

經濟論叢

第七十一卷 第四號

山村の經濟構造と財政 …………… 島 恭 彦 (1)

資金面から見た日本鐵鋼業の再編成過程
…………… 渡 邊 敬 司 (18)

我國中央銀行政策史の-齣 …………… 小 野 一 一 郎 (48)

[昭和二十八年四月]

京都大學經濟學會

我國中央銀行政策史の一齣

— 金解禁を中心として —

小野 一 一 郎

序 説

資本主義制度における中央銀行の量的信用統制^{II}わけて利子率政策の意義は、ビール條令以後一九三〇年代に至るまで幾多の恐慌の試験と理論的批判にたえて尙その政策体系における中樞的地位を保つてきた。それは割引利率政策から一般的金利政策へ更にその補強としての公開市場政策への力点の移行に拘らず、なを物價安定の或ひは景氣安定の管制高地たる位置を信じられてきたのである。だが第一次大戦後一三〇年代までの体験はこの様な夢想を打破るに十分であつた。

政策体系の重心は徐々に急速にか財政政策^{II}公共投資政策に移行をはじめ理論的にも利子率政策の限界が宣傳され、政策体系の重心は銀行政策より離れるに到つた。それは所謂財政の

金融化、金融の財政化なる事態に他ならず經濟理論そのものも又急速に財政政策^{II}公共投資政策を中樞とする經濟の總体的安定の分析に移行する。

このような政策・理論の移行は貨幣制度においては金本位制度から管理通貨制度への移行と表裏直結する事態であり、逆にいへば資本主義体制に於ける矛盾の激化、体制の危機の貨幣的表現とその脱却のための財政による補強過程に他ならず、所謂國家獨占資本主義体制への移行を物語るものといえるのである。

そのような政策重心の推移は從來の中央銀行の量的統制を質的統制(信用の)に置換し、財政政策を逆に補強するものとしての中央銀行統制の強化に導くのである。銀行政策の重心低下の推移は以上の如くであるが、一方銀行政策が何故、商業手形割引を中心とする割引利率政策より一般的利率政策へと變化し、

次いで低金利政策の恒常的推進と公開市場政策へとその形態を轉化せしめ、更に質的信用統制へと推移したか、單に量的信用政策の限界の指摘究明は、今日のあらゆる信用論に明記されているが、この点はあまり問題にされていない。政策の限界と失敗は、單に實驗の失敗として片附けられ、その政策のもつた意義とその本質は實驗失敗の名の下に隠蔽されている。だが國家と同じく中央銀行政策も又資本主義制度の產物として中立性を誇示することは許されない。

中央銀行制度そのものの發生が資本主義の內在的論理において生れたことはこのことを明らかに物語っている。そして中央銀行政策の推移事態も資本主義の發展、その矛盾の開花に促應してその形態を轉化したのであつてそれ自体夫々の段階における存在理由をもつたのである。

銀行政策が先づ割引利率政策として出發したのは産業資本主義の躍進期における中央銀行の信用授與の形態が銀行自体の資力の未集中と産業資本自体の未成熟性によつて制約され、回流の危機を比較的回避される商業手形割引に貸付資本の増殖地盤を見出したからであつて、この段階にあつてはこれに働きかけて資金量を調節する割引利率政策が貨幣數量の統制と結合して打出されたのでありピール條令に基礎づけられたイングランド銀行こそその古典的の荷ひ手に他ならなかつた。そしてそれこそ單に個別的な貸付資本としてではなく、常に總資本のバックボ

ーンとしての中央銀行の機能遂行の主要形態であつたのである。ところが、資本集中制度が株式會社制度（有價證券制度）を全面的に利用しはじめ、信用制度と結合して資本の集中を促進し、同時に信用機構の集中と集積が生じてくると、私立銀行の信用授與の形態は次第に商業手形割引より手形貸付の形態に重心を移行しそれにつれて中央銀行の信用授與の形態も又手形割引に限られず、手形貸付當座貸越等の形態を多くとるに到つて割引利率政策は一般的利率政策へ推移する。それと共に私立銀行は中央銀行依存を脱却し、所謂貨幣信用に代るに資本信用が有價證券制度を媒介として強力に打出されるようになる。中央銀行の利率政策は金利政策はもはや市中金利への統制力をもたず、ここに公開市場政策による利率政策の補強が日程になるのである。イングランド銀行においてもかかる公開市場操作が産業資本確立期以後においては十九世紀後半以前に遡りえずそれが實際通貨政策として活用されたのは一九二五年の金解禁以降のことである。又アメリカにおいても公開市場操作に關する規定が設けられたのは一九一三年の連邦準備制度制定以降のことに屬し、然もその活用を見るに到つたのは一九二三年であり、共に第一次大戦以後のことに屬するのはこのことを物語っている。そしてかゝる公開市場操作の媒介体たる國債（主として短期債）の増加そのものも又獨占と集中が競争と外國市場支配に連なる故に戰爭を誘發せしめ、もつて公信用の擴大を導いた結果に他

