

日本における管理通貨制度の成立 (1)

上山邦雄

目次

まえがき

- I. 第1次大戦後の金本位制停止の長期化
 - 1. 第1次大戦が齎した変化(以上本号)
 - 2. 20年代「慢性不況」下の推移
 - 3. 金解禁へ至る過程
 - 4. 金本位制停止長期化と日本資本主義
- II. 金解禁と金輸出再禁止
- III. 管理通貨制度の成立

まえがき

1930年代以降、資本主義は大きく構造的変化を遂げている。国家独占資本主義といわれる現代資本主義⁽¹⁾がしめしている歴史的特徴づけは、多くの側面から可能であろう。本稿は、現代資本主義が備えている本質についての一般的考察を試みるものではなく、その重要な1側面としてある管理通貨制度が、世界的に1930年代に成立したという事実を、具体的に日本についてとりあげ、日本における管理通貨制度の歴史的成立を考察しようという目的をもつ。そのことは、戦前期日本資本主義の特殊性の解明には無視しえない論点であるばかりか、世界的な視野に立った日本資本主義の歴史的立場づけにとっても必要不可欠であると思われる。

そもそも資本主義とは、国境という枠組の内部における一国民経済として存

立するものである。その場合、一国資本主義としては、対内的通貨体制を備えるのと同時に、対外関係をも商品経済的に処理しうる機構を前提とせざるをえない。そうした対内的通貨体制と対外関係とを結びつける接点として、金本位制度は資本主義の歴史上極めて重要な役割を果たしてきた。金本位制度は、金を発券制度の基礎として、通貨価値を金の一定量に固定させ、また対外関係は金の流出入を通じて処理する制度である。つまり金という1つの貨幣商品が、対内的・対外的関係の接点となっているのであり、しばしば金本位制度の条件として金貨の自由鑄造・溶解、銀行券の金との自由兌換、金の自由輸出入ということが指摘されるのは、そうした条件が金本位制度の対内的・対外的機構の作用しうる前提となっていることに起因している。無論、金本位制度を歴史的に鳥瞰してみても、1844年のピール条例によりイギリスに確立された古典的な金貨流通本位制、1870年代以降のイギリスを中心とする国際金本位制、第1次大戦以後の再建金本位制の時代と、それぞれ異なる特徴を有しており、さらに、金本位制の形態においても、金貨本位制、金地金本位制、金為替本位制という形態があり、⁽²⁾それぞれが検討されるべき大きな問題を含んでいる（こうした問題は本稿の対象外にある）とはしても、いずれにしても、金本位制度は、多かれ少なかれ金という特定の貨幣商品に経済の自動調節作用を委ねている制度であるといえよう。

ところで、1930年代以降、資本主義は金本位制度から管理通貨制度の時代へと移行することになった。そこでは金本位制度の条件とされた金貨の自由鑄造・溶解、銀行券の金との自由兌換が否定され、金の自由輸出入が制限されている。それ故、金は国内的には発券の基礎としての地位を喪失し、また対外関係を金の流出入により自動的に調節するという機構は崩壊した。金本位制下の金による対内的・対外的自動調節作用は、管理通貨制度においては、対内的通貨体制と対外的関係との連結をある程度切断しうることとなったから、通貨当局の裁量の余地の拡大によって変質することとなった。対内的通貨価値と対外的通貨価値とは、金本位制下の金現送点による狭い変動幅から、為替相場による変動幅へと拡大され、しばしば指摘されるように、「国際均衡」に変わり「国内

均衡」優先の通貨金融政策の採用が可能となったといえよう。

日本において、管理通貨制度は、制度的には1941年3月制定の「兌換銀行券ノ臨時特例ニ関スル法律」において採用された最高発行額屈伸制限法によって、日本銀行券の発行限度については大蔵大臣が決定し、金は発行準備において特殊の地位をしめなくなることにより確立したといわれている。⁽³⁾しかも上述の措置は、1942年施行の日本銀行法によって恒久的制度と確立され、今日に至っている。しかし、これは国内的な発券の基礎として、金が正貨準備としての地位を追放されたことを意味するもので、国内的な通貨の発行が金による制約から決定的に解放されたことに他ならないとしても、管理通貨制度が実質的に作用したことを、そこに求めるわけにはいかない。管理通貨制度は、資本主義の対内的・対外的関係が金によって自動的に調節されるという金本位制の機構の放棄によって成立するものである以上、1931年12月13日に金輸出再禁止の措置がとられ、12月17日に兌換停止の勅令が発せられて以降、通貨に対する政策当局の裁量の余地が拡大されたことにより、実質化したといえるのである。その場合、兌換停止措置は国内的な通貨価値と金との直接的な関係を切断し、金の輸出禁止措置は対外面からくる金の制約を緩和する意味をもち、金の自動調節力は喪失されることになった。1932年6月に保証発行限度の1億2000万円から10億円への拡張、制限外発行税の最低率の引下げという措置がとられ、⁽⁴⁾それ以降の通貨増発が容易となり、政策当局の裁量によって「国内均衡」優先の通貨金融政策への転換が可能とされたのは、30年代以降管理通貨制度への実質的な移行が進展していったことをしめすものといえよう。

以上の視角に基づいて、日本の管理通貨制度の成立を考察するため、本稿においては、3つの時期を対象とする。第1は、1897年に実施された金本位制度が、第1次大戦中の1917年に停止されて以降の、いわゆる金解禁が長びいた時期。第2は、金解禁と金輸出再禁止との時期。第3は、再禁止以降の管理通貨制度採用の時期。こうした金本位制度の停止、復帰、離脱という時期区分により、第1次大戦以降の日本資本主義を通貨体制に焦点をあわせて検討しようという目的をもつ。とりわけ「慢性不況」下の1920年代と30年代が、同じく金本

