

## 日本銀行兌換銀券の発展：銀行券の非ほんらい化

岡橋，保

<https://doi.org/10.15017/4403404>

---

出版情報：経済學研究. 32 (4), pp.1-28, 1966-10-25. 九州大学経済学会  
バージョン：  
権利関係：

# 日本銀行兌換銀券の發展

—銀行券の非ほんらい化—

岡 橋 保

## 内 容 目 次

- 一 ま え お き
- 二 公債保証発行銀券
- 三 日本銀行の信用創造
- 四 軍事公債の發行

一 ま え お き

明治二十三年(一八九〇)の兌換銀行券条例の改正によって、日本銀行の信用創造が拡充され、いまや、日本銀行券のなかには、商業手形の割引によって發行されたほんらいの銀行券ばかりでなく、有価証券を担保とする貸付によって發行されたほんらいならざる銀行券、すなわち流通手段としての貨幣に代替流通するところの銀行券もまじって現われるように

なってきた。しかも、この有価証券のなかには長期の公債をふくむようになり、日本銀行券は支払手段としての貨幣に代替流通するほんらいの銀行券とはちがった運動法則にしたがうものが、次第にふえてきたのである。明治二十七八年の日清戦争で軍事公債が発行されたが、それまでの公債は、ともあれ、商業ベースにのつた優良な投資対象であつて、ことに券業務の許されていなかった初期の日本銀行にとつては、その資本金や預金などの休息貨幣資本を運用するうえで、公債はもっとも重要な投資の対象となつていた。したがつて、そのような公債を担保とし発行された銀行券は、その他の有価証券を担保とする貸付にもとづいて発行された銀行券とおなじに、流通手段としての貨幣に代位流通するところの銀行券であつたといつてよいであらう。

(1) 日本銀行は商業金融の中核体であつて、したがつてその貸出の固定化をさけるため、日本銀行条例によつて産業金融を禁止(第十二条)、国債投資も許可制となつている(第十六条)。

ところが、日清戦争において必要な資金を調達するために発行された軍事公債は、これまでの公債とおなじに、これを商業ベースにのつた投資の対象とみることが、はたして妥当かどうか問題となる。もちろん、軍事公債だから商業ベースにのらず、建設公債だから商業採算ベースにあうと、単純にいうことはできない。これを決定する規準は、いつに、その時々々の経済状態、資本市場、国民の蓄積如何にある。産業開発の資金調達を目的としたものではあつても、それがその時点における社会の蓄積をうまわるものであれば、商業ベースにはのらず、資本市場のうけ入れるところとはならないであらうし、また軍事公債であつても、社会の蓄積の範囲内であれば、資本市場でうけ入れられうるであらう。けれども、これら公募の軍事公債が、やがて、資本市場にとっては重圧となり、中央銀行の貸付の担保に供せられようになり、このような事態が恒常的なものとなつてくると、公債は、もはや、魅力ある投資の対象とはいへなくな

ろう。低金利政策とあいまって公債の強制割当がおこなわれるにいたっては、社会の再生産は縮小を強いられ、それら強制割当公債を担保とする中央銀行の貸出は、それら公債の中央銀行の引受とおなじに、銀行券の過剰発行をもたらし、インフレーションをひきおこすにいたるであらう。

昭和七年（一九三二）いろいろわが国の国債は、これまでの国債引受シンドケート銀行団をつうじて公募されていた方法をやめて、すべて日本銀行に直接引き受けられることになった。それにもとづいて創造された政府資金が、いろいろな財政支出、ことに戦争準備のために支出され、流通界にしまわったうえでこれを吸いあげる目的をもって、日本銀行から市中銀行その他民間に売り出された。だから、これら赤字国債や軍事国債の日本銀行引受によって、まず、政府当座預金が創設され、それが予金貨幣あるいは銀行券の形をとって、貨幣流通を膨脹させていった。そうして、一部の銀行券は日銀引受国債の一般銀行への売り出しによって回収されたが、赤字国債の発行がたびかさなり、そのたびごとに日銀に引き受けられた国債が、さらに、一般銀行に売却するには、売り出し条件をよくするために金利が引き下げられ、ついには強制割当とならざるをえない。けれども、民間の受け入れ能力に限度があるから、結局、さきにも買い入れた国債を日銀に肩がわりしてもらうか、あるいはそれを担保にして借り入れた資金でもって新規国債を買うという、買い替えがおこり、結果的には、日本銀行が引き受けたとおなじことになり、インフレーションの昂進となったのである。<sup>(2)</sup>そうして、このような国債はもとより投資の対象とはなりえず、国債市場も、ついに、崩壊してこんにちにあったことは、周知のとおりである。<sup>(3)</sup>

(2) 拙稿『貨幣論』（増補新版）三〇一頁以下参照。

(3) 昭和四十年の赤字国債の発行、昭和四十一年度の建設国債の発行にともない、これら公募国債もいよいよその年の十月一日から取引所に上場されることになった。

ところが、日清戦争の経費はまず日本銀行の政府貸上金でまかなわれ、軍事公債はあとで公募された。したがって、ここには、軍事費として支出された銀行券が、日本銀行の貸し出されたものであったか、あるいは引受国債の代わり金であるかのちがいが、あるだけにようにみえる。いずれも、戦争あるいは戦争準備のための経費として支出されたものであることには、かわりがない。昭和七年くらい発行の赤字国債が、その当時の国債市場にとって、急速に、消化しきれないのであったことから、日本銀行の引き受けることとなり、そうしてそのうえに創造発行された預金貨幣や銀行券が流通界に氾濫して、ついに、インフレーションをひきおこしたのである。そうすると、日清戦争のばあいにおける日本銀行の政府貸上金が当時の国民の蓄積にとつて過大であったとすれば、そこにおこった物価の騰貴は、日銀が政府に貸し上げた銀行券の増発をその原因とするものであり、それはおなじくインフレーションであったといつてもよいようにみえる。ただ当時の銀行券は銀貨に兌換のできるものであったのにならば、昭和七年のばあいには、もはや兌換が許されていなかったので、渡辺教授は、日清戦争の当時もし兌換が停止されていたならば、当然、インフレーションがおこっていたであろうといわれ、吉野博士も、兌換の有無にこだわらず、当時の物価の騰貴をインフレーションと同一視しておられるようである。

本篇は、日本銀行券の非ほんらい化を公債保証発行銀券のなかにさぐり、日清戦争当時の政府貸上金が、はたして、インフレーションをひきおこすような内容の銀行券があったか、どうかについて考察するものである。

## 二 公債保証発行銀券

公債は、日本銀行の創立いらいその重要な投資対象であった。第一表によれば、明治十五年から明治二十二年（一

〔第1表〕 総収入益金と利足内訳

(単位千円)

	総収入益金	諸利足 (A)	割引料 (B)	公債利足 (C)	A %	B %	C %
15 (1882)	27	3	—	23	11.11	—	85.18
16 (1883)	275	84	20	170	30.5	7.2	61.8
17 (1884)	592	98	138	285	16.5	23.3	48.14
18 (1885)	645	427	74	210	66.2	11.4	32.5
19 (1886)	1,919	867	100	602	45.1	5.2	31.3
10 (1887)	2,301	495	212	825	21.5	9.2	35.8
21 (1888)	3,125	967	289	1,839	30.9	9.2	58.8
22 (1889)	3,159	1,108	372	1,275	35.0	11.7	40.3
23 (1890)	3,528	1,180	753	963	33.4	21.3	27.2
24 (1891)	3,529	931	829	925	26.3	23.4	26.2
25 (1892)	3,484	541	571	1,075	15.5	16.3	30.8
26 (1893)	2,862	227	582	1,087	7.9	20.3	37.9
27 (1894)	3,483	561	1,081	1,061	1.6	31.0	30.4
28 (1895)	10,473 (5,598)	1,602	1,262	1,247	15.2	12.0	11.9
29 (1896)	8,360	3,755	2,149	1,778	44.9	25.7	21.2
30 (1897)	16,880 (7,732)	2,931	3,064	2,222	17.3	18.1	13.1

- 備考 1 諸利足には手数料、替換打歩を含まず。  
 2 公債利足には公債売買益、公債償還益等を含む。  
 但国庫金取扱料と合計計上の分については全額省略  
 3 明治28年および30年の総収入益金中の( )内の数字は、地金銀  
 売買益および金銀較差益を示す。  
 4 「日本銀行半季報告」(上) (『資料』第8巻) より、「損益動定表」  
 のあるものはそれによる)

