも、紛擾紛擾又紛擾結局大革新を免れずと結論せり」と述べ、⁽¹³⁾公定歩合の引上げを中心とする通貨膨張抑止策の断行を政府に迫った。さらに、物価の騰貴は予算の膨張を招く一方、価格面での対外競争力の低下から貿易収支の逆調をもたらし、正貨流出のため景気後退を招くおそれのあることも指摘した。

これに対し、政府与党の政友会政務調査会長の名をもって9月5日に発表された物価調節に関する意見は、物価騰貴の主要原因は生産不足と運賃上昇にあり、「通貨の膨張が物価騰貴の原因にあらずして、物価の騰貴が却て通貨膨張の第一原因」をなし、「生産の増加は通貨膨張の第二原因なり」と主張した。したがって、強いて通貨の膨張を抑制すれば資金の不足を生じて、産業を破壊し、経済界を不振に導き、失業者続出の惨状をもたらすおそれがあると述べ、通貨収縮の手段だけで物価を引き下げること⁽¹⁴⁾に反対した。この意見は高橋是清蔵相らのそれを踏襲したものであって目新しいものではなかったが、8年9月初めに至ってもなお政府の物価対策に関する考え方に変化がなかったことは見逃すことができない。

しかし、政府も日をおって著しくなる物価騰貴と投機思惑の動きを無視することはできなかった。『原敬日記』によると、8年9月6日、高橋蔵相は首相を訪問し、「物価及び金利等に付内談」⁽¹⁵⁾した。その内容は定かでないが、9月12日の日記には以下のことが記されている。⁽¹⁶⁾

高橋蔵相に会見せしに日本銀行正副総裁より金利引上げの申出あり、本日調査せしも未だ十分の確信を生ぜず、日本銀行の提案は此儘にては年末には十四億円の通貨となるべく又泡沫会社をも生ぜずべく、而して来る十七日には国庫証券借替の期日なれば、其已後にては銀行者を欺く様にも相成るに付其已前に実行したしとの趣旨なりと云ふに付、利上によりて生ずる結果詳ならず、又余りに急速突然の問題に付今暫く時機を延ばす事可ならん、又在外正貨を紙幣発行の準備となす事は変則問題なれば、之を廢するか大に制限するかに因りて金利は自ら上り来るの結果を見る事もあらん、又今回

日本銀行の提案は物価の為に非らずと云ふも、物価の為めには社会政策を実行する事必要と思ふ（先達日銀総裁が余に出した意見書には物価調制の為に金利を上ぐべしと云ひ、今は然らず）、兎に角今日直に実行する事は考物なり（高橋蔵相の是迄の主張も顧慮するの要あり）、高橋も絶対に金利引上に反対にはあらず、只物価の調節の為に云ふには反対にて他の金融事情に依るものには反対せず、而して十月か十一月に至らば引上げて可なる腹案なり。日銀幹部も或は世論に動かされたるも知れず、兎に角ここ姑くは延期する事に日銀重役に申渡す事となせり。

この『原敬日記』から分かることは、第1に、本行は9月17日の国債借換え前に公定歩合の引上げを実施したいと考えていたことである。第2に、高橋蔵相も金融情勢に基づく引上げであれば反対ではなく、10月か11月には引上げを認める腹であったことである。

9月13日、高橋蔵相は井上準之助総裁を招き、公定歩合の引上げは「姑く延期すべき旨」を申し渡した。⁽¹⁷⁾ その際、蔵相と本行総裁との間でどのようなやりとりがあったかは分からないが、結果から見て、井上総裁は高橋蔵相を説得することができず、9月17日以前の公定歩合引上げを断念したことは明らかである。

8年10月の公定歩合引上げ

上述のように、大正8年9月13日、本行は公定歩合の引上げを延期するよう申し渡されたが、更月後早々の10月4日（土曜）、本行は国債以外のものを抵当とする貸付利子および国債以外のものを保証とする手形割引歩合を日歩3厘、その他の公定歩合を日歩2厘引き上げ、6日から実施する旨を発表した（商業手形割引歩合日歩1銭8厘→2銭）。⁽¹⁸⁾ その時の発表文は以下のとおりである。

我金融界は昨年休戦後一時沈睡したる人気の回復に伴ひ、本年四五月頃より前途次第に繁忙ならんとするの傾向を示し来れり。爾来貿易の増加、各種事業資金の増加、物価騰貴等により市場の余裕資金は次第に吸収し去られ、金融繁忙の傾向は徐々に其勢を加へ市場の金利は漸次強含みとなり、本行貸出も之に伴ふて増加するの勢となれり。殊に八月末に於て本行普通貸出高可なり多額に上り、九月末に於て一億八千万円を超過したり。此の金融情態は既往の趨勢と四囲の状況とに顧み此際一時的のことと

は認むべからざるを以て、此に貸出日歩の引上げを実行したるものなり。

この発表文中「既往の趨勢と四囲の状況」という言葉はやや抽象的で、その具体的意味が明らかでないが、引上げ決定の前日である10月3日に開かれた絹業連合大会において、井上準之助本行総裁が行った演説を見ればある程度は推測できる。総裁は次のように述べている。すなわち、昨今は第1次大戦中にも勝る好景気の外観を呈しているが、それは政府の大戦関係支出つまり国家の信用によって創造された不自然な購買力にその源を発し、大戦終結の当初における思惑休止の反動も加わって生じたものであるので、その性質上とうてい永続しうるものではない。大戦終結後月日の経過するにつれてこの種購買力が減退する時には、必ずその反動として一大不況期が到来することは疑いない。現在の好況は戦後の不況時代を経過したうえでのものではないから、早晩わが国も世界の大勢に引き入れられ、戦後の沈静時代に遭遇することになるであろう。貿易収支が8年初来8月までに1億8000万円の入超を示していることは、既に現在の好況が頂点に達していることを暗示するものである、⁽¹⁹⁾というのであった。本行が「財界股賑の原動力たる貿易に一大変化あり、而して投機熱旺盛の帰する所は遂に反動の免かるべからざらん」⁽²⁰⁾ことを懸念していたことは明らかである。

次に、上記発表文では、国債以外のものを抵当または保証とする貸付利子・手形割引歩合のみ日歩3厘引き上げた理由は明らかにされていなかったが、当時、少なくとも二つの解釈があった。一つは、国債以外のもので手形の保証品となるものは、ほとんど株式であるという事実からみて、今回の公定歩合引上げは特に株式投機に対する警戒を意味したのではないかという観測である。⁽²¹⁾もう一つは、今回の引上げにより多少とも影響を免れまいと考えられるものは、そうでなくとも行き詰まりの傾向がみられた政府の国債発行計画であるが、今回の公定歩合引上げに際して国債以外のものを抵当とするものに限りその貸付利子または割引歩合を3厘引き上げたのは、将来の国債発行を多少なりとも円滑にしようとしたものであるという見方であった。⁽²²⁾確かに、9月の借換え国債の発行条件改定が割引日歩については2厘の引上げにとどまったことが、公定歩合の引上げ幅を制約したとみられないこともないが、前者の解釈のほうが本行の意図に近かったのでは

なかろうか。

公定歩合引上げに対する批判

大正8年10月の公定歩合引上げについて原首相は新聞記者に対し、「高橋 蔵 相の屢々声明したる如く、物価調節を目的として実行したるものにはあらずして、単に一般経済界の趨勢と金融市場の状況とに鑑み、今日は最早金利を引上ぐべき時機と認めたるを以て之を許可した」と語った。首相はその結果物価にもおのずから影響が及ぶであろうと述べたが、高橋蔵相は新政会代表者の質問に答えて、「日本銀行金利引上は市場利率に鞘寄せしたる迄にて、物価調節の目的に出でたるものにあらざる」ことを語り、「今日金利引上に依りて物価調節を行はんとせば、少くも年八分以上とせざるべからずして、嘗に国際金融上不利益なるのみならず、商工業者は非常の打撃を受くべし」と、従来からの見解を述べた。⁽²³⁾

このような首相・蔵相の発言は公定歩合引上げの効果を心理的に著しく減殺することは明らかで、「日本銀行調査月報」は10月の公定歩合引上げに関して「其形に於ては単に市場利率に鞘寄をなしたるに過ぎざるが故に、世上或は此引上を目して端的に金融市場に影響を及すことなしと論ずるものなきにあらず」と記している。⁽²⁴⁾ 堀江帰一博士は、原首相と高橋蔵相の物価騰貴に対する見解は「通貨の膨脹を以て其原因なりとするものなるか、又は原因なりとせざるものなるか」必ずしも明確でなく、「一時凌ぎの政策に依て当面の問題に当らんとするものなるの観なき能はざるなり」と決め付け、今回公定歩合が引き上げられるや、「財政当局者は特に世間に向つて此引上たる通貨収縮の目的に出でたるにあらず、単に日本銀行自衛の必要に基きたるものなることを明言した」のは、「嘗に金利引上を無意義に終らしむるに止まらず、未来永劫に通貨収縮の最良手段を放擲するものと言はざるを得ず」と述べ、政府を激しく非難した。⁽²⁵⁾