位制停止下という条件下に置かれながら、いかなる日本資本主義の歴史的・段階的な差異を伴ったものかが明らかとなろう。つまり、金本位制度への対応を巡って日本資本主義が世界資本主義へどのように対処したのか、さらに日本資本主義にとっての管理通貨制度採用の特殊的な事情と必然性とを浮彫にする狙いをもっている。

- (1) 最近、現代資本主義を国家独占資本主義とは規定しない論者がでてゐる。例えば、玉垣良典「国家独占資本主義論の根本的反省」(『現代の理論』76年1月号, No.144)参照。なお、その批判として、大内秀明「国家独占資本主義論争再開のために」(『現代の理論』76年5月号, No.148)をも参照せよ。
- (2) それぞれについて、金本位制の自動調節作用と通貨当局による通貨金融政策の裁量の余地との関連については、さしあたり楊井克己編『世界経済論』1961年, 124頁の簡潔な叙述を参照せよ。
- (3) 日銀調査局『満州事変以後の財政金融史』1948年(『日本金融史資料昭和編』第27巻, 所収)128頁, 吉野俊彦『我国金融制度の研究』1952年, 72—3頁を参照せよ。なお、条文については『日本銀行80年史』1962年, を参照せよ。
- (4) この措置は、1932年6月の日銀制度改革のうち兌換銀行券条例中改正法律の制定に伴って行なわれたものである。詳細については、吉野俊彦『日本銀行制度改革史』1962年, 321—43頁を参照せよ。なお、その後の日銀の国債引受け発行および管理通貨制度との関連については、志村嘉一「国債の日銀引受発行の意義」(『金融経済』1962年4月号)を参照せよ。

I. 第1次大戦後の金本位制停止の長期化

当時欧州大戦と称された第1次世界大戦は、主としてヨーロッパを戦場に、1914年8月から18年11月まで4年余りにわたって戦われた。この戦争で、日本は参戦はしたが、事実上は第三国に等しい位置に立ち、経済的に莫大な利益を得た。大戦前に、日露戦争後の慢性不況化状況に苦しんでいた日本資本主義は、外国貿易の好況を原因として、15年の春頃から景気を好転させ、大戦景気が齎された。⁽¹⁾第1表によると、1914年の計画資本2億5000万円は、18年には10倍以上にも脹れ上がっている。こうした企業の新設拡張計画の簇生は、大戦に伴う輸出の拡張、輸入の杜絶が需要を拡大し、さらに物価騰貴の影響が加わって、投資計画が容易となったことによる。かくして大戦は日本資本主義に飛躍的發展を齎すことになった。全製造業における生産額は、大戦後の1919年に

第1表 各種事業新設拡張計画
資本調べ (単位:百万円)

| | 総 額 | 払 込 |
|------|-------|-------|
| 1914 | 251 | 198 |
| 1915 | 293 | 124 |
| 1916 | 659 | 261 |
| 1917 | 1,563 | 727 |
| 1918 | 2,677 | 1,413 |
| 1919 | 4,068 | 1,236 |

(資料) 日銀調査局『世界戦争終了後ニ於ケル本邦財界動揺史』(『日本金融史資料明治大正編』第22巻, 所収) 406頁, 及び『本邦経済統計』

は111億6000万円に達したが、これは大戦前の13年に比して、名目で4.1倍、実質で⁽²⁾1.65~1.66倍程度の増加である。しかも工業生産の構成においても、重化学工業化率が、1909年の21.2%から、14年⁽³⁾26.7%、19年30.3%、20年32.8%と高まったことが注目される。

ところで、大戦後の日本資本主義を理解するための焦点の1つである金解禁問題は、この第1次大戦にその源を発している。大戦により、交戦国は続々と金本位制を停止し、1917年9月7日には米国も金輸出を禁止した。それに伴ない日本も同年9月12日に、大蔵省令第28号⁽⁴⁾により金の輸出禁止措置をとることになった。この措置は、兌換銀行券の金貨への兌換については、何らの規定をも与えることなく、形式的には国内兌換制度は維持されていたが、実質的には国内兌換はほとんど機能しえなくなったといえよう。⁽⁵⁾ともあれ、金の輸出禁止措置によって、国内通貨価値が金の流出入により、対外的通貨価値との連繫を自動的に調節するというメカニズムは喪失され、金本位制度は停止されることになった。その後、1929年11月に金解禁が決定されるまで、金解禁問題は日本資本主義にとって中心問題の1つとなったのである。

本章における構成においては、こうした金解禁問題に直接言及するのは、第3節のこととし、1,2節においては、そうした問題の基礎となっている日本資本主義の状況を検討する。その場合、第1次大戦から20年代の「慢性不況」下における日本資本主義の国際収支構造、正貨保有と為替相場の動向、通貨と物価の推移という3点に限定して論じることとする。第4節は、それらの総括として金本位制停止の長期化がこの時期の日本資本主義の展開にとっていかなる意義を有したのかについて論じることとする。

