

RIPRESS

Working Paper No.55

1932年日銀引受国債発行は
どのようにして始まったのか
—大蔵省・日本銀行・シンジケート銀行からの考察—

佐藤 政則

麗澤大学 経済学部 教授

永廣 顕

甲南大学 経済学部 教授

平成25年3月29日

序にかえて

『日本銀行百年史』全6巻（1982～1986刊行）において過去の政策判断を否定的に総括した箇所が2か所ある。その一つが1932年日銀引受国債発行であり、しかも次のように2度に渡って言及している。

「国債の本行引受発行方式の実施は、本行の長い歴史の中でも、もっとも遺憾な事柄であったといえよう。」¹

「昭和7年秋に本行が国債の本行引受け発行方式の実施に同意したことは、やがて本行からセントラル・バンキングの機能を奪い去るプロセスの第一歩となったという意味において、まことに遺憾なことであった。これは本行百年の歴史における最大の失敗であり、後年のわれわれが学ぶべき深刻な教訓を残したものとといえよう。」²

この歴史的評価は『日本銀行百年史』全巻を貫く基本的なスタンスを構成している³。加えて上記で言う「われわれ」が日本銀行員を指すのであれば、日本銀行の内部から日銀引受国債発行を提示することは、あり得ないと考えられる。このように日銀引受国債発行という「歴史的失敗」は、日本銀行において極めて重たいものなのである⁴。

1932年11月から開始される日銀引受国債発行は、31年12月の金輸出再禁止・銀行券兌換停止とともに高橋財政の支柱である。これらによって可能となった財政支出の増大は、軍事部門をテコに総体的な需給ギャップを埋め、恐慌脱出を早期に実現した。しかし2.26事件以降の日銀引受国債発行は、戦時財政を支える装置として躊躇なく活用され、戦時インフレおよび敗戦直後の激しいインフレの需要的要因をつくりだした。

こうした1932年日銀引受国債発行が「なぜ始まったのか」については、かなりの研究を共有している。しかし今日的関心から「どのようにして始まったのか」という設問を立てた場合、意外にもわからないことが多い。例えば、①当時、国内外共に緊迫した情勢にありながら、金輸出再禁止から日銀引受国債発行の実施まで、なんと1年近くも要している、②32年7月には国債引受シンジケート銀行団を拡大（信託会社の参加）しており、日銀引受ではなく公募方式が志向されていたようにも見える、③32年11月に引受発行が行われたが、その1ヵ月後には早くも売りオペが始まっており、あたかも売りオペ可能な市場環境となるまで引受を待っていたかのようにも見える、④金解禁・再禁止に関する沸騰した議論と異なり、日銀引受国債発行についてはほとんど議論がなく、極めて静寂な始ま

¹ 『日本銀行百年史』第4巻、p26。

² 同上、pp55-56。

³ 根本的には創立以来の「官治的性格」に因るという吉野俊彦などの日銀像が、このスタンスに複雑な影響を及ぼしている。吉野に代表される理解は、日銀の中立性も主要な争点となった1955年～1960年の日銀法改正論議において一層先鋭化したと考えられる。この論議については、原司郎「戦後金融政策論争」、信用理論研究会編『信用論研究入門』、有斐閣、1981年、所収および『日本銀行百年史』第5巻の「日本銀行法の改正論議—日本銀行の中立性—」等を参照。

⁴ ちなみに今一つの否定的総括は、1972年において引締政策への転換が遅れたことについてである（『日本銀行百年史』第6巻、pp402-408）。

りであった、等々である。

研究史的には、金輸出再禁止・金兌換停止（管理通貨制へ）と日銀引受国債発行（景気回復、軍拡財政、インフレへ）とは一体の関係として論じられる。論理的にはそうなのだが、上記の事実は、1932年に内在した丁寧な追跡を求めているように思われる。

そのさい、当時の超優良銀行の代名詞でもあった、国債引受シンジケート銀行からの分析を重視すべきであろう。それは、これまでの研究が発行サイド（大蔵省）と引受サイド（日銀）の分析に終始し、主要な国債購入者であるシ団銀行（当時「消化力」と呼ばれた市場らしきもの）からの分析を射程外においてきた、と思われるからである⁵。

そもそも日銀引受国債発行という壮大な政治経済的施策を大蔵と日銀だけから捉えることには、無理があるだろう。なぜならこの発行方式の特徴は日銀引受と売りオペとがセットになっているところにあり、売りオペで余剰資金を吸収しようとしても、買い手が見つかるかどうかは相手次第、わからないという難点があったからである。したがって実施にあたっては、「国債消化」の市場的条件を整備するだけでは不十分であり、とくに国債引受シンジケート銀行の協力が不可欠であった。つまり日銀引受国債発行は、発行主体（大蔵）、引受主体（日銀）、購入主体（主にシ団銀行）という三位一体の協働関係があって初めて稼働できたのであり、危機的状況への対応として金融財政組織の総力を挙げて実施されたものと考えられる。

しかも、総力の結集のしかたは後年の戦時金融統制と異なっていた。主要な金融アクターが主導し、それを金融社会が暗黙に了解するという連携に基づいて行われたと思われる。これは、シ団銀行、日銀、大蔵が1920年代の繰り返す金融危機のなかで、三者間の軋轢を抱えながらも、磨きをかけてきた金融財政ガバナンスのあり方であった。おそらく同時代の第三者には、一枚岩のインナーな協働行動と映ったであろう。こうしたインナー世界

⁵ 代表的なものを挙げれば、大蔵サイドからは、帝国議会を重ねるごとに予算規模と発行国債額が巨大化しており、国債発行方式の転換が一挙にはなく漸次的に進行したことを永廣頭が明示した（『国債発行方法の転換過程』『証券経済』177号、1991年9月）。日銀サイドについては、その消極的関与を漂わせる吉野俊彦のいわば「日銀弱者的把握」（『日本銀行百年史』も同様のスタンス）があったが、実態はそうではなく、日銀の主体的関与が強いことを伊藤正直が指摘した（『日本の対外金融と金融政策』名古屋大学出版会、1989年）。その後、吉野寄りの島謹三を経て（『いわゆる高橋財政について』、日本銀行『金融研究』2(2)、1983年）、伊藤の指摘を継承した井手英策が大蔵・日銀の「共同調査会」における議論を精査することで、日銀は吉野が描くイメージよりもかなり能動的に関与してきたことをほぼ明らかにした（『高橋財政の研究』（有斐閣、2006年）。鎮目雅人のスタンスは伊藤、井手に近い（『世界恐慌と経済政策』日本経済新聞社、2009年）。また武田勝は1917年～37年のスパンのなかで1932年日銀引受国債発行の意義を相対視している（「1937年度における国債のシ団引受問題」、中央大学大学院『論究』32(1)、1999年12月、同「1932年における国債の日銀引受問題の検討」、中央大学『大学院研究年報』第29号、2000年2月、同「第一次大戦後における借換債の日銀引受」、『証券経済研究』第43号、2003年9月）。このほか金輸出再禁止と日銀引受国債発行とを「2段階のレジーム転換」と捉えた岩田規久男編著『昭和恐慌の研究』東洋経済新報社、2004年、包括的な議論を展開した富田俊基『国債の歴史』第13章、東洋経済新報社、2006年、戦前国債市場についてもその非効率性を検証した釜江廣志『日本の債券市場の史的分析』同文館出版、2012年、などが挙げられる。なお昭和恐慌における地主・商工業者からなる中間的投資家層の没落を強調する寺西重郎は、日銀引受国債発行そのものにはあまり論及していない（『戦前期日本の金融システム』岩波書店、2011年）。

によるガバナンスの総体が否定され、「公開」と統制の両建に急速に代わる契機が1936年の2.26事件ではなかったのか。本研究が国債引受シンジケート銀行に注視し三位一体的視点を重視する理由も、こうしたところにある⁶。

本書では、まず第1章において1932年の前提を成す31年末金融危機を検討する。そのさい31年9月のイギリス金本位制離脱を契機とする「ドル買」問題と年末にかけての国債価格暴落に注目する。1920年代の金融危機をなんとか凌ぎながら強化されてきた日本銀行、大蔵省、国債引受シンジケート銀行の相互の信頼関係が、1931年秋～32年には大きく毀損しており、危機の質が一層深刻だったのではないかと考えるからである。

次に第2章では、1932年11月新規国債の日銀引受発行が実施されるに至るまでの過程を検討する。この過程を通説的理解は、アプリアリに一貫し連続的な動きと見做している。焦点は、1932年度の予算編成の段階的な推移に対応した大蔵省、日本銀行、国債引受シンジケート銀行の動向および同時期に実施された法的整備、これら相互の関連性にある。

そして第3章において1932年12月から37年にかけての日銀国債売却の実態を検討する。通説的には、国債の優遇制度と市場環境から売りオペの順調さを語る。しかし両者を結びつける銀行行動の考察なくしては臥龍点睛を欠く。これまでほとんど顧みられることがなかった、売りオペにおける国債引受シンジケート銀行の役割を検討する。

なお本書論文は、第1章（佐藤政則）が2012年度社会経済史学会全国大会自由論題報告（5月12日、名古屋大学）に基づいて、第2章（永廣頭）および第3章（佐藤政則）が日本金融学会2012年度秋季大会金融史パネルセッション報告（9月15日、北九州市立大学）を基礎に作成された。各々において貴重なコメントを頂いた皆様に深く感謝申し上げたい。未だコメントを活かし切ってはいないが、今後とも精進していく。

また本書の研究と刊行については、2012年度全国銀行学術研究振興財団研究助成、2012年度麗澤大学重点研究助成からの支援を受けた。関係各位のご理解に篤く感謝申し上げます。

佐藤 政則

⁶ この三位一体的視点は、大島通義・井手英策が提示する財政社会学の観点と共通するところが多い。大島通義・井手英策『中央銀行の財政社会学』知泉書館、2006年、参照。

1932年 日銀引受国債発行はどのようにして始まったのか

—大蔵省・日本銀行・シンジケート銀行からの考察—

目次

序にかえて	佐藤政則	i
第1章 1931年末の金融危機と国債引受シンジケート銀行	佐藤政則	1
はじめに		
1. シンジケート銀行・日銀・大蔵の良好な連携—1930年半ば～31年8月		
2. 信頼関係の毀損—1931年～12月		
3. 国債価格の暴落と1931年下期決算		
おわりに		
第2章 日銀引受国債発行方式の形成過程：1932	永廣 顕	20
はじめに		
1. 1932年度予算における新規国債発行額		
2. 新規国債の日銀引受発行		
むすびにかえて—1933年の国債発行方式をめぐる論議		
第3章 国債引受シンジケート銀行と売りオペ：1932-1937	佐藤政則	37
はじめに		
1. 1932年におけるシンジケート銀行との借換交渉		
2. 売りオペとシンジケート銀行：1932年12月～37年		
おわりに		

執筆者（執筆順）

佐藤政則 麗澤大学経済学部 教授
永廣 顕 甲南大学経済学部 教授

第1章 1931年末金融危機と国債引受シンジケート銀行

佐藤政則

はじめに

本章では、1932年の前提を成す31年末金融危機について国債引受シンジケート銀行を中心に検討する¹。

金解禁不況と大不況が重なった1931年は、戦前日本社会における転機の一つと理解されている。例えば、『昭和大蔵省外史』上巻は、あえて「昭和六年という年」との一項を設け、国内外における深刻な社会的危機の進行とその緊急対応を綴る²。この社会的危機を金融史的に置き換えれば、それまでの金融財政ガバナンスを担ってきた金融秩序の総体的危機と考えることができるだろう。そうであれば、分析の方法的視角も総体的にならざるを得ない。具体的には、日本銀行と銀行、大蔵省と銀行、日本銀行と大蔵省といった、これまでの研究が開拓してきた二者関係を超越、銀行・日本銀行・大蔵省の三者関係を問う、いわば三位一体的視角が求められる³。

それでは、大蔵省・日本銀行と連携をとる銀行とはどこなのか。後述するように、それは三井、三菱、住友、第一の各行を中核とする国債引受シンジケート銀行団である。1910年の結成以降、シ団組織は、単なる国債引受機構ではなく「銀行界、金融界における参謀本部、軍令部に該当する」⁴と見做されていた。いわば金融カルテル全体の要であった。

金融秩序の維持は、シ団銀行・日銀・大蔵の連携によって担われていた。そこでは、内部的な思惑の相違・対立を抱えながら、幾たびもの試練をなんとか凌ぎ、その都度連携の強化が図られてきた。本章では、1931年末において三者間の連携はどのようになっていたのか、それが32年11月の日銀引受国債発行にどのような影響を及ぼしたのか、ここに焦点を絞る。

そのさい、高橋亀吉『大正昭和財界変動史』の次の指摘は重要である。すなわち①金輸出の再禁止(円為替暴落)により恐慌の進行が中断されたことから、1930-31年の「惨害」が過小評価されている⁵。②31年末のシ団銀行(12行)の決算では、巨額のポンド為替下落

¹ 本稿は、2012年3月地方金融史研究会報告、2012年度社会経済史学会全国大会自由論題報告(5月12日、名古屋大学)を基礎に作成した。コメントを頂戴した皆様、また社会経済史学会報告において司会を務めて頂いた神山恒雄氏(明治学院大学)に感謝を申し上げたい。なお本稿は、2012年度麗澤大学特別研究助成による研究成果の一部である。

² 『昭和大蔵省外史』上巻、1967年、pp395-416。

³ この点からすれば、伊弁田敏充が提唱した「資金の社会化政策」と「重層的金融構造論」は、極めて重要な先駆的研究である(「两大戦間における金融構造の再編成」、『昭和金融恐慌の構造』経済産業調査会、2002年、所収、なお初出は1976年)。本稿の言う三位一体的視角とは、伊弁田の「資金の社会化政策」と「重層的金融構造論」とを統合しようとするものなのかもしれない。

⁴ 報知新聞「シンジケート銀行 全国銀行を左右する有力十五大銀行 それをうまく操る土方日銀総裁」、1930年11月16日～19日(神戸大学経済経営研究所「新聞記事文庫」デジタル版)。

⁵ 高橋亀吉『大正昭和財界変動史』中巻、東洋経済新報社、1955年、pp1000-01。これを杉浦勢之が1965年証券恐慌で使った表現を借りて表せば「未然に封じ込められた金融危機」となるだろう。

損によって大幅な赤字が計上されているが、これには手持ち国債の値下がり損が反映されていない⁶。

上記②が示す国債評価損の償却、それをもたらした1931年9月からの国債価格暴落は、研究史が看過してきた問題の一つである。このため、32年7月に公布施行された「国債の価額計算法」(決算時における国債評価方式の時価から標準価格への切り替え)についても、銀行等の国債保有を容易化させるために採られた日銀引受国債発行の準備的施策という定位置が与えられてきた。しかし、31年9月～12月の国債価格暴落から説き起こせば、かなり異なった景色が見えてくる⁷。

こうした研究史の弱点は、結局上記①の「過小評価」に帰着するだろう。1932年において金融財政ガバナンスに関わる金融アクターの認識をより正確に理解するためには、31年の丁寧な追跡が必要となる。具体的には、満州事変が勃発しイギリスが金本位を停止する9月18日、21日から第二次若槻内閣が総辞職し犬養内閣が成立する12月11日、13日までの3ヵ月間は、32年における認識と行動を拘束する極めて重要な時期である。この間、日銀正貨準備は急激に減少し、ドル買いに対抗した金融引締めに加速されて国債価格の暴落が生じた。金解禁の継続と大不況という厳しい見通しのもとで最悪の事態を覚悟していたのが、12月11日直前の状況であった。

1. シンジケート銀行・日銀・大蔵の良好な連携—1930年半ば～31年8月

東西シンジケート銀行団、国債銀行団、国債引受団と様々に呼ばれていた国債引受シンジケート銀行団であるが、その本来的役割は、当然ながら、公募される国債の引受にある。もっとも新規公債の引受は、1928年3月に発行された第47回五分利国庫債券7,000万円が最後であり、これ以降は借換債の引受であった⁸。

1929年末のシンジケート銀行は次の15行である。冒頭の特殊銀行3行を除く民間銀行12行が、一般に超優良銀行の代名詞としてシンジケート銀行と呼ばれていた(以下、場合によってシンジケート銀行と略す)。

横浜正金、日本興業、朝鮮、川崎第百、第一、三井、三菱、安田、三十四、住友、
鴻池、山口、名古屋、愛知、明治

シンジケート銀行は国債の公募にあたって引受予約をするが、それを取りまとめるのが、政府の内命を受けた日本銀行である。日銀は発行の都度、シンジケート銀行団の代表者を

⁶ 同上書、p1077。しかし後述するように、各銀行の決算を見る限り国債価格の下落は反映されており、高橋亀吉の意図はわからない。

⁷ 現に、大蔵省理財局国債課長である荒木誠一郎は、1932年7月8日の銀行員同攻会における講演でこの法案の必要性を二つ述べていた。第一は32年度における「多額の公債の発行」、そして第二が「昨年来公債の価格と云うものは相当に変動が激しかった」ので「銀行等は決算に非常に困難を来たした」、この「実際上の苦痛を救済する」ことであった。荒井誠一郎「国債の価額計算に関する法律に就て」『銀行通信録』94巻558号、昭和7年8月6日(『日本金融史資料 昭和編』第31巻、pp50-51)

⁸ 『昭和財政史』第6巻、巻末統計、pp42-49。

日銀に招き、これに大蔵省の代表者が加わって協議する。そこでは予め日銀と大蔵との間で内定している発行条件等をシ団銀行に提示し、予約を要請する。そのさい予約額で起債額を満たし得るかがポイントになる。予約内諾の合意の後に募集発行の条件等が公表される。「乗換応募」とも呼ばれた借換の場合もほぼ同様である⁹。

さて、それではこの協議はどのように行われていたのか。残念ながら、『報知新聞』の記事以外に仄聞できる材料がない¹⁰。それによれば、次のようなものであった。

「シンヂケート銀行団の会合は、目的が公債引受けにあるから、その都度日銀へ招待される、席上へは政府を代表して大蔵大臣が来る、日銀からは正副総裁と各理事が出席する、大概午前十一時頃に始まって直ぐ十分か二十分間で引受け条件を決定する、これが済んで仕舞えば、もう目的が果されたのであるから、あとはみんなでゆるゆると昼飯を食べながら思い思いの時事問題の漫談に耽る、そして三時頃散会するのが順序である」「これだけでは何の変哲もない甚だ平凡な会合であるが、しかしこの平凡に見える漫談こそ実に恐るべき偉力を持って居るのである、即ちその間に国家最高の財政策が論議されたり、財界諸対策が発起されたり、または経済政策についての要求や変更などが行われたりするからである。」(中略)

このように協議そのものは極めて簡潔であった。それは、連携関係を示した年表、表 1 においても窺うことができる。例えば、第 54 回五分利国庫債券の発行条件等を公表する大蔵省令は、1930 年 7 月 19 日の協議ののち中一日で公布されている。同様に第 56 回五分利国庫債券の発行規定も 31 年 5 月 6 日の協議の翌日に、また第 57 回五分利国庫債券発行規定の場合も 8 月 5 日の協議の翌日に公布されている。ここからは、協議において紛糾することもなく、シ団銀行は日銀・大蔵が提示する発行条件等をそのまま承服しているように思われる。31 年までのシ団協議がこうしたものであったことを、ここでは確認しておきたい。なぜなら、32 年 5 月 5 日に行われた第 60 回五分利国庫債券の協議では、このスタイルにシ団銀行側が異論を唱えるからである。

もっとも、シ団銀行、日銀、大蔵の代表者が一堂に会する場で語られていたのは、借換条件だけではない。上記『報知新聞』の記事が注目したのは、重大な経済問題に関するインフォーマルな協議の方である。その上で、シ団銀行の金融界における位置について次のように言う。

「今を時めく金融資本の主盟としてあらゆる方面に偉大なる力を発揮して活動して居る銀行家はその行動を見ると営利を目的とせるに拘わらず、比較的多分に公的性質と統制ある節度とを保って居る、しからばその活動の中心をどこにおいて居るのか、世間では銀行家のことは大概手形交換所か銀行集会所位だと相場をきめて居るが、しかし最近では決して左様ではない、むしろ東西シンヂケートがその中心をなして居る、

⁹ 『日本銀行沿革史』第三集第十四巻、pp132-135。

¹⁰ 前掲、報知新聞「シンヂケート銀行 全国銀行を左右する有力十五大銀行 それをうまく操る土方日銀総裁」。以下の引用も同様。

表1 シンジケート銀行・日本銀行・大蔵省の連携（1930年後半～31年8月）			
年	月	日	動向
1930	6	28	日本銀行、国債引受シンジケート銀行時局懇談会を開催、産業合理化達成のための事業会社の整理促進について申合せ
		28	シンジケート銀行団、申し合わせにより融資連盟結成を決議（9月頃から実行か？）
	7	19	日銀においてシンジケート銀行団が国債借換条件協議、第54回五分利国庫債券発行条件決定。終了後、協同調査機関設置協議
	7	21	9/1償還期限満了の第6回五分利国庫債券8千万円借替のため第54回五分利国庫債券8300万円発行、大蔵省令第16号公布
	9	2	シンジケート銀行団15行による産業調査協議会会則を決定
		25	銀行家懇談会（第1回）を日銀にて開催 東京預金利率協定加盟銀行のうち甲種銀行10行が水曜会を結成（大阪では31年7月にニ水会結成）
	10	3	銀行等29社にて産業調査協議会創立総会開催（16銀行、7信託会社、6保険会社）
		7	日本銀行、公定歩合一厘引下げ
		28	銀行家懇談会（第2回）を日銀にて開催
	11	5	銀行信託生保等全金融業者を網羅した懇談会開催、名称を五日会とし毎月5日に開催
		14	浜口首相、東京駅頭にて狙撃される
	12	5	銀行信託保険業者懇談会、五日会開催
		6	銀行家懇談会（第3回）を日銀にて開催
		23	金融制度調査会開催、金融関係法案の審議 ①不動産金融の整備改善関係法、②貯蓄銀行法改正、③無尽業法改正
		23	日本銀行、安田銀行へ年末決済資金を特融
1931	3	25	シンジケート銀行懇談会、日銀にて開催
	4	1	東西預金利子協定加盟銀行、定期預金金利3厘下げ。 東京コール協定銀行、利率1厘下げ（東西同率1銭となる）
	4	14	第二次若槻内閣成立
	5	6	シンジケート銀行団、日銀にて6/1償還期限到来の第14、15、16回五分利国庫債券の借換条件協議
		7	五分利国庫債券（第56回）4500万円発行規程公布
		28	関東銀行同盟会（山梨、神奈川、長野、千葉、茨城、埼玉、栃木、東京市を除く東京府の銀行60行）の発会式、第1回大会を宇都宮市で開催
	6	4	シンジケート銀行団懇談会（第5回）、日銀にて開催
	8	5	9/1償還期限到来の第17回および9/15期限のい号五分利国庫債券の借換条件決定
		6	五分利国庫債券（第57回）8800万円発行規程公布

出所：「日本銀行調査月報」『日本金融史資料 昭和編』第7巻、『金融日誌（自昭和6年下半期 至昭和11年上半期）』金融研究会、調書別冊第一号付録、1937年5月などにより作成

なかんずく金解禁以来は一層この気運を濃厚にしてかの有名な銀行の協調団結の申合せ、産業調査協会の設立、融資連盟の組織など近頃金融界に起った変化や大事件はすべてこのシンジケート銀行団から生れて居る、従って差当りこのシ団は銀行界、金融界における参謀本部、軍令部に該当する」（中略）

経済問題である金解禁が政治問題化したことによって金融界の存在は、より一層大きく

映った。しかもその司令塔的役割をシ団銀行が果たしている、と見做された。さらに『報知新聞』の記事は、日銀とシ団銀行との関係が 1927 年金融恐慌を機に変化していると、次のように述べる。

