

# 1. 金解禁をめぐる経済情勢

## (1) 昭和期に入ったわが国経済の課題

大正から昭和にかけてのわが国には、難しい問題が山積していた。まず経済面ではこれまで述べてきたように第1次世界大戦後の反動不況に続いて関東大震災が発生し、不況をさらに長引かせ、金融も不安定な状況に陥っていた。そうした中で労使の対立が深まり、思想上でも左右の対立が目立っていた。政治面では立憲政友会と憲政会（昭和2年（1927年）6月、政友本党と合同して立憲民政党）の2大政党時代であったが、両者の対立抗争が激しく、不安定な政治情勢が続いていた。この間国際社会におけるわが国の立場もかなり微妙なものがあった。すなわち第1次世界大戦中は、アメリカ・イギリスとともに連合国の一員であり、戦後も基本的には米英協調路線が維持されていたものの、個々の問題ではアメリカ・イギリス両国との間で、対立する場面も少なくなかった。他方中国では民族解放運動の高まりがみられ、それが中国での権益を維持・拡大しようとしていたわが国の政策と衝突することになった。このように当時のわが国は、対内的にも対外的にも、極めて多事かつ不安定な状態の下にあったといえることができる。

以上のような情勢の中で昭和期に入ったわが国の経済にとって、当面する中心課題は、財界の整理や産業の合理化を進めることによって国際競争力を強化することであった。それは大正年代後半に下落した為替相場を回復し、ひいては大正6年（1917年）9月以来の金輸出禁止措置を解除する（つまり金本位制度を再建する）ための条件を整備することを意味していた。そのためには当面の不況は忍ぶべき過程であって、そのような過程を通り抜けた時、はじめてわが国経済の発展が展望できると考えられていた。昭和元年の日本銀行営業報告が次のように述べているのは、<sup>(1)</sup>以上のような考え方に立脚したものといえることができる。

近年に於ける朝野の努力は財界の恢復に資せる所あるも、尚仔細に観察するときは銀行の業態、事業の経営等に於て整理刷新を要するもの尠からず。金融緩和に向へる今

の時に於て之を断行し以て新生面を開き国力振興の策を講ずること最も肝要なりとす。

当時の政府の考え方も全く同様であった。政府が大正15年9月、金融制度調査会を設置し、また翌昭和2年1月、議会で震災手形関係2法案を提出したのは、いずれ実施すべき金解禁を展望しながら、その準備工作の一環として経済界、とくに金融界の基礎を強固にしようとしたものであった。しかしこの震災手形の処理をめぐる議会上野党の対立が激化し、ついに金融恐慌という最悪の事態にまで発展したことは、すでに述べたとおりである。

この金融界の動揺によって金解禁論議は一時中断されたが、金融界が落ち着きを見せるようになると、金解禁は再び重要な政策課題として論じられるようになった。他方前述のように、この間海外における金本位制再建の動きは一段と進展し、わが国はそうした世界の大勢の中で取り残された形となった。しかもこのような状況の下で、多額のわが国外債の償還期が迫っており、その借換えを円滑に行うことができるかどうかは政策当局にとり重大な関心事となりつつあった。こうした諸情勢が、わが国の金解禁を急がせるような雰囲気を作り出したことは否定できない。

- (1) 「大正十五・昭和元年日本銀行営業報告」(日本銀行調査局編『日本金融史資料』明治大正編第11巻、大蔵省印刷局、昭和33年、所収) 754 ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた。

## (2) 昭和3年～4年の経済情勢

昭和期に入った当時の経済現象としてまず目につくのは物価の下落である。大正年代後半から昭和年代にかけての物価の動きをみると、大正8～9年(1919～1920年)にその水準がピークに達した後おおむね下落傾向をたどっており、関東大震災の後、一時的な上昇があったものの、その後は再び漸落傾向が続いた(表1-1)。このような物価の動きのなかで企業活動は沈滞し、それが雇用情勢を悪化させていた。もっとも昭和3～4年(1928～1929年)になると、企業活動を示

1. 金解禁をめぐる経済情勢

す指標については若干ながら好転しているものが少なくない。例えば民間設備投資（実質）を前年比で見ると、昭和2年以降増加に転じ、しかも昭和3～4年には次第にその増加率を高めている。また製造工業生産額（名目）の前年比は昭和元年～2年に小幅の減少となった後、昭和3～4年はかなりの増加となった。これを実質ベースで見ると、昭和4年はかなりの伸びとなっている（表1-2）。他方当時の本行調査によれば、製造業の利益率も昭和2年をボトムに、その後上向きとなった。<sup>(1)</sup>このようにみえてくると、昭和期に入ったわが国経済は、引き続き不況局面にあったとはいえ、ようやく底入れの様相を濃くし、昭和3～4年の景気は徐々に回復に向かいつつあったと考えられる。