- (1) 日銀臨時調査委員会『欧州戦争と本邦金融界』1918年調 (『日本金融史資料 明治大正編』第22巻, 所収) 15頁, 参照。
- (2) 篠原三代平『長期経済統計10』1972年, より算出。
- (3) 中村隆英『戦前期日本経済成長の分析』1971年, 133頁, 参照。
- (4) この省令は, 金地金の輸出, 及び「金地金トシテ販売シ又ハ使用スル目的ヲ以テ金貨幣ヲ募集, 鑄潰又ハ毀傷」することを大蔵大臣の許可の下に置くことを定めたもので, 実質的には金の輸出禁止と金貨幣の鑄潰しを禁止したものである。なお, 金輸出禁止に先だつ9月6日に銀輸出禁止が行なわれたが, これは米国の措置とは関係なく, 銀相場の世界的暴騰に対応したものであろう。明石照男・鈴木憲久『日本金融史』第2巻大正編, 1958年, 20頁, 参照。こうした金銀輸出禁止措置の理由としては, さしあたり『朝日経済年史』昭和4年版, 337—40頁, 小野一郎「金輸出禁止継続の論理 (1917—1919) (1)」(京都大学経済学会「経済論叢」第98巻第1号, 所収) 16—21頁, を参照せよ。
- (5) この金輸出禁止措置は, 一般に金兌換をも事実上停止させたものと理解されている。例えば, 杉田揚太郎氏は「この省令は, ……事実上それは輸出を絶対的に禁止すると共に兌換も停止するもの」(『日本金融立法史(一)』1952年, 63頁) とされている。そう断定する場合には, 以下のことを念頭に置く必要がある。すなわち, 大蔵省令の発令後, 日銀に兌換請求を行なった人に対して, 「日本銀行は兌換を請求する人に向つて, 金貨の鑄潰及び輸出が違法なる故, 金貨を受取つても, 之を合法的に利用するの途なきことを注意」(深井英五『通貨調節論』1928年, 99頁) するという形で説得がなされたため, 金貨が蓄蔵貨幣として機能するのを防止しえたのである。それ故, 正貨兌換高は1916年3150万円, 17年7940万円であったのに対し, 18年350万円, 19年370万円と減少し, 20年から29年にかけて410万円に止まったのである。日銀『金銀輸出取締令ノ実施並ニ其廃止ト本行ノ方策』1933年 (『日本金融史資料 昭和編』第20巻, 所収) 138—9頁を参照せよ。

1. 第1次大戦が齎した変化

① 国際収支の好転

1897年に日本資本主義が金本位制度を確立して以降, 1906年, 09年といった僅かの例外を除くと, 慢性的に輸入超過傾向をしめしていた日本の貿易収支は, 大戦により大幅な輸出超過を実現する。輸出入の動向は, 第2表に明らかであるが, 大戦勃発の1914年こそ, ロンドン金融市場における為替取引の中止, 海運の(6) 障害という事情のため, 輸出入額ともに

第2表 第1次大戦期の貿易額

(単位: 千円)

| | 輸 出 | 輸 入 | 出入(Δ)超 |
|------|-----------|-----------|----------|
| 1913 | 632,460 | 729,432 | Δ 96,971 |
| 1914 | 591,101 | 595,736 | Δ 4,634 |
| 1915 | 708,307 | 532,450 | 175,857 |
| 1916 | 1,127,468 | 756,428 | 371,040 |
| 1917 | 1,603,005 | 1,035,811 | 567,194 |
| 1918 | 1,962,101 | 1,668,144 | 293,957 |
| 1919 | 2,098,873 | 2,173,460 | Δ 74,587 |

(資料) 『日本貿易精覧』

減少をみているものの、15年から18年にかけて14億円余りにも及ぶ大幅な輸出超過⁽⁷⁾を記録した。ところが、1919年には貿易は早くも入超へと転化し、20年代には日本の貿易は慢性的入超状態へと逆転することになった。

こうした貿易収支の巨額の受取超過は、戦時期の日本資本主義に大きな影響を与えたのであるが、ある意味で国際収支上さらに大きな変化を齎したのは貿易外収支の動向⁽⁸⁾である。第3表には、この時期の国際収支の状況を金移動を除外してまとめている。まず貿易外収支経常項目を考察してみよう。大戦勃発の1914年には、前年に引き続き、支払超過になっている。しかし、大戦の進展に伴って、1915年以降受取超過に転化し、18年にかけておおよそ14億円の巨額の受取超過を実現した。しかも、1919年にははやくも支払超過へと逆転した貿易収支とは異なり、19年も約5億円の受超を実現し、それ以降20年代にも受超幅は縮小したものの受超基調を継続させた。それ故、この経常項目は戦時期、戦後期の国際収支上大きな役割を担った項目として注目に値する。そこで、第4表を手がかりとして、この項目の内容について分析してみよう。受取勘定においては、1914年に中心をなしたのは「海運関係収入」と「海外事業及び労務利益」で、両者でほぼ7割に達する比率をしめている。以下、「政府海外収入」、「外国人本邦内消費」が続いている。これに対し、終戦時の1918年には、「海運関係収入」が5割以上と圧倒的な収入源となったのに対し、「海外事業及び労務利益」は相対的な割合をかなり減少させたことが注目される(もっとも絶対額においては2.5倍の増加となっている)。以下、「保険関係収入」、「政府海外収入」、「外国証券利子及び配当等」が続いている。

こうした大戦期における貿易外経常収支受取勘定における注目すべき変化として次のことを指摘する必要がある。最も重要な意味をもつのは、海運関係収入の変化である。この項目は、輸出入および国際取引商業上の貨物運賃を中心としている。そこで、輸出入における内外船舶の積載比率を見てみると、既に大戦初期の段階で日本船が5割程度(1913年49.4%、14年57.5%)に達していたが、大戦の影響により18年には87.9%にも達することになった(この比率は、その後20年代を通じて6割以上を維持している⁽⁹⁾)。この戦争に伴う交戦国の船腹不