八八二一九)までのあいだで、明治十八年と十九年(一八八五—一八八六)をのぞけば、公債の利子収入は、他の貸付利子や割引料をはるかにうまわり、いつも、総収益の半分ないしはほぼ三分の一をしめていて、公債投資の比重の高いことがわかる。そうして、明治二十一年(一八八八)の一八四万円まで上ってそれ以後は減退し、明治二十四年(一八九〇)の九三万円を最低にふたたび増加にむかい、明治三十年(一八九七)には二二二万円と、二〇〇万円台をこしている。しかし他の貸出利子や割引料も急増し、公債投資の比重はかえって低下している。このように、公債は、日本銀行にとって重要な投資の対象であって、その比重の低下が顕著に目だちはじめたのは、明治二十八年(一八九五)からのことである。

ところで、これらの公債証書を保証として発行された銀行券は、どのように理解すべきであろう

か。それは、戦争や恐慌対策のために発行された公債を日本銀行が引き受けて、これを保証として発行された銀行券と内容的にはおなじなのか、それともちがうのか、すなわちそれら兩種の銀行券の運動を規制する法則は、おなじものともみべきか、それともちがっているのであろうか。

まず、初期の日本銀行がその投資の対象として手持ちしていた公債は、公債市場で一定の相場をもって売買されており、かつそのような長期公債を保証として発行された銀行券は、いつでも、正貨に兌換のできるものであった。これにたいして、戦争や恐慌のばあいに発行された公債は、一般に公募されるよりも、むしろ中央銀行によって引き受けられ、のちになって市中銀行などに売却されることがあっても、内容的には強制割り当てであって、もはや投資の対象としての公債市場は存在の余地がなくなっていることがおおい。そうして、このような引受公債を保証として増発される銀行券は、正貨との兌換の停止されていることが普通一般の現象であった。けれども、これら兩種の銀行券のちがいは、そのように正貨と兌換の可能な銀行券であるか、あるいはそれが停止されているところの銀行券であるか、といったような、たんなる発券制度上のちがいのなかにあるのではない。

銀行券の本質は、もともと、兌換の有無によつてかわるものではない。流通手段、あるいは支払手段としての貨幣に代位流通するために発行された銀行券は、つねに、そのようなものとして流通界にはいつて行くであろう。これに反して、ほんらい代位流通すべき貨幣の存在しないところへわりこんではいつて行くところの銀行券は、現実に流通している既存の銀行券を排除して、それらを流通の外におしやつてしまふであろう。ただ、兌換の停止されているようなばあいに、このおしこみ銀行券は、ついに、過剰となつて価格標準が切り下げられ、流通過程に吸収されてしまふというだけである。問題は、日本銀行が市場から買い入れて所有するようになった七分利付金祿公債などを保証として発行され

た銀行券が、昭和七年（一九三二）いろいろの日銀引受公債を保証として発行された銀行券のように、代位流通すべき貨幣の存在しないにもかかわらず、流通界に投入されたそのようなはめ込み銀行券とは、ちがったものであるかどうか、ということこれである。いま、それら金祿公債についてみるに、それらはあきらかに投資対象として公債市場において売買されていたところの流通証券であつたことがあきらかである。昭和七年にはじまった公債の日銀引受が、ついに、公債市場を崩壊にみちびいてこんにちにしたことと対比して、松方正義がその『紙幣整理始末』の附録に収録しているところの東京株式取引所の「所謂建モノナル七歩利付金祿公債証書及整理公債証書」の相場（明治十一年九月から同二十三年三月までの日々相場の月平均）からみても、それらの公債が投資証券として日々取引されていたことがあきらかである。<sup>(1)</sup>かくして、日本銀行条例第十六条においても、「日本銀行ハ公債証書ヲ買入又ハ之ヲ売払フコトヲ得ヘシ但此場合ニ於テハ大蔵卿ノ許可ヲ受クヘキモノトス」と規定されている所以であらう。このことは、「日本銀行条例説明」における、この規定のつぎのような解説からしてもあきらかである。

「本条ハ日本銀行ニテハ公債証書ヲ買入ル、件ヲ規定セリ 盖シ銀行ノ資本ハ常ニ流動円活シテ一方ニ滯滞セズ 一事ニ固着セザラシコトヲ要スルト雖モ 若シ時アツテ非常ノ緩慢ヲ来タシ 之ヲ利用スルノ余地ナキコトアリ 然ルトキハ之ヲ以テ公債証書ヲ買入レ聊カ利殖ヲ図ルニ非ザレバ 亦別法ノ求ム可キモノナカルベシ 是レ本条ノ設ケアル所以ナリ 而シテ時々大蔵卿ノ免許ヲ受ケテ之ガ売買ニ従事セシムルモノハ公債証書価格ノ昂低ハ大ニ一國ノ理財ニ関係スルモノニシテ 政府モ亦此ニ注意セザルヲ得ザルヲ以テナリ」(傍点一岡橋)。

「この説明によれば、日本銀行の公債の保有は日本銀行の資金の運用難を救済するために認められ」たものといつてよいであらう。「又事実第一回ハ半季報告」を見ると、日本銀行は七分利付金祿公債証書百万七千円を季中に買入れており、その後も屢々公債証書の買入を行なっているが、第一回以降しばらくの間は全くこの日本銀行条例説明の通り日本



銀行の資金運用難もこれによってカバーする趣旨であった」と吉野博士も解説しておられる。<sup>(3)</sup> というのは、日本銀行は中央銀行として創設されたものではあったが、そのはじめは、銀行券の發行を許されず、もっぱら、自己資本と預金の運用を主要業務とするたんなる商業銀行にしかすぎなかったからである。このことは、すでに述べたように、日本銀行の総収益中に公債利子の占める割合の大きかったことから、容易に、うかがえるところである。

(1) 『紙幣整理始末』(『日本金融史資料』「明治・大正編」第一六卷) 一三二—一五頁参照。

(2) 『日本銀行条例説明』(伊藤博文編纂『秘書類纂』財政資料 上巻) 参照。なお、吉野俊彦「『日本銀行半季報告』解題」(『資料』第八卷) 六八一—九頁参照。

(3) 吉野『日本銀行半季報告』解題 六九頁参照。

さらに、国立銀行紙幣の消却資金の運用も、公債への投資によっておこなわれたことは、周知のとおりであって、公債証書が当時の投資対象としていかに重要視されていたかは、明治十六年(一八八三)三月の国立銀行条例の改正について、松方大蔵卿が太政官に上呈した建議にそえられていたつぎの「国立銀行紙幣消却方法説明」によってもあきらかである。

「国立銀行ノ処分タル前文ニ論述スル如ク營業年限内ニ於テ利益金ヲ以テ之ヲ断截スルハ固ヨリ過酷ナリ、去迎因循苟且今ニ及テ処分スル所アラスンハ譬ヘハ猶水ノ益々深キカ如ク空ク一日ヲ過セハ則チ一日ノ悔アリ、是レ宜ク今ニ及ンテ夙ニ紙幣通減ノ標準ヲ立テ各銀行ヲシテ将来ニ処スルノ目途ヲ定メシメ、其年限ニ至リテハ悉ク私立銀行ノ制ニ循ヒ以テ其營業ヲ継続セシムルノ地ヲ為スヘシ。今……之ヲ為スハ只各国立銀行ノ準備金ヲ以テ日本銀行ニ負担セシメ、日本銀行ヲシテ銀行紙幣ノ消却ヲ負担セシムルニ在リ。其方法タルヤ日本銀行ニテ此準備金ヲ以テ公債証書ヲ購求シ其利子ヲ以テ年々紙幣消却ノ元資ニ充テ、而テ各国立銀行ハ更ニ利益金ノ内ヨリ紙幣下付高二対シ年二分五厘ニ当ル金額ヲ引去リ、之ヲ日本銀行ニ預ケテ公債証書ヲ買入レ其利子ヲ以テ又紙幣消却ノ元資ニ供スヘシ、右兩種ノ公債証書若シ公債支消ノ抽籤ニ当ルモノアルトキハ其当籤ノ金額ハ之ヲ日本銀行ニ受取り、転シテ之ヲ以テ公