「いかにするどい銀行家でも日銀総裁の前には頭が上らず、一目も二目も敬意を払うて居る、それは昨今の如く財界が滅入り込んで仕舞うと、何時どんな突発事変が起らないとも限らぬ、従って大銀行とても決して油断がならない、万一の場合日銀に駆けつけて融通を頼んだり助けを乞わねばならぬ、それにはこんな例がある、現一流中の一流銀行である某行が、オレは日頃日銀などから少しも厄介になって居らぬと大いに威張り散らし、ちょいちょい日銀へ対しても横槍を入れて居たものである、それがあの金融恐慌にあつて大狼狽、日頃の大見得もどこへやら小さくなって平身低頭、日銀へころがり込んで金を借りて行ったそうである、だから日銀の御機嫌を損じたりにらまれたりする事は今の場合銀行家として非常に損で特に恐れて居る、従つてお互同士なら頭からはねつける事でも日銀の口添えだといえ表面反対する勇氣がなく大抵のことは渋々ながらでも聞く、これがいわゆる急所である」(中略)

日銀の最後の貸手機能を背景に土方日銀総裁が、三井銀行常務の池田成彬、三菱銀行会長の串田万蔵、第一銀行頭取の佐々木勇之助、そして住友銀行会長の八代則彦らのキーマンにのる形で、シ団銀行を動かしそして金融界が動く。こうした連携が成立していることを次のように示唆する。

「しかして目下これが主人役は土方日銀総裁であるが、日銀総裁は金解禁後は特に政府と団体と見るのが至当で、土方氏以外シ団の真の空気を形成して居るのは目下池田成彬(三井)串田万蔵(三菱)佐々木勇之助(第一)八代則彦(住友)の四氏であろう、土方氏の主人役については井上蔵相の如く押しは強くない様だが、しかし土方氏にはまた土方氏としての特徴があり、温厚で正直な点が一般から信頼を博してうまく統御して居る、差し当つての金利引下げは近頃でない傑作で評判がよい」(後略)

以上のように、シンジケート銀行の在り様を報道した稀有な記事に依拠すれば、シ団銀行と日銀とは密接な連携関係を築いており、大蔵はこれに依存して円滑な国債借換を実施し、さらに懸案の金融財政問題に関して三者間での連携が図られている、そういう構図が浮かび上がるのである。

表 1 を眺めても、この間に 5 回も開催された日銀におけるシンジケート銀行懇談会¹¹、池田成彬が尽力したと言われる産業調査協議会の設立、銀行・信託・生保の全金融業者を網羅した懇談会(五日会)の開催、東京と大阪での預金利率協定加盟大銀行(甲種銀行)による水曜会(東京)や二水会(大阪)の結成、等々金融業者との意思疎通を緊密にしよ

¹¹ 1930 年 9 月以来毎月のように開催されていたが、31 年に入ると散発的となった。これを定期的開催にすべく奔走したのは池田成彬であり、31 年 6 月 4 日の開催はその成果であった(「四分利公債に銀行団反対 銀行家懇談会復活 六月上旬開催申合」『大阪時事新報』1931 年 5 月 27 日、神戸大学経済経営研究所「新聞記事文庫」)。

うとする政府とシンジケート銀行の動きは活発である。

このようなシ団銀行・日銀・大蔵のいわば蜜月関係は、満州事変、イギリス金本位停止と相次いだ1931年9月以降、「ドル買い」対策が強化されていくなかで、険悪な雰囲気に変化していく。「背馳した当局と民間の方針」¹²、(井上)蔵相にとって恨み骨髓に徹する¹³、「金融当局のドル買屋征伐」¹⁴、「井上、池田の四つ相撲」¹⁵と報じられ、三者間の信頼関係は崩れる。さらに加えて「金融資本内部の対立」¹⁶をも顕在化するのである。

他方で、1931年5月には、後に全国地方銀行協会設立(1936年)の母体となる関東銀行同盟会(関東地方銀行倶楽部)の第1回大会が開催されており、シ団銀行とは一線を画す地方銀行独自の組織化も現実的になってきた。シ団銀行主導で金融界が動くといっても、そこには自ずと限界があったのである。シ団銀行に対する牽制力も、ある程度保持しておきたい日銀・大蔵にとって、地方銀行界の存在は魅力的にみえたであろう。

2. 信頼関係の毀損—1931年9月～12月

1931年9月以降、シンジケート銀行、日本銀行、大蔵省の連携関係がどのように展開するかについて、表2を手掛かりにしながら、以下、検討していく。

9月21日に生じたイングランド銀行の金売却「一時」停止は、イギリスの金本位制離脱を現実化した。これを機に日本国内でもドル建邦債への投資が推奨され、「ドル買」が一挙に増加した。その推奨の様子を若干みておこう。例えば、1931年9月～11月の『東洋経済新報』掲載「公社債市場」では次のように推奨していた。

「両公債(米貨六分半、米貨五分半—引用者)とも英貨公債とは違って元利支払は金の純分量を決定してあり、且つ利回も高くなってをるから好放資物である」(9月26日号、p74)

「弗も全然不安はないとは云へないが、併しまづ米国の金輸再禁止をやろうと云ふことは一寸考へられぬ。一方日本は再禁止をまぬかれぬものとしたら、米貨邦債に放資してをくことは最も有利である。」(10月10日号、p70)

「(米貨邦債は高利回り—引用者)その上、もし我国に再禁止が行はれるならば、為替の下ったゞけ、儲かる。而もたとへ米国の再禁止をしても、弗公債は、元金及び利子共に発行時に於る純分比価を持った弗を以て支払ふことに規約されてゐるから、何等不安はない。こんなよい放資物は株式にだってありはしない。外貨邦債を通じて正貨の流出は当然である。尤も政府はこれが買付を阻んでをるが、併しかような採算にをかれてをる間は、外貨邦債の買付は止まぬ。」(10月24日号、p150)

¹² 「財界大勢」『エコノミスト』昭和6年11月15日、p7。

¹³ 同上

¹⁴ 同上

¹⁵ 「財界大勢」『エコノミスト』昭和6年12月15日、p7。

¹⁶ 同上

こうした推奨を考慮して「ドル買」を行った金融機関は、おそらく広範であったと考えられる。残念ながら1931年下期のデータはないが、30年上下期の投資状況がある程度窺える日本銀行の調査¹⁷によれば、1930年中に本邦外貨債に投資した金融機関は、日銀取引先銀行180行のうち32行（うち米貨邦債28行）、信託会社37社のうち9社（同9社）、生保会社40社のうち17社（同11社）、損保会社52社のうち15社（同10社）に及んでいたからである。

公然かつ当然な合法的投資行動ではあるが、金解禁政策を危殆に陥らせるものでもあり、「愛国心や道義心で阻止しようとする」¹⁸動きが顕著となり、ついには「憎むべき弗買銀行 国恩を裏切るやりかた」、「売国的行為」¹⁹と非難されるまでに至った。外銀を除く「ドル買」の中心勢力は三井財閥とみなされ²⁰、とくに金解禁政策の主要な促進者であり²¹、解禁後の活躍も華々しかった池田成彬への指弾は厳しいものとなった。

井上蔵相も1931年11月24日に大阪財界の信頼できる有力者を招き日銀大阪支店で開催した秘密懇談会において、池田と三井銀行を念頭に「ドル買というような非国民的の所為に対してはあらゆる対抗策を用意している」と決意を披露した²²。本来、池田や井上は、郷誠之助とともに「財界世話人」的存在であり²³、両者の関係が極度に悪化した影響は深刻であった。旗頭の対立・分裂によって「財界」機能が麻痺したと考えられるからである。井上蔵相と日銀の「ドル買」対抗策は、一つには日本銀行による金利引上げであり、今一つは横浜正金銀行によるドル為替の統制売りであった。後者は外国為替業務を行う銀行に直接的な影響を与えるが、前者は金利水準の一般的な上昇を加速し影響は広範囲に及ぶ。しかも1931年10月、11月の二度に渡る引上げにあたって土方日銀総裁、井上蔵相は、その目的が「ドル買」のための円資金調達を阻止することにあると、次のように明瞭にしていた。

「たゞ無用なるドル買を試みるものが、どこから円資金を得るか、自行資金によって引続きドル買を試みるものがあるならば致方ない。しかし、日銀が利上げすることによって、このドル買の為の円資金調達は、少からず阻止し得ることは明らかである。これが利上げの目的であった。」²⁴

¹⁷ 「昭和五年中 本行取引先銀行、信託会社、保険会社 保有英、米債増減調」1931年6月、日本銀行アーカイブ3044。もっともこの調査には三井銀行の記載がない。

¹⁸ 青木一男『聖山随想』日本経済新聞社、1959年、p232。

¹⁹ 「憎むべき弗買銀行 国恩を裏切るやりかた」『神戸新聞』1931年11月6日（神戸大学経済経営研究所「新聞記事文庫」）。

²⁰ 例えば、「井上と池田一騎打の大試合 三井財閥のドル買付八千万弗説を繞って」『大阪日日新聞』1931年11月9日（神戸大学経済経営研究所「新聞記事文庫」デジタル版）。

²¹ 池田の金解禁即行論については、池田成彬「即時金解禁決議の根本趣旨」『中外商業新報』1928年10月23日（『日本金融史資料 昭和編』第21巻、pp784-785）を参照。

²² 前掲青木一男『聖山随想』、p235。もっともこの懇談会に出席していたと思われる伊藤忠兵衛は、席上では金本位堅持であったが、日銀大阪支店勤務の渡辺忠雄には再禁止という本音を述べた。『日本銀行職場百年』下巻、1982年、pp34-36。

²³ 松浦正孝『財界の政治経済史』東京大学出版会、2002年、第2章を参照。

²⁴ 土方久徴「英国の金輸出禁止と日銀の利上げ」『中外財界』第6巻第10号、1931年10月15日（『日本金融史資料 昭和編』第23巻、p199）。

表2 シンジケート銀行・日本銀行・大蔵省の連携（1931年9月～12月）				
年	月	日	動向	
1931	9	18	日中軍事衝突、全面化（満州事変勃発）	
		21	イギリス、金本位制停止（イングランド銀行の金売却一時停止）	
		21	横浜正金銀行、政府の指示により無制限に為替統制売りを続行（1週間で2億円超）	
		30	イギリス金本位制停止のため内外国債暴落	
		10	1 津島財務官送別会開催、日銀土方総裁、銀行に対して思惑ドル買いの中止を要請	
			3 横浜正金銀行、売り応じのドル為替決済のため正貨現送を再開 （12/5まで計22回3億400万円）	
			5 日本銀行、公定歩合二厘引上げ	
			5 井上蔵相、この際の利上げは日銀本来の使命（『中外商業新報』10月6日）	
			10 政府と財界代表者（団、郷、木村、池田、各務等東西実業家15名）との懇談会 （『東京朝日新聞』10月11日）	
			14 日本政府、横浜正金銀行へドル買い防止のため指示 ①銀行に対する外国為替の売却拒絶、②11月以降の輸入為替の取組みは実需のみ	
			15 土方日銀総裁、「英国の金輸出禁止と日銀の利上げ」	
			15 井上蔵相、「わが財界の基礎は堅実」（『中外財界』6巻10号、10月15日）	
			28 井上蔵相、「我国の金本位制 思惑では脅されぬ」（『東京朝日新聞』10月28日） — 横浜正金銀行、10月の金現送額1億2千万円。10月末で「思惑」ドル買い止む	
			11	4 政友会政務調査会理事会「金輸出再禁止すべし」
			4	井上蔵相・土方日銀総裁「やむを得ぬ正貨擁護」（『東京朝日新聞』11月5日）
			5	五日会例会、金本位擁護で意見一致
			5	日本銀行、公定歩合二厘引上げ
			6	政府と財界有力者の第2回懇談会（『中外商業新報』11月7日）
			13	東京預金協定幹事会、協定利率引上を内定し大阪、名古屋の意向を確認へ
			14	名古屋組合銀行預金協定委員会、利率引上は時期尚早の旨回答
			16	大阪預金協定組合実行委員会、利率引上は時期尚早の旨回答。 大阪、名古屋の尚早意見のため東京も暫く保留とする
			24	井上蔵相、日銀大阪支店にて大阪財界の10数名を招き秘密懇談会、 ドル買という「非国民的所為」との対決決意を披瀝
			25	土方日銀総裁、関西銀行大会席上で預金利上げを勧奨する演説 — 横浜正金銀行、11月の金現送額1億6千万円
			12	7 シンジケート銀行団懇談会（第6回）、日銀にて開催
			7	同上終了後、シンジケート代表者は預金利上を協議、 甲乙共定期5厘、その他日歩1厘上に決定し14日から実施
			8	東京貯蓄預金協定銀行、預金利子引上げを決定、14日から実施
			10	銀行水曜会臨時会合、当座貸越日歩およびコール日歩を各2厘引上げに決定、 実行期日は大阪との意向一致をまって決定とする
			10	横浜正金銀行、政府の指示により15日以降ドル為替の解合いに応じない旨発表
			11	東京預金協定加盟銀行総会、協定利率引上を決定、 大阪、神戸、名古屋、京都、横浜組合銀行も同様に決定
			11	大阪組合銀行コール協定委員会、最低率の2厘引上を決定、 東京と歩調を揃え14日から実施とする
			11	若槻首相、午後5時に宮中伺候し辞表捧呈
			13	犬養内閣成立
			13	深井日銀副総裁、高橋是清と会見、 ①金輸出再禁止の発令、②金兌換停止勅令を進言
			13	金輸出禁止の大蔵省令公布、即日施行
			13	日本銀行、正貨準備は4億3千万円、 大正6年以來の最低（正貨流出は1930、31年で計約7億円）
			14	株式市場、人気沸騰、東京株式取引所他立会停止
			17	日銀券の金兌換停止に関する緊急勅令公布施行
			23	三井物産、ドル見越買の風説に対し声明書（『中外商業新報』12月24日）
			29	ナショナル・シティ銀行、ドル買につき声明を出す（『中外商業新報』12月29日）
			—	1931年の休業銀行・開店休業銀行は、貯銀を含め16府県、71行に激増。

出所：表1と同様

「もし思惑的ドル買者又は思惑的見込輸入業者はこの高金利によってドル買決済資金に困難を感じずとも、それは彼等の甘受すべき当然の制裁である」²⁵

金利政策を特定のターゲットを標的に行使する。しかも、そのターゲットの中心にいるのはシ団銀行の中核をなす三井、三菱、住友の各行であった。これら三行が日銀から借入することは、ほとんどないのだから単なる警告に過ぎず、金利引上げの直接的な影響は全くない。逆に日銀借入に依存する取引先銀行の多くは、外国為替業務を行っておらず、外貨邦債に投資する意思も乏しいにもかかわらず、金利引上げの影響を直接的に被る。このような経路に依ってしか上記目的を追求できないとすれば、極めて珍妙な展開になる。

こうした事態は、金融界に複雑な波紋を投げかけ、至る所で協調・連携の齟齬が現れた。その一つが1931年11月の東西預金協定銀行間における預金金利上げ調整の不成立であった。11月4日の日銀による2度目の金利引上げは、コール、割引歩合など市場金利の上昇を加速した。11月13日に開かれた東京預金協定幹事会は、市中金利の引締りを受けて石井健吾第一銀行頭取が提案した預金金利の引上げを一応了承し、「大阪及び名古屋の意向を確かめたる上、利率及引上期日を定むることに決」²⁶した。同日に打診を受けた大阪預金協定組合実行委員会は、すでに11月12日の特別委員による非公式協議で「時期尚早」を決定しており、16日の実行委員会においてその旨東京側に正式回答した。同様に交渉を受けた名古屋組合銀行預金協定委員会は、14日、東京と大阪が一致しないのであれば協調できず「時期尚早」と回答した。この結果、預金引上げは不調となり、東京預金協定幹事会の調整能力が問われたのである²⁷。また預金金利の引上げを期待していた井上蔵相、土方日銀総裁の目論見は頓挫した。もっともその後、金融逼迫を背景に大阪銀行界に対する土方総裁の強力な公式²⁸、非公式²⁹の勸奨もあり、12月14日に預金金利引上げは実現する。

以上が公式な記録による顛末である。しかし不調となったのは、もともと池田、串田（三菱）、八代（住友）の三者による利上げ見送りの合意があり、それに森広蔵安田銀行頭取はもちろん、石井（第一銀行）も完全に疎外されていたからだ、との報道もあった³⁰。いずれにせよ三井、三菱、住友の三行によるシ団銀行、五大銀行の協調を無視した独断行動が目立っていたのである。こうした内部不統一について『エコノミスト』の「財界大勢」は

²⁵ 井上準之助「貨幣制度は一国の憲法」全国農工銀行連合懇親会演説、1931年11月16日、『東京朝日新聞』1931年11月17日（『日本金融史資料 昭和編』第21巻、p524）

²⁶ 『金融日誌（自昭和6年下半期 至昭和11年上半期）』金融研究会、調書別冊第一号付録、1937年5月、p15。

²⁷ 「日本銀行調査月報 昭和6年11月」『日本金融史資料 昭和編』第7巻、p675。「日銀利上げと財界」『大阪朝日新聞』1931年10月6日（神戸大学経済経営研究所「新聞記事文庫」デジタル版）。

²⁸ 例えば、関西銀行大会において土方総裁は「此の傾向（金融引締—引用者）は恐らく今後に於ても持続する」との第三次日銀金利引上げを示唆する発言など。「関西銀行大会席上に於ける土方総裁演説要旨」1931年11月25日、『日本金融史資料 昭和編』第21巻、pp524-526。

²⁹ 「土方日銀総裁果然!!利上を勸奨」『大阪毎日新聞』1931年11月26日（神戸大学経済経営研究所「新聞記事文庫」デジタル版）。

³⁰ 「日銀利上げと財界」『大阪朝日新聞』1931年10月6日（神戸大学経済経営研究所「新聞記事文庫」デジタル版）。

「金融資本内部の対立」と題して次のように表現している³¹。

「ゴテついた預金利上も、漸く年内に物になった。利上問題を境界にして財閥を持つ銀行と、財閥を持たぬ銀行の対立が、今度ほどハッキリしたことはない。尤もこの対立は、ドル思惑においてすでに現はれてゐた。東京において三井、三菱に対する第一、大阪では住友対三十四の如くである。(中略) 預金利上に際してこの対立に、いよいよ截然たる区別を付けたといふのは、財閥銀行団はあくまで蔵相の鼻をあかすことに苦勞し、財閥支援のない一流銀行は大蔵省と日銀に必死に頼ろうとする姿だった。」

こうしてシ団銀行における潜在的対立をも浮上させた。さらに金輸出再禁止後であるが、大蔵省は為替統制売りの数値を発表した。これが大蔵省に対する日銀・正金銀行の不信感をかき立てた。

「大蔵当局が昨年七月以来政府の命によって行った為替の統制売りにつきその数字を発表したことは為替相場の暴落を馴致し国際金融機関としての正金の信用を傷つけ再禁止による波瀾を更に一層拡大し事態を悪化したがこの大蔵当局の態度につき日銀及び正金では非常に憤慨し政府当局の自重を望んでいる」³²

以上のように「ドル買」問題を機にシンジケート銀行、日本銀行、大蔵省の信頼関係は大きく崩れ、協働して事態に対処することはもはや不可能であったと思われる。その意味では、金融財政ガバナンスの危機であり、これが 1931 年末の状況であった。この冷め切った関係のなかから、高橋是清蔵相は日銀引受国債発行へと向かうのである。

3. 国債価格の暴落と 1931 年下期決算

1931 年 9 月～12 月にかけてシンジケート銀行、日本銀行、大蔵省の相互不信は、異常なまでに高まる。他方で同時期に生じた国債価格の暴落は、その最大の所有者であるシンジケート銀行、とくに五大銀行の下期収益を直撃した。国債管理への信頼もまた危機に瀕したのである。

(1)1920 年代後半からの収益力

1920 年代の金融危機を通じて、とくに 27 年金融恐慌を機に、いくつかの変化が銀行預金に現れたことはよく知られている。その一つが五大銀行への預金集中であった³³。第 3

³¹ 「財界大勢」『エコノミスト』昭和 6 年 12 月 15 日、p7。

³² 『東京日日新聞』1931 年 12 月 24 日。

³³ 五大銀行への預金移動を指摘する論評は、1927 年金融恐慌直後から数多く見られた。これを戦後における金融史研究の開拓者である加藤俊彦が独占的・支配的要素が強い「大銀行の制覇」と位置付けたことから、その後の研究は強い拘束を受けることになった（『本邦銀行史論』東京大学出版会、1957 年）。なお、その他の重要な変化である銀行預金から郵便貯金への

表3 五(六)大銀行預金の推移

														(百万円)	
年	全国(A)	三井銀行	三菱銀行	住友銀行	安田銀行	第一銀行	三和銀行	預金計(B)	B/A %						
1920	5,827	426	①	265	④	351	③	150	⑤	377	②	—	—	1,570	26.9
1921	6,445	413	①	279	④	370	②	153	⑤	364	③	—	—	1,579	24.5
1922	7,801	439	①	266	④	334	③	136	⑤	342	②	—	—	1,517	19.4
1923	7,805	418	②	307	⑤	344	③	568	①	344	③	—	—	1,981	25.4
1924	8,093	409	②	303	⑤	377	③	572	①	346	④	—	—	2,007	24.8
1925	8,727	440	②	312	⑤	416	③	572	①	366	④	—	—	2,106	24.1
1926	9,179	456	②	329	⑤	435	③	623	①	391	④	—	—	2,233	24.3
1927	9,028	560	②	471	⑤	553	③	713	①	521	④	—	—	2,818	31.2
1928	9,331	606	③	562	⑤	643	②	722	①	597	④	—	—	3,130	33.5
1929	9,292	660	③	600	⑤	663	①	658	②	629	④	—	—	3,210	34.5
1930	8,737	666	②	623	④	681	①	590	⑤	628	③	—	—	3,187	36.5
1931	8,268	637	③	609	④	667	①	607	⑤	649	②	—	—	3,169	38.3
1932	8,318	688	③	640	⑤	735	①	665	④	703	②	—	—	3,430	41.2
1933	8,815	715	⑤	661	⑥	798	②	741	④	787	③	1,025	①	5,753	65.3
1934	9,438	749	⑤	723	⑥	873	②	807	④	852	③	1,077	①	6,157	65.2
1935	9,950	796	⑤	731	⑥	952	②	833	④	913	③	1,115	①	6,455	64.9
1936	11,007	857	④	810	⑥	1,017	②	829	⑤	972	③	1,198	①	6,981	63.4
1937	12,433	946	⑤	933	⑥	1,152	②	1,090	④	1,120	③	1,341	①	7,922	63.7

(注記) 預金は年末総預金。○の数字は預金ランキング。
(出所) 後藤新一『日本の金融統計』p86～93, p102～115より作成

表によって預金集中の在り様を2点確認しておこう。

(a)1927年から集中のテンポがアップし、五大銀行の預金シェアは26年の24.3%から27年には31.2%と大幅に上昇した。さらに三和銀行設立直前である32年には41.2%、そして同行が加わる33年には65.3%という圧倒的なシェアになった。もっとも、さすがに1930,31年の合計値は前年比減少している。

(b)五大銀行全体ではなく銀行別で観ると、各行の個性を反映した生々しい景色に替わる。なにより預金額順位の変動が激しい。26年と31年の比較で観ると、順位を上げた住友銀行と下げた安田、第一両行がコントラストである。逆にその中では三菱銀行の超然性が際立つ。

預金集中については、これを加藤俊彦のように「制覇」と言うかどうかは別にして、1920年代後半から確実に進展していた。しかしこのことは、五大銀行の収益力強化を意味するものではなかった。むしろ急激な預金増加に運用が伴わず、収益面では弱体化が生じていた。これを各行別に主要損益状況を示した表4から表8によって確認しよう。

