

大正バブル膨張期の金融政策¹⁾

望 月 和 彦

はじめに

本稿では、大正8年7月から9月にかけてのわが国経済の状況を記述するとともに、次第に明らかになってきたバブルに対して、マスコミがどのような政策を訴えたのか、それに対して政府・日銀はどのような対応をとろうとしたのか。そして具体的にとられた政策の意図は何であったのか、その政策は果たして適正であったのかといった問題を金融政策を中心に論じる。とくにこの時期の金融政策形成過程で、政府・日銀ともに内部で意見対立があり、

1) 本稿では引用は原則としてオリジナル表記で行っている。ただし読みやすくするために適宜句読点を加えている。

また本稿で頻繁に引用される以下の文献については次のように表記している。
日本銀行百年史編纂委員会編『日本銀行百年史』第2巻、日本銀行、昭和58年→『日本銀行百年史』

原奎一郎編『原敬日記』第5巻、福村出版、昭和56年→『原敬日記』

日本銀行調査局「世界戦争終了後ニ於ケル本邦財界動揺史」『日本金融史資料明治大正編』第22巻、大蔵省印刷局、昭和33年→『財界動揺史』

高橋亀吉『大正昭和 財界変動史』上巻、東洋経済新報社、昭和29年→『財界変動史』

井上準之助「戦後に於ける我国の経済及び金融」井上準之助論叢編纂会編『井上準之助〔1〕論叢一』明治百年史叢書、原書房、昭和57年→「戦後に於ける我国の経済及び金融」

雑誌『ダイヤモンド』の正式名称は『経済雑誌ダイヤモンド』であるが、本稿では『ダイヤモンド』と略記している。

また年代は、すべて元号で表記している。地名表記については、当時の呼称を用いている。例えば、中国東北部は「満州」という歴史的名称を用いている。

キーワード：大正バブル，金融政策，日本銀行，物価騰貴，スタンプ手形

それが結果として矛盾する金融政策をもらたしたことを明らかにする。

インフレの萌芽

すでに別稿で、大正バブルの原因として、人々の経済の先行き予想と実態の乖離を指摘した²⁾。予想と実態の乖離は大正8年4月に最大となるが、5月以降からは景気の好転が次第に明らかになっていく。

『日本銀行百年史』は、この景気好転の理由をアメリカ向け輸出が好調で、貿易収支は赤字であったが貿易外収支を加えると尚黒字を維持していたこと、大戦中に蓄積された国民の購買力による需要が増加したこと、6月9日のアメリカの金解禁により、正貨が流入し、それが景気の先行きにとって好材料となったこと、ベルサイユ講和条約の締結が市場を刺戟したことに求めている³⁾。

大戦後に戦時中に優るブームが到来したのは、わが国だけの現象ではなかった。イギリスやアメリカでも同様の現象が起きている。アーサー・ルイスは、その原因を戦争中に蓄積された購買力と払底した在庫の補充に求めている⁴⁾。

もはや戦後に予想された不景気は杞憂に終わることが明らかになり、物価高騰によるさらなる好景気の持続が新たな国民的予想となった。例えば、三井銀行常務取締役の米山梅吉は、戦勝国で戦後に好景気が来るのは歴史的経験からも認められているとした後、既に7月時点で経済はそのブームの渦中にあるとした。

そして米山は、少なからぬ人がさらなるブームの到来を予想しているが、もし今後一層熱狂的な好景気が来れば、それは「誠に不幸にして、臆て大なる反動に逢着して恐慌の時代に入るべきなり」と述べている。米山は、このことは歴史的経験からみてほとんど絶対的であるとまで断言している⁵⁾。同

2) 拙稿「大正バブル生成期における経済問題と経済政策」『桃山学院大学経済経営論集』第48巻第4号、平成19年3月。

3) 『日本銀行百年史』505-506ページ。

4) アーサー・ルイス、石崎昭彦・森恒夫・馬場宏二訳『世界経済論』日本評論社、昭和44年、20-21ページ。

様に、『満州日日新聞』も、平和回復後の好景気を予想するとともに、景気が過熱すれば、大恐慌を招来して悲惨な結果になることは今から注意しなければならぬと警告を発している⁶⁾。だがこのような警告とは裏腹にバブルは進行していく。

東京の卸売物価も大正8年3月～4月を底にして、以後急速に上昇している(表I)。小売物価は大正8年3月から7月の間に14.9%上昇と急騰した⁷⁾。株式市場でも7月2日に株価が急騰し、そのために東京株式取引所は帳簿整理のため7月3日を臨時休業するという事態も起こっている。しかし7月初めの時点では、人々はまだ警戒感を持っていた。

例えば、『中外商業新報』は、近来物価は高騰し、株式市場は戦争中と同程度の熱狂相場となり、事業計画増加による資金需要が増加しているが、経済界はなお先行きに疑念を抱いているため、供給増加の傾向にある資金を全て吸収し、なお資金欠乏となって金融が緊縮状態になることは想像できないと述べ、今後の金融市場については、「格別の變化なく至極平穩の経過辿るに至るもの」と予想した⁸⁾。

7月になると物価騰貴の情勢が明確になり、とくに食料品と衣料品の価格が高騰し、「即ち一部商人の不勞大利得を擧げし者生ぜし代りに、多數の國民は食と衣との兩方面より生活を脅さるゝ事となりたり」と『大阪朝日新聞』

表I 東京卸売物価指数 大正8年1月～9月 明治33年10月=100

月次	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
指数	283	281	272	273	283	301	326	332	340

(出所：『銀行通信録』第68巻第408号、大正8年10月20日、40ページ)

-
- 5) 米山梅吉「大戦後の經濟界に對する警戒」『銀行通信録』第67巻第405号、大正8年7月20日、39ページ。
 6) 『満州日日新聞』大正8年7月6日付。
 7) 『日本銀行百年史』507ページ。
 8) 「金融觀 今後の市場形勢一轉化」『中外商業新報』大正8年7月3日付。なお同じ記事が「金融界の前途」と題して『福岡日日新聞』大正8年7月4日付にも掲載されている。

が述べているように⁹⁾、生活必需品の価格高騰は、人びとの生活を脅かすようになった。

これに対応して、労働運動も盛んになる。ストライキ件数は、表Ⅱに見るように、大正8年6月から急増し、件数では8月に、参加人員数では7月にピークに達する。これは前年8月つまり米騒動が起こった時期の108件、26,458人に比べて、参加人員では下回ってはいるものの、件数では上回っている。これとともに賃金も上昇し、賃金指数は、第一次世界大戦開戦時（大正3年6月）の100から大正8年6月には189、さらに同年12月には292にまで上昇した¹⁰⁾。

表Ⅱ ストライキ件数

大正8年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
件数	15	19	15	15	16	44	106	115	38	38	46	30
参加人員	1,930	2,637	1,118	728	2,335	3,238	16,889	12,487	6,152	7,716	6,294	1,608

（出所：社会局第1部編『大正12年労働運動概況』明治文庫，昭和46年，33ページ）

このような労働運動の高揚に応じて、7月25日、徳川家達、清浦奎吾、渋沢栄一、大岡育造らが資本と労働との対立を緩和するために協調会設立趣意書を発表した¹¹⁾。

他方、人々は一方では物価騰貴による生活不安という問題に直面しながらも、同時に景気好転により賃金も上昇したため贅沢な生活も享受するようになっていた。このプラス面とマイナス面の共存を『国民新聞』は「経済變態」と呼び、次のように述べている。

「今日我國内物價騰貴，生活困難を訴ふる者の聲甚だ高く，此方面の情形より推すときは，今にも大騒動を引起し來らむかと思はるゝ有様なれども，他の方面に就て之を

9) 「生活の不安愈甚し」『大阪朝日新聞』大正8年7月18日付。

10) 『財界動揺史』458ページ。

11) 『銀行通信録』第68巻第406号，大正8年8月20日，102ページ。

視るときは、我が國民の奢侈贅澤、放縱淫佚、今日の如く甚だしきは、未だ曾てこれ有らず。都市人民、日暮に米價暴騰に脅威せらるゝ時に當りて、市内茶屋料理店、劇場寄席の繁昌名状すべからず。又近縣避暑地には、遊客殺到、相互に豪奢を競ひ、復た金錢の貴きを知らざるの状あり。我國民の衣服飲食の贅澤的消費、今日に及びて其の極に達したりと謂ふべし。知らず我國民の真相は、其悲哀面にありや、將た其歡樂面にありや、或は又地獄も極樂も混淆したる變態なりとして之を解すべきか。」

（「經濟變態」『國民新聞』大正8年7月17日付）

既に物価水準は米騒動が起きた大戦中のピークをも凌ぐようになっていた¹²⁾。だが、同時に賃金も上昇したため、社会不安が起こることはなく、人々は生活水準の上昇を享受していたのである。

8月には米価の上昇が問題となったが、原首相は米の供給量は十分に確保されており、憂慮すべき状態ではないと主張した¹³⁾。これは当時の政府の公式見解でもあった。だが現実には米の価格は上昇しており、都市居住者の生活上の不安を引き起こすとともに農村バブルの引金となっていた。

特に表Ⅲ・表Ⅳにみるように農村の主要産品である米と生糸の価格上昇と豊作により、農村部の所得は激増した。第一銀行頭取の佐々木勇之助は、農産物価格の上昇により、農村には10億円以上の金が臨時に入ってきたと推計している¹⁴⁾。また『ダイヤモンド』は、かつて1石15～16円の米価が50円前後になると、米の収穫は6000万石あるために、この価格上昇による農家の増収は21億円にも達すると計算している¹⁵⁾。これらの資金が株式に流入し、株式市場は活況を帯びるようになったと考えられる。

それにつれて、企業の設定・増資が盛んに行われるようになる。このよう

12) 香港では、7月27日に米価高騰のために暴動が起きている。

『中外商業新報』大正8年7月30日付。

13) 「首相の物価論」『時事新報』大正8年8月21日付。

14) 佐々木勇之助「大戦終了と物價の調節」『銀行通信録』第67巻第405号、大正8年7月20日、29ページ。

15) 『ダイヤモンド』大正8年11月1日号、34ページ。

表Ⅲ 東京定期及び正米相場表（月中平均） （単位：円）

大正8年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
期米相場	38.48	38.18	30.67	30.71	33.79	36.02	36.96	37.28	36.62	40.71	47.84	50.81
正米相場	40.94	40.95	37.32	39.07	42.31	44.09	47.74	49.72	51.10	51.13	50.13	52.11

（出所：『財界動揺史』462ページ）

表Ⅳ 横浜生糸定期先物及び現物（機械太糸上一番）相場表 （単位：円）

大正8年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
定期相場	144.8	135.8	138.7	150.3	111.1	205.1	216.4	211.5	221.0	258.9	302.5	325.1
現物相場	1,488	1,373	1,427	1,619	1,776	2,087	2,282	2,193	2,253	2,556	2,878	3,223

（出所：『財界動揺史』461-462ページ）

な企業の設立及び増資ブームに対して、『福岡日日新聞』はそのなかには「単に高く賣附けんが爲め、権利株の賣買に依りて利益せんが爲めの虚業的氣風の横溢せるものがあるを否定する能はず」と述べ、これが投機のための投機になっていると批判した¹⁶⁾。

この農村に於ける熱狂について、『中外商業新報』は、米価高騰により農村には奢侈と投機熱が蔓延し、農村青年の間には農業労働を嫌う傾向が生まれていると嘆いている¹⁷⁾。同様に『大阪朝日新聞』も農村における投機熱が絶頂に達しており、盛んに先物取引を行い、青田買いが横行していると報じている¹⁸⁾。その結果、生産それ自体よりも投機や利殖の方が儲かるというバブル特有の現象が生じていた。

福岡の『糸島新聞』もこの当時の農村の投機熱を次のように描写している。

「經濟界が非常な變動をして、物價は毎日の様に高くなる中にも、米と繭が高いので農家は萬々歳で百姓様は何處も金が唸る程多くて借錢なんかする人は全く無い様にな

16) 「企業濫興の風潮」『福岡日日新聞』大正8年7月28日付。

17) 「農村の悪傾向」『中外商業新報』大正8年8月17日付。

18) 「農村投機熱」『大阪朝日新聞』大正8年9月5日付。

つた。夫で金の使ひ道に困つて銀行預金も何んだか面白味がないと思つて居る矢先き、今まで思ひも寄らなかつた株式が非常に高くなるので、つい相當に手を出す人が非常に多くなつた。糸島でも怡土村の山奥から福吉や野北の濱邊までが株式熱に浮かされ、今日大株で二百圓儲かつたの明日は鐘紡で三百圓儲かると騒いで居る。事に福岡へ電話の通ずる今宿や周船寺前原の郵便局では株式賣買の爲め電話を使用する回数が非常に増して居る。」

(「株式熱は農村の敵」『糸島新聞』大正8年10月17日付)

大正8年度末の電話加入者は277,101人で、人口千人当たり加入者はわずか5人でしかなかった¹⁹⁾。そのような時代で農民は当時数少なかった電話を利用して株式を売買していたのである。

『読売新聞』は、農村での投機熱の結果、農民が先祖伝来の田畑を抵当にしたり、売却して株式に投資し、一攫千金の夢を見ようとしていることは許し難いとしている²⁰⁾。

このような農村の好景気を反映してか、物価高騰に対して『和歌山新報』は、物価の調節は通貨収縮に求めねばならないが、それが早急に実行できなければ、物価上昇に応じた収入増で解決すべきだとした²¹⁾。これは俸給生活者のように早急な賃金上昇を期待できない人々にとっては解決にはほど遠い提案であり、同紙の主張はやや無責任といえる。事実同様の主張を行った原内閣の中橋文相は、マスコミから痛烈に批判されている²²⁾。しかし好景気に沸いた農村ではそのような意見すら通るような状況になっていた。

19) 逓信省編『逓信事業史』第4巻、逓信協会、昭和15年、534ページ。厳密には千人当たり5.053人である。

20) 「農村好景」『読売新聞』大正8年7月3日付。

21) 「物價の解決」『和歌山新報』大正8年8月1日付。

22) 例えば、「中橋文相の言説」『中外商業新報』大正8年7月29日付。

物価調節と公債発行に関するマスコミの論調

バブル特有のユーフォリアに社会がとりつかれてしまう一方、米騒動はわずか一年前に起きた事件であり、人々の脳裏に強烈に焼き付いていた。そのため物価上昇が社会不安を引き起こすのではないかという懸念に駆られていたマスコミは、政府に対して物価対策を盛んに求めている。

物価高騰に伴う生活難を重大な社会問題として、山県や松方といった元老もこれを問題にするようになったと『万朝報』が報じている²³⁾。『原敬日記』でも7月14日に大正天皇から物価騰貴に関して国民の情況について御下問があったと書かれており、物価問題は天聴に達するほどになっていた²⁴⁾。

7月6日には憲政会関東大会で加藤総裁が物価高騰が国民生活、特に中流階級である知識労働階級の生活を脅かしつつあるとして、政府の放任政策を批判している。もっとも彼の演説を紹介した『中外商業新報』は、物価調節の必要性を認めながらも、それは価格公定や輸出制限といったドラスティックなものではなく、物価上昇率を緩和するという微温的な政策を求めている。

同紙が既に主張していた通貨収縮による物価調整も物価水準自体の低下を目的とするものではなく、インフレ率の低下を目的とするものであった。物価の調節とはいっても産業に悪影響を与えない程度のものでよく、中流階級の生活苦に対しては待遇の改善を行うべきだとした²⁵⁾。

同紙による物価騰貴を抑えるための通貨収縮は、生産過多を回避し、輸出貿易の障害を除去するもので、長期的には通貨の収縮はわが国経済が恒久的かつ健全に発達するための最良の方策であるとされ、具体的には貯金利子の引き上げ、外国放資（対外投資）、公債募集が提案されていた²⁶⁾。

『東京経済雑誌』も日本銀行の財産膨張の要因を分析した記事の中で、物

23) 『万朝報』大正8年7月8日付。

24) 『原敬日記』118ページ。

25) 「加藤総裁演説」『中外商業新報』大正8年7月8日付。

26) 「物価騰貴と通貨の収縮」(下)『中外商業新報』大正8年7月14日付。

価騰貴の原因を正貨増加にあるとして物価抑制のためには適切な金融政策が必要であると主張した。つまり、対外債権の増加が通貨増発につながらないような政策、いうならば不胎化政策をとること、そしてこれ以上の人為的な貿易黒字促進策を採らず、輸入増加を図り貿易赤字に転換すべきだと説いたのである²⁷⁾。いうならば内需主導による成長政策をとれということである。しかし、『中外商業新報』も『東京経済雑誌』も、日銀に金利引き上げを求めなかった。

