

# 戦後ハイパー・インフレと中央銀行

いとうまさなお  
伊藤正直

## 要 旨

1945年8月の敗戦から、1949年初めのドッジ・ラインに至るまで、わが国は数年間にわたって激しいインフレーション（インフレ）に直面した。こうした状況のなかで、日本銀行に課せられた中軸的課題は、「生産復興とインフレ抑制の同時達成」であった。当時、日本銀行が、この問題に対してどのような認識を持ち、どのような政策手法でそれを実現しようとしていたのかを実証的に検討すること、これが本稿の課題である。1958年にまとめられた日本銀行調査局文書は、「もし、これ迄のインフレ過程において、より安定的な政策がとられ、より早期に経済の安定が図られていたならば、経済復興のテンポがあるいは多少遅れるようなことがあったかもしれないにしても、より堅実な形で経済の再建が行われ、爾後における経済発展過程をより健全なものにしたであろうと考えられる」と、占領下戦後改革期の政策に対して、かなり批判的な総括を加えた。本稿では、一連の価格体系や物価統制機構に対してだけでなく、経済復興・生産増強などの目的から遂行された当該期の政策との関連に留意しつつ、この評価の再検討を試みる。当該期の日本銀行は、生産の低位による供給制約の問題をかなりの程度強調しながら、この時期のインフレの根本要因については、財政収支の不健全に求めていたこと、1946年秋以降、金融緊急措置というハードな通貨措置の効果が消滅して以降、日本銀行の金融政策の中核に置かれたのは、融資規制と融資斡旋の組合せによる資金の質的調整であったこと、これは、生産の回復によるインフレの進行鈍化を実現するとともに、価格調整政策の限界の露呈を防ごう、あるいはできるだけ遅らせようとする日本銀行のぎりぎりの選択であったことなどを明らかにする。

キーワード：ハイパー・インフレ、価格調整、融資規制、為替レート、  
デイス・インフレ政策、GHQ、経済安定本部

本稿は、筆者が日本銀行金融研究所客員研究員の期間に行った研究をまとめたIMESディスカッションペーパー No. 2002-J-35（2002年11月）を改訂したものである。本稿を作成するに当たっては、金融研究所スタッフおよび匿名レフェリーから有益なコメントを頂いた。ここに記して感謝したい。ただし、本稿に示されている意見は、筆者個人に属し、日本銀行の公式見解を示すものではない。また、ありうべき誤りはすべて筆者個人に属する。

伊藤正直 東京大学大学院経済学研究科教授（E-mail: masaitoh@e.u-tokyo.ac.jp）

## 1. はじめに

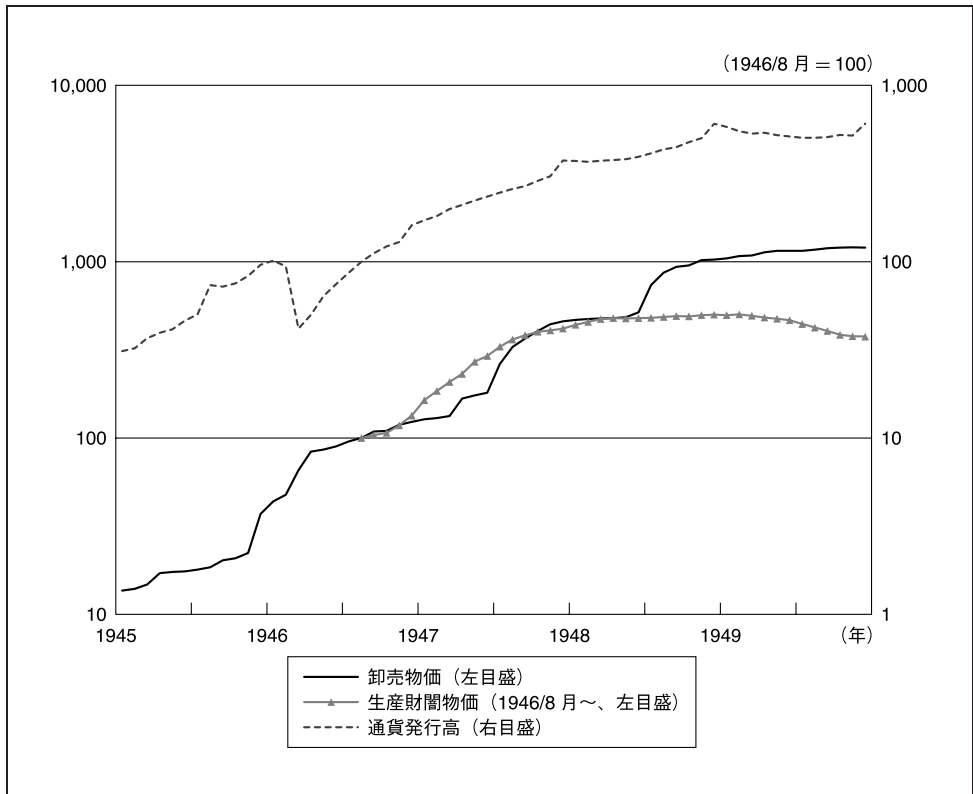
1945年8月の敗戦から、1949年初めのドッジ・ラインに至るまで、わが国は数年間にわたって激しいインフレーション（インフレ）に直面した。日本の戦後インフレは、第一次大戦後のドイツや同時期のハンガリーほどではなかったが、それでも1934～36年卸売物価ベースでみると1949年までに約220倍、1945年ベースでみても約70倍というハイパー・インフレとなった。

