

一八九〇年代の日銀信用

TSURUMI, Masayoshi / 霧見, 誠良

(出版者 / Publisher)

法政大学経済学部学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

経済志林 / The Hosei University Economic Review

(巻 / Volume)

57

(号 / Number)

4

(開始ページ / Start Page)

1

(終了ページ / End Page)

63

(発行年 / Year)

1990-02-20

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00005721>

一八九〇年代の日銀信用

露 見 誠 良

はじめに

第一章 一八八九年の金融逼迫と商業手形振興策

第二章 一八九〇年金融危機と日銀株式担保再割引の導入

第三章 一八九一年以降の金融市場整理と日本銀行

第四章 九〇年代における日銀の再割引活動

おわりに

はじめに

一八九〇年代の日本信用機構をめぐっては、これまで堅固たる像が提起されている。それを一言で要約するならば、「株式担保金融を軸に日銀を頂点とする縦割りの信用機構」と定式化されよう。このイメージのもとでは、日銀は帝王の如く強力である。しかしそのイメージが余りに強力すぎて、これまで日銀信用のありようについて立ち入った分析がなされてこなかった。通説は、もう一度具体的事実をもって、検討しなおす必要がある。ここにこの小論の課題をおく。ここではとくに中央銀行と市場のかかわりに重きをおいて、九〇年代日銀の再割引活動を具体

的に明らかにする。まず前半で、日銀が如何に市場へ架橋すべく調節ルートを開発してゆくか、明治二〇年代の金融政策を吟味する。これまで株式担保ルートのみ光があてられてきたが、保証品付手形あるいは商業手形ルートの意味を強調する。つづく後半で、こうして開発された幾つかの調節ルートが、実際どのような機能していたのか、その実態を明らかにする。その結果浮び上ってくるのは、市場に君臨する日銀ではなく、市場に対し接近すべく模索をつづける日本銀行像である。

第一章 一八八九年の金融逼迫と商業手形振興策

一八八四年の官民挙げての商品担保付手形割引システムの崩壊は、金融界とくに大蔵省・日銀に大きな衝撃を与えた。それは、手形割引の移植をめぐる漸進論「保証品付手形から信用商業手形」戦略に、再検討を強いることとなった。西欧流の金融制度の導入を急ぐ松方や渋沢ら官民の指導者は、再び新たな模索を開始しなければならなかった。

こうした空白状況のなかで大蔵省は、他に先駆けて、保証品のつかない商業手形の振興策に、舵を切りかえた。八六年末、銀行局次長の上床禊載は、「資本ノ運転ヲ円滑」にするには、貸付より手形割引の方がすぐれていること、そして「融通手形ヲ危険ナリト謂テ併セテ真正手形ノ発達ヲ妨クル勿レ」、要は「円滑ヲ貸付中ニ求メ沈滞ヲ割引中ニ禦ク」ことこそが、「今日当業者ノ急務ナリ」と注意を喚起している。

この大蔵省の転換に照応するように、民間では八五年から八七年にかけて手形割引が急増していった。これに対し日銀は、八七年下半期、厳しい貸出改革を断行する。

八九年（明治二二年）五月、日銀総裁富田鉄之助は、わざわざ銀行集会所へ出むき、彼の政策方針を強い調子で

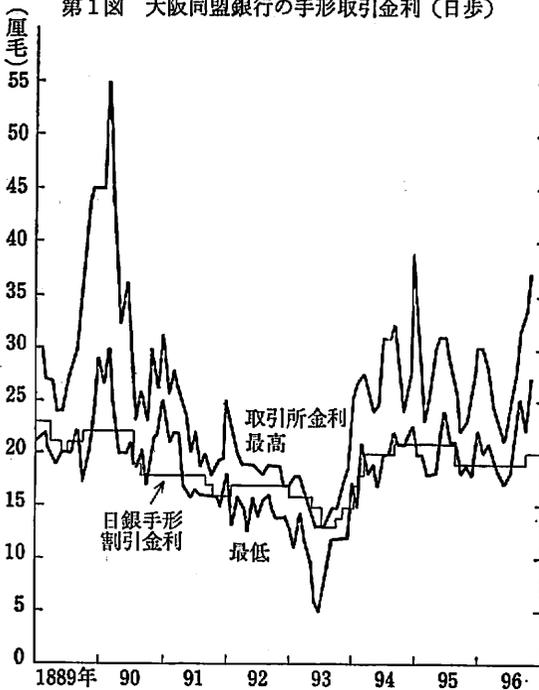
説き、早急に商業手形取引を始めるよう促している。手形流通は「金融上限リアル抵当貸借ニ優ル」が、いまのところ「借金証文ニ代用スル如キ手形」多く、これまで発券準備にくみ入れられた商業手形はひとつもない。こうした状況のなかで日銀としては、「不良ナル手形ノ取引」をなし「不融通ノ責ヲ免カレン」よりは、「寧ロ真正確實ノ取引ヲ以テ金融渋滞ノ責ニ甘スルノ外ナシ」と、如何にも富田らしい苛烈な言葉を吐いている。大蔵省が、融通手形をおそれずに信用手形の振興をはかるよう、比較的鷹揚な姿勢をとったのに対し、日銀は真正手形主義の厳格な適用をもとめた。富田は八七年末以来、日銀再割引手形の期限厳守を中心とする貸出改革を断行しつつあった。実需にねざす真正手形を厳格に求め、その振興を促すことこそが、長い眼でみれば商業手形の育成につながると考えていたのである。

しかし商業手形をもとめ手形審査を厳格にするのと裏腹に、日銀は、商業手形ならざる手形に対して、担保、保証をもとめて再割引に応じた。

日銀総裁の富田は、さきの八五年（明治一八年）五月、横浜正金銀行、日本鉄道、第十五国立銀行など政府監督・保護下にある企業株式を、定款にある「政府保証証券」として扱い、日銀抵当品にくみ入れるよう、その仮認可を当時の蔵相松方正義に申し入れている。富田は、「追々事業拡張致候」と述べているが、この段階は八四年の商品担保金融の崩壊後の沈滞期にあり、企業勃興金融の支援を直接狙ったものとは思えない。日銀としては、商品にかわる新たな動産担保ルートを開いておこうというものであった。

この申請が認可されてから五カ月後、八%利子補給政府保証の条件で日本郵船が成立、日銀に対し株式担保品への繰り入れを再々もとめてきた。これに対し日銀重役集会は、日本郵船の経営状態と株価が良好でないことを理由に、一貫して拒否しつづけた。しかし、松方の「内論」に対し、さすがの富田もそれ以上抗することもできず、八

第1図 大阪同盟銀行の手形取引金利（日歩）



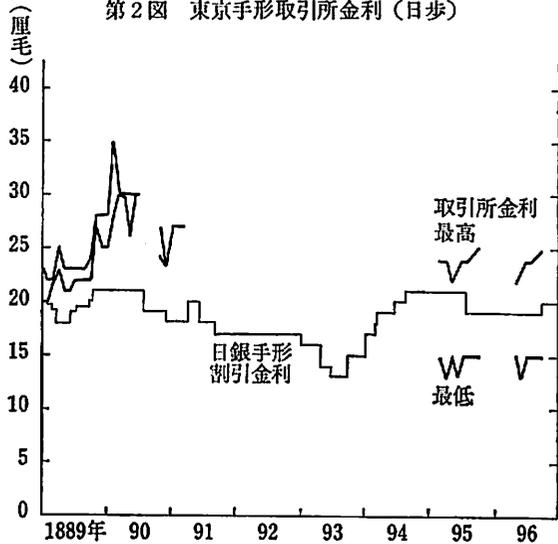
注 (1) 取引所金利とは、大阪同盟銀行の手形取引日歩。『銀行通信録』による。

(2) 日銀金利は、大阪支店当所割引金利。

さきの、八九年五月銀行集会所における富田の商業手形勸奨策は、八七年末以来の日銀貸出改革によって金融が逼迫気味のところへ、企業勃興にともなう株式担保金融の激増、近い将来金融危機が予想されるなかで行なわれた(第1、2図)。富田は一方で、八九年五月八日から九月三日にかけて連続五回金利を引上げつつ、他方、市中における商業手形取引を奨奨し、これをもとに、これまで一度も実行される機会のなかった日銀券準備への商業手形の繰り入れルートを開くことによつて、

六年一二月、松方は日本鉄道並みの担保価格で受け入れるよう命じた。日銀はその運用にさいし、三カ月以上の延長・書替を認めないなど、三項目の厳しい条件を付して応じた。このように日銀は、貸出担保に日本鉄道などの民間企業株式を繰り入れる端緒を開いたが、その運用については厳格であった。このように日銀が真正手形を希求すればするほど、日銀の貸出構成は、割引における保証品付の比率の上昇、割引より定期貸への傾斜という、逆の方向へむかうことになった。それは、草創期日本銀行のパラドックスといふべきものである。

第2図 東京手形取引所金利（日歩）



- (1) 取引所金利とは、1891年までは手形取引所、95年以降は東京手形売買所の 当所割引金利。『銀行通信録』による。
- (2) 日銀金利は東京本店当所割引金利。

するであろう。その緩和策として、以下二項からなる副会頭寺村富栄案が提起された。

- (1) 日銀大阪支店金利を東京本店水準まで引下げること。
- (2) 確実な会社株券を日銀の貸付抵当として新たに採用すること。

第二項は、これまでの大蔵省と日銀の商業手形主義の枠を踏み込めるものであり、議論は当然ここに集中した。

野田吉兵衛（第三十四国立銀行）、杉原勝助（友仙染）が積極的に賛意を表明したが、第一国立銀行の山口莊吉など

金融逼迫に備えようとしたのである。

しかし富田は、五度目の金利引上げが行われた九月三日、外国為替業務をめぐる松方との対立のすえ、総裁辞任に追い込まれた。そのあおりで新任の川田小一郎は、準備の暇もなく緊迫した金融情勢下に投げ込まれることとなった。一〇月下旬、川田は危機迫る大阪へむかう。大阪の同盟銀行、商法会議所メンバーと緊急の打開策を協議するためである。

迫りくる危機にむけて、大阪の商法会議所は、川田新総裁誕生直後の九月一四日、対策を協議している。一昨年来の企業勃興により流動資本は株式資本に固定し、年末には激しい金融危機が到来

多くのものが、「銀行は株券ハ持たれぬもの」、「株券所有者の爲め」ではないか、あるいは日銀に「危険を踏ましむるもの」と、商業銀行主義にねざす反対論が続出、結局陽の目を見るに至らなかつた。⁽⁷⁾

こうした状況のなかで、来阪した川田は、次の如き方策を提示した。大阪がいま苦しむのは、銀行が「株式会社
の媒介者となり」「其資本を固定せしめたる」ことによる。このことを「将来篤と」「省慮する」ならば、日銀は商業手形を貸出の抵当にとろう。すなわち一年まえ富田が開陳した発券準備への商業手形繰り入れ方針を再び提起し、事態にあたらうとしたのである。これに対し、大阪の財界首脳陣は、さきに商法会議所において日銀担保株拡張案が否決された経緯もあつて、一般的に金融緩和策を提起するにとどまつた。こうした力関係のもとで、川田は一一月初旬、同盟銀行との間に次の如き合意をむすんだ。⁽⁸⁾

(1) 日銀大阪支店は、大阪府下国立銀行に対し「諸公債を抵当」とする借入申請があれば、「従来の貸出の制限に拘はらず」応ずる。

(2) 同盟銀行に対しては、「純正なる商業手形」割引の依頼があれば応ずる。

また大阪の同盟銀行は、こうした川田の商業手形主義にそつて、次の如き相互申合せを同時に行つてゐる。

(1) これまで取引のある商人に対しては、公債、商業手形など確実な抵当があるときは「勉めて低利を以て貸付る」こと。

(2) 既存の諸会社に対しては「其の株式を抵当として貸付」けて「事業を補助する」こと。

(3) これから新設する会社よりは「今後可成現在の会社を保助すべし」と。

企業勃興による金融逼迫の高まりに対し、八九年一月初旬、川田は前任の富田の路線を踏襲して、民間における株式担保金融を抑制しつつ、日銀と民間が一体となつて商業手形貸出ルートを開くことによつて、乗り切らうと

したのである。そしてその具体化のために、蔵相の松方は一月八日、銀行局長の田尻稲次郎を大阪に送った。

田尻来阪の目的は、東京・大阪間の商取引において商業手形の流通を促し、日銀が再割引する。これによって逼迫しがちの大阪の金融を円滑にするというものであった。⁽⁹⁾川田が開いた日銀商業手形割引ルートが完全に機能するように、その制度的条件のひとつを整えるところに、その狙いがあった。具体化にむけて田尻は、まず大阪・神戸の銀行家、商人らと精力的に意見を交換し、つづいて帰京後の年末から翌年の二月にかけて、東京の銀行家・商人に自らの構想を呈示し、意見をもとめている。さらに甲信地方にもでかけ、生糸金融における商業手形の導入を訴えている。

田尻は、帳簿取引が非流動的であるのに比べ、手形取引は流動化が可能であるから、資本を節約しようと説いた⁽¹⁰⁾が、当時手形決済を普及するには、様々の問題が横たわっていた。田尻と民間の銀行家・商人とのやりとりのなかから、これらの点を浮き彫りにしよう。

第一の障害は、「手形ヲ作ルモノハ資力薄キモノナリ」という商感覚にある。田尻の働きかけにより、その「弊習を一洗」するために、大阪の呉服商仲間では、「越後屋、大丸、丸亀等の大店より手始めに」手形取引を実行し、⁽¹¹⁾「広く之を及すへきことに決した」という。⁽¹²⁾

第二の問題は、契約厳守をめぐってである。大阪の木綿商は東京向けの出荷にさいし、為替手形を振出すが、仕払人が手形引受に⁽¹³⁾応ぜず、また割引銀行も仕払人に⁽¹⁴⁾応じて期限を猶予することが多く、それが全体の半ばを占めていたという。また契約数量以上の荷物を送り「注文外の手形を発行する」ことも多々あった。大阪の間屋たちは、東京の荷受人との間に「為換手形取引上の約束を締結し」「相互に確守履行する」⁽¹⁵⁾ことが、まず必要であると訴えた。

問題点の第三は、「手形の期限の短い」ことである。⁽¹³⁾ 当時、東京・大阪間の手形は「七日か九日」払いが多く、着荷しないうちに決済しなければならぬ。銀行に対して「期限が厳しく」「究屈である」という不満があるのも、そのためである。西欧なみに三カ月払いに、序々にもっていくことが必要である。

第四に、手形取引普及のためには、商工業者「相互ノ信用ヲ厚クスル」ことが不可欠であるが、そのためには商人達が、株や土地家屋などの身代を銀行に委ねるようになればよい。⁽¹³⁾ 田尻の意図は、財産を銀行に預けることによつて、銀行に情報を集中させ、銀行のリスク管理を介し、手形リスクを軽減しようというものであった。これに対し、東京のいくつかの商業組合が提出した意見書は、一歩進んで、「根抵当」による金融方式を主張していた。⁽¹⁴⁾

五番目の問題点は、田尻が提起した為替手形日銀再割引の便宜を、東京・大阪間以外にも及ぼすこと。大阪の舶来物品商は、横浜外国商人への支払を「即金正貨」で行っているから、田尻提案の便宜は大きい。しかし大阪の舶来品商や呉服商は、京浜からは荷物を引き取るばかりで、出荷は中国、四国、九州向けが多い。現在の大阪の金融逼迫も、東京との関係よりも「寧ろ西国地方との関係」が大きいとして、田尻案を日銀の地方代理店にまでひろげよう求めた。⁽¹⁵⁾

以上の応答を眺めるならば、商業手形普及をばむものとして、信用そのものの不安定さがその基底に横たわっていることがうかがえる。信用の不安定さは、どこに起因するのであろうか。それは一面で、社会秩序がまだ不安定さを残していることの反映であるが、より根本的には「信用」概念の伝統と革新の問題にかかわる。伝統的な問屋を軸とする委託販売の慣行のもとでは、決済時期、数量、価格を送荷時点で確定することはできない。曖昧のままその結果については細事にこだわらず全て腹にのみこむところに、伝統的な「信用」概念の核心がある。そこには、ひとつひとつ事前に条件を定め、厳格に「契約」の履行をもとめる近代的な意味での「信用」はない。それゆ

