

高橋財政と国債消化力¹⁾

——国債引受シンジケート銀行からの考察——

佐藤政則

はじめに

高橋財政における高橋是清は、複雑である。戦時に促迫された管理通貨制下の財政金融運営に踏み出しているのだが、アクセルとブレーキが併存しているからである。

例えば、金本位制を放棄し日銀引受国債発行という歴史的な行動をとりながら、金準備に強くこだわり、インフレ発生に戦々恐々とする。軍事予算を大幅に認めながら、その抑制のために「国債漸減方針」を打ち出す。単年度における歳出歳入均衡原則の放棄という劇的な措置をとりながら、複数（3年程度か）年度における均衡（「健全財政」）を強く意識する。歳出面においては非常時・戦時財政をとりながら、歳入面では増税の忌避、国債消化という平時を崩さない。外国為替管理法を定め統制を著しく強化しながら、投機思惑を除く、自由な経済活動を「放任」する。

いずれの前者も「戦時其の他非常時に於ては已むを得ざる所として忍ばねばならぬ」（高橋是清²⁾）のであり、それらは不可逆的な事柄ではなく、高橋にとっては緊急避難の措置（「一時的便法」）だったのかもしれない。なお、上記前者を意識すれば準戦時となるが、後者に着目すれば、例えば『『軍国主義への最後の障壁』』（スメサースト³⁾）となる。

以上を念頭に置いて、以下では、まず高橋が蔵相に就任する1931年末の危機的状況を再現する。これは、なぜ公募ではなく日銀引受発行が採られたのかに関する一応の回答でもある。次に高橋財政を支えた売りオペ市場の質を問い、国債消化力の実態に迫る。そして最後に、高橋日銀総裁の経済論から高橋蔵相のそれを観察し、2・26事件で破壊されたものが何であったのかを指摘する。

1 順調な国債消化、なぜ公募ではなく日銀引受なのか

1932年11月から開始される日銀引受国債発行は、31年12月の金輸出再禁止・銀行券兌換停止とともに高橋財政の支柱である。これらによって可能となった財政支出の増大は、軍事部門をてこに総体的な需給ギャップを埋め、恐慌脱出を早期に実現した。しかし2・26事件以降の日銀引受国債発

1) 2016年度秋季大会共通論題における議論を踏まえて、報告タイトルと内容を改訂した。

2) 「高橋是清大蔵大臣ノ挨拶」（第28回手形交換所連合会，1933年4月21日）『日本金融史資料 昭和編』第6巻，384頁。以下、引用にあたっては、カタカナをひらがなに代えている。

3) スメサースト（2010）。

行は、戦時財政を支える装置として躊躇なく活用され、戦時下の支配地における、また敗戦直後におけるハイパーインフレの需要的要因をつくりだした。⁴⁾

高橋是清は、日露戦時・戦後外債発行、1927年金融恐慌、そして1930年代前半の高橋財政と、日本経済が危機的局面を迎えるたびに、それをなんとかしのいできたキーマンである。なかでも金輸出解禁による経済縮小と大恐慌が重なった昭和恐慌からの脱却、いわゆる高橋財政では、金輸出の再禁止を実施し、日銀引受国債発行によって満州事変費と時局匡救費を盛り込んだ大幅な増額予算を実現した。

それにもかかわらず、1936年2月26日、いわゆる2・26事件で非業の死を遂げねばならなかった。なぜだろうか。銃殺刑を科された反乱将校に、引き金を引きたがらなかった兵卒が多かった、という噂⁵⁾をどう理解すればいいのだろうか。われわれが共有する高橋評価⁶⁾との乖離は、大きいと思われる。これを架橋する手掛かりはある。反乱将校たちに映っていた高橋蔵相の姿、すなわち「資本家的財閥の代表者」（栗原安秀⁷⁾）というのは何が投影したものなのか、これを吟味することである。具体的には、高橋財政を支え、規律付けていた国債消化力の実態を問うことが糸口となろう。

反乱将校の思潮とその後の戦時経済を狂気の世界だと除外することはできない。狂気の時代もまた、明治以来の積重ねの産物だからである。同様に反乱将校たちが、高橋個人を撃つことを通じて倒したそれまでの金融財政運営の在り方も、少なくとも1910年代以降磨かれてきた仕組みであり、その形成と維持に高橋は深くかかわってきた。反乱将校は、文字どおり、要を撃ったのである。

さて、1932年から2・26事件の前年35年までに発行された国債は33億8,000万円、うち日銀引受が27億7,000万円（82%）、その9割（24億9,000万円）が日銀の売りオペで売却された。⁸⁾ きわめて良好な国債消化力であり、これが高橋財政を支え続けた。当時の安定的な国債消化力の仕組みの要となっていたのは、三井、三菱、住友といった財閥銀行を中核とする国債引受シンジケート銀行団であった。この間の日銀売却の4割近く（9億6,000万円）を占めた（表1）。

日銀引受国債発行そのものは、高橋財政以前においても行われており、日銀による国債売却も同様である。⁹⁾ それにもかかわらず高橋蔵相の「着想」、「新機軸」（深井英五¹⁰⁾）といわれたのは、この2つを一体化させて実施したからである。この仕組みは大蔵省（発行）、日銀（引受）だけでは、完結しない。日銀は「買い手を待って売出す」（高橋是清¹¹⁾）しかできないからである。日銀引受国債の安定的消化を維持するには、シンジケート銀行の協力が不可欠であった。