本行も批判を免れなかった。一経済雑誌は次のように記している。すなわち、第1に「利上げの時機の甚だ遅きに失した」。最近のような情勢のもとでは、日本銀行は中央銀行として市場金利の上昇に先立ってその金利を引き上げるべきであり、したがって最初に投機熱が盛んになってきた大正8年5月下旬から6月上

旬ごろに、公定歩合を引き上げるべきであったにもかかわらず、当時、日本銀行当局者はなんらこのような警戒的態度をとらなかった。その結果景気がいっそう過熱化し、それに伴って8月末に日本銀行貸出が膨張し、兌換銀行券発行高がまれにみる増大を示した時にも、日本銀行総裁は「此の貸出増加、兌換券膨脹は一時の変態かも知れぬゆえ、未だ利上げの時期にあらず」と公言した。そして今度は、それから1か月余りしかたっていないのに、判断を全く変え「金融の形況は、一時的のものでないから、金利を引上げる」というのである。日本銀行は金融の大勢に対する観測を誤ったのである。第2に引上げ幅が「甚だ少い」。日歩2厘ないし3厘の引上げ程度ではようやく市中金利の後を追ったにすぎない。否、まだ追い付いていないともいえる。市場金利は一流商業手形の割引でも日歩2銭～2銭1厘を唱え、コール・レートは日歩2銭2、3厘、甚だしきは2銭4、5厘を呼ぶ勢いである。第3に、9月の国債借換えの際に相当の現金償還を行ったほか、政府の日本銀行に対する多額の預金を放出して金融緩和を図って、そのうえで公定歩合を引き上げるというのでは、引上げの「目的が何れにあるかを疑はざるを得ない」⁽²⁶⁾と。

これらの批判のうち第3点はともかくとして、第1の引上げ時機の遅れという点は争えない。本行も既に最初は7月下旬に、そして再度9月上旬もしくは中旬初めに公定歩合引上げの必要性を認めて政府の説得にとりかかっており、ただ政府（高橋蔵相）の反対により踏み切れなかっただけであるからである。またこのようにして利上げの時機が遅れたとすると、第2の批判点のように日歩2厘という引上げ幅で十分であったかどうか疑問も当然生じよう。国債以外のものを抵当または保証とする貸付利子・手形割引歩合は日歩3厘引き上げられたが、そのような貸付および手形割引の本行対民間貸出中に占める割合が小さかったこと（手形割引のみ取ると8年末で9.8%）と、前記のような当時の市中金利の状況とを併せ考えると、実質的な引締め効果はあまり期待できなかったのではなかろうか。公定歩合の第1次引上げ後わずか1か月余りで第2次引上げが実施されるに至ったのもゆえなしとしない。

8年11月の公定歩合再引上げ

8年10月の公定歩合引上げは物価抑制を目的としたものではないと説明したこともあり、政府が公定歩合の引上げと併行して物価調節に関する施策を講じたのは当然といえよう。もはや金融引締めのみでは当時の物価騰貴を比較的早期に、円滑に抑制することはむずかしかったと思われるので、それは本行にとっても望ましかったに違いない。

原首相は10月7日（公定歩合引上げ実施の翌日）の閣議において、「物価調節に関し徹底的に社会政策を実行する」ことを求めたが、⁽²⁷⁾同月19日、①公設市場の増設、②住宅の増築、③生活必需品の鉄道運賃低減、④購買組合の奨励、⑤低利資金の融通、を至急実施することを一般に公表した。しかし、それらの施策は既往路線の再確認にすぎず白熱化しつつあった投機思惑にあおられた物価の騰勢に抗しうるはずがなかった。

公定歩合引上げ後の金融市場は一般に警戒態度が強まり、市中金利はいっそう強含みを呈した。外国為替貸付金以外の本行対民間一般貸出の10月末残高は前月末比1.7%の減少を示したものの（諸説あって原因は明確でないが）、スタンプ手形の売行き低調から外国為替貸付金残高が前月末に比べて8.5%増加したため、対民間貸出全体としては前月末比4.2%（1800万円余）増大した。一方、10月末の兌換銀行券発行高は前月末より2.4%増え、12億円台に達するに至ったが、11月末には12億4370万円と、前月末残高をさらに3.5%上回った。このような現金需要の増大を映じて、本行対民間一般貸出残高（外国為替貸付金を除く）も10月末の1億7933万円から11月末には1億9921万円へと増加した。

このような情勢のなかで11月13日に、東京商業会議所物価調節委員会は価格高騰品目の輸入税免除・輸出制限や社会政策の推進と並んで、公定歩合の再引上げ、郵便貯金利子の引上げ、発券制度として比例準備制度の採用など通貨収縮策の実施を要望することを決定した。政府の度重なる説明にもかかわらず、それとは逆の考え方に立って通貨収縮の必要性を認め、通貨収縮策の一環として公定歩合の第2次引上げを要請していた点は注目されるが、その5日後の11月18日、本行は公定歩合をさらに日歩2厘引き上げ、翌19日から実施することを発表した。

再引上げ後の商業手形割引歩合の日歩2銭2厘という水準は、明治39年3月12日以来13年8か月ぶりのことであった。以下は公定歩合再引上げに関する本行発表文である。⁽²⁸⁾

去る五六月以来金融界は漸次繁忙となりたるを以て、本行は去る十月六日金利の引上を行ひたるが、爾來内外市場の金利騰貴の勢を持し、加之投機の為めに需要せらるる資金益々多く、本行貸出の如きも漸次増加の趨勢にあり、此の金融情態は大体今後尚持続すべしと思はるるを以て、本行は今回貸出日歩凡て二厘方の引上を為したる次第なり。

前回引上げ時の発表文との大きな違いは「投機」という言葉が見られたことである。「主として投機抑制の趣旨を以て公定利率の再引上を為し」⁽²⁹⁾たと報じられたのはこのためと思われるが、本行はこの引上げのみで直ちに投機思惑を抑え込むことができるとは考えていなかった。公定歩合の再引上げを実施した11月19日から24日まで開かれた本行本支店事務協議会の席上、井上総裁は「投機の抑制に就きましては日本銀行の金利引上も一法でありまするが」、「今の投機の状態は中央銀行の金利のみでは抑制することは出来難い、中央銀行の金利は大体に警戒を与ふるもので、之が実績を挙げるには政府の方針も必要なれども各銀行業者の努力に俟つ外はない」⁽³⁰⁾と語っている。総裁は各支店長に対し、管内地方銀行をして本行の意のある所を十分に理解させ、投機の抑制に尽力させるように努めることを求めたが、同時に、自ら市中銀行との懇談を重ねることにしたのは当然の措置であった。

投機抑制に関する懇談

上述した本行本支店事務協議会開催中の8年11月22日、本行（本店）は横浜正金・第一・三井・三菱・安田など東京のシンジケート銀行12行を招致し、井上総裁と木村副総裁が出席して投機抑制のため各銀行が本行の方針を了解し、これに協力するよう要請した。大阪のシンジケート銀行に対しては、同月25日、結城豊太郎大阪支店長が公定歩合再引上げの趣旨を説明するとともに、投機抑制のため貸出を警戒する件につき協議した。

しかし、投機熱は日を追って高まる一方で、8年11月末には資金需要は空前の金額に達し、日本銀行がその貸出に対し2銭7厘の高率すら適用したにもかかわらず、同行貸出高の最高記録を作るに至った主要原因の一つは、「都鄙投機熱の熾烈に伴ひ都鄙ともに投機資金の需要莫大なりしこと」にあり、「若此勢を以て進まば其の国民経済に及ぼす害毒の大なるは云ふまでも無く、差当り年末金融界の陰潮まことに寒心すべきものあり殊に投機抑制に対する日銀の態度を冷笑する者」すらあったと報じられているが、このような情勢のもと本行が投機抑制のために最善の努力を尽くし是非とも趣旨の徹底を図らなければならないと考えたのは当然であろう。⁽³¹⁾

8年12月3日、本行は東京のシンジケート銀行以外の本・支店銀行35行を招いて投機抑制の懇談を行った。その際における井上総裁の演説は、当時の投機の状況とこれに対する本行の態度の一端を示すものとして注目されたが、以下はその大要である。⁽³²⁾

今や投機熱は全国都鄙を通じて熱狂の絶頂に達しているようである。その範囲は各種事業の計画あるいは商品・株式・土地の売買などさまざまな方面に及び、その熱度は実に前古未曾有のものであるが、今回投機熱の特徴は広く地方農民の間にも蔓延していることである。これまでのところは強気筋は常に利益をおさめてきたが、このような状態は長続きするはずはなく、早晚反動期の来ることは避けられない。その時どのような大事が発生するか、ほとんど見当もつかないので懸念している。