当時、こうした景気回復への動きに暗い影を落としていたのは、農村の不況であった。農産物価格は昭和元年以降年々下がり続けた。とくに米の価格は昭和元

表 1-1 各種物価指数の動き

（単位：前年比は％）

年	日本銀行物価指数				農産物物価指数		GNPデフレーター (前年比)
	卸売	前年比	小売	前年比		前年比	
大正9	1.678	10.0	—	—	1.456	-20.0	3.3
10	1.296	-22.8	—	—	1.433	-1.6	-12.0
11	1.267	-2.2	1.540	—	1.278	-10.8	7.4
12	1.289	1.7	1.442	-6.4	1.385	8.4	0.5
13	1.336	3.6	1.441	-0.1	1.485	7.2	-7.3
14	1.305	-2.3	1.422	-1.3	1.488	0.2	7.6
昭和元	1.157	-11.3	1.299	-8.6	1.341	-9.9	-2.5
2	1.099	-5.0	1.230	-5.3	1.173	-12.5	-1.3
3	1.106	0.6	1.202	-2.3	1.156	-1.4	-4.9
4	1.075	-2.8	1.185	-1.4	1.143	-1.1	-1.7
5	0.885	-17.7	1.012	-14.6	0.753	-34.1	-10.7
6	0.748	-15.5	0.885	-12.5	0.693	-8.0	-9.8

（注）昭和9～11年=1。ただし大正9～10年の小売物価指数は算出されていない。

（出所）卸売物価指数：日本銀行統計局『明治20年～昭和37年卸売物価指数』同局、昭和39年。

小売物価指数：日本銀行統計局『大正11年～昭和42年東京小売物価指数』同局、昭和43年。

農産物物価指数：大川一司ほか『物価』（「長期経済統計」8）東洋経済新報社、昭和42年。

GNPデフレーター：大川一司ほか『国民所得』（「長期経済統計」1）東洋経済新報社、昭和49年。

表 1-2 企業活動に関する指標

(単位：金額は百万円・前年比は%)

年	銀行会社払込資本金		民間設備投資		製造工業生産額			
	新設・増資	解散・減資	昭和9～11年価格	前年比	当年価格	前年比	昭和9～11年価格	前年比
大正9	2,183	89	1,125	-1.5	9,579	-14.2	5,689	-6.7
10	1,139	349	794	-29.4	8,817	-8.0	6,074	6.8
11	973	371	608	-23.4	8,816	0	6,412	5.6
12	733	422	393	-35.4	9,039	2.5	6,406	-0.1
13	637	389	426	8.4	9,677	7.1	6,661	4.0
14	738	365	403	-5.4	10,100	4.4	7,043	5.7
昭和元	926	438	403	0	10,046	-0.5	7,777	10.4
2	866	429	438	8.7	9,975	-0.7	8,302	6.8
3	872	537	486	11.0	10,536	5.6	8,492	2.3
4	897	331	550	13.2	10,744	2.0	9,258	9.0
5	595	582	555	0.9	8,838	-7.7	9,261	0
6	583	484	333	-40.0	7,877	-10.9	9,466	2.2

(出所) 銀行会社払込資本金：日本銀行調査局『本邦経済統計』昭和7年6月。

民間設備投資：前掲『国民所得』。

製造工業生産額：篠原三代平『鉄工業』(「長期経済統計」10) 東洋経済新報社、昭和47年。

年～4年に3割強の大幅な値下がり示している(表1-3)。これに対し政府は大正10年制定の「米穀法」によって過剰米を買い上げ、また外米の輸入を制限す

表 1-3 主要農産物卸売価格指数

年	米	前年比 (%)	大麦	小麦	大豆	小豆	木材
9	376	-3.6	374	272	285	482	388
10	262	-30.3	243	238	180	298	333
11	297	13.4	215	210	208	264	304
12	277	-6.7	238	205	225	366	300
13	327	18.1	326	233	253	446	271
14	353	8.0	342	289	279	412	227
昭和元	319	-9.6	239	252	234	298	203
2	298	-6.6	226	228	221	336	195
3	262	-12.1	280	223	228	379	190
4	246	-6.1	271	219	227	375	178
5	215	-12.6	201	175	173	276	137
6	156	-27.4	166	122	125	187	137

(注) 明治33年10月=100。

(出所) 前掲『明治20年～昭和37年卸売物価指数』。

るなど、米価維持政策を実施したが、これらの政策も必ずしも十分な効果をあげることではできなかった。以上のような農産物価格の動きは農家経済を圧迫した。昭和3年の日本銀行営業報告も「地方は農村の購買力減退の為め景気の沈滞を免れず」と述べている。<sup>(2)</sup>

景気回復の妨げとなっていたもう一つの要因は、輸出の不振であった。わが国の輸出

表 1-4 貨物輸出額（内地分）

（単位：百万円）

年	輸出額計		主要品目別				主要国別		
		前年比(%)	生糸	綿織糸	綿織物	絹織物	アメリカ	中国	インド
大正 8	2,099	7.0	624	114	280	162	828	447	117
9	1,948	-7.2	383	152	335	158	565	410	192
10	1,253	-35.7	417	81	204	90	496	287	85
11	1,637	30.6	670	115	222	108	732	334	97
12	1,448	-11.5	566	79	235	92	606	272	100
13	1,807	24.8	685	110	327	126	745	348	135
14	2,306	27.6	880	123	433	117	1,006	468	173
昭和元	2,045	-11.3	734	71	416	133	861	422	156
2	1,992	-2.6	742	39	384	140	834	334	168
3	1,972	-1.0	733	26	352	134	826	373	146
4	2,149	9.0	781	27	413	150	914	347	198
5	1,470	-31.6	417	15	272	101	506	261	129
6	1,147	-22.0	355	9	199	83	425	156	110

