

3. 金解禁下における金融経済情勢

(1) 金解禁下の正貨事情

金解禁実施後の正貨流出

昭和5年(1930年)1月11日、金解禁実施当日における本行本店窓口は、早朝から金兌換を求める人がつめかけ、かなりの混雑を呈したようである。その日は土曜日であったので、兌換請求の受付は午前中で締め切ったが、本店窓口で受け付けた人員は2000人を越え、その引換えが終了したのは午後3時ごろであったといわれている⁽¹⁾。しかしそうした混雑も当日のみの現象にとどまった。もっとも1月中の本店窓口における小口の兌換件数は約1万9000件、1営業日当たり平均で1000件を越えているから、かなり多かったといえる。しかしその兌換金額は1件当たり平均85円、1月中の兌換総額も160万円にすぎない。さらにこのような兌換請求の件数および金額は月を追って急激に減少した(表3-1)。

しかし大口の兌換請求は意外に多かった。1月中の兌換請求は4460万円で、そ

表3-1 金解禁後における小口兌換の状況(本店)

(単位:金額は円)

昭和5年	口数	兌換額	1口平均 兌換額	1口5円兌換額		1口最高 兌換額
				口数	金額	
1月	18,895	1,607,460	85	1,172	5,860	10,000
2月	5,837	401,430	69	426	2,230	5,000
3月	3,602	240,975	67	279	1,395	8,000
4月	2,164	132,410	61	179	895	10,000
5月	1,316	81,050	62	143	715	1,000
6月	846	66,725	79	115	575	3,000
7月	811	59,700	74	165	825	7,000
8月	594	47,490	80	113	565	10,000
9月	566	53,085	94	108	540	5,000
10月	587	42,630	73	135	675	5,000

(出所) 日本銀行『日本銀行制度改善ニ関スル諸調査書類』第一巻、其一之二、昭和5年。

3. 金解禁下における金融経済情勢

表3-2 昭和5年中の大口兌換状況

(単位：千円)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	8月	9月	計
ニューヨーク・ナショナル・シティ銀行	34,800	27,000	3,000	9,000	15,000	2,500	9,200		100,500
蘭印商業銀行	2,700	5,500	3,900	2,700	4,600		3,400	3,700	26,500
香港上海銀行	2,500	7,900	4,000	7,600			2,000		24,000
和蘭銀行	600	3,200	4,700	1,000		500	5,250		15,250
チャータード銀行		1,500	1,500	1,000	1,000	1,000			6,000
外国銀行計	40,600	45,100	17,100	21,300	20,600	4,000	19,850	3,700	172,250
三井銀行	4,000	18,000	10,000						32,000
住友銀行		15,000	10,000						25,000
三菱銀行		5,000	10,000						15,000
三井信託会社		2,000	2,000						4,000
本邦銀行計	4,000	40,000	32,000						76,000
合計	44,600	85,100	49,100	21,300	20,600	4,000	19,850	3,700	248,250

(注) 7月および10～12月は大口兌換なし。したがって「計」は年間合計である。

(出所) 日本銀行保有資料『金輸出解禁に関する計表及び雑書』。

の大部分は外国銀行からのものであったが、2月に入ると、本邦市中銀行もこれに加わり、その結果1～3月間における大口兌換の累計は実に1億7880万円に達した(表3-2)。これは当時の本行および横浜正金銀行の為替売却態度によるものであった。金解禁が実施されると、在日外国銀行および本邦市中銀行からは本行に対し在外正貨を売却して欲しいという希望が寄せられたが、前述のように政府・本行保有の在外正貨は決して十分でなかったため、本行は極力、そうした要求を抑える方針を採った。すなわち当時正貨現送点対米ドル相場49ドル $\frac{3}{8}$ ないし49ドル $\frac{1}{2}$ であるのに対し、本行や横浜正金銀行はこれを下回る相場でなければ売り応じようとしなかった。このため円の相場は49ドルを割ろうとする情勢になった⁽²⁾。その結果外国銀行や本邦市中銀行は、金現送を行うことにし、前述のように金解禁直後から大口の兌換請求が生じたのである。

このような事態に対して、当時の本行副総裁、深井英五は大きなショックを受

けたとして、その著書『回顧七十年』のなかで次のように述べている。すなわち、当時内外の銀行のなかで在外正貨の大口売却を受けようとするものが多かったが、意外であったのは、その理由が今後の輸入決済のためではなく、既往の海外からの借入金返済のためであったことである。それまで数か月の間、これらの銀行は市場で外貨を売却しながら、同時に海外から借入れを行っていたわけで、この間における為替相場の円高化を利用して利益をあげようとしていたといえる⁽³⁾。しかし昭和4年7月の浜口内閣成立以来、わが国の金解禁に近いことは、一般にもほとんど確信されていたから、円高見込みによる投機的な外貨流入が生じるのは当然のことであった⁽⁴⁾。このような深井の叙述は、投機的な外貨流入の実態についての政府や本行の見方が甘かったことを示しているといえよう。

こうして早くも1月20日(税関ベース)に、神戸からサンフランシスコへ金現送が行われた。それはニューヨーク・ナショナル・シティ銀行分1150万円、蘭印商業銀行(Nederlandsch-Indische Handelsbank)分80万円、和蘭銀行(Nederlandsche Handel-Maatschappij)分20万円、合計1250万円である。このような外国銀行による金現送は、連日400万~500万円程度の規模でその後しばらく

表3-3 金解禁中の金流出入

(単位:千円)

	昭和5年中			昭和6年中		
	流入	流出	流出(△)入超	流入	流出	流出(△)入超
1月	2	44,802	△ 44,800	1,114	1,504	△ 390
2月	105	85,100	△ 84,995	1,032	1,200	△ 168
3月	0	46,101	△ 46,101	950	5,250	△ 4,300
4月	901	24,300	△ 23,399	773	3,100	△ 2,327
5月	695	20,600	△ 19,905	517	800	△ 283
6月	519	4,000	△ 3,481	1,204	2,500	△ 1,296
7月	2,842	0	2,842	1,322	30,892	△ 29,570
8月	878	19,850	△ 18,972	1,464	20,061	△ 18,595
9月	367	8,715	△ 8,348	236	0	236
10月	666	40,123	△ 39,457	281	135,404	△ 135,123
11月	957	15,046	△ 14,089	315	146,636	△ 146,321
12月	1,121	0	1,121	0	52,500	△ 52,500
計	9,055	308,639	△ 299,584	9,210	399,850	△ 390,640

(注) 税関ベースによる。

(出所) 前掲『金輸出解禁に関する計表及び雑書』。

3. 金解禁下における金融経済情勢

く続いた。他方本邦市中銀行は金解禁政策に対するモラル・サポート（前述、昭和4年11月21日の有力銀行団の声明）の見地から、当初金現送を避けようとしたようであるが、以上のような外国銀行の動きに刺激されて金現送を希望するようになり、本行としても、ある程度弾力的にこれを容認せざるをえなくなった。まず1月30日に三井銀行が400万円の金現送を行ったのを最初のケースとして、その後2、3月中に本邦銀行の金現送は急増した。この間中国大陸から若干の金輸入があったが、結局1月～3月中にわが国からの金流出（ネット）は合計約1億7600万円に達した（表3-3）。