第3表 大戦期における国際収支の状況

| | | 1913 | 1914 | 1915 | 1916 | 1917 | 1918 | 1919 |
|--------------|----|----------|---------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 貿易収支 | 受取 | 657,725 | 614,161 | 737,189 | 1,180,747 | 1,666,641 | 2,014,208 | 2,160,162 |
| | 支払 | 779,220 | 635,635 | 563,760 | 795,823 | 1,093,600 | 1,749,062 | 2,337,465 |
| | 差額 | -121,495 | -21,474 | +173,429 | +384,924 | +573,042 | +265,147 | -177,303 |
| 貿易外収 經常項目 | 受取 | 148,738 | 144,216 | 223,892 | 441,043 | 634,741 | 895,276 | 914,965 |
| | 支払 | 159,605 | 150,728 | 154,834 | 163,989 | 219,350 | 317,273 | 410,573 |
| | 差額 | -10,867 | -6,512 | +69,058 | +277,054 | +415,391 | +578,003 | +504,392 |
| 貿易外収 臨時項目 | 受取 | 147,901 | 43,270 | 30,765 | 12,428 | 50,541 | 58,124 | 297,027 |
| | 支払 | 29,375 | 47,993 | 95,184 | 450,251 | 395,183 | 578,681 | 334,597 |
| | 差額 | +118,526 | -4,723 | -64,419 | -437,823 | -344,642 | -520,557 | -37,570 |
| 合 計 | 受取 | 954,364 | 801,647 | 991,846 | 1,634,218 | 2,351,923 | 2,967,608 | 3,372,154 |
| | 支払 | 968,200 | 834,356 | 813,778 | 1,410,063 | 1,708,133 | 2,645,016 | 3,082,635 |
| | 差額 | -13,836 | -32,709 | +178,068 | +224,155 | +643,791 | +322,593 | +289,519 |

(資料) 「財政金融統計月報」第5号より

第4表 貿易外収支内訳構成比

(単位: 千円, %)

| 受 取 勘 定 | | | 支 払 勘 定 | | |
|-------------|---------|---------|---------|---------|----------------|
| 項 目 | 1914 | 1918 | 1914 | 1918 | 項 目 |
| 經常的収入合計 | 144,216 | 895,276 | 150,728 | 317,273 | 經常的支払合計 |
| 外国証券利子及び配当等 | 1.9 | 5.1 | 58.6 | 23.3 | 外国人本邦証券利子及び配当等 |
| 海外事業及び労務利益 | 31.4 | 12.8 | 5.8 | 3.5 | 外国人内地事業及び労務利益 |
| 海運関係収入 | 38.2 | 56.5 | 10.7 | 16.0 | 海運関係支払 |
| 保険関係収入 | 4.4 | 12.3 | 4.7 | 31.8 | 保険関係支払 |
| 外国人本邦内消費 | 11.1 | 4.2 | 9.9 | 7.2 | 本邦人海外消費 |
| 政府海外収入 | 13.0 | 7.1 | 10.2 | 16.5 | 外債元利払外政府海外支払 |
| その他 | — | 2.0 | 0.1 | 1.6 | その他 |
| 臨時的収入合計 | 43,270 | 58,124 | 47,993 | 578,681 | 臨時的支払合計 |
| 外国人本邦放資 | 90.1 | 18.0 | 28.5 | 96.8 | 本邦人海外放資 |
| 本邦人海外放資回収 | 9.9 | 82.0 | 71.5 | 3.2 | 外国人本邦放資回収 |

(資料) 「財政金融統計月報」第5号より算出

足による海運への日本船の進出という事態は、海運賃の高騰⁽¹⁰⁾と相まって、「海運関係収入」の激増を齎したといえよう。続いて「海外事業及び労務利益」の項目を検討してみよう。この項目は、内訳としては、「事業純益」と「出稼人等仕送及び持帰金」とから成り立っていて、明治以降、常に後者が多くの割合をしめていたのが特徴的であった。ところが、「事業純益」は1913年に2000万円の水準に到達し、15年には始めて後者を超過し、18年には6300万円の水準へと到達した。このことは、14年から18年にかけて、国際収支上はその地位を低めているとはいえ、重要な意義をもつことだと考えられる。というのは、海外事業収益は直接的な帝国主義的対外投資の見返りとして生じるものであり、1915年の21ヵ条要求を契機として、10月に成立した寺内内閣の手で強められた対中国直接投資の強化という事態を反映しているとみなされるからである。⁽¹¹⁾なお、「保険関係収入」の増大は、やはり大戦による保険料の暴騰と日本船の海運への進出をもととするものであろう。「外国証券利子及び配当等」の増大は、大戦期の連合国への貸付の増加が反映したものである。

次に、支払勘定についての検討に移ろう。1914年においては、「外国人本邦証券利子及び配当等」が圧倒的で6割弱をしめている。続いて、「海運関係支払」、「外債元利払外政府海外支払」、「本邦人海外消費」がそれぞれ1割程度となっている。ところが1918年には、「保険関係支払」が3割2分で第1位、「外国人本邦証券利子及び配当等」が2割3分で第2位で、続いて「外債元利払外政府海外支払」、「海運関係支払」となっている。ところで、この経常的支払勘定について注意する必要があることは、その貿易外収支全体にしめる位置である。1914年には貿易外支出のうちほぼ4分の3をしめていた経常的支出は、18年には3分の1程度となり、その相対的地位を大いに低下させた。これは、大戦期に貿易外支出の中心が臨時的支出へと移行したという事態による。それはともかく、最大の変化は「外国人本邦証券利子及び配当等」の項目にあろう。この中心をなすものは、日露戦争時に募集した外債に対する利払いに基因している。在外公債に対する利払いは、1903年の760万円が05年には7160万円へと跳上がり、それ以降6000万円前後の水準を維持していた。大戦前には、これが

国際収支圧迫要因の1つになっていた。ところが、大戦期には14年の8800万円から18年の7400万円へと絶対額においても減少し、その負担は軽減されることになった。それに対し、「保険関係支払」や「海運関係支払」の増加は、大戦による保険料金、海運賃の上昇がその原因であるが、それらは海運や保険による受取額の増加を考慮すると、それほど重要な要素をもちえないと思われる。