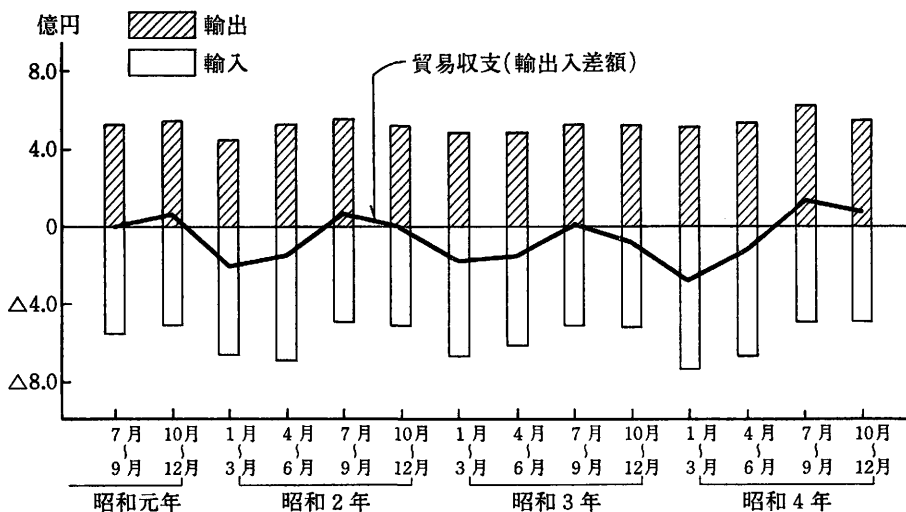
（出所）前掲『本邦経済統計』昭和7年6月。

は第1次世界大戦後、大正10年をボトムとしてその後かなり急速な回復を示したが、昭和期に入って再び停滞するに至った（表1-4）。これはわが国を取り巻く国際環境に大きな原因があった。すなわち当時、わが国にとって最大の輸出先はアメリカと中国で、主な輸出品はアメリカ向けの生糸と中国向けの綿製品であった。しかし中国の情勢はわが国の輸出にとって必ずしも有利なものではなかった。大正15年に中国国民政府は、民族解放運動の高まりを背景に、北方軍閥との間に国内戦争を開始したが、これに対しわが国は昭和2年5月に「居留民保護」を理由に中国山東省に出兵するという事態（第1次山東出兵）が生じ、そうした情勢の中で、中国における日貨排撃、抗日運動が激しくなっていた。さらに銀塊相場の動揺という事情も加わって為替相場は不安定であった。昭和期に入って綿製品の輸出が不振になったのは、その最大の輸出先であった中国向け輸出が、以上のような情勢を反映して減少したことが大きな要因となっていた。またわが国にとってもう一つの重要な綿製品輸出先であったインドも当時不況に陥っていたし、ヨーロッパ各国の経済もおおむね活気を欠いていた。一方わが国最大の輸出品であった生糸（その大部分はアメリカ向け）に対する需要は堅調で、輸出数量

は順調に伸びていたが、生産過剰や人造絹糸進出の影響から生糸価格が低落したため、輸出額としては横ばいであった。

以上のように、当時わが国の輸出はやや停滞気味であったが、反面輸入も落ち着いていた。したがって貿易収支は大正年代後半から引き続き逆調の傾向にはあったものの、昭和期に入ってとくに悪化したというわけではなかった（図1-1）。しかしこの間為替相場は後述するように漸落傾向を示し、とくに昭和3年の為替市場は波乱が続いた。そうした為替相場の不安定な動きも当時の貿易を阻害した一要因であった。

図1-1 輸出入額と貿易収支



(注)1. 台湾・朝鮮を含む。

2. △印は輸入額または輸入超過額。

(出所) 前掲『本邦経済統計』昭和5年4月、117ページにより作成。

昭和期に入ったわが国経済は、以上のようにいろいろな困難な問題を抱えていたものの、総体としてみれば、しだいに落ち着きと明るさを取り戻しつつあったように思われる。

(1) 日本銀行調査局「昭和四年上期ニ於ケル事業会社ノ業績」(日本銀行調査局編『日本金融史資料』昭和編第30巻、大蔵省印刷局、昭和46年、所収) 635ページ。

(2) 「昭和三年日本銀行営業報告」(上掲『日本金融史資料』昭和編第5巻、昭和38年、所

取) 492ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。

### (3) 金融恐慌後の公定歩合引下げと金融緩和

本行の公定歩合は、大正8年(1919年)11月から同14年4月まで5年以上の長きにわたり据え置かれた2銭2厘(商業手形割引歩合)をピークにして、その後昭和2年春まで3回にわたり引き下げられてきた。これらの引下げ措置はいうまでもなく当時の景気沈滞と金融緩和を背景とするものであったが、同時にその引下げが、金解禁との関連においてもろもろの受取り方をされたことは既述のとおりである。3回目の昭和2年(1927年)3月の引下げについても、それは物価の上昇を促して金解禁の障害となるという見方があった反面、全く逆に金解禁を促進するものという解釈もあり、いろいろな論議が生じたが、実際にはその直後に金融恐慌が勃発し、差し当たりは恐慌後の後始末が重要な政策課題となった。