もっとも横浜正金銀行の場合は、以上のような昭和5年前半の時期にも金現送を行っていない。これは当時、政府が同行の金現送を好ましくないとしていたためである。ただ既述のように同行の海外における資金繰りは金解禁実施前からかなり苦しくなっており、またこれが同行の為替調節力を著しく弱める結果をもたらしていた。したがって本行は横浜正金銀行に対して金現送を認めるべきであると政府に進言したが、政府はこれを受け入れなかつた。⁽⁵⁾そこで本行は、第二回四分利付英貨公債（額面295万8820ポンド）を政府（預金部）に売却し、それによって取得した外貨（在外正貨）の大部分を1月中に次のように3回に分けて横浜正金銀行に売却した⁽⁶⁾（総額は2868万円）。

売却日	売却外貨	売却代金
昭和5年1月11日	7,500千ドル	15,267,175. <u>57</u> 円
” 15日	{ 1,500千ドル 200千ポンド	{ 3,037,974. <u>68</u> 1,974,293. <u>05</u>
” 22日	{ 100千ドル 830千ポンド	{ 202,531. <u>64</u> 8,193,316. <u>19</u>
合計	{ 9,100千ドル 1,030千ポンド	28,675,291. <u>13</u>

しかし横浜正金銀行の為替ポジションはその後も悪化を続けた。すなわち為替売持ちは1月17日に2億円を突破し、さらにその後も増加を続けて2月27日には

表3-4 横浜正金銀行の為替・買為替および持高
(単位:千円)

昭和5年	売為替	買為替	月央・月末の持高 (△は売持ち)
1月11日～15日	26,290	36,370	△ 186,970
16日～末日	52,032	37,301	△ 201,700
2月1日～15日	20,950	3,670	△ 218,980
16日～末日	16,600	4,420	△ 231,160
3月1日～15日	6,990	14,280	△ 223,870
16日～末日	9,030	13,080	△ 219,820
4月1日～15日	14,680	18,190	△ 216,310
16日～末日	16,330	16,880	△ 215,760
5月1日～15日	9,110	42,420	△ 182,450
16日～末日	8,960	33,440	△ 157,970
6月1日～15日	14,700	40,110	△ 132,560
16日～末日	14,570	92,030	△ 55,100

(出所) 日本銀行保有資料『金輸出解禁前後=関スル手記(一)』。

2億3186万円の売持高を記録した。もっとも同行の為替売持高はこれをピークにその後ようやく減少傾向に転じたが、それでも3、4月中はなお2億円台の高水準が続いていた(表3-4)。一方本行の為替(在外正貨)売却は前記横浜正金銀行分を含め、1月中6264万円の多額に上った。さらに2、3月にも横浜正金銀行を除く本邦銀行に

対し、本行の為替売却が行われたので、結局1月～3月中における本行の為替売却は合計7266万円に達している(表3-5)。なおこの為替売却に際し、本行は、外国銀行への売却については横浜正金銀行を経由したが、本邦銀行への売却については本行から直接これを行っている。

以上のような本行の大口兌換や為替(在外正貨)売却の結果、横浜正金銀行を

表3-5 政府・本行の為替(在外正貨)売却(昭和5年中)

(単位:千円)

資金別 売却先	本行資金				政府資金			合計
	横浜正金銀行	その他本邦銀行	外国銀行	計	横浜正金銀行	外国銀行	計	
1月	28,675	26,327	7,634	62,637	0	0	0	62,637
2月	0	8,417	0	8,417	0	0	0	8,417
3月	0	1,604	0	1,604	0	0	0	1,604
4月	0	0	0	0	0	0	0	0
5月	15,753	0	0	15,753	0	0	0	15,753
6月	0	0	0	0	36,775	0	36,775	36,775
7月	0	0	28,375	28,375	2,958	*12,630	15,589	43,964
8月	0	0	0	0	*6,168	*1,966	8,135	8,135
計	44,428	36,348	36,009	116,786	45,901	14,597	60,499	177,285

- (注)1. その他本邦銀行の1月のうち2,961千円は買戻し条件付。
 2. *印は買戻し条件付。なお8月の対横浜正金銀行売却は市場統制売り決済資金。
 3. 9月以降は為替売却なし。

(出所) 前掲『金輸出解禁に関する計表及び雑書』。

3. 金解禁下における金融経済情勢

除く本邦銀行および外国銀行については、その海外資金をかなり充実することができたが、他方横浜正金銀行のみは前述のように依然として苦しい資金繰りを続けていた。このため為替市場における横浜正金銀行の力は著しく低下した。しかも前述のような金現送を行った銀行は、そのマージンを大きくするため、為替相場の引下げを図ったこともあって、1月～3月中旬の為替市況は100円につきおおむね49ドル $\frac{1}{16}$ ないし49ドル $\frac{1}{4}$ と軟弱な相場を示した（横浜正金銀行建値は49ドル $\frac{3}{8}$ ）。このような状況から、3月以降も外国銀行による大口兌換はなお高水準が続き、また5月には横浜正金銀行に対する本行の為替売却も行われた（表3-5）。

このように年初来本行が多額に上る大口兌換や為替（在外正貨）売却を余儀なくされたのは、貿易収支の赤字決済ならびに金解禁見越しで海外から流入ないし取り入れていた資金の還流によるほか、新たに国内の遊資が外貨債の買入れなどを通じ海外に流出したためでもあったが、イギリス・アメリカ両国金利の急速な低下に伴い国内遊資の海外放出が一時鈍化したことや、生糸輸出為替の出回りと

表3-6 内外正貨の推移

（単位：千円）

	昭和5年 1月10日	昭和5年 2月13日	昭和5年 6月30日	昭和5年 12月31日	昭和6年 1月30日
在 内 正 貨	1,089,274	1,006,905	871,393	826,019	831,698
日本銀行	1,073,336	1,006,905	871,393	826,019	831,698
政 府	15,939	—	—	—	—
在 外 正 貨	255,094	171,931	205,110	133,660	138,780
日本銀行	50,245	15,574	35,868	11,266	11,275
政 府	204,849	156,357	169,241	122,395	127,505
計	1,344,368	1,178,836	1,076,503	959,679	970,478
（以上のほか）					
日本銀行保有 アメリカ財務省証券	20,529	80	987	—	—
（備考）					
在外本邦外貨公債	210,239	210,265	176,180	177,125	177,433
日本銀行	69,933	39,990	3,256	3,224	3,260
政 府	140,306	170,275	172,924	173,901	174,173