ならなかつた。

同時にこの段階においてはすでに資本主義洗滌の暗相が所謂体制的危機として資本主義諸國に蔽ひかぶさり不況の漫性化が生じてくる結果、中央銀行は有價証券制度（株式會社制度）のもとに資本形成をチエツクする高利率政策は行ひ得ず一貫して低金利政策を遂行することになる。そしてこの低金利政策自体常に膨脹する財政需要を満たすための國債價格維持と國債費軽減の根幹であつた。甚大な遊休貨幣資本の現はれたアメリカの場合には更に準備率操作が附加された。

けれどもこのような不況下の貸付資本の過充は現實資本の過充と相まつて、これら諸統制手段による不況回避を無力化し、かくて「ピラミッドの建造、地震ないし戦争でさへ富の増進に役立ち得る」とケインズを以て言はしめた事態が浮び上ることになる。ここに公共投資政策、或いは軍擴による財政の膨脹により遊休貨幣資本を吸収し、貸付資本に増殖地盤を與へると共に資本の投資機會を擴大する浪費の時代が一九三〇年代の半ば以後のスローガンとなるのである。

かくてこの段階においては中央銀行政策は甚大な財政資金の調達をまかなひ、軽度のインフレを助長しつゝ、國債を市中に放出することによつて遊休貨幣資本を吸収し、戦時においてはインフレの悪性化をおさえ、一方國家的要請に沿ひ資金調達と資金配分を行へべく従來の量的統制方式より質的信用統制へと

自らの立場を從屬せしめることとなるのである。このことは量的統制の消滅を意味するものではなくそれを包括するものであることはいふまでもない。もとよりこの過程は諸獨占集中の根幹としての機能強化するものであつて何ら資本主義制度の安定を確保するものではないことはいうまでもないが。

銀行の量的統制自体はそれ自体限界をもつ、むしろそれは社會的總資本の再生産流通に規定されるのであつて利子政策（公開市場政策を含めて）は決して投機を十分に抑制し、或いは投資過剰をおさえ、一方不況において再生産の流動性を高め、景氣回復に資することは出来ない。そのことはすでに多くの人々によつて指摘された所である。

だからといつて中央銀行の政策が、何らの意義をもたず、又中立性を保持したといふことは間違つてゐる。何故なら量的統制自体多くの場合資金供給の選擇的質的統制が背後にかくされていたからである。もとよりそれは個別資本（貸付資本）の立場において利益を追及したのではなく、むしろ常に總資本家の利益をバックアップするものとして現はれるのである。そしてこのことは中央銀行政策が直接に國家の統制をうけていようと或ひは相對的な獨自性を保つてゐる場合（かつてのインダランド銀行においても同じである。ここに所謂中立性のヴェールが蔽われ、事態の本質が隱蔽される危機が横たわるのである。

以上の諸過程はもとより當該資本主義の構造により種々異なる形態をもち又統制をそれ自体の効果も又異なることはいうまでもない。同時に又次のことも指摘しなければならぬ。すなわち中央銀行の遂行する政策は金融政策のすべてではない。廣義の意味においては、一國の金融政策は常に貨幣金融政策として通貨政策・貨幣制度政策を内包し、上記せる量的質的統制の他に金融制度政策、爲替政策、金政策等々の總括的諸政策をその内部に有するものである。中央銀行の政策はこの廣義の政策の一部を代行するにすぎない。

同時に中央銀行は單に上記せる量的統制乃至質的統制のみを指向するものではない。上記せる貨幣金融政策の大部分はこの様な中央銀行を通じてその政策目標の達成を指向するからである。中央銀行の機能を單に量的統制乃至質的統制の内部に極限するとき、中央銀行の階級的本質とその機能はこのような狹義の統制の中に埋没し廣範な貨幣金融政策のメカニズムを減少化する危機をもつのである。だがいまはこの推移過程のすべてを考察の対象とすることは許されない。我々は以下においてわが國貨幣金融政策の中樞をなす中央銀行政策の機能の推移をまづ金解禁下を対象として上記せる狹義の政策（量的統制）の効罪を中心に中央銀行を通じて發現する諸々の金融政策に簡單にふれつゝその本質を把握し、先述せる中央銀行政策推移の論理と効罪に對する端的なスケッチを與えてみよう。

敘述の方法はここでは日本資本主義の構造、その展開よりの歸納的なわが國の特質的分析ではなく、政策の具体的展開からの中央銀行政策の一般的性質が中心をなしている。

註(1) B. Ohlin: *Interregional and International Trade*, 1933, p. 414. J. M. Keynes: *General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936, p. 173, p. 315. ハンヤン「財政政策と景氣循環」都留重人譯 P. 76. しかしこのような考へ方は新しいものではなく、カンテイヨン・トウイタ等にも見られるところである。理論構成は全く異なるがマルクスも亦同じ、これについてはトップ「政治經濟學と資本主義」岡稔譯 P. 112—113. J. Robinson: *An Essay on Marxian Economics*, 1947, p. 8, p. 68 參照

一 解禁準備期における日本銀行政策

(261) 一九二七年(昭和二年)の金融恐慌はその整理諸過程の中に巨大銀行資本の強大化を促進した。何故なら弱少銀行の倒産をおそれた預金は都市大銀行と郵便貯金に流入したからである。同時に二七年三月二十九日に公布された銀行法(二八年一月一日實施)はかかる集中の上からの促進であつた。一九二六年全國普通銀行の二四%であつた五大銀行(三菱三井住友第一安田)の預金は二七年三一%、二八年三三%に、貸出は二六年二〇%から二八年二四%へと躍進し、有價證券投資は二六年二九%から二八年四〇%に上る。(各年末)普通銀行・貯蓄銀行の年減少數は