既述のように金融恐慌への対処策として大規模な特別融通が実施された結果、著しい金融の緩和が生じたが、本行は同年10月8日、公定歩合の日歩1厘引下げを決定し(商業手形割引歩合1銭6厘→1銭5厘)、10日から実施した。この公定歩合引下げは、いわば市中金利の低下に追随したものであって、積極的な意味を持つものではなかったし、一般の受け止め方もまた、おおむねそのようなものであった。ただ金融界の一部に、この措置が投機熱の助長、物価の騰貴を招くのではないかという声があったことも見逃せない<sup>(1)</sup>。これは過度な金融緩和現象について危惧の念を表明したものとして注目されるが、その後実際に金融の著しい緩和が生じ、本行は市中の過剰資金の吸収に苦慮したことを考えると、単に市中金利の低下に追随して公定歩合を引き下げたことが適切であったかどうか、疑問が抱かれよう。

昭和3年に入って金融緩和がますます進行した(表1-5)のに対して、本行は前述のように所有国債の対市中売却によって、ある程度過剰資金の吸収に努めたが、それは金融緩和の進行を止めるほどのものではなかった。こうした金融緩和現象を本行はどのように見ていたのか。昭和3年の日本銀行営業報告は、当時

表 1-5 昭和元年～4年の金融指標

	単 位	大正15年 6月	昭和2年 6月	昭和3年 6月	昭和4年 6月
日銀一般預金（平均残高）	百万円	53	253	369	339
公定歩合（商業手形割引）	日歩・銭	2.00	1.60	1.50	1.50
市中金利（東京）					
商業手形割引（最高）	日歩・銭	2.40	2.40	1.60	1.90
”（最低）	”	2.05	1.80	1.20	1.35
コール・レート、無条件（最高）	”	2.20	1.40	1.10	1.20
” ”（最低）	”	1.55	1.20	0.50	0.75
預金金利					
当座預金（東京・甲種）	日歩・銭	0.6	0.5	0.4	0.3
定期預金（ ” ）	年・%	6.0	5.5	5.0	4.5
有価証券価格					
国債指数	大正13年 1月=100	101	102	107	105
株式指数	”	119	104	114	104

（出所）前掲『本邦経済統計』昭和5年4月。

の金融の状況について次のように述べている。<sup>(3)</sup>

財界不況の折柄遊資は自然市場に横溢して益々金融の緩慢を致せり、殊に此傾向は日本電力、東京電灯等諸会社の外債資金流入に因り一層助勢せられて金利の低落殆ど底止する所を知らざる状態となり……此間偶々内外金利の開きを利用する資金の海外流出渺からざりしと雖、遊資は多く証券市場に流入し、前年来漸騰せる公社債の価格は之に乗ずる投机思惑も加はり七月に至りて奔騰を告げ、其余波は株式市場に及びて一時活況を呈したり。

同報告は当時の金融緩和の実情を以上のように描写した後「此資金〔引用者注：補償法および台湾融資法による本行貸出〕は経済界に於ける実際の需要に基きて放出せられたるものにあらざるが故に、之が為め変態的金融緩慢の状態を招来し通貨の膨脹を容易ならしむるの虞なしとせず、随て此点に付ては本行は勿論政府に於ても夙に深甚の注意を怠らざりし所にして<sup>(4)</sup>」と述べており、本行が上述のような金融緩和に対してかなり警戒的な見方をしていたことを示している。

当時本行は市中の過剰資金をどのように処置すべきかについて悩んでいた。そのため昭和3年10月の本支店事務協議会において、本店から「市中銀行保有の遊資を減少せしむる適當の方法如何」という諮問が行われた。席上深井副総裁はこ



## 1. 金解禁をめぐる経済情勢

の諮問に関連して、「遊資処分の目的」は「一は金融景気を押へること」「一つは金解禁の暁に金の流出を阻止すべき通貨統制力を回復すること」の二つで、とくに後者を重視していると述べている。<sup>(5)</sup>つまり本行としては金解禁という事態も考慮して、異常な金融緩和を是正しようと考えていたのである。当時本行の実施した過剰資金吸収策は、前述のような所有国債の対市中売却のみであったが、昭和3年秋ごろになると、市中銀行の保有国債残高がかなり高水準に達したこと、国債の市場価格がやや軟化気味になったことなどから、本行の対市中国債売却は必ずしも円滑にはいかなくなっていた（昭和3年9～12月間の売却実績ゼロ）。本支店事務協議会における前記の諮問は、このような状況を背景としたものであったが、この会議においても本行施策の方向を具体的には見いだしえないまま論議を終えたようである。ただ、この会議での論議の中で、過剰資金吸収策として、市中銀行に本行保有外貨公債を売却する案や、本行が利付定期預金を扱う案について言及されていたことは注目されよう。<sup>(6)</sup>

昭和4年に入っても金融緩慢の状況は改まらず、同年2月には昭和2年以来3度目の市中銀行預金金利の引下げが実施された。もっともこの間次第に金解禁論議が高まり、そうした雰囲気の中で、もし金解禁が実施されれば金融逼迫が生じらるだろうという思惑から公社債の市場価格は低下し、国債の借替えも困難という状況になった。そうした情勢の中で、同年7月の浜口内閣の成立により金解禁方針が決定されるのである。