シンジケート銀行団は単なる国債引受機構ではなく「銀行界、金融界における参謀本部、軍令部に該当する」¹²⁾とみなされていた。つまり、シンジケート銀行、日銀、大蔵省の三者連携によって

4) ちなみに日銀引受国債発行について日本銀行は「本行百年の歴史における最大の失敗」と自己評価している。『日本銀行百年史』第4巻、26頁、55-56頁を参照。

5) 小泉信三「木曜会」『小泉信三選集』第2巻、文藝春秋新社、1957年、134頁。

6) もっとも高橋是清に対する評価は、戦時期には反軍的ということから、敗戦後はハイパーインフレの元凶者として、いずれも極度に低かった。バランスのとれた評価は、中村隆英の研究以降であろう。

7) 栗原安秀 第8回公判調書 池田俊彦編『二・二六事件裁判記録』原書房、1998年、188頁。

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

9) 詳しくは、神山恒雄「1910年代における国債引受シンジケートの展開と日本銀行の国債売買」、佐藤政則・神山恒雄・永廣顕（2016）所収、参照。

10) 深井英五『回顧七十年』（1941年）、1984年第5刷版264-270頁参照。

11) 高橋是清「衆議院予算委員会質疑応答」（1933年1月27日）『日本金融史資料 昭和編』第33巻、353頁。

表1 日銀引受国債の売却率, シ団シェアの推移

(千円, %)

暦年	特別 発行額 (A)	日銀 引受額 (B)	日銀 売却額 (C)	シ団 購入額 (D)	日銀 引受率 B/A	日銀 売却率 C/B	シ団 シェア D/C
1932 11~12月	200,000	200,000	16,300	5,000	100.0	8.2	30.7
1933 上期	515,000	515,000	483,650	240,900	100.0	93.9	49.8
下期	700,000	600,000	359,520	150,600	85.7	59.9	41.9
1934 上期	415,814	251,357	609,177	258,600	60.4	242.4	42.5
下期	500,000	450,000	318,844	98,000	90.0	70.9	30.7
1935 上期	436,091	228,000	359,264	117,350	52.3	157.6	32.7
下期	611,681	522,656	339,369	89,950	85.4	64.9	26.5
1936 上期	1,200,835	1,150,835	561,569	151,860	95.8	48.8	27.0
下期	1,858,590	430,000	250,724	10,415	23.1	58.3	4.2
1937 上期	185,000	135,000	134,126	22,050	73.0	99.4	16.4
下期	1,300,000	1,000,000	553,758	16,750	76.9	55.4	3.0
1938 上期	1,830,000	1,430,000	1,629,235	466,310	78.1	113.9	28.6
7~11月	1,800,500	1,550,500	1,543,020	175,318	86.1	99.5	11.4
合計	11,553,511	8,463,348	7,158,556	1,803,103	73.3	84.6	25.2

(出所) 「特別発行国債要目」日本銀行『日本銀行沿革史 第3集』13巻 p.257~p.260, 『昭和財政史』
VI 国債, 巻末統計, 日本銀行調査局「昭和七年十二月以降昭和十三年十一月 本行所有国債売却高」
(アーカイブ3040), より作成。

金融秩序が維持されていたのである。井上準之助蔵相, 土方久徴日銀総裁, 池田成彬三井銀行常務の相互信頼関係が鍵だった。1929年末のシンジケート銀行は次の15行である。冒頭の特種銀行3行を除く民間銀行12行が, 一般に超優良銀行の代名詞としてシンジケート銀行と呼ばれていた。

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

しかし, 1931年12月の蔵相就任時に高橋是清が直面した事態は, シンジケート銀行の協力が容易に得られるような状況ではなかった。1930年1月からの井上蔵相による金解禁政策を池田成彬とシンジケート銀行は強力に支持したが, 満州事変とイギリス金本位制停止が起きた31年9月以降, 金解禁政策に逆行する「ドル買い」問題が発生し, 三者連携による金融秩序の維持は一変した。日本もいずれ金輸出再禁止に転じざるをえず, 円相場は下がるとの見通しから, 思惑的「ドル買い」が増加した。多くの金融機関が行ったと考えられるが, 中心勢力は三井財閥とみなされ, 指弾された。

金流出に拍車をかける「ドル買い」に対し, 井上蔵相, 土方日銀総裁は金利引上げとドル為替の統制売りで対抗した。特に金利引上げの狙いは, 円資金調達を困難化させることだった。ターゲットは財閥銀行であったが, 日銀借入はほとんどなく直接的な影響を被らないのに対し, ドル買いには無関係と思われる他のシンジケート銀行や地方銀行への影響は大きかった。相互不信と反目が生じた。井上蔵相・土方総裁と池田・三井銀行との対立は激化し, シンジケート銀行団内部の結束さえ自壊させかねない事態となった。