債証書ヲ購求シ是又紙幣消却ノ元資ニ差加へ、此ノ如クニシテ十五年ノ後ニ至リ尚ホ其消却残高ハ右公債証書ヲ売却シテ以テ悉ク之ヲ消尽スヘシ、……

……之消却法行ハレテ興業銀行始メテ起スヲ得ヘシ、抑々興業銀行ナルモノハ農工業ヲ培養スルノ財源ニシテ經濟上缺ク可ラサルノ要具タ……リ、然ルニ今日未タ之レヲ実施スル能ハサル所以ノモノハ他ナシ、公債証書ノ價格低落シテ其金力ヲ有セサルカ為メ興業銀行ノ社券（興業銀行ヨリ發行スル債券）ヲ發行スルノ機未タ至ラサレハナリ。今本議ノ消却方ニ依ルトキハ先ツ初年ニ準備金ヲ以テ公債証書ヲ買入レ実価七百九拾余万円……ノ公債ヲ日本銀行ニ收入シ、外二年二分五厘ノ預り金ヲ以テ購求スルモノ毎年七拾余万円ニ登リ、之ヲ十五年ニ累算スレハ実価壹千余万円ニ登ルヘシ、今此公債証書ヲ日本銀行ニ管シテ嚴然ト据置クモノトスレハ仮令各銀行一紙幣消却高ニ對シテ紙幣抵当ノ公債証書ハ時々之ヲ下付スヘキモノナルモ、民間ノ流通高ニ著ク減少ヲ生シ為メニ其價格ヲ昂貴スヘキハ必然ノ勢ナリ、公債証書既ニ勢力ヲ復スレハ則チ縱令ヒ興業銀行ヲ起シ之カ社券ヲ發行スル公債ト社券ト並行ハレテ悖ラス、一國農工ノ振起始メヲ計ルヘキナリ。人或ハ云ハン、巨額ノ公債証書ヲ日本銀行ニ收入シテ十五年ノ後ニ至リ之ヲ発売セントセハ俄然價格ヲ墜シテ為メニ經濟上ノ紊乱ヲ醸スコトアラント、是レ然ラス、凡ソ現今發行ノ公債七種アリ其償却年限ノ十五年以往（明治三十年ニ当ル）ニ涉ルヘキモノハ終ニ旧公債、金祿、起業ノ三種ニ止リ、其余ハ皆其以内ニ之カ償却スヘキモノナリ、而テ夫ノ金祿、起業ノ如キ（旧公債ハ無利息ナルヲ以テ此ヲ省ク）一ハ明治三十九年一ハ明治三十五年迄ニ悉皆之ヲ償却スヘキモノナレハ、今後十五年ヲ經過スレハ公債証書ノ民間ニ残存スルモノ僅々少額ニシテ其需要蓋シ亦今日ノ比ニ非サルヤ必セリ、況ヤ民間一般ノ金利ハ現財ノ機關整頓スルニ從ヒ漸次低下スヘキ傾向アルニ於テヤ、……<sup>4</sup>。

ここに、公債投資益金による銀行紙幣消却の方法が強調されている。

(4) 『明治貨政考要』〔下編〕（明治前期財政經濟史料集成）第一三卷）五四七―八頁参照。なお『紙幣整理始末』に引用のものも若干異同あり（『資料』 第一六卷 五三―四頁参照）。

ちなみに、ここにいわれているところの「興業銀行」とは不動産銀行のことであって、それは明治二十九年（一八九六）三月法律第八二号によって「日本勸業銀行」（明治三十年六月設立）として結実し、動産銀行としての「興業銀行」は、明治三十三年（一九〇〇）三月法律第七〇号によって、「日本興業銀行」（明治三十五年三月設立）に結実をみた（『日本勸業銀行史』、および

『日本興業銀行五十年史』参照。

以上のように、日本銀行の所有していた公債は、満州事変いらい発行されたような、その当時の商業金利を無視した低利の公債ではなかったばかりか、また銀行業の商業性(営利性)を無視した引き受けや、買い取りの強制もない、あくまでも、商業ベースで自由に市場で取引されていたことが、見落されてはならない。こんにち、大蔵省証券やその他短期の政府証券が、公関市物操作の対象として利用されているが、赤字公債の発行とともに、それら諸証券の発行わくの拡大や、商業ベースをはずした低利での売りつけがおこなわれるようになったり、また資金運用部が新規に引き受けるために、すでに引き受けているところのその持ち分を日本銀行に肩がわりしてもらうようなことなどが、ひんぱんに、行なわれてくれば、それら公債および短期証券を保証とする銀行券は、もはや、ここにいうところの流通手段としての貨幣に代位流通するところの銀行券とはいえなくなるであろう。それは、もはや、流通代位のために発行された銀行券ではなく、いわば流通界にとっては、まったく、余分なはめこみ銀行券というほかはなからう。これに反して、初期の日本銀行が公債を保証として発行したところの銀行券は、いずれも、有価証券流通のために必要な貨幣に代位流通するところの銀行券といふことができる。かくして、流通手段としての貨幣に代位流通する銀行券は、さきのA類保証発行銀行券と、このC類保証発行銀行券を合算すると、じつに、銀行券の発行総額の八五パーセントから九九パーセントを占めていることがわかる。<sup>(5)</sup><sup>(6)</sup>

(5) 正貨および公債を除くその他の有価証券を保証として発行される銀行券部分(拙稿「銀券保証発行制度の展開」『九州文化史 研究所紀要』第一二号 昭和四十二年三月 一六〇頁参照)。

(6) 拙稿「銀券保証発行制度の展開」一六五頁第五表参照。

ところが、明治二十七八年(一八九四一五)の日清戦争のさいに発行された一億一、六八〇万円の軍事公債について

は、それが公募されたものではあっても、事情はいささかちがうとみるべきであらうか。この点にかんして、吉野博士は、満州事変いらい日本銀行の引き受けによって発行されたところの赤字公債と、その本質においてすこしも異なるところがないとしておられる。すなわち、

「日清戦争の場合も日露戦争の場合も巨額の軍事公債が公募されており、満州事変以降の赤字公債が主として日本銀行引受けによって発行されたのは著しい対照をなしているが、資本の蓄積が進んだ満州事変以降においてすら公募できなかった公債が、日清日露両戦争当時においては何故公募できたかということは解明を要する問題である。この問題に対する解答としては、いろいろの項目を列挙できるが、その中で特に重要なのは日本銀行の政府貸上金の活用ということに外ならない。すなわち戦費を中心とした財政支出を賄うに足る財政収入に不足する場合、政府はまず日本銀行の政府貸上金により、これを賄い、市場に財政資金が散布された頃を見計って軍事公債を公募し、その公募によって吸収した資金を以て日本銀行の政府貸上金を返済するという過程を反覆している。従って軍事公債そのものは原則として公募の形態をとり、日本銀行の引受け分の発行総額中に占めるウェイトは僅少であるものの、その実は既に政府貸上金の形態において中央銀行信用を政府に供給しているのである。換言すれば、政府貸上金により散布された資金を公募公債払込の形で政府に吸収し、更にこれを以て政府貸上金の返済に充当した過程は、満州事変の勃発以来日本銀行が発行公債を最初から引受け、これによって可能となる政府資金の民間への散布を待って、しかる後民間に引受公債を売却したという経路と本質上は何等相異なる所はなかつた。」<sup>(7)</sup>

そうして、このような政府への貸し上げののちにとられた公債の公募という方法は、「最初から軍事公債を公募によって発行し、政府貸上金を一切行なわない場合に比べ、やはりインフレーションを進展せしめる基盤となり易く、満州事変以降の国債発行方法に対する批判はこの方法に付ても同様に妥当するであらう」と、むすんでいる。<sup>(8)</sup>

(7) 吉野俊彦「日本銀行半季報告の分析(第一回―第四十七回)」(『日本銀行半季報告』解題、『資料』第八卷)六六一―七頁参照。  
なお、吉野俊彦『日本銀行制度改革史』一七七頁参照。