二六年一二六行、二七年一四八行、二八年二六五行に達する。

この過程は、巨大銀行の日銀依存を脱却せしめるものであつた。逆に日銀への市中銀行の預金は増加し、恐慌前の五千万円前後から二七年九千八百万円(以下金額は百万円以下切捨)、二九年は一億五千万円(年末殘高)、平均殘高二、三億に達するものであり、一方日銀貸出は不況の進展と共に一般の資金需要は減退し、兌換券發行高は平均一二、三億にとどまり、恐慌前と大差がない。民間貸出(割引手形)は恐慌救済の所謂「特融」により二六年より増加せるも八億一七億の範圍に停滯し、しかも貸出に對する特融比率は二七年末四九%より二九年末九二%に増加し、⁶⁾それら特融による救済融資が主として不具銀行の固定貸に融資されて回収されず、不具銀行は殆んど大銀行への債務の辨濟に資金を當てたことを考慮すれば巨大財閥銀行の資力増大は明らかであり、これら銀行の日銀依存度は少なかつた。かくて金解禁前の金融事情は明白にこれら巨大銀行への日銀の金利政策の無力化を表示していた。なぜなら大銀行はその資金を日銀によつて拘束されなかつたからである。もつともそのこと自体不況と日銀の救済融資によつてもたらされたものであつたのだが。

註(1) この銀行法は從來の銀行合同獎勵を一步進めた上からの集中策であり、最低資本金を一〇〇万円・人口一百万以下の町村に本店を有するものは五〇万円東京大阪では二〇〇万

円と定めそれ以下の小銀行の存続は五年の撤余期間を與えて禁止することを主な内容とした。公布當時無資格銀行數六七五行にのぼつた。朝日經濟年史昭和三年版 P. 307—312 以下年史と略す。

(2) 高橋龜吉「日本金融論」附屬統計 P. 14

(3) 同上

(4) 橋爪明男「銀行資本」銀行數累年異動表による。

(5) 特別融通の第一歩は大正九年の大反動に際して日銀の行つた救済融資にはじまる。その後特別融通は大正十二年の震災恐慌に際し、救済のため行はれ、(政府補償) 昭和二年の金融恐慌救済のため、亦合銀救済のため行はれた。(共に政府補償) (我國金融制度の研究・吉野俊彦著 P. 49—51)

(6) 朝日經濟年史特輯・昭和財界史 P. 80

(7) 同 P. 78 年史昭和三年版 P. 287

(その二) だが以上の過程は巨大銀行の遊資の發生を意味した。かかる遊資を救済すべく、市中銀行の要請に應えて二八年春より日銀は所有公債を市中に賣却し、政府また公債非公募主義を改めて市場公募の方針に轉じ市中融資の救済に向つた。⁷⁾これは二七年の東京組合銀行の決議に追隨したものであつた。インフレ防止のオペレーション⁸⁾、或ひは日銀統制力を回復させるためのオペレーション⁹⁾と銘うたれたこの過程は實は流通に入りえない遊資救済のためのオペレーションであつた。日銀所有國債は二六年末の二億二百万円から二八年末一億六千三百万円

調整に減じ、全國普通銀行の國債所有はその間九億七千二百万円から一四億八千七百万円に増加し、五大銀行は二億五百万円から五億九千三百万円とより急速に増加している。

巨大銀行はこれでも満足しなかつた。彼等はさらに海外市場における外貨邦債の買入れを策し、二七年には一億円以上買上げたといわれている。不況の進展に伴ふ産業資金需要の減少、起債市場の不振はかく銀行資本の増殖の基礎を國家信用に求めらるに到らしめたわけである。全國普通銀行の國債所有比率は二六年末二六%から二八年末三五%、五大銀行所有國債の全國普通銀行所有國債に對する比率は二八年末四〇%に上つてゐる。

註(1) 昭和財界史 P. 83 (2) 年史昭和三年版 P. 287
は六月中旬東京組合銀行幹事會は(一)日本銀行における市中銀行の當座預金に利息を附けること(二)日本銀行において公債を賣買することまた大藏省をして大藏省券を發行することなどを決議するに到つたことがのべられてゐる。

- (3) 昭和財界史 P. 82 (4) 日本金融論附統 P. 15
(5) 年史昭和三年版 P. 287 大内兵衛日本公債論 P. 208
(6) 日本金融論附統 P. 15 及び P. 35

(その三) けれども日銀の一般預金は二九年に入つてもいささかも變化しなかつた。市中金利は二六年の二・四三錢から二七年二・〇八錢、二八年一・八八錢と下がり(東京銀行集會所 社引銀行割引日平均)、日銀割引歩合(商業手形割引歩合)もそれに追