え商業手形の導入は、単に制度技術上の問題ではなく、「契約」概念の導入という社会慣習上の変革に関わる問題であったといえよう。さきにみた、八七年末の貸出期限の厳守を中心とする日銀の貸出改革は、こうした岩盤に亀裂を入れる意義をもつものであった。

- (1) 上床彌藏(大蔵省銀行局長)「銀行者ノ注意」『銀行通信録』第一〇号、一八八六年二月。
- (2) 「富田日本銀行総裁演説筆記」(東京銀行集会所臨時集會、一八八九年五月二十五日)同誌第四二号、一八八九年五月。富田の勸奨をうけて、東京銀行集会所は翌六月八日、重だつた商人十数人を招き、商業手形決済の具体策を検討させている。現金取引の旧慣を變えるのはむずかしいこと、ただ米、酒、唐米、洋反物では手形取引が便利であること、銀行は低利割引すべきことが議論された。概して商人達は及び腰で、ややおざなりであつた(『渋沢栄一伝記資料』第六卷一八〇—一八一頁)。
- (3) 「本行抵当品種増加ノ件」(富田副総裁、四月二日)並びに「指令」(松方大藏卿、五月三日)日本銀行『秘書室談受史料』(松尾総裁関係史料)營業二(自明治一八年至三年)五六、五九項。
- (4) 「日本郵船株本行抵当品ニ差加ノ件」(一八八六年一月二〇日)「取扱方」(二月六日)同史料『營業二』九七、九八項。但書三項とは以下のとおり。(1)三ヶ月のほか延期書替を認めない。(2)他人所有のものは認めない。(3)国庫金やコルレスなど一切の根抵当としない。
- (5) 『日本銀行百年史』第一卷、三四七—三五五頁、参照。
- (6) 「富田日本銀行総裁演説筆記」『銀行通信録』第四二号、一八八九年五月。
- (7) 大阪商法會議所「本會記事」(一八八九年九月一日)『月次報告』第一五号、一八八九年一月。
- (8) 「川田日本銀行総裁と大阪同盟銀行」、『東京經濟雜誌』第四九五号、一八八九年一月九日、ならびに「金融調和策」『月次報告』(大阪商法會議所)第一六号一八八九年二月、を参照。
- (9) この目的、経過については、松方大藏大臣宛、田尻稻次郎「復命書」『松方文書』第四三冊を参照。
- (10) 田尻の大坂、東京での演説の詳細は、「田尻銀行局長演説の大旨」(大阪商法會議所一八八九年一月三日)『月次報告』第一七号、一八九〇年一月、ならびに「田尻稻次郎局長談話筆記」(東京銀行集会所一八九〇年二月四日)『手形取引

ノ義付取調書類」(商工図書館所蔵)収録を参照。

- (11) 前掲 田尻「復命書」『松方文書』第四三冊。
- (12) 大阪商法会議所「商業手形の事」『月次報告』第一七号、一八九〇年一月。
- (13) 前掲「田尻稀次郎局長談話筆記」『手形取引ノ義付取調書類』収録。
- (14) 『東京商工会々外諸向往復文書』第四号におさめられた、田尻演説に対する諸問屋組合意見集による(『渋沢栄一伝記資料』第一九卷、三七九―三八八頁)。根抵当方式については、藤田金之助(油問屋)、東京肥料問屋、日本橋四日市組魚市場、東京纏節問屋組合がふれている。それにさきだつものとして、翁婆生「融通貸の方法を實行す可し」『東京經濟雜誌』第四〇四号、一八八七年二月四日、がある。
- (15) 前掲 大阪商法会議所「商業手形の事」『月次報告』第一七号、一八九〇年一月。

第二章 一八九〇年金融危機と日銀株式担保再割引の導入

一八八九年、迫りくる資金逼迫高まりのなかで、日本銀行は徒手空拳のままであった。ここで大蔵省と日銀は共同して、市場への接触ルートとして商業手形再割引ルートを開くことで、事態を乗り切ろうとした。問題はその成否にある。

一八八七年(明治二〇年)夏をさかいに、金利低下は底をうち、金利上昇期に入った。⁽¹⁾とくに八七年末以降は、企業勃興のための資金需要のたかまりと日銀貸出整理・貸出改革があいまって、金融は引き締め、季節変動をともしないながらも、市中金利は高水準にあった。こうした状況をうけて、八九年初春には、企業勃興を支えてきたさしもの株式市場もピークに達し、以降株価は徐々であるが低落を開始する。企業勃興ブームの反動が始まる。しかし八四年金融危機のとき比べ、八九、九〇年の金利上昇はマイルドであった。何故であろうか(前掲第1、2図)。

八九・九〇兩年の一触即発の金融状況のもとで、激発するに至らなかつたひとつの要因として、政府財政による金融調節を挙げることができる。八九年十一月、金禄・海軍公債の利子払い、翌九〇年二月と五月の金禄・公債八百万円償還によって、緊迫した市場は一時的に緩み、激発を免れた。

これに対して、日銀による商業手形割引ルートの拡充は、どのような効果を及ぼしたであろうか。日銀は八九年、手形割引保証品として新たに一六銘柄の株券を追加したが、⁽²⁾株式担保・保証品は割引全体の五分の一弱にすぎない。

第1表 1880年代末日銀貸出における担保・保証品の構成 (年末残高)

(単位：千円)

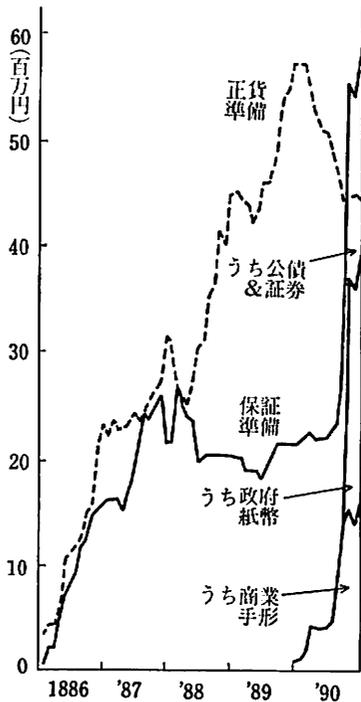
東京本店					大阪支店					
貸付・貸越	貸出 総残高	担保 (or 保証)	うち			貸出 総残高	担保 (or 保証)	うち		
			公債	株式	商品			公債	株式	商品
1888	(担保) 12,051	11,790	5,927	5,212	616	3,532	4,073	3,867	132	0
1889	(") 12,151	13,004	7,988	5,012	0	4,921	5,555	5,326	180	0
1890	(") 12,109	12,109	9,252	3,025	0	3,715	5,417	4,145	1,272	0
内国割引	(保証) 4,430	3,749	215	780	2,682	1,186	0	0	0	0
1889	(") 3,380	2,036	0	791	1,194	1,180	0	0	0	0
1890	(保証) (担保) 8,748	5,702	4	982	5,287	3,831	383	0	0	383
		2,231	218	1,955	0	3,831	1,128	121	1,007	0

- (1) 日本銀行『半季報告材料書類』(各季)より作成。
- (2) 担保 or 保証は日銀保管品の価額で、それに掛目をかけたものが、実際の貸出額。
- (3) 1890年東京本店の商品保証5,287は推定。推定方法は後掲第5表の注(2)をみよ。

しかし富田・川田が主張した発行準備への商業手形の繰り入れは、八九年一二月になって漸く行われ、しかもそれは一〇〇万円にすぎず、これによって、日銀の再割引高が大きく拡大するまでには至らなかった。

資金逼迫に対し、日銀が割引規模を増大することができず、ただその内訳を変えるにとどまったのは、兌換券の保証準備発行がすでに二二〇〇万円为天井に達し、日銀の資金繰りは極端に悪化していたからであった(第3図)。日銀は、八八年九月二五日、大

第3図 1890年、日銀発券準備
(毎月末残高)



(1) 「毎月末日兌換銀行券保証準備有高」『銀行営業報告』各年次版より作成。

蔵省に対し当座預金七百万円を臨時に預け入れるよう強く懇請し、この援助によって辛じて息をついた。しかし九〇年に入って株価下落のペースが徐々に速まるにつれ、危機は一触即発のものとなった。八九年中央以来、民間の株式担保貸出は「頓ニ杜絶」⁽³⁾し、また銀行は増担保を要求し、それがまた株価の一層の下落を呼ぶという悪循環に陥りつつあった。日銀はこうした袋小路を打破すべく、二月二六日、制限外発行の認可を急遽とり、発行準備への商業手形繰り入れを三九五万円に拡大する措置をとった。制限外発行は一時五〇万円(三月三日)に達した。しかし日銀の割引残高は、担保付割引制度が発足する五月以前の段階では、大きく伸びることはなかった。一方で民間に商業手形振興を促しつつ、商業手形再割引ルートを開発するというのは、いささか泥縄の感を否めなかった。株価

の全面崩壊にもとずく後向きの資金需要に對して、商業手形割引ルート⁽¹⁾の拡充策では、効果を發揮しえなかつたのではないか。こうした状況のなかで、九〇年三月『東京經濟雜誌』は、民間でくすぶっていた日銀貸出⁽²⁾抵当範圍の拡大に言及し、公益色の強い鉄道株の繰り入れを提起し、事態はここに新しい展開をみせる。

三月に入ると、それまで増加しつつつてきた正貨準備が、一転減少をはじめた。また、日銀に對する政府預金の預け入れは千百万円におよび、その返済は三月末日に迫っていた。日銀は、横浜正金依頼再割引手形による銀貨受入証七七〇万円と、日銀がロンドンに保有する為替手形六〇万円をもとに振出手形を振出すことによつて辛うじつてこの窮地をしのいだ。⁽⁴⁾こうした危機一発の状況のなかで四月初旬、今度は金融「救済」のために蔵相松方が直々來阪し、九日にはその具体策をめぐつて東京の渋沢・安田らに來阪を要請、ここにかの有名な「大阪會議」が招集された。會議に先だつて、東京と大阪の両地で急ぎ戰略會議が開かれ、各々対策が協議がされたが、双方に大きな違いがみられた。

大阪では四月七日、大阪同盟銀行集会所、つづく四月一三日、大阪商法會議所において「救済方法」をめぐつて議論が行われ、⁽⁵⁾これまで狹隘であつた日銀の貸付抵当を「国立銀行、鐵道会社及商工業会社の内、日本銀行ニ於テ確實ト認メラルベキ銀行、会社ノ株式」にまで拡充するよう求めることとなつた。⁽⁶⁾商法會議所では前年の九月に、この方針を否決しているのであるが、同盟銀行の強い要請に促されてであらう、總會を開くことなく常置委員會の判断で、松方・川田両首腦に「上申」を手渡すこととなつた。

一方、東京では一一日、銀行集会所において、次の如き方針が打ち出された。⁽⁷⁾

(1)同盟銀行は「各自日本銀行ニ對スル取引ノ限額ニヨリ担保品ヲ納置シ」、(2)「當座貸借ノ手續」により、(3)「實際ノ運用ニ十分力ヲ致サシメ」「余裕アルトキハ之ヲ日本銀行へ預金」となす、(4)抵当として「九州、山陽、北海道

炭鉱ノ三鉄道会社株券」をあてる。(5)会議の状況によっては「甲武、水戸、両毛等」の三鉄道株を追加する。

それは、鉄道株を根抵当とする日銀当座貸借システムの構築をめざしたものであり、単なる一時的な救済策とは異なる。田尻の商業手形流通勸奨策に対して、幾つかの間屋組合が提起した根抵当金融のアイデアを生かし、体系化したものであった。そこには渋沢の力が大きく働いている。渋沢は、今度の金融逼迫は「国力増進の途端に起れるもの」であるから「自重忍耐」することが大切で、通貨増発による救済などの「急激なる救済策は百害ありて一利なし」とみ、「姑息なる手段を避け」、「根本に著目」した改革を構想しつつあった。この構想の意義は、商業手形決済にかけて小切手決済に重きをおいた金融システムを、構築しようとしたところにある。八四年の保証品付手形割引システムの崩壊後、渋沢は、手形取引の現状について「皮相を見て深く其内状を察せざる」と深く慨嘆しているが、こうした商業手形決済に対する暗澹たる見透しが、手形から小切手への重心移動をひきおこしたのである。日銀と同盟銀行の間に、商業手形にかけて当座預金・貸越による弾力的な決済・融資システムを構築すること、ここにその核心がある。

こうして四月一五日から一七日にかけて、松方蔵相、川田総裁それに渋沢栄一、安田善次郎ら東京側代表と田中市兵衛、松本重太郎ら大阪側代表が大阪に会し、救済策をめぐる激しいつばぜりあいの交渉を展開した。(9) 彼等のあいだには、事態を打開するには、もはや商業手形割引ルートでは不十分で、株式担保金融ルートを開くほかはないという共通の認識が形成されていった。問題はその方法にあった。争点は以下の三点に絞られる。

(1) 一定額の特別融資を保証するか否か。(2) 日銀貸出抵当株式の範囲を拡大するか、あるいは株式を根抵当とする当座貸借方式という新しい資金ルートを設けるか。(3) 株式担保品の範囲をどこまでひろげるか。

大阪側は、日銀貸出抵当株式の範囲を大幅に拡張するか、さもなければ大蔵省が大阪同盟銀行に三カ年五〇〇万

円の特別融資を供与するよう求めた、という。株式担保品の範囲は、これまでの日本鉄道など四品のほかに、九州鉄道、大阪商船など西日本を地盤とする一二会社の株を追加するよう要求した。これに対し松方は、財政上の理由から五〇〇万円特別融通を拒否し、焦点は日銀貸出方式へ移った。渋沢は、大阪側の大規模な救済要求に強く異を唱え、広範囲に及ぶ日銀貸出抵当範囲の拡大にかえて、株式を根抵当とする当座貸借という限定的な方式を共同して推すよう、ねばり強く大阪側を説得した。そこには東西両市場における資金逼迫の強弱、切迫感の違いが現われている。

三月以降、大阪の金融逼迫がやや緩んだこともあって(第1図)、大阪側は譲歩をかさね、最終的には、東京側の主張する根抵当Ⅱ当座貸越方式に歩調をあわせざるをえなかった。しかし根抵当とする株をどこまでひろげるか、この点については遂に合意に達しなかった。東西共通の銘柄は、九州・山陽、北炭の三鉄道株であり、東京側はそれに水戸、甲武、両毛を加えた六鉄道銘柄であった。これに対し大阪側はさらに大阪・阪堺、関西の三鉄道株と大阪・天満・平野の三紡績株、それに大阪商船、大阪倉庫、硫酸製造の計九銘柄を加えた一二銘柄に及んだ。

民間側が渋沢のインシアティブによって、株式を根抵当とする当座貸越ルートを開くよう一致して求めたのに対し、金融当局、松方と川田は、自分の「権限ニテ確定スルヲ得サル」と即答を避けた。この構想が、株式金融を禁止した日本銀行定款第二二条に触れるからである。松方は帰京するや四月二六日、この件についての閣議案を提出している。その骨子は次のようなものであった。⁽¹⁰⁾

(1)日銀が、株式を担保とする約束手形割引を開始する。(2)担保株は「例へハ鉄道会社ノ如キモノ」とする。(3)担保価格は株金払込高を超過しないか、時価の半額以内とする。(4)日銀の株抵当貸出は「条例ニ違背スル」が、法を改め傷つけるより、担保付の「融通手形」を用いる方がよい。(5)「動産抵当銀行ヲ起シ」そこへ切りかえるべし。

ここで注目すべきは、この閣議案が、民間が一致して主張した根抵当Ⅱ当座貸越方式ではなく、大阪会議ではほとんど言及されなかつた株式担保手形割引方式であつた点である。どこで切りかわつたのであろうか。五月八日、日銀総裁川田がこの件に関し松方蔵相に正式「上申し」ているが、そこでは「株券ヲ担保品トシテ割引ヲ擴張シ、且ツ之レヲ根抵当トシテ応分ノ貸越ヲ許ルシ」と、二本立てとなつてゐる。この上申に対し松方は、そのまま承認しているが、同時に次の如き「指令」を下してゐる。「同盟銀行一般ニ予定シテ当座ノ取引ヲ為スノハ詮議ニ及ヒ難シ」「但シ各行ノ請求ニ依リ日本銀行ノ都合ヲ以テ之ニ応スルハ妨ケナシ」と。つまり当座貸越であると、日銀は限度額まで受動的に貸出に応ぜざるをえない。これに対し手形割引であれば、日銀は自主性を發揮しうる。この救済はあくまでも過渡的の一時のなものであつて、日銀はこれに対してフリーハンドを保持しておくこと、ここに松方が当座貸越方式を忌避した根拠がある。