この戦後インフレについては、これまでは、1949年に来日したドッジによる財政均衡化政策を通じて初めてインフレが収束されたという見方が有力であった。例えば、鈴木〔1960〕51頁は、「私は、早くからインフレーションの『一挙安定』を主張し、『済し崩し』的『ダラダラ安定』論ないし『中間安定』論その他一切の漸進安定主義に対して、『安定第一主義』のために論争してきた。したがって、『九原則』指令から『ドッジ声明』への客観情勢の進展にともなって、『安定第一主義』への政策転換が必至となったことそれ自体に対しては、私は、何ら反対するものでなく、来るべきものが当然に來たと考える。…けれども、インフレーションの速やかな自主的安定の機会をついに失い、ドッジ氏の手になを委ねるにいたったことについては、このうえもなく残念であった」と、インフレの収束はドッジの手によって実現されたとの認識を示した。また、吉野〔1975〕200頁も、「新内閣（第3次吉田内閣—引用者）がスキップに提出した1924年度の予算案大綱は、ドッジ氏の容認するところとならず、3月22日、逆にスキップから予算案についての厳しい内示案が示され、3月29日に吉田内閣はこれをのまざるをえなかった。…この予算こそ満州事変以来長きにわたって続いたインフレーションの根源にメスをいれ、その収束の最大の武器となるものであった」と、ドッジ・ラインにインフレ収束の画期を求めた。

しかし、こうした見方に対して、1970年代半ばからいくつかの批判が登場した。例えば、中村〔1976〕338頁、同〔1979〕16頁は、1948年末にはすでに物価上昇率が鈍っていたこと、連合国最高司令部（GHQ）と経済安定本部の二人三脚による「漸進的なインフレの克服と、生産の回復と、国際収支の均衡（自立経済の達成）を時間をかけて進めようとし」た「中間安定」政策がそれを支えたことを強調し、「9原則」によるインフレ抑制の成功は、すでに実体経済面における条件が整えられていたからだと主張した。また、Borden〔1984〕p. 101は、ドッジ・プランは古典的自由主義の立場にたつ「錯誤の政策」であり、「物価水準にはあまり影響を与えず…産業復興を遅らせた」と、そのインフレ収束策としての役割を全面的に否定した<sup>1</sup>。中村の主張を、一歩進めたのは寺西〔1993〕であった。寺西〔1993〕58～60頁は、「ドッジの登場以前にすでにインフレは趨勢的に沈静化の動きを示して」おり、それを可能にしたのは、いくつかの政策のうち、物価統制と価格差補給金を政策手段とする「価格コントロールとアンカーリング」が有効に働いたためであったとした。