銀行業者が特に事業熱・投機熱をあおりたてているとは考えないが、全く無縁であるとも思えない。2回にわたる公定歩合引上げの結果、現在の商業手形割引歩合は日歩2銭2厘（年利換算8.03％）に達し、産業資金に対する金利の標準としては決して低くないが、公定歩合の引上げだけで投機熱を抑制することはむずかしいので、直接金融の衝に当たり市場と密接な関係を有する各銀行の理解と努力にまつほかないと考える。融資を行う際には十分に注意を払うとともに、取引先で前途を楽観して不謹慎な思惑をなす向きがあればよく指導して欲しい、と。

政府も、第2次公定歩合引上げ実施の翌日である11月20日に、内務・大蔵・農

商務の3省次官名をもって地方長官に対しいわゆる民風作興に関する訓令を發し、好景気に慣れて民心はややもすれば緩みがちであり、農村においても一獲千金の念に駆られて投機的放資の風に流れる傾向があるのは国家将来のため誠に寒心に堪えないので、いっそう民心の善導啓発に尽くすよう通達した。⁽³³⁾

以上のような本行ならびに政府の努力にもかかわらず、全国的に見られた投機熱は一向に冷却に向かう様子もなく、むしろ大正8年末から9年初めにかけてその極に達した観があった。年末決済資金需要の集中した8年12月30日には、翌日物コール・レートは東京で日歩3銭3厘5毛、大阪で3銭2厘という空前の高値を呼ぶほど金融市場は引き締まり、兌換銀行券発行高は15億6300万円という創業以来の最高記録を示し、本行対民間一般貸出残高も3億7100万円という多額に達した。

この間、本行はなす所なく過ごしたわけではなかった。「本行が取引先に対する資金融通上一層厳密の注意を為し、苟も投機に関係ありと認めらるる資金に対しては之が貸出を拒絶すべきは勿論の義に有之候得共、本行より融通を与へたる資金が實際如何なる方面に使用せらるるやは確と突止め難き場合少なからず候に付、今般一般貸出に対し高低利率の適用を厳にし以て本行貸出の調節を謀ると同時に、投機の抑制を図ることとし」、8年12月16日、営業局および各支店に通達を發した。⁽³⁴⁾これによると、下記の場合には本行の貸出高が貸出標準額を超えなくても適宜高率を適用するとともに、2厘以上の高率を適用する場合の基準を従前よりいっそう厳格にすることにした。

イ、本行から融通を受けた資金をその銀行経営者個人の事業の金繰りに充て、一般金融市場とあまり関係がないと認められる場合。

ロ、商業手形割引残高が多額で当分継続すると見られる場合。

ハ、他の銀行に多額の資金を預け入れておりながら、単に金利の関係で本行に融通を求めてきたと認められる場合。

ニ、本行との取引を長く中断していた取引先で、単に金利の関係から本行に融通を求めてきたと認められる場合。

ホ、その資金の用途につき警戒を要するものと認められる場合。

このような高率適用制度の強化措置が投機の抑制にどの程度役立つかは明らかでないが、少なくとも即効を期待できるものではなかったといえよう。8年12月26日に開会された第42回帝国議会で浜口雄幸・早速整爾（衆議院）・仲小路廉・江木千之（貴族院）各議員らが、物価騰貴に関連して投機熱の問題を取り上げ、政府の責任を追及したのはその一つの表れであろうが、9年1月23日の浜口議員の質問演説で注目されるのは、現在のわが国経済界の動向や物価の騰勢がこのまま続くならば、「将来の財界の反動、非常なるものがある」と指摘したことである。⁽³⁵⁾翌24日早速議員も「此空景気を自然に放任して置けば、前途に於ては本当にそれこそ大蔵大臣の所謂破産を招く虞がある」とし、徹底した通貨収縮の方針をもってこの空景気を制する以外に道はないと主張した。⁽³⁶⁾また26日に江木議員は、通貨収縮の一策としてさらに金利の引上げを実行しないのはどういう理由によるのかと質問した。⁽³⁷⁾

以上のような議員の批判・質問に対して政府は、金利引上げにより通貨収縮を図り物価を引き下げることになれば、経済界は不景気となり、失業を増し国民生活を不安ならしめるから、金利引上げには反対であるという態度を相変わらず示した。ただ、そのなかで高橋蔵相が「金利のことは、政府が己の都合の宜いやうに高下すべきものでない」、「金融界の情勢を常に測量し予測し」金利の変動に「専ら注意を払ふものは、即ち中央銀行である」ので、金利の変更については「平常の時には先づ政府として中央銀行に聞くのが当然」であると答弁したことは見落とすことができない。⁽³⁸⁾議会開会直前の8年12月22日に開かれた政友会政務調査会においても高橋蔵相は次のように答弁しているが、⁽³⁹⁾これらは一見正論を吐くがごとき装いのもとで、これまでの責任の転嫁を図ろうとするものといえよう。

金利引上は日本銀行の実行すべき当然の責務のみにあらず、同銀行の権限亦大蔵大臣の左右すべき性質のものにあらず、然るに在来の誤れる思想は日本銀行を以て大蔵省の一局の如く思惟し、事実又其観ありたり、是れ偏に中央銀行たる日本銀行に権威なかりしが為にして、斯る習慣風潮は之を避けざるべからず。

上記の政友会政務調査会の前日、12月21日に開かれた社会政策学会において、

当時東京帝国大学経済学部助教授であった大内兵衛は、「物価騰貴に対して常に国民の期待に副はない」として本行を批判し、「日銀の職分は全然社会的性質のものである」ことを強調している。⁽⁴⁰⁾

財界に対する警告

公定歩合の再引上げ、投機抑制に関する市中銀行との度重なる懇談、高率適用制度の運用強化にもかかわらず投機熱は一向に衰えず、上述したように議会でも問題にされたが、大正9年1月27日、井上本行総裁は東京交換所新年宴会において次のように「財界反省の緊要なる」ことを力説した。⁽⁴¹⁾

大正八年中我財界の活況を呈せしは、戦時中に於ける好景気の余波即ち情力の然らしめたるものにして、本邦財界好景気の唯一の原動力たるべき外国貿易は既に頽勢にあり、然るに投機熱は依然旺盛にして而も其の勢地方農村に及んで著しきものあり、若し此の状況を以て推移せば農村は遂に投機熱の爲めに破壊せらるべく、国家の爲め洵に憂ふべきことになるが、之が抑圧は容易にあらず、只金融業者が投機に対し金融上の援助を与へざるの外途なし。

凡そ財界好景気の原動力をなすべき貿易の前途如何を考察するに歐洲向輸出は当分回復の見込なく、支那、印度、南洋方面に対しても亦減退を免れず、今後日本の海外貿易は一に米國經濟界の状況如何によりて決せらるべく、……然るに我輸出即ち我財界の運命の繋かれる米國經濟界如何と云ふに……不景氣が今遽に襲來すべしとも信ぜざるも、此の傾向の存すべきことは疑なき所なるを以て、当業者は能く此の大勢に鑑み慎重の態度を持すべし。

財界に対する井上総裁の警告はこれが初めてではなかったことは既に述べたとおりであるが、この総裁演説に対し「心ある一部人士は非常に共鳴し」、今後日本銀行がこのような経済見通しのもとで実際にどのような政策を取るかにつき、財界ことに金融業者は等しく注目するに至り、その結果として株式・米・生糸等の諸市場は概して低落を示したといわれている。⁽⁴²⁾しかし、景氣の前途に対する楽観論も強かった。

たとえば、井上総裁の所見は全く根拠がないとはいわないが、アメリカがヨーロッパの諸国に多額の復旧資金を供給することができないということで、井上総

裁のように悲観するのは行き過ぎではなかろうか。アメリカ経済の現状は、井上総裁の指摘するような悲観材料が既に出尽くし、あるいは十分に織り込み済みではなかろうか。たとえ今後さらに悪化する場合があるとしてもそれほど甚だしい状態には陥らないで底を入れ、その後はかえって景気がよくなるのではなかろうか、という意見があった。⁽⁴³⁾

また、大正6年以来局所的な打撃が生ずる度に、株式市場は若干の整理的下落を示した後また新高値を示現してきた。最近数年間のなかで事態が最も險悪であった昨年の春ですら金融市場の動揺を生ずるには至らなかった。懸念された昨年の大節季も、予想以上に無事であったし、来月の旧節季が過ぎてしまえば金融市場は恒例の閑散期に入る。仮に貿易収支が大幅な入超を示したとしても、また二、三の重要商品の反動的下落が起こったとしても、財界の大勢が転換するとは考えられない、ともいわれていた。⁽⁴⁴⁾