続いて、貿易外収支臨時項目について検討してみよう。この項目は、資本移動の動向をしめすもので、貿易収支や貿易外経常収支とはその性格を異にし、臨時的な性格をもっている。この項目については、事態は明瞭である。1914年に、日本は3900万円の資本輸入を行なっていたが、⁽¹²⁾資本輸出額は1400万円で、大戦前の日本は基本的には資本輸入国であった。受取勘定の9割が「外国人本邦放資」、支払勘定の7割が「外国人本邦放資回収」という事実は、大戦前には外国からの日本への資本輸出とその回収が中心となっていたことの反映である。それに対し、1918年には、日本の資本輸入額は1000万円へと減少したのに反し、資本輸出額は5億2400万円へと激増し、支払勘定の9割7分までが「本邦人海外放資」に属するようになった。このことは、大戦によって日本が資本輸出国への転換を遂げたという事実をしめしている。しかし、その資本輸出のかなりの部分が連合政府公債への応募とかその購入に向けられたことに注目する必要がある。つまり、その性格はイギリス、フランス、ロシアなどに対する援助の意味をもつと同時に、後述のような大戦期の貿易収支、貿易外収支の大幅な受取超過に対する処分策の一貫としての意味をもっていたのであって、大戦という日本資本主義にとっては外的な好機に由来する一時的な要因が濃厚であったのである。

かくして、大戦は日本の国際収支構造を一変させた。1915年から18年にかけて、貿易収支において14億円、貿易外収支経常項目において14億円、合計およそ28億円にも上る受取超過が達成された。しかも、貿易収支は19年から支払超過に逆転したものの、貿易外収支は19年、20年と大幅な受超を継続し、15年から19年にかけてでは、30億円以上もの受取超過額を達成している。⁽¹³⁾そうした巨額の受取超過の発生により、日本資本主義は大戦期に資本輸出を展開した

り、消極的な資本輸出の性格をもつ本邦外債の買戻しや償還を行なうにいたった。それらは当然貿易外収支臨時項目の支払超過を脹らますこととなったが、貿易収支、貿易外収支経常及び臨時項目の合計は、前掲第3表のごとく、開戦時の1914年こそ支払超過であったものの15年1億7800万円、16年2億2400万円、17年6億4400万円、18年3億3200万円、そして戦後の19年にも2億9000万円と、連年受取超過を継続することとなった。こうした国際収支構造は、日本の対外的債権・債務関係を、当然逆転させることとなった。モールトンによると、日本は1913年末には、12億2400万円の債務国であったものが、19年末には13億7000万円の債権国になったとのことである。⁽¹⁴⁾

(6) 高橋亀吉『大正昭和財界変動史(上)』1954年、24—5頁、を参照せよ。

(7) 第1次大戦期の輸出入構造については、さしあたり林健久・山崎広明・柴垣和夫『講座帝国主義の研究6 日本資本主義』1973年、89—101頁を参照せよ。

(8) 以下の貿易外収支の数字については、大蔵省「財政金融統計月報」第5号による。

(9) 「財政金融統計月報」第5号、75頁、を参照せよ。

(10) 海運賃高騰について、一例であるが、自由航路の運賃は、戦前に比し1918年の戦時最高期において、「欧航16倍、米航6倍6、濠航14倍、印航7倍2」(高橋亀吉、前掲書、68頁)にも達したという。

(11) 大戦期における資本輸出の概観については、さしあたり、楢西・加藤・大島・大内『日本資本主義の発展Ⅲ』1959年、558—94頁を参照。対中国投資については、安藤良雄『現代日本経済史入門』1963年、27—59頁、『日本興業銀行50年史』1957年、229—50頁、を参照せよ。

(12) 林健久氏は、前掲『講座帝国主義の研究6 日本資本主義』において、日本の資本輸入額に「本邦政府外債募集」分を含めていない(同書、110—2頁、参照)が、それは資本輸入として扱うのが適当であろう。

(13) 井上準之助『我国際金融の現状及改善策』1926年、によると、1915—20年にかけて「通算しますと37億円と云ふ大きな金を日本は取った」(9頁)と日本の受取超過額を見積っているが、この計算は19年と20年の貿易収支における支払超過を無視しており、約30億円とみるのが正しいと思われる。

(14) H・モールトン『日本財政経済論』(洪純一訳)1931年、29頁、を参照せよ。

② 正貨保有の増加と為替相場の上昇

大戦期に生じた貿易収支、貿易外収支における巨額の受取超過はいろいろな問題を引起こした。最大の問題とされたのは、輸出金融の困難といわれた事態

である。大戦前には、日本の貿易金融はロンドン市場で行なわれていたが、⁽¹⁵⁾大戦によるロンドン市場の混乱によって、ニューヨーク市場への転換を余儀なくされた。その限りでは、日本の受取超過の増加は、その最終決済をアメリカからの金輸入に求めることが可能であった。ところが、1917年9月の米国金輸出禁止措置は、事態を一挙に困難へと陥れた。貿易および貿易外収支の受取超過は巨額に上っており、それらは在外資金として外国に滞留せざるをえなくなった。ここで先ず問題となったのは、日本の輸出増加に伴って、輸出金融が著しい困難に逢着したことである。当時、輸出の制限なり禁止なりを求める議論も多少存在していたが、⁽¹⁶⁾大戦前に国際収支悪化の状態に苦しんでいた政策当局は寧ろ積極的に輸出促進を図り続けた。そこで、輸出の増加に伴ない為替銀行には為替の買持が増えていく。そうした為替の買持の増加から、為替銀行は国内での円資金調達に困難を生じる。日銀はそれに対して積極的に外国為替貸付金の増加で援助を与え(後掲第9表)、為替銀行のほうでも、コール資金を吸収して円資金を調達した。ところが、為替銀行がこのように国内での借入金により、為替買持を増加させると、当時の内外金利差から為替銀行に差損が生じてしまう。国内での借入金に対して7~8%程度である金利は、海外で運用する場合には3~4%程度でしかなかった。さらに、当時の円為替相場高騰という状況下では、⁽¹⁷⁾外貨には価格低落という危険があった。かくして、大戦終了の1918年には日本の輸出金融は、ほとんど「行詰り」という状態に陥ってしまっていた。こうした輸出金融問題の根本的な原因は、貿易および貿易外収支の大幅な受取超過のため、在外資金が巨額に累積してしまったことに起因する。そこで、日本銀行および政府は、種々の手段を講じることになった。