(8) 吉野「日本銀行半季報告の分析」(『資料』第八卷)六七一―八頁参照。

これで見ると、日本銀行の軍事費の政府への貸し上げは、軍事公債の日本銀行引受とおなじように、インフレーション發生の「基盤」と考えられているようであるが、銀貨にいつでも兌換のできる銀券の流通していた日清戦争いろいろの物価の騰貴と、金貨への兌換の道が断ち切られた銀行券の專一的流通下にあった昭和七年（一九三二）いろいろの物価の騰貴とは、本質的に、区別されなければならないのではなからうか。それは、もちろん、これら二つの時期における銀行券の本質がちがっているからとか、あるいはまた、政府の日本銀行からの借り上げが公債を媒介としない直接的なものであったか、公債を引き受けさせて間接的に借り上げる方法をとったか、といったようなちがひがあるからでもない。むしろ問題は、政府の日本銀行からの借り上げが、日本銀行の信用創造を利用しながらも、それによって創造された銀行券または預金貨幣が、もともと流通界にとって必要とする貨幣に代位流通するために出てきたものか、それとも流通界にとっては無用であるにもかかわらず、国家権力によってはめ込まれたいわゆる投入発行紙幣に類するものなのか、それらのうちのいずれであるかとみるべきか、ということである。もし前者のように、流通必要貨幣に代替流通するために発行されたところの銀行券（または預金貨幣）であるならば、それは一定の量を代表して流通界にはいって行くから、それによって価格標準が変更されるようなことはおこりえないし、したがって、価格標準の事実上の切り下げによる物価の名目的騰貴といったような問題は、もともと、おこりようもない。けれども、後者のように流通界にとって必要としないにもかかわらず、強権によって投入発行される銀行券は、既存の流通貨幣にわりこんでいくものであるから、流通界にはいって、流通必要量との代表關係から、そこで、はじめて、その代表量が確定されなければならない。ただこのようならばいいて、もし銀行券が正貨といつでも兌換のできる場合には、銀行券は正貨にかわって蓄藏されるか、あるいは世界貨幣として海外に流出し、その身がわりとして商品が輸入されて、需給の均衡から物価騰貴

の停頓ないしは反落があらわれよう。こうして、ここには、価格標準の変更の問題はおこらないであろう。このように、還流性にとぼしく、その滞流の固定化しがちなかかるはめこみ銀行券にとっては、正貨への兌換の道がひらかれていくかないかが、その運動法則を決定するところのきわめて重要な条件となっている。それは、もとより、銀行券の本質にとってならんら決定的な意味をもつものとはいえないのだけれども、はめこみ銀行券と流通必要貨幣に代替流通する銀行券とのあるだに、運動法則上の差別性をもたらす大切な契機であつて、このことは、とくに、牢記されなければならない点である。

われわれは、いま、日清戦争当時の軍事公債の内容について結論を下すまえに、これを日本銀行の信用創造との関連において考察し、日本銀行の政府貸し上げと当時の物価の推移との関係についてみることにしよう。

### 三 日本銀行の信用創造

明治十八年（一八八五）五月、日本銀行が銀券の発行を開始してから金本位制度の再建された明治三十年（一八九七）までのあいだに、日本銀行の信用創造額は月平均で七十六万円から二億九、八六五万円へと三八倍以上も大膨脹を示している（第二表参照）。明治十八年の信用創造総額七十六万円のうち、銀行券の比率は六二パーセントであるのにならして、振出手形が二九パーセントと比較的多額となっていることは、銀行券発行の初年度であつたことによるものである。翌明治十九年からは銀行券の比率は増大して、最低明治三十年の七一パーセントから最高明治二十一年の九一パーセント余のあいだを上下し、振出手形は十九年ぐらい急激に低下して一割にもみならず、ことに明治二十四年からは一パーセント以下に減少している。これにたいして、預金貨幣の比重は明治二十五年から一割以上となり、明治二十九年には

〔第2表〕 日本銀行信用創造高 (単位千円)

	銀行券 発行高	振出手形	預金貨幣	銀行券 %	振出手形 %	預金貨幣 %
18 (1885)	4,850	2,248	664	62	29	9
19 (1886)	22,581	1,755	3,392	82	6	12
20 (1887)	46,615	3,002	1,394	91	6	3
21 (1888)	59,646	4,470	1,059	91	7	2
22 (1889)	72,465	6,862	1,262	90	8	2
23 (1890)	91,020	4,795	6,286	89	5	6
24 (1891)	109,333	902	10,043	91	1	8
25 (1892)	120,789	443	17,428	87	0	13
26 (1893)	137,253	320	21,326	86	0	14
27 (1894)	149,238	478	21,992	87	1	12
28 (1895)	165,075	642	33,541	83	0	17
29 (1896)	189,325	916	59,428	76	0	24
30 (1897)	212,271	1,095	85,284	71	0	29

日本銀行兌換銀券の發展

- 備考 1 銀行券は年初年末平均発行高  
 2 振出手形は月平均預り高 (政府振出手形を含む)  
 3 預金貨幣は当座預金月平均払戻高  
 4 『日本銀行年季報告』(上) (『資料』第8巻)より

第三十二卷 第四号 一四

二四パーセント、明治三十年には二九パーセントへとすこしずつ増大している(第二表参照)。そうして預金貨幣の回転率も明治二十六年の下半季からは月平均一〇回以上となり、明治二十九年の両半季を除けば、明治二十八年上半季からは二〇回転(明治三十年下半季は一九回転)以上となって、銀行券とともに預金貨幣は信用貨幣の二大部分を占めるようになってきた(第三表参照)。その間わが国の経済も大いに發達し、ことに明治二十一年(一八八八)八月の兌換銀行券条例の改正によって、銀行券の保証發行が許され、ついで明治二十三年五月の拡大をへて、日本銀行の信用創造もいよいよ本格的となり、日本銀行の營業取引高は明治二十一年の二七億九、一〇〇万円から明治三十年には九〇億一、五〇〇万円へと三・二倍に躍進し、信用創造額はまた四・六倍と異常な膨脹を示している。そうしてその間に生産額は九二パーセント、所得額九九パーセント、物価は五〇パーセントの上昇となっている(第四表参照)。

實質的生產額と所得額の両者については、それぞれ九二および九九パーセント、大体、その伸び率は平行しているが、それにたいして通貨の膨脹率は四・六倍とけたはずれに大きく、他方、物価の騰

〔第3表〕 信用貨幣内訳と予定貨幣回転率 (単位千円)

	振出手形		当座勘定貸		当座預金		回転率	
	預り高	残高	貸付高	残高	払戻高	残高		
18 (1885)	⑥	20,255	240	2,816	50	4,639	766	2.0
	⑦	6,726	60	1,724	31	3,326	323	1.0
19 (1886)	⑧	10,530	361	1,684	164	34,247	2,043	4.8
	⑨	10,531	130	4,218	282	6,458	115	1.0
20 (1887)	⑩	17,508	601	5,626	741	5,505	61	10.4
	⑪	18,521	6	13,569	1,254	11,224	2,122	1.7
21 (1888)	⑫	14,923	130	18,099	780	17,134	215	2.4
	⑬	38,713	3,052	11,374	432	5,572	1,303	1.2
22 (1889)	⑭	52,068	6,819	9,740	776	9,778	530	1.8
	⑮	30,274	44	13,046	681	5,560	184	2.6
23 (1890)	⑯	53,207	10,368	14,735	1,144	19,322	3,201	1.9
	⑰	4,338	3,544	10,946	2,284	56,112	2,403	3.2
24 (1891)	⑱	6,896	367	20,109	3,060	58,884	3,454	3.4
	⑲	3,925	104	38,857	3,509	61,637	2,805	3.3
25 (1892)	⑳	2,891	187	33,643	3,067	88,255	5,807	3.4
	㉑	2,424	218	42,736	4,063	120,877	4,394	3.9
26 (1893)	㉒	2,357	64	34,312	6,300	142,087	3,271	6.2
	㉓	1,484	25	43,119	2,550	113,830	1,908	11.0
27 (1894)	㉔	2,635	175	44,226	3,631	120,381	1,559	11.6
	㉕	3,097	263	69,737	5,964	143,519	1,445	15.9
28 (1895)	㉖	3,068	32	66,890	3,530	185,231	1,297	22.5
	㉗	4,637	322	80,073	4,394	217,259	1,600	25.0
29 (1896)	㉘	7,464	1,052	94,834	6,057	276,146	11,308	4.0
	㉙	3,528	13	153,419	6,734	436,992	1,381	12.9
30 (1897)	㉚	11,386	21	128,250	2,963	491,169	6,066	21.8
	㉛	1,752	576	249,383	5,412	532,236	3,235	19.1