このような楽観論に立てば、商品・株式市場がいよいよ空景気に沸き、企業熱が一段と高まって不思議ではなかった。生糸相場は、輸出引合いがそれほどでもなかったのに大正9年1月には現物上一番4350円を唱え、「五千元を目標として思惑熱は凄じく空人気の沸騰驚嘆を禁ぜざらしめ」⁽⁴⁵⁾た。綿糸相場（大阪三品市場定期先物月中平均）も9年2月に613円91銭、3月に628円37銭と前年同月比2倍近い高値を示し、綿糸の思惑は「二、三月に於て正に其絶頂に達した」⁽⁴⁶⁾。株式市場も空前の活況を呈し、「一月遂に東株五百円の大関門を突破するの氣勢にて狂態殆んど窺ひ知る可らざるに至」⁽⁴⁷⁾り、「三月の受渡代金は約一億円に達した。事業の新設・拡張を計画する者はいよいよ多く、9年3月の計画資本高は前年同月の7.3倍に上る11億4849万円の巨額を算した。物価も騰勢を改めなかった。大正3年7月を100とする卸売物価指数は9年3月には338（前年同月比59.0%高）に達した。このような国内物価の高騰に加えて消費力の増大や企業活動の活発化により、食料・原材料・機械類の輸入が多額に上ったうえ、思惑輸入も盛んに行われたため、9年3月には1億3546万円という大幅な入超を見ることになった。

以上のような「熱狂的好況」に伴い金融が著しく逼迫したことはいうまでもな

く、「早晚怖るべき事態を惹起すべしとは心ある識者の等しく認めし所」であつたが、大正9年3月15日、歴史に残る大反動を生ずることになる。⁽⁴⁸⁾

- (1) 前掲「本邦財界動揺史」459ページ。
- (2) 同上、459ページ。
- (3) 同上、459ページ。
- (4) 同上、461ページ。
- (5) 同上、462ページ。
- (6) 同上、466ページ。
- (7) 前掲「戦後に於ける我国の経済及び金融」30～31ページ。
- (8) 前掲「本邦財界動揺史」463ページ。
- (9) 前掲『大正昭和財界変動史』上巻、166ページ。
- (10) 前掲『東洋経済新報』第863号、9ページ。
- (11) 前掲「日本銀行調査月報」大正8年8月、1206ページ。
- (12) 大正8年9月5日付『東京日日新聞』。
- (13) 大正8年9月7日付『東京日日新聞』。
- (14) 前掲「本邦財界動揺史」446～448ページ。
- (15) 前掲『原敬日記』第8巻、315ページ。
- (16) 同上、322～323ページ。
- (17) 同上、328ページ。
- (18) 日本銀行保有資料『本行利子』（明治15年～昭和4年）。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (19) 前掲「本邦財界動揺史」490ページ。
- (20) 同上、490ページ。
- (21) 『東洋経済新報』第865号（大正8年10月11日）1ページ。
- (22) 大正8年10月5日付『東京日日新聞』。
- (23) 『銀行通信録』第68巻第409号（大正8年11月20日）10ページ。
- (24) 前掲「日本銀行調査月報」大正8年10月、1250ページ。
- (25) 大正8年10月15日～17日付『東京日日新聞』。
- (26) 前掲『東洋経済新報』第865号社説「日銀利上と通貨膨脹」11～12ページ。
- (27) 前掲『原敬日記』第8巻、346ページ。
- (28) 前掲『本行利子』（明治15年～昭和4年）。
- (29) 『銀行通信録』第68巻第410号（大正8年12月20日）65ページ。
- (30) 前掲『日本銀行総裁演説集』（大正4年～大正12年）。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。

7. 大戦後の好況と本行の施策

- (31) 前掲『銀行通信録』第68巻第410号、84ページ。
- (32) 前掲「本邦財界動揺史」487～489ページ。
- (33) 前掲『銀行通信録』第68巻第410号、8ページ。
- (34) 前掲『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。
- (35) 前掲『財政経済二十五年誌』第1巻、531ページ。
- (36) 同上、541～542ページ。
- (37) 同上、594ページ。
- (38) 同上、594～595ページ。
- (39) 『銀行通信録』第69巻第411号（大正9年1月20日）83ページ。
- (40) 大正8年12月22日付『東京日日新聞』。
- (41) 前掲「本邦財界動揺史」489～490ページ。
- (42) 同上、490ページ。
- (43) 『東洋経済新報』第882号（大正9年2月14日）社説「米国財界の推移」6～7ページ。
- (44) 上掲誌第879号（大正9年1月24日）社説「株式市場の位置」7～8ページ。
- (45) 前掲「本邦財界動揺史」461ページ。
- (46) 同上、460ページ。
- (47) 同上、466ページおよび491ページ。
- (48) 同上、491ページ。

(8) 在外資金の正貨準備繰入れ制限

在外正貨をめぐる論議

第1次大戦中、国際収支の大幅黒字によりわが国の公的在外正貨が累増するに伴って、前述のように（3. の(3)）正貨の活用策をめぐる論議が活発に行われたが、それに関連して、累増する本行保有の在外資金を兌換銀行券発行の正貨準備に充当する（繰り入れる）ことの可否についてもいろいろと議論された。

本行在外資金の正貨準備繰入れ状況について見ると（表7-7）、大正5年（1916年）末の銀行券発行高（6億122万円）に対する正貨準備高は4億1052万円に達していたが、その44.6%は本行が主としてロンドンとニューヨークで保有していた在外資金を正貨準備に充当した「海外準備」であった。2年後の大正7年末に

は、銀行券発行の正貨準備高中に占める海外準備の割合は36.5%に低下したが、海外準備の絶対金額は2億6034万円に上り、5年末に比べて42.2%も増え、本行在外資金の92.8%に相当していた。形のうえでは、本行は在外資金のほとんどを正貨準備に繰り入れることにより、銀行券発行高の2割強に当たる額を保証発行もしくは制限外発行にしないで済ませていたといえよう。銀行券の増発が世の関心を集めるのに伴って、本行在外資金の正貨準備繰入れが注目されるに至ったのはこのような状況を背景にしていた。

大正時代の著名な経済学者福田徳三は、上記のように在外資金を正貨準備に充当することは兌換銀行券条例の趣旨に反すると非難した。すなわち、同条例第2条が「日本銀行ハ兌換銀行券発行高ニ対シ同額ノ金銀貨及地金銀ヲ置き其引換準備ニ充ツヘシ」と規定しているのは、「無論日本銀行の本店なり、支店なり⁽¹⁾の庫の中に置くべきものと解釈すべき」である。しかも、在外「正貨」と称せられているものも、その中味を見ると正貨そのものではなく、いつでも正貨に転換できる銀行預金や有価証券であって、これを正貨と呼ぶのは「誠に乱暴な話」である。⁽²⁾国内における兌換のために在外資金を日本に取り寄せるには手間も日数も要し、特に戦争中は事実上不可能な場合もあるので、在外資金を正貨準備として兌換銀行券を発行することは、鯉節屋が土佐沖で遊泳している鯉を引当てに鯉節の切手を発行するようなものである。⁽³⁾兌換銀行券条例の規定からいえば制限外発行の保証物件となるべき在外資金を正貨準備に繰り入れることによって、日本銀行が巨額の制限外発行税を免れていることは許されるべきではない、⁽⁴⁾というのであった。

このような福田博士の考え方は当時の多数説とでもいうべき地位を占めていたといわれているが、⁽⁵⁾在外正貨つまり本行在外資金を正貨準備に繰り入れることに積極的意義を認めた意見もなかったわけではない。東京帝国大学教授の河津暹は、正貨準備は今日の経済社会においては一面では兌換の準備であるとともに、一面では国際貸借決済の基礎をなすものである。したがってその目的に最も適合する土地にこれを置くほうがよい。わが国のように国際貸借の決済をロンドンで行うことが多い場合には、少なくとも正貨準備の一部をロンドンに置くことは決して不当ではないと考える。「正貨準備は必ず発行銀行の所在地に置かざる可ら

7. 大戦後の好況と本行の施策

表 7-7 本 行 保 有 正 貨

(単位：千円)

大正 年・月末	内地準備 (A)	海外準備 (B)	正貨準備 (A + B)	B A + B (%)		準備外 内地地金	海外運 用資金	合 計	兌換銀行券 発行高 (C)	B C (%)	
4. 12	136,668	111,750	248,418	45.0	117	114,124	362,660	430,138	26.0		
5. 12	227,466	183,053	410,519	44.6	39	42,073	452,631	601,224	30.4		
6. 12	461,338	188,280	649,618	29.0	7	69,043	718,668	831,371	22.6		
7. 12	452,588	260,338	712,925	36.5	15	20,162	733,102	1,144,739	22.7		
8. 6	439,179	266,194	705,373	37.7	3,902	21,564	730,838	1,080,314	24.6		
9	526,448	266,194	792,642	33.6	44	25,477	818,163	1,172,749	22.7		
10	545,149	264,893	810,042	32.7	53	27,880	837,975	1,201,068	22.1		
11	615,987	264,893	880,879	30.1	27	28,997	909,903	1,243,699	21.3		
12	702,016	249,960	951,976	26.3	33	42,345	994,354	1,555,100	16.1		
9. 12	1,007,253	137,658	1,144,911	12.0	45,098	46,773	1,236,782	1,439,240	9.6		