五月二二日、日銀は株式を担保とする手形再割引制度を開始し、財界救済の途を開いた。それは、五年前富田総裁が政府監督下にある企業株式を「政府保証証券」として貸出抵当品に繰み入れた仮措置を公然化するものであつた。公然化にあつて、割引適格担保品は、公債、日本郵船、東京海上保険のほか一一鉄道株とされたが、その選定には強い指向性が働いてゐる。

第一に、これまで割引保証・貸出抵当品枠にあつた横浜正金、第十五などの銀行株が、ここでは対象外におかれた。第二に、大阪財界の強い要望にもかかわらず、紡績株あるいは大阪商船などの非鉄道株がとりあげられなかつた。第三に、これに比し鉄道株に対しては柔軟で、東京・大阪双方の要望をいれたうえ、さらに讃岐鉄道株が採用されている。これらの鉄道は、「帝国背髄幹線國家必須ノモノ」¹³⁾であり、それゆえにそれらの株は準国債として扱われ、日銀適格担保とされたのである。

大阪會議以降とられたもうひとつの重要な施策は、前年一月以来、田尻稻次郎が精力的に模索してきた東京・大阪間商業手形流通構想の具体化である。田尻提案以来七ヵ月後の六月一三日、日銀は東京・大阪間の為替・荷為替手形を東西両店で割引・買入を行うよう、その実施要領を定め実施に移した。¹⁴ その狙いは、日銀信用が介在することによって、東京と大阪両地における資金需給の不均衡をならし、あわせて商業手形の振興をはるといふものであった。その後この方法は、九一年五月に岐阜・和歌山、九五年四月には京都の各出張所と東京本店の間で実行された。注目すべきは、こうした措置によって、東京・大阪両金融市場のあいだに残っていた分断性は、ほぼ解消されていった点である。しかし、大阪の商人たちが強く望んだ大阪と西南各地との間では実施されることはなく、その間の分断性の解消は、一八九三年の日銀西部支店開設以降をまたなくてはならなかった。

以上の如く、九〇年の金融危機の中で日銀は、鉄道株担保と商業手形の二つの再割引ルートを開いた。九〇年五月一七日には、これら信用供与が発券上の条件から規制をうけないように、日銀保証準備発行限度を七千万円より八五〇〇万円へ引上げている。¹⁵ またこのとき日銀は、それまで貸付金利より割高であった再割引金利を割安にし、再割引の振興を行なった(第5図参照)。それではこの二つの再割引ルートは、金融危機においてどのような効果をもったであろうか。

大阪商法會議所は、九〇年六月現在、大阪府下で所有されている鉄道株(九州、山陽、大阪、坂堺四社)を二二万七千株、担保価額で二四三万円と概算している。それに奈良・兵庫県(九州・山陽・坂堺鉄道株)分を加えると、三一四万円に達する。このとき大阪府下の銀行にある担保株は、非鉄道株も含めて一二〇万円であった。そのうちの八〇%を国立銀行、残る二〇%を私立銀行がもっていた。¹⁶

こうした状況下、日銀大阪支店の株式担保割引がどのように行われたか、第2表に掲げた(当時大阪支店の定期

第2表 1890年における日銀本支店再割引担保の構成

	担保金額 (千円)			株 数		
	大 阪		東 京	大 阪		東 京
	6月末	12月末	12月末	6月末	12月末	12月末
九州鉄道	211	430	352	9,165	16,994	14,675
山陽 "	371	863	178	24,620	55,345	14,953
大阪 "	223	500	26	4,455	10,004	730
坂界 "	0	88	33	0	876	33
北炭 "	9	43	901	580	1,400	37,524
讃岐 "	36	13	—	710	593	—
関西 "	—	69	196	—	1,314	7,850
日本 "	—	26	471	—	300	6,728
両毛 "	—	2	150	—	40	4,274
水戸 "	—	—	236	—	—	6,755
甲武 "	—	—	330	—	—	8,260
日本郵船	—	100	770	—	1,479	12,836
横浜正金	—	33	—	—	233	—
東京海上	—	—	86	—	—	86
計	849	2,167	3,729	39,530	88,578	114,704

(1) 日本銀行『半季報告材料書類』(第一六、一七回)より作成。

(2) 担保以外に保証品も含む。ただし保証品株は、12月末東京本店で、2,184株、92千円にすぎない。

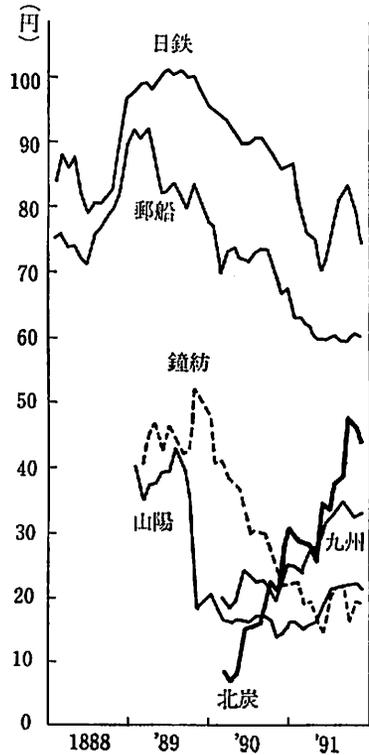
貸付と当座貸越は、徹々たるものであった。これによると、九〇年六月末の段階では、株式担保割引は八五万円で、その全てが鉄道株からなり、その九五%が、山陽、大阪、九州の三鉄道株に集中していた。その後一二月末には、日本郵船、横浜正金銀行あるいは日本・両毛鉄道などが加わり、銘柄はやや多様化した。が、さきの三鉄道株が相変わらず全体の八三%を占めている。山陽鉄道株の大阪府下在高六万四千株弱の実に八七%、大阪鉄道二万三千株の四四%、九州鉄道株の場合は、総株の四分の一が大阪府下にあるとみて、その四五%が、日銀大阪支店に割引担保として流れ込んだことになる。

九〇年末、日銀大阪支店の株式担保再割引残高は、二一七万円に達した。

る鉄道株を吸収したことになる。日銀の株式担保再割引制度の導入は、単に現状を救済しただけでなく、民間における株式担保割引を促し、貸出市場のありようにバイアスをかけることになったのである⁽¹⁷⁾。

一方、日銀東京本店の株式担保割引残高は三七〇万円におよび、金融危機の中心地ともいふべき大阪支店より遙かに大きい。しかし、東京の資金力―銀行資本金が大阪の実に五倍もあったために、東京の市中金利は大阪ほど激しく上昇していない（前掲第1、2図）。東京本店の場合には、北海道炭鉱鉄道と日本郵船の二株が際だって多く、全体の四六%を占める。つづいて日本、甲武、水戸の三鉄道が多い。また関西系の九州、関西の両鉄道株に対して大阪支店を上回る貸出をしており、東西両店あわせると日銀は、九州、関西両鉄道とも総株の二割弱を担保として引上げたことになる。

第4図 株式担保再割引制度の創設と株価変動



- (1) 『銀行通信録』毎月掲載の証券価格表より作成。
 (2) 鐘紡、山陽鉄道、九州鉄道、北海道炭鉱鉄道は途中から掲載。

さきにみたように六月末大阪府下の銀行がかかえる担保株は、鉄道株以外もふくめ一〇二万円であったという。日銀はこの府下担保株の多くを吸収したばかりでなく、それ以外に新たに一〇〇万円を超え

鉄道株を介したこうした日銀による信用供与は、一方で適格担保株の価格の低下を直接阻止する。他方、それを所有する株主の金繰りを緩めることで適格外株式の供給を抑え、間接的に株価の下落を阻止するという効果を及ぼす。この直接効果の際だった例を、北炭と鐘紡の株価の対照的な軌跡にみる事ができる(第4図)。日銀信用の恩恵を最も享受した北炭の株価は、九〇年中一途上昇をつづけ、他方、適格担保とならなかった鐘紡株は、逆に五〇円から二二円、さらに一五円へと止めどもなく低落をつづけた。北炭のように、この時期株価が上昇するのは特異であるが、日本・九州・山陽鉄道など適格担保株は、鐘紡にみる連続的な急落に比べやや緩やかである。日銀株式担保割引の出勤は、鉄道株を中心とする適格株の価格急落に一時歯止めをかけたといえよう。しかし、非適格株を含む株価の全般低落は阻止することはできず、「独り担保品のみ大に融通を得て其以外のものは為めに信用なきものゝ如くなり⁽¹⁸⁾」という極端なアンバランスが生じた。とはいえ、矛盾の中心点への信用供与によって、市中金融は円滑化し、パニックの暴発は防がれたのである。

一方、金融危機に対するもうひとつの日銀施策である商業手形割引ルートは、株式担保割引の陰にあってめだたないが、一段と拡充をみ、切迫する流通信用の円滑化に大きな効果をもたらした。第3図にみたように、九〇年八月九月にかけて、日銀発行準備繰り入れ商業手形は急増し、一〇月には一、五一五万円に達し、公債証書を抜き、同時期新たに保証準備に繰り入れられた政府紙幣につぐウェイトを占めるに至った。六月に開始した東西間為替手形の割引・買入が、九〇年中どれほどの実績を示したか確認できないが、九〇年日銀大阪支店が割引いた東京払為替手形は、六月末の一七枚一五万円から一二月末には三九〇枚五三四万円に急増している⁽¹⁹⁾。これが東京・大阪間の資金交流、需給均等化に大きな効果をもったことは間違いない。

以上、通説が強調する株式担保再割引ルート、ならびに商業手形再割引ルートの二つのルートを介する日銀信用

の供与によって、大阪のインターバンク金利は、急落をつづけた。ところが九〇年秋に入るや、アメリカにおける恐慌の勃発、銀政策のあおりをうけて生糸輸出が停滞、横浜の在荷が急増し、これまで比較的余裕のあった東京金融市場が緊迫するという新たな状況が発生するに至った。この危機に対し、日銀は九月以降、生糸を保証品とする貸出ルートを紹介し、「殊更ニ貸出ノ門戸ヲ拡張」する方策をとった。東京本店における生糸を保証品とする割引残高は、八九年下期末、九〇年上期末に百万円の水準から九〇年下期末には五百万円へと激増している（後掲三九頁第5表）。これによって金利の暴騰、ひいては株価下落の加速を阻止することができたのである。

翻ってみるならば、大蔵省・日銀当局は、八〇年の激しい金融危機に対し、様々な資金ルートを開発しながら、市中に巨額の流動性を供給することで、激しい金融パニックの勃発を防いだと言えよう。さきの八四年金融危機のさい突然日銀貸出を閉め、流動性の供給ルートを断つたことが、如何に金利の暴騰を招いたか、その撤を踏むことはなかった。それが可能だったのは、日銀が市中金融市場と漸く、以下の如き三つの接触ルートをもつに至ったからである。

第一に、株式に由来する資金需要に対する株式担保貸出、第二に、商品流通にねざす厳密な意味での商業手形割引、第三に、商品流通にもとつきながら厳格な意味で商業手形ではない、保証品（商品）付手形割引の三つのルートである。金融市場との間に、こうした三つの介入ルートを構築しえたとき、日本銀行は漸く暗中模索の不安定な草創期を脱することになる。

- (1) 一八九〇年金融恐慌の原因、ならびに位置づけについては、長岡新吉『明治恐慌史序説』（一九七一年）、高村直助『日本資本主義史論』（一九八〇年）をみよ。金融逼迫の原因は、八七年来の企業勃興による株式払込の急増にあるが、株式企業勃興をもたらした遠因として、八六年一二月の整理公債による5%低利誘導策も考慮すべきと思われる。

(16) 大阪商法会議所編『不景氣ノ原因并ニ救済策』(一八九〇年七月八日)四七一—四九頁(商工図書館蔵)。

(17) たとえば第十五国立銀行は、翌九一年八月に北炭、水戸、両毛の三鉄道株を貸出担保品に追加している。それ以前の担保品で確認できたものは、日銀、日鉄、東京海上、横浜正金株のならびに東京市債である(『日本銀行統計月報』一八九一年八月、九二年二月、八月)。

(18) 大阪商法会議所「本会記事」(一八九〇年六月一七日、臨時總會)『月次報告』第二号、一八九〇年六月。ここで、日銀担保品拡張にもかかわらず、株価低落、金融逼迫がとまらないのは何故か、議長より提起され、一方で、日銀が担保品を一方的に設定することのひずみが強調され、同盟銀行が自主的に適格担保品を設定する「準担保品」方式が議論されている。このひずみが、以降大阪商法会議所をして日銀担保品の拡充を主張せしめることとなる。

(19) 「明治三三年下半年大阪支店割引表」『日本銀行半季報告材料書類』(一八九〇年下季)。

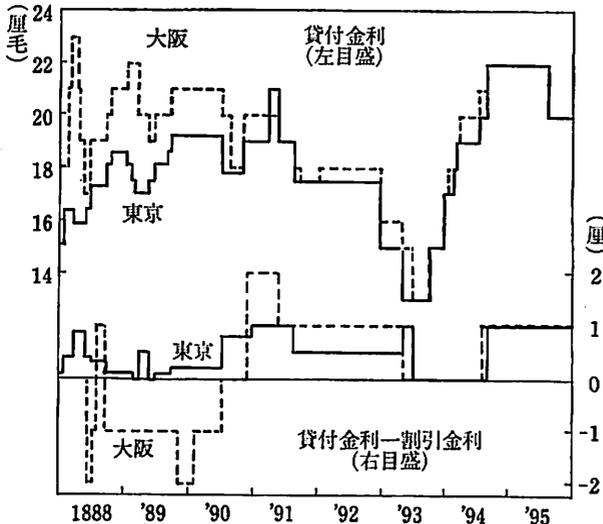
(20) 『日本銀行統計月報』一八九〇年一二月。

第三章 一八九一年以降の金融市場整理と日本銀行

九〇年の金融危機のなかで日銀は、漸く金融市場とのあいだに、金融調節のためのルート、調節手段を見出しつつあった。息づまる危機のなかで、パニックを防止するうえで、最も効果があったのは、株式担保割引ルートであった。しかし、このルートは、一時的な危機対策として導入されたものであり、早晩中止せざるをえない宿命にあった。もしそれが日銀にとって、単なる一時の救済策にすぎず、他の調整ルート(たとえば商業手形)に代替しうるものならば、短期で終るであろう。株式担保か商業手形か、真正手形主義をめぐって、その後の展開を次に見ておこう。

金融が緩みはじめた九一年春、三月二日、日銀は早速「金融市場ノ整理」の一環として、金利を二厘引上げ、同時に「担保品ヲ以テ其融通ヲ請求スルモ輒ク承諾セサル」⁽¹⁾態度をとった。こうした九一年春の日銀による金融市場

第5図 日銀東京・大阪両店金利



(1) 「一般金融ノ概況並其調節」『日本銀行沿革史』第1集第2巻より作成。

整理は、何を狙ったものであろうか。条例違反をおかしてまで九〇年臨時の方策として行われた、株式担保再割引の整理をめざしたものであろうか。

三月三日、当時筆頭書記であった山本達雄は、總裁川田小一郎の意をうけて、東京交換所メンバー一〇行に対して、組合銀行が一丸となって金融市場整理にあたるよう訴えている。⁽²⁾ それによれば、今回の金利引上げは、市中金利との差を縮めておこうというものであった。「世

間普通ノ利子トノ間ニ甚シキ懸隔ヲ生スルハ金融伸縮ノ道ヲ健全ナラシムルガ為メニ太ダ面白カラサル」と。それゆえ山本は一步踏み込んで、市中の銀行が日銀に追隨して金利を上げないよう求めている。市中の金融が再び逼迫しないよう細心の注意を払いつつ、日銀の金融調整力を回復するところに、その狙いがあった。