加えて急激な金利上昇に伴い国債価格が暴落した。これが, 地方銀行をいっそう疲弊させるとともに, シンジケート銀行の収益をも極度に悪化させた。もし「ドル買い」で敗れば, シンジケート銀行の中核銀行にも破綻が生じる可能性が高まった。日本の金融機構が総体として瓦解する可能

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

性にさいなまれていたのが1931年12月初旬であった。このなかで高橋是清は蔵相に就任する。

高橋蔵相が衆議院本会議の昭和7年度追加予算審議において日銀引受国債発行に言及しはじめるのは、1932年6月からである。しかし、同年5月に開催された日銀、大蔵省とシンジケート銀行との五分利国庫債券借換協議では、シ団側も日銀・大蔵も31年後半の事態を踏まえて相互に厳しい改善要望を提示していた。三者の信頼関係が32年夏ごろまでに回復していたとは思えない。他方で日銀も、33年6月になって売りオペに関する取扱い方針を営業局長が通知していることを見れば、32年12月から始まった売りオペについて周到な準備が行われていたとは考えられない。

就任早々から高橋蔵相は、日銀と大銀行との連携、銀行間の協調を説いた。¹³⁾ また池田成彬をはじめ財閥銀行の経営者を中心メンバーとする日銀参与会（総裁の諮問機関）も1932年7月に発足させた。シンジケート銀行の非公式な協力が得られない状況下での日銀引受国債発行は、文字どおりの「日銀背負い込み」となり、高橋が忌み嫌う悪性インフレをもたらしかねなかった。就任直後の金輸出再禁止から、日銀引受国債発行と日銀売りオペが稼働する1932年11月～12月まで、国内外の情勢が緊迫するにもかかわらず、1年近くの時間を要した。高橋は、ドル買い問題で冷え切った三者関係の再建に努め、市中売却の可能性を探り続けていたと思われる（表2）。結果は、おそらく予想以上に上出来であった。

日銀引受国債発行が行われた1932年11月の翌月には、早くも5行（社）から購入希望が出た。三井銀行が率先して手を挙げたのである。これには金融界、産業界とも安堵したと思われる。財界世話人の一人である三井銀行の池田成彬が、日銀・大蔵と距離を置いては、動きがとれないからである。三井銀行のほかに、地方銀行、貯蓄銀行、信託会社、証券会社といった各業態から各1行（社）、とても偶然とは思えない横並びであった。組織的行動であるとの推測が成り立つのであれば、売りオペによる過剰資金の吸収に対して、金融界全体で支援したいというメッセージにほかならない。

財閥銀行を含む五大銀行の預金は、1927年金融恐慌以降、激しく増加していた。貸出に躊躇する金融機関からすれば、国債は優良な投資物件であった。1933年1月から3月にかけて住友銀行や三菱銀行は、初回の三井銀行を上回る購入額で順次参入した。財閥銀行に煽られた他のシンジケート銀行は急いで購入に走り、さらに他の金融機関の投資を誘発する。こうして売りオペは軌道に乗った。

2 財閥銀行が左右した売りオペ市場

日本銀行がどの銀行、会社、機関等に国債をどれだけ販売したのかは、日本銀行調査局がまとめた「昭和七年十二月以降昭和十三年十一月 本行所有国債売却高」（アーカイブ3040）によって知ることができる。以下では、この資料に依拠してシ団銀行の内部に立ち入ってみたい。三十四、鴻池、山口の各行を三和銀行でくくり、1932年3月に休業した明治銀行、および愛知銀行を除いたシ団銀行8行について月別売却額を整理した（表3）。

全体を通期で鳥瞰すると、相当な変化が見てとれる。当初はシ団らしく各行が足並みをそろえて購入していたが、1934年11月からいち早く三井が抜け、35年に入ると三菱も抜けた。これ以降三和と第一を中心に動いていくが、それも1936年3月までである。四分利債売止めの影響もあり、1936年と37年はかなりまばらになる。1937年10月のシ団による1億円公募の失敗を経て1938年からは再