先ず、政府および日銀が在外資金を在外正貨として買上げる方法が採用され⁽¹⁸⁾た。ところで、日銀が在外正貨を保有することは、国内に於て日銀券の発行、通貨増発を齎すわけであり、また日銀としても金利差損や外貨価値下落の危険に堪えることには無理があり、当然限界が伴う。そこで、在外正貨保有は、主として政府がその任にあたった。政府は、一般会計の剰余金と預金部資金を財源として、在外資金の買入れにあたったが、買入れ資金に不足を生じ、1915年

から16年にかけては内外債の借換により、17年以後には臨時国庫証券の発行により、これを補ったのである。⁽¹⁹⁾さらに、資本輸出や本邦外債の買戻しや償還が、在外資金の処分という性格をもったことは当然である。しかし、こうした在外資金の処分によっても、大戦末期の1918年4,5月頃から後半にかけて輸出金融は全くの行詰り状態となり、輸出貿易は困難になってしまった。休戦が、そうした困難を打開する道をひらいたのはいうまでもあるまい。

ところで、在外資金の巨額累積という事態は、金本位制度が正常に機能していたならば、金の流入による決済が可能であった。ところが、大戦による国際金本位制の崩壊、1917年9月7日から19年6月5日に至る米国の金輸出禁止措置によって、金本位制の機能は完全に麻痺状態となった。大戦期における日本の金銀輸出入の状況は、第5表に明らかであるが、1916年に1億円、17年に3億8700万円なされていた金輸入は、18年には米国からの金流入の停止によって、僅か83万円の金輸入しかなかった。そのため、16年7300万円、17年2億3800万円の金銀輸入超過があり在外資金を正貨流入という形で処分しえたものが、18年には金銀輸入超過は400万円へと減少してしまい、在外資金の累積は重大な問題となった。戦後において、漸く、19年3億2200万円、20年4億100万円という金銀輸入超過により、在外資金吸収は可能となったのである。第6表は、こうした事態を反映した日本の正貨保有構造の変化をしめしている。1914年末の正貨保有高3億4100万円が20年末には21億7800万円と、6.4倍もの

第5表 金銀輸出入状況

(単位：千円)

| | 金 輸 出 | 銀 輸 出 | 金 輸 入 | 銀 輸 入 | 金銀輸出入 (△) 超 過 |
|------|---------|-------|---------|--------|------------------|
| 1914 | 26,039 | 3,611 | 7,104 | 2,003 | 20,543 |
| 1915 | 40,675 | 3,891 | 24,159 | 137 | 20,270 |
| 1916 | 22,362 | 5,717 | 99,902 | 1,128 | △ 72,950 |
| 1917 | 150,639 | 3,097 | 386,991 | 5,234 | △238,489 |
| 1918 | 922 | 16 | 829 | 4,187 | △ 4,078 |
| 1919 | 1,486 | 3,568 | 325,771 | 1,706 | △322,423 |
| 1920 | 10 | 3,887 | 392,303 | 12,424 | △400,829 |

(注) 金銀貨および金銀地金

(資料) 『金融事項参考書』

第6表 正貨現在高推移

(単位：百万円)

| | 総額 | 所有別 | | 所在地別 | |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 政府 | 日銀 | 内地 | 海外 |
| 1914 | 341 | 49 | 292 | 128 | 213 |
| 1915 | 516 | 153 | 363 | 137 | 379 |
| 1916 | 714 | 262 | 452 | 227 | 487 |
| 1917 | 1,105 | 386 | 719 | 461 | 644 |
| 1918 | 1,588 | 855 | 733 | 453 | 1,135 |
| 1919 | 2,045 | 1,051 | 994 | 702 | 1,343 |
| 1920 | 2,178 | 887 | 1,291 | 1,116 | 1,062 |

(資料) 『金融事項参考書』

第7表 外国為替相場推移

| | ニューヨーク宛 (100円につき) | | ロンドン宛 (1円につき) | |
|------|-------------------|------------------|----------------------|----------------------|
| | 最高 | 最低 | 最高 | 最低 |
| | ドル | ドル | シリング・ペンス | シリング・ペンス |
| 1913 | 49 $\frac{5}{8}$ | 49 $\frac{1}{8}$ | 2.00 $\frac{9}{16}$ | 2.00 $\frac{3}{16}$ |
| 1914 | 49 $\frac{1}{2}$ | 49 | 2.00 $\frac{3}{8}$ | 2.00 $\frac{1}{16}$ |
| 1915 | 49 $\frac{3}{4}$ | 48 | 2.01 $\frac{1}{4}$ | 2.00 $\frac{1}{16}$ |
| 1916 | 50 $\frac{3}{8}$ | 49 $\frac{3}{4}$ | 2.01 $\frac{1}{2}$ | 2.01 $\frac{1}{8}$ |
| 1917 | 50 $\frac{7}{8}$ | 50 $\frac{3}{8}$ | 2.01 $\frac{11}{16}$ | 2.01 $\frac{1}{2}$ |
| 1918 | 52 $\frac{1}{8}$ | 50 $\frac{7}{8}$ | 2.02 $\frac{5}{16}$ | 2.01 $\frac{11}{16}$ |
| 1919 | 51 $\frac{1}{8}$ | 49 $\frac{7}{8}$ | 2.06 $\frac{1}{2}$ | 2.01 $\frac{9}{16}$ |
| 1920 | 50 $\frac{5}{8}$ | 47 $\frac{3}{4}$ | 2.10 $\frac{3}{8}$ | 2.03 $\frac{1}{2}$ |