ところが奇妙なことに、この金利引上げは、東京本店で行われただけで、九〇年金融危機の震央ともいべき大阪では行われなかった。さらに奇妙なことには、この東京での金利引上げは、わずか二ヶ月しかつづかず、五月六日には旧の水準六・九五%へ戻っている点である。さきの第2図によっても、この

ときの東京での金利引上げは、如何にも異常に写る。

第一に、東京本店だけが金利を引上げた点についてであるが、第5図から、それが日銀東西両店の金利格差縮小の一コマであったことが判る。大阪の財界がこれまで執拗に批判してきたように、⁽³⁾何故か日銀金利は、東京に比べ大阪の方が常に高かった。九一年三月の東京での引上げは、こうした関係を一時逆転するものであり、これを機に、東西両店の金利差は縮小し、九四年七月末の格差完全解消に連なる。すでに明らかにしたように、八六、七年以降、日銀東京本店金利はインターバンク金利を恒常的に下回る「低金利」状況にあった。この九一年三月の二厘引上げは、こうした「低金利」を是正しようとしたものであるか。

さきの第1、2図によって、東西両都におけるインターバンク金利と日銀金利の関係を追ってみよう。大阪では八九年以降、日銀の金利は、ほぼインターバンク金利に沿って動いている。九一年三月の時点で日銀が金利を引上げる状況にはない。これに対し東京では、一貫して日銀金利はインターバンク金利を大幅に下回っている。山本達雄が述べたことからすれば、九一年三月の金利引上げは、こうした日銀東京本店の「低金利」を幾分でも修正しようというものであったと思われる。

ここで想起すべきは、日銀東京本店の「低金利」は生糸金融優遇策であった点である。とすれば日銀の狙いは、九〇年に開かれた株式担保金融一般の整理というよりむしろ、九〇年秋、生糸在荷の急増に対し生糸向け金融を大幅に緩めたが、その整理に重きがあったのではないか。こう考えるならば、何故大阪で金利が引上げられなかったのか、合点がゆく。

三月、日銀の整理方針が明らかにされたこと、つづく四月初ころより生糸輸出が復調しはじめたこと、金禄公債四三万八千円が償還されたことによって、金融は緩みはじめ、これを機に日銀は、五月初旬金利を引上げ、旧に戻した。

九〇年末に八七五万円あった東京本店再割引残高は、翌年の四月末には四九九万円へと低下している。これに対し大阪支店では、三七五万円から三一四万円へ減ったにすぎない。また、株式を担保とする再割引は、九〇年から九一年にかけて東西両店とも増えこそすれ減りはしなかったし、また生糸を保証とする再割引は、逆に、九〇年末の五百万円（一二、五〇〇梱）から九一年六月末には僅か一万円（三〇〇梱弱）へと激減している。これらの事實は、九一年春の金融市場の整理が、株式担保再割引の整理・解消をめざしたのではなく、むしろ過大にふくらんだ生糸救済金融の回収に、その狙いがあつたことを示唆している。

とすれば問題はむしろ、市中金利との格差縮小をめざした金利引上げが、これまでの生糸金融優遇のための「低金利」政策を覆すことになつたかどうか、この点に移る。この点については残念なことに、九四年の東京交換所改革の一環として手形取引所は解消し、その結果、東京の取引所インターバンク金利は、三月以来姿を消す。しかしその後もインターバンク取引は個別的につづけられたのであろう。たまたま伝えられた九一年六月のインターバンク気配金利は、日歩二銭であり、日銀商業手形再割引金利より僅か二厘高だけである。また、さきの第5図にみるように、これ以降日銀金利における東京と大阪の差は、それまでの一・七五%以上から一%以内へと半減している。ここから推して、生糸金融優遇を目的とする「低金利」の程度は、かなり縮小したものと思われる。

九一年から九三年にかけて、金融緩慢化が急ピッチで進むや、日銀は金融市場との関係において、新たな問題に直面することになる。株式担保再割引廃止の動きである。

久次米銀行の破綻、第一、三井兩行の預金取付けなど金融不安が収まった九二年二月、豊川良平（第百十九）、小泉信吉（横浜正金）、池田謙三（第百）らは、日銀「鉄道株券担保価格廃止」をうちだした。その理由は、金融緩慢下、日銀借入が激減していること、ならびに日銀が、あるときはそのルートを開き、あるときは閉め、一定し

ない。今のよう自由に通融をうけられないときは、他に途を求めざるをえない、というものであった。

この廃止案は東京の同盟銀行の臨時総会に動議として提起すべく計画されたが、結局陽の目を見るに至らなかった。前年の五月における久次米銀行の破綻、つづく七月の第一、三井両行に対する預金取付など、恐慌勃発を目にした金融不安の直後においては、他の賛同をうることはむずかしかつたと思われる。とはいえこうした時期に、民間大銀行を中心にかうした案が計画されたこと自体、興味深い。当時、三菱系の第一百九国立銀行は、鉄道株を担保に日銀から融資を受けたことがないといふ⁽⁶⁾。このことは、日銀による株式担保再割引ルートを利用するうえで、銀行間に大きなバラツキがあつたことを示唆している。

さらに興味深いのは、大阪商業会議所の動きである。大阪の商法会議所ならびに同盟銀行は、九〇年春以来一貫して、鉄道株以外に日銀再割引適格担保をひろげるよう主張しつづけてきた。九一年七月にも同盟銀行は、大阪商船、大阪紡績、神戸棧橋、硫酸製造の四株を担保品に繰り入れるよう「再願」している⁽⁷⁾。ところが大阪商業会議所理財部は九三年五月、「手形流通の発達策⁽⁸⁾」を決議、そこで、融通手形の廃止、約束手形を為替手形にかへること、手形取引の区域を他府県まで広げることなどと並んで「担保付手形の受渡を廃する事」という一項を提起している。その審議経過は不明であるが、九三年の未曾有の金融緩慢、日銀依存の低下が、かうした決議を生むものとなつたのであろう。しかし、これもまた陽の目をみることはなかつた。その後、この決議案は大阪同盟銀行へ回付されたが、同盟銀行側は「精神ニ於テハ賛成スレトモ」「実施上困難ナリ」と「不同意ノ回答⁽⁹⁾」をよせた。具体的にどの項目が受け入れがたいのか、詳細は不明であるが、同盟銀行にとって融通手形および担保付手形の廃止は、いづれも受け入れがたいものであつたろう。

かうした民間における動きに対して、金融当局―大蔵省、日銀はどのような態度をとつたであらうか。

一八九二年（明治二五年）十一月、日銀は株式担保再割引ルートをめぐる、大きな変更を行った。民間の一部で金融緩慢に乗じてその廃止が主張されたのに対し、日銀は逆にその拡張策をとったのである。

第一は担保品の拡張である。十一月二日、日銀総裁の川田は当時の大蔵大臣渡辺国武に対して、担保価格の改訂とならんで、大阪商船株の追加、ならびに日本郵船、日本・大阪・山陽鉄道「等ヨリ発行ノ社債券」も「株券同様ノ取扱」をなすよう求めた。⁽¹⁰⁾これに対し渡辺は、翌二二日承認を与えたばかりでなく、国立銀行が地方債を売買することを許可した。これまで国立銀行は、国債以外の証券売買を行うことを禁じられていた。その禁が破られたのである。これによって日銀は、大阪商船株にとどまらず、社債あるいは地方債という新しい領域を担保品のうちにとりこむことになった。⁽¹¹⁾

第二に、日銀は九二年十一月、それまで格差をつけていた担保付再割引金利を大幅に引下げ、商業手形金利と同率にした。九〇年導入当初、担保付再割引金利は商業手形金利に対して、日歩二厘高であったが、九一年七月、一厘差となり、十一月同率とされた。東京では、当初から一厘差であり、九一年七月には五毛差となり、同率となったのは、大阪にややおかれて九三年五月であった。九一年七月の措置は、第一、三井両行に対する預金取付、バンク勃発を阻止するための臨時救援策という狙いをもつものであった。その後危機は遠のき、むしろ格差をもとの一厘に戻してもおかしくない状況のなかで、同率化が行われた。

第三は、株式担保価格の改訂である。日銀は九一年六月につづいて九二年十一月、九品目におよぶ担保価格を引き下げている。

こうした渡辺・川田による日銀貸出「寛閑」方針⁽¹²⁾に対して、前大蔵大臣の松方正義は激しい批判を浴せた。⁽¹³⁾第一に、かつて大蔵大臣在任中、農商務、内務両省よりしきりに地方債の売買を国立銀行に対し認めるよう請求してき

たのに対し、拒否したことを明らかにし、「然るに渡辺は東京市公債を許せしと云ふは何の理由ありて」と痛罵している。第二に、社債の発行が盛んに行われ、パニックをひきおこすかも知れない。はやく会社法を実施すること、そして関係者が充分の注意を払うよう訴えている。第三に、金利引下げについては、殖産興業のためにその重要性を認めつつ、その方策をめぐって、興業農業銀行の設立が「最も急務」と主張する。

松方の批判は痛烈であったが、一面でやや微妙であった。松方にとって、分業主義原則にふれる点で地方債売買の認可に強く反発し、その他の項目についてはややトーンが落ちてゐる。逆に渡辺の方も曖昧であった。渡辺は、日銀適格担保の拡張に応じた一月二日、川田に対して「該担保品ノ制ハ漸次廃止ノ義ト心得」「見込相立上申スヘシ」という大蔵大臣指令を発している。⁽¹⁴⁾金融緩慢下、このときが廃止の絶好のチャンスであったらう。これに対し日銀がどのように応じたか判らないが、このときの担保品の拡張・金利優遇策を想起するならば、この渡辺の指令はおそらく、大蔵省の掲げる原則を再度確認するにとどまり、日銀の抵抗をつき破るほどの力はなかったと思われる。

大蔵省は、現行制度の創設理念である金融分業主義を守護する立場にあった。しかし殖産興業のためには、興業銀行が成立しない段階では、日銀の株式担保金融を認めざるをえず、この点で大蔵省の立場は曖昧たらざるをえない。その曖昧さが、松方と渡辺の新旧大蔵大臣の間に足並みの乱れを生むことになったし、これに乗じて、日銀は担保品の拡張・優遇策を積極的に推し進めたのである。では何故日銀は、この時期、株式担保制の廃止ではなく、拡張優遇策をとったのであろうか。

問題のカギは、日銀金融調整力の確保にあった。九〇年の金融危機以降、貸出整理、金融緩慢が進み、市中金利は低下し公定歩合を下回るにつれて、日銀の貸出残高は激減していった。九〇年一二月の三、七三九万円から九二

年一月には二、一三九万円、九三年五月には実に一、一五二万円へと落ち込んだ。日銀が、民間との調整ルートを失うのではないかと、恐れをいだいたとしても不思議はない。

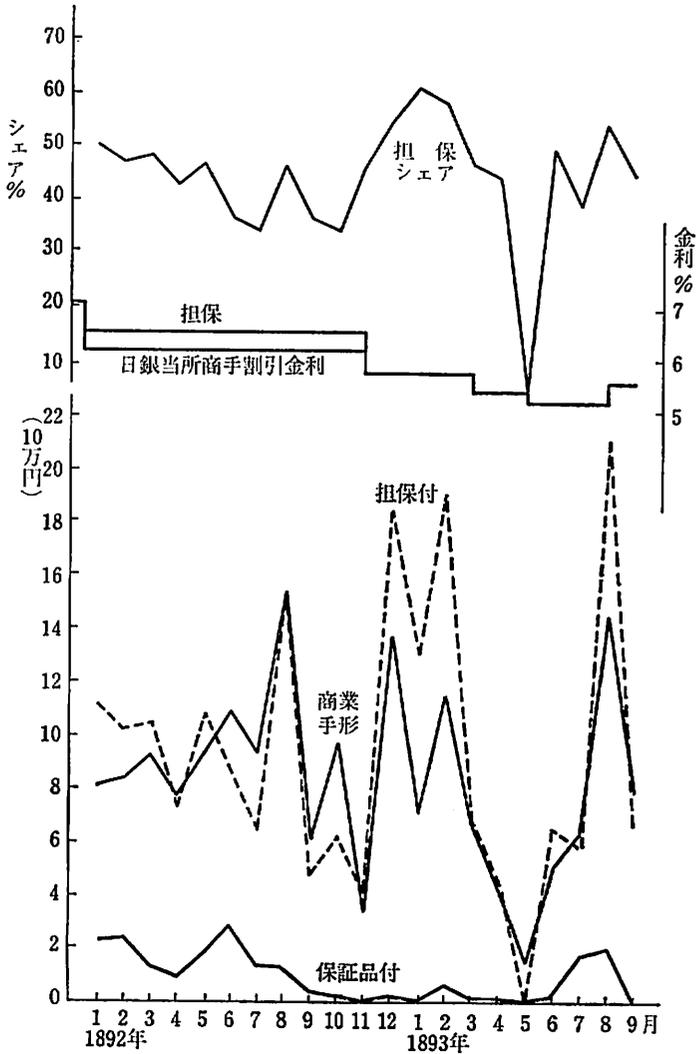
第6図は、当時の日銀大阪支店における割引金利の変更と、担保・保証品付・商業手形再割引毎月残高の推移を対照したものである。これは、九〇年代日銀貸出の内容の一隅を伝える貴重なデータであるが、ここから興味深い事実をひき出すことができる。

問題は、九二年一月の「貸出寛開」方針の効果に関してである。九二年初から九三年夏までのあいだ、金融緩和の進行とともに、日銀大阪支店は三回金利を下げている。そのあいだ日銀大阪支店の再割引残高は、著しい落ち込みをみせている。しかし九二年一月の「寛開」方針によって、大阪支店再割引残高は大きく急増し、減少傾向に歯止めがかかった。これによって、とまかく日銀が民間金融市場から切り離されてしまうという事態は避けられたのである。とくに担保付再割引の伸びは大きく、担保品拡張・優遇策が効力を発揮したことがうかがえる。

ところが金融緩慢の勢いが強く、こうした措置も一時的な効果を発揮しただけで、その後再び日銀再割引は急減し、九三年五月には担保付、保証品付はゼロ、商業手形二〇万円という低水準へ落ち込んだ。ここで三度目の金利引下げが行われ、これを機に日銀再割引は漸く、回復基調へ転じるに至ったのである。

以上のことから、当時日銀再割引が金利の変化に対し非常に敏感であったこと、なかでも通説において固定的とイメージされがちな株式担保付再割引が金利弾力的であったこと、それゆえに日銀再割引高が市場の動きに圧倒され、なかなかインシアティブがとれなかった様子がうかがえる。日銀再割引ルートが金利に対し感応的であれば、市中金利との関係次第では、日銀は金融市場との接触を失う可能性もある。市場からの孤立をさけるために日銀は、市中の担保付再割引制廃止の声をよそに、逆にその拡張策をとらざるをえなかったのである。ここに、一時的救済

第6図 日銀大阪支店の商業手形再割引



(1) 日銀大阪支店（営業係）『利益豫算書半期報告財産目録綴』より作成。

のために導入された日銀の株式担保再割引制は、廃止の絶好機をのがすこととなる。
 ここでひとつ腑におちないのは、何故日銀はそれほどまで市場からの孤立を恐れたのであろうか、この点である。

この現実には、「絶大な日銀を頂点とする縦割りの信用機構」のイメージとそぐわない。そこには、日銀の再割引活動に拮抗、あるいは凌駕する巨きなマネーマーケットの存在を想定せざるをえない。明治二〇年代の日銀は、すでに存在する市場に対し如何に架橋するか、その点で実に不安定な状況にあり、のちにみるように、日銀再割引の激減は、日銀から自立した市中のマネーマーケットの膨張を意味し、日銀にとって金融調整力の低下、喪失の恐れをいだかざるをえない状況下にあったのである。

九二年一月にとられた担保付再割引金利優遇措置は、さほど長くは続かなかった。九四年七月二六日、日銀東西両店において、同時に担保付金利を商業手形金利より一厘高とする格差が復活した。この時期に何故こうした措置がとられたのであろうか。