備考 1 「日本銀行半季」(『資料』第8巻)より

2 振出手形には政府振出年額を含む

3 当座預金月回転率は  $(\text{払戻高} \times \frac{1}{6}) \times \frac{1}{\text{期首期末残高の平均}}$

貴率は五〇パーセント程度にとどまっていることからすれば、生産量の増大にもとづく取引量の膨脹がいちじるしかったものといつてよく、このことがまた三倍以上にのぼる日本銀行の営業取引総高に反映されたのであろう。けれども、日本銀行の信用創造の内容にもしだいに変化があらわれ、銀行券も、私人の商業手形にかわつてあらわれたほんらいの銀行券がいかに、いろいろな手形や有価証券を保証として発行された銀行券がおおくなって、しだいに非ほんらい的な銀行券が流通総額の



〔第4表〕 営業取引総高の推移と主要経済指標 (単位百万円)

	営業取引 総高	生産	所得	通貨	取引高	生産	所得	通貨	物価
21 (1888)	2,791	146	970	65	100	100	100	100	100
22 (1889)	2,767	155	1,030	81	99.1	106.0	106.1	124.6	104.5
23 (1890)	1,213	143	1,260	102	43.5	97.5	129.8	156.9	109.3
24 (1891)	1,944	174	1,290	120	69.6	119.1	132.9	184.6	101.9
25 (1892)	1,888	203	1,275	139	67.6	138.8	131.4	213.8	107.5
26 (1893)	1,811	207	1,380	159	64.9	141.5	142.2	244.6	111.2
27 (1894)	2,393	215	1,591	172	85.7	147.0	164.0	264.6	117.8
28 (1895)	3,013	255	1,725	199	108.0	174.0	177.8	306.2	126.2
29 (1896)	5,320	264	1,702	250	190.6	180.4	175.4	384.6	135.5
30 (1897)	9,015	280	1,933	299	323.0	191.5	199.2	460.0	150.5

- 備考 1 日銀『明治20年一昭和32年卸売物価指数』より明治21年基準に換算  
 2 山田雄三編著『日本国民所得推計』資料附表の工場工業生産額を物価指数にて修正(実質生産額)  
 3 山田雄三編著『日本国民所得推計』資料に掲載の山田教授推計国民所得による。  
 4 『日本銀行営業報告』解題(『資料』第10巻)22—23頁より引用  
 5 通貨は第14表の日銀信用創造高の合計。

ほとんど大部分を占めるようになってきた。ことに、明治二十七八年の日清戦争における莫大な戦費が、日本銀行の政府貸上金によってまかなわれるようになってからは、銀行券の非ほんらい化はますます顕著になってきた。

まず、日本銀行の政府貸上金の増加から、銀行券の制限外保証発行がしばしばくりかえされるようになったばかりか、さらにそれがかなり長期にわたってつづくことさえもあった。そうして他方において、公募された軍事公債からえられた資金は、それら戦費のための日本銀行借上金の返済には充当されないので、もっぱら軍備の強化充実につかわれ、そのうえ軍事公債の公募が円滑に進行するように、日本銀行は貸し出しについて配慮さえ加えているのである。

このような日本銀行の信用創造が、当時の経済界にたいしてどのような影響をあたえたであろうか。ことに、物価と日本銀行の信用創造とのあいだに、前掲の吉野博士のいわれるような特殊な関係、影響がみられるであろうか。まず、日清戦争当時の経済事情について二、三の指標からみてみよう。

日清戦争は、明治二十七年（一八九四）八月一日わが国の清国にたいする宣戦の布告をもってはじまった。政府は、まず、八月十四日に勅令を公布し、軍費支弁のため財政上緊急処分として、特別会計に属する資金を繰り替え使用し、借入金をなし、および公債を募集することとした。それと同時に、日本銀行から第二五回（明治二十七年下半季）に二、一五〇万円、第二六回（明治二十八年上半季）五〇〇万円、第二七回（同下半季）二、九〇〇万円それぞれ借り上げた。その合計額五、五五〇万円のうち同季中に返済された金額は一、四〇〇万円であって、差引四、一五〇万円が未払のまま残っている。そうしてその間、軍事公債八、〇〇〇万円の募集があり、その払い込み額が六、三五〇万円、日本銀行手持ちの軍事公債も九九〇万円（額面）に上り、その代価として七八五万円が払い出されている。明治二十八年（一八九五）の「營業報告」によると、「前年以来支出セラレタル軍費ハ既ニ壹億八千万円以上ニ及ヒ其内繰替金及軍事費才入ノ高ハ合シテ壹億参千万円余ニ過キサレハ其不足額ハ勢保証兌換券ノ発行ヲ以テ之ヲ貸上ケサルヘカラス即チ其貸上高ハ年末ニ於テ現ニ四千百五拾万円ヲ存スレハ此制限外ノ発行ハ主ニ軍事費支出ノ用ニ供シタルニ外ナラス」と述べられている。

(1) 政府貸上金には、兌換銀行券条例第二条第四項による貸上金二、二〇〇万円と、そのほかに「軍資供給ノ為臨時貸上」げたものがあつた。ここでは、とくにことわりのないかぎり、もっぱら、この臨時貸上金についてのみ述べる（『日本銀行營業報告』(上)『資料』第一〇巻 一三三頁および『日本銀行半季報告』(上)『資料』第八巻参照)。なお、政府貸上金の金利は年五分（一般貸出は八分内外）であつた（『資料』第一〇巻 一三三頁参照）。

軍事公債は明治二十七年八月十七日に、まず、三、〇〇〇万円の第一回募集があり、さらに、十一月二十二日に第二回分五、〇〇〇万円を募集、さらに、明治二十八年十月以降三十三年までに第三回分一、〇〇〇万円を發行、明治二十九年三月四日第四回分三、五〇〇万円を募集および發行があつた（『資料』第一〇巻 一九二頁、一九九頁、二一〇頁、二一九頁、二五〇頁、二八八頁、三一八頁、四〇九頁および四五九頁参照）。なお、日本銀行『日本金融年表』〔自明治元年—至昭和三年〕参照。

このほか、日本銀行手持軍事公債の年末現在高については、『日本銀行營業報告』(上)『資料』一〇巻)および『日本銀行半季

報告」(上)〔資料〕第八卷)の「財産目録」など参照。

(2) 『日本銀行營業報告』(上)〔資料〕第二〇卷)二二九頁参照。

また、前掲のように、明治二十七―八年中に八、〇〇〇万円の軍事公債の公募がおこなわれ、六、三五〇万円の払い込みがあったにもかかわらず、政府借上金がなお四、一〇〇万円も未済のままになっているところからみると、軍事公債の収入金が、そのまま、日銀借入れ金の返済にあてられなかったことが知られる。したがって、日本銀行の政府貸し上げによって増発された銀行券は早速には収縮せず、明治二十七年十二月二十九日には保証制限超過高の発行あり、その年末現在高が四一九万余円に達し、明治二十八年一月十四日に一時還収をおわたしたが、五月末日にいたってふたたび発行、六月四日に還収したけれども、さらにおなじ月の十三日から年末にかけて多額の発行をなし、その最高額は五、五〇八万余円にのぼっている。<sup>(4)</sup>その間に、銀行券の発行高は三、一六七万円の膨脹となった。

(3) 吉野『日本銀行半季報告』解題〔資料〕第八卷)六八頁、七三―四頁参照。

(4) 『日本銀行營業報告』(上)〔資料〕第二〇卷)二〇九頁、二四八頁および二八六頁参照。

このような事態に注目する論者は、日本銀行の信用創造が物価を刺戟し、その騰貴に寄与した点を強調する。前掲の吉野博士はその一人であり、渡辺教授も軍事公債の発行とともに、日本銀行の貸し出しが物価に影響のあたえた点を重視しておられるのである。われわれは、これら日本銀行の信用創造や軍事公債の発行が当時の経済、ことに物価や為替相場にたいして、はたして、重大な影響をあたえたかいなかについて考察するために、つぎに、軍事公債の発行情形について少し立ち入って見ておこう。