（出所）前掲『金輸出解禁に関する計表及び雑書』。

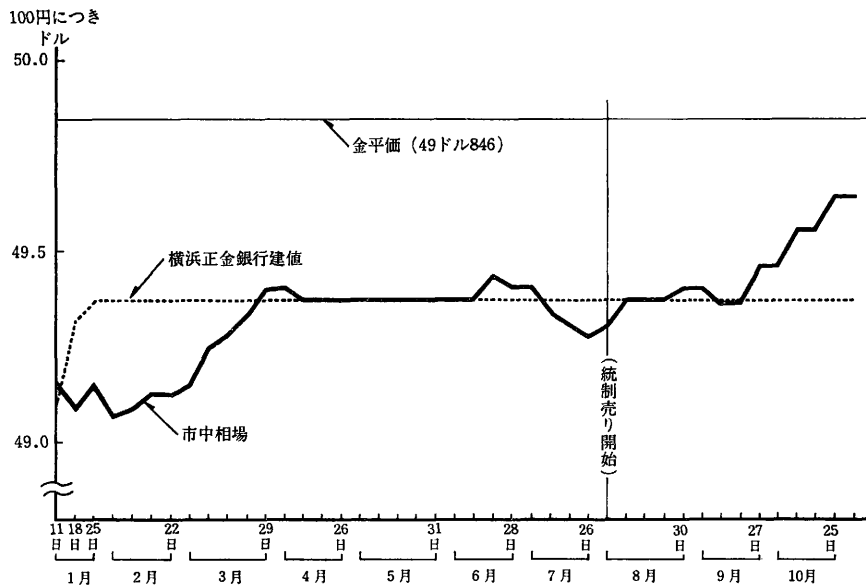
いった事情もあり、4月以降は為替相場も回復して金現送点の範囲内に定着し、正貨流出も6月12日以降ストップした。⁽⁷⁾

以上の結果、金解禁実施以降6月末まで、内外正貨の減少は合計で2億6787万円に達した。このうち在內正貨の減少は2億2000万円弱、在外正貨の減少は5000万円弱であった。もっとも、在外正貨減少のうち約2000万円は昭和4年12月に政府が横浜正金銀行へ預入した分を同行への売却に切り替えたものであるが、反面上記計数のほか、政府・本行保有の本邦外貨公債や米国財務省証券が5360万円減少しているから、この6か月間の正貨の減少は実質的には約3億円ということになる(表3-6)。

為替統制売りと金現送

金解禁実施以後弱含みに推移していた円相場は、前述のように春以降回復したが、6月下旬から7月にかけて一部の新聞雑誌や実業家により、金輸出再禁止論

図3-1 金解禁後における対米ドル市中相場の推移
(昭和5年1月~10月)



(注) 市中相場は土曜で終わる1週間。相場に幅がついている場合は上下の単純平均をとった。
(出所) 『東洋経済新報』第1389号(昭和5年3月8日)~第1424号(同年11月8日)。

3. 金解禁下における金融経済情勢

や平価切下げ論が主張されたことから再び為替相場は反落し、正貨流出の気配がうかがわれた(図3-1)。当時は季節的に輸出の最盛期に当たっていたから、本行はそこで在正貨が流出することは、心理的影響からみて好ましくないと考え、とりあえず兌換請求者に対し在正貨を売却して在正貨の流出を防止することにし、7月央まで約1600万円の在正貨を売却した。さらに本行はその後も政府と協議のうえ、5月に発行された後述の五分半利付英貨公債・五分半利付米貨公債発行手取金の一部を横浜正金銀行に売却(買戻し条件付)することにするとともに、

本行保有の在正貨も必要に応じて同行に売却し、同行は自己営業としてこれを正貨の兌換・輸出を希望する先に対して売却した(表3-7)。こうして一応正貨現送を阻止することができ(8)た。

この横浜正金銀行の為替売却は、正貨現送点見当で行われたが、その売却先は4行の外国銀行に限られたので、これらの外国銀行はその独占的地位を利用

して、その外貨をマージンを得て他に転売した。そのため横浜正金銀行の為替売却にもかかわらず、依然として軟弱な相場が続いた。そこで本行はこのように事態が円の信用に対する疑惑を生むことになりかねないことを懸念し、ここに横浜正金銀行に対し、いわゆる為替統制売りを実施させることにした。

すなわち、本行土方総裁は7月31日付をもって井上大蔵大臣に対し、概要次のような為替統制売りに関する覚書を提出した。(9)

イ、これまでのように横浜正金銀行が外国銀行に外貨を売却するという方法を続

表3-7 昭和5年7月中における
在正貨の対外国銀行売却

7月	ニューヨーク・ ナショナル・シ ティ銀行	蘭印商 業 銀 行	和蘭銀行	香港上海 銀 行
	千ドル	千ドル	千ドル	千ポンド
10日		300		
11日		200		
12日		400		
15日	4,500		500	
16日	1,000			100
21日		1,000		150
22日				100
23日	500			
24日	1,000			200
25日	500			
26日	* 1,100	* 500		200
28日	* 1,500			
29日			* 650	100
31日	* 500	* 2,000		
計	10,600	4,400	1,150	850

(注) *印は政府資金、他は本行資金。

(出所) 前掲『金輸出解禁に関する計表及び雑書』。

けることは、同行の能力にも限度があって難しいだけでなく、むしろ為替相場の軟弱を助長する傾向さえあり、これを放置すれば、円の信用を損ない、資金の海外逃避を誘発する危険がある。したがってこうした事態を是正する対策を急がなければならない。

ロ、この対策としては横浜正金銀行が「適当なる為替相場を堅く維持し」、「一般市場に向つて直物たると先物たるとを問はず為替を売却する」ことが必要である。

ハ、横浜正金銀行が前項の措置を行うための外貨調達については「外国に於て一時借入金を為すことはある程度できるが、これを実行するためには、「其の後に備として何時にても正貨を現送し得ること」になっていなければならない。したがってむしろ現在の段階で横浜正金銀行に正貨の現送を承認し、同行にできるだけ借入金をさせた方がよい。

ニ、前項の措置は、しょせんは外国銀行によって行われる正貨現送を横浜正金銀行に移すにすぎない。その結果円に対する疑心を除くことによって資本の対外流出を抑えることができれば、かえって正貨現送の必要は減少することになるう。

以上の覚書は大蔵大臣によって直ちに承認され、横浜正金銀行は同日午後から、この為替統制売りを開始した。さらに翌8月1日、井上大蔵大臣、土方本行総裁、深井同副総裁、児玉横浜正金銀行頭取、大久保同行取締役がこの件について協議したが、ここで注目されるのは、この統制売りの実施に伴う正貨現送をめぐって蔵相、本行、横浜正金銀行の意見にややニュアンスの差があったことであった。すなわち井上蔵相は、輸出超過期で、また外国銀行が正貨現送をしていない時に横浜正金銀行が現送を開始すれば、在外正貨消尽の結果であるとみられ、一般財界に重大な影響を及ぼすということを力説し、横浜正金銀行に対し為替売却を控えめにすること、正貨現送の時期をできるだけ先に延ばすことを希望した。他方横浜正金銀行は、なるべく資金の節約には努めるとしても、相場を維持し、円の信用を確実なものにするためには、「確信ある態度を以て」売り向かわなければならない、したがって必要な場合に正貨の現送ができないというのは困