他方、日銀の金利引き上げを含むよりドラスティックな政策を主張するマスコミもあった。

『読売新聞』は欧米各国が近い将来に貿易面で雄飛できないのは明らかのため、わが国の事業界の景気はますます良くなり、その結果、「空気の風が吹き捲り、朝に大會社が創立されたと思へば、夕には水泡の如く消え去り、所謂泡沫會社が盛に濫設されるであらう」と投機の過熱を予想し、これを防止するためには通貨収縮が必要であるとした²⁸⁾。そして物価抑制のための具体的な通貨収縮策として、(1) 公債発行、(2) 対外投資の促進、(3) 日銀の利子引き上げ、(4) 郵便貯金利子の引き上げを提案した²⁹⁾。

同紙は、これらの政策は実行上何ら困難なものではなく、現政府が伝統的経済政策を捨て去れば容易に実行できると主張した。政府は通貨収縮が経済界に悪影響を与えると恐れているが、国民生活の安定のためにはこれくらいの犠牲を払うべきだとしたのである³⁰⁾。

27) 「日銀の財産より観たる通貨膨張問題」(下)『東京経済雑誌』第2013号、大正8年7月12日、2ページ。

28) 「経済界好況の裡に潜む恐るべき空景氣」『読売新聞』大正8年7月12日付。

29) 「此の物價暴騰を如何」『読売新聞』大正8年7月17日付。

もっとも郵便貯金利子の引き上げについて、『時事新報』は、郵便貯金利子の水準が郵便貯金額の増減にあまり影響しないこと、もし郵便貯金利子を引上げて、郵便貯金が増加したとしても、それは他の預金からのシフトであり、貯蓄自体が増えるわけではないとして、郵便貯金利子引き上げの効果については疑問を呈している。

「三種の調節策」『時事新報』大正8年7月20日付。

30) 「貿易前途」『読売新聞』大正8年7月24日付。

『ダイヤモンド』は、日銀は大正7年11月に公定歩合を日歩1銭8厘としたが、その時の市中金利は公定歩合とほぼ同水準であった。それから日銀は公定歩合を変更していないが、市中金利は大正8年6月には1銭9厘となり、下半期には更に上昇することが予想される。現在、資金需要が旺盛なもの、公定歩合が市中金利よりも低いからである。そこで財政当局は公定歩合の引き上げを決断すべきだと説いた³¹⁾。

また同誌は、金利引き上げは、不景気を招くので、金利引き上げに躊躇するのは財政当局者の免れることのできない弊根ではあるが、「今日の財界は殆ど熱狂状態に陥りたれば、斯る遠慮と躊躇の要無きなり、當局者速に斷行すべし」と速やかな金利引き上げを主張した³²⁾。

『東京日日新聞』も、日銀の金利が市場金利よりも低位にあることを問題視した。この様な状況が続けば、通貨はますます膨張することになる。とくに下期には貿易収支が黒字になることが予想され、この面からも通貨膨張は避けられない。そこで日銀の金利を引き上げることが必要であると説いた³³⁾。

7月11日には、東京商業会議所の藤山雷太会頭が物価騰貴と通貨収縮について、郵貯利子引き上げ、外国投資、公債発行という三つの手段により通貨を吸収し、物価騰貴を抑制すべきだと発表した³⁴⁾。8月には大阪商業会議所も物価調節に関する意見を担当大臣に開申している。そして一般的物価調節方法として、①公債募集と郵便貯金利子引上、②日本銀行の金利引上、③在外正貨に基づく通貨発行廃止を挙げ、その他に、綿糸や砂糖に対する輸入税撤廃、そしてこれらの政策が有効でない場合には、輸出特許制の実施を求めている³⁵⁾。このように商業界からも物価抑制を求める声は強まりつつあった³⁶⁾。

31) 「所有正貨の移動」『ダイヤモンド』大正8年7月11日号。

32) 『ダイヤモンド』大正8年7月11日号、17ページ。

33) 「日銀は利子を引上ぐべし」『東京日日新聞』大正8年7月11日付。

34) 『大阪朝日新聞』大正8年7月13日付。

35) 『大阪朝日新聞』大正8年8月30日付。

36) もっとも、日本工業倶楽部では、8月28日の評議員会で物価問題を検討したところ、人為的に物価調節を行い不景気を招くことは、工業上由々しい大事であ

さらに当時、堀越善重郎のように生活必需品に対して公定価格を設けよとする主張もあった。堀越は現在の価格高騰により最も大きな被害を受けているのは、資本家階級でも労働者階級でもなく、俸給生活者や知識の中産階級であり、彼らは賃金の増加が望めない状況にある。彼らの生活不安を取り除くためには価格公定が最も効果的であるとした³⁷⁾。

『時事新報』も商品の価格を国家が公定するのは非常の手段であり軽率に行うべきものではないがと留保しているものの、現在は非常の場合であり、生活必需品の価格を公定するべきだと主張した。具体的には、最も騰貴の激しい米、綿糸布、砂糖などに限定して、最高市価を定め、それにより損害を被る善意の当時者に対して国家が相当の賠償をするというものであった³⁸⁾。

他方で、物価高騰は歳出を膨張させた。このため原内閣は大正9年度予算の編成に際して増税を計画する。これに対して、『国民新聞』は外国政府は物価騰貴を抑制するために通貨縮小と需給不均衡の是正に努めているのに比し、「然るに我當局者は、即ち此に務むること無くして、却つて通貨膨脹、信用舗張を促すの妄を取てす」と政友会内閣の怠慢を責め、「物價勞銀一般的に騰貴したりとて、俸給手當金を一般的に増加し、之を増加したる爲め、歳計に缺陷を生じたりとて、之を補填するも、物價にして又々騰貴せば、忽ち歳出入の均衡を失ふべく、交互回轉、際限なからむとす」と、弥縫的物価対策が際限のない財政赤字を引き起こして、国民の不安をかき立てていると批判している³⁹⁾。

り、慎重に行うべきだ。好景気は喜ばしいことであり、進んで不景気を招くことなど愚の骨頂であるという意見も出て、結局意見はまとまらなかった。

『大阪朝日新聞』大正8年8月31日付。

37) 「公定價格斷行せよ」『門司新報』大正8年7月29日付。

ほかにも井上辰九郎は物価抑制のために日銀金利引上や生活必需品の輸出禁止と言った政策が必要だと述べている。

『国民新聞』大正8年7月2日付。

38) 「必需品の價格を公定す可し」『時事新報』大正8年7月13日付。同紙は同月25日付でも「價格公定の急要」という記事で生活必需品の最高價格制導入を主張している。

39) 「増税如何」『国民新聞』大正8年7月10日付。

通貨収縮には極力反対していた高橋蔵相ではあるが、7月には公債を発行する。政府は2月と4月に公債を発行した後、この時期まで発行をしていなかったが、7月16日から25日まで小額臨時国庫証券（へ号）1000万円を売り出した。さらに臨時軍事公債である5分利国庫債券（ほ号）8000万円を同月下旬に発行するため、政府・日本銀行は7月10日に、シンジケート銀行団を集めて協議を行った⁴⁰。

高橋蔵相は大正8年7月19日、貴族院正交倶楽部の議員と時事問題について懇談した折、物価対策にふれて、金利引き上げの効果は少なく、もし金利引き上げによって通貨を収縮しようとすれば大幅な引き上げに頼らざるを得ず、そのような政策をとれば不景気を招き、産業に大きな打撃を与えること、物価を下げようとすれば通貨収縮ではなく輸出禁止をしなければならないが、物価抑制のために海外貿易を禁止するのはおかしい、政府としては郵便貯金利子の引き上げや公債発行増加により、民間の余剰資金を吸収することにより、物価抑制を図ると述べている⁴¹。物価抑制のために輸出禁止が必要であると論じるころはかなり乱暴な意見であるといえよう⁴²。ここに述べられている高橋蔵相の意見は後に触れる8月6日の「所見」と同じである。

このような高橋蔵相の物価調整・公債政策に対して、『大阪毎日新聞』は、「通貨収縮有害論を懐抱するの人遂に通貨収縮策を實行す。通貨収縮策を採りながら尚非通貨収縮論を固執す。其言ふ所は其行ふ所と矛盾し其思ふ所は其言ふ所と乖離す」と述べ、蔵相のしていることは言行不一致であると批判した。

40) 『読売新聞』大正8年7月11日付。

41) 『時事新報』大正8年7月20日付。

42) 『日本銀行百年史』も、「蔵相が現金通貨と預金通貨との関連を知っていたとすれば、上記の談話はき弁と脅かしを交えた驚くべき強気の発言であったといえよう。高橋蔵相は通貨収縮策が物価抑制に効果のあることを認めていたので、かえって、金融・財政面の引締め政策→物価下落→景気後退という過程を予見して忌避したのであろう」と述べ、高橋蔵相の発言を批判すると同時にその真意を斟酌して蔵相を擁護している。

『日本銀行百年史』509ページ。

同紙によれば、この公債発行の理由について高橋蔵相は、公債の民衆化と郵便局の公債取り扱いの練習のためだとしたが、同紙は公債の民衆化であれば多額の公債を発行する必要はなく、また郵便局の練習のために年間63万円の利子を支払うのは非常識であり、これらの理由づけは「假託の言辭」、つまり単なる口実に過ぎないとした⁴³⁾。

さらに同紙は、高橋蔵相の公債発行による通貨縮小策を「驚き入りたる謬見」と切り捨てている。そして一方で公債発行により通貨を吸収すると同時に放散しておいて、通貨の膨張が止まらないのは「事業界の熾盛にして自然的必要の増加」によると弁解するのは蔵相の真意がまだ通貨縮小にないことを表しているのだと主張した。

そして本当に通貨を縮小しようとするのであれば、①日銀金利引き上げ、②外国為替資金の制限、③郵便貯金利子引き上げ、④公債の利率引き上げ及増発、⑤在外正貨に基づく兌換券発行の禁止、⑥对外投资の増加を図らねばならないとした⁴⁴⁾。

政府内部でも物価放置を是認する者もいた。例えば、岡本商務局長は物価調節の与論に反駁して、世上には米や砂糖の価格を調節すべきだという議論があるが、米や砂糖の価格だけが突出して高騰しているならば調節の必要もあるだろうが、現在ではこれらは他の物価に比べればむしろ安くなっており、また総てのものに対して公定相場を設けても現在の状況から見て効果がないことは明らかである。ただ調節策として最も適当なのは通貨の収縮だが、これも当座の間に合わないことから、物価昂騰に対しては自由放任主義を取る外はないと述べた⁴⁵⁾。

『国民新聞』は7月25日の社説で改めて物価引き下げ策を説いている。同紙は、政府が通貨縮小要求に対して経済界で重要なのは通貨ではなく手形であり、この流通高を抑制することはできないと主張していることに対して、

43) 「公債発行」『大阪毎日新聞』大正8年7月4日付。

44) 「蔵相の改悛尚足らず」『大阪毎日新聞』大正8年7月29日付。

45) 「物價自然放任」『門司新報』大正8年7月15日付。

もし政府に断乎として通貨収縮をする意思があるならば、その声だけでも手形流通は収縮し、泡沫会社や不良銀行は淘汰され、物価は下落すると批判し、平和回復後の国際経済の要点は、生産費を低下させることにあり、そのためには物価を引き下げねばならないのに、このまま物価高が続けば、輸出は減少し、輸入は増加して、わが国が戦争中に獲得したものを失ってしまうと述べた⁴⁶⁾。

このように多くのマスコミが利上げを主張していたが、これに対して、第百銀行頭取の池田謙三は、通貨の膨張が物価騰貴の一因であることは認めるものの、二厘内外の日銀利上げでは通貨収縮上何等効果はなく、五厘程度の思い切った利上げをしなければ目的を達成することはできないが、そうすれば事業資金が圧迫され、貿易金融が阻害されるので、世論の反対は大きくなる。かつ政府はなお巨額の公債計画を残しているが、利上げは公債発行上の不利益となるため、利上げの断行は容易でないとした⁴⁷⁾。

また十五銀行頭取の成瀬成恭は現在の物価高騰は世界共通の現象であり、日本だけが世界の大勢から切り離されているわけではないため、もし日本の物価が下がれば、海外から買いに来るので物価は再び上昇することになる。従って、輸出禁止をすれば別であるが、日本だけ物価を下げることは困難であると述べた⁴⁸⁾。

このような銀行界からの金利引き上げ反対論に対して、『大阪毎日新聞』は、銀行家は蔵省よりも不景気を恐れているようだが、もし銀行家が経済の前途を達観するだけの明があれば、今こそ公債発行と金利引き上げを行う機会ではないかと述べ、「今の金融業者は一寸先のみを見るのみ、少し遠くの方を見るの力がない、又は之れを見んとも欲しないようだ」と銀行界を批判し、銀行界が自ら通貨収縮のためのイニシアティブをとるべきだと主張し

46) 「通貨政策」『国民新聞』大正8年7月25日付。

47) 『万朝報』大正8年7月28日付。

48) 成瀬成恭「歐洲大戦終結後の我が経済界」『銀行通信録』第67巻第405号、大正8年7月20日、38ページ。

た⁴⁹⁾。

さらにはマスコミの中には、高橋蔵相と同じく物価上昇に対して、供給の増加によって対処すべきだとする意見もあった。例えば、『福岡日日新聞』は戦争が終わったからといって物価を戦前に戻せと言うのは早計も亦甚だしき、まずは物資の豊富を図るべきだとした⁵⁰⁾。

結局、7月23日に募集が締め切られた5分利国庫債券（ほ号）8000万円に対する応募額は1億1300万円に終わり、募集額に対する超過は3300万円であった。これは3ヵ月前の4月に募集した国庫債券の募集超過額6816万円に比べて少なく、それだけ金融市場が逼迫していることを示すものとなった⁵¹⁾。また少額国庫証券も額面の小さいものは2割ほど売れ残ったことから『東洋経済新報』は、国債民衆化政策は失敗したと評価している⁵²⁾。

選挙と物価対策

物価に対する政府の無策は、政党政治自体に対する批判にまで発展した。例えば、『時事新報』は、「實際今の日本に於て最大の國民的要求とも云ふ可き物價調節に就て何等の施設なきに於ては、最初現内閣に對して同情を寄せたる國民も、今や其恃むに足らざるを見て、或は政黨内閣よりも官僚内閣の方こそ寧ろ親切なれとの念を催すものあるに至るやも知る可からず」と述べ、このままでは政党内閣よりも官僚内閣の方を國民が望むようになると批判した⁵³⁾。

『大阪朝日新聞』は「現政府は政黨内閣ではあるけれども、國民多數者の利益を目的とする政策は行はない事を、閣臣自ら公言して、國民多數の生活が脅威點に達せる今日の状態を、幸ひなりとして喜べと言ふのであるから、言語道斷、國民の期待に全然反ける政府と謂はねばならぬのである⁵⁴⁾」と政

49) 「銀行者の諒解と努力」『大阪毎日新聞』大正8年8月6日付。

50) 「物價問題対策」『福岡日日新聞』大正8年7月7日付。

51) 『東洋経済新報』大正8年8月5日号。

52) 『東洋経済新報』大正8年8月15日号。

53) 「現内閣の責任」『時事新報』大正8年7月15日付。

府を攻撃している。さらに8月6日には、一般民衆の反感を挑発し、少数事業者や投機者のために政権を弄ぶならば平民内閣の利点はない。民衆の利益を代表する平民内閣としては、一部の事業者に対して輸出制限や輸出禁止の苦痛を忍ぶように勧誘すべきであると述べている⁵⁵⁾。

『京都日出新聞』は、現内閣が物価調節に冷淡なのは、内閣の目的が常に党略本位にあるためであるとした。そして現内閣が成立した時には、人々はそれが政党内閣であるとして狂喜したものの、政党内閣なるものが、余りに政党本位であり多数国民の利害と背馳していることを悟ったと政友会内閣に失望している。だが同時に、憲政会に替わったとしても、憲政会もまた党勢拡張に走ることは明らかであり、これは政党政治の発達する過渡期であると、醒めた見方もしている。そして「我國初めての政党内閣たる現内閣が、政党本位の爲め、斯る國家國民の重大問題を放棄して、斯る形勢を招來せりと云へば、社會の中堅たる可き是れ等有智識無資産階級の人心は全く政友會を去り、啻に政黨政治の發達を阻害するのみならず、政友會自身に於ても非常の損失たるを免れざる可し⁵⁶⁾」と述べて、政友会に警告を發するとともに、党利党略の政治を続け、国民生活の安定を阻害するのであれば、それが政友会であろうが、憲政会であろうが、また政党内閣であろうが、官僚内閣であろうが、それを葬り去る覚悟が必要だとまで述べている。