## 四 軍事公債の発行

日清戦争によって発行された軍事公債は、明治二十七年から明治二十九年までのあいだに、前後四回で総額一億二、五〇〇万円という巨額に上っている。そのうち公募（普通募集）は三回で発行額九、〇〇〇万円、臨時特別発行が二回で三、五〇〇万円となっている。そのうちわけはつぎのとおりである。<sup>(1)</sup>

- 第一回 三、〇〇〇万円 第一回募集
- 第二回 五、〇〇〇万円 第二回募集
- 第三回 一、〇〇〇万円 臨時発行
- 第四回 一、〇〇〇万円 第四回募集
- 二、五〇〇万円 臨時発行

(1) 「臨時軍事費支弁ノ為メ発布シタル公債募集ノ法令ハ明治二十七年勅令第四百四十四号 同年法律第二十五号 明治二十八年法律第八号ナリ……故ニ法律及勅令ニ依リ許サレタル公債募集額ニ億三千万円ノ内……實際政府ニ於テ募集シタル額面金額ハ明治二十九年三月末日マテニ一億千九百余万円ニ止マレリ」(『明治財政史』第二卷 會計法規(二) 五五―六頁参照)。

明治二十七年八月勅令第一四四号軍事公債条例による公債募集限度額は五、〇〇〇万円、利子年六分以下と定められ(『明治財政史』第二卷 五―六頁)、おなじく十月法律第二五号により一億円を限度(年利六分以下)として公債募集もしくは借入金を入れが許されているから(二六―七頁)、公債募集限度額は合計二億五、〇〇〇万円であったが、第一回の普通募集にあっては、「事後承認ノ日」(『勅令第一四四号ハ憲法第七十条第二項ニ依リ二十七年十月臨時帝國議會へ提出セラレ何レモ事後ノ承認ヲ得タリ』六頁)までに三、〇〇〇万円募集されたにとどまったからである(五五頁)。第二回の普通募集は、明治二十七年十一月

(大蔵省令第一九号)、第三回の公債発行は明治二十八年勅令一三七号による臨時特別発行の第一回目であつて、これは「明治二十七八年ノ戰役ニ関スル一時賜金ノ代用トシテ發行」されたところの交付公債であるから、陸海軍両省において實際その必要の生じたときに發行されるので、明治二十八年十月から同三十三年三月にわたつて九九二万円弱(明治二十九年三月末現在四〇五万円)發行交付となつてゐる(前掲書 第八卷 五九二―四頁参照)。そうしてこの交付公債募集の方法は、明治二十九年三月の第四回の公債発行における臨時特別発行(第二回)二、五〇〇万円(全額國庫預金部引き受け)とともに、明治十九年勅令第六六号の整理公債条例第六條第二項によつたものである(前掲書 第二卷 五九一―六〇頁参照)。

おなじく、明治二十九年三月の第四回公債発行のうち一、〇〇〇万円の普通募集(第三回)分は、後述のように、応募申込みはわずか一五七万余円であつて、残額の大部分は日本銀行および國庫預金部によつて引き受けられ、實際募集額は三回總額で八、九九九万余円(実収額八、七七〇万余円)となつてゐる(前掲書 第八卷 五八八頁参照)。

第一回および第二回の軍事公債募集の経過について、『明治財政史』はつぎのように伝えてゐる。

「軍事公債ハ明治二十七年八月第一回三千万円同年十一月第二回五千万円ノ募集ヲ公告シタリ第一回ニ於テハ一箇年五分利付トシ額面百円ニ付最低価格ヲ百円ト定メタリ第二回ハ第一回募集後僅ニ三箇月ヲ經過シタルニ過キス市場ノ金融漸ク逼迫ヲ告クルノ景況アルヲ以テ事情ヲ勘酌シ利子ハ一箇年百分ノ五トシ最低価格ヲ額面百円ニ付九十五円ト定メタリ

我國ニ於テ一時ニ三千万円ノ公債ヲ募集シタルハ曾テ前例ナキコトナルヲ以テ世上或ハ募集ノ結果如何ヲ危ミタルモノナキニアラサリシカ募集ノ公告出ウルヤ各人民争テ募集ニ応シ各銀行亦頗ル周旋尽力セルヲ以テ非常ノ好結果ヲ得申込口數十一万九千十五応募額七千七百余万円ノ多キニ達シ募集額ヲ超過スルコト四千七百余万元ニ及ヘリ而シテ價格以上申込額千百六十二万七千余円ニシテ其最高價格ハ額面百円ニ付百四十二円四十四錢價格以上平均百五十六錢一厘弱トシテ價格以上増金合計六万五千二百二十七円十五錢七厘ナリ

第二回ハ募集額五千万円ニシテ第一回ヲ去ル僅ニ三箇月ナルヲ以テ募集ノ結果ヲ危ムモノ頗ル多カリシヤ勿論ナリ然ルニ募集ノ公告アルヤ前回同様ノ熱心ヲ以テ募集ニ応シ申込口數十七万三千五十一応募額九千余万円ノ多キニ達シ募集額ニ超過スルコト四千余万円ニ及ヘリ而シテ價格以上申込額二千二百一十一万九千余円ニシテ其最高價格額面百円ニ付百二十円價格以上平均九十五円六十三錢二厘

強ニシテ価格以上増金合計十三万九千八百二十一円八十九錢一厘ナリ、

このように、第一回、第二回ともその応募額は募集額をはるかに上わまり、「之ニ対スル応募申込シ金額及価格其他都テ応募ノ事蹟ハ国家非常ノ事変ニ際シ忠勇義胆ニ富メル我國民力蹶起以テ公ニ奉シタルノ狀況ヲ窺フニ足ルヘキモノ尠ナシトセス」<sup>(3)</sup>と述べられている。

(2) 『明治財政史』第二卷 五六頁参照。

(3) 『明治財政史』第八卷 五六五頁参照。

明治二十九年三月におこなわれた三回目<sup>(4)</sup>の普通募集(第四回募集)は応募額不足となり、ようやく公募にも限界がみえだしたようであった。『明治財政史』はこの間の事情をつぎのように述べている。

「第一回及第二回ノ募集タルヤ外ニハ戦正ニ酣ニシテ海陸ノ捷報荐ニ臻ルト雖モ猶ホ未タ全局ノ勝算ヲ必スヘカラス内ニハ國民一般ノ公憤日ニ其ノ度ヲ高メ献金恤兵其他ノ義挙四方ニ起リ敵愾ノ氣鬱勃抑ユヘカラサルノ秋ニ投セシヲ以テ疇昔他ノ公債ノ普通募集ニ於ケル場合ト異ナリ平時ニ在リテハ応募ノ余資ナキ者モ奮テ応募ヲ為シタル等ノ狀況ナリシカ故ニ応募申込ノ口数非常ニ多キヲ致シ第一回十一万九千十五口第二回八十七万三千五百一一口ニシテ其応募申込高ノ平均一口六百四十七円又ハ五百式拾毫円余ニ相当シ之ヲ從來各種公債ノ募集ヲ通シテ計算シタル平均応募申込高一口參千五百余ナルニ對比スレハ宵壤ノ差アルヲ見ルヘシ斯ノ如ク小額応募者ノ數夥多ナリシヲ以テ實際之カ払込ニ臨ミテハ勢ヒ多少ノ延滞者ヲ生セサルヲ得ス為メニ払込延滞利子ノ收入ハ三回分合計七千參百拾參円七拾毫錢四厘ノ多キニ及ヘリ加之整理公債條例第八條第二項ノ規定ニ拠リ応募者ノ申込ヲ無効トシ之ニ対スル保証金及既に払込ミタル金額ヲ没収セラル、者アルニ至リ随テ募入決定高ニ少許ノ減額ヲ來シタリ整理公債條例發布以來其第八條第二項ノ規定ヲ実地ニ適用セシハ之ヲ以テ嚙矢トス」<sup>(5)</sup>。

「抑々前兩回(第一回および第二回—岡橋)ノ募集カ古來稀有ノ好況ナリシニ反シ這回ノ(第四回—岡橋)募集ニ於テ既往未タ曾テ其比ヲ見サル所ノ不始末ヲ來セシハ蓋シ戰捷ノ余勢トシテ我國ノ經濟界頓ニ膨脹シ各種ノ事業勃興スルノ望アルニ從ヒ金融益々繁化ヲ加ヘタルト干戈既ニ戢ク闔國士民ノ敵愾心漸ク冷却シ來リタルトニ由ルモノナリト謂ハサル可カラス」<sup>(6)</sup>。