(注) 横浜正金銀行建電信売

(資料) 『金融事項参考書』

増加である。日本の正貨保有への大戦の影響が、如実にしめされているものといえよう。1918年から20年にかけての内地正貨の増加は、米国の金輸出解禁以降、主として日銀が内地に正貨を取寄せていることがその原因である。

大戦期における外国為替相場の動向も、以上のような国際収支の大幅な受取超過、正貨保有の状況から、当然堅調であった。第7表によると、ニューヨーク宛、ロンドン宛とも、横浜正金銀行の建値において、1915～6年から上昇しており、19年に至るまで、相当高い水準を保ち続けている。しかも輸出金融の

困難が問題とされた1918年には、ニューヨーク宛で最高52ドル8分の1、最低50ドル8分の7と、100円=49ドル845という平価を相当上回っている。

- (15) 日銀臨時調査委員会『戦時ニ於ケル日本銀行ノ施設』(『日本金融史資料明治大正編』第22巻、所収)によると、「従来横浜正金銀行ハ海外各地ニ於テ得タル輸出為替ノ取立代金ハ之ヲ倫敦ニ集中シ必要ニ応シ之ヲ各地ニ分散スルノ方法ヲ採リ又需要資金ノ一部ハ之ヲ倫敦市場ニテ調達シ来リタリ」(369頁)とのことである。
- (16) 井上準之助『我國際金融の現状及改善策』27—8頁、を参照せよ。
- (17) 同上、17—8頁、及び、東洋経済新報社編『金融60年』1924年、522頁を参照せよ。
- (18) 政府および日銀が、在外資金を買上げたものを、通常在外正貨と呼んでいる。例えば、深井英五氏は、「我国に於て政府および日本銀行の在外資金を在外正貨と称する」(『通貨調節論』、322頁)と述べている。
- (19) 日銀調査局『世界戦争終了後ニ於ケル本邦財界動揺史』(『日本金融史資料 明治大正編』第22巻、所収) 420—3頁、竹沢正武『日本金融100年史』1968年、265—71頁、等を参照せよ。なお、内外債借換により9000万円、臨時国庫証券の発行により8億円(このうち1億5000万円が為替の援助に使用された)の公債の募集があったという。

③ 日銀券増発と物価騰貴

大戦により日本資本主義に齎された国際収支尻の巨額な黒字累積、正貨保有の増大という対外関係面からの変化は、当然国内の通貨金融に対して極めて重要な変化を与えざるをえない。先ず、日銀の正貨保有の増加は、当然日銀券増発につながらざるをえない。第8表によると、日銀券発行高は、1914年末の3

第8表 日銀兌換券発行現在高

(単位：千円)

| | 発行現在高 | 正貨準備発行高 | 在內正貨準備高 | 在外正貨準備高 |
|------|-----------|---------------|---------------|---------------|
| 1913 | 426,389 | 224,366(52.6) | 129,953(30.5) | 94,412(22.1) |
| 1914 | 385,589 | 218,237(56.6) | 127,953(33.2) | 90,284(23.4) |
| 1915 | 430,138 | 248,418(57.8) | 136,668(31.8) | 111,750(26.0) |
| 1916 | 601,224 | 410,519(68.3) | 227,466(37.8) | 183,053(30.4) |
| 1917 | 831,372 | 649,618(78.1) | 461,339(55.5) | 188,279(22.6) |
| 1918 | 1,144,739 | 712,925(62.3) | 452,588(39.5) | 260,337(22.7) |
| 1919 | 1,555,101 | 951,976(61.2) | 702,016(45.1) | 249,960(16.1) |

(注) 各年末、括弧内は%

(資料) 『金融事項参考書』および後藤新一『日本の金融統計』1970年より

第9表 日銀一般貸出金推移

(単位：千円)

| | 合 計 | 内、割引手形 | 内、外国為替貸付金 |
|---------|---------|----------------|----------------|
| 1914. 6 | 78,799 | 41,736 (53.0) | 33,920 (43.0) |
| . 12 | 87,385 | 37,072 (42.4) | 46,682 (53.4) |
| 1915. 6 | 19,566 | 10,645 (54.4) | 6,239 (31.9) |
| . 12 | 58,488 | 26,786 (45.8) | 20,787 (35.5) |
| 1916. 6 | 41,586 | 15,345 (36.9) | 24,280 (58.4) |
| . 12 | 188,582 | 63,552 (33.7) | 120,543 (63.9) |
| 1917. 6 | 177,105 | 49,316 (27.8) | 120,309 (67.9) |
| . 12 | 272,195 | 65,676 (24.1) | 199,119 (73.2) |
| 1918. 6 | 309,492 | 70,361 (22.7) | 232,271 (75.0) |
| . 12 | 576,656 | 129,947 (22.5) | 444,225 (77.0) |
| 1919. 6 | 526,388 | 149,891 (28.5) | 374,051 (71.1) |
| . 12 | 716,067 | 355,544 (49.7) | 358,113 (50.0) |