政友会が物価高騰とくに米価高騰に対して何も処置しないのは府県會議員選挙を控えているからだという論説もマスコミに登場するようになる。例えば、『万朝報』は、緊縮政策をとれば次の府県會議員選挙に不利になるので、政府が物価問題について積極的な方策をとることがあっても、それは選挙終了後の10月になるであろうと予測し、「黨略上國民多數の生活問題の如き全く眼中に置かれず」と述べている⁵⁷⁾。

54) 「空疎なる黨勢擴張宣傳」『大阪朝日新聞』大正8年7月22日付。

55) 「協力と宣傳の缺乏」『大阪朝日新聞』大正8年8月6日付。

56) 『京都日出新聞』大正8年7月20日付。

57) 「物價調節何時」『万朝報』大正8年8月14日付。

『国民新聞』も「現内閣は唯だ黨利あるのみ、政友會は地方農民（小作農に非ず）を地盤とす、米價の昂騰を抑止することは、到底現内閣の爲し能はざる所、故に其の施設前内閣にだも如かず、現内閣最近の目標、唯だ九月の府縣會議員選舉に勝利を占めんとするあるのみ」と述べ、選挙のために米価高騰を放置しているのだとした⁵⁸⁾。

この府県會議員選挙は、『北海タイムス』が「今回の府縣議の選挙は、來々年に執行の衆議院議員總選挙の前提として、殊に選挙法改正以來第一回の總選挙を控、其選挙區及有権者が選挙資格の改正、小選挙區實施の選挙地盤と近接し來れる關係上、府縣議の當選者は來々年の總選挙に同一地盤より衆議院議員候補者の名乗を揚げ易き爲、一種の代議士選挙の實なからず」と述べているように⁵⁹⁾、原内閣で行われた選挙法改正の結果、小選挙區制が導入され、これと府県會議員の選挙地盤が重なったため、府県會議員選挙が次の衆議院総選挙の実質的な前哨戦となった。

政府よりの立場をとっていた『ダイヤモンド』も「斯くて今の物價騰貴は之を世界の大勢なりとして、自然の成行に放任し置くことを方針とし、有名無效の手段を施して、單に物價の調節に盡瘁するの態度を装ふに過ぎず、政府は一二月の後に府縣會議員の總改選を控へ居るが故に、何事も斷行に躊躇するものなりとの流説も強ち無稽なりと一蹴し去り難きもの如し」と述べ、選挙を控えてドラスティックな物價抑制策を今の政党政府は打つことができないのだと断定した⁶⁰⁾。

58) 「生活問題」『国民新聞』大正8年8月18日付。同紙は9月9日にも「若し政府にして緊肅政策を行はゞ、忽ち人氣を損じて、府縣會議員選舉に際し、失敗を招くべしと爲し。選挙終結までは、物價調節の事に手を着けざることに、内定し居れりと云ふに至りては、言語道斷の沙汰と云はざるを得ず」と述べて、選挙を優先した政友会内閣の政策を批判している。

「府縣選挙」『国民新聞』大正8年9月9日付。

『大阪毎日新聞』も、政府が物價調節策を行うのは府県會議員選挙終了後であろうと述べている。

「現内閣の死活問題」『大阪毎日新聞』大正8年9月21日付。

59) 「道選良増」『北海タイムス』大正8年9月29日付。

60) 「物價騰貴の抑制」『ダイヤモンド』大正8年8月11日号、10ページ。

そして日銀に対しては、公定歩合を比較的高位に止めてはいるものの、市中金利が高騰していることから更なる公定歩合引き上げが必要であるはずなのに、それをしないのは、「現政府の當局者は府縣會議員の改選を一二月月の後に控へ居れば、財界の氣受けを損ずるが如き事は、些事でも避け居る昨今なりと云へば、是等も金利不同の一因を爲しつつありと傳ふ」と言い、むしろ量的に言えば、巨額の制限外発行を続けており、実質的には低金利政策をとっているのだと批判している⁶¹⁾。

物価政策に関する政府内部の対立

このようにマスコミは、原内閣の物価無策を痛烈に批判していた。しかし、原内閣は抜本的な物価対策を打ち出せないままにいた。その大きな原因は、物価対策に関する閣内の不一致にあった。

米問題をめぐる高橋是清蔵相と山本達雄農相の対立は前年からあった。『原敬日記』の大正7年12月25日の条には、高橋蔵相が農商務省の調査に反して米は不足していないと主張したことで、山本農相が不満を持ち、米穀問題は価格に関係することから以後大蔵省が担当すればどうかと発言したのに対して、原がそれは官制上許されないことであり、米問題は内閣総掛かりで取り組むべき問題だと取りなしている⁶²⁾。

さらに大正8年1月10日に原は、「午前閣議を官邸に開らく、議會に於ける米問題に付山本高橋の意見根本的に相違に付、答辯二途に出ては妙ならずと考へて兩人に注意せしに、高橋蔵相は此問題は一切山本農相に譲りて自分は一言せざるべしと云へり⁶³⁾」と記しており、高橋と山本の間に依然深刻な意見対立があったことが分かる。

このような閣内対立はマスコミにも知られており、6月初旬の閣議において米価問題に関して高橋蔵相と山本農相との間に論戦が行われたという記事

61) 「制限外巨額の續發」『ダイヤモンド』大正8年8月11日号、26-27ページ。

62) 『原敬日記』53ページ。

63) 『原敬日記』58ページ。

がみられる⁶⁴⁾。

すなわち現状維持を主張する高橋蔵相に対し、山本農相は通貨縮小を主張したのである。この両者を比較して石上良平は、銀行家の山本農相は経済問題を経済現象の内部で解決しようとしたのに対して、前田正名の弟子である高橋蔵相は、ある種の「精神主義」を身につけていたため、同じ問題であっても経済外的諸条件との関係で解決しようとしたのだと述べている⁶⁵⁾。

山本も高橋もともに日銀総裁、蔵相経験者であり、経済財政通であったため、この両者の対立を解くのは容易ではなかった。

この両者の見解の対立は7月19日の貴族院正交倶楽部との議員と懇談の際にも現れた。山本農相は、食糧米の対策は施しているので、問題はないが、これ以外の物価問題については大蔵省による通貨縮小その他適当の方法により一般物価を低下させねばならないとしたのに対して、高橋蔵相は通貨収縮の物価引き下げ効果を否定したのである⁶⁶⁾。

物価対策に関して、山本農相は非常に苦しい立場にあった。なぜなら物価高の焦点が米価にあったことから、これを管轄する農商務省の責任者である山本農相は非難の矢面に立たざるを得ないが、通貨調節を含む物価対策を管轄するのは大蔵省であるのに、大蔵省トップである高橋蔵相が通貨調節に反対したからである。

原内閣も物価高騰に対して、何の考慮も払わなかったわけではない。例えば、閣内でも金利引き上げ是非の検討が行われていた。原は7月25日の日記に次のように記している。

「閣議を官邸に開く、高橋蔵相より金利引上の不可（物価低下の爲めに）を記したる趣意書を床次内相公表の便宜の爲めに提出し、日本銀行をして金利を引上げしむる

64) 『国民新聞』大正8年6月21日付。もっとも原敬日記を見てもそのような対立をおわせる記述は見つからない。

65) 石上良平『政党史論原敬没後』中央公論社、昭和35年、79-80ページ。

66) 『時事新報』大正8年7月20日付。

の不可を高橋主張し、夫れよりは市場の遊金を吸収するを急務とすと云ひ、山本農相は日本銀行自己の考にて金利を引上るも可なりと云ひたるも、余の見る處にては其結果に至りては大差なし、依て物價引下げの目的のみを以てしては不可なれども、絶対に金利は動すべからずと主張するの必要もなき事に付、其點に觸れざる口物を以て便宜公表すべしと云ひ其事に決す。」

（『原敬日記』121ページ）

ここでも利上げの是非について、高橋・山本の対立が生じている。市場からの資金吸収を優先する高橋蔵相は利上げ反対の趣意書を閣議に提出して、これを床次内相に公表させようとした。他方、山本農相は日銀独自の判断で日銀金利を引き上げることを容認したのである。

原自身は資金吸収でも金利引き上げでもその結果には大きな違いはないと考えており、金利を動かすとも動かさないとも決める必要はないと考えていた。これを受けて7月26日に、床次内相は、米穀供給の増強、官吏の増俸、公設市場・簡易食堂の開設、貯蓄強化を主な柱とする物価対策を発表した⁶⁷⁾。しかしそこでは閣議決定に従い金利については触れられていない。

さらに8月1日の閣議でも金利問題が取り上げられている。

「高橋蔵相より物價調節の爲め金利引上を要すとの世論に對し、其不可を論じたる意見書發表の事相談に付、余は通貨膨脹は外國貿易の關係に出たる事を今少く明瞭にし、外國貿易にさわりて不景氣を醸す事は國家の不利なれば俄かに行ふべからざる事、並に金利は絶対に動さずとの惑念を世上に起さしめざる様に修正すべく注意し、野田、中橋等よりも多少の注意ありて其事に決し、高橋は私見として發表すべしと云へり。余は餘りに金利論に囚はれたるは政策上得策ならずと信じたり。國內の事情次第にては如何なる事も辭すべきにあらざる事と思ひ、自繩自縛は政治の要を得ざるものなりと信ず。」

67) 『銀行通信録』第68巻第406号、大正8年8月20日、100-101ページ。

(『原敬日記』124ページ)

これらの記述から高橋が自ら金利引き上げに対する反対の意見書を公表しようとしていることが分かる。これに対して、原は外国貿易が通貨膨張の原因であることを明確にし、外国貿易を阻害して不景気になることは国家利益にならないこと、また金利を絶対に動かさないという印象を世間に与えないように文言を修正するよう注意を行った。また野田通相や中橋文相も高橋の行動に反対する意見を出したと考えられる。

この結果、この高橋の意見は個人的なものとして公表されることになった。それが次節に述べる高橋の「物価調節と金利政策についての所見」である。

金利引き上げについて原は、金利引き上げをしてもしなくても、結果としては変わらない、また金利維持にこだわり続けるのも得策ではないと考えていた。また通貨膨張については、それが外国貿易に帰因し、従ってやむを得ないものであって、通貨膨張を抑制すれば、外国貿易に不利な影響が発生し、それがひいては全般的な不景気を招来するので、通貨膨張を抑制することはできないと考えていた。

原は、このような考え方を山県有朋にも説明している。8月4日に原が小田原の山県を訪問した際、経済問題について次のように会談したと日記に記している。

「糧食問題、金利問題等に付種々の談話出たるに因り、余は昨年来の経過を説き目下に於て米には不安なし、諸物價は外國貿易關係に原因し、俄に低下せしむる事能はざる理由を説示したり。

山縣は山本、高橋の持論に付云々するに因り、余は兩人の性質議論は之を知悉し居るに因り、彼等個人として如何なる説を持するも、余は之を調和する事難事ならずとて安堵すべき旨を諷示したり。」

(『原敬日記』126ページ)

原は山県に対しても、米の不安はないこと、物価高は外国貿易に基因し、急に下落させることはできないと説明している。さらに、高橋・山本の対立について、原が自身の力量に於てこの両者の対立を調停することができると考えていたことが分かる。また、そう言わなければ、閣内不一致を口実に山県が倒閣に動く可能性もあった。

他方、意見の不一致は、閣内だけではなかった。高橋蔵相と日銀の間でも政策についての意見の不一致が見られた。その日銀の動きについて、原は8月5日に次のように書いている。

「井上日本銀行總裁來訪、目下物價騰貴甚しきに因り何とか工夫を要すとて、山本農相及び高橋蔵相に内談せしも一致を得ずとて種々の意見を述ぶるに付、余は之を閣議に諮るには題目を明示する必要あるに因り其意見を書面にて出すべしと云ひたるに、井上之を承諾せり。」

(『原敬日記』126-127ページ)

ここから日銀が物価対策のために山本農相と高橋蔵相と意見調整を行っていることが分かる。しかし内閣の意見が一致していないことから、日銀も明確な物価対策を打ち出せないままであった。そこで日銀の考える政策を閣議で討議させるため、原の指示によって作成されたのが、日本銀行の「物価調節に関する意見」(大正8年8月)であると考えられる。原の指示した翌日に高橋蔵相の私見が発表されていることから、日本銀行のこの意見は、高橋蔵相の「所見」を承知の上で書かれており、日本銀行と大蔵省の意見が全く対立していることを示している。日銀はこれを高橋大蔵大臣に提示した(但し日付は不明)。

この「意見」では、高橋の考え方を斟酌して、これまで諸外国でとられた物価対策に有効なものはなく、現下わが国の状態を考へても有効適切な方策を見いだすことは難しく、またたとえそれがあつたしても、その方策を実行すれば経済に悪影響を及ぼし、わが国の経済発展を阻害することにならうと

断った上で、それでもなお、このままに物価高騰を放置すれば、あるいは「真に憂慮すべき情態に陥る」可能性なしとはいえないとした。

そこで政府としては物価対策により多少の弊害があったとしても、これを顧慮することなく実行すべきであると、物価対策の必要性を説いている。そして物価対策を個別に行っても効果は余りないので、関連する方策を一斉にとることで効果的なものにすることができるとしている。

そして具体的には6つの政策を提言している。すなわち、①日本銀行の金利引き上げ、②公債発行、③郵便貯金の利上げ、④金輸出特許の緩和、⑤酒造制限、⑥日用必需品の輸出制限及び輸入税撤廃である⁶⁸⁾。

このうち①～④は純然たる金融政策に属し、高橋蔵相の意見と真っ向から対立するものであった。⑤と⑥は物価騰貴の原因が実需に基づくという意見を参酌して提言されたものと考えられるが、政策提言の順序として最後に挙げられていることは、重要度として余り高くないという日銀の評価を反映していると考えられる。あくまでも物価調節の主要手段は金融政策であると日銀は考えていたと思われる。

だが『日本銀行百年史』が、「いずれにせよ、本行意見書が政府に提出された後どう処理されたかは定かでないが、公定歩合の引き上げが実施されたのは2か月後の8年10月のことであった」と書いているように⁶⁹⁾、この意見書は閣議にかけられることもないまま棚晒しにされたのであった。

68) 『財界動揺史』449-451ページ。

後年、井上準之助は、この「意見書」について、「何でも總て緊縮方針を採る、政府は財政の緊縮方針を採り、日本銀行は金利を引上げる。輸出も或品目のものは、停止し又は制限すべし、總て手の届く限り引締める方針を採ることにして、總ての此の空景氣の非常に上りつゝある所を、之れを上らせぬやうにするといふ方策を施すより外ない、斯ういふ考へでありました」と述べている。もっとも井上は政府も緊縮方針をとると書いているが、「意見書」には財政について触れられていない。

「戦後に於ける我国の經濟及び金融」53ページ。

69) 『日本銀行百年史』517ページ。

高橋是清の意見書に関するマスコミの論評

8月6日には高橋蔵相が、「物価調節と金利政策についての所見」と題する意見を公表し、金利引き上げ反対論を展開した。この経緯については、前節で述べたとおりである。

高橋是清は、これまでも一貫して物価騰貴の原因を貨幣的なものではなく実需に基づくものと考え、金利引き上げによる物価抑制の効果を疑問視していた。

もともと高橋蔵相は、貨幣数量説に基づく貨幣量と物価の関係を否定する考えの持ち主であった。すでに明治45年に銀行倶楽部での演説において当時日銀総裁であった高橋は、兌換券増加と物価上昇の因果関係を貨幣数量説で説明することは誤っていると主張している⁷⁰⁾。

また高橋の公定歩合引き上げに対する抵抗も今に始まったことではなく、明治天皇崩御を挟む明治から大正への移行期である明治45年7月からの大蔵証券割引日歩の引き上げの際、日銀が公定歩合の引き上げ圧力に直面したことがあったが、このとき高橋日銀総裁は大蔵省からの引き上げ圧力に抵抗し、辞任も覚悟したほどであった⁷¹⁾。さらには第一次山本権兵衛内閣で蔵相に就任したとき、日銀からの公定歩合引き上げを拒否したといわれている。そのため公定歩合の引き上げはシーメンス事件で山本内閣が倒れ、大隈内閣が成立した大正3年までずれ込んだという経緯がある⁷²⁾。