これらの表は、貸出関係損益と証券関係損益との関係をみるために、損益計算書の記載事項を組み替えたものである。具体的には、貸付金利息+割引料=貸出利益(A)、有価証券利息+株式配当金=有価証券利益(B)、預金利息(D)とし、 $A-D$ =預貸金鞘、 $A+B-D$ =

移動および大口銀行預金の金銭信託への移動については、さしあたり麻島昭一『日本信託業発展史』有斐閣、1969年、杉浦勢之「金融危機下の郵便貯金」石井寛治・杉山和雄編著『金融危機と地方銀行』東京大学出版会、2001年、所収、などを参照。

表4 三井銀行 主要損益の推移

(千円、△マイナスないし赤字)												
	貸付金 利息	割引料	小計 (A)	有価証 券利息	株式 配当金	小計 (B)	A+B= C	預金 利息(D)	預貸鞆 A-D	預貸証 鞆C-D	積立金 戻入	(当期 純損益)
1926上	14,244	2,279	16,523	4,071	20	4,091	20,614	13,280	3,243	7,334	—	7,713
1926下	15,790	2,066	17,856	3,685	12	3,697	21,553	14,065	3,791	7,488	—	6,355
1927上	15,266	1,582	16,848	4,020	15	4,035	20,883	13,585	3,263	7,298	—	6,825
1927下	15,655	1,451	17,106	4,658	13	4,671	21,777	15,043	2,063	6,734	—	6,680
1928上	14,004	1,620	15,624	4,983	10	4,993	20,617	18,396	△ 2,772	2,221	216	6,525
1928下	12,074	1,663	13,737	6,116	16	6,132	19,869	19,128	△ 5,391	741	162	4,529
1929上	11,810	1,501	13,311	6,319	10	6,329	19,640	18,609	△ 5,298	1,031	143	4,610
1929下	12,551	1,697	14,248	6,496	13	6,509	20,757	18,968	△ 4,720	1,789	296	2,911
1930上	13,247	1,072	14,319	6,224	10	6,234	20,553	19,026	△ 4,707	1,527	163	4,133
1930下	13,110	1,242	14,352	5,971	15	5,986	20,338	18,895	△ 4,543	1,443	1,229	2,643
1931上	12,485	1,064	13,549	5,943	18	5,961	19,510	19,453	△ 5,904	57	328	2,818
1931下	12,350	1,195	13,545	5,847	44	5,891	19,436	18,942	△ 5,397	494	15,223	△ 12,297

出所:『三井銀行八十年史』巻末附表より作成

表5 第一銀行 主要損益の推移

(千円、△マイナスないし赤字)												
	貸付金 利息	割引料	小計(A)	有価証 券利息	株式 配当金	小計(B)	A+B= C	預金 利息(D)	預貸鞆 A-D	預貸証 鞆C-D	積立金 戻入	(当期 純損益)
1927上	3,259	11,233	14,492	3,922	239	4,161	18,653	11,102	3,390	7,551	—	6,176
1927下	2,392	11,525	13,917	5,452	229	5,681	19,598	12,147	1,770	7,451	—	5,121
1928上	8,311	2,820	11,131	6,353	211	6,564	17,695	10,929	202	6,766	41	5,064
1928下	7,358	2,956	10,314	7,059	178	7,237	17,551	11,409	△ 1,095	6,142	59	4,686
1929上	7,750	2,664	10,414	7,484	247	7,731	18,145	11,710	△ 1,296	6,435	52	4,504
1929下	7,511	2,683	10,194	7,884	228	8,112	18,306	11,527	△ 1,333	6,779	51	3,986
1930上	7,969	2,373	10,342	7,751	247	7,998	18,340	11,481	△ 1,139	6,859	14	3,922
1930下	8,170	2,351	10,521	7,450	177	7,627	18,148	11,598	△ 1,077	6,550	285	3,336
1931上	7,973	2,069	10,042	7,665	191	7,856	17,898	12,172	△ 2,130	5,726	358	2,684
1931下	8,564	1,987	10,551	7,748	185	7,933	18,484	11,817	△ 1,266	6,667	5,373	△ 2,666

出所:『第一銀行史』下巻、巻末附表より作成

表6 安田銀行 主要損益の推移

(千円、△マイナスないし赤字)												
	貸付金 利息	割引料	小計(A)	有価証 券利息	株式 配当金	小計(B)	A+B= C	預金 利息(D)	預貸鞆 A-D	預貸証 鞆C-D	積立金 戻入	(当期 純損益)
1927上	16,095	16,164	32,259	4,058	1,201	5,259	37,518	25,691	6,568	11,827	192	6,106
1927下	14,945	16,050	30,995	5,475	878	6,353	37,348	25,856	5,139	11,492	499	6,317
1928上	19,171	1,913	21,084	5,842	1,462	7,304	28,388	23,235	△ 2,151	5,153	840	5,759
1928下	17,603	1,937	19,540	6,778	900	7,678	27,218	22,236	△ 2,696	4,982	278	5,753
1929上	15,307	1,605	16,912	6,921	1,367	8,288	25,200	20,683	△ 3,771	4,517	259	5,625
1929下	14,648	1,335	15,983	6,777	1,112	7,889	23,872	18,422	△ 2,439	5,450	414	5,455
1930上	13,630	1,123	14,753	6,224	1,009	7,233	21,986	16,804	△ 2,051	5,182	3,496	1,554
1930下	13,817	980	14,797	5,873	616	6,489	21,286	15,375	△ 578	5,911	409	4,420
1931上	12,288	883	13,171	5,650	665	6,315	19,486	14,168	△ 997	5,318	266	4,403
1931下	13,067	945	14,012	5,290	568	5,858	19,870	14,003	9	5,867	4,259	△ 98

出所:『富士銀行百年史』別巻、附表より作成

表7 住友銀行 主要損益の推移

	(千円、△マイナスないし赤字)											
	貸付金 利息	割引料	小計(A)	有価証 券利息	株式 配当金	小計(B)	A+B= C	預金 利息(D)	預貸金 A-D	預貸証 金C-D	積立金 戻入	(当期 純損益)
1926上	5,791	9,983	15,774	3,590	61	3,651	19,425	13,089	2,685	6,336	—	3,312
1926下	4,952	10,369	15,321	3,632	89	3,721	19,042	13,008	2,313	6,034	—	3,140
1927上	4,640	10,837	15,477	3,501	194	3,695	19,172	13,122	2,355	6,050	199	3,060
1927下	4,300	11,405	15,705	4,190	189	4,379	20,084	14,745	960	5,339	377	3,309
1928上	9,733	3,327	13,060	4,832	316	5,148	18,208	19,012	△ 5,952	△ 804	288	2,981
1928下	9,831	3,475	13,306	6,138	267	6,405	19,711	19,330	△ 6,024	381	94	3,038
1929上	10,278	3,363	13,641	6,063	319	6,382	20,023	19,412	△ 5,771	611	42	2,735
1929下	10,471	2,990	13,461	6,107	310	6,417	19,878	19,476	△ 6,015	402	147	2,762
1930上	10,422	2,386	12,808	6,009	333	6,342	19,150	19,507	△ 6,699	△ 357	119	2,722
1930下	11,107	2,327	13,434	6,018	270	6,288	19,722	19,330	△ 5,896	392	188	2,657
1931上	10,458	1,918	12,376	6,405	325	6,730	19,106	19,287	△ 6,911	△ 181	280	2,317
1931下	10,915	1,839	12,754	6,167	333	6,500	19,254	18,677	△ 5,923	577	4,312	△ 1,695

出所:『住友銀行史』巻末附表より作成

表8 三菱銀行 主要損益の推移

	(千円、△マイナスないし赤字)											
	貸付金 利息	割引料	小計(A)	有価証 券利息	株式 配当金	小計(B)	A+B= C	預金 利息(D)	預貸金 A-D	預貸証 金C-D	積立金 戻入	(当期 純損益)
1926上	9,698	342	10,040	2,904	1,887	4,791	14,831	15,481	△ 5,441	△ 650	69	3,197
1926下	6,397	271	6,668	3,028	681	3,709	10,377	12,361	△ 5,693	△ 1,984	149	2,983
1927上	2,999	256	3,255	4,261	1,794	6,055	9,310	10,063	△ 6,808	△ 753	167	3,208
1927下	2,348	275	2,623	5,806	646	6,452	9,075	11,649	△ 9,026	△ 2,574	111	4,080
1928上	7,932	1,247	9,179	6,118	1,761	7,879	17,058	15,919	△ 6,740	1,139	19	4,169
1928下	7,565	1,064	8,629	7,163	663	7,826	16,455	16,866	△ 8,237	△ 411	—	4,200
1929上	7,109	885	7,994	8,289	1,761	10,050	18,044	17,795	△ 9,801	249	1,743	7,750
1929下	7,686	948	8,634	9,135	605	9,740	18,374	17,453	△ 8,819	921	106	3,923
1930上	8,431	817	9,248	7,951	1,763	9,714	18,962	17,444	△ 8,196	1,518	0	3,520
1930下	9,299	832	10,131	8,419	589	9,008	19,139	17,115	△ 6,984	2,024	5	4,132
1931上	9,512	625	10,137	8,249	1,748	9,997	20,134	17,891	△ 7,754	2,243	31	4,090
1931下	10,197	650	10,847	7,611	635	8,246	19,093	17,102	△ 6,255	1,991	10,005	△ 6,698

出所:『続三菱銀行史』巻末附表より作成

預貸金証券靴としている。同表から以下の3点を指摘しておきたい。

- ① 三井、安田、住友の各行は1927年下期まで、第一銀行は28年上期まで、預貸金靴A-Dがプラスであり、貸出関係利益だけで預金利息を賄い得た。しかし28年上期(第一は28年下期)以降、有価証券関係利益からの大幅な補てんが必要となった。
- ② 貸出関係利益と有価証券関係利益の合計から預金利息を引いた預貸金証券靴C-Dをみると、三井、安田、第一の各行は全期間を通じてプラスではある。しかし、三井、安田両行における減少も明確であり、1926年下期と30年下期を比較すれば、三井が20%、安田が50%の水準に減少している。これらに対して住友銀行は、1928年上期、30年上期、31年上期にマイナスとなっている。
- ③ 以上が五大銀行の一般的傾向とすれば、三菱銀行の収益状況は特異である。1927年金融恐慌以前から、全期間を通じて預貸金靴A-Dはマイナスであり、とくに26年上期から27年下期までは有価証券関係利益を全額投入しても預金利息を賄えないという事態が続いた(預貸金証券靴C-Dのもマイナス)。さらに五大銀行の一般的傾向とは逆に、20年代末から預貸金証券靴C-Dが大幅に改善している。三井、安田両行と同様に1926年下期と30年下期を比較すれば、なんと400万円もの増加になるのである。

三菱銀行については別途個別的な検討が必要であるが³⁴、総じて1927年金融恐慌以降、五大銀行における収益状況は悪化していたと思われる。なかでも三井、住友の両行は顕著であった。そしてこれが「ドル買」に走らせ、また31年11月に預金金利上げを躊躇させた背景と考えられる。

(2)1931年下期の決算

1931年下期決算は、戦前の五大銀行の決算でも稀有な赤字決算となった。これに関する三井、三菱、住友、富士（安田）、第一各行『社史』の記述を横並びで見ると³⁵、各行とも極めて個性的な記述であり、その違いが大変興味深い。例えば、三井銀行のそれは「ドル買疑惑」の払拭にかなりの紙幅を割き、他行の決算状況にはほとんど触れていない。それに対して三井以外の四行は、五大銀行のなかでの評価、とりわけ三井銀行を暗に意識した記述になっている。東京手形交換所理事長でもあった池田成彬が率いる三井銀行、その存在の大きさを垣間見る思いである。

各行社史のなかで、三菱と富士（安田）両行の記述が両極であることも意味深い。三菱銀行では、「有価証券の激増」との小見出しのもとに、1927年金融恐慌後の預金急増と貸出伸び悩みから有価証券投資に注力したことが述べられ、その関連で当時証券運用に関わった経理課長の回顧談を掲載している。そこでは31年末についても触れられており、公債価格の低下により多額の償却を行ったが「自分としては異常時の一時的値下りでその時の償却も利益留保のつもりで別に心配もしなかった。」現にその後の高利債の低利借換によって「随分利益が上り、本部利益が全体の利益の主要部分を占めた程だった。」と結果オーライの出来事として回顧されている³⁶。しかし敢えて31年下期決算について言及していること自体が印象的である。

これに対して、富士（安田）銀行では「厳しい収益事情」と小見出しを付け、昭和恐慌下での厳しかった損益状況を丁寧に分析し「六年末には金輸出再禁止直前の金利引上げにより、国債など債券相場が暴落したため、手持公債について大幅の売却を実施せざるをえなかった。」と述べるのである³⁷。

以下では、いささか冗舌になるかもしれないが、五大銀行を中心に決算状況をみていく。1931年下期に巨額の国債評価損を招いたことが、32年において金融財政ガバナンスに関わった金融アクターの意識と行動を制約した重要な要素の一つと考えるからであり、その結果、従来の国債引受シンジケート団による公募方式ではなく、日銀引受国債発行という「新機軸」（深井英五）が採択されざるを得なかったと思われるからである。

まず1931年における五大銀行の利益金と配当率を表9に示した。利益金は注記にある

³⁴ さしあたり岡崎哲二「1920年代における三菱銀行の損益構造」『三菱史料館論集』4号、2003年、を参照。

³⁵ 『三井銀行八十年史』1957年、pp247-257。『続三菱銀行史』1980年、pp196-237。『住友銀行史』1955年、pp163-176。『富士銀行百年史』1982年、pp344-361、pp373-389。『第一銀行史』下巻、1958年、pp97-113、pp146-159。

³⁶ 前掲『続三菱銀行史』pp203-204。

³⁷ 前掲『富士銀行百年史』pp358-361。

ような操作をし「純損」を表示している。考え方としては現在の「業務純益」に近いだろう。31 年下期は上期と異なり、いずれも一転して欠損となった。なかでも三井銀行は約 1,200 万円という突出した損失を計上した。他方で、当時、銀行のステータスの一つと見做されていた配当率は、三菱銀行の 2%減配のほかは、なんとか上期配当率を維持している。このため各行とも積立金の繰入を行い、三井が約 1,500 万円、三菱が約 1,000 万円、住友と安田が約 400 万円、第一が 500 万円と巨額にのぼった。1920 年代までは第一銀行が最も高い配当率を維持してきたが、1930 年代初頭に 7%、8%でほぼ揃った。

銀行	(千円)			
	上期	下期	上期	下期
三井	2,818	△12,297	8%	8%
三菱	4,099	△6,728	10%	8%
住友	2,317	△1,776	7%	7%
安田	4,403	△99	7%	7%
第一	3,041	△2,293	8%	8%

注) 利益金は、準備金戻入及び前期繰越金を除いた利益から諸償却を含む損失を控除したもの。

出所: 「五大銀行勘定より金融界を展望す(二)」『東洋経済新報』1932年4月9日号。

何故にこのような決算となったのか。すでに言及しているが、改めて三井銀行の損益内容を示した表 10、五大銀行の外国為替と有価証券の売買損益をみた表 11、同様に償却状況を掲げた表 12 を使って概略確認しておきたい³⁸。

- ① 表 10 は損益対応が判然とするように勘定項目を組み替えている。同表によれば、三井銀行の場合、外国為替売買損 190 万円、有価証券売買損 130 万円、有価証券償還益・売却損 860 万円といずれも損失であり、これら最終損失の主要な要因である。なかでも外国為替売買損の 450 万円と有価証券評価損の 950 万円が決定的に効いている。

³⁸ もっとも外為銀行である三井、三菱、住友各行の 1931 年下期決算には、この決算そのものの信憑性に当時から疑義が出されていた。例えば「三井銀行の決算を見る」『エコノミスト』1932 年 3 月 15 日など。日本の金輸出再禁止によって「ドル買」銀行は、多額の為替差益を取得することになったが、この差益を公表できない三井銀行、三菱銀行、住友銀行などは、1931 年下期決算において「ドル買」差益の繰り延べ＝「隠蔽」を行った可能性が極めて高いというものである。なお 1932 年上期決算についても、当時「弗買ひ利益はわざと隠蔽 株主配当は自重して据置 市中銀行の業績良好」(『読売新聞』1932 年 6 月 16 日)との報道がある。詳しくは、中村政則『昭和の恐慌』小学館、1982 年。山崎広明「『ドル買』と横浜正金銀行」、山口和雄・加藤俊彦編著『両大戦間の横浜正金銀行』日本経営史研究所、1988 年、所収を参照。ただし、本稿は、1932 年日銀引受国債発行の前提を考察するうえで、31 年末におけるシ団銀行・日銀・大蔵の連携破綻と国債価格暴落を問題にしており、仮に三井銀行等が実質的に利益計上であったとしても、本稿の議論に影響はない。

表10 三井銀行 1931年下期損益

表10 三井銀行 1931年下期損益				
				(千円)
利益	金額(A)	損失	金額(B)	A-B
貸出・有証関係利益	19,436	預金利息	18,942	△ 882
		滞貸金銷却	1,376	
外国為替売買益	2,634	外国為替売買損	4,554	△ 1,920
有価証券売買益	608	有価証券売買損	1,952	△ 1,344
有価証券償還益	896	有価証券価格銷却	9,468	△ 8,572
その他	7,435	その他	7,014	421
小計	31,009	小計	43,306	△ 12,297
前期繰越金	1,667	当期利益金	4,594	
積立金戻入	15,223			
合計	47,899	合計	47,899	

出所：『第四拾五期損益計算書』昭和六年下期

表11 五大銀行の外国為替および有価証券売買損益：1931年下期

表11 五大銀行の外国為替および有価証券売買損益：1931年下期						
(千円)						
銀行	外国為替			有価証券		
	売買益	売買損	損益	売買益	売買損	損益
三井	2,634	4,554	△ 1,920	608	1,952	△ 1,344
三菱	2,868	2,923	△ 55	624	—	624
住友	2,401	1,619	782	254	—	254
安田	157	41	116	179	26	153
第一	201	82	119	230	6	224

出所：各行『営業報告書』昭和6年下期。

表12 五大銀行の償却額：1931年

表12 五大銀行の償却額：1931年						
(千円)						
銀行	上期		下期			
	滞貸	有価証券	滞貸	有価証券	内訳	
					外国証券	国債
三井	258	172	1,373	9,468	2,964	3,786
三菱	757	500	1,493	10,330	187	6,993
住友	89	11	99	4,504	—	—
安田	85	101	100	4,044	0	3,593
第一	606	—	631	5,500	—	—

注記：1931年下期の滞貸金償却には諸貸出と割引手形の償却を含む。同様に有価証券には所有有価証券と貸付有価証券を含む。一は『営業報告書』に記載がない。

出所：「五大銀行勘定より金融界を展望す(二)」『東洋経済新報』1932年4月9日号。下期の内訳は各行『営業報告書』昭和6年下期。

- ② 表11によって五大銀行の外国為替売買損益、有価証券売買損益をみると、両売買で極めて大きな売買損を計上したのは三井銀行のみである。三菱銀行も外国為替売買で損失を計上しているが微々たるものに過ぎない。有価証券売買にいたっては三井を除く四行とも利益計上である。総じて三井銀行の特異性が際立っている。
- ③ しかし表12の下期をみると様相は変わる。三井銀行における有価証券と滞貸の多額

な償却は、おおむね五大銀行に共通したものである。とくに有価証券の償却額は、三菱銀行が三井とほぼ同額、住友、安田、第一の三行が 400 万円～550 万円を償却している。その内訳がわかる三井で 4 割、三菱で 7 割、安田で 9 割が国債であった。

以上のように、五大銀行全体で見れば、1931 年下期の損失決算における主要な要因は、国債価格の暴落に伴う評価損にあったと言えるだろう。これにドル買に参加した金融機関の場合、敗ればその損失が加算されるのである。こうした年末の雰囲気、日本銀行「金解禁下の財政金融事情について」は次のように「焦燥感」と表現しているが³⁹、全く同感である。

「(五大銀行の損失計上一引用者)これは有価証券の暴落に基き同期に四〇百万円に上る証券償却を行ったため、当時ドル買合戦に参加した銀行が若しそれに敗れた場合巨額の損失を覚悟していたこと(事実金輸出再禁止後横浜正金銀行はそれ迄の統制売によって蒙った損失を一億円と推計している)と相俟って大銀行筋に当時大きな焦燥感を抱かしめていたことが推測される。」

上記の焦燥感を念頭に、池田成彬の著名な次の回顧⁴⁰を読むと「金融恐慌再来」も現実味が増すだろう。

「団さん非常にやかましく、私に発表したらいいじゃないか、といったが、私には出来ない。その理由は、これを発表すると今いう通り八千万円の金をイギリスでブロックされてる。これがその時の勘定でポンドが三割下った。だから素人でも八千万円の銀行の金をブロックされて、その三割の損は二千四百万円だとすぐわかる。(中略)三井銀行が二千四百万円の損失ということになると、金融恐慌のあとですから必ず取付がくると私は思った。(中略)あれだけの豊富な準備を持っておるから少々ぐらいのことは三井銀行は構わない。応じきれぬ。けれども昭和二年のじきあとだから三井が導火線となって、一般的金融恐慌が起こりはしないか。もし三井銀行が取付にあうとすぐほかの銀行にも波及する。そうすると三井銀行のためにもう一遍国内に金融恐慌を来たしはしないかというのが私の心配でした。(後略)」

外為業務は限られた銀行のみであるが、第二線準備でもある国債は、シ団銀行はもとより、大方の銀行が相当量を所有している。その価格下落が及ぼす影響は極めて広範囲なものであった。そのため、金融引締めを強化し国債価格の下落を放置する日本銀行への非難も次第に強まった⁴¹。

³⁹ 日本銀行「金解禁下の財政金融事情について」日本銀行調査局『調査月報』1954年6月(『日本金融史資料 昭和編』第20巻、p212)

⁴⁰ 池田成彬『財界回顧』(初版1949年)、図書出版社版1990年、pp134-135。

⁴¹ 例えば、「国債市価の惨落を日銀、年内は見送る 高金利政策を裏切る事はできぬ 銀行は此の際減配、無配せよと」『読売新聞』1931年11月25日、「金本位擁護に汲々 財界を見殺し 政府と日銀の盲目的処置から 金融界は危機に直面」『読売新聞』1931年11月28日、「一縷の望みもたえ 公債の先行き悲観 十二月廿一日頃売り物は殺到か 銀行の決算難愈々深

おわりに

1927年金融恐慌は、都市部を中心に中小規模銀行の破綻をもたらした。恐慌そのものは5月13日のモラトリアム解除の頃には沈静化し⁴²、五大銀行への預金移動も静まった。しかし銀行預金から郵便貯金への移動が30年に入っても続いていた⁴³ように、銀行に対する不安感は根強かった。1927年金融恐慌と異なり、昭和恐慌での銀行破綻は主に地方銀行において全国的に発生した。普通銀行と貯蓄銀行の休業ないし開店休業は、30年～32年に集中し118行を数えた。しかも青森、岩手、福島、栃木、長野、三重、和歌山、鳥取、宮崎の各県では県内預金額1位、2位の有力銀行が休業した⁴⁴。そして32年3月には、ついに国債引受シンジケート銀行であった明治銀行（愛知県）が休業するに至るのである。

本稿が問題にした1931年の金融界は、こうした状況に置かれていた。

(1) 1931年末の金融危機は、それまでの危機と質的に異なり、大蔵・日銀・シ団銀行、三者間の協力・信頼関係に大きな毀損を伴いながら進行した。

シ団銀行が1910年の四分利借換国債の発行にさいして結成されて以来、幾度もの国債発行と度重なる救済融資（日銀特別融通）を通じて、あるいは1917年預金金利協定、1923年関東大震災、1926年金融制度調査会、1927年金融恐慌への対応を通じて大蔵省、シ団銀行、日銀における三者間の連携は深まってきた。金解禁という経済問題が、政治問題化する中で三者連携による金融財政ガバナンスの威力が問われた。しかし「ドル買」への井上蔵相、土方日銀総裁の強力な対応は、シ団銀行と日銀・大蔵との相互不信を増幅し、さらにはシ団銀行内部の結束さえ自壊させる方向に作用した。