(1) 昭和2年10月9日付『中外商業新報』によれば、この公定歩合引下げについて、井上総裁は次のように語っているが、これは当時における公定歩合政策の考え方を示すものとして興味深い。

中央銀行の金利は、イングランド銀行等の実例に徴するも、引上げる場合は市中を誘導する意味を以て行ふが、引下げる時は反対に市中金利の実勢如何によつてこれに追従すべきもので、今度の利下げも此意味と財界が十分安定したのを見たからに外ならない。

(2) 上掲紙、昭和2年10月9日付。

(3) 前掲「昭和三年日本銀行営業報告」493ページ。

(4) 同上、494ページ。

(5) 日本銀行保有資料『支店長会議書類』（昭和2年～3年）。原文の片仮名は平仮名に改めた。

## 第6章 世界不況下の金解禁

- (6) 同上。なおこの会議で外貨公債売却案を述べたのは調査局調査役岡本兵太郎であった。この提案に対して深井副総裁は金解禁の際に金流出を防ぐために用いるよう本行が保有しているほうがよいのではないかとこれに反対した。また利付定期預金を扱うという案は深井副総裁が個人的意見として述べただけで、この件については話が発展しなかった。

### (4) 大正末年以降の中央・地方財政の動向

大正年代後半における国の財政はおおむね緊縮の方針が採られていた。それは第1次世界大戦によって膨張したわが国経済のぜい肉を切り落とし、金解禁を実施しようという目標があったからである。大正15年(1926年)1月に発足した若槻内閣も同様な方針で昭和2年度(大正16年度)予算の編成に臨んだ。<sup>(1)</sup>しかし実際には義務的経費の増加のほか、新内閣の政策費が加わったため予算の圧縮は困難で、結局内閣が決定した当初予算案の規模は前年度当初予算を9068万円上回る17億3006万円(増加率5.5%)となった。もっとも歳出増加の財源は経常収入の増加に求めることができたので、前年度剰余金の財源繰入れ(国債償還分を除く)と公債収入金ではむしろ前年度に比べて約5000万円の減少となっていた。ところが、昭和元年12月に開会された第52回通常議会に大正15年度および昭和2年度の追加予算(計5331万円)が提出され、その財源の大部分は前年度剰余金で賄われたので、国庫の余裕はかなり減少した(表1-6)。

金融恐慌によって退陣した若槻内閣に代わって、田中内閣が登場した。昭和3年度の予算編成に当たったのはこの田中内閣であったが、当時の国庫の状況は厳しく、三土蔵相は既定経費の節減を含む緊縮予算を作成した。この予算案の規模は17億7418万円(前年度最終予算比1521万円増)であったが、昭和3年1月に議会が解散されたため、この予算案は不成立となった。このため昭和3年度は前年度予算の範囲内で編成された実行予算が生まれ、またその後予算の追加も行われたが、結局同年度の予算規模は17億2106万円と前年度を3791万円下回ることになった。もっとも決算ベースの歳出額は前年度をむしろ上回ったが、これは主として震災関係工事の進捗や山東出兵費の支出によるものであった。

表 1-6 国の財政状況

(単位：百万円)

年 度	一般会計歳入(經常部)			一般会計 歳出決算 (B)	他財源依存 B-A	歳計剰余金
	予 算	決 算 (A)	過不足(△)			
大正9	* 1,013	1,175	162	1,360	185	641
10	1,238	1,284	45	1,490	206	576
11	1,251	1,428	177	1,430	1	658
12	1,253	1,304	51	1,521	217	524
13	* 1,266	1,439	173	1,625	186	502
14	1,300	1,443	144	1,525	82	546
昭和元	1,373	1,452	79	1,579	126	478
2	1,458	1,485	27	1,766	281	297
3	* 1,485	1,505	20	1,815	310	191
4	* 1,505	1,481	△ 24	1,736	256	90
5	* 1,518	1,422	△ 96	1,558	136	39
6	1,397	1,315	△ 82	1,477	162	54

(注) \*は実行予算額。

(出所) 大蔵省昭和財政史編集室編『昭和財政史』第3巻、東洋経済新報社、昭和30年、43ページ、92ページにより作成。

(3)  
昭和4年度の予算においても国の財源難はますます深刻で、大蔵省は各省の要求を大幅にカットした結果、その規模はその後の追加予算を含め、17億7357万円と前年度を若干(5202万円)上回る程度のものにとどまった。しかし昭和4年7月、金解禁の実施を掲げる浜口内閣が発足し、井上準之助が大蔵大臣に就任すると、財政の緊縮は一段と厳しさを加えた。すなわち浜口内閣はまず昭和5年度予算の編成について徹底的な緊縮の方針を採ることにしただけでなく、すでに成立していた昭和4年度予算についても実行予算を作成した。その規模は16億8106万円と、前述の同年度予算に比し、約1億円の減額となった。減額の対象となったのは治水事業、港湾改良など、主として田中前内閣が計画したものであった。