隨して二六年十月の一・八錢から二七年三月一・六錢、十月一・五錢と下がり、國債擔保貸付利率も一・八錢から二七年三月一・七錢、十月一・六錢と引下げられた。だがこの様な低金利政策は何らの解決策ではなかつた。ただそれは低金利に乗じた一流會社の高利社債の借替えをなきしめることによつて金利負擔を軽減し、また一般利廻りの低落は減配の口實となり事業整理に非常な便宜を與えたにとどまり、中小工業者或ひは農村をうるはずものでは更になかつた。かくて資金備充の矛盾と地方への資金還元の壓は高まり、預金部を通じて一部は全國道府縣に融通され地方債の借換えに用いられたが、それによつて所有する高利地方債を償還された地方銀行は彼等の大銀行に對する債務返済にそれを用い、大部分財閥銀行に集中し、何ら商工業者・農民の資金難を緩和するものではなかつた。大銀行への預金集中は中小工業者を相手とする銀行の資力を著減せしめ、金融的に彼等を窮地に追ひこむのである。低金利政策とは一般にこのやうなものであることはアメリカも同じである。全國銀行の平均割引歩二六年二・八錢二八年二・五錢と低下するも先述の東京市中金利に比し高いことも亦このことを物語る一指標とならう。それ以上に彼等が前期的高利貸資本の支配をうけていたことは謂ふまでもない。

註(1) 昭和財界史 P. 83 そこには又次のごとくのべられて

いる「中小商工業者は自分達とはまるで縁のない遠い世界における金融が緩慢になればなるほど金融的には一段と窮地に追ひやられることになつた」と。高利社債の借換えについては年史昭和四年版 P. 286 参照。

(2) 日本公債論 P. 205 昭和財界史 P. 82

(3) これについては例えばワイド・コフスキー「アメリカの信用及び信用政策」世界經濟調査會譯各所。

(4) 白井規矩雄「日本の金融機關」P. 274 「前資本制の金融機關」の項參照。

二 解禁直前における日本銀行政策

(その一) 金解禁はこのような巨大銀行の優位の確立とその國家信用への寄生化の下に、更に一層の集中と調子を確立せんとする金融資本の熟望するところとなつた。¹⁾

舊平價解禁こそ巨大銀行の舊價枠を強化し、通貨收縮による弱少企業の整理によつて集中を促進せしめ非獨占資本への壓力を強化する無二の方策であり、しかもかかるデフレ政策を實施するに十分な基礎を與えられたものと過信せしめるに十分であつた。何故ならインフレ政策は強制貯蓄による集中効果をもつ反面流通過程への資金の逃避をもたらし他面物價高を引きおこし中小商工業を逆に濫存せしめるものであるからに他ならない。

同時に金融資本はこれによつて企業の合理化を押し進め、日

銀救濟融資によつて遷延され同時にかかる過程において高められた物價による國際的競争力の弱体化を回復し、輸出を増進せしめ、輸入を壓縮し、もつて不況をかかせるデフレ政策のもとに乗り切ろうとしたのである。同時に彼等は爲替下落を防止し、正賞の減少を防ぎ、漫性的入超を相殺する外資流入と外債募集の好條件を確保せんとしたのである。しかも金解禁⇨舊平價解禁は解禁に伴ふ爲替相場の上昇を利用する爲替投機(後述)を可能にする。かくてこれこそ遊資過剰に憐む巨大銀行資本にとつて好個の對象であつた。それのみではない。上昇せる爲替相場はもつて資本逃避をも可能とする。資本逃避は必ずしも爲替相場下落に乗じておこるのみではなく、國內に安全なる投資口を見出せぬ遊資存在の條件の下ではむしろ上昇こそ逃避の基礎をさえ與えるものであるからである。正統派的(古典派的)な理論に支えられた金解禁論の底にはこのような一石二鳥をねらう金融資本の意圖が秘められていたのである。

かつて解禁を躊躇した金融資本は今やその主導者であつた。それは二九年七月政友會内閣を葬り、濱口民政黨内閣を實現せしめ(何故なら民政黨こそ多額金解禁の實行を一の政綱とした政黨である)、金解禁の大道を確立せしめることとなる。「經濟の常道への復歸」、「不健全な財政の根本的建直し」、「産業合理化」、「消費節約」のスローガンこそ政府によつて與えられた解禁讚美のスローガンであつた。井上藏相、三製の代言者山室宗文、は古典的

論をもつてこれを理論づけている。土方日銀總裁、深井英吾も亦解禁の意義と國民の覺悟を強調している。

だが政府當局者が金解禁をもつて一切が解決されると考えていたと斷ずることは出来ない。彼等は金の急速な流出を恐れていた。なぜならそれは直ちに本位制度の崩壞・解禁政策そのものの急速な否定であつたからである。

又深井英吾は通貨量の調節によつて國際收支と金の移動を簡單に左右出来ないことを知つていた。だが彼は故意にか金融緩慢下の際には金流出の惧なしとし解禁の正當性を主張している。

註(1) その具体的表はれば二八年十月二日の東西手形交換所組合銀行の金解禁即行決議である。

(2) 山室宗文「金解禁を中心とする我國經濟及金融」同「金解禁を即時斷行せよ」エコノミスト昭和三年十一月十五日号、井上準之助論叢一、二、三各所

(3) 歴代日本銀行總裁論叢集 P. 200—278 深井英吾「通貨問題としての金解禁」 P. 126

(4) 深井英吾前掲書 P. 206—207

(5) 同上 P. 210

(28011)