(2) 1931年後半に生じた国債価格暴落はシ団銀行の機能不全を加速した。

「ドル買」問題に加えて1931年9月からの国債価格の暴落が、地方銀行の疲弊を一層促進するとともに、有力銀行であるシ団銀行の収益を極度に悪化させた。「ドル買」問題の決着如何によっては、シ団中核銀行に破綻が生じる可能性が高まった。しかもその際、これまでのようにシ団・日銀・大蔵が大同協力して対処することはほとんど期待できない。そうなれば日本の金融は総体として瓦解する。この可能性に苛まれていたのが12月初旬の状況であったと考えられる。

1932年は、31年12月13日から始まるのではない。9月18日ないし21日から始まったのである。

⁴² 詳しくは、前掲、伊牟田敏充『昭和金融恐慌の構造』、山崎広明『昭和金融恐慌』東洋経済新報社、2000年を参照。

⁴³ 杉浦勢之「金融危機下の郵便貯金」、石井寛治・杉山和雄編著『金融危機と地方銀行』東京大学出版会、2001年、所収。

⁴⁴ 進藤寛「昭和恐慌期における休業銀行・開店休業銀行の実態と影響」、『地方金融史研究』18号、1987年3月、および前掲石井寛治・杉山和雄編著を参照。

第2章 日銀引受国債発行方式の形成過程:1932¹

永廣 顕²

はじめに

本稿は、1932年に新規国債の日銀引受発行が実施されるに至るまでの政策形成過程を解明することを課題としている。この場合、国債価格や市中金利の動向に着目しつつ、1932年度の予算編成における新規国債発行額の段階的な拡張に対応した政策当局である大蔵省と日銀の国債発行方式に関する考え方の特徴を考察しながら問題を検討する。

1932年の日銀引受国債発行に関しては、日本銀行調査局特別調査室[1948]、大蔵省昭和財政史編集室[1954]をはじめとする膨大な研究がある。そこでは、1932年度予算における新規国債の大量発行に対応し、日銀引受国債発行の「準備措置」と位置づけた法的整備（兌換銀行券発行制度の改正、国債の優遇政策、公定歩合の引下げ）とともに国債発行方式が「予定調和的」に「一挙」に日銀引受へと転換したと理解されてきた。これに対し永廣[1991]は、1932年度予算における新規国債発行額が5回にもわたる帝国議会を経て段階的に拡張した側面を重視し、国債発行方式が「紆余曲折」を経ながら「漸次的」に日銀引受へと転換したことを明らかにした。だが、永廣[1991]では、国債発行方式に関する政策当局の考え方については、新規国債発行額と預金部資金の運用余力との関係から国債発行方式の転換を考察する大蔵省サイドからのアプローチにとどまり、日銀サイドからのアプローチが不十分であった。

また、日銀引受国債発行に対する日銀の関与に関する研究には、日銀が新規国債の日銀引受に消極的な姿勢をとり受身的に日銀引受を実施したと理解する吉野[1962]、島[1983]、日本銀行百年史編纂委員会[1984]、永廣[1991]と、日銀が新規国債の日銀引受を肯定的に受けとめて能動的に日銀引受を実施したと理解する伊藤[1989]、井手[2006]³がある。し

¹ 本稿は、2012年9月15日に開催された日本金融学会2012年度秋季大会金融史パネル「1932年日銀引受国債発行はどのようにして始まったのか—大蔵省、日本銀行、シンジケート銀行からの考察」での報告内容をまとめた永廣[2013]を基礎とし、これに加筆したものである。パネルにおいては、寺西重郎氏（日本大学）、釜江廣志氏（東京経済大学）、井手英策氏（慶應義塾大学）をはじめ、フロア参加者から有益なコメントを頂戴した。貴重なコメントをくださった各氏に感謝申しあげる。また、本稿を作成するにあたり、資料閲覧については、日本銀行金融研究所アーカイブ、日本証券経済研究所証券図書館、東京大学経済学部図書館、東京大学社会科学研究所図書室、大阪市立大学学術情報センター、神戸大学社会科学系図書館の諸氏に多大なるご配慮を賜った。記して謝意を表したい。なお、本稿は、2012年度全国銀行学術研究振興財団の助成による研究成果の一部である。

² 甲南大学経済学部教授（E-Mail: ehira@konan-u.ac.jp）

³ 井手[2006]は、1930年2月に設置された「日本銀行制度改善に関する大蔵省及日本銀行調査会（共同調査会）」での論議を検討することにより、日銀引受および日銀引受を前提とした政策運営が大蔵省と日銀において肯定的に構想されたことを解明し、「共同調査会」で合意された「日銀引受+売りオペ」という政策パッケージの構想が政治的・経済的合理性を根拠に積極的に導入されたことを強調している。

かし、いずれの研究も、国債価格や市中金利の動向については十分に検討されていないため、日銀引受国債発行に対して日銀が関与していく過程、あるいは、その変化の過程が明らかになっているとはいえない。

以上のようなこれまでの研究の問題点を踏まえ、本稿では、現時点で入手可能な第一次資料にもとづき、1932年度の予算編成における新規国債発行額の推移とともに国債価格や市中金利の動向を検討し、大蔵省と日銀の国債発行方式に関する考え方の特徴を考察しながら、1932年の日銀引受国債発行方式の政策形成過程を明らかにしていきたい。

1. 1932年度予算における新規国債発行額

1932年度予算における一般会計の新規国債発行額は、5回にわたる帝国議会を経て決定され、段階的に増加した結果として、1931年度の2,200万円から6億8,400万円へと著しく拡張した(表1)。

帝国議会・閣議等	内閣	発行額
閣議(1931年12月7日)	若槻内閣	13,203
閣議(1931年12月27日)	犬養内閣	12,352
閣議(1932年4月12日)		24,150
第62回帝国議会	斎藤内閣	45,337
第63回帝国議会		61,616
第64回帝国議会		68,400

資料：大蔵省昭和財政史編集室〔1955〕

1932年度の予算編成は、当初は1931年4月14日に成立した第二次若槻内閣の井上蔵相のもとで行われ、同年12月7日に一般会計の新規国債発行額を1億3,203万円とする歳入概算案が閣議決定された。しかし、1931年12月11日に若槻内閣は閣内不統一により総辞職となり、同年12月13日に成立した犬養内閣の高橋蔵相のもとで予算編成が行われることになった。第60回帝国議会開会の期日が迫り前内閣の予算案の大幅な変更は困難であったことから、1931年12月27日に閣議決定された予算案における一般会計の新規国債発行額は1億2,352万円となったが、帝国議会は衆議院解散となり、予算は成立しなかった。

その後、1931年9月18日に勃発した満州事変が1932年1月28日の上海事件へと拡大する中で、1932年4、5月分の満州事件費を計上して満州事件費公債を発行する予算案が第61回帝国議会終了後の同年4月12日に閣議決定され、一般会計の新規国債発行額は2億4,150万円となった。五・一五事件で犬養首相が暗殺されて犬養内閣が総辞職となり、1932年5月26日に斎藤内閣が成立したが、予算編成は留任した高橋蔵相のもとで継続して行われた。第62回帝国議会では、1932年6月から1933年1月分の満州事件費を追加計上して満州事件費公債を追加発行する予算が成立し、一般会計の新規国債発行額は4億5,337万円にまで増加した。

一方、五・一五事件により農民をテロ化に導く昭和恐慌後の農村の窮乏状況が社会的に大問題となったことから、農村救済を目的とする時局匡救運動が展開され、1932年6月14日の第62回帝国議会衆議院では「時局匡救ノ為臨時議会招集奏請ニ関スル決議案」が可決された。これに対応し、時局匡救費を追加した時局匡救予算が第63回帝国議会でも成立した。その財源のほぼ全額は歳入補填公債の発行に求められ、一般会計の新規国債発行額は6億

1,616 万円に拡張した。

さらに、1933 年 2、3 月分の満州事件費を追加計上して満州事件費公債を追加発行する予算が第 64 回帝国議会で成立した。その結果、1932 年度予算における一般会計の新規国債発行額は 6 億 8,400 万円に達したのである。

2. 新規国債の日銀引受発行

(1) 1932 年度当初の国債発行方式

1931 年度までの新規国債の発行方式についてみると(表 2)、1927 年度と 1928 年度は公募と預金部引受等の政府機関引受であった。公募に際しては、大蔵省と日銀との間で内定した発行条件等を有力市中銀行で結成された国債引受シンジケート団(シ団)等の銀行に示して募集国債の引受予約をさせ、予約をもって起債額を満たしたうえで公募を開始する方法(予約制度)が採用されていた。とくにシ団は、募集ごとに一定額の均分共同引受の責を負い、公募における安全弁の役割を果たしていた⁴。

表2 発行方法別内国債新規発行額 (単位:千円)

年度	公募	郵便局売出	預金部引受	鉄道共済組合引受	日本銀行引受	その他	合計
1926	—	40,000	40,000	—	—	17,000	97,000
1927	60,000	—	122,000	—	—	—	182,000
1928	70,000	—	78,560	2,500	—	—	151,060
1929	—	—	161,900	—	—	—	161,900
1930	—	—	59,571	5,000	—	—	64,571
1931	—	—	191,279	—	—	—	191,279
1932	—	—	67,000	9,000	682,313	14,000	772,313
1933	—	—	86,838	—	752,893	—	839,732
1934	—	—	152,000	—	678,000	—	830,000
1935	—	—	100,000	—	661,000	—	761,000
1936	—	—	120,000	—	565,000	—	685,000
1937	—	118,750	350,000	—	1,661,250	100,000	2,230,000
1938	—	475,097	780,000	—	3,275,402	—	4,530,500
1939	—	496,698	1,500,000	—	3,519,801	—	5,516,500
1940	—	601,193	1,890,000	—	4,393,307	—	6,884,500
1941	—	722,077	2,150,000	—	7,318,923	—	10,191,000
1942	—	1,240,540	3,350,000	—	9,668,550	—	14,259,000
1943	—	1,204,227	6,000,000	—	13,942,773	—	21,147,000
1944	—	584,816	10,400,000	—	19,091,484	—	30,076,300
1945	—	61,015	11,859,000	—	16,191,212	—	28,111,227

備考：歳出の財源となる公債のみ。
資料：大蔵省[1953]

1927 年の金融恐慌後の日銀特融による金融緩和の状況下で、国債の取引所取引が急増して(表 3)国債価格が上昇し(表 4)、金融機関の国債運用が増加したことから、公募が実施された⁵。しかし、1930 年 1 月の金解禁にともなう緊縮政策の実施により国債の取引所取引が減少して(表 3)国債価格が低迷し(表 4)、金融機関の国債運用が減退する一方で、金融恐慌以降、預金部資金の主たる原資である郵便貯金の残高が増加したことから(表 6)、1929 年度から 1931 年度は預金部引受等の政府機関引受のみとなっていた⁶。

1931 年前半は、金解禁後の不況下における金融機関の資金運用難の状況下で、投機的思惑等により国債の長期清算取引が急増し(表 3)、国債価格は高騰した(表 5)。だが、1931 年 9 月の満州事変勃発、イギリス金本位制度停止、同年 10、11 月の正貨擁護を目的とした

⁴ 日本銀行[1962b]132~133 頁。

⁵ 「昭和二年度新規公債公募額」、東京銀行集会所[1927a]、「大阪に於ける三土大蔵大臣の演説」、東京銀行集会所[1927b]、「我国財政経済の状況に就きて」、東京銀行集会所[1928a]、「大阪経済会に於ける三土大蔵大臣の演説」、大阪銀行集会所[1928a]。

⁶ 「第廿七回関西銀行会大会」、大阪銀行集会所[1928b]、「関西銀行大会に於ける井上大蔵大臣の演説」大阪銀行集会所[1930]、「東西銀行家懇談会」、東京銀行集会所[1931]。

公定歩合引上げ等の影響を受け、1931年後半以降、国債価格は暴落した(表5)。その結果、金融機関の1931年下半期決算においては多額の国債評価損が計上され、多くの国債引受シンジケート銀行では損失補填のための積立金戻入れが実施された⁷。

表3 内国債の取引所取引高と年度末残高
(単位:千円)

年	取引所取引		実物取引		長期清算取引		年度末残高
1926	320,549	[8.6%]	193,679	[5.2%]	126,870	[3.4%]	3,710,576
1927	551,687	[13.9%]	436,237	[11.0%]	115,450	[2.9%]	3,944,473
1928	1,390,065	[31.7%]	973,340	[22.2%]	416,725	[9.5%]	4,379,965
1929	742,567	[16.4%]	435,762	[9.6%]	306,805	[6.7%]	4,512,608
1930	643,798	[14.3%]	372,878	[8.3%]	270,920	[6.0%]	4,476,792
1931	1,074,144	[22.7%]	316,174	[6.7%]	757,970	[16.0%]	4,715,078
1932	911,110	[16.0%]	205,330	[3.6%]	705,780	[12.4%]	5,663,754
1933	692,419	[10.2%]	227,499	[3.3%]	464,920	[6.9%]	6,724,440
1934	574,953	[7.4%]	217,503	[2.8%]	357,450	[4.6%]	7,687,511
1935	1,012,306	[11.8%]	567,746	[6.6%]	444,560	[5.2%]	8,522,440
1936	1,166,766	[12.6%]	688,756	[7.4%]	478,010	[5.1%]	9,257,551
1937	1,077,468	[9.3%]	548,208	[4.7%]	529,260	[4.5%]	11,516,974

備考: 1. 東京株式取引所における取引高。
2. 括弧内は年度末残高に対する取引高の割合(%)。
資料: 東京証券取引所[1970]、大蔵省理財局[1937]。

表4 内国債相場 (1926~1937年, 年次別)
(単位:円)

年	最高	最低	平均
1926	90.45	87.30	88.51
1927	93.75	88.60	90.33
1928	98.00	89.30	94.36
1929	96.30	90.10	92.99
1930	92.75	85.30	91.22
1931	98.45	85.80	92.59
1932	99.10	86.10	92.25
1933	104.55	93.00	100.50
1934	106.50	101.90	104.03
1935	105.25	102.30	103.78
1936	105.80	100.05	101.75
1937	101.80	100.15	101.19

備考: 東京株式取引所の甲号五分利公債長期先期限相場。
資料: 東京証券取引所[1970]

表5 内国債相場 (1931~1933年, 月次別)
(単位:円)

年	月	最高	最低	年	月	最高	最低	年	月	最高	最低
1931	1	92.20	89.75	1932	1	88.00	86.65	1933	1	99.35	98.50
	2	93.10	91.65		2	87.70	86.30		2	99.20	94.00
	3	95.45	93.15		3	88.25	86.50		3	99.40	95.75
	4	94.65	93.70		4	88.20	87.20		4	99.50	99.20
	5	96.30	94.10		5	89.70	88.15		5	100.05	99.35
	6	97.30	96.20		6	94.00	89.45		6	101.05	100.20
	7	98.35	95.40		7	94.75	93.20		7	102.20	101.05
	8	95.95	94.20		8	96.75	93.20		8	103.30	101.85
	9	95.60	89.50		9	97.15	96.10		9	104.30	101.70
	10	91.00	87.50		10	98.65	96.65		10	103.05	101.80
	11	89.15	86.20		11	99.25	98.20		11	102.60	101.85
	12	88.20	86.15		12	99.50	98.50		12	103.80	102.45

備考: 東京株式取引所の甲号五分利公債実物相場。
資料: 日本銀行調査局、「日本銀行調査月報 付属統計」(日本銀行調査局[1964])

このように、1931年後半以降、国債価格が暴落したことに加え、イギリス金本位制度停止以後のドル買い思惑等により資金需要が増加し、主に大銀行の預金が引き出されて銀行預金残高が減少していた⁸ことから(表7)、1931年12月27日に閣議決定された特別会計分を含む1932年度の新規国債発行額1億9,107万円の発行方式についても、公募は困難であり、1932年1月6日の第37回預金部資金運用委員会で全額預金部引受とすることが決定

⁷ 日本銀行[1963b]709~710頁。

⁸ 1931年8月末に47億2,100万円であった国債引受シンジケート銀行の預金残高は、1932年2月末には2億2,800万円減少して44億9,300万円となっていた(「総裁演説参考」、審査部、『本支店事務協議会書類 自昭和七年春季至昭和七年秋季』<日本銀行金融研究所アーカイブ保管資料3943>)。

された。同委員会で富田幹事（大蔵省理財局長）は、「七年度ハ市場ノ状況カラ考ヘマシテ多額ノ公債ヲ公募スルコトハ困難ト考ヘラレマシタノデ、全部預金部引受ニシタノデアリマス」⁹と述べていた。また、1931年度の追加予算において満州事件費が計上されて満州事件費公債が発行されることになったが、この満州事件費公債を含む1931年度の新規国債追加発行額7,590万円の発行方式についても1932年3月2日の第38回預金部資金運用委員会で全額預金部引受とすることが決定されたのである。

表6 郵便貯金残高（1926～1937年）
(単位:千円)

年	月末	貯金
1926	12	1,156,415
1927	6	1,470,552
	12	1,523,037
1928	6	1,678,759
	12	1,742,781
1929	6	1,930,506
	12	2,056,395
1930	6	2,266,759
	12	2,347,861
1931	6	2,536,392
	12	2,616,533
1932	6	2,886,745
	12	2,693,673
1933	6	2,765,492
	12	2,797,551
1934	6	2,943,703
	12	2,949,901
1935	6	3,074,791
	12	3,107,043
1936	6	3,261,090
	12	3,352,516
1937	6	3,511,306
	12	3,685,691

資料：日本銀行調査局、「日本銀行調査月報 付属統計」
(日本銀行調査局[1964])

表7 普通銀行預金・貸出残高（1926～1937年）
(単位:千円)

年	月末	預金	貸出
1926	12	9,178,802	9,385,789
1927	6	8,810,881	8,582,721
	12	8,906,473	8,122,926
1928	6	9,091,662	7,741,924
	12	9,215,948	7,555,227
1929	6	9,244,259	7,324,465
	12	9,213,117	7,147,337
1930	6	8,954,659	7,098,459
	12	8,658,539	6,748,151
1931	6	8,650,227	6,562,069
	12	8,174,255	6,549,295
1932	6	7,759,193	6,306,925
	12	8,131,567	6,175,976
1933	6	8,614,657	6,130,563
	12	8,727,313	6,032,076
1934	6	9,144,061	5,816,079
	12	9,353,692	5,871,829
1935	6	9,545,124	5,885,680
	12	9,873,685	6,121,176
1936	6	10,254,730	6,244,587
	12	10,932,117	6,660,175
1937	6	11,704,344	7,208,969
	12	12,352,408	7,712,287

資料：日本銀行調査局、「日本銀行調査月報 付属統計」
(日本銀行調査局[1964])

(2) 満州事件費公債の計上と国債発行方式

だが、預金部資金の主たる原資である郵便貯金の残高は増加傾向にあったものの(表6)、満州事件費公債を含む1931年度の新規国債追加発行分の全額預金部引受に加え、昭和恐慌により不振に陥っていた中小商工業の救済を目的に、第38回預金部資金運用委員会と1932

⁹ 大蔵省預金部『第三十七回預金部資金運用委員会会議議事録』。

年3月31日の第39回預金部資金運用委員会で地方資金合計3,276万円、同年5月21日の第40回預金部資金運用委員会で地方資金1億8,076万円の融通が決定されたため、預金部資金の運用余力が限界となり、第40回預金部資金運用委員会で決定された特別会計分を含む1932年度の新規国債の預金部引受額は2億円にとどまった。さらに、同委員会で決定された不動産金融資金5,000万円については、預金部資金の運用余力が不足する場合には国債引受予定額を充当して対応するとされた。同委員会の議案には、「預金部ニ於テ差当り二億円ヲ限度トシテ日本勸業銀行農工銀行及北海道拓殖銀行ニ対シ所要資金ノ融通ヲ為スコトトシ本回会議ニ於テ右ノ内不取敢五千万円ノ融通ヲ決定セントス而シテ残額ハ今後郵便貯金ノ増加額ヲ資源トシ必要ニ応シ融通ヲ決定スヘク万一郵便貯金ノ増加ニシテ右ノ所要額ニ達セサルカ如キアルトキハ預金部ニ於テ引受クヘキ公債ノ一部ヲ他ニ引受ケシムル等適当ニ資金ヲ按配シ其ノ所要ニ応セントス」¹⁰と記されていた。その結果、戦局が拡大する中で満州事件費公債の発行により増加していた1931年度と1932年度の新規国債の発行方式について、全額預金部引受とすることは困難となった。

このような事態に対し、大蔵省は、新規国債のうち満州事件費公債を日銀引受で発行することを念頭に置き、新規国債の発行方式については預金部引受等の政府機関引受と日銀引受とすることを提案した。高橋蔵相は、1932年3月24日の第61回帝国議会貴族院本会議で、「刻下必要トスル公債募集ニ付キマシテハ、今日民間ニハ其応募力ノ甚ダ微々タルモノデアルト云フコトハ、非常ナ無理ニナリマス、従テ預金部ノ力、及ビ日本銀行ノ力ニ俟ツヨリ外ニ途ハナイデアリマス…（中略）…何レカト云フ一方デハナイ、両方ニ俟タネバナラス、預金部ト日本銀行ト両方ニ俟タネバナラス」¹¹、同年6月3日の第62回帝国議会衆議院本会議で、「公債ノ発行方法ハ日本銀行並ビニ預金部其他政府部内ノ資金ヲ以テ之ヲ引受ケシメ、一般市場ニ於ケル公募ハ之ヲ避クル方針デアリマス」¹²と述べていた。また、1932年の3月上旬に大蔵省は、日銀に対して1931年度の満州事件費公債の一部について日銀引受を依頼し¹³、土方日銀総裁も、同年4月18日の日銀本支店事務協議会で、「国債発行の事を述べると七年度の新規発行丈けで四億九千万円あり其の内に満州上海事件費公債が二億二千万円あります今の政府の考としては軍事費を除いたものは特別会計で賄ひ公募せず軍事関係のものは日本銀行に引受させ様とするのです」¹⁴と述べていたのである。

大蔵省は、新規国債の日銀引受発行による通貨膨張とそれにともなうインフレの可能性については懸念していなかった。高橋蔵相は、1932年3月8日の土方日銀総裁や石井勸銀理事等との懇談で、日銀引受による日銀の新たな資金供給を直ちにインフレとして非難するのは誤りであると明言し¹⁵、同年3月24日の第61回帝国議会貴族院委員会では、「日本銀行ヲシテ兌換ガ殖エルト云フ、其殖エ方ガ、其兌換ガドウ云フ方面ニ働クカト云フコト

¹⁰ 「預金部資金運用委員会第四十回会議議案」、『昭和財政史資料 3-020-10』。

¹¹ 『第六十一回帝国議会貴族院議事速記録 第三号』。

¹² 『第六十二回帝国議会衆議院議事速記録 第三号』。

¹³ 「日銀に於ける銀行家時局懇談会」、東京銀行集会所[1932a]。

¹⁴ 前掲、『本支店事務協議会書類 自昭和七年春季至昭和七年秋季』。

¹⁵ 「金融界安定と蔵相の対策」、東京銀行集会所[1932a]。

ガ問題ダ、先刻モ申ス通り農商工業ノ発展ノ為ニ兌換、通貨ヲ必要トスル、ソレニ対シテハ遠慮ナク出シテ差支ナイ、唯今日ノ人生デ投機思想ヲ絶無ニスル訳ニハ行カナイ、併ナガラ取引所ハサウ云フ思惑ヲスル機会ヲ与ヘル点ニ於テ相当ノマダ改善ノ途モアルドラウト考ヘテ居リマス、サウ云フ風ニ金ガ主ニ働カナイデ、實際ノ商工業ノ経営ノ上ニ必要ナ金ハ十分ニ満タシテヤリタイ、サウシテ此軍事ノ為ノ公債ニシテモ、事業公債ハ勿論、ソレガ為ニ日本銀行ノ通貨ノ殖エルト云フコトハ、唯と其ノ通貨ノ殖エタモノガ如何ニ使ハレルカト云フコトガ問題デアリマス、殖エルト云フコトヲ私ハ余リ心配ハシテ居ラヌ、却テ今日ノ場合ニ於テハモット殖エナケレバナラヌト思ヒマス。」¹⁶と述べていた。