3. 金解禁下における金融経済情勢

ると主張した。これに対し本行は、横浜正金銀行の正貨現送の時期が財界に及ぼす影響を慎重に考慮することは当然であるが、為替相場の維持、円の信用の確立は目下の急務であり、また横浜正金銀行の外貨売却を途中で中止するようなことがあつては、その悪影響はすこぶる大きいと中央銀行の立場を明らかにしている⁽¹⁰⁾。

このように、当事者間にやや意見の食い違いはあつたが、前述のように横浜正金銀行は7月31日午後から、同行建値（100円につき49ドル $\frac{3}{8}$ ）で、無制限に為替を売り応じることにした。昭和5

表3-8 昭和5年～6年中における金現送
(単位：千円)

	昭和5年		昭和6年	
	本邦銀行	外国銀行	本邦銀行	外国銀行
1月	4,203	40,600		1,505
2月	40,000	45,100		1,200
3月	32,001	14,100		5,250
4月		24,300		3,100
5月		20,600		800
6月		4,000		2,500
7月			30,090	800
8月		19,850	20,060	
9月	5,015	3,700		
10月	40,124		135,393	
11月	15,046		146,637	
12月			52,500	
計	136,390	172,250	384,680	15,155

年8月2日付の『東京日日新聞』はこれについて「前日の正金売出動はいたく内外の市場に響き円に対する人気の一変を見るに至つた」とし、「この際正金の出動は外銀の策動を封ずると共に為替相場を正調に導くものとして少からず期待される」と報じている。ところが奇妙なことに7月中に1件もなかった外国銀行の金現送が8月に入り再び活発化した（表3-8）。円安の状態にあつた7月中に、金の大口兌換・輸出が全く行われず、逆に横浜正金銀行の為替統制売り開始によって円安が修正されると、金現送が再開されたというのは不自然な現象である。

(注)1. 昭和5年9月以降の本邦銀行による現送はすべて横浜正金銀行によるもの。
2. 昭和6年12月の計数中金輸出再禁止前の現送2250万円。
(出所) 前掲『金輸出解禁に関する計表及び雑書』。

推測するに、7月ごろ、本行は窓口の運用として、金の大口兌換請求を事実上抑えていたのではなかろうか。実は8月4日付で神戸所在の和蘭銀行から本行総裁あてに、本行の金現送に対する方針を明示してほしいという、次のような書面⁽¹¹⁾が届けられている。

The President,

Kobe, 4th August, 1930.

The Bank of Japan,
Tokyo.

Sir,

As you may be aware I am correspondent for several of the leading New York and London Banks. During the recent drop in the Yen rates, I have been approached repeatedly by some of these Banks to ship gold for their account. Several applications I have refused, taking it that the Government and the Bank of Japan do not like the gold to flow out of the country. These refusals however must undoubtedly have shaken the confidence in the Yen abroad.

It is my opinion that if these New York and London Banks know that they can get gold at any time through the medium of their correspondents in Japan, this will help to steady the Yen and a drop as we have witnessed lately is not likely to occur.

As I am desirous to cooperate with your institution and the Government as much as possible, I shall be greatly obliged if you will let me know your views in the matter of applications for shipment of gold for account of Banks abroad.

I have the honour to be Sir,

Your obedient servant
Netherlands Trading Society,
/signed/
Agent.

これに対し本行からは8月7日付、総裁名で次のような回答が出されている。⁽¹²⁾

拝復 本月四日付御書面拝見致候。御申越の兌換の件、本行に於ては常に遅滞無く其の請求に応じ居り、本年一月金輸出解禁以来金現送希望者に対し何等の不便を与へること無之、兌換及正貨現送に対する本行の態度は頗る明白のことにて今更特に言明する迄も無之儀と存候。此段及御回答候也。

金解禁を実施している以上、総裁名で回答するとすれば、これ以外の回答はありえないが、この内容は、当時における本行の建前を強調したという面が強かったように思われる。もっともこのような外国銀行の動きが原因か、それとも他の理由があったのかは分からないが、8月4日（前述和蘭銀行書面の日付と一致）から外国銀行の金現送が再開されているところからみると、この回答が出された時点では、金現送に対する本行窓口の方針はすでに変更されていたと考えられる。7月末に開始された横浜正金銀行の為替統制売りとの関係から考えると、一般の為替銀行にとっては当時はもはや金現送の必要がなくなっていたとも考えられるが、しかしその反面、横浜正金銀行では在外資金が乏しく、大口の為替需要に十分応ずるための金現送が必要になっていた。⁽¹³⁾ 以上のような為替統制売りと金

現送はやがて功を奏し、8月の円相場は回復した。

ところが9月に入って再び円に対する不安が生じた。当時、4月22日に調印されたロンドン海軍軍縮条約の批准をめぐる政府・海軍・枢密院が対立し、政局不安を生じたことによるものであったが、このため横浜正金銀行による為替統制売りの金額は急増した(表3-9)。しかし他方外国銀行はしだいに円資金が枯渇するに至ったこともあって、9月下旬になると為替の売りに出たため、相場も急反発を示すようになった。さらに10月2日にロンドン海軍軍縮条約が批准され、政局も安定すると、為替相場はますます上昇し、10月中の市中相場は100円につき49ドル $\frac{3}{4}$ ~49ドル $\frac{13}{16}$ と横浜正金銀行の建値はもちろん、金現送点をも上回ることになった(前掲図3-1)。この結果、外国銀行による金現送も9月10日の蘭印商業銀行による200万円のあとはしばらく中断のかたちとなった。なお、8月以降9月10日までに外国銀行によって行われた金現送の総額は2355万円であった。これを銀行別にみると次のとおりで、その過半はオランダ系銀行によるものであった。⁽¹⁴⁾

ニューヨーク・ナショナル・シティ銀行	920万円
蘭印商業銀行	710万円
和蘭銀行	525万円
香港上海銀行	200万円

外国銀行による金現送は、その後昭和6年に入って再開され、同年7月2日までに、その額は1500万円強に達したが、これらも、そのほとんどが前記オランダ系銀行2行によるものであった。このようにオランダ系銀行の金現送が多かったのには、次のような事情があったといわれている。⁽¹⁵⁾

イ、これら2行はわが国がドイツ・オランダから輸入する硫安関係の為替を取り扱っていたが、その代金をわが国内で有利に運用する道がないため、これを本国に送金し、横浜正金銀行建値と正貨現送の間の僅少の利鞘を獲得しようとした。