かくて政府は金解禁準備の途上に上る。財政を緊縮し、國債地方債の増加を抑制し、もつて公債市價の減價を防衛しつつ、國民の間には消費節約の大カンペンニアを敢行して入超防衛の態勢をとり、同時に枯渇せる在外正貨を補充するため政府は正金銀行をして外貨資金の買上を行はしめた。その

我國中央銀行政策史の一編

結果二九年六月末八千三百万円(政府日總計)に減少していた在外正貨は十一月中旬には二億三千万円に回復したが、さらに正金は政府および日銀援助のもとにモルガン商會を主班とするアメリカ金融團との間に二千五百万ドル、ウェストミンスター銀行を主班とするロンドン銀行團と五百万ポンド、計一億円のクレジット設定に成功し、また英米中央銀行はわが金解禁にモラルサポートを與える旨日銀に對し表明した。且わが民間大銀行も當局の方針に協力し解禁になるとも内地資金を海外に移すようなことをやらない旨の諒解をなし、また海外金利も低下したのでここに巨額の正貨流出の恐れなしと見られるに到り政府は十一月二一日大藏省令をもつて三〇年一月十一日を期し金解禁を斷行することを公布した。

だがこの様な金融資本の諒解は實行されなかつた。金融資本は一石二鳥を目指していたのである。そして正金・日銀・政府合作の在外正貨準備と對外借款こそ、このようないずれは爲替投機と資本逃避に奉仕するものに他ならなかつたのである。

(後述)

註(1) 昭和財界史 P. 84 我國金融制度の研究 P. 53

(2) 昭和財界史 P. 84

(その三) 二九年七月田中内閣(政友會)の瓦解・濱口内閣

の成立・金解禁方針の聲明より十二月に到る解禁準備期におい

第七十一卷

三〇一

第四號

五五

て日本銀行は如何にその成立に助力したか、既述せる正金援助以外に解禁實行上の障害除去のための日銀の努力について一瞥しよう。

既述せる如く日銀統制力の未回復は民間預金の増大にその指標を見るのであるが、それが解禁後金利高の海外に流出するおそれを感じさせるものであつた。爲替投機に目をつむつた政府もこの資本逃避には目をつむり得なかつた。何故ならそれは金流出の激増によるデフレ過程の急速化をまねき、總体としての日本資本主義の体制的危機を醸成するものであり本位制度の崩壊は金解禁そのものの目的を挫折させるだけでなく、その本質の暴露せしめるものであつたからである。

ここに金融資本を補位代行する權力の良心(?)が宿つていた。まさにその良心こそ、デフレ過程への道を二八年の三・一五事件二九年の四・一六事件により清掃したそのものであつたのだが。

かくて日銀統制力の回復の必要は既に解禁説が濃厚となつた五月以來強調され、その一つとして特融處理が日程に上つた。けれども特融總額のすべては固定的不具貸出であり、その四〇%は不動産であるため處分出來ず、特融の縮切以來一ヶ年を経過した二九年五月の回収率は一割弱にすぎず、十二月末五億九千八百万円を殘していた。即ちこの面からの統制力の回復策はその質を擧げえなかつた。その他民間預金(市中銀行の日銀預金に

利息を附し一定の期間これを緊縛する方策も議論に上つただけで結局實施されなかつた。そこで第三の方策として政府發行の大藏省證券(七千五百万円)のうち日銀引受にかかる三千五百万円を十月、市場に賣却するといふ彌縫的對策に終るのである。それは何ら民間預金の吸収を實現するものではなかつた。金融資本はこのような政府日銀の對策を一方では自己の爲に動員し、一方過程の円滑なる進行によつて危機の激成を被覆せんとする政府日銀の對策を無力化せしめつつ自己の解禁準備にいそしむ。解禁氣運の濃厚となつた二九年八月諸銀行は所有の國債その他の有價證券を賣却してこれを資金化しつゝあつた。八月中のみでも東京大阪兩手形交換所社員銀行の有價證券の減少額は五千三百万円に上つていたのであり、僅か三千五百万円のおペレーションの活用しうる余地は少なかつたのである。

日本銀行・政府はかくの如く金融資本の掌中にあつてかかる彌縫的對策をもつて國民を僞滿しつゝ金融資本に奉仕するのである。

正金・日銀・政府合作の在外正貨補充、輸出ドル手持の對策はむしろ巨大銀行が在外銀行よりドル資金を借受けてそれを賣却して円を入手し、解禁後上昇した爲替相場場でドルを入手しかつてのドル債務を返済しもつて差金を入手する爲替投機そのものの實踐過程であつたのだ。だがこのような事實を故意にか懸蔽しつゝ海外の二九年の大恐慌の勃發による金利安によつて資本

逃避の存在を否定する樂論が財界を支配していたのである。⁵⁾
遊資横溢と緊縮政策による金詰り、この二律背反の中に金解
禁は斷行されるのである。

かつては遊資救済のオペレーションをインフレ防止と銘う
て行ひ、今や解禁による景氣回復を鼓吹しつつ綱繚的オペレ
ーションによつて大衆を僞瞞し、かつては爲替投機を支援しつゝ金
融資本を補強代位する。これが專断の本質なのである。中立た
るべき政府・日銀の如何に大衆の自由を抑制することに強力で
あり、資本の自由に対して弱々しきことか。