高橋はその「所見」においても「物価低落の目的を以て有効なる程度に通貨の収縮、並に輸出制限を爲す時は、其結果或は事業會社の破綻、労働者の失職、農村の疲弊等により全國一般の不景氣を招來し、物価騰貴に勝る悪影響を齎すなきを保せず」とし、ドラスティックな政策転換の悪影響について警告するとともに、これまでの通貨発行増加は海外貿易の発展の結果である

70) 『日本銀行百年史』262-263ページ。

71) 『日本銀行百年史』268ページ。

72) 『日本銀行百年史』288-290ページ。

と述べ、「通貨の膨張に對しては適當の方策に依り、之が收縮の途を講ずるの要あるは勿論なりと雖も、而かも金利引上政策に依て一般的に通貨の收縮を圖らむとせば、必ずや其増發の主要原因たる對外的發展を抑壓し、之を萎縮せしむるの結果となるべく、斯くの如きは今後來たるべき各國經濟的競争の深刻なるべきに鑑み、産業政策の大局に照し、決して策の得たるものに非」ずと述べ、金利引き上げによって通貨を収縮すれば、對外經濟發展を抑圧することになり、産業政策の大局に照らして得策ではないとした上で、当時問題になっていた対支借款を視野に入れて、現在外国に資金を貸し付けるだけの余裕を持つ国は、アメリカ、イギリス、日本の3ヶ国しかなく、今後とも中国などから旺盛な資金需要があることが予想されるが、ここでわが国が物価対策という国内要因だけのために金利を引き上げるとは、國際貸借上にも悪影響があるとした。他方、政府としても余剰資金が投機目的や不生産的需要に向かうことのないよう、民間余剰資金の吸収に努力していると主張した。

高橋は、地方債や社債の發行、さらには株式の払込も資金吸収の役に立ち、最近行われた日本銀行による輸入手形に対する手形引き受け制度や輸出手形に対する日本銀行保証手形の發行もまた通貨發行抑制の手段となっていると述べている⁷³⁾。

このように高橋は、金利引き上げを通じた通貨の収縮によって、物価を抑制しようとするれば、景気は悪化して企業の倒産や失業は増大し、國際競争にも負けてしまい、わが国の經濟發展は望めなくなってしまうので物価高に対して金利引き上げではなく、貯蓄増強や各種公債發行による資金吸収によって対処すべきであると主張したのである。

この高橋の「所見」に対して、翌日からマスコミからのコメントが掲載されるようになる。まず『福岡日日新聞』は、蔵相がとにかく通貨収縮の必要を認識したのはこれまでと異なっており、あとはその収縮の手段方法が世間

73) 『財界動揺史』452-454ページ。

の収縮論者と違うだけであるとし、高橋蔵相が内容はともあれ、通貨収縮の必要を認めたことを一応評価している⁷⁴⁾。

『中外商業新報』も、高橋の所論に同調的で、人為的に物価を引き下げることはもとより不可能であることは認めるものの、これまで同様、必要なのは物価下落ではなく、物価騰貴傾向の抑制であり、そのための金利引き上げであると主張した。そしてこのような目的のための金利引き上げは、産業に打撃を与えるものではなく、これによりむしろ不堅実な事業計画を防止して、不健全な投機熱を抑制し、ひいては経済界の健全な発達を促すことになる。従って、高橋蔵相の金利低下政策は、生産上の大原則であるが、状況によってはこの大原則から外れることもしなければならない場合があるとす。そして「高橋蔵相の物價に對する金利策なるものは、一部の眞理を有すること疑ふべからざるも、今日の經濟界及び社會狀態より見れば、柱に膠して瑟を鼓せんとするの憾無き能はず。若し夫れ今回の蔵相の意見の公表に依り、更に經濟界を不健全に導き、投機熱を煽るが如き結果を生ぜざる無きを得ば幸甚也」と述べて、高橋蔵相のとっている政策は硬直的であり、今回の高橋蔵相のこのような発言が投機を更に煽る危険があることを暗示した⁷⁵⁾。

『万朝報』は、高橋蔵相が所見に述べたところは大いに首肯すべきものがあるとした。すなわち、通貨縮小を行えば海外貿易を阻害し、金貨〔金利?〕の引き上げも慎重に考慮しなければならない問題であり、遊休資金の吸収に努力するという点は賛成できるとした。だがこれ以外の物価調節策を提起していないのは問題で、これでは物価騰貴を放置しているのと同じであり、このままでは原内閣は物価騰貴のために倒れてしまうであろうと批判した⁷⁶⁾。

しかしこのような好意的、中立的論評はむしろ少数派であり、多くのマスコミは高橋蔵相に対して厳しく批判した。以下、高橋の「所見」に対する批判について、(1) 通貨政策、(2) 不景氣招來のリスク、(3) 国債政策の

74) 「財界一閃」『福岡日日新聞』大正8年8月7日付。

75) 「蔵相の金利策」『中外商業新報』大正8年8月8日付。

76) 「高橋蔵相意見」『万朝報』大正8年8月8日付。

三つに分けて紹介する。

第一の通貨政策について、『国民新聞』は、当初原内閣は通貨放任主義を取っていたのに、物価や賃金が際限なく上昇していくのをみてにわか態度を豹変させ、通貨政策を取っていると主張しているが、それは口先だけに過ぎないと論難している。そして、民間会社の株式や社債発行までも通貨収縮策に算入するに至っては嘔飯の外はないと述べている⁷⁷⁾。

『時事新報』も、高橋蔵相が通貨縮小を実行するためには現金通貨だけでなく信用通貨も大幅に縮小しなければならないと述べたことに対し、信用の発達した経済においては現金通貨よりも信用通貨の方がウエイトが高くなっていることは認めるが、あくまでも信用通貨は現金通貨に基づいて発行されているので、現金通貨を縮小すれば信用通貨も自然と減少し、それほどドラスティックな手段をとらなくても通貨は縮小できる。

また高橋蔵相が通貨膨張の主原因を海外貿易に求めたのに対して、同紙は日銀による外国為替資金の放漫な貸付と、在外正貨を通した通貨発行に原因があるとして、これらの通貨膨張要因に規制を加えると共に、金利を引き上げることで通貨の縮小を図り、これによって物価騰貴を抑制し、投機的信用を阻止することで他日の反動に備えることができるとした⁷⁸⁾。

大隈内閣で大蔵大臣を務めた武富時敏は、高橋の意見は矛盾だらけであると批判した。つまり高橋は、一方では微温的通貨収縮では効果がないといいながら、他方では民間の余裕資金を吸収すると主張している。また投機的信用を防止すると言っているが、これもまた通貨収縮をもたらすものである。高橋自身が有効でないとする方策を自ら行っているというのである。そして民間の資金を吸収したり、投機的信用を防止するというのであれば、それにもっとも適した政策は金利引き上げであるとした。

武富は、政府が輸出に対して便宜を与えるのはよいが、現在のように輸出促進のために日銀による為替銀行への巨額の貸付を放置することは通貨の膨

77) 「根本問題」『国民新聞』大正8年8月7日付。

78) 「蔵相の物價論」『時事新報』大正8年8月8日付。

張を招き、財界の不安を引き起こすため、為替貸付金を回収し、通貨を収縮させることが急務であるとする。そのための方策として、臨時国庫証券を発行し、これにより外国為替を購入するべきだと主張する⁷⁹⁾。

政友会系の『福岡日日新聞』は、この武富の政策提言に対して、そのような微温的政策では効果は期待できず、現在の物価高騰を抑制するためには非常手段によるしかない、即ち日銀金利の引き上げ、為替銀行に対する日銀貸付金の回収、輸出制限である。しかしこれは高橋蔵相が認めるように経済に対して大打撃を与えることになる。「元來、物價調節を目的とする通貨収縮と財界の繁榮とは、必然に相衝突すべき筋合の者也。故に収縮の實效を収めんと欲せば、外國貿易其他財界の繁榮は之を犠牲に供するの覺悟なかる可からず。此前提に立脚せざる通貨収縮は畢竟微温的、粉飾的、申譯的の範圍を脱するものに非ず。兩兔を追ふて一兔をも得ざるは獨り獵人のみに非ず。今の物價調節に於て又然ることを知らざる可からず」と、物価と景気の間にはトレードオフ関係があることを指摘し、そのため政友会も微温的政策をとらざるを得ないのであって、その政友会の政策を批判する憲政会の物価対策もまた微温的であり、結果的には政友会となんら変わるところはないと憲政会を批判した⁸⁰⁾。

堀越善十郎は、高橋の提示した通貨収縮策、すなわち公社債の発行は有効でないとする。つまりこれらにより吸収された通貨はいずれ撒布されるからである。同様に郵便貯金による資金吸収も有効ではないとした上で、「若し通貨収縮を斷行せんとすれば、政府は歳出以上の即ち、例へば八億圓の歳出に對し租税の増徴によりて十億圓を得、其差額二億圓を以て通貨の消却を行ふの方法より外に手段無し。而も斯の如きは實行不可能の問題たらんか」と述べ、もしこれらの政策を有効にしようとするれば、政府は歳出以上の増税を行い、政府貯蓄を増やすしかないがそれは実行不可能であろうとした。そして物価騰貴を抑制する策としては物価の公定しかないと主張した⁸¹⁾。

79) 「蔵相意見批評」『時事新報』大正8年8月8日付。

80) 「憲政會の物價論」『福岡日日新聞』大正8年8月8日付。

このように堀越は、金融政策だけではなく、財政政策とのドッキングを主張したのであるが、物価調節と財政政策の関係については、数は少ないものの議論はされている。例えば、『国民新聞』は通貨膨張の原因を日本銀行による在外正貨準備発行と見返り品貸出及び大蔵省による杜撰な予算管理にあるとして次のように述べている。

「然れども我國の通貨膨脹は、獨り今日に於て初めて之を見るに非ずして、不必要なる兌換券を發行すべき病根は、常に存在し、「インフレーション」の危懼を懐かざるの時なし。乃ち我が日本銀行は、在外正貨を正貨準備として、自由に兌換券を發行するを以て、在外正貨有らしむる限り、通貨を膨脹せしめ得べし。然れども在外正貨を、日本銀行の兌換準備金と爲すは、違法且不當なり。斷じて之を禁止せざるべからず。又見かへり品と稱して、抵當品を取りて貸出を爲すことは、明らかに日本銀行條例に違反するの行爲なり。日本銀行をして此二事を廢絶せしむることは、我通貨制度の根本を正しくするの最大要件たり。又大蔵省が、杜撰なる歳計豫算を作りて、年々歳々巨額の剩餘金を出し、責任支出の名の下に之を濫費することも、確かに通貨膨脹の一大誘因たり。此大蔵省あり、此日本銀行あり、我が通貨制度は、常に不合理無節制たらざるを得ず。」

（「根本問題」『国民新聞』大正8年8月7日付）

同紙は、インフレーションの原因として、通貨増発と財政の濫費を挙げている。しかし濫費の財源は剰余金なので、財政赤字を指しているわけではない。単に財政黒字になるべきところが黒字にならない程度である。

増税を求めるマスコミもあった。『時事新報』は大正8年末で打ち切られる戦時利得税を存続させて企業や個人の超過利潤を吸い上げるべきだと主張した⁸²⁾。だがこのような主張を行った『時事新報』自身も物価抑制のために財政緊縮政策をとるべきだということまでには至っていない。

81) 「蔵相意見批評」『時事新報』大正8年8月8日付。

82) 「利得税を存置す可し」『時事新報』大正8年8月15日付。

例えば、8月26日付の「物価と財政」という記事では、物価上昇が財政赤字をもたらし、それがさらに物価上昇を招くという悪循環となるとは述べられてはいるが、それに対処するために増税を主張するのではなく、物価上昇を抑制すべきだと述べている⁸³⁾。さらには、物価を抑制するために消費税及び関税の引き下げを行うべきだと主張した⁸⁴⁾。

増税提案だけならば、『万朝報』も行っているが、同紙の増税案は物価抑制策とは連結しておらず、単に歳出規模の増加が予想される大正9年度予算の歳入増加に対応しただけのものとなっている⁸⁵⁾。

このように、物価と金融政策については、盛んに議論が行われている一方で、物価と財政政策については、議論も少なく、時として矛盾するような主張が行われていた。これは、この当時、財政と物価との関係について現在とは異なる理解がされていたからである。例えば、井上準之助は、「財政上増税を致しますれば、之れは物價の騰貴を來すことは當然であります。又其の爲めに通貨膨脹も來します」と述べており、増税は物価上昇、通過増発につながるという理解を示していた⁸⁶⁾。消費税や関税を引き上げれば、商品価格はそれだけ高くなるということである。もちろん、一般的な財政緊縮が物価を下げるという議論もあったが、物価と財政政策について首尾一貫した理解はなかったと思われる⁸⁷⁾。

次に、通貨縮小が不景気を招来するという高橋蔵相の主張に対しても、多くのマスコミが反論している。例えば、『大阪朝日新聞』は、高橋蔵相は金

83) 「物価と財政」『時事新報』大正8年8月26日付。

84) 「生活費と間接税」『時事新報』大正8年8月28日付。

85) 「税制整理問題」『万朝報』大正8年8月13日付。

86) 「戦後に於ける我国の経済及び金融」113-114ページ。

87) 井上自身も、同書で財政緊縮と物価引き下げの関係を認めている。だが井上が主張したのは、当時の財政規模が経済全体の規模に比べて大きすぎるので緊縮すべきであるというものであった。これを述べた時点で井上は、すでに日銀総裁、大蔵大臣を歴任した後であり、そのような要職を経験した人間が財政についてそのような理解をしていたことは、これが当時の財政についての一般的な理解であると考えられることができる。

「戦後に於ける我国の経済及び金融」114-115ページ。

利引き上げなどの通貨縮小策は経済に大打撃を与えるとしているが、金融政策が即効的でなく漸進的な効果しかないことは過去の事例からも明らかである。これにより打撃を受ける会社があるとすれば、それは信用のない会社であり、そのような会社が淘汰されても経済界は何ら損失をうけるものではない。輸出の禁止または制限は非常の政策であるが、現在は非常の時機であり、国民生活を守るためには止むを得ない。

高橋蔵相は輸出貿易を制限することは、対外発展を妨げるものと見ているが、わが国が真に国際的な競争力をつけるためにも物価を下げねばならず、そのためにも通貨収縮政策をとることが長期的な対外発展をもたらす。また金利引き上げによりわが国の金利が英米に比べて高くなることは事実であるが、それはわが国の経済的実力の反映であり、実力不相応に英米と張り合う必要はない、等々、高橋蔵相の論点を論破して、彼の政策を批判した⁸⁸⁾。

『時事新報』も「不景氣恐るゝに足らず」と題して、通貨縮小を通じた物価下落は確かに不景氣を招来するであろうが、多数の労働者を路頭に迷わしたり、産業活動に必要な資金まで調達困難になるほどのものではなく、生産者と消費者の利害を調和させ、国民生活を安定させるためであり、国民経済上からみて恐れる必要はないと論じた⁸⁹⁾。

また同紙は国民生活を脅かす物価騰貴問題を解決するためには、輸出制限や輸入奨励により物資の供給を増加させるべきであり、輸出制限といっても生活必需品に限ればよいのであって、すべての輸出を制限するわけではなく、政府の恐れているような輸出制限による不景氣はそれほど深刻なものではない。そして物価調節のためによりドラスティックな政策、すなわち必需品の物価公定策をとるべきだと主張した⁹⁰⁾。

『大阪毎日新聞』は、高橋蔵相の意見書に対して次の五点の疑問を挙げている。

88) 「高橋蔵相の通貨政策」『大阪朝日新聞』大正8年8月8日付。

89) 『時事新報』大正8年8月10日付。

90) 「首相の物價論」『時事新報』大正8年8月21日付。

- (1) 物価調節に有効とされる金利引き上げは果たして不景気を招いて、経済界を根底から乱すことになるのか
- (2) 通貨膨張は、果たして国力発展の反映なのか
- (3) わが国の金利は、果たして英米に比べて特別に高い水準にあるのか
- (4) 対外資金需要に対する現内閣の方針はどうなっているのか
- (5) 公債及び社債の発行は、果たして通貨収縮に有効なのか

このうち第一の点について同紙は、不況を招くような高金利を求めているわけではなく、蔵相の言は「堅白同異の辨を弄する」もの、つまり詭弁であるとした。

第二の点について、高橋蔵相が一方では通貨膨張を是認しながら、他方では通貨収縮のための政策を取っていると主張していること自体が矛盾していると批判した。

第三点について、同紙は英米に比してわが国の金利が高いのは今に始まったことではなく、これをことさらに取り上げるのは強弁に過ぎない。第四点について、国際的対支借款の成立が容易でないことが分かっているながら、これを理由に利上に反対するのは蔵相の誠意を疑わせるものだとした⁹¹⁾。