(注) 銀を含まない。

(出所) 日本銀行保有資料『内外正貨』。

ずとなす如きは、理論に拘泥したる論といはざる可らず」と述べている。⁽⁶⁾ただし、後に記すように、上記の目的に必要な額を上回って在外資金を正貨準備に繰り入れるのは適当でないとしていたことは注意を要しよう。

一方、当時本行営業局長であった深井英五は、大正5年4月26日の経済学研究会において「国際経済上ヨリ看タル在外正貨」と題する講演を行い、⁽⁷⁾在外正貨とは「国際貸借の決済上正貨の現送に代るの効用あるべき状態に於て外国に保有せらるる資金」であると定義したうえ、「在外正貨は国際信用の発達と、黄金の節約を必要とする国際経済の大勢と、各国の享くべき便益と、相倚り相須ちて存立す」るものであるゆえんを説いた。もっとも、在外正貨を一国の通貨に対する正貨準備に充当するかどうか、またこれを正貨準備に充当するに当たって特に厳重な制限を設けるかどうかは、「国内経済上に於ける法規、慣行又は政策の問題」であるとして、それへの言及は全く避けたが、深井が在外正貨保有の積極的意義を主張したことは間違いない。

大正8年3月に本行総裁に就任した井上準之助の意見は深井よりはっきりしていた。井上総裁は大正10年11月の東京商科大学における講演において在外正貨の法律論に触れ、兌換銀行券条例を真正面から解釈すれば、正貨準備は日本銀行の金庫中に置かなければならないが、「或る特別の事情の下に」、正貨準備を外国の市場に置くことは、兌換銀行券条例からみても、必ずしも違反であるとは考えないと語っている。⁽⁸⁾また在外正貨を置くことの当否については、第1次大戦中の輸出超過の盛んな時代に、やむをえず日本銀行が為替資金につき援助した結果生じた巨額の在外資金を「悉く在外正貨として保有すると云ふことはいけない、整理しなければならぬものは之を整理する必要」があるけれども、「日本が海外に払ふに必要と考へられる極く最小限度の金だけは、之を在外正貨として其儘置くの必要があると考へ」ると述べている。⁽⁹⁾

在外正貨と通貨膨張との因果論

本行在外資金をめぐる論議は、上述のように、その正貨準備繰入れは兌換銀行券条例の解釈上適法なりや否やに重点があったようであるが、第1次大戦期後半

における物価騰貴の進行につれて、通貨膨張の原因として正貨準備繰入れの是非が問われるようになり、大戦終結後はむしろこの観点からの論議が盛んになった。⁽¹⁰⁾

本行在外資金の正貨準備繰入れは通貨膨張を引き起こすという意見は既に第1次大戦中にも見られたが、在外正貨の積極的意義を認めていた河津教授も戦後の大正8年に、在外正貨を置く、置かないの問題と、在外正貨を全部正貨準備に繰り入れることの可否とは全く別の問題であって、わが国の国際貸借を決済する便宜からいえば適度の正貨を海外金融の中心市場に置くことはよいが、在外正貨の全部を正貨準備に充当して兌換銀行券を発行するのは「自然通貨の膨脹を招致する危険あるべきを以て、在外正貨の中正貨準備に繰り入るべき金額を限定すべき」であると述べている。⁽¹²⁾

深井営業局長が先に掲げた5年4月の講演の中で述べていたように、中央銀行の保有する「在外正貨の増減は、国内通貨の伸縮と形影相伴ふの因果関係を有すること、恰も内地正貨の流入流出の如」⁽¹³⁾きことは当然であるが、在外正貨を正貨準備に繰り入れるかどうかは、兌換銀行券発行高に直接影響することではなかった。大正8年11月21日の華族会館における演説において井上総裁は、特にこの点に言及して以下のように説いている。⁽¹⁴⁾

在外正貨の撤廃が内地の通貨に大なる影響あるが如く論ずる向もありますが、在外正貨を基礎として兌換券を発行したるは過去のことで、之れを今撤廃しても一円の兌換券も収縮されませぬことは申す迄もなく、又在外正貨を準備外に置くとか保証に繰入るとかいふことは、単に内地の保証若くは限外発行に影響あるのみで、通貨の分量には何等の関係なきことも亦申す迄もありませぬ。

ただし上記の井上総裁の発言は、兌換銀行券の発行が本行による「在外正貨」の買入れ自体に伴って生ずることを技術的に説明したものにはすぎず、当時の発券制度のもとにおいては、その在外正貨が正貨準備に繰り入れられるかどうかにより、保証発行余力ないしは制限外発行高に影響し、それがやがて本行の信用供与態度、金融政策の運営方針に影響を及ぼすことになるので、そういうプロセス全体を含めて考えれば、正貨準備への繰入れの有無が兌換銀行券発行高と関連をも

つことはいうまでもない。

二重利得論

本行在外資金の正貨準備繰入れに関連して、いわゆる「日銀の二重利得論」が大正8年9、10月ごろに特に顕著になった。二重利得論とは、在外正貨を正貨準備に繰り入れて兌換銀行券を発行する場合は、日本銀行は在外正貨を銀行預金または短期証券等に放資して相当の利息を受け取ることができると同時に、国内ではその繰入れ額に相当する兌換銀行券を発行し、最低日歩2銭以上（大正8年10月の公定歩合引上げ後）で民間に貸出することができ、日本銀行は二重の利益を得ることになる、「之れ日本銀行が其発行銀行たる特権を利用し勞せずして之を取得するものなれば、宜しく之を国庫に納付せしむるか又は特別課税を為すを相当とす」というものであった。⁽¹⁵⁾

このような二重利得論は在外資金に関する理解の不足によるものであり、その誤りを指摘する意見も世上でみられたが、前述した8年11月21日の華族会館における演説で井上総裁は二重利得論の誤りを次のように指摘した。⁽¹⁶⁾⁽¹⁷⁾

日本銀行が在外正貨を運用して二重の利得をなすと論ずる者もありますが、在外正貨を買入れまする場合、代金として発行する兌換券は手数料や費用こそ懸かれ、割引貸付の為に発行する場合と違ひ利息を産ませぬから、縦し準備たる在外正貨から利殖金を得ましても日本銀行の利得が二重であると謂ふことは謬論であります。併し又同時に、其準備が若し海外になく日本銀行の金庫の内に在つたとしたらば利殖金を産むべき性質のものではありませぬから、普通ならば利殖金の生ずべからざるものより日本銀行が之を得て居ると謂ふ意味ならば間違ではありませぬ。

只茲に注意すべきは、在外正貨を置くに至つた原因が前に述べました如く此利殖金を得んが為めではなく、輸出貿易奨励の国是に基き政府の方針を助けるに在つた点で、歐洲大戦前英蘭銀行の預金が無利子であつた時代の在外正貨は能く之を説明して居ります。畢竟利殖金は在外正貨を置きましたことから生じた結果に外なりませぬ。開戦以来英蘭銀行が外資引留の爲め預金に利子を付することとなりたる結果、在外正貨が利殖金を産み、日本銀行が利得を為したるは事実であります。併しながら、開戦以来國際為替關係激変の結果、他方英貨等の価値が著しく下落した事実も觀過してはなり

ませぬ。……仮に在外正貨二億五千万円を戦前から全部英国のみに所有して居つたとしたら、之に因る損失は四五千万円に上る訳であります。日本銀行が此為替上の損失あるに拘らず能く破産を免れ、国際貸借決済、輸出貿易増進等に関する国家政策の援助に微力を尽すことを得たのは、在外正貨より生ずる利殖金の賜物と謂ふの外はありません。

在外資金の正貨準備繰入れ制限

前述のように経済界における投機思惑の動きがし烈化しつつあった8年秋口ごろ、日本銀行在外資金の正貨準備繰入れを通貨膨張の一大原因とみなし、その制限もしくは廃止を促す議論が盛んになってきた。⁽¹⁸⁾

本行も前記の井上総裁の演説で述べられたように、在外資金のすべてを正貨準備に繰り入れることは適当でなく、これを整理する必要のあることは認めており、これより数か月前の8年5月19日に整理の第1段階として、従来在外資金で買入れ海外で保有していた内外の長期公債を在外資金の中に含めていたのを改め、これを別勘定（海外代理店保管金）に移換する旨大蔵大臣に上申し、同月21日に認可を受けていた。その後8年9月12日の原首相の日記によると、政府も在外正貨を銀行券発行の準備とすることは変則であると考え、これを廃止するか大いに制限することを意図していたようであるが、⁽¹⁹⁾同年10月15日、本行は在外資金の正貨準備繰入れ額に一定の限度を設け、機会あるごとにそれを減少していく方針を採るとともに、海外準備は原則としていつでも引き出すことのできる性質の預金としておくことにする旨を大蔵大臣に上申し、同月27日、その認可を得た。⁽²⁰⁾以下は本行の上申書である。