上記のように国の財政についてはおおむね緊縮の方針が維持されていたが、地方財政についてはやや趣を異にしていた。すなわち地方財政の規模は、大正年代から昭和年代にかけて急膨張し、昭和3年度からようやく緊縮の方針が採られた。(4)いま昭和2年度の歳出額(決算ベース)を8年前の大正8年度の歳出額と比べてみると、国の一般会計では1.5倍にとどまっているのに対し、地方財政は実に3倍になっている(表1-7)。このような地方財政の膨張は、第1次世界大戦

表 1-7 地方財政の状況 (決算ベース)  
(単位: 百万円)

年 度	歳 出	前年度比 増 加 率	指 数	歳 入	
				うち 地方債	
大正 9	963	45.3	145.3	1,169	125
10	1,093	13.5	164.9	1,355	148
11	1,309	19.8	197.6	1,591	178
12	1,275	- 2.6	192.4	1,567	204
13	1,328	4.2	200.4	1,639	215
14	1,429	7.6	215.7	1,737	242
昭和元	1,618	13.2	244.2	1,941	377
2	2,001	23.7	302.0	2,284	646
3	1,925	- 3.8	290.5	2,192	453
4	1,738	- 9.7	262.3	1,984	305
5	1,775	2.1	267.9	2,019	479
6	1,646	- 7.3	248.5	1,850	389

(注)1. 水利組合、北海道土功組合の歳入・歳出を含む。  
2. 指数は、大正8年度=100としたもの。  
(出所) 前掲『昭和財政史』第14巻、昭和29年、巻末統計により作成。

地方財政の整理緊縮は次第に大きな問題となってい<sup>(5)</sup>った。昭和3年度以降において地方財政の規模が前年度を下回るようになったのは、そうした事情を反映していた。

以上のように、昭和元年～4年における中央財政は総じてみれば緊縮の方針が採られていたのに対し、昭和元年(大正15年)度、同2年度の地方財政は必ずしもそうではなかった。こうした財政全体の動きが景気動向にどのように影響したかという点について、一橋大学経済研究所推計の国民所得統計によってみると、昭和元年～3年における政府支出(中央・地方を含む)の伸びはかなり高く、この期間においては財政が景気刺激的効果を持っていたと考えられる。この点、昭和4年7月以降のいわゆる「井上財政」と呼ばれる浜口内閣の財政運営の及ぼした影響とは対照的であったといえよう(表1-8および前掲表1-6、表1-7)。

なお当時の財政運営については、以上のほか政府の金融活動を示す預金部資金の動向に注目しなければならない。昭和2年の金融恐慌は預金部に対しても大きな影響を及ぼした。その一つは資金量の増大である。これは前述したように金融

を契機とした産業の高度化、人口の都市集中などに伴う社会的必要経費の増大や、地方分権思想の高まりを反映した地方自治の拡大、といった要因に根ざすものであったが、他方これら歳出増加に即応した歳入増加の措置が進展しなかったため、地方債収入に対する依存が高まり、昭和期に入ったころになると、公債費が歳出増の大きな原因になっていた。しかも当時の景気停滞の中で国民の地方税負担の

(5)

1. 金解禁をめぐる経済情勢

表 1-8 GNPベースの政府支出

(単位：百万円)

年	政府支出			粗国民支出		
	前年比 (%)	うち 経常支出	うち 固定資本 形成		前年比 (%)	
大正 9	2,120	32.8	1,085	1,035	15,896	2.9
10	2,286	7.8	1,120	1,166	14,886	-6.4
11	2,375	3.9	1,198	1,177	15,573	4.6
12	2,248	-5.3	1,164	1,084	14,924	-4.2
13	2,251	0.1	1,187	1,064	15,576	4.4
14	2,192	-2.6	1,073	1,119	16,265	4.4
昭和元	2,296	4.7	1,133	1,163	15,975	-1.8
2	2,605	13.5	1,391	1,214	16,293	2.0
3	2,923	12.2	1,688	1,235	16,506	1.3
4	2,822	-3.5	1,612	1,210	16,286	-1.3
5	2,462	-12.8	1,452	1,010	14,671	-9.9
6	2,587	5.1	1,685	902	13,309	-9.3

(出所) 前掲『国民所得』により作成。

表 1-9 預金部地方資金残高の推移

(単位：百万円)

年度末	預金部資金 運用残高(A)	うち 地方資金 残高(B)	地方資金の 前年度末比 増加率(%)	B/A(%)	地方資金 年度間 融 資 額
2	2,233	718	30.5	32.2	398
3	2,444	940	30.9	38.5	300
4	2,778	1,020	8.5	36.7	188
5	3,102	1,168	14.5	37.7	259
6	3,422	1,376	17.8	40.2	411

(出所) 前掲『昭和財政史』第12巻、昭和37年、42～43ページ、108～109ページ  
により作成。

恐慌の中で預金者の弱小金融機関に対する不信感が高まり、その結果、それら金融機関から預金の一部が郵便貯金へシフトしたためであった。第2は預金部資金の運用の中で、地方資金の比重が一段と高まったことである。これは金融恐慌によって生じた資金偏在を是正し、農村や中小企業、さらには外地（朝鮮・台湾など）の金融逼迫に対処しようとしたものであった。<sup>(6)</sup> この地方資金の融通は、大正15年度には1億円以下であったものが、昭和2～3年度においては3億～4億円の水準となり、その残高が預金部資金運用残高に占める割合も3割そこそこから