1 ボーデンに近い見方として、Schonberger〔1989〕も参照。

図 1 公定・闇物価指数（生産財）と通貨発行高



資料：『本邦経済統計』（日本銀行）各年版、大蔵省財政史室〔1978〕。

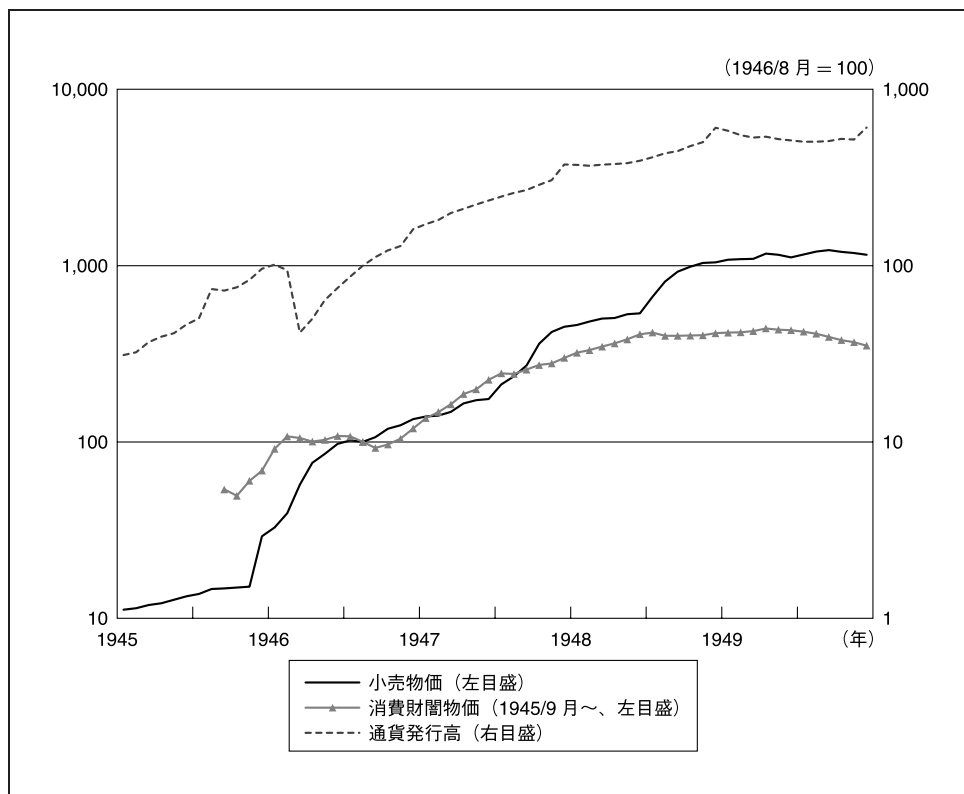
実際に、図 1・図 2 にみられるように、闇物価指数でみる限り、生産財でも消費財でも 1948 年半ば辺りからインフレはほぼ沈静化したようにみえる。卸売物価指数、小売物価指数をとっても、何回かの断続的上昇を繰り返したのち、両者とも 1948 年 9 月頃から明らかに上昇幅を低下させている。通貨発行高も、1947 年 3 月以降は増発幅を低下させており、1949 年に入ると縮小に転じている。

中村や寺西の主張は、「生産の復興とインフレーションの抑制とを同時並行的に推進しようとする苦心の結晶」<sup>2</sup>としての「中間安定策」ないしは「安定化政策」を評価し、この成果として一定程度のインフレ抑制が達成されたというものである。みられるように、ここでは「安定化」という内容は、「通貨価値の安定 = インフレの収束」という概念に限らず、より広い範囲でとらえられている<sup>3</sup>。1948 年当時行われた「中間安定」論争においても、「安定化」概念は、貨幣的安定を基準とするとな

2 中村〔1979〕12 頁。

3 こうした視点は、じつは「一挙安定」論者の鈴木にもあった。「ドッジ安定計画は、『貨幣的安定』化政策に終始し、その後に続く経済の実態的・物的側面にたいする政策については、ほとんど見るべき具体的政策を示すことがなかった。…この点にも、ドッジ安定計画は批判されるべき問題点をもっているといわなければならない」という指摘を参照。鈴木〔1960〕51 頁。