そうして、軍事公債の實際募集額は三回合計八、九九九万六、五〇〇円であつた。

(4) 前掲注(1)参照。

(5) 『明治財政史』第八卷 五八七頁参照。

(6) 前掲書 五八一頁参照。

すでに述べたように、臨時軍事費予算二億五、〇〇〇万円はそのすべてが公債發行によつてまかなわれる予定であつたようであるが、公債發行予定額は二億三、〇〇〇万円となり、明治二十九年三月までの實際發行数は一億一、九〇〇万円余にとどまつた。このうち、一般公募額は八、一五七万円、日本銀行引受額三四三万円、その残額三、四〇〇万円余は国庫預金部の引き受けとなつてゐる。いま、第三回の交付公債額四〇五万円(総額一、〇〇〇万円)を除く一億一、五〇〇万円のうち、一般国民に買い取られた分は七一パーセントで、残り二九パーセントが日本銀行および国庫預金部引き受けである。そうして、国庫預金部はその現在金を運用して引き受けたものである。また、日本銀行はこの引き受けによつて、軍事公債の保有額は一、〇五五万余円となつており、前年(明治二十八年)にくらべて三一八万余円増加している。このため、明治二十八年の公債保有総額(額面額)二、七五〇万円中軍事公債のしめる割合は二七パーセントであつたのたいして、明治二十九年の公債保有額はこの軍事公債の引き受け分だけ純増となつて、その総額にしめる比率も三一パーセントに上昇している。けれども、翌三十年には公債保有額こそ八〇〇万円ほど増加しているが、軍事公債の保有分は六五万円に激減している。これからみても、公債の売買が相当活発におこなわれていたようにおもわれる。

(7) 明治二十九年三月の第四回普通募集軍事公債一、〇〇〇円のうち五〇〇万円は「償金ノ内ヲ以テ応募スルコトナシ其旨日本銀行ニ命令シ其余ハ同行ニ於テ応募スルコトナレリ」(『明治財政史』第二卷 六二七頁参照)。

(8) 『日本銀行營業報告』(上)『資料』第一〇卷) 参照。

〔第5表〕 東京国債直取引平均相場

明治年月	五分利付	金祿公債	海軍公債	整理公債
		円	円	円
26. 4		103.852	104.891	105.157
27. 2		107.883	108.490	108.791
3		107.500	108.517	108.831

備考 『明治財政史』第8巻 563頁より

〔第6表〕 東京国債直取引平均相場

明治年月	五分利付	金祿公債	海軍公債	整理公債
		円	円	円
27. 8		100.388	95.908	100.490
9		99.571	99.567	100.217
11		99.778	99.148	102.013
12		97.082	96.148	97.380
29. 3		99.900	100.000	100.254

備考 『明治財政史』第8巻 591頁より

〔第7表〕 東京・大阪・平均金利

抵当貸金額ノ區別	明治27年	東京	大阪
100円以上 1,000円未満	8 月中	割 1.037	割 1.241
	9 月中	1.056	1.122
1,000円以上 10,000円未満	8 月中	1.003	1.132
	9 月中	1.003	1.059
10,000円以上	8 月中	0.926	1.132
	9 月中	0.934	1.090
	明治27年		
100円以上 1,000円未満	11 月中	割 1.019	割 1.095
	12 月中	1.044	1.248
1,000円以上 10,000円未満	11 月中	0.993	1.059
	12 月中	0.991	1.142
10,000円以上	11 月中	0.914	0.986
	12 月中	0.938	1.140
	明治29年		
100円以上 1,000円未満	3 月中	割 0.963	割 1.000
1,000円以上 10,000円未満	〃	0.906	0.921
10,000円以上	〃	0.856	0.872

備考 『明治財政史』第8巻 589, 590頁より

いま、明治二十七年八月から十一月にかけて二回おこなわれた軍事公債募集当時の金融事情についてみるに、第一回の告示は八月十七日で申し込み期限は九月十日から十三日までとなっていたが、「当時東京市中ノ金融ハ漸次繁忙ノ状況ヲ呈シ銀行集会所ノ日歩ハ式錢八厘、日本銀行貸付利子ノ歩合ハ日歩式錢式厘当所割引日歩ハ式錢壹厘他所割引日歩ハ式錢參厘ナリ又大阪市中モ引続繁忙ノ景況アリキ」と伝えられている。これより先さ、明治二十六年四月鉄道公債の



募集された当時、銀行集会所の日歩は二銭、日銀貸付利子年五分五厘、当所割引日歩一銭四厘、他所割引日歩一銭六厘程度であつたものが、翌明治二十七年二月第二回募集の当時は、銀行集会所の日歩二銭三厘、日銀貸付六分七厘当所割引日歩一銭九厘他所割引日歩二銭一厘とすべてに上昇していた。そうして、各種国債の相場も徐々に上昇しつつあつた（第五表参照）。今回の軍事公債の發行当時は右のごとく金融益々繁忙にむかいつつあり、各種公債相場は反落を示している折柄、これまでの公債發行額（鉄道公債は二〇〇—二〇〇万円）とはちがって、一挙に、三、〇〇〇万円というかつて前例のない巨額であつたから非常に心配され、大蔵大臣は地方官につきのようない内訓を發している。

「日清ノ開戦ハ実ニ国家ノ一大事件タル今更言ヲ俟タス今般軍事公債条例發布相成候ニ就テハ国民挙テ報國ノ義氣ヲ振興シ蹶起募集ニ応シ候様致度各地方官ニ於テ宣戦ノ詔勅ノ上旨ヲ奉体セラレ此際管内ノ有志家奮テ募集ニ応シ良結果ヲ得候様十分ノ配意可有之此段及内訓候也」。

また、関東同盟銀行幹事第一銀行頭取渋沢栄一、第十五銀行山本直成、第三銀行頭取安田善四郎代理長谷川千藏を大蔵省に招いてつぎのような諭示をしている。

「抑々今般日清開戦ノ事タルヤ我帝國ハ実ニ万止ムヲ得サルニ起ツ我正邪曲直ノ在ル所ハ宣戦ノ詔勅炳焉タルコト日月ノ如シ今又茲ニ喋々スルヲ待タスト雖モ其結果ノ如何ハ将来我國ノ東洋ニ於ケル地位ニ関シ外交上貿易上ニ及ホス所ノ利害実ニ最大至重ナル者有ツテ存スルハ決シテ疑フ可ラス

然ルニ方今ノ軍事タル全ク昔日ト其趣ヲ異ニシ……全局勝敗ノ数往々軍費ノ充実セルト否ラサルトニ因ツテ分ル……今回政府力勅令第四百四十四号ヲ以テ軍事公債五千万円募集ノ議ヲ決シタルモ亦此意ニ外ナラス

今ヤ我國民一般ノ公憤ハ日ニ高度ヲ加ヘ献金恤兵其他各般ノ義挙四方ニ起リ一人人心ノ結合一致敵愾ノ氣鬱然トシテ勃興……

此時ニ当リ軍事公債募集ノ挙アリ……本大臣力敢テ高利ヲ以テ応募者ヲ促スルコトナク平常ノ利率ト売価トヲ以テ一時ニ巨額ノ国債ヲ募集スルノ決心ヲ為シタルハ全ク忠君愛國ノ心ニ励ム所ノ國民ノ至誠ニ信頼シ且今強テ高利低価ノ公債ヲ發行スルコトアラハ或ハ

痛ク株式其他ノ市場ヲ攪乱スルコトアランヲ慮リタル微意ニ外ナラス

目下日清ノ戦争漸ク將ニ闌ナラントス海陸ノ捷報頻リニ至ルト雖モ全局ノ大勝ヲ得此大問題ノ局ヲ結フハ前途尙甚タ近シト断言スルコト能ハス苟モ將來我帝國……ヲ慮ル者ハ力ヲ軍事供給ノ一途ニ用ヒ在外陸海軍人ヲシテ内顧ノ憂ナカラシメンコトヲ期スルハ其朝ニ在ルト野ニ在ルトヲ論セス吾人宜シク尽スヘキノ本分ナリトス