まず考えられることは、その根拠がなくなったというものである。九二、三年の同率化措置は、日銀が金融市場から孤立するのを何とかして避けたいというところに根拠があった。その後九三年八月の金利引上げを機に、金融市場は緩和傾向を脱し、日銀貸出も徐々に回復していった。その結果、同率化措置という特別のテコ入れを継続する必要がなくなりつつあった。

より重要なことは、公信用上の要請である。格差復活措置がとられたのは、九四年、日本が清国へ宣戦布告した日の僅か六日前の七月二六日のことであった。布告して一五日後の八月一六日には、軍事公債条例が公布されている。こうした緊迫した状況を念頭におくと、七月二六日の金利引上げ、担保付優遇金利の解消は、戦時金融上の要請に沿ったものといえることができる。歴大な軍事公債の消化のためには、民間金融を抑制しなくてはならない。担保付優遇金利の解消は、そのための金融政策のサポートに他ならない。

これは、日銀における、担保付金融の優遇か商業手形の優遇かという、民間金融のありようを左右する政策選択

が、公信用上の要請とむすびついて行われたという点で、注目に値する。それ以降大蔵省は、財政問題、国債管理を第一義に考え、たびたび民間金融抑制を迫った。日銀の金融政策は、大蔵省による国債管理上の強い制約をうけるざるをえなくなる。これまでも、このような関係は、八六年整理公債の金利が公定歩合を制約したケースなど散発的にみられたが、これ以降次第に常態化してゆく。民間金融の抑制を市中に迫るとき、金融当局は、一方で国債管理上の要請を説きつつ、他方で松方以来の商業金融の理念を掲げた。彼等にとつて、日本信用機構創設の理念である商業金融主義によって民間金融を抑制すれば、国債管理政策はスムーズにゆく。大蔵省の基層に流れる伝統的な商業金融理念と、新しい時代の要請である国債管理思想は、ここに融合し、民間の産業金融優先の要求を抑えてゆく。

- (1) 大蔵省『第一次銀行営業報告』一八九一年、七二頁。
- (2) 「日本銀行金融談」(三月三日)『銀行通信録』第五五号、一八九一年三月。
- (3) 大阪商法会議所は、九〇年六月の「救済策」七項のひとつとして「日本銀行本支店ノ金利歩合ヲ均一ナラシムル」を掲げ、八月には日銀大阪支店長にかけあい、「爾今ハ可成従来ノ如キ固着的様ノ観ヲ脱却スルニカムベシ」という言辞をえている(大阪商法会議所『月次報告』第二五号、一八九〇年九月)。第5図によると、九〇年六月から七月にかけて、日銀大阪支店の三厘におよぶ大幅切り下げで、東西公定歩合金利は一時縮小したが、一〇月に再び二厘引上げられ、東京本店との格差は一厘高となった。
- (4) 一八九〇年から九一年にかけて年間株式担保再割引取引高は、東京本店で一、〇四一万円から一、七七七万円へ、大阪支店で五四八万円から一、二五五万円へといずれもふえている。(『銀行営業報告』より)。
- (5) 「各鉄道株券担保価格廃止の計画」『東京経済雑誌』第六二五号、一八九二年五月二八日。
- (6) 「川田小一郎氏の答弁」同上誌 第六〇八号、一八九二年一月三〇日。関西鉄道株の売買が熾烈を極め、これに対し日銀總裁の川田が、三菱の名義で日銀、十五両行より資金をえ買入れに参加したという疑いをもたれたことに対し、川田自

ら答えたもの。川田の言うところによれば、「三菱の百十九銀行は設令ひ日本銀行に向て金融を要することあるも未だ曾て鉄道株（其種類の何たるを問はず）を以てしたることあるを聞かず」。もちろん第百十九銀行は、関西、山陽、九州、甲武、北炭などの鉄道株を貸出担保にとっている（『日本銀行統計月報』一八九二年一月）。

(7) 大阪同盟銀行集会所「担保品増加之義ニ付再願」『銀行報告誌』第一九号、一八九一年七月。

(8) 「手形流通の發展策」『東京経済雑誌』第六七七号、一八九三年六月三日。

(9) 『日本銀行統計月報』一八九三年六月。

(10) 渡辺大蔵大臣宛川田總裁上申「大阪商船会社株券ノ担保品中ニ差加云々ノ件」『松尾家文書』第八〇冊。

(11) 「府県市債ヲ抵当品ニ加フ」「社債券亦日本銀行抵当又担保品トナル」『銀行通信録』第八四号、一八九二年一月。大蔵省は、九二年一〇月、北海道炭鉱鉄道、日本郵船社債発行に対し、国立銀行、正金銀行が引受けの動きをみせたのに対し、「条例ニ依リ社債ニ応募スヘカラサル事」と注意を喚起している（『東京銀行集会所半季報告』第八三号）。

(12) 『日本銀行統計月報』一八九三年一月。

(13) 「松方伯の財政意見」『東京経済誌』第六五一号、一八九二年一月。

(14) 川田日銀總裁宛渡辺国武「大蔵大臣指令」（一八九二年一月三日）『松方家文書』第八〇冊。

第四章 九〇年代における日銀の再割引活動

1 日銀貸出の概観

一八九〇年以前、商業手形とよべるものは極めて少なく、日銀としては不渡リリスクを嫌い、公債、商品さらには株式を保証品にとって、細々と手形再割引を行っていたにすぎない。八九、九〇年の金融危機に対処すべく、日銀は商業手形の育成、株式担保金融の公然化に踏み切り、これを機に日銀の信用供給ルートは、担保品の種類によって仕切られた幾つかの流れに整備されるに至った。

第一は、公債担保を主軸とする定期貸と当座貸越ルート。第二に、商業手形再割引ルート。第三に、商業手形ではないが商品流通にねざす手形で、商品を保証とする手形再割引ルート。第四に、全く資金融通のために振出された手形で、株式を担保とする手形再割引ルート。第五は、横浜正金銀行を介する外国為替手形再割引ルート。

九〇年代日銀信用をめぐる通説は、第四の株式担保金融ルートに焦点をおき、日銀の「産業金融」を強調する。産業資本の形成発展において日銀信用が如何に積極的な役割をはたしたか、後進国中央銀行の特質を浮き彫りにしようというものであった。この試みによって、これまで不明であった製糸、紡績、鉄道、鉱山などの主要産業金融の実態が次々に明らかにされたが、それを集約すべき日銀信用論のレヴェルではなお不明の部分が多い。勿論それは資料上の制約によると大きい¹⁾が、論理が先行しすぎている感を否めない。ここではもう一度、明治二〇年代日銀信用の実態をよりひろい立場から見直すこととする。そして日銀信用をとおして逆に、形成期金融市場のありようを浮き彫りにする。

松方が創設の時点で掲げた「再割引銀行」の体裁を、ともかくも整えたのは一八九〇年のことである。それまでは、日銀信用供給ルートの主流は定期貸にあった。八四年の手形振興策が失敗に終り、日銀としては公債あるいは株券を担保とする当座貸越と定期貸しか、市場に架橋するルートがなかった。しかし八九、九〇年の金融危機対策として、商業手形、株式担保手形、商品保証手形の三つの再割引ルートが開発・拡充されるや、定期貸は急減してゆく。株式担保再割引ルートが開かれたあとも、以前の日本郵船、日本鉄道、横浜正金銀行の三株は定期貸の抵当品として残ったが、定期貸担保の大勢は公債に集中し、日銀における株式担保金融の主力が手形再割引ルートへ移ったためである。

ところがその後、九五年以降ふたたび定期貸が急増し、手形再割引に迫るといふ事態が生じた。これは九〇年以

降の「再割引中央銀行」にとって逆行を意味するであろうか。注目すべきはこの時点でも、九〇年以來の日銀信用のルート別担保の腑分けに変化がないことである。すなわち九五五年以降の定期貸の膨張は、公債担保金融の拡大によるものであって、日銀の産業金融化を意味するものではない。それは国債管理政策の一環をなすものであり、九〇年以前への逆行というよりも、新たな展開として位置づけられるべきであろう。

このように定期貸の盛衰があるにしても、九〇年以降日本銀行は一応「手形再割引銀行」の体裁をとった。問題はその実態にある。ところが、日銀再割引ルートがそれぞれどれほどの規模で作動していたか、統計的に明らかにすることは容易ではない。第4表は、日清戦前後における日銀再割引活動を総括的に示す数少ない統計である。以下この表をもとに、当時の日銀再割引ルートの姿を鳥瞰しておこう。

日銀再割引は、四つのルートからなる。そのうち三つが内国金融むけであるのに対し、外国為替手形ルートだけが対外金融むけである。この外国為替再割引は、八九年松方と富田の抗争のすえに、輸出振興、正貨獲得、手形取引振興の狙いから、横浜正金銀行に対し年二%の低利で輸出入手形を一定枠再割引するという、特別優遇ルートである。⁽²⁾再割引枠は、一千万円であった。

つぎにこの日銀再割引が輸出決済、外為取引に対しどのようなウェイトを占めたか、見ておこう。第3表から浮び上がってくるのは、公的金融の比重の低下である。

第一に、輸出決済に占める横浜正金銀行のウェイトの低下。輸出品代価が八六年以降着実にのびたのに対し、正金銀行の外為割引高は八六年まで急増したあと伸びが止まり、その結果、輸出決済に占める正金のシェアは、八七年の三八%をピークに、しばらく足踏みし、その後九一年以降、二割水準へ落ち込む。

第二に、正金銀行の外為取引に対する日銀の正金向け再割引シェアの低下。正金に対する公的外為金融は当初政

第3表 明治20年代における輸出為替手形再割引

(単位：万円)

	輸出品 代価 A	横濱正金 為替割引 B	B/A (%)	公的 再割引高 C	C/B (%)
1884年	3,387	506	14.9	506	100.0
85	3,715	915	24.6	915	100.0
86	4,888	1,832	37.5	1,832	100.0
87	5,241	1,990	38.0	1,009	50.7
88	6,571	2,172	33.1	506	23.3
89	7,006	2,361	33.7	744	31.5
90	5,660	1,930	34.1	1,368	70.9
91	7,953	2,202	27.7	1,662	75.5
92	9,110	2,067	22.7	1,568	75.9
93	8,971	2,079	23.2	1,593	76.6
94	11,325	4,204	37.1	1,304	31.0
95	13,611	3,386	24.9	1,256	37.1

(1) 「経済備考(明治29年12月)」『松尾家文書』第56冊より作成。

(2) 公的再割引は、1889年10月までは政府御用為替、それ以降は日銀再割引。89年は、政府199万円と、日銀545万円の合計。

府御用為替によって行われたが、八九年一〇月には日銀再割引に切りかえられた。正金の外為取引は、はじめ政府からの委託事業であり、八七年になって漸く自己の勘定によって行われるようになった。八六年まで一〇〇%であった正金外為割引に対する日銀・政府勘定の比率は、八八、八九年のゆれもどしのと、九〇年以降しばらく七〇%水準にあった。その後、日清戦期以降の輸出拡大、正金外為割引の膨張にもかかわらず、日銀再割引はのびず、三割水準に落ちた。

その結果、日銀信用は、九〇年輸出代価の実に四分の一を、横濱正金を介して金融していたのに、九五年には僅か一割を切るまでに、その役割をさげたのである。

次に、内国金融に関する三つの再割引ルート―商業手形、商品担保付手形、株式担保手形についてみてみよう。

第4表を一望してまず眼につくのは、商業手形ル

第4表 日清戦前後における日銀再割引の構成（半期取引高）

		保証品付手形			担保付手形			商業手形			外国割引 手形(正金向) 取引高(千円)
		枚数	(千円)		枚数	(千円)		枚数	(千円)		
			取引高	1枚 あたり		取引高	1枚 あたり		取引高	1枚 あたり	
大 阪	1892年 上期	199	1,124	5.6	582	5,867	10.1	12,735	5,353	0.4	—
	1892年 下期	71	359	5.1	540	5,493	10.2	12,398	5,733	0.5	—
	1893年 上期	23	138	6.0	467	5,026	10.8	8,661	3,634	0.4	—
	1893年 第3 四半期	(47)	(387)	(8.2)	(252)	(3,396)	(13.5)	(7,058)	(2,884)	(0.4)	—
	1895年 下期	—	—	—	1,153	19,617	17.0	9,010	12,276	1.4	—
1896年 上期	—	—	—	1,195	20,845	17.4	8,935	22,646	2.5	—	
東 京	1893年 上期	102	2,916	28.6	147	3,694	25.1	1,442	1,732	1.2	6,566
	1893年 下期	165	5,225	31.7	400	11,493	28.7	6,313	5,056	0.8	10,747
	1895年 下期	264	10,382	39.3	487	15,815	32.5	7,154	13,223	1.8	8,519
	1896年 上期	192	7,951	41.4	342	16,030	46.9	5,779	11,402	2.0	13,943
	残 高	58	2,164	37.3	115	5,605	48.7	1,688	5,179	3.1	9,288

(1) 日本銀行『半季報告材料書類』ならびに日銀大阪支店『利益予算書半期報告財産日録』より作成。外国割引手形は『日本銀行半季報告』（『日本金融史資料 明治大正篇』第八巻所収）による。

トが担保付ルートに充分匹敵する比重を占めている点である。大阪では、商業手形は担保付ルートとはほぼ同水準を維持した。一方、東京の商業手形ルートは日清戦前、担保付のほぼ半分にすぎなかったが、戦後期に急拡大をとげ、担保付手形のほぼ七、八割水準に迫った。九〇年代日銀は、株式担保再割引ばかりでなく、商業手形再割引ル

ートの拡充につとめ、株式担保に匹敵する活動、規模をもっていたことを見逃してはならない。

もうひとつ注目すべきは、保証品付手形の意義である。これまで明治二〇年代日銀再割引のなかで保証品(商品)付手形がどれほどの比重を占めたか、統計的に明らかでなく、明治三〇年代初頭の数字をそのまま逆に延長して、かなり低いものと暗黙のうちに推定されてきた。⁽³⁾しかし明治三〇年代初頭は、保証品(商品)付再割引が消失する時期であって、二〇年代に遡れば遡るほどそのウェイトがふえると考えるのが自然であろう。第4表の断片的な数字によっても、そのことが裏づけられる。東京本店における再割引取引のなかで、保証品付ルートは四分の一から三分の一のウェイトを占め、他の二つのルートと充分肩を並べる力をもっていた。大阪については統計がそろわないうが、後掲の第5表から推しても、保証品付再割引ルートが著しく低位にあったとみてよい。その結果、日銀東京本店においては、再割引は担保付、保証品付、商業手形の三つのルートをとおして行われたのに対し、大阪では事實上、担保付と商業手形の二つのルートをとおして行われたといえよう。

ここで一枚当り金額に眼を移してみると、断然商業手形が小口であることが判る。日清戦前には大阪四百円、東京は千円近辺にあったが、戦後になって東西ともに二千円台に収斂していった。一方、担保付手形は、日清戦をはさんで、大阪で一万円から一万七千円へ、東京で二万五千円から四万七千円へと大口化している。このような商業手形と担保付手形のあいだにおける金額の違いは、了解可能である。商業手形ルートが商品流通の実需にねざす通常小口の真正手形を割引き、担保付手形が資金需給調整のための大口手形を割引くという、手形発生根拠の違いに由来する。

ここで注目すべきは、東西両店の間で保証品付手形の一枚当り金額に大きな差あたりがある点である。東京では担保付手形とほぼ同水準にあるのに、大阪では担保付と商業手形のほぼ中間に位置する。このことは、どちらかと

いえば東京の保証品付手形が担保付手形に近い性質をもち、大阪では商業手形に近い性格をもっていたことを暗示している。大阪で保証品付手形ルートのウェイトが低いのは、その多くが、商品保証を必要としない商業手形へ転じたためであろう。その低さは、手形取引における大阪の先進性を物語る。

以上の概観を下敷きにして、次にこれら三つの内国手形再割引ルートがどのようなものであったか、さらに立ち入った検討を行う。

2 保証品付手形再割引

日銀保証品としては、一八九〇年以前には公債や株式のウェイトが高かったが、九〇年以降は徹々たるものとなり、商品に純化していった。商品保証は倉庫預り証の形態で行われた。東京倉庫会社は八二年一二月、大阪倉庫会社は九〇年五月に、その預り証が日銀保証品にくみこまれている。⁽⁴⁾