13) 例えば、高橋是清「日本経済連盟会第十回総会に於ける大蔵大臣演説」（1932年4月25日）『日本金融史資料 昭和編』第33巻、675頁。

表2 シンジケート銀行・日本銀行・大蔵省の連携（1932年）

年	月	日	動向	
1932	1	9	東洋経済新報、「弗売問題の責任を明にすべし」（『東洋経済新報』1481号、1月9日）。	
		28	上海事変勃発。	
	2	9	井上準之助、血盟団員に暗殺される。	
		16	日銀にて3/15償還期限鉄道公債4,200万円借換協議を開催。 第59回五分利国庫債券発行条件等を決定、2月17日大蔵省令公布。 高橋蔵相、シンジケート銀行団と懇談し言明。①昭和6年度未募集公債、7年度募集公債は借換を除き非公募、 ②国債価格の安定化と所有者の優遇を検討する。	
	20		第18回総選挙政友会の未曾有の勝利、304議席（466定員）を獲得（過去最高の占有率）。	
	3	1	満州国、建国宣言。	
		4	三井銀行定時株主総会、池田はドル買いについて感恩買いではないと釈明。	
		4	シンジケート銀行である明治銀行休業。	
		5	団琢磨、暗殺される。	
			三菱銀行定時株主総会、同行のドル買いはボンド資金回金困難による売持に応じた買埋であると釈明。	
		9	日銀主催の銀行家時局懇談会（大蔵側出席者なし）。公定歩合引下げ、軍事公債の一部日銀引受、大蔵省証券 入札発行中止などに関して意見交換。土方日銀総裁は銀行の貸出制限緩和、回収配慮を要望（『銀行通信録』 93巻554号、3月20日）。	
		10	住友銀行定時株主総会、同行のドル買いは輸出手形の買入困難から輸入売為替と同額の米貨を買い入れたにす ぎないと釈明。	
		12	日本銀行、公定歩合二厘引下げ。	
	4	25	高橋蔵相、日本経済連盟会第10回総会で演説。	
		27	『大阪朝日新聞』、「引受銀行の意見尊重 その代り三、四月間公債を売出さず 公債引受の一エポック」にお いて5月5日の協議内容を報道。	
	5	5	日銀にて第12回・18回・19回五分利国庫債券借換協議を開催、第60回五分利国庫債券の発行条件等を決定、5 月6日大蔵省令公布。	
		15	5・15事件発生、犬養首相射殺される。	
		16	犬養内閣総辞職。	
		26	斎藤実内閣発足。	
	6	8	日本銀行、公定歩合2厘引下げ。	
		18	兌換銀行条例改正（保証発行限度を1億2,000万円から10億円に拡張等）、日本銀行納付金法および日本銀行参 与会法公布。	
	7	1	国債の価額計算法公布施行。	
		13	シンジケート銀行団に三井、三菱、住友、安田の4信託会社が加わる。	
		20	日銀にて第20回五分利国庫債券借換協議を開催（これ以降借換協議は1936年まで開催されない）、第61回五分 利国庫債券の発行条件等を決定、7月21日大蔵省令公布。	
	8	18	日本銀行、公定歩合2厘引下げ。	
		10	本日以降発行の大蔵省証券は全額日銀引受となる。	
		11	25	日銀引受国債発行の開始（四分半利国庫債券い号、2億円）。
		30	対米為替、20ドル割れ（その後、20ドル1/2を中心に浮動）。	
	12	24	日本銀行、所有国債の市中売却を開始（12月中の売却額1,630万円）。	
	—		1932年の休業銀行・開店休業銀行は、貯銀を含め9府県、20行。	

（出所）『日本銀行調査月報』『日本金融史資料 昭和編』第7巻、『金融日誌（自昭和6年下半期 至昭和11年上半年）』金融研究会、調
書別冊第1号付録、1937年5月などにより作成。

度1,000万円以上の大口ロット購入で足並みがそろろう。

表3の最右欄に示したシ団シェア（B/A）を見ると、売りオペ市場がシ団銀行によって左右されて
いたのは、シ団の足並みがそろっていた1934年半ばまでであろう。ここではシ団銀行が大口ロッ
トで買い進まないで売却額も伸びない関係にあり、その意味では日銀の売りオペ市場はきわめて限定
された市場であった。例えば、1933年5月に2億1,200万円の売却ができたが、三井銀行だけで記
録的なロットである4,000万円を購入している。これは全体の19%を占め、シ団以外の銀行17行と

表3 日銀売りオペとシンジケート銀行

(千円)