高橋蔵相の「所見」が、彼の年来の政策である財界救済の継続であると喝破したのが『東洋経済新報』である。同誌は、高橋蔵相が国政上の所信を発表したことは立憲国の大臣として相応しいことで善事であると賞揚しながらも、「斯様に折角発表せられたる高橋男の物價調節と金利政策なるものを仔細に吟味すると、實に賞めたくも賞め様のない程の粗末を極めた随分の無鐵砲なもので、資本家はもとより国民の多数にとって「迷惑至極」のものだとこき下ろした。そして同誌は、すでに高橋蔵相は4月に先行きの樂觀論を唱え、5月6月には兌換券を大幅に供給して財界を救済しており、彼の財界救済の姿勢は一貫している。今回高橋蔵相が金利引き上げに反対するのは、彼が第二の反動がまもなくやってくると考えており、それを予防するために

91) 「蔵相の金融政策」『大阪毎日新聞』大正8年8月8日付。

金融緩和を続けているのではないかと推測している。

同誌は高橋蔵相の金利引き上げ反対論の重要なポイントは三つあるとした。すなわち、

- (1) それが全般的な不景気を招くこと、
- (2) 日本の金利はすでに英米よりも高くなっていること、
- (3) 国債の民衆化、及び為替資金を日銀から一般市場の負担に移すことになること。

第一の点について、確かに不景気を引き起こす可能性は認めながらも、問題はそのまま放置することと金利を引き上げることの間でどちらの弊害がより大きいかの比較選択であり、またこの状態が一時的な異常状態なのか、永続的な状態であるのかの見極めが必要であるにも関わらず、高橋蔵相はそのような考慮を全くしないで、単に不景気を招来するから反対と言っているだけに過ぎず、その論拠を全く示していないと批判する。

同誌は現在の物価騰貴の方が弊害が大きく、高橋蔵相の危惧する不景気の影響はそれほど大きくないとしている。もし不景気により、多数の失業者が出てくれば政府が失業対策を打てばよいとする。

また現在の物価騰貴状況は戦争によって引き起こされた一時的な異常状態であり、決して永続するものではなく、いずれ正常の状態に戻るべきものであり、政策当局としてはできるだけスムーズに平常状態に戻さねばならない。金利引き上げはその際もっとも有力な政策であるというのである。

第二点にしても、低金利の継続により、資本を輸出することで商品輸出を促進しようとする意図があり、輸出による物価高騰を放置するものであるとする。

第三点の国債の民衆化にしても、為替資金の市場からの調達にしても、それが通貨縮小の一助になると言うのは口実に過ぎず、結果的には通貨の膨張につながるものであると批判した⁹²⁾。第二点にしても第三点にしても、それ

92) 「高橋蔵相の物価調節論」『東洋経済新報』大正8年8月15日号。

は結局低金利政策の正当化につながるものであり、国民の利益をなおざりにして資本家の利益を擁護するものとなる。同誌の主張を受け入れれば、高橋蔵相は、徹底的に資本家階級に奉仕する人間で、その利益のために物価高騰はむしろ好ましいということになる。

最後に、高橋が頑強に利上げに反対した理由の一つに、巨額の国債の借換問題がある。『万朝報』は「日銀利上の実行に對し政府に躊躇の色あるは、現在の公債政策と全く相容れざる爲なるが如し」と述べ、来る9月17日に償還期限の来る1億円の臨時国庫証券の借換えを図らねばならないが、もし日銀の利上げを認めれば、これから予定される公債発行にも悪影響が及ぶため、「政府は日銀日歩引上の必要を痛感し居るに拘らず、右彫大なる公債計畫に依つて、自繩自縛に陥れるに似たり」と述べて、政府は利上げの必要を認めているが、それができないでいるとした⁹³⁾。

すなわち、金利の上昇は、巨額の公債の借換を必要とした政府にとっては、コストの増加となる。そのため政府としては金利引上を回避しようとするインセンティブが働いたのである。この点については、すでに『時事新報』（7月20日付）が指摘している。

同様の観測は『大阪毎日新聞』も行っている。同紙は、物価高騰緩和策として、通貨の収縮と金利引き上げの二つがあるが、政府は当面通貨の収縮を図るべく、公債の募集、特殊銀行の増資、社債の発行を行っている。他方、金利引き上げについては、これを行うと公債及び社債の募集上障害になる恐れがあるため、いずれ実行するとしてもこれら募債が一段落した後になるだろうとしている⁹⁴⁾。

つまり通貨収縮策としての二つの政策、即ち、債券の発行と金利の引き上げは相互に矛盾し、金利の引き上げは債券発行の障害になるというのである。確かに政府の立場からすれば、金利の引き上げは利子負担の増加となり、債券発行にとっては不利になる。

93) 「公債計畫の祟」『万朝報』大正8年8月7日付。

94) 「物價政策變更」『大阪毎日新聞』大正8年7月13日付。

さらに『ダイヤモンド』は、日本銀行が今していることは、低金利を続け、巨額の制限外発行を行って兌換券を濫発していることである。貿易制限しなければ兌換券の収縮ができないという高橋蔵相の主張は一種の脅しであり、財界破綻を招くような金融貿易政策しかできないというのであれば、それは自身の政策処理能力がないためであり、速やかにその職を去るべきであると、改めて通貨縮小のための制限外発行の抑制と金利の引き上げを主張した⁹⁵⁾。

このように多くのマスコミが、高橋蔵相の経済政策を批判する中で、『大阪朝日新聞』は、原首相が内閣改造を行って物価問題に取り組むべきだと主張した⁹⁶⁾。これは暗に現状維持を主張する高橋蔵相を切り捨てるべきだと述べているに等しい。

市場金利の上昇

高橋蔵相が金利引き上げに反対する意見書を発表したにも拘わらず、金融市場においては金利は上昇していた。8月11日には、朝鮮銀行が金利を2厘引き上げ、同業者貸出については18厘を20厘(2銭)に、普通取引先については21厘を23厘とした。朝鮮銀行は、利上げの理由として、通貨膨張の抑制、商品市場における思惑熱の沈静を挙げている⁹⁷⁾。もっとも当地の物価高騰に対してはこの程度の利上げでは不十分で第二次利上げが必要とする説もあるが、これ以上の金利の引き上げは内地市場との金利の格差が広がるため、内地の金融情勢が現状のままである限り、実行困難であると『福岡日日新聞』は伝えている⁹⁸⁾。

8月22日に横浜正金銀行は、スタンプ手形の割引率を期限60日物で1銭7厘4分の3を1銭8厘4分の3に、90日物のそれを1銭8厘から1銭9厘に

95) 「容易也通貨収縮」『ダイヤモンド』大正8年8月21日号、10ページ。

96) 「物價調節の閣議未決」『大阪朝日新聞』大正8年8月31日付。

97) 「鮮銀利上實施」『福岡日日新聞』大正8年8月16日付。

98) 「鮮銀利上影響」『福岡日日新聞』大正8年8月17日付。

それぞれ引き上げた。これをみた『大阪毎日新聞』は、これは日銀が金利を引き上げないことのシグナルであるとしている。同紙は日銀の金利引き上げ論を引っ込めたようで、日銀は自らの代わりに正金の割引率引き上げにより市中金融のさらなる引締を狙っているのだとした⁹⁹⁾。

他方、『中外商業新報』は、スタンプ手形割引率の引き上げにより、日銀の割引率との乖離が生じて裁定取引の余地が生まれたことから、日銀はスタンプ手形を最低利子で割り引くという方針を変更するか公定歩合を引き上げるかの二者択一に迫られると予想している¹⁰⁰⁾。また同紙は、スタンプ手形の割引率引き上げは、日銀の金利が市場金利に引き寄せられた結果であり、これは従来高橋蔵相や井上総裁が唱えてきた日銀の金利に市場金利を引き寄せるといふ金利統一論の破綻である断じた¹⁰¹⁾。

このスタンプ手形割引率引き上げにより、スタンプ手形の売れ行きが増加して、日銀が横浜正金に行っていた外国為替貸付額は減少する一方で、手形割引高は急増し、8月末には1億6546万円に達し、兌換券発行高も10億9600万円となった。『東京日日新聞』は、「従来為替貸付高の増減に支配せられて居た兌換券の増發は、今や反対に手形割引高に依りて左右せられんとする新傾向を呈し來れり」と述べている¹⁰²⁾。兌換券発行の主要原因が外国為替貸付から手形割引に移行したのである。

この影響で従来一流手形として受け入れられていた紡績手形も歓迎されなくなり、その地位も低下した¹⁰³⁾。スタンプ手形が売れるのは、割引率引き上げにより利率が年7分になり、これは銀行預金の協定利率6分を上回っていたからである。そのため銀行側から批判があり、これに対抗するために預金の協定利率を引き上げるべきだとする声も上がった¹⁰⁴⁾。

99) 「正金手形の利上」『大阪毎日新聞』大正8年8月23日付。

100) 「輸出手形利上」『中外商業新報』大正8年8月24日付。

101) 「輸出手形利上 金利統一の破壊」『中外商業新報』大正8年8月27日付。

102) 「日銀割引激増」『東京日日新聞』大正8年9月3日付。

103) 「新し手形賣行良好」『大阪毎日新聞』大正8年9月7日付。

104) 「輸出手形批難」『東京日日新聞』大正8年9月12日付。

スタンプ手形への資金流入と、企業開設・増資ブームに伴う事業資金の固定化により、8月末の金融市場は引締り、銀行の預金獲得競争も熾烈になり、その結果、預金協定に違反する行為を行うところが増加した。ここからも預金協定引上の可能性も取り沙汰されるようになった¹⁰⁵⁾。

9月になるとコール市場で金利が上昇した。この原因について『読売新聞』は、(1) 休戦後一時動揺した新事業が、社会の沈静化とともに再び勃興していること、(2) 既存の会社の拡張による新株払込や社債の募集が盛んに行われていること、(3) 為替銀行が輸出手形を売り出し、為替資金を市中から長期のベースで調達しようとしていること等の理由から資金需要が増大したためであるとした¹⁰⁶⁾。これまでコール市場の出し手であった市中銀行の手元資金が逼迫してきたのである。

9月4日付の同紙には、日銀利上げは不可避とする記事が掲載されている。利上げの理由として、日銀利子と市中金利の間に日歩1厘の差が生じており、市中銀行は日銀に商業手形の割引を求めて資金を引き出し、その資金を市中金利で貸し出すことによって利鞘を稼ぐことができる。このまま市中金利と日銀利子の差が拡大すれば、為替資金を市中から吸収するために創設された輸出手形割引制度も単に市中銀行の私利に供せられるだけの結果になってしまう。また日銀利子が市中金利よりも下鞘を呈することは日本銀行が中央金融機関としての機能を喪失したものといえるので、遠からず日銀利子は引き上げられるというのである¹⁰⁷⁾。

『東洋経済新報』も、日銀の公定歩合が貸出の際、担保として提供される公債の利率よりも低いことが日銀貸出の増加の原因であり、スタンプ手形売れ行き不振も日銀の公定歩合が低すぎることに原因があるとした。従って、日銀の公定歩合を引き上げる必要があるが、すでに時機を失しており、今日

105) 「金融緊縮」『福岡日日新聞』大正8年8月31日付。「預金協定動揺」『東京日日新聞』大正8年9月10日付。

106) 『読売新聞』大正8年9月5日付。

107) 「日銀利上」『読売新聞』大正8年9月4日付。

銀金利を2厘ほど引き上げても効果はなく、かといってそれ以上引き上げれば経済に対する打撃も大きくなるので、日銀は立ち往生の有様となっている。

他方、9月17日に償還期限を迎える臨時国庫証券1億円を政府は借換えたいと考えているようだが、割引日歩1銭7厘では売れる見込みはなく、預金部背負い込みとなり、結果は現金償還と変わりなくなってしまう。従って、同誌は「此の國債の償還と日銀の金利引上げとが殆ど同時に行はるゝか否か、が今日の興味ある問題である」と述べ、臨時国庫証券借換えと日銀金利引き上げが同時に行われるのではないかと予想した¹⁰⁸⁾。

このような金融状況を反映して、地方紙の中には、日銀の金利引き上げを報じるところもあった。例えば、『小樽新聞』は、9月5日発の東京特電で、「日銀當局も今や公定歩合引上げの必要を認め、來週末二厘方引上げ、二銭と爲すべし」と公定歩合引き上げの記事を載せている¹⁰⁹⁾。

しかし金利引き上げの有効性について疑問を持っていたのはなにも高橋蔵相だけではなかった。有力銀行家たちも金利引き上げの効果については疑問を持っていた。市中銀行が日銀から借り入れすることはほとんどないので、公定歩合引き上げは効果はないとしたのである。

そのなかで池田謙三は現在の物価騰貴は在外正貨を準備として兌換券を発行していることに起因しており、兌換券発行を抑制する方が重要だとした。また串田萬蔵や成瀬成恭は現下の物価騰貴は世界的物価騰貴の一環であり、このような状況では利上げの効果はないとした¹¹⁰⁾。

台湾銀行理事の山成喬六は物価調節の不可を論じて、物価高騰が永続する恐れがあれば物価調節には反対しないが、戦時戦後に勃興した新事業が生産に寄与するようになるため、物価の騰貴はこれ以上進行しない。対外貿易は赤字になっており、これから輸出の振興を図らなければならない。この時に

108) 『東洋経済新報』大正8年9月5日号、1-2ページ。

109) 『小樽新聞』大正8年9月6日付。同様の記事は、9月7日付の『満州日日新聞』にもみられる。

110) 『中外商業新報』大正8年9月6日付。

通貨を縮小して物価を調節するのは適切な政策とはいえないとした¹¹¹⁾。

彼らの多くは金融引き締めを望んでいなかった。これはバブル状況の下で収益が拡大しているためであろうと考えられる。これは銀行の利益と公衆の利益が一致していないことをはしなくも露呈した形となっている。

マスコミの中にも社論として金利引き上げに否定的なところもあった。例えば、以前から微温的政策を主張していた『中外商業新報』は、高橋蔵相の金利引き上げ論にも一部の真理はあるとして、物価調節策として金利引き上げしかないという議論を批判し、金利の引き上げは資金コストの上昇となり、ひいては生産費の増加となって、需要旺盛な場合には却って物価騰貴をもたらす可能性がある。むしろ海外投資は通貨膨張の根本原因を取り除くので物価騰貴に対して最も有効であるとした¹¹²⁾。

同紙はこの議論に基づき、大蔵省預金部の資金を積極的に海外に投資すべきであり、9月に借換えが予定されている臨時国庫証券1億円も大蔵省預金部で引き受けるのではなく、これを民間に引き受けさせて、預金部の資金は海外投資に回すべきであるとした¹¹³⁾。

『福岡日日新聞』も、近時巷間に流れる日銀利上げ説に関して、仮に日銀が2厘方の金利引き上げを行ったとしても、それを年利に換算すれば7厘3毛で1分にも達せず、今日大きい場合には7～8割、少なくとも2～3割に達する株式配当からみれば、「大して影響すべき筈」はない。もっとも財界がいよいよ反動期に入ってから緊縮であれば看過できない影響があるであろうが、現在は好況と物価上昇による資金需要増加が利上げの原因なので、利上げの影響は一時的なものにとどまるとした¹¹⁴⁾。

このように大正8年7月以降、わが国経済はますますバブルの様相を強めていったのであるが、日本銀行も大蔵省も緊縮的な金融および財政政策をと

111) 「物価調節に反対」『読売新聞』大正8年9月12日付。

112) 「物価調節の一策」『中外商業新報』大正8年9月3日付。

113) 「海外放資の効用」『中外商業新報』大正8年9月5日付。

114) 「日銀の利上説と株式」『福岡日日新聞』大正8年9月14日付。

ろうとはしなかった。

物価上昇下における政府の通貨膨張策は、資本市場において空前の過熱を生み出した。大正8年上半期における会社計画資本額は14億円余に達し、前年同期を除けば空前の規模に達していた。この結果、東京株式取引所の8月限受渡は、株数で56万8660、金額で6903万円とこれまでの最高記録となった¹¹⁵⁾。表Vをみても、会社の新設拡張が6月から過熱を見せ始めているのが分かる。

表V 新設拡張払込済資本額

(単位：千円)

大正8年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
金額	95,051	55,592	8,309	14,634	89,960	127,058	161,422	147,011	86,714	167,503	114,394	168,559
大正9年	1月	2月	3月	4月								
金額	103,426	53,681	250,388	254,052								

(出所：『財界動揺史』465-466ページ)