いま第5表に、一八九〇年代の日銀東京・大阪両店における、商品を保証品とする手形再割引の主要品目を掲げた。数字は各期末の保証品総価額であつて、日銀再割引残高ではない点に注意を要する。再割引残高は、この保証品価額に担保掛目をかけたものである。表の最後尾に、掛目を七〇%としたときの推定値を掲げておいた。九〇年末で四〇〇万円、九五、九六年末で六〇〇万円弱に及ぶ。この表からも、保証品付手形ルートにおいて、東京本店が圧倒的比重を占めることがうかがえる。そして注目されるのは、その大勢を生糸が占める点である。東京本店の保証品としては、九〇年に米穀、豆、肥料、粕、砂糖、鉄類など様々であつたが、翌年以降、漸次姿を消す。恒常的には生糸、絹ハンカチ、米穀が残るが、東京の保証品付手形ルートは生糸金融のためといつても過言ではない。

生糸保証品額が下期に膨むのは、生糸が甲信養蚕地方から京浜へ運ばれ、倉庫に入庫したあと船積までのあいだ

第5表 1890年代における日銀保証品付手形再割引

(単位：千円)

	東京				大阪					総額 A+B	貸付額 (A+B) ×0.7	
	生糸	ハンカチーフ	繭	穀類 A	生綿	紡績糸	砂糖	穀類	B			
1889年6月末	131	76	0	0	207	0	0	0	0	0	207	145
12	1,194	0	0	0	1,194	0	0	0	0	0	1,194	836
90 6	863	0	0	842	1,733	79	212	7	27	351	2,085	1,460
12	4,996	82	0	12	5,287	92	223	0	15	383	5,671	3,970
91 6	109	0	0	65	345	11	8	30	21	73	417	292
12	3,600	13	0	0	3,613	162	17	32	353	657	4,269	2,988
92 6	0	38	0	0	38	45	0	69	37	173	211	148
12	140	44	0	0	185	16	0	21	0	24	208	146
93 6	0	57	0	0	57	0	0	17	0	17	74	52
12	3,446	63	0	506	4,197	533	20	0	41	796	4,993	3,495
94 6	?	?	?	?	?	1,063	13	185	0	1,290	?	?
12	3,452	51	0	496	4,027	198	56	43	0	393	4,420	3,094
95 6	1,473	50	0	16	1,539	130	12	280	14	442	1,982	1,387
12	6,991	88	0	0	7,275	740	89	18	0	996	8,270	5,789
96 6	2,953	88	0	0	3,068	0	22	316	79	680	3,748	2,624
12	5,905	88	150	1,084	7,289	650	29	51	292	1,217	8,506	5,954

(1) 日本銀行『半季報告材料書類』(各季)より作成。

(2) 一部推計を含む。生糸については、1870年上期から93年下期まで梱数しかわからないが、1梱400円として推計した。400円の根拠は、89年下期400円、94年下期395円であったことにもとづく。他の品目の推計は最も近い期の価格による。

(3) 上記品目以外に、菜種、豆、砂糖、肥料、織物、粕、ガラス、紙、セメント、煙草、金巾、海草、鉄などがある。

の倉荷金融であるからである。原料繭に対する再割引はほとんどない。

製糸が生産され輸出されるまでには、まず製糸業者の購繭資金にはじまり、次に生産された製糸を横浜まで運ぶまでの荷為替金融、つづいて横浜までの倉荷金融、最後に船積後の外国為替金融に至る一連の金融が必要である。

明治二〇年代の製糸金融では、まだ手形取引がさほど普及しておらず、金融の方法は荷為替あるいは生糸担保の形で行わざるをえなかった。日銀は、横浜の倉荷を保証品とする手形再割引ルート、あるいは横浜正金銀行を介する外国為替手形再割引ルートによって、生糸金融の円滑化をはかった。まず商品再生産における事後金融というべき方法がとられ、その資金が購繭資金に回ることによって購繭金融の円滑化に役立った。しかしそれは間接的という制約を免れず、それをうめるものとして横浜売込問屋による製糸家むけ前貸金融が行われた。繭購入のためには歴大な現金が必要であり、問屋はその資金を横浜の諸銀行にもとめ、最終的には公債等を担保に日銀から供給された。

しかしこのシステムだと、日銀は季節調整ならびに発券統制の点で、むずかしい問題をかかえることとなった。第一に、公債担保を重視すると、購繭資金供給量が銀行の国債保有量に制約され、硬直化してしまう。第二に、夏から秋にかけて膨張する現金需要にこたえようとすると、常に発行余力を残しておかなくてはならず、日銀券発行の弾力性がそこなわれ、非効率である。また第三に、過剰に日銀券を供給しすぎると、物価騰貴をひきおこしてしまう。日銀は季節金融調整と物価管理のはざまにあって、高度の「術」を要した。

東京・大阪間商業手形決済の振興につとめた田尻稻次郎は、一八九一年、こうした日銀に依存した製糸金融を商業手形決済へ切り換えるよう甲信地方の銀行家・実業家に促している。地方銀行と製糸業者がくんで養蚕農家に商業手形を振出させ、地方銀行が割引く。その代金は売込商振出約束手形（あるいは売込商に宛てた為替手形）の割

引で支払う。売込商は外国商宛為替手形を正金銀行で割引てもらい、製糸家に支払う。これによって、日銀は生糸金融の季節性からくる負担制約を軽減することができる。たしかに生糸金融は商品流通にねざしており、商業手形決済へ移行しうる可能性をもっている。しかし当時の養蚕農家の経営状態からすれば、繭代金を現金でなく手形でうけとる余力はない。ただ売込商の信用をバックに手形決済が導入される余地があるにすぎない。現実性という点で田尻の提起はやや問題を含むが、これを機に生糸金融に手形決済が徐々に行われるようになった点は看過されてはならない。

石井寛治氏は、生糸金融を商業手形決済でないことをもって、商業金融ならざる「産業金融」と位置づけている。⁽⁸⁾ 明治二〇年代の生糸金融においては、荷為替手形あるいは商品担保金融が主力であり、そこで振出される手形は密な意味で商業手形ではない。しかし、だからといってそれを株式払込や起業資金調達のために振出される手形と一緒に「産業金融」とすべきであろうか。田尻が示唆するように、生糸金融は商品流通に基盤をおき、条件さえ整えば商業手形決済へ転換しうる。この点で、株式払込など固定資本投資のための資本信用と一線を画す。石井「産業金融」論は、産業革命期における日本金融の特殊を浮き彫りにするところに力点をおいているが、日本金融の一般性と特殊性をバランスをとって位置づけるためには、流通信用と資本信用の区分をあいまいにはできない。この区分にそって商業金融と産業金融を区分するならば、生糸金融は商業金融に属す。「商業金融」概念を流通信用としてとらえるならば、商業手形信用とならんで、問屋による延払金融 (book credit) あるいは商品担保金融など、商品流通に沿って発生した過渡的な信用形態もここに含まれる。⁽⁹⁾ 松方・渋沢をリーダーとする明治の金融変革の焦点のひとつが、この過渡的な問屋信用を如何に近代的な商業手形信用へ切りかえるか、商業金融自体の再編にあったのである。

ここで再び第5表にもどって、日銀大阪支店における保証品付手形再割引の展開を検討する。東京本店に比べ、大阪支店における保証品付再割引の規模は遙かに小さい。もともと一八九〇年以前、東京本店が公債、株券、諸商品などを保証品にくみ入れ、先行的に保証品付再割引を行っていたときでも、大阪支店ではその実績がない。おそらく認可されなかったのであろう。九〇年に認められて以来、紡績糸、米穀、砂糖、菜種、織物など、その対象範囲は多品目におよんだが、いずれもその規模は小さい。そのなかで頻繁にあらわれたのが、紡績関係である。しかし、東の生糸金融、西の紡績金融という通念からすると、その規模は小さすぎる。何故であろうか。

日銀大阪支店が保証品付手形、商業手形の再割引をはじめた一八九〇年は、紡績金融にとっても重要な画期をなす年である。それまで現金払であった原綿決済が、このとき手形決済へ移行し、大阪・鐘淵両紡績の貸借対照表に支払約束手形が姿を現わす。この転換は、八九年以降における原綿の国産・中国綿からインド綿への転換、それにとまらう輸入商社との間の綿花一手販売特約の普及によるところが大きい⁽¹⁰⁾が、八九年、川田・松方・田尻ら金融首脳が金融危機対策として東西財界に迫った商業手形振興策も、そのひとつの契機となったことは間違いない⁽¹¹⁾。

綿花支払手形が現われる九〇年以前、原綿決済は現金払であったが、その資金はどこから調達されたのであろうか。はやくから原綿買掛金は計上されていたが、その規模は小さい。おそらく綿糸を担保とする銀行借入によったと思われる。九〇年を機に紡績金融は、商品担保金融の段階から商業手形決済の段階へ、その重心を移したのである。このとき紡績金融は決済の点で、生糸金融と段階を異にするに至った。この推転こそが、日銀の保証品付再割引において、生糸金融に比し紡績金融が著しく少ない理由であろう。

さきの日銀保証品付再割引表（第5表）から、九〇年に年間四〇万円を記録した紡績糸保証品がそれ以降ほぼ姿を消し、かわりに生綿保証品が拡大するという変化をよみとることができる。九〇年恐慌下滞貨の急増にともない、

紡績糸を担保とする銀行借入が増大し、これをうけて、日銀の紡績糸保証品再割引が膨むという特殊事情を考慮しても、紡績業をめぐる商品担保金融に、商業手形決済への移行と共通する変化が起きたことをうかがわせる。完成品に対する事後金融から原材料に対する事前金融への移行である。事前金融への移行には、二つの段階がある。最初の段階は過渡形態で、原材料を担保・保証とする金融であり、次の段階が無担保の商業手形決済である。どの段階まで進むかは、紡績会社の信用力に依存する。一八九〇年代の紡績金融は、この二つの事前金融の形態が共存しており、これをうけて日銀再割引も、商品保証品付手形と並んで商業手形のルートをもっていたのである。日銀保証品付再割引において、東京に比べ大阪の規模が著しく小さいのは、むしろ大阪金融市場の先進性を示している。

3 商業手形再割引

日銀による商業手形再割引活動については、これまでほとんどなにも判っていない。ここでは、たまたま日銀大阪支店資料のなかにまぎれ込んでいた一統計資料をもとに、一八九二年一月から翌九三年九月に至る日銀大阪支店の商業手形取引の実態に光をあてる。この時期は金融緩慢下にあり、日銀再割引が極端に減少した時期であるが、商業手形再割引の一端は明らかにさる。

いま九二年における日銀大阪支店の商業手形保証品付再割引を整理したものが、第6表と第7図である。九二年一年間における商業手形取引は、三三行、二五、三〇九枚、一、二六二万円である。そのうち保証品付手形は二七〇枚、一四八万円、全体の一一％にすぎない。また翌九三年の一月から九月における保証品付取引においては、共立銀行の比重が高く、それに、第百四十七と第百十九両支店に集中していることから、この表が、商業手形取引の実態をほぼ示しているとみていい。

第6表 1892年における日銀大阪支店の商業手形再割引

(金額：千円)

			日銀大阪支店再割引 (1892年中)					行 数
			金 額	%	枚 数	%	1枚当り 金 額	
大 阪 店	国 立		4,948	39.2	4,809	19.0	1.03	11
	私 立		2,564	20.3	5,850	23.1	0.44	2
大 阪 支 店			4,750	37.6	14,164	56.1	0.34	14
大 阪 府 外			360	2.9	486	1.9	0.74	6
商 業 手 形			12,622	100.0	25,309	100.0	0.50	33
うち (保証品付手形)			(1,483)		(270)		(5.5)	
担 保 付 手 形			11,360		1,122		10.12	
総 計			25,343		27,555		0.92	

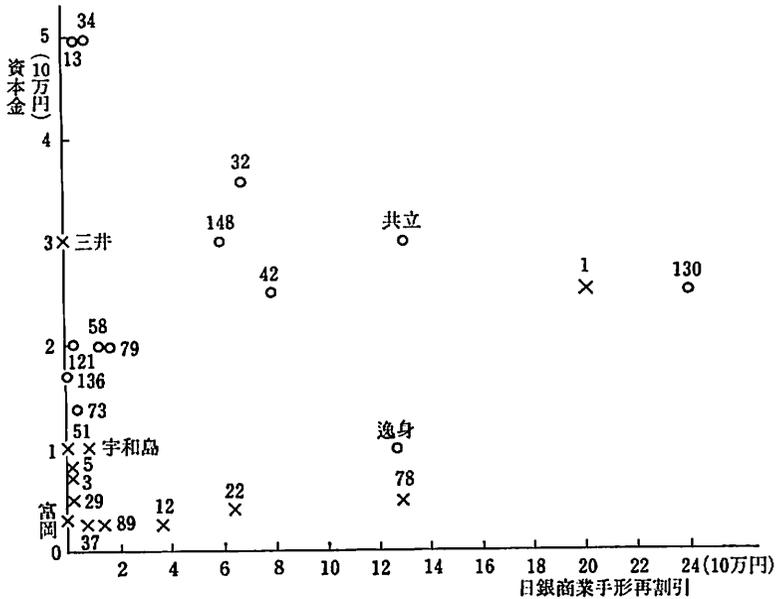
(1) 日銀大阪支店(営業係)『利益予算書半期報告財産目録綴』より作成。1892年2月から12月までの各月取引高を合計した。

まず取引先からみておこう。日銀大阪支店の商業手形および保証品付手形取引先は三三行、そのうち大阪府下に本店をおく銀行は一三行、支店のみをおく銀行一四行、店をおかない近隣の銀行六行である。注目されるのは、本店銀行一三行のうち国立銀行が一一行を占め、私立銀行が僅か二行にすぎない点である。当時、大阪府下の国立銀行は一一行、私立銀行二〇行であったことを想起すれば、日銀大阪支店の商業手形取引先が偏っていたという印象を免れない。

つぎに取引金額に眼を移すと、大阪の国立銀行、私立銀行それに支店銀行の三つに、ほぼ三分されていることが判る。本店国立銀行と支店銀行が各々四〇%弱、あわせて全体の四分の三を占める。これに対し僅か二行の本店私立銀行が全体の二〇%を占め、大阪府近隣銀行は六行で僅か三%にすぎない。

枚数については、支店銀行が最も多く、つぎに本店私立、本店国立銀行がつぎ、近隣銀行は極めて少ない。枚数の高を反映して、一枚当りの金額は、支店銀

第7図 1893年大阪市中銀行の日銀商業手形割引(年間取引高)



(1) 第6表と同じ。○は大坂府に本店をもつ銀行。それ以外は×。

行、本店私立銀行が五百円を切り、本店国立銀行は千円と大きい。それでも保証品付手形の五分の一、担保付手形の一〇分の一である。

次に、その取引先について具体的にみておこう。第7図の横軸(ならびに第7表冒頭のA欄)に、日銀大阪支店商業手形(および保証品付手形)主要取引先の年間再割引高を掲げた。

これによると、第百三十国立銀行が二四〇万円とトップを占め、つぎに第一、共立、第七十八、逸身の四行が百万円台につき、そのあと第四十二、第三十二、第二十二、第百四十八、第十二の五行が連らなる。以上一〇行をのぞく三三行は年間二〇万円に達しない。そのなかには三井、第三あるいは第十三なども含まれている。

また住友はまだ銀行を分離設立していない。以上のような構成は、既知の大正期と大きく異なる⁽¹²⁾。おそらく明治三四年金融恐慌後の事情とも大きく異なるであろう。われわれはこれまで、