また、大蔵省は、新規国債の日銀引受発行による通貨膨張を抑制するための売りオペの実施も念頭に置いていたと推察される。黒田大蔵次官は、1932年6月8日の第62回帝国議会衆議院委員会で、「三億円ナラ三億円ト云フ公債ヲ引受ケルトシタナラバ、社会ニドノ位留ッテ、日本銀行ニドノ位帰ッテ来マスカ、ソコノ見込ト云フモノノ研究ガ私ハ必要ダト思フノデスガ、何レニ致シマシテモ経済ノ必要カラ通貨ガ膨張スルニ非ズシテ、財政ノ必要カラ通貨ガ膨張スルト云フコトニナルノデアッテ、是ハ非常ニ私ハ問題ダト思フ」¹⁷という小川委員からの指摘に対し、「不必要ナル資金ガ市場ニアリマスレバ勿論ハ回収シテ参ルコトニナルノデアリマス、日本銀行ガ持チマシタ公債ニ付キマシテハ、市場ニ通貨ガ余リマシタト云フヤウナ場合ニ於イテハ此公債ヲ市場ニ出ス、通貨ガ不足シテ居リマスレバ、此公債ヲ日本銀行ガ持ッテ居ッテ市場ニ出サナイト云フヤウナ働ニ依リ調節ヲシテ行クコトニ考ヘテ居ルノデアリマス」¹⁸と述べていた。

加えて、大蔵省は、満州事件費公債の日銀引受による経済効果を期待していた。高橋蔵相は、前述の第61回帝国議会貴族院委員会で、「軍事上ニ要スル公債ヲ日本銀行ガ持ツ、ソレハ軍事ノ為ニ用キラレル、サウスレバ軍需品ヤ何カノ代金トナツテ是ガ払ハレル、其ノ払ヒ受ケル者ハ所謂製造人及商売人デアル、其方ノ手許ニ金ノ融通ガ付イテ行ク、其利潤ガアレバ又銀行ノ預金ニナツテ来マセウ、サウ云フ順序ニナル、ソレデ日本銀行ノ公債背負込ミニ依ッテ通貨ガ殖エルト云フ、ソレガ殖エタ所デ地方ノ銀行ニソレガ貸スカガ無ケレバドウモ仕方ガナイト云フ、サウ云フモノヂヤナイ、唯茲ニ外国デ使フ金ハ是ハ直接来マセヌケレドモ、ソレデモ、満州デ以テ日本ノ人ガ使フ金、其金ガ満州ノ購買力ニナツテ日本ノ生産品ガ満州ヘ這入ルト云フ、サウ云フ風ニ働イテ行ク」¹⁹と述べていた。

しかし、日銀は、新規国債の日銀引受には消極的であった。日銀は、新規国債の日銀引受発行による通貨膨張とそれにともなうインフレの可能性を懸念し、通貨膨張を抑制するための売りオペの実現可能性についても懐疑的であった。中根日銀理事は、1931年10月22日の日銀本支店事務協議会で、「平価切下カ我国財政ニ及ホス影響ヲ考慮スルニ、歳出

¹⁶ 『第六十一回帝国議会貴族院満州事件ニ関スル経費支弁ノ為公債発行ニ関スル法律案特別委員会議事速記録 第一号』。

¹⁷ 『第六十二回帝国議会衆議院兌換銀行券条例中改正法律案（政府提出）外三件委員会議録 第三回』。

¹⁸ 同上。

¹⁹ 前掲、『第六十一回帝国議会貴族院満州事件ニ関スル経費支弁ノ為公債発行ニ関スル法律案特別委員会議事速記録 第一号』。

ノ方面ニ於テハ内国債利子及恩給金等ヲ除キ其他ノ大部分ハ物価ノ騰貴ニ応シ、又海外払ノ部分ハ為替ノ下落率ニ比例シテ増加スルニ拘ラス、平価切下ハ前述シタル如ク貨幣的収支ノ呼値ヲ増スノミニシテ、我国財界ノ基礎ヲ改善シ或ハ国民ノ担税力ヲ増進セシムルモノニ非サレハ甚シキ歳入不足トナリ、若シ強テ歳出ト均衡ヲ得セシメント欲スレハ苛斂誅求トナリ民力ヲ疲弊セシムヘシ。又一步ヲ譲リ多少国民ノ所得ヲ増スモノトスルモ、鉄道運賃ノ如キ専売収入ノ如キ郵便収入ノ如キハ直ニ増収トナルモノニ非サレハ必ス歳入不足トナリ、国債ヲ発行シ補填スル以外ニハ途ナカルヘシ。然レ共平価切下ヲナシタルカ如キ場合ニハ国債市価ハ暴落スヘク、市場ヨリ公募スルコト困難トナリ結局其ノ大半ハ日本銀行カ預金部ニ於テ引受ケサルヘカラサルニ至リ、延テハ通貨ノ大膨張トナリ此方面ヨリモ我国貿易ヲ不振ナラシムルニ至ルヘシ。」²⁰、土方日銀総裁は、1932年4月18日の日銀本支店事務協議会で、「之（日銀引受国債一筆者一）を世間で吸収する力が少いと相当兌換券の増加となります」²¹と述べていた²²。

このように、日銀が新規国債の日銀引受に消極的であったことから、新規国債の日銀引受発行は即時には実施されなかった。大蔵省は満州事件費公債の日銀引受発行を念頭に置いていたが、日銀は、1931年度の満州事件費2,254万円については、1932年3月17日、31日に一時貸上で対応した²³。また、1932年5月24日に発行された1932年度の満州事件費公債5,000万円の発行方式は、預金部引受4,300万円、鉄道共済組合引受700万円、続いて同年7月18日に発行された1932年度満州事件費公債4,000万円の発行方式も、預金部引受2,400万円、鉄道共済組合引受200万円、簡易生命保険引受1,400万円となり、全

²⁰ 審査部、『本支店事務協議会書類 自昭和六年春季至昭和六年秋季』（日本銀行金融研究所アーカイブ保管資料3942）。

²¹ 前掲、『本支店事務協議会書類 自昭和七年春季至昭和七年秋季』。

²² 日銀は、既発債の買いオペによる通貨膨張とそれにとまなうインフレの可能性を懸念し、既発債の買いオペにも消極的であった。土方日銀総裁は、1930年10月13日の日銀本支店事務協議会で、「（既発債の買いオペについて一筆者一）日本銀行ハプライベート・エコノミー一億円位ハ持つテモ良イカモ知レヌガ、ソノ高ハ非常ニ六ケ敷イ。然シソレ丈ケ大キナ言葉デ言ヘバインフレーションヲ起ス様ナ副作用ヲ生ズル。」と述べ（審査部、『本支店事務協議会書類 自昭和五年春季至昭和五年秋季』＜日本銀行金融研究所アーカイブ保管資料3941＞）、1932年3月9日の日銀主催の銀行家時局懇談会で、買いオペにより積極的に通貨膨張策を行う意図はないことを明らかにしていた（前掲、「日銀に於ける銀行家時局懇談会」）。また、日銀は、既発債の買いオペによる経済効果についても懐疑的であった。土方日銀総裁は、1932年4月18日の日銀本支店事務協議会で、「夫で地方が毎月の様に斯う金に詰ると仕様がないう日銀は何とか兌換券の増発をして金を殖やすだらう即ち市場では日銀がマーケットオペレーションをやると云ふ声が聞ゆる然し通貨の量に付ては現在適當の兌換券は流通して居るものと思はれる仮りに日本銀行が無理に公債を買つてもそれは矢張り他の有価証券に消え金を欲しがつて居る者には行かない今後政府が色々な土木事業や其の他の事業を興して購買力が生ずる迄は日本銀行が今の様な方法を探つても効果が無いと思はれます世間では通貨さえ殖えれば物が高くなると云ふ声が仲々多いがそうも行かぬ私共は計数の上から今日の兌換券は適當の数量が出て居るものと思つて居ります今後公債が出ればその程度で兌換券の殖える事はありませうがその程度で適當だと思つて居りますので別に増発に付て手段を講ずる事は考へません兎に角世界の不景気は急には直らず御承知の如く米国では色々手段を尽しても好くならず皆期待に背くことゝなつて居ますが結局実需が起らぬ限り駄目で日本とてもその埒外にある筈が有りません」と述べていた（前掲、『本支店事務協議会書類 自昭和七年春季至昭和七年秋季』）。

²³ 日本銀行[1962a]404～406頁。

額が預金部引受等の政府機関引受で発行されたのである²⁴。

(3) 時局匡救予算による歳入補填公債の急増と国債発行方式

その後、時局匡救運動の展開に対応し、前述の時局匡救予算の成立とともに預金部からも時局匡救関係の地方資金を融通することになり、1932年8月3日の第41回預金部資金運用委員会と同年8月22日の第42回預金部資金運用委員会で地方資金合計2億6,423万円の融通が決定された。だが、1932年8月10日現在における預金部資金の運用余力には、第40回預金部資金運用委員会で決定されていた新規国債の預金部引受2億円のうち引受未済額1億4,107万円が含まれ²⁵、この追加的な運用余力が第42回預金部資金運用委員会で決定された地方資金1億8,923万円に充当されたため、第42回預金部資金運用委員会では1932年度の新規国債の預金部引受額を引受済額の5,900万円とすることが同時に決定された。その結果、時局匡救予算により歳入補填公債が急増して新規国債発行額が拡張していたにもかかわらず、1932年度の新規国債の発行方式について、引受済額を上回る預金部引受は不可能となった。

このような状況下で、大蔵省は、新規国債の未発行分の発行方式については全額日銀引受とすることを提案した。高橋蔵相は、1932年8月25日の第63回帝国議会衆議院本会議で、「発行総額中、七千七百万ハ交付公債デアッテ、又新規公債中預金部他政府部内ノ引受ノ金額九千八百万円ガアリマスカラ、両者ヲ差引イタ残額ハ六億七百万円トナリマス、此金額ハ今日ノ状況ニ於テハー一応日本銀行ヲシテ之ヲ引受ケシムル見込デアリマス」²⁶と述べていたのである。

しかし、依然として日銀は、新規国債の日銀引受発行による通貨膨張とそれにとまなうインフレの可能性を懸念し、新規国債の日銀引受の実施には慎重であった。土方日銀総裁は、1932年10月19日の日銀本支店事務協議会で、「金融界に関係ある国債の発行に付ては本年度の発行予定総額は七億八千二百万円で其の内訳は既定分六億七百万円、時局匡救事業分が一億七千五百万円で既定分の内七千七百万円の交付公債を除けば七億四百万円となり其の内今迄に発行済の満州事件費の九千万円（預金部引受）を差引けば尚六億一千四百万円の未発行額を存する訳であるこの未発行分に付ては政府は大蔵省証券の発行余力を有利に利用して賄つて行くものと思はれるが只今の処では大蔵省証券を発行限度一杯迄発行した上尚公債を二億円位は発行せらるゝことゝなると思はれるこの大部分は原則として本行に於て引受くることになり一時的ではあるが通貨の増発は免れぬ」²⁷と述べ、同年10月の日銀本支店事務協議会の参考資料には、「本年度の国債発行予定総額は七億八千二百万円で之が内訳は既定分六億七百万円、時局匡救事業分が一億七千五百万円であるが既定分の内七千七百万円の交付公債を除けば七億四百万円となり其の内今迄に発行済のものは満州

²⁴ 預金部資金の運用余力が限界となったことから、政府機関引受として鉄道共済組合引受や簡易生命保険引受が追加されたと考えられる。

²⁵ 「昭和七年八月十日現在預金部普通資金状況」、『昭和財政史資料 3-019-11』。

²⁶ 『第六十三回帝国議会衆議院議事速記録 第三号』。

²⁷ 前掲、『本支店事務協議会書類 自昭和七年春季至昭和七年秋季』。

事件費の九千万円（預金部引受）のみであるから尚六億一千四百万円の未発行額を存する訳である而してこの未発行分に就ては今年内に大蔵省証券発行限度一杯迄（十月十五日現在一般会計分発行余力一億五千万円）大蔵省証券を発行した上尚ほ二億円位を公債で発行せらるゝことゝなるであらうと思はれるが若し今後発行せらるゝ国債の大部分を本行に於て引受くることになれば仮令一時的にもせよ通貨増発を来すであらう²⁸と記されていた。

一方、日銀は、売りオペの実現可能性について期待を持つようになっていたと推察される。土方日銀総裁は、1932年10月19日の日銀本支店事務協議会で、「一般産業資金は需要の時期でなく消化は困難であつて投資方面に無理が生ずるのではなからうかと思はれるが之（日銀引受国債一筆者一）を適当に消化することが必要で徒に通貨が殖えることは出来るだけ避け度いのでその様に骨を折らねばならぬ²⁹と述べ、同年10月の日銀本支店事務協議会の参考資料には、「財界の現状を以てしては多額の資金の消化は困難であつて結局異常の金融緩慢状態を惹起することゝなるべく従つて一般の公債に対する投資と云ふ事も考へられるのであるから今後発行せらるゝ公債を本行に於て引受くるとしても之が為めに必ずしも通貨の大なる膨張を生ずるとは限らないと思ふ³⁰と記されていた。その背景には、国債価格が上昇局面に入っているという日銀の認識があつたと考えられる。1931年後半以降の国債価格の暴落に対応し、1932年2月20日の衆議院議員総選挙後に高橋蔵相は、「公債市価の情勢を考へ国債優遇策につき種々研究を重ね出来得る限り取引所の投機により相場の変動を来さないやうな方法をとりたい。」³¹との談話を発表していたが、その後、同年4月26日に日銀の内規改正が行われ、融通期間30日以内の短期の国債担保貸出については高率適用を廃止して無制限に最低率（1銭7厘）が適用された³²。また、1932年7月1日に「国債の価額計算に関する法律」が公布され³³、財産評価を時価とする商法の規定の特例として国債価額については蔵相が告示する標準発行価格での財産目録への記載が認められた³⁴。このように、国債の優遇政策による国債価格の安定化が図られ³⁵、国債価格

²⁸ 同上。

²⁹ 前掲、『本支店事務協議会書類 自昭和七年春季至昭和七年秋季』。

³⁰ 同上。

³¹ 「政府与党の大勝と今後の財政々策」、大阪銀行集会所[1932a]。

³² 日本銀行[1962a]85頁。この内規改正により、銀行が支払準備として国債保有を促進する効果が期待された（「日銀貸出緩和の影響」、東京銀行集会所[1932b]）。

³³ この法律について高橋蔵相は、1932年6月4日の第62回帝国議会衆議院本会議で、「是（国債の価額計算に関する法律案一筆者一）ガ為ニ国債所有者ニ大ナル利便ヲ与ヘ、国債ノ発行ヲ容易ニシ、且ツ其価格維持ニ資スル所ガ多イノデアリマス」（『第六十二回帝国議会衆議院議事速記録 第四号』）、同年6月7日の第62回帝国議会衆議院委員会で、「此国債優遇法案ト云フモノハ、安心シテ公債ヲ持テルト云フノガ趣意デアリマス、今迄ノヤウニ市価ガ下レバ、其次ノ半期ノ利益ガドウナルカ分ラヌ、ドウシテモ公債ガ高クナル、サウスレバ公債ヲ持ッテ居タイ者モ其時ニ売ル、ソレデ公債ノ市価ト云フモノハ変動ガ激シクナルノデアリマス、此法案ニ依ッテ行ケバ、取得価格マデハ考課状ニ載セルコトガ出来ルカラ、公債ノ市価ガ高クナッテモ安心シテ持ッテ居ルコトガ出来ル」（『第六十二回帝国議会衆議院昭和七年法律第一号中改正法律案〔満州事件ニ関スル経費支弁ノ為公債発行ニ関スル件〕〔政府提出〕外四件委員会議録 第二回』）と述べていた。

³⁴ 貯蓄銀行協会は、1932年5月2日に、「貯蓄銀行ハ国債ニ限り決算ノ場合ニ於テ其発行価格ヲ以テ評価シ得ルコトスル等」の「貯蓄銀行ノ決算上ニ於ケル所有国債ノ評価ガ一般証券市

は回復、高騰していた(表 5)。『日本銀行調査月報』の「国債市場」の項についてみると、1932 年 10 月には「月末甲号五分利は九十八円四十五銭と昨年の最高値に顔合せ、其他諸債亦昨年七月以来の新高値に躍進」³⁶、同年 11 月になると「上旬央より中旬に互り諸債ズリ高歩調を告げ、中旬末に至りては甲号五分利九十九円台に躍進して大正五年来の高値を示し」³⁷と記されていた。

しかし、依然として日銀は、売りオペの実現可能性について懐疑的でもあった。その背景には、市中金利の低下が徹底していないという日銀の認識があったと考えられる³⁸。土方日銀総裁は、1932 年 10 月 19 日の日銀本支店事務協議会で、「現在の我国金融界の大勢がどうなつて居るか」と云ふに資金の需要は年初以来減退し漸次緩慢の度を加へその上七月一日より実施せられた資金逃避防止法に依り遊資の海外流出が制止され一面には時局匡救の為の政府資金或は満州事件費が撒布され緩慢の姿勢は段々波及し金利はコール歩合最低八厘位と今年の初より六厘方低落した八月中旬郵便貯金の利下発表と同時に日本銀行は利下を為し之に次で市中銀行の預金協定利率も引下が行はれ其の結果有価証券市場には多少好影響が有り先月六分パーの社債が出て相当消化され今月は五分五厘のが出たが売行は好い併し乍ら金利が下り資金が安いからと云つて需要が出て来ると云ふ事情には未だなつて居らぬ」³⁹と述べ、同年 10 月の日銀本支店事務協議会の参考資料には、「金融界は一般財界の萎縮に因り資金の需要減退せる為め年初来漸次緩慢の度を加へたが七月来実施せられたる資本逃避防止法に依つて遊資の海外流出は制止せられ且つ最近には弗々ながら政府資金の撒布せられたる関係もあり緩慢の姿勢は更に幾分強められた観があるされば金利は次第に低下してコール歩合翌日物最低は最近八、九厘と年初より六厘方低落を示して居る。八月中旬郵便貯金利子引下の決定と同時に本行の金利引下あり之に次で東西預金協定銀行其他全国各地銀行の預金利子引下が行はれた斯くて金利低下の傾向は漸く顕著となり其結

場ノ景況ニ依リ著シキ変動ヲ蒙ラザル様適当ナル対策ヲ講ゼラレンコトヲ望ム」陳情を行った(「陳情書」、貯蓄銀行協会[1932])。

³⁵ 国債価格の安定化を図り、国債引受シンジケート団は、1932 年 5 月 5 日の第 60 回五分利国庫債券の引受額決定に際し、各銀行の引受国債を少なくとも 3、4 ヶ月間は発行価格以下では売り出さないことを申し合わせた(「引受公債三四ヶ月間売止の申合」、大阪銀行集会所[1932b])。

³⁶ 日本銀行[1963b]801 頁。

³⁷ 日本銀行[1963b]810~811 頁。

³⁸ 1932 年 10 月 15 日の新聞記事には、「第三次日銀利下げ以来短期金利は商業手形の二三厘安を始めとしコール協定率の一厘安、当座貸越協定率の二厘安、大蔵省証券日歩の五毛安等やや低下したが、この傾向ももはや全く停頓しているけだし今春の地方金融恐慌以来資金の東西大銀行への集中著しく、都市中小銀行および地方銀行は金融市場と殆ど没交渉となったといつてよく、従つてコール日歩が実質的には完全に大銀行の協定率によって支配されているのみならず、手形も大銀行の営業振りや手形そのものの性質からしてこの上低率物の出現は困難とされているのであるしかるに政府の年度内における公債発行予定額中日銀引受予定額は六億八百万円に達し、この中一部分は日本銀行をして市場に売出さしめることになって居り、しかも本年内に売出を必要とされているようであるから、日本銀行に対しこの金利の低下停頓はかなり重大な障害を与えるわけである、そこで日本銀行は公債政策上本年内にもう一回利下げを行うのではないかとの推測が相当有力に行われている」と記されていた(1932 年 10 月 15 日、中外商業新報、神戸大学附属図書館新聞記事文庫)。

³⁹ 同上。

果公社債市価昂騰を示し起債界も亦活況を呈するに至つた前月発行せられた六分パーの社債も良好なる成績を収め最近には尚ほ夫れ以下の利廻りの社債発行調談も一、二伝へられて居る併しながら低金利は未だ一般には浸潤せざるが如く普通商業手形割引歩合は昨今一銭五厘五毛乃至一銭六厘と年初より一、二厘方引緩んだに過ぎない。」⁴⁰と記されていたのである(表8)。

表8 市中金利 (1931~1933年, 月次別) (単位: 銭)

普通商業手形(日歩)											
年	月	最高	最低	年	月	最高	最低	年	月	最高	最低
1931	1	1.90	1.10	1932	1	2.00	1.50	1933	1	1.80	1.05
	2	1.90	1.05		2	2.00	1.50		2	1.80	1.05
	3	1.90	1.00		3	2.00	1.50		3	1.80	1.00
	4	1.90	1.00		4	2.00	1.50		4	1.80	1.00
	5	1.90	1.00		5	2.00	1.50		5	1.80	0.95
	6	1.90	1.00		6	2.00	1.40		6	1.80	0.95
	7	1.80	1.00		7	2.00	1.40		7	1.80	0.90
	8	1.80	1.00		8	1.90	1.20		8	1.80	0.90
	9	1.80	1.00		9	1.90	1.20		9	1.80	0.90
	10	1.80	1.00		10	1.90	1.20		10	1.80	1.00
	11	1.90	1.35		11	1.80	1.15		11	1.80	1.10
	12	2.00	1.60		12	1.80	1.15		12	1.80	1.10

コールマネー(日歩)											
年	月	最高	最低	年	月	最高	最低	年	月	最高	最低
1931	1	1.10	0.75	1932	1	2.20	2.20	1933	1	0.90	0.75
	2	1.10	0.60		2	2.15	2.15		2	0.90	0.70
	3	1.10	0.60		3	2.10	2.10		3	0.90	0.75
	4	1.10	0.60		4	2.00	2.00		4	0.90	0.60
	5	1.00	0.50		5	1.70	1.70		5	0.80	0.50
	6	1.00	0.40		6	1.70	1.70		6	1.20	0.65
	7	1.30	0.50		7	1.50	1.50		7	0.80	0.575
	8	1.30	0.85		8	1.30	1.30		8	0.75	0.65
	9	1.10	0.55		9	1.10	1.10		9	0.80	0.65
	10	1.70	0.90		10	1.00	1.00		10	0.85	0.675
	11	2.10	1.40		11	1.00	1.00		11	0.80	0.65
	12	2.50	1.90		12	1.20	1.20		12	1.00	0.65

備考: 1. 普通商業手形は、東京銀行集会所社員銀行金利。
2. コールマネーは、東京・無条件物。
資料: 大蔵省理財局[1938]

このように、依然として日銀が新規国債の日銀引受の実施に慎重であり、売りオペの実現可能性についても懐疑的であった状況下で、1932年10月頃には公募による新規国債発行説も台頭するようになっていたとみられる⁴¹。しかし、1932年11月25日に至り新規国債2億円(4分利半国庫債券)の日銀引受発行が実施され、同年12月24日から売りオペが開始された。