在外兌換準備の儀は戦時中当時の経済上の必要より一定の限度を設けることなく其都度個々に認可を得て増加致来候へども、戦争終結の今日最早其必要も無之のみならず無限に之を増加するが如きは好ましからざることに有之候へば、此際凡戦争終結の今日の現在額を以て之が限度とし機会方法のある場合には更に之を減少するの方針を採ることと致度、又其保有方法に付ても個々の場合につき御認可を受け来候為め区々に相成居り面白からず存候に付此際之を整理することと致度、依て今後在外準備の限度

及其の保有方法に付きては左の通り致度

一、在外準備の総額は英米を通算して貳億五千万円を超過せしめざること

二、在外準備の預金は

(1) 英国に在りては英蘭銀行

(2) 米国に在りては準備銀行並に大都市の大銀行

へ預入することとし、凡て当座預金又は短時日に隨時引出し得べき性質の預金と
為し置くこと

在外正貨に関する本行の上申は公表されなかったようであるが、在外資金の正貨準備繰入れ制限について次のような論評がみられた。すなわち、日本銀行がその所有在外正貨を正貨準備に繰り入れる制度のもとでは、日本銀行はこれによって保証準備発行もしくは制限外発行にかかる発行税の負担を免れることができるとともに、その貸出に際しては発行税減免分だけ低利に資金を融通しうることになるので、勢い通貨の膨張を招くのは当然である。したがって、正貨準備から在外資金を排除していくという政策は、金融界に対して意義ある警告となることは疑いないところであって、少なからず金融引締め気運を促すことになろう。在外正貨の準備繰入れ制限によって日本銀行の負担増は避けられないが、正貨準備繰入れを無制限に放任しておけば世の反対論はますます激しくなり、ひいては兌換制度の基礎を揺るがすおそれもなしとしないので、将来は成るべく在外正貨準備を制限する方針に出たのであろう、⁽²¹⁾というのであった。

上記の上申以後、本行はその方針に従って在外正貨準備の縮小に努め、特に大正9年8月以降、国内正貨の増大を機に着々と海外準備を解除していった。その結果、大正11年6月末の在外正貨準備高は8829万円と8年6月末の3分の1程度(33.2%)にまで縮小し、兌換銀行券発行高に対する比率も6.6%にすぎなくなった(8年6月末24.6%)が、11年8月18日、政府(加藤友三郎内閣)は在外正貨を正貨準備から除外することのほか18か条よりなる物価調節策を発表し、翌19日、本行に対し「日本銀行兌換券準備トシテ現在充当セル在外正貨ハ本月三十一日限り之ヲ解除スヘ」⁽²²⁾き旨を令達した。これにより、明治29年5月に初めて設けられ、同37年2月以来恒常的に置かれてきた在外正貨準備は全く姿を消すことに

なった。廃止当時におけるその残高は在英7746万8000円、在米1082万2500円、合計8829万500円であった。

- (1) 福田徳三『流通経済講話』大鑑閣、大正14年、741～742ページ。
- (2) 同上、742ページ。
- (3) 同上、744～747ページ。
- (4) 同上、755～757ページ。
- (5) 吉野俊彦『日本銀行史』第4巻、春秋社、昭和53年、836ページ。
- (6) 河津暹「在外正貨処分問題ニツキテ」(『国家学会雑誌』第30巻第1号、大正5年) 145ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (7) 『国家学会雑誌』第30巻第8号、大正5年、34～57ページに収録されている。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (8) 井上準之助『戦時及戦後に於ける我国の対外金融』大正10年11月、111ページ。
- (9) 同上、115ページ。なお、大正15年5月の京都帝国大学における講演「我国際金融の現状及び改善策」では、井上準之助は、「始終、国際金融の關係に於ては、日本は外国で金を支払はなくてはならぬ。斯ういふ立場に立つ日本と致しましては、在外正貨といふものを置くといふことは国の利益である」としつつも、在外正貨は「兌換券条例の精神から云ふと、間違つた事であると云はれるであらう……真正面から云ふと、或は多少其処に不都合の点が無いとも限らぬ」と述べている(前掲『井上準之助論叢』第1巻、346～347ページ)。
- (10) 前掲「本邦財界動揺史」480ページ。
- (11) たとえば高岡熊雄「日本銀行兌換銀行券発行法ノ改善ニ就テ」(京都帝国大学『経済論叢』第7巻第5号、大正7年) 88ページ。
- (12) 河津暹「物価調節論」(『国家学会雑誌』第33巻第11号、大正8年) 16ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (13) 前掲『国家学会雑誌』第30巻第8号、55～56ページ。
- (14) 前掲『日本銀行総裁演説集』(大正4年～大正12年)。
- (15) 前掲『銀行通信録』第68巻第408号、89ページ。
- (16) 同上、89ページ。
- (17) 前掲『日本銀行総裁演説集』(大正4年～大正12年)。
- (18) 前掲『銀行通信録』第68巻第408号、112ページ。
- (19) 前掲『原敬日記』第8巻、322ページ。
- (20) 日本銀行保有資料。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (21) 前掲『銀行通信録』第68巻第408号、112～113ページ。
- (22) 日本銀行保有資料。

(9) 国債流通市場の整備

政府の国債売買促進計画

第1次大戦の発生を契機とするわが国経済の発展に伴って、公社債の発行額は年を追って増加した。大正7年(1918年)末の公社債発行残高(外債を除く)は26億6690万円(うち国債16億7987万円)に上り、5年末比1.5倍(国債も1.5倍)となった。⁽¹⁾このような発行額の増大と残高の累増から、第1次大戦後半期にはようやく供給過剰の気配がみえるようになり、商品・株式に対する投機の盛行に伴って債券売買だけは人気の圏外に置かれ、むしろ資金が債券から株式へ移行するような動きさえみられた。⁽²⁾このため、債券価格は、大正5年をピークとして大戦後半期から大戦後にかけて漸落傾向をたどり、東京株式取引所の国債実物取引平均価格(額面100円につき)は、5年中の93円44銭から7年には88円62銭に低下し、8年8月には86円とピーク時の5年8月(95円20銭)比9.7%の安値となった。⁽³⁾

前述のように(7.の(2))、積極的な戦後経営方針を掲げた政府は、軍事費、鉄道の改良・拡張費、植民地経営費等を賄うため、引き続き国債発行に依存せざるをえなかった。事実、国債発行額は第1次大戦中の大正6年・2億4007万円、7年・4億2349万円に続いて、大戦後の8年は5億9107万円、9年は7億4799万円、10年は8億3567万円と大戦中をはるかに上回る金額に達した。⁽⁴⁾これに伴い政府は国債の消化促進をはからねばならなかったが、そのためには国債市場価格の著しい低落は避けたかった。

政府は、上記のような国債価格の低落は流通市場の不備によるところもある点にかんがみ、国債取引高の増大を図り、国債の流動性を高めるため、国債取引の機関を拡張して売買を容易ならしめる諸種の案を立てた。大正8年に政府が本行に回示した最終案「国債証券売買増進計画ノ要領」によると、政府は次のように本行を中核とする国債取引機構の拡充を考えていた。⁽⁵⁾

イ、日本興業銀行、有力市中銀行、証券現物取引商、勸業債券月報社(明治38年5月に日本勸業銀行の債券業務に関する関連会社として設立された機関)⁽⁶⁾をし

て、市中における国債売買を取り扱わせる。

ロ、上記諸機関の国債売買価格は日本銀行と協議させ、価格の統一をはかる。

ハ、日本銀行は、上記諸機関が国債の買入れ資金または売却すべき国債に不足を来した時は、これらの機関と国債の売買を行う。

ニ、預金部と国債整理基金特別会計は、国債売買促進計画の実行を円滑にするため必要な場合は、日本銀行の要求に応じて同行と国債の売買を行う。

大正8年4月の演説において、井上準之助本行総裁が公社債市場拡大の必要性を説き、公開市場操作の活用を展望していた(7.の(3))ことを考えると、本行としても国債流通市場の整備は望ましかったに違いない。しかし、本行は上記の政府案を検討した結果、本行が自ら直接国債売買を行うことは国債市場の発達を阻害するおそれがあるので、国債市場の確立を図るとともに、本行としては国債売買についてできるだけ銀行や証券業者に便宜を与える程度にとどめ、「積極的に之が取扱をなすを避け度」⁽⁷⁾旨を回答した。できるだけの便宜を与える程度にとどめるとは、たとえば「或銀行が必要に迫り売又は買を欲するとき之に応ずるか、或現物商が買注文に接したれ共市場に品物なくして困難するとか言ふ場合に、売買の求めに応ずる程度に止むる」⁽⁸⁾というのであったが、それは政府案が本来の市場メカニズムの活用を目指すというよりは、国債価格の人為的下支えのねらいの色彩の方が濃かったことによるもので、本行が国債流通市場の整備そのものに消極的であったことを意味するものではなかった。