年 月	日銀国債 売却額(A)	シンジケート銀行									B/A%
		三井	三菱	三和	安田	住友	第一	(川崎) 第百	名古屋	計(B)	
1932 12	16,300	5,000								5,000	30.7
1933 1	61,000			* 5,500	10,000	10,000	1,000	10,000	1,500	38,000	62.3
2	3,300								500	500	15.2
3	55,200		20,000		3,000		18,000			41,000	74.3
4	85,660	10,000	20,000		5,000	5,000	7,000		500	47,500	55.5
5	212,060	40,000		* 10,000	5,000	25,000	20,000	6,000	2,000	108,000	50.9
6	66,430			* 5,700					200	5,900	8.9
7	44,000			* 5,000		9,000	1,100		100	15,200	34.5
8	22,400	5,000			10,000				1,000	16,000	71.4
9	238,370	25,000	20,000	* 23,000	10,000	10,000	3,200	5,000	3,000	99,200	41.6
10	34,000				200					200	0.6
11	150									0	0.0
12	20,600			20,000						20,000	97.1
1934 1	61,150	5,000	10,000	20,000				5,000	1,000	41,000	67.0
2	86,900	20,000		10,000	5,000	8,000			1,000	44,000	50.6
3	96,850	10,000		10,000	9,000		15,130		200	44,330	45.8
4	114,200		20,000	11,000	11,000		4,000		2,000	48,000	42.0
5	185,040	10,000	10,000	20,000	22,000	5,000	150		3,000	70,150	37.9
6	65,037		5,000				5,570		550	11,120	17.1
7	177,884	15,000		10,000		20,000	10,000		2,500	57,500	32.3
8	32,915	5,000							100	5,100	15.5
9	10,270						400			2,400	23.4
10	34,437	10,000	10,000				2,000		2,000	22,000	63.9
11	27,565						5,000			5,000	18.1
12	35,773					5,000			1,000	6,000	16.8
1935 1	91,785			15,100	10,000	5,000		4,000	2,000	36,100	39.3
2	74,254		3,500			5,000				9,990	13.5
3	37,173						2,260			2,260	6.1
4	22,878			5,000		5,000				10,000	43.7
5	72,694				5,000	5,000	10,000	5,000		25,000	34.4
6	60,480			10,000		5,000	14,000	5,000		34,000	56.2
7	74,433				5,000		4,200	3,000		12,200	16.4
8	79,670			11,000	200	5,000	2,000			18,200	22.8
9	86,591			20,000			3,500			23,500	27.1
10	53,533			10,000			16,000			26,000	48.6
11	6,067						50			50	0.8
12	39,075				7,000		3,000			10,000	25.6
1936 1	144,511			24,000	8,000	10,000	12,150	10,000	1,000	65,150	45.1
2	117,745			6,000	16,000		15,050		500	37,550	31.9
3	205,207			5,000	5,000	23,000	10,060			43,060	21.0
4	37,685						5,000		1,100	6,100	16.2
5	31,188									0	0.0
6	25,233									0	0.0
7	32,618									0	0.0
8	19,134									0	0.0
9	147,143			5,135			5,220			10,355	7.0
10	40,008						60			60	0.1
11	2									0	0.0
12	11,819									0	0.0
1937 1	23,410			5,000	2,000					7,000	29.9
2	43,554									0	0.0
3	17,094			5,000						5,000	29.3
4	34,360		10,000				50			10,050	29.2
5	6,748									0	0.0
6	8,960									0	0.0
7	8,625									0	0.0
8	221,828									0	0.0
9	51,581				10,000					10,000	19.4
10	93,093		1,500							1,500	1.6
11	84,896		250							250	0.3
12	93,735					5,000				5,000	5.3
合計	3,986,301	160,000	130,250	271,435	158,400	160,000	201,640	53,000	26,750	1,161,475	29.1
	構成比%	13.8	11.2	23.4	13.6	13.8	17.4	4.6	2.3	100.0	
1932-34	1,787,491	160,000	115,000	130,200	90,200	97,000	92,550	26,000	22,150	733,100	41.0
	構成比%	21.8	15.7	17.8	12.3	13.2	12.6	3.5	3.0	100.0	

- (注) 1) シンジケート銀行の範囲には下記資料に拠る。その結果、野村銀行、愛知銀行、四大信託会社が含まれていない。
2) 三和銀行欄の*は、三十四、山口、鴻池各銀行の合計値。内訳は次のとおり。1933年1月、三十四銀行500千円、山口銀行5,000千円、33年5月、三十四銀行9,000千円、鴻池銀行1,000千円。同年6月、三十四銀行4,200千円、鴻池銀行1,500千円。同年7月、三十四銀行3,000千円、鴻池銀行2,000千円。同年9月、三十四銀行15,000千円、山口銀行8,000千円。
3) 川崎第百銀行は、1936年11月から第百銀行と改称。
(出所) 日本銀行調査局「昭和七年十二月以降昭和十三年十一月 本行所有国債売却高」(アーカイブ3040)により作成。

表4 日銀売却銘柄 (1932年12月~33年4月)

(千円)

年	月	日銀国債 売却額	五分利公債・ 国庫債券	四分半利国庫債券			小計
				い号	ろ号	は号	
1932	12	16,300	14,000	2,300	—	—	2,300
1933	1	61,000	24,100	36,900	0	—	36,900
	2	2,100	0	0	2,100	—	2,100
	3	54,200	0	16,200	3,000	35,000	54,200
	4	85,660	*5,000	14,000	0	66,660	80,660
合計(A)		219,260	38,100	69,400	5,100	101,660	176,160
うちシ団(B)		140,100	28,500	41,600	3,500	66,500	111,600
B/A (%)		63.9	74.8	59.9	68.6	65.4	63.4

(注) 1) 政府に対する売却は含まない。

2) *は鉄道省共済組合への売却。

(出所) 『日本銀行沿革史 第3集』第4巻, p.218.

貯蓄銀行5行の購入額3,600万円を上回るものであった。こうした状況は、1933年9月、34年4月、同5月、同7月にも当てはまる。しかし1938年に入ると、シ団銀行は有力な業態の1つにすぎなくなった。

表3の最下段に示した各行のシェアを見ると、通年では1933年の創立以来預金額トップの三和銀行が最大シェアの23.4%である。大蔵・日銀からすれば高い貢献度となろう。しかし1932年~34年をとれば様相は変わる。安田と住友はほとんど変化がないが、三井、三菱、三和、第一は大きく位置を変える。1934年末の預金額では5位の三井銀行が21.8%を占めトップ、同6位の三菱銀行も15.7%とかなり高い。これに対して三和と第一は、通期と比較すれば相当に下がる。初期の時点で日銀売りオペを軌道に乗せた三井、三菱の存在は大きい。

もっともこうしたシ団の行動は、決して奉加帳的なものではない。初期に売却された銘柄を見ると(表4)、主たる狙いは、相当な値上がりが見込める五分利債の獲得にあったと考えられる。¹⁴⁾

以上のように日銀売りオペは、金融機関の投資行動によって、なかでもシ団銀行によって、さらには三井銀行と三菱銀行によって左右されていた。したがって国債消化力の最初の限界は、三井、三菱が日銀売りオペ市場から離脱する1934年末に到来したことになる。これが国債消化力といわれたものの実態であり、狭くもろいものであった。