一八九〇年代の金融市場について多くの情報をもっていない。いま明らかになった事実をもとに多少の検討を加えることで、形成期割引市場の一端に光をあてる。

第7表のBからF欄に、大阪府下主要銀行一四行の調達運用の概要を掲げた。ここでまず注目すべきは、貸出全体に占める手形割引のウェイトの高さである。九二年末、大阪同盟銀行の割引比率は六割に達している。こうした事情が一部大銀行特有のものではないことは、中小銀行においても平均五五%であることからうかがえる。割引比率、残高の双方をみて、大阪金融市場における手形割引振興の先進部分は、第三百十と第一、つづいて第四十二、共立、第四百四十八の五行であろう。本店大銀行で割引比率がとくに低いのは、第十三国立銀行であり、支店大銀行では三井銀行である。三井支店は、同盟全体の二二%にあたる一七四万円を預金として吸収しながら、手形割引を含めた貸出は振わず、六〇万円にすぎない。百万円をこえる差額は、東京本店へ回送されたのである。他方、第一国立銀行支店の経営は、三井支店と対照的で、第三百十や第四十二など大手の本店銀行と全く遜色がない。また支店銀行のなかで、第十二、第七十八両支店の割引比率が、八割以上と際立って高いが、織物金融関係によるものであろう。

問題は、大阪におけるこうした手形割引の浸透と日銀との関係である。もちろん手形割引には、商業手形と担保付手形を含んでいる。ここでは各行の手形割引のなかで、日銀によって再割引された商業手形の比率を掲げた。商業手形再割引の回転を年四回(期間三ヶ月)として、年間取引高(A欄)から残高(B欄)を推定した。日銀に再割引された手形は、手形割引残高(C欄)に残らないから、ここでは $B / (B + C)$ 、商業手形再割引/手形割引残高を(商手)再割引比率とする。

こうして計算した同盟銀行全体の「再割引」比率は、二七%である。すなわち日銀が割引いた商業手形は、同盟

銀行手形割引の四分の一に達したのである。大手一四行は二八%、その他の中小一一行は二〇%と、ハポイントの差がある。

個別にみてみると、大銀行のなかでは三井、第三、第三十四、第十三の四行は、ほとんど商業手形を日銀大阪支店へもちこむことがない。三井、第三兩支店における商業手形の再割引は、あるいは東京で一括して行われていたかも知れない。第十三、第三十四兩行の割引比率は極端に低いわけではないから、兩行の「再割引」比率の極端な低さは、兩行が商業手形を割引かないか、あるいは商業手形であろうと担保付であろうと日銀信用に依存しないか、そのいづれかを意味する。

一方、この「再割引」比率が同盟平均を上回るのは、第七十八、第二十二、第十二、第一の四支店と、第百三十と共立の兩本店行である。とくに地方銀行の第七十八、第二十二、第十二支店の比率が際立って高い。第七十八は六四%にも達する。ここで第七十八と第十二兩支店の割引比率が八、九割と圧倒的に高かったことを想い起すならば、これら地銀支店の活動が、とくに商業手形を割引き、その多くを日銀再割引へ回すという、パイプの役割をはたしていたことがうかがえる。

これに対し、第百三十、共立、第一の三行の「再割引」比率は、やや下がって三五%である。すなわちこれら三行の日銀に再割された商業手形は、各行手形割引全体の三分の一を占める。そして、これら三行の割引比率は六五%と高い。ここでは掲げなかったが、この「再割引」比率と割引比率の関係をみてみると、ゆるい正の相関がみとれる。このことは、市中における手形割引の浸透と、日銀商業手形再割引との間に密接なかわりがあることを示唆している。

それでは日銀は、各行に対して商業手形再割引をどのような基準で与えたのであろうか。第7図によって、日銀

第7表 1892年大阪市巾銀行と日銀商業手形再割引

(単位：千円)

	日銀再割引 商業・保証手形		年 末 残 高				商業手形 再 割 引 比 率 B/(B+C)	割引比率 C/(C+D)		
	年間取引高 A	推定残高 B=(A/4)	手形割引	貸付貸越	預 金	資 本 金				
			C	D	E	F				
逸 身	1,259	315	—	—	—	100	—	—		
大 阪 同 盟 銀 行	本 店	第十三	52	13	390	739	664	500	3.2	34.5
		三二	673	168	454	507	418	360	27.0	47.2
		三四	71	18	700	534	611	500	2.5	56.7
		四二	776	194	739	354	312	250	20.8	67.6
		百三十	2,396	599	1,128	347	626	250	34.7	76.5
		百四八	594	149	513	225	528	300	22.5	69.5
		共 立	1,305	326	629	136	350	300	34.1	82.2
	支 店	第 一	1,986	497	843	440	851	250	37.1	65.7
		三	27	7	276	247	191	80	2.4	52.8
		十二	364	91	131	8	15	25	41.0	94.2
		二二	636	159	130	155	58	40	55.0	45.6
		七八	1,289	322	183	41	70	50	63.8	81.7
		三 井	0	0	346	278	1,742	300	0	55.4
	合 計	10,169	2,543	6,462	4,011	6,436	3,205	28.2	61.7	
そ の 他	1,173	293	1,253	1,018	1,328	125	20.0	55.2		

総計	11,342	2,836	7,715	5,029	7,764	3,330	26.9	60.5
----	--------	-------	-------	-------	-------	-------	------	------

- (1) 日銀再割引は『利益予算暨半期報告財産目録綴』(大阪支店)、その他は「大阪同盟銀行實際報告摘要」『銀行通信録』による。資本金は「府下ノ金融機関表(明治二五年中)」『事務書類五』(日銀大阪支店營業系)第一一項所収。
- (2) 日銀再割引取引先で、非同盟銀行としては逸身のほかに第三十八国立銀行があるが、年間20.7千円にすぎないので、この表から便宜上のぞいた。
- (3) 日銀再割引は商業手形と保証品付手形からなる。保証品付手形は148万3千円。
- (4) 推定残高Bは、手形再割引の年間回転率を4回として、取引高Aから推計した。

商業手形再割引推定残高と資本金を比較してみると、兩者の間に意味のある関係はみられない。しかし注目すべきは、第三百十、共立銀行のように、商業手形再割引だけで資本金を大きく上回ると推定されるケースがある点である(第7表B、下欄)。このことは、日銀商業手形再割引が取引先の資本金額に制約されないことを意味する。おそらく商業手形の再割引は、適格条件さえ満たせば事実上無制限であったと思われる。市中銀行は商業手形を積極的に割引き、その多くを日銀に持ち込んだ。さきの「再割引」率と割引比率の相関関係は、こうした日銀再割引のありようにもとめることができる。

最後の問題は、手形供給サイドの問題である。日銀の厳格な適格条件を満たす商業手形は、どこから供給されたのであろうか。残念ながら、これについての情報は全くない。まず考えられるのが、紡績支払手形である。

第8表は、大手紡績一〇社の原綿決済についてみたものである。九〇年、大阪紡、鐘紡の二社によって開始された紡績支払手形は、九二年四社、五六万円、九四年には五社、百万円の大台に達し、九七年には、九社、二三〇万円へと急速に拡大している。

それでは一体、日銀再割引商業手形のうち紡績手形は、どれほどの比重を占めたであろうか。

第8表 1890年代における紡績会社振出支払手形（上期末）

（単位：千円）

	支払約束手形				原綿買掛金	
	社数	10社計	うち 大阪紡	うち 鐘紡	社数	10社計
1890年	2	319	314	5	2	15
91	3	389	323	40	4	52
92	4	560	307	188	4	21
93	4	98	53	6	2	25
94	5	1,088	388	341	5	169
95	7	1,078	405	297	5	128
96	8	1,287	276	431	6	257
97	9	2,355	272	848	7	119
98	9	1,290	274	366	7	235

- (1) 山口和雄編『日本産業金融史研究 紡績金融篇』（1970年）巻末資料より作成。
 (2) 大阪，三重，鐘淵，尼崎，摂津，福島，岸和田，郡山，堺，倉敷紡績の10社についてみたもの。
 (3) 90年上期以前に支払手形は，83年下期に119千円あるのみ。原綿買掛金は84年上期まで廻ることができる。

もし、当時の紡績手形の期限が通常三〇日であったという記述にしたがえば、九二年一年間に、大阪周辺の大手紡績会社が振出した約束手形は、残高の一二倍、六七二万円と推定される。その全てが日銀で再割引されたとして、日銀大阪支店が再割引した商業手形（一、二〇万円）の六割に達する。一方、当時の日銀再割引紡績手形の期限が三ヶ月であったという事実にしたがえば、九二年末の推定残高は二七八万円となる。このとき、大手紡績会社が振出した約束手形残高の全てを日銀が再割引したとしても、日銀再割引商業手形の二割にすぎない。

二つの推定値に違いが生じるのは、紡績手形の回転率が不確定だからである。いずれをとるにせよ、紡績会社振出約束手形の全てが日銀再割引に回されたわけではないことを考慮すると、日銀大阪支店再割引商業手形のうち紡績手形は、多く見積ってもその半ばに達しなかったであろう

う。残りの半分は、紡績手形以外の砂糖、肥料、織物など諸手形であったと思われる。

九〇年大阪における商業手形取引について、これ以上のことを伝える資料は、いまのところもない。ここでは以下、幾つかの点を指摘するにとどめざるをえない。

第一の点は、日銀商業手形再割引の大手銀行の頭取はじめ首脳陣は、単なる銀行家ではなく、有力商人、企業家であった。たとえば、第三百十国立銀行の頭取は、有力洋反物商であった松本重太郎で、彼はまた大阪紡績をはじめモス倫紡織、日本精糖、さらに豊州、山陽、阪堺、南海など諸鉄道の社長を兼ねている。また共立銀行頭取の金沢仁兵衛は、有力米穀・肥料商であり、同時に平野紡績、日本紡績の社長を兼任している。第四十二国立銀行頭取は有力肥料商の田中市兵衛で、大阪商船、日本綿花、神戸棧橋、浪華紡績、日本醸酒の社長でもあった。取締役、監査役まで含めると切りがなく、相互に錯綜している。⁽¹⁶⁾兼任関係を介して、これら大企業が振出した商業手形の多くが、三行に集中して割引されたものと思われる。

第二に、以上の兼任でめだつのは、紡績会社との関係である。第三百十は大阪紡、共立は平野紡・日紡、第四十二は浪華紡、日本綿花との関係が深い。また逸身銀行は尼崎紡績と因縁がある。⁽¹⁶⁾おそらく、第三百十、共立、第四十二、逸身の四行は紡績手形割引の比重が高かったと思われる。

第三に、共立銀行ひとり商品保証品付再割引の比重が高かったが、それは、共立銀行の前身が八四年に破綻した大阪融通会社であったことによるものと思われる。兄弟会社の大坂倉庫会社は鴻池の傘下に入ったが、その倉荷金融は、鴻池系の第十三国立銀行ではなく、共立銀行が継続して行なったのであろう。

第四に、この四本店銀行とならんで、第一、第七十八の兩行が日銀商業手形再割引の上位に並ぶ。第一は大阪紡績とのつながりが深いといわれている。第七十八は八王子に本店をおき、大阪に支店をもつ。その活動は不明だが、

織物関係の爲替手形割引が大きかったのかも知れない。

第五に、近隣の銀行のなかでは、灘酒家興業銀行が一八九〇年五月以来、恒常的に日銀商業手形再割引の益をうけている。日銀大阪支店はその取立てを、第一、三井兩神戸支店を介して行つた。東京酒問屋と灘酒造家の決済は、八四、五年ごろ、年二回払（五、一〇月）から毎月六日払へと改められたが、その後おそらく田尻の歓奨をうけてであろう、九〇年、東京酒問屋（二五軒）の合意をえて約束手形決済へ進んだ。そして東京の酒問屋より約束手形をうけとった灘の酒造家は、それに裏書して灘酒家あるいは西宮恵美酒、第一銀行に割引を依頼する。そして横浜正金あるいは日銀がその手形を再割引するルートがつくられた。⁽¹⁷⁾

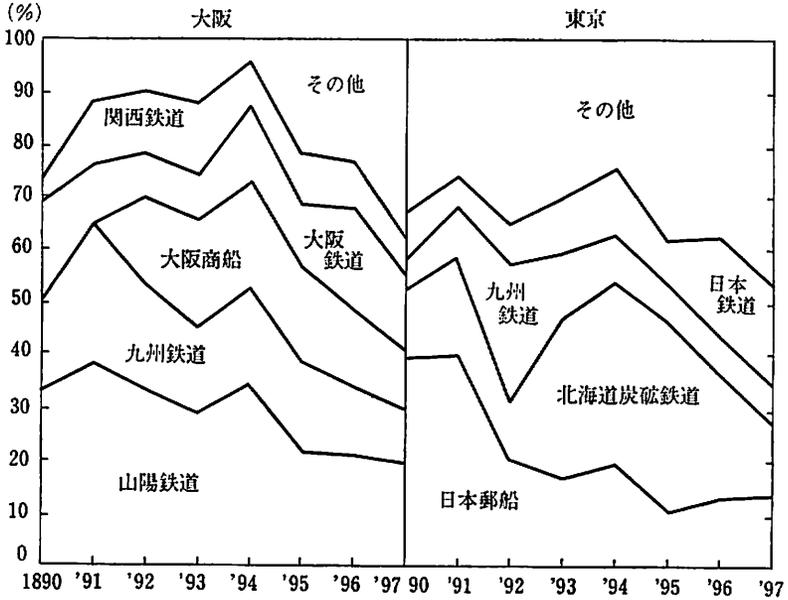
第六に、大阪木綿商では約束手形決済が盛んに行われていたことが、九三年一〇月大阪木綿商の恐慌勃発によつて確認しうる。それは数十名の木綿商をまきこむものであった。また興味深いことに、大阪割引会社という木綿商の手形仲買を専業とする会社も存在していたといふ。⁽¹⁸⁾

4 株式担保付手形再割引

日銀の株式担保金融としては、九〇年以前からある定期貸ルートと、九〇年に新設された手形再割引ルートの二つがあるが、九〇年以降大勢は再割引ルートに移っている。定期貸担保としては日本郵船、日本鉄道の一部と横浜正金銀行が残り、残りの株は全て再割引担保とされた。

適格担保品は、九二年一一月の拡張以降、九七年六月に至るまで何ら変動はみられない。九二年、新たに適格担保として社債が認められたが、実際の運用においては微々たるものにとどまった。そこでつぎに、日銀の株式担保ルートにおいて、如何なる銘柄が如何なるシェアを占めたか、その構成を見ておこう。ここでは便宜上、再割引と

第8図 日銀貸出の株式担保構成



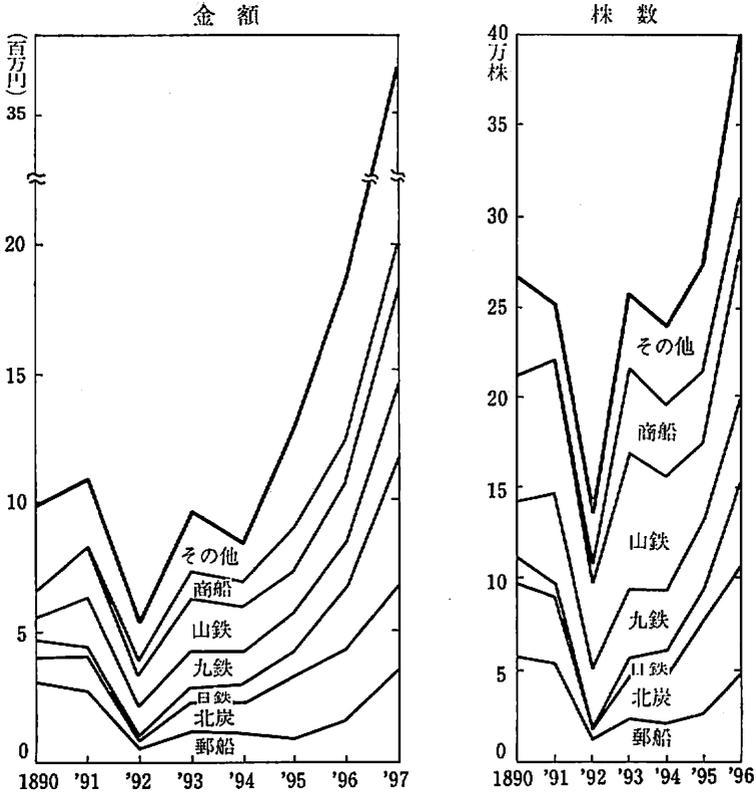
(1) 各季『日本銀行半季報告材料書類』より作成。

(2) 各年末、日銀本支店担保株を払込金額ベースで算出し、百分率を図示した。

貸付・貸越を含めた全体をみる。

第8図は、東京・大阪両店それぞれに担保として差出された株式数の内訳である。これによると東京では、日本郵船と九州、北炭、日本の三鉄道からなる四銘柄のウェイトが高い。しかし九〇年当初、日本郵船のウェイトがとくに高かったが、その後その重心は、日本郵船↓九州↓北炭↓日本鉄道へと移している。その過程で、この四株の集中度は四分の三から二分の一へと低下し、分散化がみられた。一方、大阪では山陽、九州、大阪、関西の四鉄道と大阪商船の五銘柄への集中度が高く、全体の八、九割を占めていたが、九五年以降集中度はおち、分散化した。なかでも眼をひくのは、大阪商船株の膨張であり、山陽、九州両鉄道株の比重低下を埋めあわせている。大阪商船株の適格担保化は、紡績株と並んで大阪財界長年の夢であった。九二年一月、大阪商船株のみが繰り込まれ、以来