ロ、これら2行に対するオランダ系保険会社の保険料が若干割安であったため、他の銀行に比し現送による利益が比較的大きかった。

表3-9 為替統制売りの月別推移

期 間		外 貨 額		邦 貨 換 算
		米 貨	英 貨	
昭和 5年	7.31~8.31	ドル 19,520,000	ポンド 162,000	円 40,660,000
	9 月 中	50,063,500	799,000	108,117,000
	10 "	300,000	100,000	1,600,000
	11 "	—	—	—
	12 "	100,000	—	200,000
	計	69,983,500	1,061,000	150,577,000
6年	1 月 中	2,825,000	5,000	5,700,000
	2 "	150,000	40,000	700,000
	3 "	29,880,000	135,000	61,110,000
	4 "	12,125,000	355,000	27,800,000
	5 "	1,040,000	895,000	11,030,000
	6 "	9,946,000	1,630,500	36,197,000
	7 "	41,158,000	20,000	82,516,000
	8 "	14,525,000	60,000	29,650,000
	9 "	125,612,200	—	251,224,400
	10 "	48,955,500	—	97,911,000
	11 "	△ 50,000	—	△ 100,000
	12 "	△ 380,000	—	△ 760,000
	計	285,786,700	3,140,500	602,978,400
合 計	355,770,200	4,201,500	753,555,400	

(注)1. △印は買戻しを示す。

2. 1ドル=2円、1ポンド=10円として換算。

(出所) 日本銀行保有資料『統制売りの計数について』。

外国銀行による金現送は、昭和5年9月中旬以降、一時中断となったが、逆に横浜正金銀行は、為替統制売りの決済のためや、輸入為替需要に応ずるため、金現送を行う必要に迫られてきた。これまで横浜正金銀行は極力、金現送を避ける方針を採ってきたが、ついに解禁実施以来初めて金現送を実行することになったのである。この方針は9月21日の新聞によって報じられたが、この件に関し9月23日着のニューヨーク代理店監督役からの電信は、現地の反響を次のように伝えている。⁽¹⁷⁾

今朝各新聞は横浜正金銀行の金現送に関する記事を掲げ其金額約二五、〇〇〇、〇〇〇弗に達すべしと為せるがウォールストリート・ジャーナル紙は附記して曰く、日本

3. 金解禁下における金融経済情勢

は已に約一一七、〇〇〇、〇〇〇弗に及ぶ多額の金を失ひ而も之を補ふ程度の流入なかりしに拘らず日本銀行が今回の金積出を許容せる事実は好感を醸成しつつあり而して最近当地市場に於ては日本の金自由流出入に対し何等か支障発生危険を云為するものなきにあらざりしが今回の現送は金本位の自然的運行を確保せんとする日本の態度に対する疑雲を一掃する所あるべしと、因に円為替は昨日午後以来四九 一/二を唱ふ

しかし同時に当時の新聞報道によれば、横浜正金銀行以外の本邦為替銀行は、横浜正金銀行にのみ金現送を認めるのはおかしいと反発し、「正金の現送によつて民間銀行のモラル・サポートはもはやその必要を見なくなつたのは明だ⁽¹⁸⁾」とした。当時の正貨事情や為替相場の動向からすれば、本行が横浜正金銀行に対し金現送を認めたのはやむをえなかつたと考えられるが、外国銀行を含め市中銀行側が本行の取扱いに不満を抱いたことも否定できないところであった。

横浜正金銀行による第1回金現送は9月26日に行われた。さらに10月に入って7回、11月に2回の金現送が行われ、結局昭和5年中における同行の金現送額は合計約6000万円となった。ただ昭和5年7月末以降同年末までに至る横浜正金銀行の為替統制売りの金額は約1億5000万円に達していたから、これに比較すれば、同行の金現送はかなり少なめに済んだともいえよう。こうして昭和5年1月10日現在13億円を超えていた正貨残高は、同年末には10億円を割っていた（前掲表3-6）。さらにこの表面計数につき前述の横浜正金銀行に対する政府預入正貨の決済や政府・本行保有有価証券の減少を調整すると、金解禁後昭和5年末に至るわが国の正貨流出額は4億円を超えることになる。

昭和6年に入って同年上期中は正貨流出も比較的少なく、格別の波乱もなく推移することができた。ただこの間為替相場はやや軟調を呈していた。これには前年秋以降、後述のように金融面からの不況対策が講じられた結果、都市大銀行筋にいっそう余裕資金が生じたが、異常な金融緩慢のもと本邦外貨債の利回りが内国債に比べてかなり有利となったため、本邦外貨債等への投資が相当増加したと⁽¹⁹⁾いった事情が響いていたとみられる。そこで横浜正金銀行は、こうした情勢に対処して引き続き49ドル $\frac{3}{8}$ の建値で統制売りを実施し、その額は上期中、約1億

5000万円に達した。もっともこの間わが国の貿易収支（当時の貨物輸出入統計）はかなり改善され、1月～6月間の赤字は1億4600万円弱と前年同期（2億8600万円）に比し半減した。このため下期には金現送の必要はないかと思われていたが、7月、8月両月の横浜正金銀行の統制売りは1億1000万円を超え、同行は7月25日から8月11日までの間に4回にわたり、計約5000万円の金現送を実施した。これは当時一般にやや意外の感を与えたが、その背景には次のような事情があったといわれている。⁽²⁰⁾

イ、7月ごろから欧州経済の不安感が高まったため、外銀筋が資金を本国へ引き揚げたこと。

ロ、余資を抱えていた銀行、信託会社、保険会社が高利回りの外貨証券を買い入れたこと。

ハ、7月23日、イングランド銀行の公定歩合引上げ（ $2\frac{1}{2}\rightarrow 3\frac{1}{2}\%$ ）があり、イギリスの金利水準が上昇したため、大銀行の余資がイギリスに送られたこと。

ニ、政府の対外支払いのための為替需要があったこと。

このような横浜正金銀行の金現送も、8月上旬をもって一段落した。ところが後述のように9月に入って満州事変勃発とイギリスの金本位制停止があり、これによってわが国の為替市場は大きく動揺することになった。

(1) 昭和5年1月12日付『中外商業新報』および同日付『東京日日新聞』。

(2) 日本銀行「金解禁後に於ける本行の諸施策——内外正貨の処理を中心として——」（日本銀行調査局編『日本金融史資料』昭和編第20巻、大蔵省印刷局、昭和43年、所収）155ページ。

(3) 深井英五『回顧七十年』岩波書店、昭和16年、244～245ページ。

(4) 参考までに山沢逸平・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、235～237ページ）によって当時の資本収支（IMF方式）をみると、以下のとおり。

	長期資本収支	短期資本収支（誤差脱漏を含む）
昭和2年	△ 86.4百万円	147.3百万円
3年	25.1	76.2
4年	△ 92.4	215.0
5年	△148.0	△232.5

3. 金解禁下における金融経済情勢

6年 △232.7 △143.9

- (5) 日本銀行保有資料『本支店事務協議会書類』昭和5年。
- (6) 日本銀行保有資料『金輸出解禁に関する計表及び雑書』（昭和4年～5年）。
- (7) 前掲『金解禁後における本行の諸施策——内外正貨の処理を中心として——』155～156ページ。

なお当時のニューヨーク連邦準備銀行およびイングランド銀行の公定歩合の推移は次のとおりである。

ニューヨーク連邦準備銀行

6% → 5% (1929年11月) → $4\frac{1}{2}\%$ (11月) → 4% (1930年2月) → $3\frac{1}{2}\%$ (3月) → 3% (5月) → $2\frac{1}{2}\%$ (6月)