- 註(1) 矢尾板正雄「昭和金融政策史」P. 112 年史昭和四
年版 P. 44 (2) 年史四年版 P. 54 P. 343—345 民間預金
は當時四割を上下してゐる。(3) 同 P. 46 P. 345
(4) 同 P. 45 (5) 深井英奇「回顧七十年」P. P. 244—
245 (6) 前掲「通貨問題としての金解禁」P. 216 年史四
年版 P. 346

三 解禁下の日本銀行政策

(その1) 一九二九年にはじまる世界大恐慌の中に開始さ
れた金解禁は果して金融資本のねらふ一石二鳥を成功せしめた
か。

井上臧相はじめ多少の流出は生ずるだろうが、やがて輸出
増大によつて止むだろうと予言していたのであるが、予想に反

して急激な正貨流出を算した。正貨流出と共に通貨の收縮も
たらされ、それは物價下落と不況を強化した。ところが國際的
にみれば日本の物價は解禁に伴ふ爲替相場回復と世界的恐慌の
進展に伴ふ各國物價の急速な下落のため、國際的には割高を示
し、¹⁾ 需要の減退とともに、予期された物價低落、生産費低下、
輸出増進——景氣回復の企圖は画餅に歸した。急激な正貨流
出は大体三つの波を打つた。第一波は三〇年一月にはじまり五
月に終るものでこれは金本位復歸に伴ふ外資の歸還・外國借入
金返済のための送金を動機とし約二億二千五百万円の正貨を失
つた。この外資の歸還・外國借入金の返済は結局解禁見越の爲
替投機(或は)の完成であることはいふまでもない。第二の波は
同年八月から十一月までのもので金額八千万円、これは新外債
(三〇年五月英米下並集られた五分半利附政府公債)に對する内地からの應
募及び既發外貨債の逆輸入による送金即ち資本逃避が主たる原
因であつた。かかる外債投資が内地に確實な投資口を見出せぬ
ことにより起つたことは前述の場合と同じである。第三の波は
滿州事變勃發と英金本位停止後加加速度的に増大し再禁止に到る
までの四億一千万円に上るもので、これは再禁止円下落見越の
爲替投機、所謂ドル買を中心とするものであつた。以上に明ら
かな如くそれは爲替投機と資本逃避が主たる原因であつた。そ
してそれは我國巨大銀行のみでなく外國銀行が大きなウエイト
をもつていたことは注目されねばならぬ。

かくて正貨準備は解禁直前の一〇億七千万円から再禁止の三年十二月には四億三千万円に減少した。不況の進展は金融資本そのものの基礎を動搖せしめた。

爲替投機により利潤を掌握した銀行資本は集中の促進（三〇年預金全國銀行の三六%三年三八%）にも拘らず遂に起債市場不振株価下落（一九二四年一〇月として三〇年六月七四、十月六三）、公債値下りの打撃をうけ、同時に産業界の不振は預金減と回収難によつて、銀行そのものの存立をおびやかした。もとより産業諸部面における獨占・集中の強化は弱少資本の併合を促進したが、不況は獨占をもとらえていた。

かくして金融資本は金融禁によるその集中効果、投機利潤効果果を手中におさめるや全体制の危機に直面して解禁IIデフレ政策を放棄し、逆に再禁止IIインフレ政策への轉換によつて危機を抑制せんとするのである。彼等は解禁から再禁止への政策轉換過程を隔々にわたつて利用し又自らその過程を押し進めたのであつた。

註(1) 揖西他三氏共著「日本における資本主義の發達」上 P.168 附 68 (2) エノムスト編「經濟十年史」P.101 昭和財界史 P.88 (3) 三〇年七月末以降三一年十二月十二日に至る間に正金が實際じた内譯は次の如きものである。

正金ドル質の内容
(單位百万円)

銀行名	金額	比率
外國銀行	313	41
ナショナル銀行 シティー銀行 香港上海銀行	273 40	
財閥銀行會社	226	30
住三三三三	64 56 53 40 13	
友井菱井井		
銀行行産託 銀銀銀物信		
朝鮮銀行	34	4
その他	187	25
計	760	100

備考 時事新報 昭和6年12月24日号
日本經濟年報七輯より

(4) 一九三〇—三一年の會社總額七億三千万円、解散した會社の資本金一〇億四千万円休業銀行五七行。前掲「發達」P.170-176

(その二) この解禁より再禁止の過程において我が中央銀行はいかにその操作を發揮し且いかなる効果をあげたか、を取上げてみよう。

〔イ〕金利政策 おびただしい正貨流出、それに對して日銀は如何なる手段をとつたか。

正貨の急激な流出につれて兌換券流通高もまた收縮したが、現送資金が主として市場遊資或いは日銀預金(民間預金)の引出しによつて賄はれた上に、不況のため資金需要も減つた結果正貨流出の激しかった三〇年一月—五月(所謂第一波)にもそのわりに金利は昂騰しなかつた。(古典的通貨理論の破綻)もとより株式市