消化力が特定の大口購入銀行に依存している実態は、当事者である日本銀行も正確に理解していた。日本銀行調査部は1933年8月に「預金部、貯蓄銀行、信託、保険会社ニ於ケル国債消化力ニ就テ」¹⁵⁾および「普通銀行ノ国債消化力ニ就テ」¹⁶⁾をまとめている。前者は資金コスト分析であり、預金部と貯蓄銀行には国債投資の余地があるが、信託会社は難しく、生保は困難という結論である。

普通銀行を対象にした後者の報告は、きわめて興味深い。普通銀行の国債増加額をとれば、シンジケート銀行とそれ以外では38倍(1933年5月末/1932年4月末)もの開きがある。シンジケート

14) 事実1933年6月以降、市価は額面を超えた。

15) 『日本金融史資料 昭和編』第30巻, 9-15頁。

16) 日銀アーカイブ2863。

表5 主要シ団銀行における預金・国債の増加

(百万円)

銀行	1932年4月 預金(A)	1933年5月 預金(B)	1932年4月 国債(C)	1933年5月 国債(D)	預金増加 B-A=(E)	国債増加 D-C=(F)	F/E(%)
三井	598	682	62	147	84	84	100.0
三菱	593	659	75	156	66	81	122.7
住友	665	758	116	202	92	86	93.5
第一	624	737	128	201	112	73	65.2
三十四	378	412	54	79	33	25	75.8
山口	320	368	46	83	47	36	76.6

(出所) 日本銀行調査局『普通銀行ノ国債消化力ニ就テ』1933年7月(日銀アーカイブ2863)。

銀行においても川崎第百、安田、鴻池、名古屋、愛知の5行は「種々の理由からさして増加の跡が見られない」。また地方銀行による購入が「散見」されるようになり、今後とも期待できるが、購入額が小さく「総額に於いても尚大銀行一行の買入額に及ばない」。したがって「普通銀行に於ける国債消化力の問題としては自然その重点を三井、三菱、第一、住友、三十四、山口の六行に向けざるを得ないであろう」と述べ、その消化力を次のように具体的に検討している(表5)。

三井と三菱は、預金の増加額同等かそれ以上に国債投資を行っている。住友、第一も国債投資の割合は累進してきた。三十四、山口は最近に至って累進傾向が頓挫した。今後とも国債の消化力を有するのは上述の6行だが、すでに相当額を保有している。金利低下の傾向がどのあたりまで、いつごろまで継続するかの判断は難しいが、「財界に資金の需要喚起せられ金融緩慢の情勢阻止さるゝが如き場合には国債市価の反落危惧さるゝ」と懸念を示す。結論的には、今のところ銀行の相対的な投資物件として国債は最も適当であるので、「今後とも政府資金の撒布に因り預金増加の趨勢が持続せられ且つ国債に対する投機思惑を成るべく抑制して市価が穏健なる歩調辿る限り国債の消化力は尚存続する」との見通しであった。

3 高橋日銀総裁と高橋蔵相

一般に蔵相の高橋是清が注目されがちであるが、彼には約20年にわたる横浜正金銀行を含む日本銀行の職務経験があることを忘れてはならない。しかもその期間の過半は金本位制の下にあった。そこで培われた経験や捻出された経済論は、高橋財政の複雑さにも少なからず影響を及ぼしていると思われる。同時に、第1次大戦以降に生じてくる新たな事態を反映して、高橋の認識も変化している。これら新旧の経験や認識が高橋経済論を2重に織りなし、高橋財政の過度的性格を構成する重要な要素の1つになっていると考えられる。以下、そのいくつかを指摘しておこう。

第1に高橋は管理通貨制の信奉者ではない。1897年の金本位制移行からかかわった高橋は、外債募集に奮闘して金本位制を維持した。その高橋が皮肉にも最終的な離脱の実行者となった。「重金主義者」といわれたように、金本位制に対する高橋のこだわりは強い。もちろん、いわゆる自動調節作用を信じていたのではない。資金貸借のインフラとしての国際金本位制が重要だったのであり、最終的な国際決済手段としての金(Gold)が大事だったのである。その意味では、「金輸出再禁止」、したがって「管理通貨制度」もGoldを温存するために行われたのであった。高橋は言う、「公債其の他海外支払の義務のある我国が正貨を皆失くしてしまつて、さうして破産同様な始末になる事が明らかに見えたのです。必ずしも『インフレーション』をやつて物価を上げるとか、そんな目的から起こつたのではない。それよりもっと大きな原因から生じた政策である」と。¹⁷⁾

第2に高橋財政を規律付けたのは「国債消化力」である。日露戦時・戦後外債が募集できた前提は、日本が金本位制になっていたからである。同時に戦争拡大を抑止した要因の1つは金本位制の維持であった。つまり金本位制によって担保される日本外債の国際的「消化力」が日本の財政を規律付けたといえる。賢明な井上準之助は一言も語っていないが、井上蔵相の最後の3カ月、その真の意図もここにあったと考えたい。