以上のようにみれば、1932年の新規国債の日銀引受発行は、「暫定的」で「未完成な」形で実施されたといえるのである。

むすびにかえて—1933年の国債発行方式をめぐる論議

最後に、1933年に入ってから展開された新規国債の発行方式をめぐる論議についてふれ、むすびにかえたい。

1932年10月1日に実施された郵貯金利の引下げにより郵貯残高が減少し(表6)、1932年末に預金部資金の運用余力が1億円の不足となった⁴²ため、1933年1月18日の第44回預金部資金運用委員会では1億3,500万円を限度に国債等の預金部所有の有価証券を時価

⁴⁰ 同上。

⁴¹ 東洋経済新報社[1932]、日本銀行[1963b]801頁。

⁴² 「預金部資金運用委員会第四十四回会議議案」、『阪谷文書』第68綴、東京大学社会科学研究所図書室蔵。

売却することが決定された⁴³。その結果、満州事件費、時局匡救費等の増額により第64回帝国議会で成立した1933年度予算における一般会計の新規国債発行額は8億9,523万円にまで拡張していたが、新規国債の発行方式について預金部引受はきわめて困難となった。

このような状況下で、大蔵省は、1933年度の新規国債の発行方式については全額日銀引受とする方針を明らかにした。高橋蔵相は、1933年1月21日の第64回帝国議会衆議院本会議で、「是等ノ公債ノ発行方法ニ付テハ、今後ノ金融情勢ノ如何ニ依ッテ之ヲ決定スルノ外アリマセヌガ、大体ニ於テ七年度通り一応日本銀行ヲシテ之ヲ引受ケシメ、金融市場ノ状況ニ従イ、適宜処理セシムル方針デアリマス」⁴⁴と述べていた。また、日銀も、新規国債の日銀引受と売りオペを継続して実施する方針であった。土方日銀総裁は、1933年2月1日の東京手形交換所新年会で、「今後と雖も日本銀行は政府財政の運行に支障なからしむるは勿論、一般財界の改善に伴ふ健全なる資金需要に対しては不断の用意を整えて居りますが、其反面に於ては必要以上の通貨膨張の為め生ずる悪影響に付き常に深甚の注意を払ひ、適度の通貨調節によつて其弊害を最小限度に止むるやうに務めたいと考へて居ります。既に金本位制度を離脱致しました今日、殊に金融界が著しく緩慢の状を呈する現状に於て、中央銀行のマーケット・オペレーション最も有効なる通貨調節の手段でありますが故に、昨年来日本銀行は市場の希望に応じ所有証券の売却を行ひ来つたのでありますが、今後必要に応じ此種の手段を臨機適当に講ずる考へであります。」⁴⁵と述べていた。

その一方で、金融界は、新規国債の日銀引受発行と売りオペの限界による通貨膨張とそれともなうインフレの可能性を懸念し⁴⁶、新規国債の発行方式として公募を提案した。池田東京手形交換所理事長は、1933年4月21日の第28回手形交換所連合会で、「昭和七年度ノ巨額ノ増発公債ニ就テハ之ガ為メニ急激ナル通貨ノ膨張並ニ之ニヨル悪影響ヲ懸念シマシタガ中央銀行ハ克ク金融界ノ状勢ヲ顧慮セラレマシテ所謂「オープン・マーケット・オペレーション」ノ手段ニ出デラレ主トシテ民間銀行ニ手持公債ヲ売却シテ遊資ヲ引上げマシタガ故ニ通貨並ニ信用ノ不必要ナル膨張及之ニヨル財界ノ急激ナル変動ヲ回避スルコトヲ得マシタノハ洵ニ機宜ノ良策デアリマシテ今後モ通貨調節ノ一手段トシテ随時実行ヲ希望スル次第デアリマス。然シ乍ラ今後「オープン・マーケット・オペレーション」ニ応ジ得ル民間銀行ノ公債消化力ニハ自ラ限度ガアリ又一方ニハ銀行モ今後産業資金ノ放出ニ付キ考慮セバケレバナリマセンカラ公債政策ノ遂行、通貨調節ノ手段トシテ「オープン・マーケット・オペレーション」ノミニテハ或ハ充分ナラザルヤノ感モアルノデアリマス。

⁴³ 1933年に入り郵貯残高が増加傾向に転じていた状況下で、1933年3月16日現在において、不用額4,486万円、予定以上の回収金4,338万円、その他の資金1,594万円、合計1億420万円の預金部資金の運用余力が捻出されたため、結局、国債等の預金部所有の有価証券の売却は実施されなかった（大蔵省昭和財政史編集室[1962]235頁）。

⁴⁴ 『第六十四回帝国議会衆議院議事速記録 第三号』。

⁴⁵ 日本銀行[1972]681～683頁。

⁴⁶ 金融界は、保証準備発行限度額を拡張した1932年の兌換銀行券発行制度の改正についても通貨膨張的であると懸念していた。1932年5月16日の第2回特別金融制度調査会で串田委員（東京銀行集会所会長・三菱銀行会長）は、「根本ニ於テ保証発行ヲ十億ノ程度ニ拡張サレマス云フコトハ現状ニ照シテ稍々大き過ぎルノデハナイカ…（中略）…保証発行ヲ八億トスルノガ適当デハナイカ」と述べていた（『特別金融制度調査会議事速記録』、日本銀行[1971]22頁）。

思フニ昭和七年度及八年度ニ於テ巨額ノ政府資金ハ各方面ニ散布セラレ相当広汎ニ行渡ルコトハ明カデアリマスカラ自然通貨並ニ信用ノ膨張ヲ誘致シ延テ物価ノ漸騰、経済界ノ活躍ヲ促進スル傾向トナリ此間ニ於テ一般国民ノ投資能力ヲ起債市場ノ応募力モ漸次育成セラルハ自然ノ径路デアリマスカラ将来之ヲ善用シテ増発公債ノ消化ヲ此方面ニ求ムルコト、スルハ是又機宜ノ一手段デアリ自然ノ帰趨デアルカト考フル次第デアリマス。即チ従来ノ如ク随時「オープン・マーケット・オペレーション」ヲ行フト共ニ広く一般公募ニカヲ尽スコト、ナリマスレバ公債消化ノ範囲ガ著シク拡大セラレ政府ノ散布金ノ一部モ間接ニ回収セラルハコトトナリ仮令「インフレーション」ノ出現ハ免レナイトシテモ或ル程度ノ通貨調節モ行ハレ我々ノ憂慮スル無統制「インフレーション」ノ弊害ヲ可及的減殺シ得ルコト、ナリ国民経済ヲ堅実ナル方向ニ誘導スルコトガ出来ルト思フノデアリマス」⁴⁷と述べていた。

しかし、日銀は、公募の可能性を認識しつつも、日銀引受と売りオペの実施が現実的であると判断していた。土方日銀総裁は、1933年5月5日の日銀本支店事務協議会で、「本年度発行の公債の内交付公債は別として現金募集の分の発行方法は、大体全額を本行に引受けさせることになって居るが、今後の金融の状況に依り一部は一般公募をやるかも知れぬ。早く其の時運に向へば結構であるが何分金額が大きいので果して市中に収容力があるかどうかは期待は出来ぬから、大部分は一応本行が引受け市場の情勢に応じて売却の手段を探る外なからう。その上預金部の状態は郵便貯金が近来大分減少の傾向にあり理財局長に聞く所に抛れば引出されるよりは寧ろ増加がないと云ふ事である。之は一方貯金利子を大英断で三分迄引下げたこともあるが、一般農村疲弊の爲蓄積が少いので、時局匡救事業により地方に大分金が落ちても未だ利目がなく、唯従来ノ生活状態を改善するとか、借金を返す程度で殖えべきが殖えぬ現状に在るのである。従て預金部に公債引受の能力が少く、寧ろ手持の公債も低利資金供給の爲売つて出る始末なので、公募も一部は有るかも知れぬが大多数は本行で引受け順次消化するより外ない、夫れ丈け通貨膨張の傾向がある訳である。夫れで昨年十二月から金融業者が望む場合は本行は躊躇なく売つた。今後も此の方針は変えぬが既に二億余円も売つたので、各自の国債の持高にも自ら限度が有り採算の都合上地方債等にも向ふので、それ丈け公債の消化力は低減して行くことは覚悟せねばならぬ。それで或時は売らぬ方が良いといふ議論もある、一時的には夫れも良いかも知れぬが上述の通予算が実施されねばならぬとすれば、永い間を達観し希望の有る時可成売り、通貨膨張の反映する物価の変動等を緩程度にし即ち急勾配でない様にするのが必要で通貨統制の眼目である」⁴⁸と述べ、1933年5月の日銀本支店事務協議会の参考資料には、「本年度ニ於ケル公債ノ発行予定額ハ右ノ如ク多額ニ上ルガ其発行方法ニ就テハ大蔵大臣ハ全額ヲ本行ニ引受ケシムル様発表セルモ今後ノ金融界ノ情勢如何ニヨリテハ其一部ハ一般公募ニ付スルコト、ナルベシ、然シ一般公募ハ多額ヲ期シ得ザルベキヲ以テ大部分ハ一応本行ニ於テ引受ケ市場ノ情勢ニ応ジテ売却スルノ外ナカルベシ、預金部ノ状態ハ郵便貯金ハ前述ノ如

⁴⁷ 日本銀行[1963a]382~383頁。

⁴⁸ 審査部、『本支店事務協議会書類 自昭和八年春季至昭和八年秋季』（日本銀行金融研究所アーカイブ保管資料 3944）。

ク近来減少ノ傾向ニアリ今後増加ニ転ズルトスルモ多額ノ増加ハ期待セラレザルベク他方本年度ノ資金融通額ハ重ナルモノ、ミニテモ四億三千五百万円ニ達スレバ預金部ノ国債引受ハ不可能ノ様観測セラル。」⁴⁹と記されていた。

一方、大蔵省は、公募は時期尚早であると判断していた。理財局国債課が1933年7月末に作成した文書には、「勿論充分ナル攻究ヲ要スル所論ト認メラルルモ少クトモ本年九月ニ発行スヘキ新規公債ニ付テハ左記ノ理由ニ依リ之ヲ日銀引受ノ形式トスルコト適当ト認メラル。(一) 池田理事長ノ所論ハインフレーションニ依ル物価騰貴、経済界ノ活況、一般国民投資能力ノ育成ヲ前提トセル所六月迄ノ状況ニ鑑ミルトキハ日銀兌換券発行高ハ一月以降六月迄毎月平均十億円見当ニシテ膨張ノ跡ナク卸売物価指数ハ一月一四七・一ヨリ漸落シ五月一四〇・六、六月一四二・八ニシテ未タ顕著ナル騰貴ヲ示サス五大銀行ハ巨額ノ預金ヲ抱キナカラ貸出ハ反ツテ減少シ居レル現状ヨリ見テ経済界カ一般的好況ヲ呈シ従ツテ国民投資能力カ既ニ育成セラレタリト云フハ未タ時期尚早ト認メラル。(二) 四分利半国庫債券ハ昨年十一月下旬以降本年三月末迄ニ七億千五百万円ヲ発行シ中六月末迄ニ民間ニ売却シタル額ハ約四億五千万円ナリ。右ノ如ク四億五千万円ノ消化ニ約七ヶ月ヲ要シタル経過ニ鑑ミルトキハ一時ニ二億数千万円ヲ公募スルコトハ消化稍困難ノ虞アリ。(三) 今日経済界ハ低金利ノ余沢ヲ受ケ漸ク活気ヲ帯ヒントシツツアリ此ノ際一時ニ巨額ノ資金ヲ市場ヨリ吸収スルコトハ其ノ出鼻ヲ挫クノ虞アリ所謂オープン・マーケット・オペレーションニ依リ徐徐ニ遊資ヲ吸収スル方経済界ニ与フル影響良好ナリ。(四) 四分利物ヲ発行スルトスレハ右ハ明治四十三年以来ノコトニシテ財界ニ与フル反響相当大ナルモノアルヘキヲ以テ日銀引受ニ依リ発行所作ノ万全ヲ期スルヲ可トス。(五) 一流銀行カ公募ヲ希望セル裏面ノ理由トシテ発行手数料(取扱手数料千分ノ二半、予約手数料千分ノ五、取次手数料千分ノ二半)ニ対スル希望有リト伝ヘラルル所公債ノ発行年額十億円ノ巨額ニ達スル今日ニ於テハ手数料ノ節約ニ付テモ十分ナル考慮ヲ要スヘシ。以上ノ理由ニ依リ差当リ九月発行分ハ日銀引受ノ形式ニ依ルヲ適当ト認メラルルモ十一月発行分乃至明年発行分ニ付テハ更ニ其ノ際ノ経済界ノ状勢ヲ攻究ノ上公募又ハ非公募ヲ決定スルヲ要スヘシ。」⁵⁰と記されていた⁵¹。

1932年に「暫定的」で「未完成な」形で実施されたといえる新規国債の日銀引受発行と売りオペは、1947年3月制定の「財政法」の第5条で新規国債の日銀引受発行が原則的に禁止されるまで継続して実施されることになる。その過程について解明することは、筆者の次なる課題である。

⁴⁹ 同上。

⁵⁰ 理財局国債課、「昭和八年七月末 金利ノ低下ト公債政策」、日本証券経済研究所証券図書館蔵。

⁵¹ 大蔵省は、売りオペに際して国債の民衆化政策を検討していた。同文書には、「尚現在ノ如ク日銀引受ノ形式ニ依ルトキハ銀行其他ノ金融機関ノ公債買入ノ要求ニハ応シ得ルモ一般民衆ノ公債買入要望ニ添フ能ハサル嫌アリ。依ツテ此ノ欠陥ヲ補フ為適當ノ時期ニ於テ毎回三千万円乃至五千万円位ヲ限度トシ之ヲ公募スルコトモ一策ナリ此ノ場合ニ於テハ郵便局売出ノ場合ノ如ク額面金額ノ種類ヲ五百円以下ニ限定スルヲ可トスヘシ。」と記されていた(同上)。

参考文献

- 井手英策、『高橋財政の研究』、有斐閣、2006年
- 伊藤正直、『日本の対外金融と金融政策』、名古屋大学出版会、1989年
- 永廣 顕、「国債発行方法の展開過程」、『証券経済』第177号、日本証券経済研究所大阪研究所、1991年、127～156頁
- 、「預金部資金運用政策の変化」、『証券経済』第185号、日本証券経済研究所大阪研究所、1993年、147～172頁
- 、「第一次大戦後の日本における国債流通市場の制度改革」、『金融研究』第30巻第2号、日本銀行金融研究所、2011年、1～27頁
- 、「1932年の日銀引受国債発行」、『甲南経済学論集』第53巻第1・2号、甲南大学経済学会、2013年、1～27頁
- 大蔵省、『財政金融統計月報』第35号、大蔵財務協会、1953年
- 大蔵省昭和財政史編集室、『昭和財政史』第6巻、東洋経済新報社、1954年
- 、『昭和財政史』第3巻、東洋経済新報社、1955年
- 、『昭和財政史』第12巻、東洋経済新報社、1962年
- 大蔵省理財局、『昭和十二年調 金融事項参考書』、内閣印刷局、1938年
- 、『昭和十三年調 金融事項参考書』、内閣印刷局、1939年
- 、『国債統計年報 昭和十二年度』、大蔵省印刷局、1937年
- 大阪銀行集会所、『大阪銀行通信録』第371号、大阪銀行集会所、1928年 a
- 、『大阪銀行通信録』第375号、大阪銀行集会所、1928年 b
- 、『大阪銀行通信録』第400号、大阪銀行集会所、1930年
- 、『大阪銀行通信録』第415号、大阪銀行集会所、1932年 a
- 、『大阪銀行通信録』第417号、大阪銀行集会所、1932年 b
- 釜江廣志、『日本の債券市場の史的分析』、同文館出版、2012年
- 鎮目雅人、『世界恐慌と経済政策』、日本経済新聞社、2009年
- 島 謹三、「いわゆる高橋財政について」、『金融研究』第2巻第2号、日本銀行金融研究所、1983年、83～124頁
- 武田 勝、「1932年における国債の日銀引受問題の検討」、『大学院研究年報』第29号、中央大学、2000年、107～120頁
- 貯蓄銀行協会、『会報』特別号、貯蓄銀行協会、1932年
- 寺西重郎、『戦前期日本の金融システム』、岩波書店、2012年
- 東京銀行集会所、『銀行通信録』第83巻497号、東京銀行集会所、1927年 a
- 、『銀行通信録』第84巻503号、東京銀行集会所、1927年 b
- 、『銀行通信録』第85巻508号、東京銀行集会所、1928年
- 、『銀行通信録』第91巻545号、東京銀行集会所、1931年
- 、『銀行通信録』第93巻554号、東京銀行集会所、1932年 a
- 、『銀行通信録』第93巻556号、東京銀行集会所、1932年 b
- 東京証券取引所、『東京証券取引所20年史—規則 統計—』、東京証券取引所、1970年

東洋経済新報社、「公募説と公債」、『東洋経済新報』第 1522 号、東洋経済新報社、1932 年、
46 頁

富田俊基、『国債の歴史』、東洋経済新報社、2006 年

日本銀行、『日本銀行沿革史』第 3 集第 3 巻、日本銀行、1962 年 a

——、『日本銀行沿革史』第 3 集第 13 巻、日本銀行、1962 年 b

日本銀行調査局、『日本金融史資料 昭和編』第 6 巻、大蔵省印刷局、1963 年 a

——、『日本金融史資料 昭和編』第 7 巻、大蔵省印刷局、1963 年 b

——、『日本金融史資料 昭和編』第 9 巻、大蔵省印刷局、1964 年

——、『日本金融史資料 昭和編』第 31 巻、大蔵省印刷局、1971 年

——、『日本金融史資料 昭和編』第 33 巻、大蔵省印刷局、1972 年

日本銀行調査局特別調査室、『満州事変以後の財政金融史』、1948 年

日本銀行百年史編纂委員会、『日本銀行百年史』第 4 巻、日本銀行、1984 年

日本興業銀行調査課、『国債市場発展の跡を顧みて』、日本興業銀行調査課、1935 年

吉野俊彦、『日本銀行制度改革史』、東京大学出版会、1962 年

第3章 国債引受シンジケート銀行と売りオペ：1932-1937

佐藤政則

はじめに

本章の課題は、1932年12月から開始された日本引受国債の売りオペレーションを国債引受シンジケート銀行(以下、場合によりシ団銀行と略す)からトレースすることにある¹。

もっとも日銀引受国債発行は、国債引受シンジケート方式を放棄したものではないのか、なぜシ団銀行なのかとの疑問を持たれるかもしれない。これについては本章全体で応えることになるが、さしあたり①日銀引受国債発行は「一時の便法」として始まったこと、②シ団銀行は、単に国債引受を行う銀行団というだけではなく、日銀・大蔵と金融界を架橋する有力銀行の組織でもあった(第1章参照)、という2点を指摘しておきたい。

また引受国債の売却は、相対型の文字通りの売却であって、売りオペと言えるのか、あるいはこれをオペレーションだと日銀は認識していたのかとの疑問も生じるだろう。日銀はインフレ抑制の認識を明確にもって運用しており単なる売却とは異なる。しかしだからと言ってオープンマーケットオペレーションと同じようには捉えることもできない。ここでは、こうした問題点があることを認めたくえて「売りオペ」と呼んでおきたい。

以下、経緯を示した表1を手掛かりに、シ団銀行が売りオペにどのように関わっているのか、あるいは関わっていくのかに焦点を絞って検討する。そのさい、次の問題に留意したい。

すなわち、1936年の2.26事件によって何が終わったのかという問題であり、平時と戦時の異同に関わる問題でもある。具体的には、高橋是清蔵相はなぜ襲撃対象になったのかでもある。例えば、北博昭『二・二六事件 全検証』²によって中心将校の証言を見ると、村中孝次公判調書では「政党の巨頭として参謀本部廃止論を唱え、皇軍親率の基礎を危くし、(略)又、現下の経済機構を維持せんとして経済を危殆に瀕せしめ」³とある。また栗原安秀公判調書には「資本家財閥を遣らなかつたのは余り手を拵げ度くなかつたからで、第二次的には、考えないでもありませんが、高橋是清蔵相を資本的財閥の代表者として倒したのであります。」⁴と言う。高橋蔵相が「経済を危殆」させ「財閥の代表者」に映った、というのはどういうことなのだろうか。中村隆英的世界からは理解不能に思われる。

¹ 本稿は、日本金融学会 2012 年度秋季大会金融史パネルセッション報告(9月15日、北九州市立大学)、2012年12月地方金融史研究会報告、日本金融学会歴史部会報告(2013年3月2日、麗澤大学東京研究センター)を基礎に作成した。コメントを頂戴した皆様、なかでも上記金融史パネルにおいて座長やコメンテーターを務めて頂いた靄見誠良氏(法政大学)、井手英策氏(慶応義塾大学)、釜江廣志氏(東京経済大学)、寺西重郎氏(日本大学)には深く感謝申し上げたい。またいつも宿題を頂戴する伊藤正直氏(東京大学)ならびに鎮目雅人氏(日本銀行)にも感謝申し上げる。なお本稿は、2012年度全国銀行学術研究振興財団研究助成、2012年度麗澤大学重点研究助成による研究成果の一部である。

² 朝日新聞社、2003年。

³ 同上書、p 90。

⁴ 同上書、p 93。

それには、大蔵、日銀、シ団銀行が各々思惑の違いを胚胎しながらも、相互に依存してしか行動できない、という金融財政ガバナンスの総体的な分析が必要なのではないだろうか⁵。第三者からみれば、一つにみえたかもしれないからである。ただしかつての無内容な「金融寡頭制」、「金融資本の制覇」「五(六)大銀行支配」などとは異なる、大蔵、日銀、シ団銀行の連携を軸にする機能論的分析である。具体的には、次の3つの方法的視点が重要となるだろう。

① 金融財政組織全体における日銀の位置

戦後金融史研究の出発点となる加藤俊彦『本邦銀行史論』によれば、明治以来大蔵省の存在は絶対的であり、また日銀の金融財政組織における位置は、第一次大戦以降「救済機関」、「国家財政に奉仕する侍女」と低下する。しかしこれは法令と日銀貸出だけから観た姿であり、金融財政組織の変化するパワーバランスのなかで検討されたものではない。むしろ1910年代からの大蔵省は、日銀やシ団銀行の協力を前提にしなければ財政を運営できなかったのであり、逆にシ団銀行との連携を維持する日銀の存在感は高まっていったと考えられる。日銀貸出だけでは見えない中央銀行の総合力とその位置の変化が問われねばならない。

② 「五(六)大銀行体制」と日銀・大蔵との関係

1927年金融恐慌を契機に確立すると考えられてきた「五(六)大銀行体制」であるが、それは預金と貸出の集中を意味するにすぎず、支配的要素を強調するかつての「金融寡頭制」と同様に、その「体制」という実態は全く明らかではない。三井、三菱、住友、第一の各行を中心に動くと思われているシ団銀行でさえ、1931年末のように烏合の衆団と化す場合もあり、強力な支配力などは幻想であろう。競争と協調を混濁したシ団銀行の動向に注目し、大蔵、日銀を含めた金融財政組織全体におけるその機能、存在力を総合的かつ具体的に検討する必要がある。

③ 大蔵・日銀・シ団銀行の三位一体的視点から金融財政ガバナンスを観る

大蔵省に面従腹背しながら、シ団銀行間の競争関係を活用することによって金融調整力を維持せんとする日本銀行。大蔵省と日銀に冷ややかに対応しながら、それに拠ってライバル銀行を牽制し自己利益を最大化せんと試みるシ団銀行。日本銀行とシ団銀行への苛立ちを覚えながら、それらを財政運営の不可欠な装置として組み込んでいかざるを得ない大蔵省。こうした三者三様の思惑を重ね合わせることで、深化していく三者の相互依存関係が浮き彫りにされねばならない。そして戦前日本における金融財政ガバナンスとは、まさにこのような依存関係によって維持されていたと考えられる。