イングランド銀行

$6\frac{1}{2}\%$ → 6% (1929年10月) → $5\frac{1}{2}\%$ (11月) → 5% (12月) → $4\frac{1}{2}\%$ (1930年2月) → 4% (3月) → $3\frac{1}{2}\%$ (3月) → 3% (5月)

- (8) 同上、159～160ページ。
- (9) 同上、160～161ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (10) 同上、161～162ページ。
- (11) 前掲『金輸出解禁に関する計表及び雑書』。
- (12) 同上。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (13) 前掲『本支店事務協議会書類』昭和5年。
- (14) 前掲『金輸出解禁に関する計表及び雑書』。
- (15) 日本銀行調査局「本邦の金に就て」（前掲『日本金融史資料』昭和編第20巻所収）291ページ。
- (16) 昭和5年9月21日付『中外商業新報』。
- (17) 前掲「金解禁後に於ける本行の諸施策——内外正貨の処理を中心として——」163ページ。
- (18) 昭和5年9月24日付『中外商業新報』。
- (19) 東京銀行編『横浜正金銀行全史』第3巻、同行、昭和56年、474ページ。
ちなみに昭和5年中におけるわが国の外貨債・外国証券投資額について、土方総裁は、昭和6年春の本支店事務協議会の席上、銀行（本行取引先）、信託会社、保険会社の合計で1億4200万円増（うち横浜正金銀行が6600万円）と語っている（前掲『本支店事務協議会書類』昭和6年）。
- (20) 前掲「本邦の金に就いて」291ページ。

(2) 外貨公債の借換え

わが国が金解禁に踏み切ったかなり有力な要因の一つとして、当時償還期限が迫っていたわが国の外貨公債の借換え交渉を円滑に進めるためという事情があったことは、すでに述べた。この外貨公債は日露戦争直後の明治38年（1905年）11月にイギリス・アメリカ・ドイツ・フランスで発行された第二回四分利付英貨公債で、発行総額は2500万ポンドであったが、このうち156万ポンドは明治45年以降昭和5年（1930年）までの間に償還されていたので、残額は2344万ポンドで、その償還期限は昭和6年1月1日であった。⁽¹⁾

この外貨公債の償還方法に関して、浜口内閣発足後間もない昭和4年9月、海外駐劄財務官津島寿一は、政府に対して、①借換えによる方法と償還資金を新規に調達する方法が考えられるが、前者の方がよい、②借換債の起債地についてはイギリス・アメリカ両国のほかフランスを含めてはどうか、③借換債発行の時期は、金解禁後早めのほうがよいという内容の意見書を提出していた。⁽²⁾ その金解禁直後の昭和5年1月21日から開催されたロンドン海軍軍縮会議に臨んだ浜口内閣は、幣原協調外交と井上緊縮財政を二本柱にしていたから軍備縮小には積極的であったが、ただその具体的内容について、わが国が補助艦保有をアメリカの7割まで認めることを主張したのに対し、アメリカはこれを6割に押しやることを主張して対立していた。政府はこのようなデリケートな会議が進行している最中に、借換え交渉を始めるのは不利であると考え、軍縮会議の終結を待つことにした。しかし他方、当時は国際決済銀行の開業直前に当たり、同行の最初の仕事としてドイツの賠償債務を流動化するための賠償債券（ヤング債）の発行が5、6月に予定されていた。この起債は非常に大型のもの（実際に6月に3億5000万ドル起債）であっただけでなく、この債券の売出しを国際決済銀行が取り扱う関係上、各国中央銀行総裁がこれに関係し、この起債を優先的に扱おうという空気になっていた。したがってわが国の借換えがこの賠償債券売出しと競合しないようにしなければならないと考えられた。

当時ロンドンに駐在していた津島財務官は、軍縮会議開催中から内々に借換え

についてのイギリス金融界の意向を打診していたが、3月10日ごろ、ウェストミンスター銀行 (Westminster Bank) のレイ (J. Rae) に、この件に関するイングランド銀行総裁の意向を探るよう依頼したようである。⁽³⁾その後13日にレイから、イングランド銀行総裁はこの借換えについて極めて好意的である旨の報告があった。参考までに、津島から大蔵大臣にあてた電信のなかから、この点に関する部分を引用してみよう。⁽⁴⁾

- (一) John Rae は総裁に対し、日本団より何等 approach ありたる次第にあらざる事を前置し、第二回四分利付英貨公債借換の要ある事、其の現在額及日本団相当多額の乗替ある事等を説明し、発行時機の問題に付意嚮を探りたるに、総裁は実際公募額の大ならざること及借換なることを諒とし、賠償債券売出よりも本借換を先にする事に何等 objection なしとの意嚮を表明したり。
- (二) 尚総裁は四分利は仏国発行のものもあり、借換は一部を仏国に持行くこと適當なるべしとの意見を附加せり。

なおこの電信によれば発行時期に関するレイの意見は、「四月よりも五月、五月よりも六月頃の方」が適當ということであった。これは当時金利が低下傾向にあったことからの判断ではなかったかと思われる。ただ前述のように6月になると賠償債券の売出しと重なる可能性があり、この点から津島は「借換内交渉は四月下旬より始め五月発行の段取とする方適當と存ず」という意見を述べている。その後津島はニューヨーク・ナショナル・シティ銀行のウィークス (Weeks) 副頭取 (ロンドン駐在) を訪ねてアメリカにおける借換えについて、また本行ロンドン代理店監督役田中鉄三郎はフランス銀行総裁と会談の際、フランスにおける借換えについて、それぞれ意見を求めたが、両者とも借換えについて楽観的な見方を伝えている。⁽⁵⁾

以上のような事情から、政府は津島財務官が提案した5月借換えの日程を了承した。また前述のロンドン海軍軍縮会議も4月10日には終了したので、津島は現地における借換交渉をさらに進めるとともに、政府に対し具体的な借換案を提示してきた。その概要は次のとおりである。⁽⁶⁾

イ、借換債の発行は遅くとも5月15日ごろとする——これは賠償債券売出し前と

いうことを考慮したもの。

ロ、発行総額は2700万ポンド相当額——これは額面100に対し発行価格93、手数料4、手取り89として計算して四分利付英貨公債償還額および印紙税を調達できる額である。

ハ、上記発行総額の起債地別内訳は次のとおりとする。ただしアメリカ・イギリス両国で全額の発行が可能な場合は、フランスでの発行はとりやめる。

アメリカ	7000万ドル
イギリス	1000万ポンド
フランス	3億5000万フラン（約300万ポンド）

ニ、発行条件については以下のように予定する。

- ① 表面金利は $5\frac{1}{2}\%$ 、ただしイギリスでの発行分については 5% とすることも交渉する。
- ② 期限33年、ただしイギリスでの発行分は39年。
- ③ 据置期間は15年程度。
- ④ 消極的担保条項⁽⁷⁾は挿入しないよう交渉する。
- ⑤ その他細目については、おおむね震災公債に準ずる。