それでは高橋は何に拠って突出する軍事予算を抑制しようとしたのか。それが健全財政で担保される国債消化力である。例えば、高橋蔵相の次官を務めた黒田英雄は、回顧談で「国債漸減方針」の背景について次のように述べている。¹⁷⁾「ロシアと（戦争を）やりたがっているのに対して、（高橋さんは）やってはいけない。これはどうも予算を抑えなければいけないということを言っておられた。いわゆる『健全財政』ということよりも、その方が強かったのではないか。」「表面は公債の方にもって行ってばかしておられたようです」<（ ）内は引用者>。

もっともこの国債消化力の実態は危ういものであった。日銀売りオペの大口購入者は、国債シンジケート銀行であり、なかでも三井、三菱両行が全体のグリップを握っていた。しかも高橋は、投機以外の経済行動を「放任」している。したがって非常時の歳出であるにもかかわらず、肝心の歳入面は財閥銀行の投資余力とその意思に委託されているかのような姿を呈したのである。いわば非常時を平時で支えるものであった。かつて日露戦争という戦時が欧米債券市場の平時で支えられたことを彷彿とさせる。

第3に高橋の財政政策は「放漫財政」ではない。日露戦時・戦後の外債募集で苦勞する高橋は、財政の対外的信用を強固にするべきだと機会あるごとに建言している。さらに日銀総裁時には現状のままでは4～5年で正貨準備が枯渇するという危機的状況を迎える。高橋総裁がめざしたのは、迂遠であるが王道ともいえる、輸出産業と輸入代替産業の育成である。これら産業の生産力を高めるために低金利を追求した。その反面で不要不急産業や投機への融資は断固排除しようとする。蔵相となってからはこの方向に磨きをかけており、ブレはない。産業を選択し区別しているのであるが、消費の減退を招くと増税も嫌がったことから、総じて「放漫」と映ったのであろう。さらに重要視されない産業に疎外感を持たせる政策志向であった。この点でも2・26事件の土壌を作ったといえよう。

おわりに代えて

高橋財政をフォーマル、インフォーマルに支えた財閥銀行、日銀、大蔵省の三者連携であるが、相互対立を胚胎しながら、相互に依存する三者関係が成立するには、ある程度の対等なパワーバランスが前提となる。それには、明治初頭から突出していた大蔵優位が後退しなければならない。こうした事態はいつごろから生じたのであろうか。おそらく日露戦争から1910ころであろう。その理由は次の2つである。

1つは、1910年に第2次桂太郎内閣（桂首相の蔵相兼務）が実施した五分利公債の低利借換において組成された内国公債下請銀行組合（国債引受シンジケート銀行団）である。これは、財閥銀行を中心とした有力民間銀行の地位向上を表していると考えられる。2つは、なかば偶然であるが、日露戦時財政の帰趨を制した外債募集において日銀副総裁が現職のまま大蔵省の次官級ポストであ

17) 高橋是清「金再禁止断行は正貨維持のため」（1933年2月20日、外国為替管理法案委員会）『高橋是清 経済論』所収、1936年、636頁。

18) 大蔵省大臣官房調査企画課『昭和財政史談会記録 第一号 大蔵大臣の思い出』1977年、42-43頁。

る帝国日本政府特派財政委員を兼務し、募債を成功させたことである。これによって日銀と大蔵省のパワーバランスは大幅に変化したと考えられる。

さて上記2つに、本人の意思にかかわらず、強く関与していたのが高橋是清である。すなわち、前者においては渋沢栄一とともに幹事を務め、初の下請銀行組合をとりまとめた。また後者では高橋が初代の帝国日本政府特派財政委員である。その意味で、高橋は三者連携の先覚者であった。その後の三者連携は、救済融資（日銀特別融通）、1917（大正6）年預金金利協定、1923年関東大震災、1926年金融制度調査会、1927年金融恐慌等々への対応を通じて、否応なく深まっていったのである。

高橋の財政運営もこうした関係のなかで機能していたが、重要な変化が生じていた。1927年金融恐慌を契機とする五（六）大銀行への預金集中である。1920年の時点で26.9%のシェアは、30年で36.5%となり、三和銀行の成立によって33年には65.3%まで高まった。¹⁹⁾ この結果、おのずとこれら諸行が牽引するシンジケート銀行への依存は、さらに深まることになったといえよう。

したがって、2・26事件の反乱将校には高橋蔵相と三者連携は一体のものに映っていたと思われる。「資本家的財閥の代表者」とはいえないが、単なる時の蔵相ではなく、背後には1910年代以来の金融財政運営のあり方があり、高橋はその要を成していた。その意味で、反乱将校は正確に要を撃ったのである。

（麗澤大学）

最終稿受理2017年5月9日

[参考文献]