本行の債券市場構想

大正9年2月25日付の本行調査局長から大阪支店長にあてた書簡を見ると、「国債証券の売買を円滑にし、其換価の容易と価格の安定とを期せんが為、過般来其筋、本行並に東京株式取引所に於て種々画策」中であることが、8年11月の本行本支店事務協議会において麻生二郎理事から説明されたと記されている。⁽⁹⁾これから推測すれば、上述した政府の国債売買増進計画の回示と政府案に対する本行答申は11月の本支店事務協議会前後のことと思われるが、本行は政府に対する前記回答のほか、国債に加え地方債・社債等も含めた債券市場の整備に関して大要以

下のような具体化案を固めていたようである。⁽¹⁰⁾

すなわち、国債の売買を円滑にし、その流動性の確保と価格の安定を期するには、まず国債市場を整備し、その発達を図ることが緊要である。この趣旨に基づいてその方法を考えると、①証券市場に代わって日本銀行または日本興業銀行が自ら国債売買の衝に当たる、②政府または日本銀行の援助の下に既存の株式取引所以外に独立の市場を設ける、ことも一案と思われるが、①の方法では国債取引が広範に行われがたいだけでなく、本来の証券市場の発達を阻害することになるし、②の方法では同一市内に二つ以上の証券市場を開設することを禁止している取引所法の規定に反することになる。したがって、まず、下記のような組織・要領で債券市場を開設し、東京株式取引所の管理下に置くのが最良の方策と考える、というのであった。

(1) 組 織

イ、債券市場は取引所外の建物内に設ける。

ロ、債券専門仲買人を設け、事実上会員組織と同様の仕組みにする。

ハ、国債については、債券市場において各種の国債ごとに一定額以上の取引を行わせる責任を取引所に負わせ、その相場を公表させる。一定額以上の取引を行わせることに関しては日本銀行も相当の援助を与える。

(2) 債券専門仲買人

イ、現在の取引所仲買人は債券専門仲買人として債券市場で取引することができる。ただし、一定期間内に一定額以上の売買をしなかった者はこの限りでない。

ロ、資産信用の確実な銀行業者、ビルブローカー、信託業者（法人の場合はその推挙する者）は、取引所の認定により債券専門仲買人となることができる。

ハ、債券専門仲買人は取引所仲買人組合とは別に組合を組織する。

ニ、前項組合の承認がなければ新たに債券専門仲買人となることはできない。

(3) 売 買 方 法

すべて相対取引とし、短期定期・現物取引等いずれを行うも随意とする。

(4) 市場の維持方法

イ、取引所は債券市場から収益を挙げることを目的としない。

ロ、市場維持費は債券專業仲買人の拠出金と売買手数料（なるべく少額にとどめる）収入により賄う。

ハ、政府と日本銀行は市場の維持等につき相当の援助を与える。

(5) 実行上必要とする事項

政府と日本銀行は市場援助のため国債の売買および資金につき相当の便宜を与える（日本銀行は、主として、債券專業仲買人に対し国債担保の貸出をなし、国債売買資金の調達に便宜を与えることにより援助を行う）。

上記の諸項目を実施に移すには、農商務大臣の認可、株式取引所の定款・営業規則・仲買人組合理約等の改正、債券專業仲買人となる銀行・ビルブローカー・信託業者等との交渉などを必要とするが、日本銀行はその実施前においても国債売買の取次ぎを行い、また隔地の国債所有者あるいは購入希望者に対し国債売上の便宜を与えることにする。

政府・本行・取引所の協議

政府、本行および東京株式取引所の国債市場開設に関する協議は順調に進み、⁽¹¹⁾下記事項をなるべく速やかに実行することになった。それらの事項を本行の構想と対比してみると、本行の構想を基礎にして三者の協議が行われたのではないかと推測される。

1. 国債の種類を統一すること

既発行国債は多種多様なを以て可成之を統一するの計画を定むること

2. 国債の利払期を統一すること

利払期は毎年3月1日、6月1日、9月1日、12月1日の4回に一定すること

3. 政府に於て国債を一層優遇すること

此後政府の受入る担保保証等に付ては可成国債利用の範囲を拡大すること

4. 債券市場を開設すること

（本項は……日本銀行の私案を示したるものなれば、実際に適せざる点は取引

第4章 第1次大戦下の日本銀行

所と債券仲買人組合とに於て更に変更すべきものとす)

(1) 組 織

- イ、債券市場は東京株式取引所の管理の下に置くこと
- ロ、債券市場は取引所外の別の建物内に設けること
- ハ、債券市場に於て取引を為し得るは債券仲買人に限ること
- ニ、現在の取引所定期仲買人は当然債券仲買人たること
- ホ、資産信用確実なる銀行業者、ビルブローカー、信託業者（法人なる場合には其推挙に係る者）は取引所の認定により債券仲買人たるを得ること
- ヘ、(ニ)及(ホ)の債券仲買人は取引所定期仲買人組合以外に別に其組合を組織すること
- ト、新に債券仲買人たるには(ヘ)の債券仲買人組合の承諾を要すること
- チ、債券仲買人の身元保証金は貳万円とすること

(2) 取引の目的物

債券市場に於て取引を為すは日本政府の公債、地方債、外国政府公債及社債とすること

(3) 取引の方法（此項は全然取引当事者の決定に委すること）

- イ、取引は凡て相対売買とし、取引毎に其要項を紙片に記載し之を取引所役員に提出し、役員は直に其相場を市場に掲示すること
- ロ、取引は現物取引、定期取引何れによるも随意とし、現物取引にありては即日受渡をなし、定期取引に在りては毎月十五日及末日を期して受渡をなすこと

(4) 取引価格の基礎

- イ、売買呼値は凡て裸相場を以てすること
- ロ、受渡の場合、取引価格計算の方法は利払期を基準とし、其日の受渡に在りては利払期末開始利札付属の証券に対し買方より裸相場相当額の現金を提供すべく、其後の受渡に在りては利払期後経過したる日数に応じ日割を以て右買方より提供すべき現金額を増加すること
- ハ、日割計算は利率 $\times \frac{\text{日数}}{365}$ なる算式に依り予め公定計算表を作製し置き、平年閏年を通じ凡て之に拠ること

5. 債券市場に於ける国債の取引を促進すること

- イ、日本銀行は広く公衆殊に公共団体より国債売買取次の依頼に応ずることとし、国債の売買は其取次に係るもの及自己の計算によるもの共に指定仲買人を通じて

之を債券市場の取引に懸くこと

ロ、債券仲買人も亦日本銀行同様、国債の売買は凡て必ず債券市場の取引に懸くこととし、其旨仲買人組合規約中に規定すること

ハ、一ケ年の国債取引高 円に満たざる仲買人は翌年より債券仲買人たる資格を失ふこと

ニ、取引所は債券市場に於て現実に毎日左記種類各々少なくとも 円の取引高あらしむべき義務を負担すること

四分利公債、甲号五分利公債、臨時国庫証券、其他の五分利公債

6. 日本銀行に於て東京大阪間に国債証券の為替を開始すること

イ、日本銀行所有の国債中一部を大阪支店に保管し国債証券の為替を取扱ふこと

ロ、本取扱に付きては請求者より相当の手数料を徴すること

大正8年12月24日に開かれた東京株式取引所の株主総会において、同取引所に「国債仲買人を新設し、国債仲買人は国債・地方債・外国債及び社債の現物取引を為すものとし、但し国債に限り其の定期取引の委託を受け又は其の売買取引を為すことを得とし、国債仲買人の員数は五十名以内」とすることが決議され、翌9年2月4日、農商務大臣の認可を得て東京株式取引所の定款が変更された。⁽¹²⁾

国債市場の開設

以上のように、国債を中心とする公社債流通市場整備の準備は着々と進められたが、大正9年3月の株価暴落をきっかけとする大反動によりその動きは中断されるに至った。ようやく9年8月18日に至り、本行は株式取引所および国債（債券）仲買人となる銀行、ビルブローカー、信託会社等の代表者を招いて、井上総裁出席のもと国債市場の開設に関する会合を開き、日本銀行と国債市場との関係、国債の形式・制度に対する大蔵省の改善方針等につき説明を行い、出席者の了解を求めた。この会合の後、本行は以下のような新聞発表を行った。⁽¹⁴⁾

国債及社債類の売買を円滑にし其価格の安定を期することの肝要なるは今更多言を要せざる所なるが、其発行額の如き、内国債のみにて既に二十億円の巨額に上り、之に外国債、地方債及社債を合するときは其額三十七億円余に達す。然るにも拘らず此の国債及社債は他の株式と異なり、価格の騰落著しからざるを以て、動もすれば市場に