第9図 1890年代における日銀貸出担保株の推移



(1) 第8図と同じ。

またたくまに、大きなウエイ
トを占めるに至った。

つぎに東西両店あわせた金
額と株数の構成をみてみると

(第9図)、北炭、日本、九州、
山陽の四鉄道株と、日本郵船、
大阪商船の二海運株の六銘柄
に大きく集中している。この

六つの銘柄の集中度は高く、
出入が少ない。九七年六月、

岩崎新総裁のもと新たに総武、
房総、成田、豊州、奈良、参
宮の六鉄道株が適格担保に追
加されるまでの七年間、この
六つの銘柄が全体の七〇%近
くを占めたのである。

ならば日銀は、これら特定
銘柄を長期固定的に保有しつ

第9表 1890年代における日銀の大口株式担保と払込資本

		払込資本金		日銀担保 株数 C	C/B (%)
		金額 A (万円)	株数 B		
北炭鉄道	1893年	500	100,000	27,021	27.0
	95	500	100,000	48,974	49.0
	97	584	116,800	61,673	52.8
山陽鉄道	93	702	234,000	75,364	32.2
	95	780	260,000	43,268	16.6
	97	1,439.2	479,723	92,744	19.3
大阪商船	93	180	72,000	43,348	60.2
	95	194	77,600	38,985	50.2
	97	516.4	206,560	35,639	17.3
日本郵船	93	880	215,000	5,673	2.6
	95	880	176,000	27,636	15.7
	97	18,694	176,000	55,502	31.5

- (1) 日銀担保は『日本銀行半季報告材料書類』。払込資本金は、『日本国有鉄道百年史』第4巻(1972年)ならびに『大阪商船株式会社八十年史』(1966年)、『日本郵船七十年史』(1956年)による。
- (2) 1897年、山陽、商船、郵船の日銀担保株数には、新株も1株として算入。

づけたのであろうか。第9図から明らかかなように、九〇年代は一連の局面ではなく、二つの局面からなる。九〇年の残高一千万円に及ぶ日銀の株式担保再割引は、九二年までにその多くが回収されており、九三、四年以降の拡大は新たな局面をなす。少なくとも日銀は、九〇年救済以来七年間、特定銘柄を保有し「買い」支えたわけではない。とはいえ、九四年以降の拡大は累積的である。

それでは逆に企業側からみて、日銀へ担保として回された株は、払込資本のどれほどを占めたであろうか。大口の四銘柄について見てみたものが第9表である。九〇年救済の整理がついたあと、日銀担保株のなかでシェアをのびたのが、北炭鉄道と大阪商船であったが、対払込資本比率からみても両銘柄は際立っている。

日銀は九〇年の救済にさいし、北炭株を三

万七千株を担保にとつたが、その後、九三年にかけて二万七千株へと減らした。このとき、総株式の二七%であった。日清戦期から再び増大し、九五年には四万九千株、実に総株式の半分を保有するに至つた。

一方、九二年末に日銀適格担保となつた大阪商船株は、翌年末には早くも、総株式七万二千株のうち四万三千株余、実に六〇%もが日銀再割引の担保として差し出され、融資をうけていたのである。その後九六年末にかけての増資によつて、総株式は二〇万六千株余へ増大し、日銀担保は一七%へ落ちた。このとき日銀は、担保株数を減らしたからである。この事例は、増資払込金が最終的に日銀株式担保金融によつて供給されるという、通説を支持しない。

以上のように日銀は、再割引担保として北海道炭鉄鉄道と大阪商船の比重を高めたが、その結果、発行総株式の過半を保有し、融通を与えるという事態まで生じるに至つた。北炭と商船の事例は極端である。山陽鉄道あるいは日本郵船株などの日銀担保／総株比率は一段低いが、それでも一割から三割におよぶ。

こうした日銀株式担保金額の少数銘柄への集中が、形成途上の鉄道・海運会社の資金調達、株式金融を円滑にしたことは想像に難くない。その影響は株価の動きに現われるはずである。日銀担保／総株比率の格差は、株価の動きに差を生むであろう。しかし北炭・商船のトップグループと山陽・日本鉄道グループ、さらに鐘紡など日銀適格担保とならなかつたグループの株価変動のあいだに、さほど際立つた差を見出すことはできなかった。

ただ九二年一月から翌二月にかけて、大阪商船の株価が三〇円台から五〇円台へ急上昇しているが、これは大阪商船の日銀適格担保組み入れの効果であろう。その直後、大阪商船は額面を五〇円から二五円へ半減したため、株価も再び三〇円近辺へ下がつたが、その後の動きは、他とさほど際立つた差はない。九六年末をピークに株価は低落をつづけたが、大阪商船株の低落の度合いが強い。九七年、北炭や山陽鉄道に比べ、大阪商船の株価低落は目立

つ。あるいは九二年末の大増資にともなう日銀担保／総株比率の低下が影響しているのかも知れない。しかし日銀担保／総株比率が上昇しているにもかかわらず、日本郵船株の株価は大阪商船と同様の低落カーブを描いている。九六年以降の商船と郵船の株価急落は、日清戦終了にともなう海運需要のストップによるものであり、日銀担保／総株比率の影響は目立たない。株式市場と日銀信用のかかわりは、さらなる検討を必要とする。

一方、銀行にとって株式担保再割引ルートはどのような役割を果たしたのであるうか。この点については、さきに掲げた第6図(三一頁)が興味深い。金利の変動に対して、日銀株式担保再割引が極めて弾力的に変動している。三つのルートのなかで、最も金利硬直的なのは商品保証付手形であり、株式担保手形は、商業手形に匹敵するか、それを上回る金利感応度を示している。このことは、銀行にとって株式担保再割引ルートが、商業手形再割引と並ぶか、それ以上に流動的であったことを示している。おそらくそれは、大口の短期資金需給調節の機能をはたしたものである。もしそうであれば、日銀にとって、株式担保再割引が少数銘柄に集中しようと問題ではない。日銀担保において、不足しないかぎり国債の銘柄は問題とならないのと同様である。

(1) 伊牟田敏充『明治期金融構造分析序説』(一九七六年)、石井寛治『日本銀行の産業金融』(『社会経済史学』第三八巻二号、一九七二年)、山口和雄編『日本産業金融史研究』製糸・紡績・織物篇(一九六六、七〇、七四年)、野田正穂『日本証券市場成立史』(一九八〇年)などがある。

(2) 松方は兌換正貨吸収のため、一八八八年九月、横浜正金銀行に対し、限度一ヶ年三〇〇万円、年三%の特別融通を開始。翌八九年三月には、それまで行われていた政府による御用外国為替は廃止された。この特別融通は八九年一〇月、横浜正金銀行に対する外国手形再割引へ切りかえられた(『日本銀行沿革史』第一集第二章第二節を参照)。

(3) 石井寛治『日本銀行の産業金融』(『社会経済史学』第三八巻二号、一九七二年、四九、五〇頁)。

(4) 大阪同盟銀行「上願書」『銀行報告誌』第六号、一八九〇年六月。

(5) 詳細については、山口和雄編『日本産業金融史研究』紡績篇(一九七〇年)をみよ。

(6) 以上の諸点については、田尻稻次郎（前大蔵次官）「大に地方銀行の発達を望む」『東京経済雑誌』第六〇八号、一八九二年二月、を参照。

(7) 田尻稻次郎は九一年七月、群馬県前橋に赴き、有力銀行家・実業家を集め、生糸金融に商業手形決済を導入しよう訴えている。『手形取引に関する田尻博士の談話』（一八九一年九月、群馬経済協会）がその概要である。これによると、田尻はこれにすぎだつて、信州の第十九銀行頭取黒沢鷹次郎に会い、手形取引振興を訴えている。一八九〇年に、黒沢によって一流の売込問屋と一流製糸家の間で為替手形決済方法が開かれたといわれるが、これも田尻の啓蒙指導による。

(8) 石井寛治「日本銀行の産業金融」『社会経済史学』第三八巻二号、一九七二年。

(9) 杉山和雄「金融」『流通史II』（古島・安藤編、体系日本史叢書14、一九七五年）三九三、四頁における石井批判をみよ。

(10) 山口和雄『日本産業金融史研究』紡績金融篇、第三章第一節「大阪紡績会社」（高村直助稿）三四七頁。

(11) 同上書によれば、内外綿が大阪紡績と一手売込特約をむすんだのは、九〇年九月のことである。しかし、大阪紡の負債欄に約束手形が記載されるようになったのは、それに先だつ九〇年上期からである。

(12) 同上書 第一章第三節「紡績会社の手形発行と市中銀行」（杉山和雄稿）一四三頁、第七四表。

(13) 日銀は、国立銀行条例第五六条の大口貸出規制は貸付のみ適用され、割引は適用外にあると考えていた。この点については、日銀文書局長三野村利助による川上佐七郎大阪支店長の照会に対する「回答」（一八九〇年二月一〇日）『事務書類四』（日銀大阪支店営業係）第二類一目（一）第五項、による。

また日銀が一八八五年当時とつた、手形割引について極度をきめないという方針は、依然踏襲されていたと思われる。同上資料第二類、第一目（四）第四項、をみよ。

(14) 紡績手形の支払期間、再割引期間については、同上、一二六頁による。

(15) 商業興信所『大阪市・京都市・神戸市商工業者資産録』（第三回、明治三〇年十二月調）による。

(16) 平野紡の金沢仁兵衛、摂津紡の平野平兵衛、尼崎紡の福本元之助の關係は、新田直蔵編『菊池恭三翁傳』（一九四八年）をみよ。福本元之助は、富豪逸身佐兵衛の三男であり、逸身銀行頭取佐一郎は次兄である。元之助は一八八九年尼紡取締役、九三年社長に就任する一方、逸身銀行の実権を握ったという。

(17) 「摂津灘酒家興業銀行再割手形ニ関スル件」『事務書類二』（日銀大阪支店営業係）第二類第一目（一三）第一項。しか

し九二年一〇月、東京酒問屋（打田）の破綻により、灘酒造一円は恐慌にまきこまれた。打田の振出手形は、常に二、三〇万円におよび、全て灘酒家銀行が割引たという。それ以外の関係銀行は、日銀、正金、第一の三支店であった。このとき正金の灘酒家銀行に対する負債は、三五万円に達した。それ以降、日銀大阪支店は同行に対して商業手形割引を行っていない。『横浜正金銀行史』（一九二〇年）一四三、四頁、および商業興信所『三十年之回顧』（一九三二年）四、五頁『日本銀行統計月報』一八九三年一月による。

(18) 恐慌の原因は、融通手形の濫発にあった。この大阪割引会社はこのとき損失をこうむり、後年解散したという（商業興信所『三十年之回顧』（一九三二年）一一、一二頁）。九六年七月にも木綿商は恐慌をおこしている。原因はまたしても融通手形の濫用であり、商業興信所は九四年以来警告していた（同上、二〇、二一、二三頁）。

おわりに

以上、九〇年代日銀信用をめぐる、いままで等閑視されてきた、その「再割引中央銀行」としての活動に具体的実証的な検討を行った。その結果、何が明らかになったであろうか。これまでの通説との異同はどこにあるうか。まず第一の論点は、日本銀行の「産業金融」をめぐる点である。通説は、九〇年以降の日銀株式担保再割引を強調するが、日銀信用ルートという点では、それが公債担保、商品保証付手形、商業手形とならぶ四つのルートの一つにすぎず、これまで商業手形、商品付手形ルートを過少に評価しすぎたと思われる。一八九〇年（明治二三年）金融恐慌下、日銀は株式担保再割引ルートを開いたが、このとき同時に商業手形ルートも開き、また商品保証手形再割引ルートの拡充を行ったことを見落してはならない。九〇年代の日銀信用の特徴として、株式担保金融という産業金融に従事したという点だけに光をあてることは、バランスを失する。むしろ、商品保証手形、商業手形、株式担保手形、公債担保貸という異なった信用段階のルートと同時にを行った点にこそ、その際だった特徴がある。に

もかわらず、商品保証手形を商業手形でないという理由で、株式担保と一緒に「産業金融」と一括することは、日銀のもつこうした段階的特質を見失うことになる。商品保証手形は商業手形への過渡形態であり、ともに商品流通にねぎし、流通信用に属す。この点で設備金融にねぎす株式担保手形などの資本信用と段階を異にする。

第二の論点は、日銀と市場のかかわりについてである。通説は、市場に対して日銀の帝王の如き優越性、指導性を強調する。しかし一九〇〇年以前に遡れば遡るほど日銀は、自生的に動く市場に対し、如何に架橋し影響力行使しうるか、懸命に腐心していたのである。日銀は、市場に対して強力に支配したというよりもむしろ、市場に追従せざるをえなかったという色彩が強い。第1図の大阪インターバンク金利と日銀商業手形再割引金利を比較しても、日銀が低金利政策をとったとはいえない。市場優位のもとで、日銀は市場追随型の金利政策をとらざるをえなかったのである。

第三の論点は、当時の日銀が如何なる信用調整方法をとったか、この点についてである。通説によれば、日銀は殖産興業のために重点的集中的資金配分を行ったという。横浜正金銀行に対する外国為替手形特別再割引制度、あるいは、株式担保再割引適格として一一の鉄道株と二海運株、一海上保険株が採用されたこと、また運用においても、保証品手形ルートでは生糸、商業手形ルートでは紡績、株式担保手形ルートでは鉄道・海運に集中していたことなどを考えるならば、通説のように日銀が優先的資金配分、質的統制を行っていたと見るのも一概に否定できない。しかし、次の点は明確にしておく必要がある。日銀は、生糸や紡績、鉄道業に由来する資金需要に応えようとしたけれども、それに対し特別枠をつくって特別融通を与えたわけではない。商業手形のほかに貨物預り証、公債、株式をふくむ、四つの流動証券を介する信用供与ルートをつくって、金融調整をはかったのである。もし日銀が調節ルートを商業手形に限定していたならば、紡績金融に際しても、生糸金融や鉄道金融の巨大な資金需要に応

ずることができず、金融市場の資金需給を均すという日銀本来の機能を果すことはできなかったろう。市場の大きな変動をさけるために、日銀は一時的な資金需要に応じる必要があったが、このとき日銀は、生糸金融に対して個別的に應ずるのではなく、商業手形にかわる貨物預り証による適格条件を定め、生糸以外の商品からも接近できるような一般化して応じたのである。この点は重要である。商業手形や商品保証付手形の再割引において、紡績や生糸が大きな位置を占めたのは、日銀にとつては、資金の優先的配分、質的統制の結果というよりも、市場における資金需給の結果にすぎなかったのではないか。

株式担保再割引についてはどうであろうか。その適格担保は一三の個別銘柄に限定されており、適格条件の一般化が行われていないように見える。ここで翻ってみるに、大阪財界の強い要請にもかかわらず紡績株は、何故適格とならなかつたのであろうか。通説のように、日銀における資金の優先的配分が輸出産業の振興にむけられていたとするならば、紡績株も適格担保に組み入れられても不思議はない。株式担保の適格条件は、政府の特別補助を受けている半ば官営の色彩をもつ企業の株式であり、いわば準国債といふべきものである。ここに、大阪商船と大阪紡績の分岐点がある。日銀ならびに一般の銀行にとってそれは、大口の短期資金需給調節のための手段にすぎない。

(本稿作成において、法政大学特別研究助成をうけた)