4割弱に上昇した(表1-9)。また昭和2~4年度の3年間における地方資金の純増額は4億7047万円となるが、これは同期間(ただし暦年ベース)における12大銀行を除く普通銀行の預金減少額(11.3億円)の約4割に当たるものであり、資金偏在の是正にある程度寄与したものである。

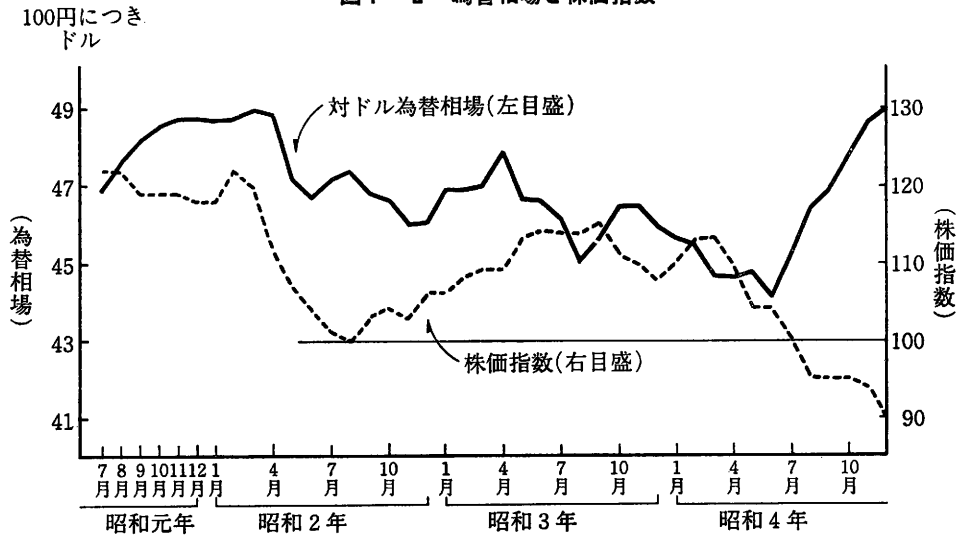
- (1) 大蔵省昭和財政史編集室編『昭和財政史』第3巻、東洋経済新報社、昭和30年、6~10ページ。
- (2) 同上、11~21ページ。
- (3) 同上、17~24ページ。
- (4) 上掲書、第14巻、昭和29年、3~8ページ。
- (5) 同上、115~116ページ。
- (6) 上掲書、第12巻、昭和37年、107~109ページ、135~139ページ。

## (5) 為替相場の推移

為替相場の動きについては前章でもある程度述べてきたが、ここで金解禁までの動きをまとめておくことにしよう。大正年代末期から昭和年代に入ることになると、わが国の金解禁実施の時期も遠くはないとみられていたため、円の為替相場は漸騰し、昭和2年(1927年)3~4月のピーク時における対米ドル相場(横浜正金銀行建値)は100円=49ドルと金平価である100円=49ドル846にほとんど接近していた。同年3月中旬以降の金融恐慌(第1次動揺)に際して株価は暴落したものの、円の対米ドル相場はほとんど軟化を示さなかったが、翌4月中旬台湾銀行休業(第2次動揺)の報が伝わると、さすがに下落しはじめた。さらに5月に入ると、政府は従来の為替政策を変更し、以後為替相場維持政策を採らないことにするとともに、それまで行われていた正貨現送も中止することにしたため、当分金解禁はないという見方が広がり、円相場は急落し、市場は一時混乱状態に陥るといふこともあった<sup>(1)</sup>(図1-2)。

その後7~8月にはわが国の貿易収支の好転などから円相場は強調に転じたが、9月に入るとわが国における金利低下、資金運用難を反映した市中大銀行、信託会社等の外貨公債買入れが目立ち、さらにその後輸出超過幅が急激に縮小し

図1-2 為替相場と株価指数



(注)1. 対ドル為替相場は月中平均。

2. 株価指数は大正13年1月=100。

(出所) 前掲『本邦経済統計』昭和5年4月、58ページ、152ページにより作成。

たことや、上海筋の円売りの動きなども加わって、円相場は再び下落した。昭和3年に入ると市中銀行の外貨公債買入れが再び増加したが、反面、金解禁論の台頭、先安見込みによる綿花買控え、電力外債の成立といった材料によって円は買い進まれ、3月には一時ほぼ1年ぶりに100円=48ドルの相場を回復した。ところが4月に入ると円相場は反落し、続いて第2次山東出兵、済南事件<sup>(2)</sup>の発生があって、日中関係が緊張したため海外市場で円売りを招き、5月にかけて円相場は急落、さらに夏場には対外資本流出、銀塊相場高騰、貿易不振などの諸要因が重なって8月中旬の円相場はついに45ドルを割る状況<sup>(3)</sup>になった(図1-2)。