⁵ 戦後初期の研究としては遠藤湘吉「軍部と資本との反発と親和」(『思想』1954年4月号)が参考になる。

表1 シンジケート銀行・日本銀行・大蔵省の連携（1932年）

年	月	日	動向
1932	1	9	東洋経済新報、「弗売問題の責任を明にすべし」（『東洋経済新報』1481号、1月9日）
		28	上海事変勃発
	2	9	井上準之助、血盟団員に暗殺される
		16	日銀にて3/15償還期限鉄道公債4200万円借換協議を開催、第59回五分利国庫債券発行条件等を決定、2月17日大蔵省令公布。
		16	高橋蔵相、シンジケート銀行団と懇談し言明。①昭和6年度未募集公債、7年度募集公債は借換を除き非公募、②国債価格の安定化と所有者の優遇を検討する
		20	第18回総選挙政友会の未曾有の勝利、304議席(466定員)を獲得(過去最高の占有率)
	3	1	満州国、建国宣言
		1	三井銀行定時株主総会、池田はドル買いについて思惑買いではないと釈明
		4	シンジケート銀行である明治銀行休業
		5	団琢磨、暗殺される
		5	三菱銀行定時株主総会、同行のドル買いはポンド資金回金困難による売持に応じた買埋であると釈明
		9	日銀主催の銀行家時局懇談会（大蔵側出席者なし）。公定歩合引下、軍事公債の一部日銀引受、大蔵省証券入札発行中止などに関して意見交換。土方日銀総裁は銀行の貸出制限緩和、回収配慮を要望（『銀行通信録』93巻554号、3月20日）
		10	住友銀行定時株主総会、同行のドル買いは輸出手形の買入困難から輸入売為替と同額の米貨を買い入れたにすぎないと釈明
		12	日本銀行、公定歩合二厘引下げ
	4	25	高橋蔵相、日本経済連盟会第10回総会で演説
		27	『大阪朝日新聞』、「引受銀行の意見尊重 その代り三、四月間公債を売出さず 公債引受の一エポック」において5月5日の協議内容を報道
	5	5	日銀にて第12回・18回・19回五分利国庫債券借換協議を開催、第60回五分利国庫債券の発行条件等を決定、5月6日大蔵省令公布
		15	5.15事件発生、犬養首相射殺される
		16	犬養内閣総辞職
		26	斎藤実内閣発足
	6	8	日本銀行、公定歩合二厘引下げ
		18	兌換銀行条例改正（保証発行限度を1億2千万円から10億円に拡張等）、日本銀行納付金法および日本銀行参与会法公布
	7	1	国債の価額計算法公布施行
		13	シンジケート銀行団に三井、三菱、住友、安田の4信託会社が加わる
		20	日銀にて第20回五分利国庫債券借換協議を開催（これ以降借換協議は1936年まで開催されない）、第61回五分利国庫債券の発行条件等を決定、7月21日大蔵省令公布
	8	18	日本銀行、公定歩合二厘引下げ
	10	27	本日以降発行の大蔵省証券は全額日銀引受となる
	11	25	日銀引受国債発行の開始（四分半利国庫債券い号、2億円）
		30	対米為替、20ドル割れ（その後、20ドル1/2を中心に浮動）
	12	24	日本銀行、所有国債の市中売却を開始（12月中の売却額1630万円）
		—	1932年の休業銀行・開店休業銀行は、貯銀を含め9府県、20行

出所：「日本銀行調査月報」『日本金融史資料 昭和編』第7巻、『金融日誌（自昭和6年下半期 至昭和11年上半期）』金融研究会、調書別冊第一号付録、1937年5月などにより作成

1. 1932 年におけるシンジケート銀行との借換交渉

1932 年当初から国債の「日銀背負込み」との議論はあったが、帝国議会を経るごとに日銀引受国債発行という方式が現実味を増す。他方で高橋是清蔵相の言う「金融市場との接触強化」を具体化したものとして当初は買いオペが考えられていたが、日銀引受発行の現実化のもとで初めて売りオペが不可欠のツールとして意識される。つまり、日銀引受と売りオペは、最初から一つではなく、各々別々に追求されて、最終的に（おそらく実施直前の 1932 年 10～11 月）一つになった。深井英五日銀副総裁でさえ両者を別個に考えており、これを一つにしたのが高橋蔵相（ないし黒田英雄大蔵次官）だったのであろう。その意味で、深井は「高橋の着想」「新機軸」と回顧しているのである⁶。

1932 年 7 月頃までのシ団銀行は、借替交渉において公募借換を当然視し、31 年秋からの経験（国債価格の下落と大蔵・日銀への不信感）を踏まえて厳しい要求を提示していた。大蔵、日銀、シ団銀行間の信頼関係が、32 年夏頃までに回復していたとは思えない。

実施の最終的な決定は、下記のように、シ団との借換協議が 1932 年 7 月 20 日に行われていること、また同年 8 月 18 日の公定歩合引下も日銀引受発行の準備措置とは言えないこと⁷を考慮すれば、高橋蔵相が「昭和七年晩夏の頃より葉山に滞留して調査熟慮」⁸したという深井の回顧は説得力がある。高橋蔵相は、大蔵省証券の発行で繋ぎながら、ギリギリまで決断しなかった、できなかったと思われる。

決断できなかった理由については推察するしかない。その一つには、第 1 章で検討したように、シ団銀行（特に三井銀行の池田成彬、あるいは三井・三菱・住友の「三行連合」）との関係が冷め切っており、その修復ができていないなかで、果たして日銀売りオペが円滑に稼働するのだろうか、こうした懸念があったと思われる。

言うまでもなく日本の経済史にとって 1931 年 12 月の金輸出再禁止、銀行券兌換停止は金本位制から管理通貨制への移行を示す画期的な転換点として位置づけられる。しかしこれを 1931、32 年の金融財政ガバナンスに関わった金融アクターという点から観れば、表 2 に示すように、大蔵首脳の交代以外ほとんど変化がないのである。とくに日銀、特殊銀行、シ団銀行の銀行サイドでは全く変化がない。つまり、唯一かつ真の解禁反対論者と言われている⁹高橋是清が、32 年初頭から応対していく人々は、つい先頃まで井上準之助蔵相の金解禁政策を支えてきたアクターたちであった。銀行家の本音はわからないが、官僚の中には青木一男理財局国庫課長のように「私は金解禁の実施については、主務課長として文字通り井上蔵相の片腕となって働いたつもりである。それは自分の職務であるということのほかに、金本位復帰がわが国の経済の運行を正常化する途であることをかたく信じ、井上蔵相の英断に心から共鳴したからである。」¹⁰と信念をもって井上蔵相を支えた者もい

⁶ 例えば、深井英五『回顧七十年』（1941 年）、1984 年第五刷版、pp264-270 を参照。

⁷ 永廣頭「国債発行方法の転換過程」『証券経済』177 号、1991 年 9 月。および本書第 2 章を参照。

⁸ 深井英五『金本位制離脱後の通貨政策』千倉書房、1938 年、p359。

⁹ 有竹修二『昭和財政家論』大蔵財務協会、pp92-93 を参照。

¹⁰ 青木一男『聖山随想』日本経済新聞社、1959 年、pp233-234。

表2 1931年12月-32年1月の金融アクター

役職・銀行	1931年12月11日	1932年1月
内閣総理大臣	若槻礼次郎	犬養毅
大蔵大臣	井上準之助	高橋是清
次官	河田烈	黒田英雄
政務次官	田昌	堀切善兵衛
参与官	前田房之助	太田正孝
主計局長	藤井真信	藤井真信
主税局長	青木得三	中島鉄平
理財局長	富田勇太郎	富田勇太郎
同局 国庫課長	青木一男	青木一男
銀行局長	大久保偵次	大久保偵次
日銀総裁	土方久徴	土方久徴
同 副総裁	深井英五	深井英五
同 理事	永池長治	永池長治
同 理事	堀越鉄蔵	堀越鉄蔵
同 理事	中根貞彦	中根貞彦
同 理事	清水賢一郎	清水賢一郎
興銀総裁	結城豊太郎	結城豊太郎
勸銀総裁	馬場錠一	馬場錠一
台湾銀頭取	島田茂	島田茂
朝鮮銀総裁	加藤敬三郎	加藤敬三郎
正金頭取	児玉謙次	児玉謙次
北拓銀頭取	松本脩	松本脩
三井銀常務	池田成彬	池田成彬
三菱銀会長	串田万蔵	串田万蔵
住友銀会長	八代則彦	八代則彦
第一銀頭取	石井健吾	石井健吾
安田銀副頭取	森広蔵	森広蔵
川崎第百銀頭取	星埜章*	星埜章
鴻池銀常務	加藤晴比古*	加藤晴比古
山口銀常務	森信 敬二	森信 敬二
三十四銀頭取	菊池恭三	菊池恭三
愛知銀頭取	渡邊義郎*	渡邊義郎
名古屋銀頭取	恒川小三郎	恒川小三郎
明治銀頭取	生駒重彦	生駒重彦
<p>(注) *印は日銀出身者、なお名古屋銀行・恒川小三郎の後任頭取は井倉和雄元日銀名古屋支店長(出所)大蔵省百年史編纂室『大蔵省人名録』1973年、日本銀行百年史編纂委員会編『日本銀行職場百年 資料』1982年、各行『営業報告書』より作成。</p>		

た。銀行家には、池田成彬のように金融界の実力者でありながら「ドル買」問題で井上蔵相、土方日銀総裁と決定的な対立を招いた者がいた。池田を支持する串田万蔵（三菱）や八代則彦（住友）もいたが、池田に距離をおく石井健吾（第一）や森広蔵（安田）もいた。日銀出身者である星埜章（川崎第百、元日銀大阪支店長）、加藤晴比古（鴻池、元日銀営業局長）、渡邊義郎（愛知、元日銀名古屋支店長）も重要な存在である。画期的な転換が、転換前のアクターにどう映るのか、すべてはここからのスタートであった。

表1に示すように、2月には高橋蔵相がシンジケート銀行団と懇談し、3月には土方日銀総裁による緊急銀行懇談会（大蔵からの出席はない）も開催され、シ団銀行との接点を改めて模索している。そのなかで4月25日に高橋蔵相が日本経済連盟会総会で行った演説内容は、いささか興味深い。そこで金融機関の相互の協調を説いているからである¹¹。

「発券制度に次いで我財界の一大欠陥と認むべきものは我国の金融機関に統制の力が無く相互の連絡を欠いて居る点であります。申す迄もなく我国には中央銀行があり其の外に多数の特殊銀行及普通銀行が存在して居って金融機関としての種類及系統は具はって居るのであります。此等機関相互の間に十分なる協調が保たれて居ない。民間の大銀行の中には中央銀行より資金の融通を受くることを恥辱と考えへものがあります。（中略）我国と英国とは其の国情を異にして居ると云ふことを忘れてはなりません。また我普通銀行と中央銀行との間には平素に於て十分なる理解が成立して居らぬものもあります。一旦資金の必要を生ずるときは、自行の独力を以て資金の調達をなさなければならぬ結果急激なる債権の取立を行ふ等各種の弊害を醸すに至るのであります。（中略）今後出来得る限り此等金融機関をして相互の協調連絡を保たしむる様方法を講じ度いと思ひます。」

日銀と大銀行の連携、銀行間の協調が保たれていない、と高橋蔵相は言うが、銀行家からすればこれほど奇妙なものはないだろう。昨年秋から連携が取りにくい環境にしたのは大蔵や日銀ではないか、しかも高金利政策まで動員して追い込んだのはどこか、と言いたいであろう。高橋蔵相からすれば政友会政権は民政党政権と全く異なるのだが、銀行家からすれば同じ大蔵省の大臣なのである。高橋蔵相は、1931年末に銀行家が抱いた焦燥感を理解できていないようである。しかし他方で、金融機関間の協調を保つ「方法を講じ度い」とも述べている。これが何を指すのか判然としないが、おそらく直接的には1932年5月に従前の金融制度調査会を廃止して設立される特別金融調査会をさし、さらにはそこで提案される日本銀行参与会を示唆したものであろう。あるいは日銀の新たな金融調節手段としてのオペレーションの本格的稼働も含めていたかもしれない。なお日銀総裁の諮問機関である同行参与会は7月1日に発足し、参与には元日銀副総裁の木村清四郎、日本商工会議所会頭の郷誠之助、池田成彬、串田万蔵、八代則彦の5名が任命された¹²。

なお日銀借入を行わないというのは、日銀の特別融資が蔓延したなかでは、健全性の象

¹¹ 高橋是清「日本経済連盟会第十回総会に於ける大蔵大臣演説」（1932年4月25日）、『日本金融史資料 昭和編』第33巻、p675。

¹² 1932年の日銀制度改革については『日本銀行百年史』第4巻 pp127-138を参照。

徴でもあった。そのために日銀自身が様々な便宜を図っており、貸出に代えて売戻約款付国債買入が活用されていた¹³。

5月5日に第12回、18回、19回五分利国庫債券借換協議が開催され、第60回五分利国庫債券の発行条件等が決まり、翌6日に大蔵省令が公布された。これだけ取れば、従来と変わらない協議であるかのように見える。しかし水面下での「協議」は4月下旬頃から始まっており、『大阪朝日新聞』の報道によれば、シ団側からの改善要望に対して大蔵・日銀側からも改善要望を提示するという未曾有の協議であった。協議内容が判明する報道は珍しいので、次に全文を掲げる¹⁴。

「日銀では来る五月五日にシンジケート銀行団を招集し公債の借替協議をなすことに決定したが、今回の公債借替に際しては日銀と民間のシンジケート銀行団との間において公債引受に改善を加え引受方法に一新紀元を画すことに決定した、すなわち従来政府が公債の借替または新規発行をなす場合においては、シンジケート銀行団を招集する以前日銀にて各方面の事情を考慮し公債の発行または借替条件を決定し、政府の承認を経たる後これを借替協議会席上に提案してその条件を決定したものである、そして今日まで発行手数料の問題につきシンジケート銀行団より意見の提出を見てこれに修正を加えたことが一度あったほかは全部政府の提案通りの条件にてシンジケート銀行団にて引受けをなし来たったものである

従って引受銀行の中には直に引受公債を市場に売放ち市価を崩すようなことがしばしばあった、かくの如きは公債引受けの精神に反するのみならず資金涸渇の折柄民間銀行が政府の決定せる発行条件をそのまま鵜呑みにすることは甚だ苦痛とするので、さきで開催せられた日銀懇談会において問題となった結果、最近今後公債の発行または借替条件の決定に際しては

- 一、シンジケート銀行団の有力者の二三氏に条件内定に際し諒解を求めるか
- 一、或は借替または引受け協議会席上においてシンジケート銀行団との諒解を得たる後発行条件を決定するか

何れかの方法によることに政府、日銀、民間シンジケート銀行団との間に諒解が成立

¹³ 例えば、「川崎第百銀行に対しては、昭和三年上半期以降おおむね各半期末において同行の考課状面に多額の借入金の計上を避けるため、売戻約款付国債買入を行ってきた」『日本銀行沿革史 第三集』第4巻「川崎第百銀行に対する売戻約款付国債買入」、p465。また「昭和六年十二月十三日金輸出再禁止実施に伴い、三十四銀行ほか三行は預金減少に加えて貸出の増加に手許逼迫、本行大阪支店に不足資金の融通を求めてきたが、当時本行借入金を期末決算に計上することは銀行の面目にも係り、また信用を害する恐れもあったので、売戻約款付による国債の買上方を願い出てきた。本行は事情やむを得ないものと認めたので、大阪支店の申請に基づき経伺の上臨機の措置として右取扱を承認した。」『日本銀行沿革史 第三集』第4巻「売戻約款付臨時国債買入」、p461。ちなみに「ほか三行」とは山口、鴻池、野村の各行である。つまり大阪では住友を除く主要銀行のすべてが大なり小なり日銀の便宜を受けていたわけである。実際に買入が実施されたのは、36年末金融の緩和によって三十四銀行のみであった。

¹⁴ 「引受銀行の意見を尊重 その代り三、四月間公債を売出さず 公債引受の一エポック」『大阪朝日新聞』1932年4月27日(神戸大学経済経営研究所「新聞記事文庫」デジタル版)。

した、しかし民間銀行は右の如き発行方法により引受けたる公債は少なくとも三四ヶ月間は売出しを行わず、もし資金の必要が生じたる場合は他の手持公債を売放つ意向とのことである」

さらに奇妙なことは、5月5日の協議を記録した金融研究会『金融日誌』には、下記の記載だけであった¹⁵。つまり上記の「日銀、民間シンジケート銀行団との間に諒解」は全く載っておらず、上記記事の末尾にある「三四ヶ月間は売出しを行わず」だけが明確に記録されていた。

「6月1日に償還期限の第12、18、19回五分利公債4900万円の借替に充てらるる第60回五分利国庫債券総額5300万円は、引受シンジケート銀行団との間に於て次の如く其の発行条件決定す。

- 一. 発行価格 現金応募94円、乗替応募93円50銭
- 二. 利 廻 現金利廻、単利6分1厘9毛、複利6分2毛
乗替利廻、単利6分3厘1毛、複利6分1厘3毛
- 三. 償還期限 昭和14年4月1日

なおシンジケート銀行は1行当り最低120万円、合計1680万円を引受け、発行価格以下を以ては3ヶ月間売出さず、公債市価維持に協力するを申合はす。」

この違いが何を意味するのか、究明できる材料はないが、少なくとも物言わぬシ団銀行から物申す銀行団になっていることは確かであろう。しかも償還期限が7年である。これは1932年2月16日に開催された（は号）鉄道公債借換協議において初めて7年物の第59回五分利国庫債券が実現した。これに続くものであった。

7月13日には三井、三菱、住友、安田の4信託会社がシンジケート銀行団に加入した¹⁶。そして7月20日に20回五分利国庫債券の借替協議が開かれ、第61回五分利国庫債券の発行条件を決定している¹⁷。シ団協議はこれが事実上の最後となった。

たまたまか、ここまで待っていたのか判断できないが、1934年6月に満期を迎える第22回五分利国庫債券まで、借換公募の対象となる債券がないのである。したがってシ団協議は開かれない。そして1934年春、通常であれば借換協議の時期なのであるが日銀は招集しなかった。それに代わって同年4月12日に日銀は、シ団代表者に対して借換発行についても日銀引受となる旨を伝えるのである¹⁸。

¹⁵ 昭和7年5月5日、『金融日誌（自昭和6年下半期 至昭和11年上半期）』金融研究会、調書別冊第一号付録、1937年5月、p51。

¹⁶ 同上『金融日誌』昭和7年7月13日、pp61-62。『日本銀行沿革史 第3集』第13巻、p134。

¹⁷ 『日本銀行調査月報』昭和7年7月、『日本金融史資料 昭和編』第7巻、p772、p774。

¹⁸ 『日本銀行沿革史 第3集』第13巻、pp251-252。「国債シンジケートの機能殆ど休止状態 日銀公債引受頻発で非常時財政の変態現象」『大阪毎日新聞』1934年3月27日（神戸大学経済経営研究所「新聞記事文庫」デジタル版）。

2. 売りオペとシンジケート銀行：1932年12月～37年

日銀売りオペにおけるシンジケート銀行の位置を示した表3と日銀による引受・売却の関係をみた表4によって全体像を確認しておく。両表から次の4点が指摘できる。第1に、表3によれば、1932年～35年売却額、約25億円の75%は銀行（18.6億円）であり、そのうちシンジケート銀行は51.6%（9.6億円）を占め、全体の構成比でも38.6%の最大シェアとなる。日銀売りオペにおいてシ団銀行の存在は決定的であった。第2に、表4の右下欄に示した引受に対する売却率（B/A）をみると、総体として順調な売却であり、32～37年の通期でとると71%の高い売却率となる。第3に、しかしながら35年下期から36年下期にかけて売却率の低下がみられ、ここが一つの曲がり角であったことがわかる。第4に、コールマネー翌日物最高をみれば、35年下期から次第に上昇しており、上記第3と整合性がある。

業態	（百万円、%）	
	金額	構成比
銀行	1,865.0	74.9
シンジケート銀行	961.9	38.6
それ以外の普通銀行	290.7	11.7
特殊銀行	265.7	10.7
貯蓄銀行	346.7	13.9
信託会社	120.4	4.8
保険会社	34.3	1.4
証券会社	241.3	9.7
その他金融機関	87.3	3.5
その他*	29.8	1.2
民間計	2,378.3	95.5
官庁	111.3	4.5
合計	2,489.6	100.0

注記：*は金融機関以外の機関や個人
出所：『日本銀行百年史』第4巻、p47

1932年11月25日に日銀引受国債発行が始まるが、そのわずか1ヶ月後、12月24日に売りオペは実施される。日銀引受国債発行と売りオペを結合させた発行方式は、金融の大幅な緩和、満州事変に伴う国債の大量発行、金利水準の低下という「一石三鳥の妙手」を企図した「一時の便法」¹⁹であった。このうち金融緩和については、日銀調査月報も10月を「金融の大勢漸く緩慢の度を加えたるものゝ如し」²⁰、11月を「基調益々緩慢を加へ」²¹と表現したように、「大幅」であるかどうかは別にして、12月にはすでに緩和へと変化していた。

引受発行の翌月に売りオペが実施できたということは、深井日銀副総裁も予想外であっ

¹⁹ 前掲『回顧七十年』pp269-270。

²⁰ 『日本金融史資料 昭和編』第7巻、p799。

²¹ 同上、p808。

表4 日本銀行の国債引受と売却 1932～37

(千円)											
年	月	発行額	引受額(A)	売却額(B)	コールマネー翌日物最高(銭)	年	月	発行額	引受額(A)	売却額(B)	コールマネー翌日物最高(銭)
1932	11	200,000	200,000			1936	1			144,511	0.80
	12			16,300			2			117,745	0.75
1933	1	200,000	200,000	61,000			3	406,836	356,836	205,207	1.05
	2			3,300	0.90		4			37,685	1.05
	3	315,000	315,000	55,200	0.90		5	381,000	381,000	1,379	1.00
	4			85,660	0.90		6	413,000	413,000	0	0.90
	5			212,060	0.80		7			0	0.90
	6			66,430	1.00		8			0	0.95
	7			44,000	0.80		9	250,000	250,000	139,143	1.00
	8			22,400	0.75		10			40,008	1.00
	9	300,000	300,000	238,370	0.80		11			2	1.00
	10			34,000	0.80		12	250,000	180,000	11,819	0.95
	11	400,000	300,000	150	0.75	1937	1			23,410	0.90
	12			20,600	1.10		2			43,554	0.90
1934	1			61,150	0.80		3	185,000	135,000	17,094	1.00
	2			86,900	0.70		4			34,360	1.05
	3	324,457	160,000	96,850	0.75		5			6,748	1.00
	4			114,200	0.75		6			8,960	1.00
	5			185,040	0.80		7			8,625	0.95
	6	91,358	91,358	65,037	0.80		8	200,000	200,000	221,828	0.95
	7	200,000	200,000	177,884	0.80		9			51,581	0.90
	8			32,915	0.95		10	300,000	200,000	93,093	0.85
	9			10,270	0.85		11	200,000	100,000	84,896	0.85
	10			34,437	0.75		12	600,000	500,000	93,735	0.80
	11	300,000	250,000	27,565	0.75				(A)小計	(B)小計	B/A %
	12			35,773	1.00		1932		200,000	16,300	8.2
1935	1			91,785	0.80		1933年上期		515,000	483,650	93.9
	2			74,254	0.85		1933年下期		600,000	359,520	59.9
	3	436,091	228,000	37,173	0.95		1934年上期		251,358	609,177	242.4
	4			22,878	0.85		1934年下期		450,000	318,844	70.9
	5			72,694	0.75		1935年上期		228,000	359,264	157.6
	6			60,480	0.70		1935年下期		522,657	342,803	65.6
	7	200,000	200,000	74,433	0.75		1936年上期		1,150,836	506,527	44.0
	8			79,670	0.85		1936年下期		430,000	190,972	44.4
	9			86,591	0.85		1937年上期		135,000	134,126	99.4
	10	250,000	200,000	53,533	0.90		1937年下期		1,000,000	553,758	55.4
	11	122,657	122,657	9,501	0.90		1932～37		5,482,851	3,874,941	70.7
	12	39,025		39,075	1.00						
資料											
発行額・引受額：「特別発行国債要目」日本銀行『日本銀行沿革史 第3集』13巻 p 257～p 259											
売却額：日本銀行調査局「昭和七年十二月以降昭和十三年十一月 本行所有国債売却高」（アーカイブ3040）											
コールマネー：「日本銀行調査統計月報 付属 統計」『日本銀行金融史資料 昭和編』第9巻。巻末 p 22～p23											