『大阪朝日新聞』はこの原因として政府の経済政策を挙げている。すなわち、政府は物価騰貴に伴う国民の生活不安に対して安定政策をとらなければならなかったのにも拘わらず、産業勃興政策をとり、公社債発行・株式募集を通貨収縮・物価調節策とし、資金を産業に注入した。この結果が、企業の勃興・濫設となったというのである¹¹⁶⁾。

投機の波は、海を越えて満州にも及んだ。『満州日日新聞』によれば、大連では投機熱は、まず阿片から始まり、それが土地投機に波及した後、株式市場にまで拡大したという¹¹⁷⁾。

このような金融情勢を見て、『東洋経済新報』も投機の過熱はこれからも続くと予想した。

115) 『東洋経済新報』大正8年9月5日号、2ページ。

116) 「事業濫興の兆」『大阪朝日新聞』大正8年8月23日付。

117) 「投機熱の責任(上)」『満州日日新聞』大正8年8月27日付。

「然らば此投機熱は、今後更らに昂まつて行くであらうか、吾輩は然りと答ふる外に、考へようがないと思ふ。蓋し銀行は一旦信用を與へた以上は、投機者と其利害を一つにする、政府は財界に動搖を惹起さぬことを專一にする結果、不知不識、之れを援助する、…されば銀行が信用を擴張することが出来、政府が之れを後援し得る間、熱度は益々高まる一方で、不徹底な整理を試みようとするればするほど、却つて投機熱昂進の度を強くする。」

(「空景気愈よ加わる」『東洋経済新報』大正8年9月25日号、8ページ)

政府と銀行界が株式投機を促進したのである。資本市場に火がつくことにより、いよいよバブルが本格化し始める。人々は、事業の内容ではなく、プレミアムを期待して新株の権利を買漁ろうとし、応募倍率は高まり、それがまた人々の期待を高め、株式ブームを煽っていった。

公定歩合引き上げ延期

8月の時点では、物価抑制のために金利引き上げを含む諸政策を提起した日銀であったが、それが高橋蔵相に受け容れられないと認めるや、9月には物価抑制という目的を引っ込めて、通貨膨張の防止という純然たる金融情勢に基づく金利の引き上げを画策した。

まず日本銀行は日銀総裁談として金利引き上げについて次のような談話を発表した。

「世には日本銀行の金利改正問題を過度に重要視せんとするの風あれど、日銀當局たる我々の金利観は至極簡單明瞭なり。金利改正を必要とする理由が、若し世の所謂物價調節の爲なりとせば、爾餘の各種調節的施策が完備せざる限り、日銀利子の單獨引上げは結局、無効に歸するの外あるべからず。假令何程か効果を擧げ得べき程度に於て急激なる引上を決行すとするも、同じく他の施設が之に伴はざる限り、其効果は到底其弊害を償ふに足らざるべしと信ず。

所謂物價問題と金利との關係等に就いては、今日之を詳述するを欲せずと雖も、斯

くの如く害あつて利尠なき政策の犠牲たらんことは成るべく之を避け、金融界自然の大勢に適應して、銀行本來の面目に副ふ有意義の理由の下に、機に臨み變に應じて、適度の改正を加ふるの外、所謂特殊の理由や動機に依りて左右せらるべきに非ずと思惟し居れり。」

（「日銀利上の期」『東京日々新聞』大正8年9月4日付、以下の引用も同じ）

ここで井上総裁は、物価調節策としての日銀利上を否定し、「金融界自然の大勢に適應して、銀行本來の面目に副ふ有意義な理由の下に」、日銀金利について臨機応変に適度の改正をするとし、市場実勢に合わせた利上げのみを論じている。それでは現在の市場の状況をどう認識しているというところの次に述べている。

「然らば、金融界の現状は果して日銀金利の改正を必要とせずやと云ふに、一般事業界の殷盛に連れ、最近市中の金利は漸次昂騰して、今や手形割引歩合の如き、日歩一錢九厘を最低とするに至れるのみならず、株券市場に於ても將た又實際企業の方面に於ても一割見當の純利廻りは殆ど普通の事とせられつゝあり、此際日銀の公定割引歩合が依然一錢八厘と固定せるは檢衡上決して其當を得たるものに非ざるべしと雖も、市中金利が如何に昂騰したればとて、市中に資金豊富にして、日銀の融通を仰ぐもの至つて僅少なる場合に在りては、日銀金利改正の如き全く無意義の結果となるべきを以て、單に市場金利の高低を以て改正理由たらしむべきに非ず。」

すなわち、好景気を背景に市中金利が上昇し、日銀の公定歩合を上回っており、バランスがとれていないように見える。しかし、市場金利がいくら高騰しても市中の資金が豊富で日銀に資金を頼る者がいなければ日銀金利を改正する必要はないとする。ところが実際には日銀から借り入れる者が急増していることを認めるのである。

「唯八月末の如き本行の融通を希望するもの急激に増加し、遂に割引高一億六千五百

餘万圓でふ空前の巨額に達し、市中金融界の實勢聊か變調を呈し來りたるやに見受けられたりと雖も、此割引高激増が一時的のものなりや否やに就いては今月上旬以後の推移如何を見定めたる上に非ざれば、未だ輕々しく斷定を下し得べきに非らず。

若し如上の形勢にして眞の永續的の性質を帶ぶる事的確とならば、其時こそ日本銀行の金利改正を、吾輩の所謂有意義なる理由の下に實行し得る時期なれど、現在にしては單に其形勢現はれ初めたるに非ずやと云ふのみに止まり、未だ現實的に其時期到來せりとは稱し得ざる模様なり。但し、我國の一般金利が資金の異常なる増加を來せるに拘らず、依然として世界屈指の高率を示し居れるは、恰も北米合衆國が今後少くも三十億圓の對外放資を決定せずんば、結局資金の横溢に依りて、國家の安危にも關せんとする狀況なるに拘らず、其金利が依然六分以上を稱へられつゝあると同様、事業勃興時代にある新興國として到底避け得難き現象なれば、當分、一般金利は容易に低下せざるものと觀測し置くが至當なるべし。」

すなわち、8月末から日銀貸し出しが激増し、割引高が1億6500万円という空前の額に達し、金融市場の實勢が変化していることを認めるのである。しかしそれが一時的なものである可能性を指摘し、貸出増加が直ちに利上げにつながるものではないとしている。これはマスコミや市場からの金利上昇圧力に抵抗して低金利を続けなければならない日銀の苦しい立場を表しているものと考えられる。

それでも最後にはなお市場金利は高止まりするという見込みを披露しており、首尾一貫性のない見解となっている。ここから日銀の真意をくみ取るのはなかなか難しいが、要するに、物価調節のために公定歩合を引き上げることにはしないが、市場實勢に合わせて金利を引き上げる可能性はある。それは日銀借入れが恒常的に増加していると判断できたときであり、その時期は9月上旬以後である、つまり9月上旬以後に金利の引き上げがありうるという意味にとれる。

この井上の談話は、表面上は日銀の金利政策の有効性を否定しており、高橋蔵相の考え方に近づいている。その意味で8月に出された日銀の意見書の

内容から一步後退している。これは日銀の金利政策に戦術の転換が行われたことを示している。

この時期、金利引き上げの是非について熾烈な綱引きが行われていた。政府部内での金融政策上の対立、とくに高橋と井上（というよりも日銀）の対立は、『万朝報』に報じられている。

「正金輸出爲替手形の賣出來、一般金融市場は、之れが影響を受けて頓に緊縮の度を加へ、右は勿論政府の金利政策の一端と見るべきも、世上更に左の一説を爲す者あり、曰く、高橋藏相と井上日銀總裁とは通貨問題に就て全然意見の一致を缺き、井上總裁は金利の引上げは通貨の收縮を誘發し、更に信用通貨に及ぼし、結果物價調節上多大の効果あるべく、且つ最近金融市場の亂脈は一に日銀金利の引上げにより整理する必要ありと做せるも、高橋藏相は金利の引上げは、物價調節上直接の効果なしとの持論に固執して相譲らず、仍て井上總裁は正金輸出爲替手形の賣出方法に依つて金融市場を緊縮せしめ、四圍の状況をして日銀金利引上の止むなきに至らしめ、事實に依りて無言の裡に藏相を説破せん手段に出でたるもの也と、右は餘りに穿ち過ぎたる説なるも、井上總裁の平常に見て強ち否認する能はず。」

（「藏相と日銀と」『万朝報』大正8年9月7日付）

利上げにあくまでも抵抗する大蔵大臣に対して、日銀はマネーサプライの調節により市場金利を上昇させ、公定歩合引き上げの環境を整備しようとしているというのである。

『原敬日記』の9月6日には、「高橋藏相來訪、物價及び金利等に付内談に付相當の考案を立て閣僚に相談する方便なり（山本等閣僚中異論なき様）、依て目下考中なる事を告げたり」と高橋藏相が利上げ反対の根回しをしていることが記されている¹¹⁸⁾。

そして9月12日には、原が高橋藏相と会見して、この時点での金利引き上

118) 『原敬日記』138ページ。

げを見送ることを決定したことが記されている。

「高橋蔵相と會見せしに、日本銀行正副總裁より金利上げの申出あり、本日調査せしも未だ十分の確信を生ぜず、日本銀行の提案は此儘にては年末には十四億圓の通貨となるべく又泡沫會社をも生ずべく、而して來る十七日には國庫證券借替の期日なれば、其已後にては銀行者を欺く様にも相成るに付其已前に實行したしとの趣旨なりと云ふに付、利上げによりて生ずる結果詳ならず、又餘りに急速突然の問題に付今暫く時機を延ばす事可ならん、又在外正貨を紙幣發行の準備となす事は變則問題なれば、之を廢するか大に制限するかに困りて金利は自ら上り來るの結果を見る事もあらん、又今回日本銀行の提案は物價の爲めに非らずと云ふも、物價の爲めには社會政策を實行する事必要と思ふ（先達日銀總裁が余に出したる意見書には物價調製の爲めに金利を上ぐべしと云ひ、今は然らず）、兎に角今日直に實行する事は考物なり（高橋蔵相の是迄の主張も顧慮するの要あり）、高橋も絶対に金利引上に反對にはあらず、只物價の調節の爲めと云ふには反對にて他の金融事情に依るものには反對せず、而して十月か十一月に至らば引上げて可なる腹案なり。日銀幹部も或は世論に動かされたるも知れず、兎に角こゝ姑くは延期する事に日銀重役に申渡す事となせり。」

（『原敬日記』141ページ）

ここで日銀が高橋蔵相に17日の臨時國庫証券借換え以前に金利を引き上げることを提案していたことが分かる。やはり總裁談話にあった9月上旬以降の金利引き上げを日銀は企図していたのである。その際、日銀が挙げた金利引き上げの理由は、總裁談話に示されたとおり、物價抑制のためではなく、通貨の膨張を抑制し、泡沫會社発生といった株式市場の過熱を抑えるためであった。

そして高橋蔵相も物價抑制のための金利引き上げには反対であるが、金融情勢に基づく引き上げには反対せず10月か11月には金利を引き上げてよいと考えていたことがうかがえる。

だが原は日銀の金利引き上げ提案が突然であり、その政策の結果がどうな

るか分からないこともあり、また在外正貨を引き当てとした通貨発行を廃止または制限すれば、自然に金利も上昇する可能性もあるため、いまずぐ利上げを実行することに躊躇し、これを延期することに決定したのである。この決定に従い、翌13日に高橋蔵相は井上総裁に金利引き上げの延期を申し渡している¹¹⁹⁾。結局、戦術を転換させたにもかかわらず日銀の金利引き上げ策は挫折したのであった。

一方で原自身は、13日の閣議で物価対策について次のように述べたと記している。

「余より社会政策に付、徹底的に調査を進め、六大都市に於て種々の設備をなすべし、其資金は市費に因ると國庫補助に因ると何れ的手段たるを問はず必要とす、現に公設市場を始め簡易食堂、無料宿泊所等を始め、又今冬には薪炭問題の如き、必ず生ずべしと思はるゝに因り、過日も注意せし通、農商務省等に於て、又は鐵道院に於て之が計畫を要す、其他一般的物価低下の手段に至りては急速之を行ふに便ならざるもの多く、而して又此政策功を奏せば、或は不景氣を醸す事と思はるゝに因り、官業によりて失業者を吸集する等の方法も今より講じ置くの必要あるべしと云ひたるに、閣僚異議なく之に決せり。」

(『原敬日記』141-142ページ)

ここで原は社会政策の調査を進め、特に都市部における物価高騰から生ずる弊害への対応を求めた。また一般的物価低下の手段、すなわち金利引き上げであるが、これは今すぐ行うことはできないが、もしこれを実行すれば不景氣を招来するので、その対策として「官業によりて失業者を吸集する等の方法」を今から講じる必要があると述べて、閣僚の了承を得たと述べている。つまりこの時点で、原は将来、金利を引き上げることを視野に入れており、それによる不景氣の到来も予測していた。そこで官業つまり公共事業による

119) 『原敬日記』144ページ。

失業者救済策をとる必要があると考えていたのである。この時点で、失業対策として公共事業が考慮されていることは注目されてよい。

他方、『原敬日記』の9月12日の条にあったように、年末には14億円の通貨発行高を予想した日銀は金利の引き上げはやむを得ないと考えており、9月17日の臨時国庫証券借換えに合わせて金利を引き上げようとしていた。恐らくこのままの金利では借換えは困難という見通しをもっていただと思われる。

借換え直前の金融市場は、スタンプ手形売出しにより市場の資金が正金銀行に吸収され、コール市場の金利も2銭以下に下がらないような状況になっていた。そのため『万朝報』は借換えの条件によってはこれまでの通貨政策と矛盾を生じる可能性を指摘している。

「来る十七日償還期の臨時國券一億圓の借換は、其の條件如何に依りては、政府の金融政策並に金融市場に及ぼす影響大なるを以て、過般來政府對日銀間に協定中也、該證券は昨年九月日銀引受の下に發行し、當時の公定日歩一錢六厘にて、市場に賣出せるものにして、政府は最近の財界に適應すべき條件を以て、借換發行の意なるも、斯くては既發公債に惡影響を及ぼすべく、然りとて市場の金利以下にては、到底借換不可能、現金償還希望者續出し其結果、延いて兌換券の膨脹を來し、政府の通貨政策と相容れざるに至るべく、旁た政府は其の借換に就き、頗る困憊に居れるものゝ如し。」
(「國券借換困憊」『万朝報』大正8年9月13日付)

このように当時、政府・日銀とも市場から金利上昇の圧力を受けていたのである。『万朝報』が述べているように、ここでもし金利を引き上げれば、既發債にも惡影響が及ぶが、表VIにあるように政府はこれからも多額の借換債や新發債を予定しており、それに対する惡影響も考慮しなければならなかった。

表VI 国債発行予定

借換発行分				
名称	金額	発行日	償還期限	利率
臨時国庫証券	1300万円	8年5月23日	8年11月22日	日歩1銭6厘
同	4000万円	8年6月10日	8年12月9日	日歩1銭6厘
英国円大蔵省証券	1億円		8年12月16日	6分

公債計画分	
臨時国庫債券	2億8000万円
臨時軍事費特別会計	7440万円
大蔵証券	5000万円
高等諸学校創設拡張支弁公債	98万円余

(出所：『万朝報』大正8年9月18日付)

スタンプ手形売出中止

金利上昇圧力に直面した政府・日銀は新たな方策を打ち出すことになる。臨時国庫証券借換えに先立ち、正金銀行のスタンプ手形売出しを中止させたのである。この理由について、横浜正金銀行は、売却中止は輸出手形の不足にあったと説明している¹²⁰⁾。

これに対して、『大阪毎日新聞』は、「今日、急に賣出すべき手形のなくなれりとも思はれず。従前、輸出手形賣出は一時各地支店に於て、假爲替手形を振出し、東京支店より日銀スタンプ付本手形の引換を爲すを常とせるに徴すれば、益々此感を深うせらるゝ如し¹²¹⁾」と述べ、正金銀行の説明に対して疑問を表明し、臨時国庫証券の借換えを前にして政府が人為的に金融を緩和しているのだとした。

『東洋経済新報』は、正金銀行の説明として、スタンプ手形は元々英米向けの輸出手形を対象にしており、スタンプ手形の発行限度額は日銀に提供で

120) 『読売新聞』大正8年9月14日付。

121) 「政府姑息策を弄す」『大阪毎日新聞』大正8年9月13日付。

きる英米手形の買持残高で決定されるということだが、そもそもスタンプ手形の売出しに際して、そのような説明はされていなかった。また担保の性質から見てもそのような限度の計画があったとは思われないことから、スタンプ手形売り止めには全く別の理由があるに違いないとして、スタンプ手形売り止めに関して市場に流れている二つの風説を紹介した。