ところがこのころわが国経済の不況色はしだいに深まりつつあり、株式相場も低落を続けていたが、4月11日の東京株式市場は鐘紡株の暴落に端を発して大混乱に陥り、ついに立会休止のやむなきに至った。このニュースはたちまち東京発ロイター電としてロンドンに伝えられ、しかもその中で金融当局（financial authorities）は事態は深刻ではないとしているが、土方日本銀行総裁は悲観的で、これは日本の経済情勢（general economic condition in Japan）を反映したものであると語ったと報道された⁽⁸⁾。このニュースはたまたま以上のような外貨債借換交渉が具体的段階に入りかけていたときだけに、イギリスの金融界に大きな衝撃を与えた。4月12日着の津島財務官から大蔵大臣にあてた電信はこの点に関し、次のように述べている⁽⁹⁾。

Morning Post Arthur W. Kiddy 来訪。Reuter 電報は日本の信用の為頗悪影響あり、特に日本銀行総裁が斯くの如き statement をなしたりとせば、一般に日本財界の

3. 金解禁下における金融経済情勢

crist [ママ、crisis の誤りと思われる] を意味するものと解せらるべし、洵に不幸なる報道なりと述べ、小官に情報を求めたるに付、小官は本件未何等情報無し、併し取引所の休会は日本に於ては必ずしも重大視するに及ばざる事柄なり、日本銀行総裁の談話も恐らく誤り伝へられたるものなるべし、併し何れにしても明朝迄には情報あるべきを以て其節情報説明すべし、と答へたるに、Arthur W. Kiddy は貴官への情報到着を待つべく、明朝 Morning Post には右通信を掲載せざるべしと述べて辞去せり。

さらに昭和5年1月に長田銀行（静岡県所在）、3月に甲賀銀行（滋賀県所在）、松戸農商銀行（千葉県所在）、4月に栃木銀行（栃木県所在）の4行が休業したことも日本経済の危機を示す事件として海外に報道されたようで、ニューヨーク・ロンドンから照会電報が入っており、これに関し、4月17日に大蔵大臣より津島財務官にあて次のような回答電信が出された。⁽¹⁰⁾

紐育第三四号倫敦第五九号に関し、本年に入り休業せる銀行は左記〔略〕四行あるも何れも地方小銀行にして、其の銀行の不良なることは夙に一般に知られ居りたるものにして、其の休業は株式の相場には勿論財界一般に何等影響を与へず警察が休業銀行名の発表を禁止せるが如き事実なし、右貴官御含み迄。

わが国経済・金融の現状につき以上のように誇張された、誤った情報が海外に報道されたほかに、議会においては当時の不況をめぐって野党の政府攻撃が激しくなっており、これがまた海外に伝えられて、海外の対日評価を落とすという結果になっていた。こうした状況から、借換交渉の早期成立が得策と判断した政府は、4月21日、津島財務官に「成る可く速に交渉成立に力められたし」と指示した。またその際の借換条件などについては、政府は前述の津島案を大筋で了承したが、①消極的担保条項については大正13年（1924年）2月発行の米貨公債および英貨公債にそれを付した例があるものの、それは震災当時の特殊な事情の下で認めた例外的措置であるから、今回の借換えではこの条項を削除すること、②据置期間もできれば5年、少なくとも10年以内に短縮することについて努力するよう津島財務官に指示した。⁽¹¹⁾

4月26日にイギリス側引受団の第1回正式会合が開かれたが、そこでは①消極

的担保条項を付すること、②償還期限を35年とし、5年後に減債基金を開始すること、③据置期間を10年とすること、④一定の為替換算率により英貨払いまたは米貨払いのオプション条項を入れること等の意見が出された。これに関する津島財務官の意見は、消極的担保条項および確定換算率条項を付することには反対であるが、据置期間、減債基金等の条項はやむをえなからうというものであった。他方本行は以上のような発行条件に関する津島案に同意する旨、総裁より大蔵大臣に伝えたが、ただ確定換算率条項については最終的には受け入れざるをえないかもしれないと述べている。⁽¹²⁾

以上の諸条件のほかに乗換価格をどうするかという問題も加わって、その後も交渉が続けられたが、その矢先にいわゆる東京電灯整理問題が大きくクローズ・アップされた。当時の電力業界は電力各社が激しい対立抗争の中にあっただが、そうした状況の中で、東京電灯株式会社の経営が悪化し、その整理が問題となっていた。しかも東京電灯は昭和3年6月に米貨債7000万ドル、英貨債450万ポンドの外債を発行していたから、この問題は単なる国内問題にとどまらず、アメリカ・イギリスの金融界にも波紋を広げ、昭和5年4月14日にはギャランティー・トラスト (Guaranty Trust Co. of New York) の副社長ウォーカー (Walker) が、債権者の立場でこの問題について協議するため来日した。このウォーカーからの情報は、当時ロンドンに滞在中であったモルガン商会のラモントに伝えられたが、彼はこの問題がこじれて、6月15日に期日が到来する東京電灯の外債利払いが不能になるという事態にでもなれば、本邦英貨公債の借換えも延期せざるをえないだろうと判断し、5月5日、津島財務官および横浜正金銀行を通じて井上蔵相に所見を記載した覚書を送った。翌6日、この電信を受け取った井上蔵相は直ちに関係者から事情を聴取したうえ、整理案が近く具体化されること、外貨債の利払資金は直ちにニューヨークに送金することをすでに決定していることなどを確認し、これを7日付で津島財務官を通じラモントに回答した。こうしてようやくこの障害も除去することができた。⁽¹³⁾

以上のように、わが国の側に借換えにとって不利な事情が重なっただけでなく、ロンドンの起債市場の状況にもいろいろ問題があったようである。次に掲げ

る5月3日付、ロンドン代理店監督役からの電信は、そうしたロンドン起債市場の実情を具体的に伝えるとともに、この際起債条件についてのわが国の主張を固執すれば、この交渉が暗礁に乗り上げる危険があると訴えている⁽¹⁴⁾。

本邦四分利公債借替の折衝は財務官電報の如く彼我条件の懸隔容易に接近を見難き状態にあり。蓋し倫敦金融市場は昨今短資引緩めるも長期資金は必ずしも豊潤ならず、投資市場不活潑殊に海外投資につきは気乗薄らぎ来れる折柄、最近 San Paulo 州債（八、〇〇〇、〇〇〇磅七分利発行価格九六、十年）が八六%の発行団背負込となりしことは、起債市場をして著しく神経過敏ならしめ、一面目下関係国銀行間に下相談中なる独逸賠償年金 Mobilisation 三〇〇、〇〇〇、〇〇〇弗の各国割当額につきても、倫敦市場には脅威を感ずるの声あり。大勢以上の如くなるに、過日来日本財界の出来事に関する誇張的報道屢々新聞紙上に現はれし為め、面白からざる印象を醸成し、昨日は Morgan より東京電灯の内容不整頓より惹いて一般財界に悪波動を及ぼすこと無きやを財務官へ極めて serious に質問し来りし様の次第にて、英国団は其当初よりの主張（五分半利三十五年発行価格九〇手数料四%）を支持すること頑強而も発行総額は出来るだけ小額とせんことを切望し、米国団も亦英と同一条件たることを固執し、動もすれば相談を打ち切らんとする気配あり。此際先方の申出を基礎とするにあらざれば、折衝を継続し難き状態にあり。さりとして此時機を延ばし他日有利なる結果を得べきやは益々疑問とせられつつあり。