場不振と株價下落により長期金利は事實上、上昇し、金融運籌を極めていたが、一面市中銀行には遊資横溢し、市中金利は上がらなかつた（短期金利と長期金利の背離。だが貸出は嚴重に引締められていたのである。日銀の金利操作は既にのべた事實によりその効果を發揮する余地はなく、むしろ不況対策にかかつて日銀利下げが問題視された。かくて八月八日の郵便貯金利率引下げに續いて所謂第二波の正貨流出がやや衰勢になつた十月七日、日銀利下げが實行されることになる。勿論この低金利策は何ら根本的な不況対策ではなかつたが、次のごとき効能をもつていた。即ち郵貯の利下げは五大銀行預金の減少（前期末に比し三〇年前末二千六百万円減この減少の理由前記せる如し）なる事實に鑑み、農村資金の都市銀行集中を助長することによつて大銀行の減少をカバーすべく行はれたのであり、日銀利下げは公債株式の急激な下落防止と人心緩和を目標とせるものであつた。

三一年に入るや三〇年下期よりの不況対策としての政府の資金撤布、特銀關係撤布資金の回流（後述）地方銀行資金の都市への移動により都市大銀行は資金の横溢に陥り六月にはコール日歩三厘の安價に陥り、遂に低金利に對する対策が要望されるに至つた。だがこの金融緩慢は局部的なものであり低金利は長期金利に及ばず、勿論、農業、地方産業に及ばず何ら産業界に効能を與えるものではなかつた。政府はこれに對し大藏省證券の入札賣を實行し遊資横溢に對し、擬子入れを行ふのである。

三一年九月滿州事變勃發と英國の金本位停止は「ボンドの悲劇」と共に「円の悲劇」を予想せしめ同年下期爲替投機Ⅱ所謂ドル買の盛行となり（所謂流出の第三波）、正貨流出は再禁止まで四億四千万円（下期計）に上る。かくて日銀は従来の低金利政策を捨て、正貨流出の防止とドル買資金調達を困難ならしめる爲十月六日、十一月五日と公定利率を二厘宛引上げ、外貨邦債を貸出擔保から除外し、一般貸出も嚴選方針をもつて臨み、正金また現送資金（買爲替資金）をコール市場から吸收するなど、政府・日銀・正金一体となつて防衛戦を展開する。だが果してこの防衛戦の眞の内容は如何。市中銀行のドル買資金の調達はず日銀預金によつてまかなはれた。（九月十九日より再禁止前日の十二月十二日までの同預金の減少額約一億四千万円に上る）預金の急減・枯涸と同時に彼等は死物狂ひになつて貸出の回收をいそぎ或ひは手持證券の資金化をはかつた。貸出急回收は不況下困難を極めたので手持有價證券の資金化が行われた。三一年九月末より十二月末までの六都市手形交換所加入普通銀行の有價證券の減少額約一億九千万円はこのことを物語つてゐる。だがそれ以上は何によつて調達されたか、それは日銀貸出によつてである。日銀の貸出制限に拘らず日銀貸出残高は九月十九日より十二月十二日まで割引手形による貸出残を見ると八千三百万円の増加を示してをり、以上の總計は略九月以降のドル買總額四億一千万円に見合つてゐることはこのことを如實に物語るものであろう。かか

る過程即ち爲替投機のための資金需要は當然金融を逼迫せしめた。短期金利は一齊に急騰し、同時に證券賣増は長期金利をい／＼高め、手形割引は減少した。金詰りは一段と強化された。政府・日銀・平金のドル統制賣及び金流出防衛戦とはかくの如き内容をもてるものであつた。日銀はいはばあげてドル買資金を補充し、國內金融緩和の美名の下にドル買銀行に屈服し、投機を抑制するどころかこれを助長したのである。日銀正金の防衛こそ金融資本の本質を隠蔽する茶番劇に他ならなかつた。防衛それは一般資本家のドル買所謂大衆買を抑制したにすぎなかつたのである。そしてかかる過程においてもたらされた極度の金融逼迫の尻むくひも亦日銀によつて行はれるのである。十二月十二日以後二六日迄の割引手形による貸出増二億圓はこのことを示している。

かくして解禁を主導的に推進した金融資本は今や再び自己の要求に基づいて解禁を破降し去るのである。正貨枯渇と共にドル買は限定をうけ金融資本は今や再禁止と共に自己の基盤を轉換して行くのである。何故ならもはやこれ以上のデフレ政策は金融資本の危機を意味したからであり、解決の血路は既に外に向つて開かれていた。

註(1) コール(翌日物)最高一鏡一厘を持續するが國債利廻りは三〇年一月五分四毛から同年五月には五分四厘と上昇

している。コール翌日物月平均は上昇した六月でも一鏡九毛で大正三年から昭和三年迄の平均一鏡三厘五毛に比べるると如何に低下かが推察される。(東洋經濟調)株式利廻りは恐慌相場のため異常に高く平均利廻りは一月七分七厘五月八分八厘を示している。(勸銀調)日本經濟年報第一輯による。