たのではないだろうか。「年末金融の見透しが付きたる後には早くも国債の売却を日本銀行に求むるものあり、多少の売却を実行するに至った」²²と回顧をしているからである。日銀による勧奨でもないとするれば、購入金融機関等の自発的な行動と考えるべきであろう。

12月の売りオペ、約16百万円の購入先金融機関等を示したのが表5である。同表に記載された金融機関の構成は実に奇妙である。シ団、地方銀行、貯蓄銀行、信託会社、その他金融機関から各1行(社)というのは、到底偶然とは思えない。三井銀行のシェアが31%というも見事すぎる。何らかの作為性を感じるのであるが、日銀サイドからのアプローチではないとするれば、金融機関側からの組織的行動となる。そしてこのような調整ができるのは、やはり三井銀行の池田であろう。このような推測が成り立つのであれば、この12月の購入は、売りオペによる過剰資金の吸収に対して、金融界全体で支援をするというメッセージに他ならない。さらに1年前の「ドル買」問題で、大蔵・日銀と敵対的關係になった三井銀行の池田が、率先して購入したことは金融界に大きな安心感をもたらし、1933年年初からの売りオペを軌道にのせたと思われる。

	(千円、%)	
銀行等	購入額	構成比
三井銀行	5,000	30.7
神戸岡崎銀行	300	1.8
不動貯金銀行	2,000	12.3
住友信託	2,000	12.3
上田商店	7,000	42.9
計	16,300	100.0

出所：日本銀行調査局「昭和七年十二月以降昭和十三年十一月本行所有国債売却高」（アーカイブ3040）により作成

1933年からの売りオペにおいてシンジケート銀行はどのような動きをとるのか。表6に拠りながら、概略をおさえておこう。まず33年1月の売りオペは61百万円に上るが、その様子もまた奇妙である。あたかも解禁されたように三井、三菱、鴻池を除くシ団銀行が一斉に購入に動き、勢いを創った。安田、住友、川崎第百の三行は、32年12月の三井銀行を大きく上回る1千万円の大口で購入している。33年上期を通じて、各行が競い合うかのように購入し、最後発の参入となった三菱銀行も33年3月には2千万円と大口記録を更新した。

好調な売りオペ状況によって当初の懸念を払拭した日銀は、急ぎ売却方針を明確化する。最初は、1933年5月の本支店事務協議会における営業局長報告で「売却値段ハ大抵發行価格デアルガ最近相場ノ立ッタ分ハ市場相場デ売ッテ居リマス、要スルニ市場相場ヲ壊サヌト言フ方針カラソウシタノデス」と基本線を周知する²³。そして下記の同年6月28日付の支店長宛営業局長通牒(営特第739号)²⁴によってほぼ確定する。

²² 前掲『金本位制離脱後の通貨政策』p362。

²³ 『日本銀行沿革史 第3集』第4巻、p217。

²⁴ 同上、p219。

表6 日銀売りオペとシンジケート銀行

												(千円)
年	月	日銀国債 売却額(A)	シンジケート銀行								計(B)	B/A%
			三井	三菱	三和	安田	住友	第一	川崎 第百	名古屋		
1932	12	16,300	5,000								5,000	30.7
1933	1	61,000			* 5,500	10,000	10,000	1,000	10,000	1,500	38,000	62.3
	2	3,300								500	500	15.2
	3	55,200		20,000		3,000		18,000			41,000	74.3
	4	85,660	10,000	20,000		5,000	5,000	7,000		500	47,500	55.5
	5	212,060	40,000		* 10,000	5,000	25,000	20,000	6,000	2,000	108,000	50.9
	6	66,430			* 5,700					200	5,900	8.9
	7	44,000			* 5,000		9,000	1,100		100	15,200	34.5
	8	22,400	5,000			10,000				1,000	16,000	71.4
	9	238,370	25,000	20,000	* 23,000	10,000	10,000	3,200	5,000	3,000	99,200	41.6
	10	34,000				200					200	0.6
	11	150									0	0.0
	12	20,600									0	0.0
1934	1	61,150	5,000	10,000	20,000				5,000	1,000	41,000	67.0
	2	86,900	20,000		10,000	5,000	8,000			1,000	44,000	50.6
	3	96,850	10,000		10,000	9,000		15,130		200	44,330	45.8
	4	114,200		20,000	11,000	11,000		4,000		2,000	48,000	42.0
	5	185,040	10,000	10,000	20,000	22,000	5,000	150		3,000	70,150	37.9
	6	65,037		5,000				5,570		550	11,120	17.1
	7	177,884	15,000		10,000		20,000	10,000		2,500	57,500	32.3
	8	32,915	5,000							100	5,100	15.5
	9	10,270						400		2,000	2,400	23.4
	10	34,437	10,000	10,000				2,000			22,000	63.9
	11	27,565						5,000			5,000	18.1
	12	35,773					5,000			1,000	6,000	16.8
1935	1	91,785			15,100	10,000	5,000		4,000	2,000	36,100	39.3
	2	74,254		3,500			5,000	1,490			9,990	13.5
	3	37,173						2,260			2,260	6.1
	4	22,878			5,000		5,000				10,000	43.7
	5	72,694				5,000	5,000	10,000	5,000		25,000	34.4
	6	60,480			10,000		5,000	14,000	5,000		34,000	56.2
	7	74,433				5,000		4,200	3,000		12,200	16.4
	8	79,670			11,000	200	5,000	2,000			18,200	22.8
	9	86,591			20,000			3,500			23,500	27.1
	10	53,533			10,000			16,000			26,000	48.6
	11	9,501						50			50	0.5
	12	39,075				7,000		3,000			10,000	25.6
1936	1	144,511			24,000	8,000	10,000	12,150	10,000	1,000	65,150	45.1
	2	117,745			6,000	16,000		15,050		500	37,550	31.9
	3	205,207			5,000	5,000	23,000	10,060			43,060	21.0
	4	37,685						5,000		1,100	6,100	16.2
	5	1,379									0	0.0
	6	0									0	—
	7	0									0	—
	8	0									0	—
	9	139,143			5,135			5,220			10,355	7.4
	10	40,008						60			60	0.1
	11	2									0	0.0
	12	11,819									0	0.0
1937	1	23,410			5,000	2,000					7,000	29.9
	2	43,554									0	0.0
	3	17,094			5,000						5,000	29.3
	4	34,360		10,000				50			10,050	29.2
	5	6,748									0	0.0
	6	8,960									0	0.0
	7	8,625									0	0.0
	8	221,828				10,000		30,000	22,000		62,000	27.9
	9	51,581		20,000		10,000					30,000	58.2
	10	93,093		1,500							1,500	1.6
	11	84,896		250							250	0.3
	12	93,735						5,000			5,000	5.3
合計		3,874,941	160,000	150,250	251,435	168,400	160,000	231,640	75,000	26,750	1,223,475	31.6
		構成比 %	13.1	12.3	20.6	13.8	13.1	18.9	6.1	2.2	100.0	
1932~34		1,787,491	160,000	115,000	130,200	90,200	97,000	92,550	26,000	22,150	733,100	41.0
		構成比 %	21.8	15.7	17.8	12.3	13.2	12.6	3.5	3.0	100.0	

注：(1)シンジケート銀行の範囲は下記資料に拠る。
(2)三和銀行欄の*は、三十四、山口、鴻池各銀行の合計値。内訳は次の通り。1933年1月、三十四銀行500千円、山口銀行5000千円。33年5月、三十四銀行9000千円、鴻池銀行1000千円。同年6月、三十四銀行4200千円、鴻池銀行1500千円。同年7月、三十四銀行3000千円、鴻池銀行2000千円。同年9月、三十四銀行15000千円、山口銀行8000千円。
(3)川崎第百銀行は、1936年11月から第百銀行と改称。
資料：日本銀行調査局「昭和七年十二月以降昭和十三年十一月 本行所有国債売却高」(アーカイブ3040)により作成

「今後左記ノ通り本行所有四分半利国庫債券ノ売却ニ付詮議セラルルコトト相成候ニ付右御含ノ上売却方御取扱相成度此段及御通知候也

- 一、本行所有四分半利国庫債券ノ買受希望ニ対シテハ其時時ノ金融情勢買受ヲ希望スル銀行等ノ資金状態ヲ考ヘ諾否ヲ決セラルル次第ナルニ付今後支店ニ於テ時価ニヨリ四分半利国庫債券い号又ハろ号ヲ買受タキ旨ノ申込ヲ受ケタルトキハ其所要額等ノ外、買受希望者ノ資金状態ノ概要ヲ具シ営業局マテ申出ツルコト
- 二、右い号又ハろ号ノ一ロノ売却最低限度ハ十万円トスルコト
- 三、四分半利国庫債券は号ハ本行手持高僅少ニ付支店ニ於テハ売却ノ取扱ヲ為サザルコト

このように売りオペの基本となる取扱方針の通達が1933年6月であったことは、32年12月からの売りオペが周到な準備のもとに実施されたものではないことを示唆している。シンジケート銀行の投資行動について、表6から以下4点を指摘しておく²⁵。

① シ団銀行が日銀の売りオペに積極的に応ずるのは、やはり1936年の2.26事件までである。その意味では、高橋財政はこうしたシ団銀行の「協力」にも支えられていた。

② 表6の最右欄に示したシ団シェア(B/A)を見る限り、売りオペ市場はシ団銀行によって左右されている。シ団銀行が買い進まないで売却額も伸びない構造であり、その意味では日銀の売りオペ市場は極めて底の浅い、狭い市場であった。もっとも2.26事件以降では36年9月や37年8月のように、シ団銀行の寄与度が低いなかでも巨額の売りオペを成功させている。市場の広がり求めて売りオペ先の再編成が行われたことを窺わせる。

③ 表6の最下段に示した各行のシェアを見ると、通年では、おおむね預金額ランキングに整合的なシェアと言えらる。1933年の創立以来預金額トップの三和銀行がここでも20.6%の最大シェアであり、預金額3位の第一銀行は多少の無理をし、同2位の住友銀行は巧妙である。もっとも32~34年だけをとると様子が変わり、三井銀行の比率が突出している。第一銀行は、シ団全体では動きが鈍くなった35~37年に大きく買い進んでいた。

④ 三井銀行の動きはかなり異様である。率先して購入したが、日銀の売りオペ市場からの離脱も早く、1934年10月を最後にこの期間での購入はなくなる。三井銀行の預金の伸びが鈍かったことも要因であろうが、貸出の回復に積極的に応じたものと思われる。三菱銀行もほぼ同様であろう。これを機にシ団シェア(B/A)も低迷することからすれば、シ団の協同した自発的な購入行動によって支えられていた順調な売りオペは、通説の35年後半よりもおよそ1年早い、34年の秋には早くも頓挫していた。

おわりに

日銀引受発行と売りオペは、最初から一体に考えられていたのだろうか。第2章でも検討したように、各々別々に追求されてきて「進化」を遂げ、最終的に一つになったと見做す方が自然ではないか。そもそも日銀から引受発行の線は出てこないし、シ団銀行からも

²⁵ 本来は個別行からのアプローチが不可欠であるが、これは他日を期したい。

考えられない。とすれば大蔵からの着想であり、その後の帝人事件（1934年）を考慮すると、キーマンは黒田英雄大蔵次官だったのかもしれない。

日銀引受発行に関わるこれまでの多くの研究が、発行サイド（大蔵）と引受サイド（日銀）からの議論に終始し、購入サイド（シ団銀行）からはほとんど行われてこなかった。それは、シ団銀行の役割を引受業務に限定して考え、本書が全体として問題にする金融財政ガバナンスへの関与という分析を、意識的か無意識か別にして、避けてきたからではないだろうか。日銀引受け発行と売りオペをセットにした新機軸の難点は、買い手が見つかわるかかわからない、という点であり、その意味で特にシンジケート銀行の直接（投資）・間接（勧誘・調整）の協力は不可欠であった。

1932年5月のシ団協議にみられたように、シ団側は公募借替を当然視し、1931年秋からの経験（対日銀・大蔵への不信感）を踏まえて厳しい要求を提示していた。大蔵、日銀、シ団銀行間の信頼関係が、1932年夏頃までに回復していたとは思えない。他方で日銀も売りオペに関する周到な準備を行っていたとは考えられない。全体として未完成、不完全、暫定的な開始であったという印象は拭えず、その意味で当時「一時の便法」と認識されていたことは、充分理解できる。

しかし1932年12月には、三井銀行が積極的な協力姿勢を示した。貸出の回復が見込めない金融機関からすれば国債は優良な投資物件であった。31年末に大蔵・日銀と敵対した三井銀行が範を示した意味は大きい。32年12月の購入を協調融資的に組織し、33年1月から3月にかけて住友や三菱が大口購入額を更新する形で順次参入する、三井、三菱、住友の三行に煽られたシ団他行は急いで購入に走る、さらにシ団の積極的な投資行動は他の金融機関の投資を誘発する、こうして売りオペは軌道に乗る。このようなストーリーを描いたのは、おそらく三井の池田であろう。もちろん串田（三菱）や八代（住友）と合意の上である。火付け役の役割を果たした三井銀行は、低利国債よりもより有利な投資を求めて売りオペ市場から堂々と撤収した。32年12月～33年3月の順調な売りオペのスタートを、自発的な意思決定による現象と観るには、あまりにもでき過ぎているのである。もちろん投資環境が許さなければ、こうしたストーリーも成立しない。したがってここにマーケットベースとインフォーマルな協調活動とを統合する沃野がある。

日銀の売りオペ市場を支えていたのは、シ団銀行であったが、2.26事件を機に潮が引くようにその寄与度は低下した。もっとも、いち早く離脱した三井銀行や最後まで買い支えた第一銀行のように、各行の置かれた状況によってかなりの温度差があった。

三井銀行と第一銀行の異なる行動はシ団銀行の両極を成した。そしてこの両行の違いに、深井日銀総裁の後任が池田成彬（1937.2.9～7.27）であり、結城豊太郎総裁の後任が第一銀行の渋沢敬三（1944.3.18～45.10.9）であったことを重ねると、歴史の闇を覗いたような戦慄を覚える。

シ団引受発行方式は、手数料等で妙味があるとは言え、交渉の余地は乏しく自行の融資状況や投資方針に関わりなく一律に最低額の引受が求められる。他方、日銀売りオペを通じた国債投資は自行の裁量が効きやすい。「一時の便法」が常態化していく要因は、戦時財政からだけではなく、シ団銀行側にもあったと考えられる。

経済社会総合研究センター Working Paper 発行一覧

No.	発行年月日	題名 / メンバー
1	2001/04/29	■品質を考慮した中古マンションの価格モデルの推定 [小野 宏哉・高辻 秀興・清水 千弘]
2	2002/03/01	■国家の在り方に関わる基本問題 - 日本国家の戦略的危機管理を考える - [大貫 啓行]
3	2002/04/01	■首都圏中古マンション市場を対象とする品質調整済住宅価格指数の開発 - 市場の構造変化と指数の接続 - [小野 宏哉・高辻 秀興・清水 千弘]
4	2002/03/12	■日本のアイデンティティと外交政策 [ロナルド A・モース]
5	2002/03/15	■イスラムの拡大と21世紀の国際社会理解の為に - イスラム拡大が引き起こす諸問題 - [保坂 俊司]
6	2002/03/27	■地理情報システムでの利用を考慮した地域経済環境データベースの構築 [籠 義樹・高辻 秀興]
7	2002/03/31	■Real Options研究の現状 [高辻 秀興・小野 宏哉・佐久間 裕秋・籠 義樹]
8	2002/09/25	■技術革新と景気循環システム [永井 四郎]
9	2002/10/22	■地方自治体財政の現状分析 - 普通会計ベースで見た全国団体別財政力比較 - [佐久間 裕秋]
10	2003/03/06	■財政赤字、公債と家計消費 [中村 洋一]
11	2004/02/01	■地方自治体財政の現状分析 - 普通会計ベースで見た全国団体別財政力比較 - 平成12年度決算 [佐久間 裕秋]
12	2004/03/01	■デフレーション下の経済政策 [永井 四郎]
13	2004/03/20	■産学共同プロジェクト ~ 論理的企業風土確立に向けての組織改革 ~ [中野 千秋・山田 敏之・福永 晶彦・野村 千佳子・長塚 皓右]
14	2004/03/25	■私立大学財務の脆弱性と安定性 [浦田 広朗]
15	2004/03/25	■インフォーマルな金融システムの発展と政府の役割 - 「合会」(無尽)の発展における公的対応に関する日中比較研究 - [陳 玉雄]
16	2004/03/25	■生命表形式による労働力と就業構造の分析: 1987-2002年 [別府 志海]
17	2004/07/10	■日本ベンチャーキャピタル産業の発展プロセスとインプリケーション [李 宏舟]
18	2004/11/25	■Conjunct method of deriving a hedonic price index in a secondhand housing market with structural change [小野 宏哉・高辻 秀興・清水 千弘]
19	2005/03/01	■地方自治体財政の現状分析 - 普通会計ベースで見た全国団体別財政力比較 - 平成14年度決算 [佐久間 裕秋]
20	2006/03/25	■Incorporating Land Characteristics into Land Valuation for Reconstruction Areas [小野 宏哉・清水 千弘]
21	2007/02/15	■土地利用の非効率性 - 東京都区部・事務所市場の非効率性の計測 - [清水 千弘・唐渡 広志]
22	2007/02/18	■モンゴルにおける国際援助の経済効果、人口ボーナス [セリーテル・エリデネツール]
23	2007/02/20	■大正時代初期の宇都宮太郎 - 参謀本部第二部長として - [櫻井 良樹]
24	2007/03/31	■東アジアにおける企業家活動と地域産業の発展に関する研究 [佐藤 政則・陳 玉雄・連 宜萍・丘 紫昀]
25	2007/11/29	■Change in house price structure with time and housing price index - Centerd around the approach to the problem of structural change - [清水 千弘・高辻 秀興・小野 宏哉・西村 清彦]
26	2007/11/29	■炭素税による温暖化対策の不確実性 [清水 透・小野 宏哉]
27	2008/03/31	■『人民日報』からみた「改革・開放」 - 中国の国際情勢認識と経済制度 - [佐藤 政則・陳 玉雄]
28	2008/03/31	■中国の環境問題を考える [三瀧 正道・陳 玉雄・金子 伸一・汪 義翔]
29	2008/12/25	■近代日中関係の担い手に関する研究 (中清派遣隊) - 漢口駐屯の日本陸軍派遣隊と国際政治 - [櫻井 良樹]
30	2009/01/25	■Econometric Approach of Residential Rents Rigidity - Micro Structure and Macro Consequences - [Chihiro Shimizu]

No.	発行年月日	題名 / メンバー
31	2009/03/27	■日本の経営は“意欲的労働力”の創出によって効果的か – “理念共有化”仮説の提唱 – [大場 裕之]
32	2009/03/31	■サブプライム問題以降の大きな変化と世界経済、オバマ政権の経済外交政策 [成相 修]
33	2009/03/31	■「銭荘」の発展と衰退 – 「中国式銀行」の衰退要因に関する試論 – [陳 玉雄]
34	2009/04/13	■Investment Characteristics of Housing Market – Focusing on the stickiness of housing rent – [清水 千弘]
35	2010/02/01	■What have we learned from the real estate bubble? [清水 千弘]
36	2010/02/01	■Structural and Temporal Changes in the Housing Market and Hedonic Housing Price Indices [清水 千弘・高辻 秀興・小野 宏哉・西村 清彦]
37	2010/02/12	■日本の経営の海外移転は成功しているのか – 職務意識による理念共有化仮説の検証：メキシコ進出日系M社工場の事例を中心に – [大場 裕之]
38	2010/03/31	■中国の社区を考える [汪 義翔・三瀧 正道・金子 伸一・陳 玉雄]
39	2010/03/14	■日本の雇用形態の多様化に関する研究調査 [成相 修・佐藤 純子]
40	2010/07/01	■Will green buildings be appropriately valued by the market? [Chihiro Shimizu]
41	2011/03/10	■緊張が増す朝鮮半島と日本 – 「2010 東アジア共同体への課題」プロジェクト研究報告 – [成相 修・金 泌材]
42	2011/03/31	■自動車リコール届出による不具合データの収集および整理 – 報告書 – [長谷川 泰隆]
43	2012/01/31	■内外国債市場と高橋是清：1897～1931 [佐藤 政則・永廣 顕・神山 恒雄・武田 勝・岸田 真・邊 英治]
44	2012/03/31	■中国における伝統的文化の再評価と産業化・国際化 [三瀧 正道・汪 義翔・金子 伸一・陳 玉雄]
45	2012/03/31	■市民の環境意識と環境配慮行動への取り組みの現状 – 千葉県柏市の事例 – [籠 義樹]
46	2012/05/01	■都市基盤整備財源はどのように調達すべきか？ – 都市の老朽化への対応と開発利益還元 – [清水 千弘]
47	2012/05/08	■売却／購入過程における住宅価格 – 募集価格と成約価格 – [清水 千弘・西村 清彦・渡辺 努]
48	2012/10/15	■Biases in commercial appraisal-based property price indexes in Tokyo – Lessons from Japanese experience in Bubble period – [Chihiro Shimizu, Kiyohiko, G. Nishimura, Tsutomu Watanabe]
49	2012/10/15	■Commercial Property Price Indexes for Tokyo – Transaction-Based Index, Appraisal-Based Index and Present Value Index – [Chihiro Shimizu, W. Erwin Diewert, Kiyohiko, G. Nishimura, Tsutomu Watanabe]
50	2012/10/15	■The Estimation of Owner Occupied Housing Indexes using the RPPI: The Case of Tokyo [Chihiro Shimizu, W. Erwin Diewert, Kiyohiko, G. Nishimura, Tsutomu Watanabe]
51	2012/10/15	■Office Investment Market Becoming More Selective – Selection of the Winning Market in Tokyo's 23 Wards – [Chihiro Shimizu]
52	2012/11/17	■住宅価格指数の具備すべき条件 – 国際住宅価格指数ハンドブックの論点を踏まえて – [清水 千弘]
53	2013/01/01	■不動産投資リターンはどのように決まるのか？ – 資産価格・不動産収益と割引率のマイクロストラクチャの推計 – [清水 千弘]
54	2013/01/26	■戦前日本の経済道徳 – その形成に関する試論 – [道徳経済一体論研究会 編]

[問い合わせ先]

〒277-8686 千葉県柏市光ヶ丘2-1-1
麗澤大学経済社会総合研究センター
Tel:04-7173-3761 / Fax:04-7173-1100
<http://ripess.reitaku-u.ac.jp/>

掲載されている論文、写真、イラスト等の著作権は、麗澤大学経済社会総合研究センター及び執筆者にあります。これらの情報は著作権法上認められた場合を除き、無断で転載、複製、翻訳、販売、貸与などの利用をすることはできません。