- 石井寛治（1999）『近代日本金融史序説』東京大学出版会。
 板谷敏彦（2012）『日露戦争、資金調達と戦い』新潮選書。
 井手英策（2006）『高橋財政の研究』有斐閣。
 伊藤正直・霧見誠良・浅井良夫編著（2000）『金融危機と革新』日本経済評論社。
 伊藤正直（1987）「日露戦後の日本金本位制と中央銀行政策」藤瀬浩司・吉岡昭彦編『国際金本位制と中央銀行政策』名古屋大学出版会。
 伊藤正直（1989）『日本の対外金融と金融政策 1914～1936』名古屋大学出版会。
 伊牟田敏充（2002）『昭和金融恐慌の構造』経済産業調査会。
 岩田規久男編著（2004）『昭和恐慌の研究』東洋経済新報社。
 永廣顕（1991）「国債発行方法の転換過程」『証券経済』177号、9月。
 永廣顕（2013）「1932年の日銀引受国債発行」甲南大学『甲南経済学論集』53(1/2)、2月。
 釜江廣志（2012）『日本の債券市場の史的分析』同文館出版。
 釜江廣志（2016）『日本の公共債市場の数量経済史』同文館出版。
 神山恒雄（1988）「国債引受シンジケートの成立」高村直助編著『日露戦後の日本経済』塙書房。
 神山恒雄（1995）『明治経済政策史の研究』塙書房。
 神山恒雄（2008）「金本位制移行と高橋是清意見書」『明治学院大学経済研究』（140・141）、2月。
 齊藤壽彦（2015）『近代日本の金・外貨政策』慶応義塾大学出版会。
 佐藤政則・永廣顕・神山恒雄・武田勝・岸田真・邊英治（2012）『国内外債市場と高橋是清——1897～1931』麗澤大学経済社会総合研究センター・ワーキングペーパー No.43、1月。
 佐藤政則・永廣顕（2013）『1932年日銀引受国債発行はどのようにして始まったのか——大蔵省、日本銀行、シンジケート銀行からの考察』麗澤大学経済社会総合研究センター・ワーキングペーパー No.55、3月。
 佐藤政則（2015）「高橋財政期の国債消化力とは何だったのか——日銀売りオペとシンジケート銀行」法

19) 数値は、後藤新一『日本の金融統計』86-93頁、102-115頁に拠る。

- 政大学『経済志林』82(4), 3月.
- 佐藤政則(2016)『日本銀行と高橋是清——金融財政ガバナンスの研究序説』麗澤大学出版会.
- 佐藤政則・神山恒雄・永廣顕(2016)『日銀引受国債発行の史的考察——大蔵省・日本銀行・シンジケート銀行からの分析』麗澤大学経済社会総合研究センター・ワーキングペーパー No.75, 9月.
- 佐藤政則(2017)『「売オペ」を成功させた高橋是清』『エコノミスト』5月16日号.
- 鎮目雅人(2009)『世界恐慌と経済政策』日本経済新聞出版社.
- 島謹三(1983)『いわゆる高橋財政について』日本銀行『金融研究』2(2).
- 島村高嘉(2014)『戦後歴代日銀総裁とその時代』東洋経済新報社.
- 志村嘉一監修・公社債引受協会編(1980)『日本公社債市場史』公社債引受協会.
- 杉山伸也編著(2006)『「帝国」の経済学』(『「帝国」日本の学知』第2巻)岩波書店.
- 杉山伸也『「経済史」を歩く⑨⑩ 井上準之助研究ノート(一)(二)』『書齋の窓』No.610, No.611, 2011年12月号, 2012年1・2月号.
- スメサースト, リチャード・J.(2010)鎮目雅人・早川大介・大貫摩里訳『高橋是清』東洋経済新報社.
- 武田晴人(2014)『新版 日本経済の事件簿』日本経済評論社, 3版.
- 武田晴人(2015)『昭和恐慌 高橋是清は格差を拡大した』『大人の近現代史入門 文藝春秋 SPECIAL』2015春.
- 武田勝(1999)『1937年度における国債のシ団引受問題』中央大学大学院『論究』32(1), 12月.
- 武田勝(2000)『1932年における国債の日銀引受問題の検討』中央大学『大学院研究年報』第29号, 2月.
- 武田勝(2003)『第一次大戦後における借換債の日銀引受』『証券経済研究』第43号, 9月.
- 霧見誠良(1977~79)『成立期日本信用機構の論理と構造』(上)(中)(下・その一)(下・その二)(完)『経済志林』45巻4号, 46巻1号, 46巻2・3号, 46巻4号, 47巻4号.
- 霧見誠良(1991)『日本信用機構の確立——日本銀行と金融市場』有斐閣.
- 霧見誠良(2010)『試論『バジヨットの原則』再考——現代金融危機と日本銀行』『経済志林』77(3), 3月.
- 寺西重郎(2011)『戦前期日本の金融システム』岩波書店.
- 富田俊基(2006)『国債の歴史』東洋経済新報社.
- 中島将隆(1977)『日本の国債管理政策』東洋経済新報社.
- 松浦正孝(2002)『財界の政治経済史』東京大学出版会.
- 松本崇(2009)『大恐慌を駆け抜けた男 高橋是清』中央公論新社.
- 三谷太一郎(2009)『ウォール・ストリートと極東——政治における国際金融資本』東京大学出版会.
- 八木慶和(2008)『日本銀行総裁 結城豊太郎』学術出版会.
- 由井常彦・武田晴人編(2015)『歴史の立会人 昭和史の中の洪沢敬三』日本経済評論社.
- 吉野俊彦(2014)『歴代日本銀行総裁論——日本金融政策史の研究』講談社学術文庫.