(2) 年史昭・六年版 P. 87. 88 (3) 同 P. 88 (4) 昭和財界史 P. 87. (5) 年史昭・七年版 P. 78. (6) 前掲年報七輯所収日銀營業週報より算出。(7) 同年報七輯 P. 108. (8) 前掲週報より算出。(9) コール(翌日物)最高三一年十月一鏡七厘、十一月二鏡一厘、十二月二鏡五厘、平均十一月一鏡五厘、十二月一鏡七厘と急騰、商業手形割引率は九月より二厘、一流紡績手形で八厘(以上東京市中金利)も上昇している。(東洋經濟調)國債利廻りは五分二厘より十二月六分四毛、株式利廻り平均九月初六分五厘より十二月初七分三厘に上昇。(勸銀調)年報七輯による。(10) 前掲日銀營業週報による。

「ロ」不況対策 解禁は何ら不況を克服するものでなく世界恐慌の進展と共に益々その深化をもたらした。巨額の流出は國內の金詰りを激化し、金融資本以外の諸産業資本は窮迫を究めた。それは全面的崩壊を豫想せしめた。(前述)この対策として興銀の出動、融資連盟の成立、生保證券會社の活動が現はれるのであるが、この中樞をなしたものは興銀の三〇年末の金融対策であつた。それは概算一億に上る單名手形を引受けることにより事業會社・銀行を救済するにあつた。興銀の貸出は同年九

月末より十二月末には七千百万円増加したがその資金は次の如く調達された。即ち債券發行四千百万円(内千五百百万円は金銀引当)と日銀よりの借入金三千万円であつた。しかも融通資金の不足する場合は日銀から公社債を見返りに融資をうけ、更に非常の場合には、優良取手形を再割するとの諒解事項をも含むものであつた。³⁾ かくの如き預金部、日銀のバックアップによる救済融資が大專業會社の金詰りを緩和するに役立つたことはいふまでもない。興銀は證券市場にも進出している。だがそれは結局爲替投機と資本逃避による金詰りの尻ぬぐいにすぎない。しかも同時にこの融資資金は各專業會社の銀行からの借入金返済に用いられることによつて民間大銀行に回流し、三一年上期の遊資を生み出すのである。三一年末の興銀その他特銀の融資出動も同様であつた。投機を抑制すべき日銀は救済の名のもとに、巨大銀行の投機資金の肩代りを遂行し、むしろ投機資金を作り出してゐるのである。⁴⁾

以上の如き驚ろくべき金融資本のための事實上の選擇的・質的統制これこそ曩の統制失敗の背後に横はる中央銀行の、その中立性の姿である。

- 註(1) 詳しくは財界史 P. 86—87 参照のこと。(2) 前掲年報三輯 P. 172 (3) 年史昭・六年版 P. 51—52 (4) 年史昭・七年版 P. 88—89

(その三)

二九年に始まる世界恐慌の進展は當初の樂觀(あらゆるブルジョア學者・資本家の)を裏切つて進行し危機の深化は資本の夢想を打破つた。かくて資本主義諸國はその活路を植民地市場確保のための熾烈な競争裏に自己を見出さねばならなかつた。予想されるものは戦争(帝國主義戦争)であり必要なるものは軍備であつた。そして日本は世界に先驅けて戦争を開始したのである。戦争は恐慌の落し子であつた。資本は強力な支柱を國家財政による資金撒布に求めうる可能性を切り開いた。金融資本は國家資本を全面的に自己の爲に動員する。そのような体制に向つて總ての制度・政策の改變が遂行される。だが既述せる如く金解禁が金融資本にとつて失敗だつたのでは決してない。一石二鳥の代りには一鳥がごろがりこんだ。投機利潤のみでなく集中は促進された。五大銀行についてこれを見ても預金貸出の集中度は、全國普通銀行の三一年夫々三八・三二%と増加した。

巨大銀行は全國地方銀行連盟の銀行法(既述)延長運動を率り支配を強化する。銀行數の減少は二九年一五五行、三〇年一〇五行三一年一〇一行(普通銀行貯蓄行計)を數え同時に銀行法延長運動の敗北は直ちに無資格銀行二三九行(三二年六月末現在)の運命を合同整理に追いやるものであつた。かかる集中促進はもとより信託・保險會社における財團會社においても見られた。産業においても亦同じ。

これらの集中と集積の上に立つて新たな活動が開始される。それが何によつてもたらされたかは、いふまでもなからう。尨大な國家機構わけでも中央銀行の支援によつてなのだ。民政黨内閣は自己の使命を終り政友會内閣（高橋藏相）にバトンを渡す。新内閣は十二月十三日成立し同日大藏省令をもつて再禁止を斷行し十七日緊急勅令をもつて兌換停止を實施する。かつての解禁論者はいますべて再禁止の効能を唱和した。金融資本のバツクボーン日銀はこの擧動の中に自己の編成替を行い中立性をふりかざして新なる体制に轉換するのである。それについては亦稿を改めて論ずることとしよう。

(追記) 本研究は昭和二七年度文部省研究助成金による研究の一部である。(一九五三・二・八・)

執筆者紹介

島 恭 彦 京都大學教授

渡 邊 敬 司 京都大學大學院
研究生

小 野 一 一 郎 京都大學助手