一つは、スタンプ手形の売出しにより金融が引き締められたので政府が干渉したとするもの、もう一つは、臨時国庫証券借換えを容易にするための便法として行われたとするものだというのである。そして同誌はスタンプ手形の売出しが金融を引き締めることは初めから政府としても分かっていることであるから、「政府の干渉は、政府自身の發意といふよりは、一部の企業家及政黨員の運動に聽従し、旁々國券借換の便に資せんとしたのでであると傳へられる」と述べた¹²²⁾。

さらに『国民新聞』は、スタンプ手形売出中止直前の9月13日付で、高橋蔵相が日銀に圧力をかけ、正金のスタンプ手形売出を控えめにさせたという記事を載せている。その高橋蔵相に圧力をかけたのが、スタンプ手形売出による金利上昇で不利益を受けた実業家たちで、彼らは政友会の政治家を通じて高橋蔵相に圧力をかけたというのである。これで立ち往生したのは正金銀行で、為替資金を日銀から借りることもできず、さりとてスタンプ手形を売ろうとすれば、金利を引き上げねばならないが、大蔵省や日銀の圧力によってそれもできないという状況に陥っているという。同紙は「實業家の苦情に動かされる蔵相も感心しないが、折角著手した制度を一ヶ月も立たぬ中に頓挫せしめた日銀當局の態度も感心し難い」と苦言を呈している¹²³⁾。

ここから、スタンプ手形売出中止の背景には、高橋蔵相の圧力があり、その高橋の背景には実業家の利害を受けた政友会の政治家たちがいたことが分かる。

これは利回りのよいスタンプ手形の売出し増加により市中金利が上昇する

122) 『東洋経済新報』大正8年9月25日号、1ページ。

123) 「政府の金融策干渉」『国民新聞』大正8年9月13日付。

ことを彼らが嫌ったためである。売出し中止の直前まで正金銀行のスタンプ手形は8月22日の利率引き上げ後、売れ行き良好で、これにより金融市場が変化し、銀行側から不満が出ていたことは既に述べたとおりである。

また臨時国庫証券の借換えに先立ち、スタンプ手形の売出しを中止させることで、そこに資金が流れることを阻止し、借換えを有利に進めようとした意図も働いたと考えられる。『万朝報』は、スタンプ手形売出しの手控えと共に特殊資金の市場への放出という金融緩和策も講じられたので、金利が直近で2銭台を割ったと報じている¹²⁴⁾。つまり高橋は国庫証券借換えに先んじて市場金利を人為的に押し下げ、借換えを慫慂しようとしたのである。

さて9月17日の臨時国庫証券借換えのため政府は同額の国庫証券を発行することになり、その条件を同日の官報で告示した。その発行条件は日歩1銭8厘、期間6ヶ月で、利率は2厘上昇し、期間は半減するという好条件であった。利回りは年6.77%であった。さらに日銀は、この証券を見返り品とする場合、他の証券に先立って第一位に日銀から最低日歩で融通を求めることができるという特典を付けさえた¹²⁵⁾。このような特典はとくに銀行向けのものであり、日銀は銀行がこの証券を購入することを期待したのである。

日銀の金利は引き上げられなかったものの、この国庫証券の利回りは2ヵ月前の7月に発行されたものよりも約0.3%上昇していた¹²⁶⁾。つまり高橋蔵相も、国債消化のために利子率の上昇を認めたことになる。

しかしこのような好条件であっても、事業金利はそれ以上であるため、大部分は現金償還されて、別の有利な事業に投資されるであろうと『万朝報』

124) 『万朝報』大正8年9月15日付。

125) 『中外商業新報』大正8年9月18日付。

126) 「国庫証券借換」『中外商業新報』大正8年9月18日付。

『時事新報』によると、借換えに先立ち、9月16日に日本銀行と銀行シンジケート団の間で協議が行われている。

「臨時証券借換」『時事新報』大正8年9月17日付。

『万朝報』によると、政府は当初1銭7厘で借換えようとしたが、シンジケート銀行団との協議の際、銀行団からの要請で実質金利を2厘引き上げることになったという。

「國債借換至難」『万朝報』大正8年9月17日付。

は予想している¹²⁷⁾。

事実は同紙の予想の通り、政府の目論見に反して、臨時国庫証券の借換えはうまくいかず、1億円のうち6000万円以上が現金償還を受けた。そのために17日以後のコール市場は軟調となり金利は低下し、19日には日歩1銭4厘、稀に1銭2厘という水準にまで低下した¹²⁸⁾。市場は短期的には金利の低下を受け入れたが、長期的には金利は上昇すると予想したために国債の購入を手控えたのである。現金償還に応ずるため、日銀の政府預金が取り崩され、政府預金が減少し、兌換券が増加した¹²⁹⁾。これは買いオペをしたことと同じである。

『大阪毎日新聞』も、目下の金融緩和はスタンプ手形の売り止めによる一時的現象であり、現在の金利での乗換えは有利とは認め難い、税引き後の臨時国庫証券利回りは6分2厘で、これをスタンプ手形の6分9厘以上と比べると甚だ不利となっているからであり、もし乗換えがあるとすればスタンプ手形の売り止めが継続される場合であると述べている¹³⁰⁾。

『万朝報』は、市場は正金銀行によるスタンプ手形の売出しの再開も近いと見て資金を温存していると報じている¹³¹⁾。『中外商業新報』も市場はスタンプ手形の割引率の上昇を見越し、臨時国庫証券を現金償還していると報じた¹³²⁾。このため民間銀行の手元資金は一時潤沢となったため、短期金融市場で金利が急低下したのである。

また同紙は臨時国庫証券売れ行き不振の背景に、銀行の資産変化があったとする。同紙は、銀行預金が減少する一方で、貸出高が急増していること、また銀行資産内容を見ると、有価証券とくに株式が増加していることを、それとともに銀行の預金に対する金銀在り高の割合、つまり実質的な準備率が

127) 『万朝報』大正8年9月17日付。

128) 『万朝報』大正8年9月21日付。

129) 政府預金は8月末から9月27日の間に、6700万円減少している。

『東洋経済新報』大正8年10月4日号、1ページ。

130) 「臨券借換不況」『大阪毎日新聞』大正8年9月19日付。

131) 『万朝報』大正8年9月21日付。

132) 『中外商業新報』大正8年9月18日付。

7%と低い水準にあることを指摘し、これが臨時国庫証券売れ行き不振の原因になっているとした¹³³⁾。つまり、銀行の手元流動性が低下して、臨時国庫証券を買う余力が無くなっているというのである。同紙は、このような状況が続けば、金利は更に上昇すると予想している。

しばらくスタンプ手形の売出しを中止していた正金銀行も9月25日から売出しを再開した。この際、90日払いの手形の利率を0.5厘下げて日歩1銭8厘半とした。他方、60日払いの手形の利率は据え置いている。正金銀行は、この利率改定をコール市場の緩和のためとしている¹³⁴⁾。

このスタンプ手形売出し再開の理由として『万朝報』は、政府の政策のために、正金銀行が為替資金に枯渇を来したことで、臨時国庫証券借換えが売れ行き不振ながらも完了し、政府もいつまでも低金利政策を続けることが得策でなくなったからであり、割引金利引き下げは、政府がまだ臨時国庫証券の売れ行きに未練を残しているからだとした¹³⁵⁾。

だが『国民新聞』によれば、この割引歩合の引き下げは、「金融大勢に逆行するもの」で、日銀にとっては不本意なところであると述べ、そのような引き下げが行われたのは、スタンプ手形売出しにより、銀行預金を引き出してスタンプ手形を購入する者が現れ、銀行の資金が逼迫したため、政府に対して苦情が寄せられたことが原因であるという。つまり政府自らスタンプ手形が売れないように割引歩合を下げたというのである¹³⁶⁾。

『時事新報』もスタンプ手形の売れ行きを良くするために割引率を引き上げて数旬もたたないうちに再び引き下げるのは不自然で、これはスタンプ手形の売れ行き良好のために一般銀行は預金が奪われるのを恐れてこれを歓迎せず、また事業界はこれにより増資や社債の発行が不利になり、政府自身も公債政策上面白くないと考えて、干渉したのだと述べている¹³⁷⁾。

133) 「銀行貸出増加」『中外商業新報』大正8年9月26日付。

134) 『中外商業新報』大正8年9月26日付。

135) 「正金手形賣出」『万朝報』大正8年9月26日付。

136) 「金融策逆轉」『国民新聞』大正8年9月27日付。

137) 「輸出手形日歩」『時事新報』大正8年9月27日付。

また『大阪毎日新聞』は、スタンプ手形の割引金利が引き下げられた原因として、コール市場から資金を調達している台湾銀行や朝鮮銀行といった特殊銀行は、スタンプ手形売出しによりコール市場への資金供給が減少して、コール金利が上昇し、資金コストが高くなったからであり、この引き下げは特殊銀行の希望に副ったものとした¹³⁸⁾。

スタンプ手形の売れ行きはそれ以降急激に減少する。スタンプ手形が売り出された8月9日から9月末までの間のスタンプ手形の売出しは1億333万円に達したが、そのうち9月17日以降分はわずか380万円に過ぎない。他方、外国為替貸付金は大正8年9月に減少しているが、それ以降、再び増加傾向に転じている(表Ⅶ)。

表Ⅶ 兌換券発行高と日銀資産 大正8年1月～12月 (単位：千円)

大正8年	兌換券発行高	正貨準備	制限外発行高	総貸出	外国為替貸付金	普通貸出
1月末	1,025,047	709,654	195,393	524,230	384,278	139,952
2月末	896,912	708,789	68,122	349,397	309,781	39,616
3月末	897,639	706,868	70,770	351,944	281,011	70,933
4月末	878,256	705,821	52,435	364,373	290,453	73,920
5月末	927,112	705,124	101,987	421,948	320,522	101,426
6月末	1,080,314	705,372	254,942	526,483	374,051	152,432
7月末	1,034,760	728,760	185,999	484,276	351,891	132,384
8月末	1,096,524	754,116	222,407	498,429	330,419	168,010
9月末	1,172,749	792,641	260,107	432,209	249,827	182,381
10月末	1,201,068	810,041	271,026	450,296	270,968	179,328
11月末	1,243,699	880,879	242,820	465,461	266,250	199,210
12月末	1,555,100	951,976	483,124	716,124	358,112	358,011

(出所：『財界動揺史』470ページ)

138) 「正金手形と特銀」『大阪毎日新聞』大正8年9月27日付。

日銀の調査でもスタンプ手形によりコールレートが上昇し、正金銀行以外の為替銀行が不利になっていることが報告されている。

「東京コール市場概観」日本銀行調査局編『日本金融史資料明治大正編』第24巻、大蔵省印刷局、昭和35年、915ページ。

このようなスタンプ手形売れ行き落ち込みの原因について、『日本銀行百年史』は、「同手形の売出しが再開されたところからコール・レートが大幅に上昇し、スタンプ手形の割引金利と市場金利との間にかなりの格差が生じたことによる」と述べているが¹³⁹⁾、それは逆に言えば、市場金利が上昇しているにも拘わらず、割引率を下げたことを認めていることになる。事実、当時コール市場では金利は上昇傾向にあった¹⁴⁰⁾。これはこの時点で政府、すなわち高橋蔵相からの金利引き下げ圧力があったからに他ならない。

一方で、日銀は通貨収縮効果、利上げ効果を持つスタンプ手形制度を導入し、8月にはその割引率を引き上げて、市場から資金を吸収し、市場金利を高めに誘導して公定歩合引き上げの環境を整えておきながら、他方では、金利引き上げは有効でないというアナウンスをし、さらにはスタンプ手形売出を中止させるという日銀の行動は、首尾一貫性が欠けており、まさにこの時期の金融政策は迷走を続けていたと言える。

大正8年9月の金融政策の評価

大正8年の8月から9月にかけての政府・日銀の金融政策は、後から考えれば、8年度後半のバブル過熱を予防する絶好のタイミングであったことから、非常に重大な意味をもっていたと考えられる。

だが、この時期の金融政策の評価は研究者により大きく異なっている。例えば、この時期の金融政策について田中生夫は、政府部内での意見の不一致のために利上げが延期されたという背景があったが、スタンプ手形を導入したときには日銀は金利引き上げを平行的に実施する意図をもっていたにもかかわらず、現実には金利引き上げが行われなかったために、スタンプ手形制度の意味が捉えにくくなっているとしている。そのため銀行手形制度とスタ

139) 『日本銀行百年史』528ページ。

140) 日銀調査月報でもコールレートは25日以降連日昂騰したことが報告されている。「日本銀行調査月報」大正8年9月、日本銀行調査局編『日本金融史資料明治大正編』第20巻、大蔵省印刷局、昭和34年、1228ページ。

ンプ手形制度を一括して、それを積極策と考える者もいれば、引締策と見る者も出てくるというのである。

田中の言う積極策と考えた人物は、大島清や同時代人で言えば武藤山治であり、引締策と主張するのは日銀関係者とりわけ吉野俊彦である。吉野はこれらの手形の日銀による再割引高が僅少であったことからこれらの制度により通貨が膨張したことはなく、日銀は一貫して引締策をとっていたと主張した¹⁴¹⁾。

田中自身は、両者には通貨増発の抑制措置という共通点があるが、銀行引受手形制度は不況局面での積極策であり、スタンプ手形は景気上昇局面での引締策であるとしている¹⁴²⁾。つまり田中は、銀行引受手形制度を発表した時点では井上は積極策をとり、それが8月には考えを変えて緊縮政策に舵を切りかえたにとらえている。

田中が指摘しているように、大正8年の夏の時点で、政府部内で意見が割れていたことは確かであるが、この対立はかなり複雑で、政府と日銀が対立していた上に、政府も日銀もともに一枚岩ではなく、政府にも日銀にも内部対立があったのである。このために、この時期の金融政策の意図の判別が難しくなり、その評価も大きく異なることになったと考えられる。

政府すなわち内閣においては既に指摘したように高橋蔵相と山本農相が対立していたが、日銀ではおそらく井上総裁と木村副総裁が対立していたと考えられる。木村副総裁はいわば三島前総裁の路線を踏襲する人たちの代表であり、おそらく彼等が山本農相と同じく緊縮政策を説いていたと考えられる。彼等が8月の意見書や9月の金利引き上げ工作に関与しており、その結果として日銀は表面的には一致して金利引き上げに動いているように見える。

他方、日銀総裁であった井上準之助は高橋蔵相と同じ考え方をしていたと考えられる。なぜなら、井上準之助自身、後日、講演の中で物価騰貴と通貨の関係論じて、大正6年中頃までの物価騰貴の原因は、輸出増加にあって、

141) 吉野俊彦『日本銀行史』第4巻、春秋社、昭和53年、885ページ。

142) 田中生夫『戦前戦後日本銀行金融政策史』有斐閣、昭和55年、28ページ。

通貨膨張ではないと述べているからである¹⁴³⁾。つまり物価騰貴により通貨が膨張したというのである。これは高橋蔵相と全く同じ考え方である。

もっとも大正6年以降は、通貨膨張が物価騰貴を引き起こしていると述べている。しかし通貨膨張を止める手段がなかったために物価騰貴を放置せざるを得なかったとし、物価問題を解決するには、米をはじめとする食糧問題や住宅問題を解決しなければならないと述べている¹⁴⁴⁾。これも物価問題を通貨収縮によって解決するのではなく、供給を増加することによって解決しようとした高橋蔵相の考え方と基本的に同じである。このように見れば、井上準之助の考え方と高橋是清の考え方というのは、実は共通しているということが分かる。

井上総裁が高橋蔵相と同じく金融緩和派であると考えると、この時期の日銀の金融政策の迷走がある程度説明可能となる。

例えば、5月に行われた銀行引受手形の導入は、一見、通貨収縮策のように見えるが、金融手形の導入自体は金融緩和効果を持つものであり、銀行引受手形制度開始の時点での景気状況を鑑みれば、それが引き締め策ではなく緩和策であることは明らかである。その意味で、高橋と井上には意見の相違はなく、両者とも景気拡大を目指して新制度導入を行ったと考えられる。

そもそもこの銀行引受手形制度の導入自体が、実は井上新総裁の独断であったと伝えられている¹⁴⁵⁾。つまり銀行引受手形制度導入を巡っても日銀部内に意見の不一致があり、金融緩和に消極的な人々がいたのである。

その後、8月になって日銀は金融政策のスタンスを転換させたように見える。その象徴がスタンプ手形導入であり、これは金融引き締め効果を持つと期待されていた。ところがスタンプ手形売出に際して、日銀はスタンプ手形