本大臣ハ忠勇義胆ニ富メル我國民ノ必スヤ蹶起シテ募集ニ応ジ日ナラスシテ応募額ノ大ニ其總額ニ超過スルニ至ラシムルヲ以テ其本意トセラル、ヲ信シテ疑ハスト雖モ今ヤ宇内列國ノ眼光ハ皆一齊ニ我帝國ニ向ツテ注射セラル此時ニ当リテハ一挙一動ノ微ト雖モ大ニ注意セザルヘカラス何ソ況ヤ戰時國債募集多寡ノ如キハ國民愛國心ノ厚薄ヲ測定スルノ標準タルニ於テテヤ……各位力此意ヲ同盟各銀行ニ致シ各銀行ハ其取引アル資産家財産家トモ謀リ共同一致一大好結果ヲ奏シ今ヤ日清戦争ノ將ニ闌ナラントスルニ際シ全局ノ勝算ヲ一著機先ニ占領セラレンコトヲ望ム<sup>(10)</sup>。

当時、金融繁忙に向いつつあり、五分利付公債の相場は額面をわたたにかかわらず、前述のように募集がうまくいったのは「國民一致敵愾心ノ旺盛ナル個々管利ノ私情ヲ棄テ忠君愛國ノ意氣投合セシニ由ルモノト謂<sup>(11)</sup>」つてよいであらう。

(9) 『明治財政史』第八卷 五六七—八頁参照。

(10) 前掲書 五六八—九頁参照。

(11) 前掲書 五七〇頁参照。

明治二十七年十一月の第二回募集は年末をひかえて金融ますます繁忙を加えようとしているときであり、かつ、五、〇〇〇万円という前回をうわまわる巨額な募集であるところから、その最低価格を額面一〇〇円につき九五円とし利率は前回とおなじ五分にとどめた<sup>(12)</sup>。そうして、小額応募者にも応募できるように、整理公債条例第七条但書の規定を適用して一ト口二〇〇円以下の申込者にたいし無減少の取扱がされた<sup>(13)</sup>。しかし、わずか三カ月も過ぎないうちにより以上の

巨額の募集は不安なきをえなかつたから、第一回とおなじように、内務大臣および大蔵大臣から地方官に内訓し、銀行家に諭示されるところがあつた。募集の結果は巨額の申し込み超過となり、応募額のうち価格以上申込額二、二二二万円、価格申込額のうち二〇〇円以下申込の分七九二万余円を募入し、残額一、九九六万円をその他申込者に按分のうゑ募入とし、合計五、〇〇〇万円の募入高を確定した。この好結果にたいして、『明治財政史』は、つぎのように結んでいる。すなわち、「当時恰モ年末ニ際シタルヲ以テ金融上一層ノ逼迫ヲ来シ五分利付国債証券ノ取引相場益々下落ノ趨勢アリタルニ拘ラス尚ホ斯ノ如キ盛況ヲ呈シタルハ畢竟政府ノ財政上ニ於ケル信用深厚ナルト經濟社会ノ実力富裕ナルトニ基クト雖モ又國民忠君愛國ノ至情ノ溢出スルニ非ルヨリハ何ソノ能ク此ニ至ランヤ」と。

(12) 第二回軍事公債の「最低価格ヲ九拾五円ト定メタルハ元來明治二十七年法律第二十五号ニ其利率ヲ一箇年百分ノ六以下ト規定シアルヲ以テ前回ノ利率ニ比シテ尚ホ一分ノ増加ヲ為シ得ヘキ余地ヲ存セリ而シテ當時第一回軍事公債參千万円ノ応募金払込中ニ係リ金融日々切迫ナラントスルノ際尚又五千万円ノ公債ヲ募集スル事ナルカ故ニ法律ノ許ス限リ之カ利率ヲ増シテ募集スルハ蓋シ時機ニ適応スルノ措置ナルヘシト雖モ且下我國ノ公債ハ大概五分利付ヲ以テ通例トナスヲ以テ政府ハ將來ニ於ケル国債整理ノ点ヨリ之ヲ断シ今更ニ六分利付ノ公債ヲ起スハ却テ得策ニアラス寧ロ募集ノ価格ヲ降ストモ公債ノ全般ニ通シテ利子ノ歩合ヲ同一ナラシムルノ便ナルニ如カサルヲ察シ遂ニ此低価格ヲ採用シタルモノナリ」(『明治財政史』第八卷 五七四頁参照)。

(13) 「這回ノ募集ニハ小額無減少ノ方針ヲ執リタルヲ以テ予メ日本銀行ニ指示シ整理公債條例第七条但書ノ規定ヲ適用シテ一口式百円以下ノ申込者ニ対シテハ無減少ノ取扱ヲ為サシメタリ是レ他ナシ民間ノ小資産家ヲシテ其價裡ニ蔵スル小額ノ貯金ヲ活用シテ之ヲ公債ニ変セシムルハ常ニ金融市場ニ運轉シツツアル流動資本ヲ引上クルト異ナリテ金融ヲ障碍スルノ虞少ナク又是ニ由リテ小民ヲシテ国債ハ鞏固ナル放資ノ具タルコトヲ覚知セシメ益々其貯蓄心ヲ養成助長スルノ媒介トモ為ルヘク其他若シ此小額無少法ヲ用キサラシカ或ハ応募額ノ距離ニ達シタル場合高価募入シ結果小資産家力報國ノ赤誠ヨリ出テタル応募額ハ悉ク排斥セラレ為メニ此輩ヲシテ其希望ヲ空フセシムルノ虞アルヲ以テナリ」(『明治財政史』第八卷 五七四—五頁参照)。

(14) 『明治財政史』第八卷 五七六頁参照。

しかし、明治二十九年三月の第四回発行（第三回募集）一、〇〇〇万円は、第一回同様発行価格額面一〇〇円につき最低一〇〇円、利率年五分として募集したが、その申し込み期限の三月二十一日までにわずか一、五七八、〇五〇円にすぎず、応募価格も最高一〇三円にとどまった。三月二十四日大蔵省において主計局長よりつぎのような伺いが提出された。

「此度軍事公債老千万円募集ノ発令相成候処市場金融上妙ナラスシテ實際応募申込ミハ僅カニ百五十拾万円内外ニシテ其募集額ニ及サルモノ八百五十拾万円内外ナリ

就テハ右百五十拾万円ヲ以テ打切り残八百五十拾万円ハ更ニ市場ニ向テ募集センカ且下市場ノ景況進モ応募者ノ見込無之又僅ニ壹千万円ノ募集ニ如此再度モ募集ノ手数ヲナスハ甚タ不体裁ニモ可有之依テ日本銀行ヘ相談セシニ同行ニ於テ參百五十拾万円ノ応募可能トノ事ニ候而シテ其残五百万円ハ償金特別會計法第二條ニ依リ同部ヘ買入置他日時機ヲ見テ之ヲ市場ニ売却候方可然ト存候依テ日本銀行ヘ達シ案左ニ相伺候也<sup>(16)</sup>」。

そこで、大蔵大臣から日本銀行に指令のうえ、五〇〇万円は、明治二十九年法律第六号償金特別會計法第二條によつて、この特別會計部が買入られるようになった。なお、日本銀行の引き受け額は三、四二一、九五〇円、公募額はしたがって申し込みの一、五七八、〇五〇円が募入だったのである。<sup>(16)</sup>

(15) 『明治財政史』第八卷 五八〇—一頁参照。

(16) 前掲書 五八一頁参照。

なお、軍事公債の国庫預金部引受については『明治財政史』第二卷 會計法規(二) 六二七頁参照。

このように、無減少の方法とか、国庫預金部や日本銀行の引き受け、さらに、一般貸し出しの緩和などにたよらなければならなかったということは、公債の発行に限界がきたことを意味するののか、あるいはその限界をすでに日本銀行から巨額の軍事費が政府とみるべきであろうか。しかし、軍事公債の発行よりも、これに先ぎだつて日本銀行から巨額の軍事費が政府に貸し上げられたことが、むしろ、重要視されるべきか。これら信用の膨脹や公債の発行によって、当時の物価や為替相

日本銀行兌換銀券の發展

第三十二卷 第四号 二八

場がどのような影響をうけたかについては、稿をあらためて吟味したい。

一九六七・五・五一