その後円相場はやや回復の方向にあったが、9~10月には金解禁近しの期待から円相場は急騰、いわゆる「解禁相場」の出現となった。ところがその後金解禁に対する政府の態度が明確にされないことに対する失望感や、わが国為替銀行の在外資金が終始不足気味であったという事情から円相場は軟化し、その勢いは昭和4年に入っても改まらなかった。反面株式市場は金解禁を警戒して下げ相場が続いていたが、ついに5月中旬には半ば恐慌状態を呈するに至った。こうした状況から5月30日、既に述べたように井上準之助、郷誠之助、団琢磨の財界3巨頭

表 1-10 正貨在 high の推移

(単位: 百万円)

昭和 年/月末	総 額	所 有 者 別		所 在 別	
		政府	日本銀行	内 地	海外
元年 9月	1,333	259	1,074	1,143	190
12月	1,357	283	1,074	1,127	230
2年 3月	1,330	256	1,074	1,099	231
6月	1,331	251	1,080	1,087	244
9月	1,286	205	1,081	1,087	199
12月	1,273	192	1,081	1,087	186
3年 3月	1,246	163	1,083	1,087	159
6月	1,261	178	1,083	1,086	175
9月	1,200	115	1,085	1,086	114
12月	1,199	115	1,084	1,085	114
4年 3月	1,178	91	1,087	1,087	91

(出所) 前掲『本邦経済統計』。

と三土蔵相との会談が行われ、その際における三土蔵相の「解禁不能」声明があったことから株式相場は反発し、逆に為替相場は一段と下落した(前掲図1-2)。こうして6月29日には円の相場はついに100円=44ドルを割って43ドル75セントになった。これは大正14年(1925年)<sup>(4)</sup>12月以来の最安値であった。

この間わが国の正貨保有高も

漸減傾向をたどっていたが(表1-10)、前述のように昭和2年5月、政府は為替

表 1-11 外貨債発行の状況

発行年月	発行者(通貨)	発行額	円貨換算	利率	期間
			千円		
昭和元年 7月	東邦電力(米貨)	10,000千ドル	20,060	6.0	3年
10月	東京市(英貨)	6,000千ポンド	58,578	5.5	35年
12月	横浜市(米貨)	19,740千ドル	39,598	6.0	〃
昭和元年計			118,236		
昭和2年 4月	東京市(米貨)	20,640千ドル	41,404	5.5	34年
12月	信越電力(〃)	7,650千ドル	15,346	6.5	25年
昭和2年計			56,750		
昭和3年 1月	日本電力(米貨)	9,000千ドル	18,054	6.5	25年
6月	東京電灯(〃)	70,000千ドル	140,420	6.0	〃
〃	〃(英貨)	4,500千ポンド	43,934	6.0	〃
11月	東洋拓殖(米貨)	19,900千ドル	39,919	5.5	30年
昭和3年計			242,327		
昭和4年 7月	東邦電力(米貨)	11,450千ドル	22,969	6.0	3年
合 計			440,282		
うち電力業			260,783		

(注) 円貨換算は平価(1ドル=2円6厘、1ポンド=9円76銭3厘)。

(出所) 日本興業銀行外事部『日本外債小史』昭和23年、68~90ページおよび野村証券株式会社引受部『公社債年鑑』(昭和4年版)同社、昭和4年、により作成。



## 1. 金解禁をめぐる経済情勢

政策を変更して正貨現送を中止したので、とくに在外正貨の減少が著しく、昭和2年4月末に2億6400万円あった在外正貨は、同年9月末には1億9900万円と2億円を割るに至った。このような状況から政府は在外正貨補充策として民間外債の発行を奨励したが、当時わが国では金融が著しく緩和していたのに対し、海外ではアメリカの金融がむしろ逼迫していたという事情もあり、外債発行は必ずしも多くなかった。もっとも昭和3年には日本電力、東京電灯、東洋拓殖の外債、総額（円貨換算）2億4233万円の募集が成功した（表1-11）が、このうち約1億円相当分は旧債借換えのための発行であり、結局政府が在外正貨補充のために買い上げた外貨は7400万円弱相当分にすぎなかった。こうして在外正貨はその後も減少を続け、昭和4年2月末にはついに1億円台割れとなった。これは明治38年（1905年）以来最低の水準<sup>(5)</sup>で当時における政府の1年間の海外諸払に相当する程度の金額にすぎず、わが国の在外正貨の補充問題は深刻な状況になっていた。政府はこうした状況が内外に与える影響を考慮して、同年4月以降、正貨在<sup>(6)</sup>高の計数発表を中止した。

以上のように、昭和4年に入ったわが国は、為替相場下落、正貨の減少に悩まされており、さらに外債の借換問題なども目前に控え、対外的側面において何らかの措置を採らざるをえない状況に追い込まれていた。

- (1) 日本銀行調査局「関東震災ヨリ昭和二年金融恐慌ニ至ル我財界」（前掲『日本金融史資料』昭和編第24巻、昭和44年、所収）164ページ。
- (2) 昭和3年の第2次山東出兵に関連して中国・済南で発生した日中間の武力衝突事件。
- (3) 横浜正金銀行調査課「最近十年間に於ける我国の対外為替」（前掲『日本金融史資料』昭和編第22巻、昭和43年、所収）127ページ。
- (4) 同上、128ページ。
- (5) 大蔵省理財局『昭和四年調金融事項参考書』川口印刷所出版部、昭和4年、51ページ。
- (6) 前掲『昭和財政史』第13巻、昭和38年、69ページ。