て閑却せられ、取引従て甚だ振はず。現今に於ても定期取引市場及直取引市場に於て国債の売買を為し得れども、實際に於ては其取引殆んど皆無にして、国債の相場は単に一部仲買人の見込に拠りて相場表に現はるる有様なれば、国債の所有者は売買共に非常なる不便を感じ又相場に就きても標準不明なる為め不利益を蒙ること多し。

是第一、国債の所有者に取りて不利益なるのみならず其の発行者たる国家に取りても亦甚しき不利益なりとす。而して更に金融業者として之を考ふるも、元来国債は絶大なる国家の信用を基礎として発行せられたるものなれば今次の財界反動期に於て遭遇したるが如き金融逼迫の時季に際しても尚容易に市場の最低歩合を以て資金の調達を為すに適し、平素より銀行の非常準備として大に歓迎せられるべき筈なるに、従来兎角其機能を發揮すること不充分なるの嫌ありしは、一に其取引の円滑を欠きしが為めにして、之に因りて受くる財界の不利益亦甚大なりと謂ふべきなり。

故に今回此の国債市場を開設するに就きては第一政府に於ても国債の形式及制度の改善に就て種々図る所あり、即ち

- 一、国債の種類を統一すること
 - 二、国債の利払期を統一すること
 - 三、政府に於て国債を一層優遇すること
- 等是なり。

又日本銀行に於ても国債市場に於ける国債の取引を促進せんが為めに

- 一、日本銀行は広く公衆殊に公共団体より国債売買取次の依頼に応ずることとし、国債売買は其の取次に係るもの及自己の計算によるもの共に指定仲買人を通じて之を国債市場の取引に懸くこととすると共に、国債仲買人に対しても各自日本銀行同様其の国債の売買は凡て必ず国債市場の取引に懸くる様要望し又
- 二、日本銀行は国債市場に於て各種国債の取引が日々現実に行はるることに就て出来得る限りの援助をなす考なるのみならず
- 三、日本銀行は其所有国債の一部を大阪支店に保管し、東京、大阪間に国債証券の為替を取扱ふ

等種々の施設をなし

取引所亦国債市場の新規開設に就ては専ら公益増進の精神を以て終始する筈にて

- 一、国債の売買に対しては其性質に鑑み極めて些少の手数料を課して該市場の維持費を得るに止め又
- 二、売買呼値の如きも米独兩國に於て行はるる裸相場を以てする方法に改め、従来の

相場に於ける諸種の欠点即ち国債の真価を知らんとする毎に端数利子を計算して相場より差引くことを要する不便及此不便あるが為めに時日の経過により端数利子額の漸次増加し行く事実閑却せられて不知不識の間国債の価格を引下ぐる傾ある不利等を防止せんと努むる等

政府、日本銀行及取引所の三者互に協力して、以て此の市場を設置せる精神を十分に發揮する考なり。然れども由来此種の事たる単に制度の完備のみを以て目的の達成を望む能はざるは過去の事実に徴して瞭なるが故に此際国家も国民も将又銀行業者も総て充分此の事情を了解し、永く此市場の発達と改善とに援助を与へられんこと切望して止まざるなり。

こうして、大正9年9月20日、東京株式取引所内に国債市場が開設され、それまで株式市場の上場銘柄の一部にすぎなかった国債・地方債・社債等の売買取引は、株式から分離されてこの市場で行われることになった。次いで10月1日には、大阪株式取引所にも国債市場が分設された。

国債売買の取次ぎ・国債為替の取扱い

国債市場の開設に関する上掲新聞発表に見られたように、本行は国債市場の円満な発達を助長し、国債所有者の便益をはかる目的をもって、①9年9月20日から本支店・代理店・派出所において無手数料で一般公衆の国債市場における内国債売買依頼の取次ぎを開始するとともに、②10月25日から東京・大阪間の国債為替の取扱いを行うことにした。売買取次ぎおよび為替取扱いの要領は大要以下のとおりであった。⁽¹⁵⁾

○ 国債売買の取次ぎ

- (1) 日本銀行を経由して国債を売却しようとする者は証券に依頼書を添え、国債を買い入れようとする者は見積もり代金に依頼書を添え、日本銀行本支店、代理店または派出所に提出する。
- (2) 売買注文は指し値、成行きいずれでもよい。
- (3) 売買依頼書は日本銀行本店で取りまとめ、翌日、国債仲買人をして国債市場において売買させる。

- (4) 仲買人手数料（額面100円につき10銭）、為替料、郵送料など売買の取次ぎに要した費用はすべて依頼者の負担とする。

○ 国債為替の取扱い

- (1) この取扱いは、当分の間、特別五分利公債・甲号五分利公債・第一回四分利公債・第二回四分利公債の4種に限り、かつ依頼人・受取人とも国債仲買人である場合に限る。
- (2) 為替の取扱いを受けようとする国債仲買人は国債証券に手数料を添え、日本銀行本店（または大阪支店）に提出し、領収証書を受け取る。
- (3) 日本銀行大阪支店（または本店）は、受取人である国債仲買人から(2)の領収証書の提出があった時は、同証書と引き換えに同種類・同額面の代わり証券を交付する。
- (4) 手数料は、国債の額面1万円までは1円とし、1万円以上1万円を増すごとに50銭を追加する。

上記のように、国債売買の取次ぎはすべて本店で取りまとめ、国債市場において売買を実施することになっていたが、大正10年5月10日から、大阪支店に対する国債売買取次ぎ依頼分は直接大阪の国債市場において仲買人をして売買させることにした。

本行の国債売買取次ぎ高および国債為替取扱い高は、表7-8のとおりである。

表 7-8 国債売買取次ぎ高・国債為替取扱い高

（単位：金額は千円）

大正 年	国債売買取次ぎ高				国債為替取組み高					
	売 却		買 入 れ		本 店		大 阪 支 店		合 計	
	件 数	金 額	件数	金 額	件数	金 額	件数	金 額	件数	金 額
9	141	556	49	221	7	275	8	660	15	935
10	699	2,464	155	642	37	1,323	10	430	47	1,753
11	754	3,545	118	594	13	539	4	280	17	819
12		n. a.		n. a.	6	780	1	150	7	930
13	997	3,087	61	661	2	190	2	380	4	570
14	1,189	3,725	62	850	3	600	2	190	5	790

（出所）「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）。

国債市場開設後、市場における債券取引量は著しく増加した。たとえば東京株

7. 大戦後の好況と本行の施策

式取引所の債券実物取引高（外貨建てを除く）は、大正9年度の2232万円から10年度には2億3445万円にも上るに至った。その8割前後は国債であったが、国債の実物取引高は大正10年度以降1億円台で推移した（表7-9）。このような取引量の増大とともに、債券市場

価格もやや上向いた。債券価格は一般金利水準の変動によって大きな影響を受けることはいうまでもないが、東京株式取引所における国債の平均売買価格をみると、大正9年下期の83円57銭から10年上期には89円98銭に上昇し、その

表7-9 東京株式取引所債券実物取引売買高

（単位：千円）

大正 年度	債券合計	国 債	社 債
9	22,323	17,418(78.0)	770(3.4)
10	234,453	189,963(81.0)	17,679(7.5)
11	157,266	116,543(74.1)	14,990(9.5)
12	136,169	110,762(81.3)	6,745(5.0)
13	180,077	143,669(79.8)	11,932(6.6)

（注）1. 外貨建て債券を除く。

2. かっこ内は「債券合計」に対する比率（％）。

（出所）東京株式取引所『東京株式取引所五十年史』昭和3年、「諸統計」。

後若干低落したものの、14年下期までおおむね87円前後で推移した。

- （1）東洋経済新報社『明治大正国勢総覧』昭和50年（複製）、194ページ。
- （2）山一証券株式会社社史編纂室『山一証券史』同社、昭和33年、597ページ。
- （3）東京株式取引所『東京株式取引所五十年史』昭和3年、「諸統計」26～27ページ。
- （4）日本銀行調査局『本邦経済統計』昭和2年による。
- （5）前掲『日本銀行沿革史』第2輯第3巻、1200～1204ページ。
- （6）日本勧業銀行調査部『日本勧業銀行史』同行、昭和28年、245ページ。
- （7）前掲『日本銀行沿革史』第2輯第3巻、1204ページ。
- （8）同上、1205ページ。
- （9）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。
- （10）同上。
- （11）同上。
- （12）前掲『東京株式取引所五十年史』89～90ページ。
- （13）この時、本行に招かれたのは株式取引所のほか、日本興業・朝鮮・台湾・帝国商業・神田各銀行、藤本ビルブローカー、小池、早川、勧業債券月報社、セールフレザーであった。安田銀行と日米信託も招かれたが欠席した（日本銀行保有資料）。
- （14）日本銀行保有資料。
- （15）詳細は『銀行通信録』第70巻第421号（大正9年11月20日）81ページを参照。