(注) 各月末、括弧内は%

(資料) 『金融事項参考書』より

億8600万円から、18年末には11億4500万円、19年末には15億5600万円へと膨脹している。日銀券膨脹の最大の要因は、いうまでもなく正貨準備発行高の増大による。1914年末に対して、17年末には4億9500万円の日銀券が増発されたが、そのうち91.2%が正貨準備発行の増加分である。その場合、在外正貨の正貨準備への繰入れが、戦時期にかなりなされたことも日銀券増発の一因とな⁽²⁰⁾た。もっとも日銀としては、在內正貨充実には積極的であったが、在外正貨の正貨準備繰入れにはそれが通貨膨脹を齎すことから消極的で、在外正貨保有は主として政府の任となった。ところで、日銀券増発の原因は、米国の金輸出禁止措置のとられた17年9月以降とそれ以前とでは、やや趣を異にしている。⁽²¹⁾というのは、米国の金輸出禁止により、国際収支尻の決済を金輸入により行なう道が絶たれ、そのため累積した在外資金に対して、日銀は外国為替貸付を増加させて、為替銀行の為替買持高の増加を支え、それが日銀券膨脹を齎したのである。1918年に正貨準備発行高の比率が減少したのは、こうした背景による。日銀の外国為替貸付金は、第9表によると、16年とりわけ17年後半以降急増し、19年6月の米国金輸出禁止解除に至るまで、一般貸出のうち7割以上の

比率を保っている。このように、17年9月から終戦までは、日銀券増発の原因として、外国為替貸付金の増加は大きな役割を演じた。

終戦は、輸出金融問題を解決し、外国為替貸付金を減少させた。1919年上半期には貿易は入超へと転化し、経済状態は終戦による一時的反動を被ることとなった。ところが、19年下半期には、9月を除いて貿易は再び出超となり、しかも上半期の輸出額8億2700万円に対し、下半期には12億7100万円と激増し、19年合計で20億9800万円という史上最高額を達成した。こうした対米・対中国を中心とする輸出の好調は、ヨーロッパの復興が遅れるであろうという見通しと相まって、19年6月頃から20年3月にかけて、空前の思惑熱、投機熱を齎した。⁽²²⁾ この戦後ブーム期については、日銀券増発との関連で、2つの指摘が必要

第10表 卸売物価指数

| | |
|---------|-------|
| 1914 | 61.8 |
| 1915 | 62.5 |
| 1916 | 75.6 |
| 1917 | 95.1 |
| 1918 | 124.6 |
| 1919 | 152.6 |
| 1934~36 | 100.0 |

(注) 日銀調べ

(資料) 『明治以降本邦主要経済統計』

第11表 内外物価指数対照表

| | 東 京 | ロンドン | ニ ュ ー ヨ ー ク |
|----------|-----|------|----------------|
| 1914. 7 | 100 | 100 | 100 |
| 1918. 12 | 225 | 235 | 220 |
| 1919. 3 | 213 | 223 | 199 |
| . 6 | 235 | 241 | 209 |
| . 9 | 265 | 257 | 225 |
| . 12 | 303 | 287 | 233 |
| 1920. 3 | 338 | 326 | 240 |

(注) 日銀調べ

(資料) 『世界大戦終了後ニ於ケル本邦財界動搖史』444頁

とされる。第1は、1919年6月の米国金輸出解禁により、7月以降正貨流入が増加し、それに伴って日銀の正貨準備が、6月末の7億500万円から12月末の9億5200万円へと増加したことである。第2は、日銀の一般貸出金の増加である。1919年6月末の5億2600万円が、12月末には7億1600万円へと増加し、その内容においては、外国為替貸付金の減少に変わって、割引手形が1億5000万円から3億5600万円へと激増しているのが注目される。この場合、6月の銀行引受手形制度と8月のスタンプ手形制度の実施の影響が指摘されなければならない。⁽²³⁾ この2つの制度は、従来日銀の外国為替貸付金を通じた資金供給により行われていた買

易金融を一般市場の資金によって供給しようという目的をもったもので、これら手形は日銀の最低歩合で割引を受けられることから、割引市場の形成を導くことになった。⁽²⁴⁾

かくして、大戦から戦後ブーム期にかけて、日銀券発行高は大きく膨脹を遂げた。それは当然物価騰貴を齎すことになった。第10表によると、卸売物価指数は一貫して上昇し、1914年から19年にかけて2.5倍騰貴した。⁽²⁵⁾この場合、終戦後においても日本の物価騰貴が継続し、外国水準をさえ凌駕してしまったことは注目に値する。第11表によると、1920年3月には大戦前の3.4倍に東京の物価指数は騰貴しており、交戦国であったイギリスのロンドンよりも高水準であった。戦後ブームの異常さがここに反映しているといえよう。

(20) 当時論議された在外正貨問題については、吉野俊彦『日本銀行制度改革史』253—7頁、を参照せよ。

(21) 日銀臨時調査委員会『欧州戦争と本邦金融界』22—3頁、を参照せよ。

(22) さしあたり、井上準之助『戦後に於ける我国の経済及び金融』1925年（『井上準之助論叢』第1巻、所収）28—58頁、を参照せよ。

(23) なお、銀行引受手形は主として輸入に、スタンプ手形はもっぱら輸出に利用され、後者のほうがより多く流通した。両者については、日銀調査局『世界戦争終了後ニ於ケル本邦財界動揺史』481—5頁、を参照せよ。

(24) 『講座日本資本主義発達史論Ⅱ』1968年、79頁、高橋亀吉『日本金融論』1931年、350—1頁、を参照せよ。

(25) 大戦期における通貨膨脹と物価騰貴との関連については複雑な問題を含むが、開戦直後と、戦時後半期とはやや事情を異にする。戦時後半期においては「通貨の膨脹が原因であったのに対し、物価の騰貴はその結果であった」（明石・鈴木『日本金融史』第2巻、29頁）といえよう。

(未完)