143) 「戦後に於ける我国の経済及び金融」116ページ。

144) 「戦後に於ける我国の経済及び金融」144-146ページ。

もっとも井上は金利と物価の関係を全く否定しているわけではない。別の講演では「金利を引上げれば物価が下る」と述べている。井上準之助「我国際金融の現状及び改善策」井上準之助論叢編纂会編『井上準之助〔1〕論叢一』明治百年史叢書、原書房、昭和57年、443ページ。

145) 「日銀の内訌」『万朝報』大正8年9月6～21日付。

の割引率を市場実勢よりも低く設定したのである。また販売先も市中銀行に限定しようとした。ところがビルブローカー銀行からクレームが来たため、ビルブローカー銀行に対して割引率を少し低く設定して販売できるようにした¹⁴⁶⁾。そのため、当初、スタンプ手形の売れ行きは思わしくなく、後に割引率を引き上げることになった。つまり、日銀はスタンプ手形制度を新設してみたものの、金利を市場実勢に合わせることに抵抗した結果、微温的な仕組みに終わり、通貨収縮効果も限定的なものとなった。

その後、スタンプ手形の割引率引き上げにより、販売が増加し、スタンプ手形制度による通貨収縮効果は次第に効力を発揮しだしたのであるが、本稿で見たように、これに対して、一時的にはあっても政府はそのスタンプ手形の売出を中止させた。そして後にスタンプ手形の売出しを再開するが、利率を下げたために、売れ行きは激減し、金融引き締め効果を発揮することはなかった。

このようにスタンプ手形を導入しておきながら、その効果を減殺するような措置をとったり、販売を中止したり、販売を抑制するように割引率を引き下げたりと、この時期の日銀は、首尾一貫して引き締め政策をとったとはとても言えないような政策をとっていたことは明らかなのである。ここから日銀内部で引締派と緩和派の二つのグループが対立し、その妥協として実際の政策が出されたためにこのような矛盾した政策になったと考えられる。そして緩和派の代表者が井上準之助総裁であり、引締派の代表者が木村副総裁ではないかと考えられる。そして高橋蔵相も緩和派であったために、結果的に

146) 『東洋経済新報』によると、日銀はスタンプ手形の割引率を当初一律の日歩1銭7厘5毛にするつもりであったが、それは市場金利に比較すると安いということで日歩1銭7厘7毛5糸とし、さらに市中銀行と再割引について制限的な約束をしたという。この割引率はそれでも預金協定利率よりも高いので、これを一般に売り出すと保険会社のような大口の預金者が預金からスタンプ手形に乗り換える可能性があるというので、市中銀行は横浜正金銀行に対して市中銀行以外にスタンプ手形を販売しないことを認めさせた。しかしビルブローカー銀行から抗議があったため、ビルブローカー銀行に対しては2毛5糸安の金利で販売するが、再割引はしないという条件で販売することになったという。『東洋経済新報』大正8年8月25日号、1ページ。

は金融緩和の方針が堅持されたのであった。

さらに金利政策については、引き上げ派が優位を占めているように見える日銀であるが、マネーサプライを見ると全く別のスタンスをとっていたことが分かる。

すなわち、大正8年における兌換券発行残高は、4月末に8億7800万円余というボトムを打つが、それ以降増加に転じ、9月末には11億7200万円余と僅か5ヶ月間で3億円弱の増加を遂げる。同時期に制限外発行も5200万円余から2億6000万円余と2億円以上増加している。表Ⅶを見ても明らかなように、大正8年3月に井上が総裁に就任した後、日銀は明らかに信用拡大に走っている。既に別稿で指摘したところであるが、日銀総裁が三島から井上に交代したことで日銀の金融政策が大きく変化したのである。

さらに通貨縮小効果を持つスタンプ手形導入時に日銀が通貨膨張政策をとっていたことは『ダイヤモンド』が、この時日銀が2億円から2億6000万円もの制限外発行を行い、低金利を維持しているという記事を載せていることから明らかである¹⁴⁷⁾。

『大阪毎日新聞』も、スタンプ手形導入とその後の同手形割引金利引き上げにより、正金に対する外国為替貸付金は減少したが、他方で市中銀行に対する手形の再割引額が急増し、ネットで日銀の貸出高が増加していることを指摘して、「此増加は即ち、日銀金利が市中金利と伴はざる（特に正金手形に對して不均衡なる）が爲にして、爲替資金を以て民間より吸収し、兌換券の收縮を圖らんとしたる策は、明かに破綻を生じ、却て反對の結果を生ずるに至れるものにて、日銀金利政策の誤謬を裏書する好現象なるべし」と日銀の政策を批判している¹⁴⁸⁾。

『時事新報』も、日銀は低利で市場に資金を供給しており、その原因は在外正貨繰入制度により、事実上無制限に兌換券を発行できるところにある。もし在外正貨繰入制度がなければ、このような兌換券の無制限発行はできな

147) 「制限外巨額の續發」『ダイヤモンド』大正8年8月11日号、27ページ。

148) 「金利政策の反影」『大阪毎日新聞』大正8年9月10日付。

くなり、通貨の膨張もなかっただろうというのである。このような放漫な貸出しを止めさせるためには、在外正貨繰入を止め、これを制限外発行と見なして年5分以上の累進税を課すべきだというのが同紙の主張であった¹⁴⁹⁾。

このようにこの時期の日銀はマネーサプライを増加させる一方で、金利引き上げを画策し、そのための制度的仕組みとしてスタンプ手形を導入するという矛盾する政策をとっていたのである。その背後には、金融緩和派と金融引締派の綱引きがあったものと考えられる。

他方、原内閣の内部でも金融引締派の山本農相と金融緩和派の高橋蔵相の対立があったのだが、原首相が高橋蔵相の意見に同意していたことから、原内閣としては金融緩和のスタンスをとり続けた。この時代の日銀の独立性はなく、大蔵省に従属していたことから、高橋蔵相の意向が金融政策にも強く反映されることになり、結果として、金融緩和政策が続けられることになる。その結果が、臨時国庫証券借換え直前のスタンプ手形売出し中止であり、また売出し再開時の割引率引き下げでなのである。このためスタンプ手形の売れ行きは激減し、その結果、日銀の外国為替貸付は増加に転ずることになった(表VII)。

このような金融情勢を無視した高橋蔵相の金融政策が、バブルを過熱させた主要要因であると言ってよいであろう。そして市場実勢に逆行する金融政策をとらしめた1億円の臨時国庫証券が次の償還期を迎えたのが、大正9年3月15日であり、これが大正バブル崩壊と同じタイミングなのである。この臨時国庫証券の売れ行きが芳しくなく、多くの部分が日銀による引受けになっており、これが翌年3月の金融引き締めの一因になったと考えることができる。

このように、大正8年における異常なバブルの発生は、人々の予想を裏切り、通貨の縮小ではなく通貨の引き続いての膨張から発生したと考えられる。また日銀や政府当局もこのバブルをすぐに認識できず、バブル抑制ではなく

149) 「金利と在外資金」『時事新報』大正8年9月14日付。

不況対策として政策をとったことからバブルを助長する結果となった。

さらには、大戦中から深刻な問題になっていた物価騰貴に対して、高橋是清蔵相は、通貨収縮を通じた需要抑制による物価対策をとることなく、生産力増強を通じた需給均衡策をとった。そのために制限外発行により大量の資金を経済に供給したのだが、これが結局バブルの原因となる。

これは今日で言うところの「過剰流動性」の問題であり、巨額の国際収支黒字が為替管理の下で長期化し、その結果、マネーサプライが急増し、物価上昇と景気の過熱を招いた。もちろん、当時、過剰流動性という観念はなかったが、通貨膨張は総てのマスコミの指摘するところであり、問題の根源は明確に認識されていたと言ってよいであろう。

これへの対応として、今日であれば、為替の切り上げ、マネーサプライの収縮が考えられる。しかしながら、当時の政府は、横浜正金銀行へ為替資金を供給することにより、円高を抑制するだけでなく、その結果生じた過剰流動性についても、対策をとることを頑なに拒んだのであった。

後日、井上準之助はこの背景にあった考え方として、その当時日本は他の点について外国にひけをとることはなかったが、ただ一つ「金」については、「日本は独立の資格のない程憐れなもの」であった。つまり第一次世界大戦直前において外貨準備がほとんどなかった状況に置かれていたことをあげている。それだけ金に対する執着があったわけである。

そして第一次世界大戦時には売れるものは何でも輸出した。それは結果的には国民生活を脅威することになった。なぜなら物資を海外に出して金を取することは物資の飢饉であり、金の豊饒を意味するからである。それまでわが国は外国貿易で赤字続きであったため、貿易赤字に対処する方法は熟知していたが、巨額な貿易黒字がどのような影響を経済に与えるかについては研究したことはなかった。

そして井上は「白状すれば、実際あの時に輸出を止める勇気はなかった」と述べている¹⁵⁰⁾。これが経済への悪影響を恐れて、過剰流動性状態を放置した原因なのである。そして井上は「中々通貨を収縮する名案が無かったので

あります。従て物價を引下げることの名案も無かつたのであります」と当時の状況に対して有効な政策は無かつたのだとした¹⁵¹⁾。

このような政策上の過ちは、何もこの時代に限られるわけではなく、第一次石油危機直前の「調整インフレ」政策にも見られたし、平成バブル直前の円高不況への対応にも見られた。また同様な政策は日本に限らず、現在の中国政府も輸出促進のために自国通貨を割安にしたまま、その結果生じる過剰流動性を黙認している。その意味では、私たちは歴史的教訓にあまり学んでいないということがいえるであろう。

この時期の高橋は清蔵相の金融政策に関して、高橋亀吉は次のように述べている。

「政友会の休戦後における積極政策の中、景気対策として、後日、就中大問題となったものは、高橋蔵相の低金利水準政策であった。…思うに、高橋蔵相は、わが金利について一つの理想を持っていたようである。それは、戦前のわが金利水準は英米に比し少なからず割高であったが、大戦による資金の大蓄積によって、金利水準が英米とほぼ同水準に近く低下した。しかして休戦後のわが経済が、欧米と競争して、その戦中築いた地位を守るには、その低金利水準を維持することを必要と認めた節がある。この高橋蔵相の見識は、少なくとも、休戦後のわが財界沈衰期においては、確かに正しかったと筆者は思う。と共に、これによって当時わが経済の困難の積極的打開の必要が、いかに重大視せられていたかの一端を語るものである。氏が、その八年下期の投機熱勃興期においても、世論に反して金利引上げ政策に反対的であった理由はここにあったと考えられる。」

(『財界變動史』146-147ページ)

高橋亀吉は、どちらかといえば高橋是清に肯定的な評価を行っている。高橋亀吉のいうように、高橋是清蔵相の低金利政策の背景には、大戦終了によ

150) 「戦後に於ける我国の経済及び金融」125ページ。

151) 「戦後に於ける我国の経済及び金融」142ページ。

る反動対策と、国際金融市場で英米に対抗するためという戦略的な視点があったのかもしれない。しかし事実としては、大戦終了による反動を一層深刻にしたのは、反動直前に起こったバブルであり、そのバブルを引き起こしたのは金融緩和政策であったこと、中国市場で英米に対抗するという戦略目的があったとしても、反動により、銀行の資本が毀損され、日本経済が相対的に沈滞する中では、英米と対抗するような余裕はなかったことを勘案すれば、高橋蔵相の金融政策を高く評価することはできないであろう。

また高橋亀吉は、「高橋蔵相当時の見解における重大な欠陥は、当時のわが国内情勢には、投機思惑の熾烈化する危険な温床があり、従って、手後れにならないように、適時に警戒を与え、これを抑圧する必要面を看過していたことである」と、高橋蔵相が投機抑制を怠ったことは認めているが、同時に、「これは高橋蔵相に限らず、当時、金利引上げを要求し、物価調整の必要を主張した人々の殆どすべてに共通した欠陥であった」と、その当時の殆どの人々が高橋蔵相と同じ過ちに陥っており、「当時の物価調節必要論は、専ら社会政策的見地のものであって、投機抑圧の必要を認めたものでは必ずしもなかった」と述べている¹⁵²⁾。

しかし本稿で引用されているマスコミの所論をみれば、高橋亀吉の見解が誤っていることは明らかである。多くのマスコミが投機過熱を予見しており、それを防ぐためにも日銀の金利引上を求めている。

そして高橋亀吉は、「少なくとも八年七、八月の頃、投機思惑が未だ巨大な勢いを成さない段階において、日銀金利引上げその他の金融的警告を発し、取締りを嚴重にする措置を講ずべきであった」と述べている¹⁵³⁾。事実、日本銀行は8月の時点で金利引き上げを含む物価対策を提案しており、これが適切に実施されれば、投機思惑の進行も食い止めることができたと考えられる。だが、実際には日本銀行の提案は採用されないままに終わってしまう。この時点で、金利引き上げに反対する「所見」を発表した高橋蔵相の責任は誠に

152) 『財界変動史』213ページ。

153) 『財界変動史』219ページ。

重いと言わねばならない。またその高橋蔵相の政策を黙認した原首相の責任もなしとしない。

深刻化する物価問題について、貴族院研究会の前田利定らは9月17日に原首相に面会し、物価問題について警告を行ったが、これに対して原首相は、寺内内閣末期に政府は物価調節策を行ったが、却って焼き討ちという不祥事を引き起こしたではなかったか。現在の物価と寺内内閣時代の物価を比較すると比較にならないほど高騰しているが、一般社会は平穏で焼き討ちなどの不祥事は起こっていない。これは物価の高騰に伴い経済界の景気が良好なためである。今政府が急激な物価対策を実施すれば逆に社会状態に動揺を来すかもしれない。これこそが政府が微温的調節策を行い、急激な手段をとらない理由なのであると反論し、研究会代表者たちはこの反論に対して何も言えず納得して帰ってしまった¹⁵⁴⁾。

この原首相の反論は強弁と言えれば強弁であるが、この時の物価高騰が米騒動のような大規模な社会的騒乱を引き起こさなかったのも事実であり、むしろ寺内内閣時の中小路廉農相による不適切な物価調節策が米騒動を引き起こしたことを考慮すれば、原が急激で直接的な物価対策をとることに躊躇したのもあながち根拠なしとしない。しかしだからといって、一般的な物価対策である金融引き締め政策をとらなくてもよいということにはならない。

それにしても、原内閣の物価対策は遅々として進まなかった。『原敬日記』によると9月26日の閣議で糧食問題に根本的結論を得るために財政経済調査会に諮問するための諮問案が提示されている¹⁵⁵⁾。ここでも一般的な物価対策

154) 「研究会警告問題」『福岡日日新聞』大正8年9月26日付。なお同じ記事によると、前田たちの行動は、後に研究会内部で、事前に了解もとらずにこのようなことをしたとして問題になったという。

またこの件は、『原敬日記』にも触れられており、そこで原は、この2日前に新聞旧7人組が研究会を訪問して、物価騰貴問題に関し、寺内内閣に対しては研究会は警告したのに、現内閣には何故警告しないのかと詰問されたので、前田たちが原首相を訪問することになったと内情を語ったことが記されている。

『原敬日記』146ページ。

155) 『原敬日記』148ページ。

ではなく、米価高騰に限定された問題が討議されたに過ぎなかった。

そして原の政策は、9月25日から順次行われた府県会議員選挙で効果を発揮する。政友会は、この府県会議員選挙で勝利する。『福岡日日新聞』は、この選挙の最中に、それまでの府県会議員選挙の結果、政友会が優勢を占めたことを取り上げ、これが国政のバロメーターとなり、「世上往々にして、政界の變動あるべきを論ずるものあり、内閣の危機を説くものあり。而かも天下を三分して其一半の強、二分の弱の勢力と信用を確實に握有せる政黨を外にし、其政黨の支持と後援を有する政府を仆ふし、何れに其中心を求め、何れに其擔當者を求めんとするぞ¹⁵⁶⁾」と述べ、政友会こそ国政の担当者であると主張した。

確かに原内閣はバブルを放置することで、府県会議員選挙及び後の衆議院総選挙でも勝利を手にするが、その一方で彼の政策は、異常なバブル経済をもたらし、そのバブル崩壊と共に長期の不況が到来し、その経済失政によって人々の政党政治に対する期待と信頼を失わせ、軍部台頭の種をまくという米騒動とは異なる悲劇的結果をもたらすことになる。

(もちづき・かずひこ／経済学部教授／2008年6月30日受理)

156) 「選挙の結果は國民の答辯」『福岡日日新聞』大正8年9月30日付。