このように交渉は極めて難航したが、5月9日にようやくイギリスおよびアメリカの引受団との間に英貨公債借換えのための新外債発行契約を締結することができた。その発行条件の大要は以下のとおりである⁽¹⁵⁾。

イ、発行総額

英貨債	1250万ポンド
米貨債	7100万ドル
合計	約2億6400万円

ロ、利率 年5.5%

ハ、発行価格 90%

ニ、償還期限 35年（昭和40年5月1日まで）

ホ、据置期間 10年

へ、減債基金 発行後6か年目から毎半年元利均等償還で30か年に完済。

ト、元利支払方法 英貨債、米貨債ともに証券所持人の選択により、ロンドンまたはニューヨークにおいて1ポンドにつき4ドル86セント65の確定換算率により、英貨または米貨をもって支払う。

チ、利回り(複利) 6.2%

この外貨債の売出しはニューヨークでは5月12日、ロンドンでは13日から行われることになり、また12日に「五分半利付英貨公債発行規程」(大蔵省令第9号)および「五分半利付米貨公債発行規程」(大蔵省令第10号)が公布された。なおイギリスおよびアメリカ引受団メンバーは以下のとおりである。

イ、イギリス引受団メンバー

ウェストミンスター銀行

香港上海銀行

横浜正金銀行

ベアリング・ブラザーズ商会

モルガン・グレンフェル商会

ロスチャイルド商会

シュレーダー商会

ロ、アメリカ引受団メンバー

J. P. モルガン商会

クーン・レーブ商会

ナショナル・シティー商会

ファースト・ナショナル銀行

横浜正金銀行

この外貨債の起債はすこぶる難航したが、応募成績は非常に良好で、英貨債・米貨債とも応募額が募集額を上回り、とくに英貨債の応募率は3倍以上という高さであった(表3-10)。

以上のようにして懸案の四分利付英貨公債の借換えは終了したが、これについ

表 3-10 五分半利付米・英貨公債の応募状況

	区 分	応 募 額 (A)	募 入 額 (B)	募入はずれ額 (A-B)
五分半利付英貨公債	現金応募	30,803,800	5,091,310	25,712,490
	代用応募	7,408,690	7,408,690	—
	計	38,212,490	12,500,000	25,712,490
五分半利付米貨公債	現金応募	—	36,559,000	—
	代用応募	—	34,441,000	—
	計	100,882,000	71,000,000	29,882,000

(注) 代用応募は第二回四分利付英貨公債による代用払込み応募。なお五分半利付米貨公債募入額の現金応募および代用応募の区分は、収入金から推算したもの。

(出所) 大蔵省昭和財政史編集室編『昭和財政史』第6巻、東洋経済新報社、昭和29年、143ページ。

て世論は厳しかった。それは借換条件に対する不満であり、なかには、「国辱公債」といわれた大正13年の英貨公債に続く「第二の国辱公債」と称した新聞まであった。⁽¹⁶⁾ 確かにこの発行条件がわが国にとって厳しいものであったことは、井上蔵相自身が認める⁽¹⁷⁾ところであった。アメリカ・イギリス引受団との困難な交渉のなかで、わが国は消極的担保条項の要求をしりぞけるなど、いくつかの成果を得たが、発行価格の面では、津島が当初93と想定したのに対し、実際の発行価格は90と大幅な譲歩を余儀なくさせられた。しかも前述のようにこの起債に対する応募が非常に多かった事実からみれば、アメリカ・イギリス引受団の要求が厳しすぎたといえないこともない。ただ当時わが国の経済に不安材料があったことも否定できない事実であった。また前述のように借換交渉の途中で、国内で借換交渉に不利な事件があったし、海外の起債環境の点でも必ずしも恵まれた時期ではなかった。そうした内外の諸情勢を冷静に判断すれば当時不評であったこの借換債の発行条件も、やむをえなかったというべきかもしれない。

(1) 大蔵省昭和財政史編集室編『昭和財政史』第6巻、東洋経済新報社、昭和29年、119ページ。

(2) 同上、123ページ。

(3) 日本銀行保有資料『第二回四分利付英貨公債借替』。

(4) 同上。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。

(5) 同上。

(6) 同上。

第6章 世界不況下の金解禁

- (7) たとえば大正13年2月に発行された六分利付英貨公債には次のような消極的担保条項が付されていた(日本銀行『日本銀行沿革史』第2輯第15巻、昭和14年、1178ページ)。

日本帝国政府ハ若シ千九百二十四年六分利付英貨公債ノ存続中ニ日本帝国ノ特定ノ収入又ハ資産ヲ担保トスル公債カ発行セラルトキハ右千九百二十四年六分利付公債及之ニ関スル証券カ右ノ担保付公債ト同順位ヲ以テ担保セラルヘキコトヲ約ス。

- (8) 前掲『第二回四分利附英貨公債借替』。

なお、昭和5年4月12日付『東京日日新聞』によれば土方総裁の談話は次のようなもので、ロイター電のような内容は含まれていない。

東株が立会中止となつたのでいろいろの事情を聞くために鈴木興銀総裁と会見したが今のところ対策を講じようとは少しも考へてをらぬ、従来とてもかういふ場合に日本銀行が積極的に救済策を講じたことはないのであつて、どうしようもない。

- (9) 上掲『第二回四分利附英貨公債借替』。

(10) 同上。

(11) 同上。

(12) 同上。

- (13) このことについては同上資料のほか次を参照。

朝日新聞経済部編『朝日経済年史』昭和6年版、朝日新聞社、125～126ページ。

井上準之助論叢編纂会『井上準之助伝』同会、昭和10年、607～610ページ。

- (14) 前掲『第二回四分利附英貨公債借替』。

(15) 前掲『昭和財政史』第6巻、126ページ。

(16) 昭和5年5月10日付『中外商業新報』。

- (17) 昭和5年5月9日、借換交渉成立に際し、井上蔵相は声明を発表したが、同蔵相はこの声明のなかで、この交渉が非常に不利な環境のなかで行われた事情を説明するとともに「今回新債の利廻が六分二厘となつたのは其の発行総額が相当巨額であつた関係もあり、已むを得ざる所である」と述べている(前掲『井上準之助伝』605～606ページ)。

(3) 金解禁下の経済情勢

昭和5年の不況

浜口内閣発足以後株式市場は低迷を続けていたが、昭和5年(1930年)1月に金解禁が実施されると株価は一時むしろ漸騰傾向を示した。これは金解禁実施前には先行きにやや不安を感じていた株式市場が、現実に金解禁が実施されると、