図2 公定・闇物価指数（消費財）と通貨発行高



資料：『本邦経済統計』（日本銀行）各年版、大蔵省財政史室 [1978]。

え方と、賃金水準の安定（＝蓄積条件の整備）や生産の回復、輸出確保などを含むとらえ方の広狭両面で使用されており、浅井 [2000] 162 頁が指摘するように、「第2次大戦後の安定化過程においては、国民経済規模の拡大、生産性の上昇が政治的・社会的安定化に不可欠な条件となっており、両大戦間期のように政策担当者が通貨価値の安定を一義的に迫及することは困難であった」<sup>4</sup>とするなら、「安定化」概念はより広く把握されるべきであろう。

確かに、敗戦後の日本経済が直面した課題は、寺西や浅井の指摘したとおりであろう。しかし、この両課題を同時達成しようとする場合でも、その手順として、まず安定を優先してその後に生産復興を実現するか、生産復興を最初から重視しこれとの兼ね合いで安定を図るのかについては、いわゆる「一挙安定論」と「中間安定論」という形での論争が当時から存在していた。この論争の焦点は、当該期のインフレの質と性格をどう認識していたかにあったと考えられる。

4 なお、浅井は、「『中間安定論』の核心は、経済安定本部、大蔵省、日銀の『中間安定計画』にあると考える」（193頁）と、日本銀行を中間安定側に位置付けている。

1958年に日本銀行調査局が作成した文書「戦後におけるわが国経済の発展過程とその問題点」<sup>5</sup>は、「インフレーションを昂進せしめた要因の中に、敗戦に伴う已むを得ざる要素が存在していることは否定できないが、政策面において生産、復興が余りに強調され、経済安定が軽視され過ぎたことを見逃しえない。もしこれ迄のインフレ過程において、より安定的な政策がとられ、より早期に経済の安定が図られていたならば、経済復興のテンポがあるいは多少遅れるようなことがあったかもしれないにしても、より堅実な形で経済の再建が行われ、爾後における経済発展過程をより健全なものにしたであろうと考えられる。特に当時のインフレ体制が日本経済の各面に長く尾をひきドッジ・ライン実施以降において経済の堅実な発展を阻害する要因として残っている点は反省を要するものと考えられる」と、当該期の政策に対して、かなり批判的な総括を加えている。しかし、この評価が、日本銀行自身の金融政策に対するものであるのか、それとも、当該期の日本政府、経済安定本部、GHQなど日本銀行外部の政策主体に対するものなのかは、必ずしも明確ではない。

そこで、本稿では、中軸的課題である「インフレの抑制と生産の復興」の実現手順について、日本銀行内部で、当時どのような認識が持たれていたのか、その認識は当該期間中に変化したのか、また、その前提としての「通貨価値の安定」をどの程度の深さで認識していたのかなどを、当該期の日本銀行資料を中心に検討することを通じて、改めてこの課題に接近することにした。ただし、このように課題を設定した場合でも、この時期の歴史的特性からいくつかの限定が必要となるであろう。

第1は、いうまでもないことだが、この時期が占領下にあったという点である。ハイパー・インフレの進行という状況は、インフレ対策、物価対策を経済政策の基本課題に押し上げたから、GHQ/SCAP（連合国最高司令官総司令部）は、しばしば指令（directive）ないし覚書（memorandum）という形で、超越的に政策決定過程ないしは政策実施過程に介入した。

第2に、国内的にも、1945年8月の大蔵省戦後通貨対策委員会の設置に始まり、同年11月大蔵省物価部の設置、1946年8月経済安定本部第5部（物価担当）、内閣直属機関としての物価庁・地方物価事務局、物価安定委員会設立、1948年5月総理府外局として物価院設置法案閣議決定（審議未了）など、物価行政を担う独立の行政府が存在していた。そして、これらの行政組織を通じて、1946年3月物価統制令と三・三物価体系、1947年7月新物価体系、1948年6月新々物価体系という形で価格統制が継続された。このプロセスについては、塩野谷〔1980〕によって、ほぼ全面的に明らかにされている<sup>6</sup>。

5 日本銀行〔1980c〕。なお、本資料は、1956（昭和31）年に設置された金融制度調査会が、中央銀行制度を審議する過程において、終戦後の日本経済の推移を分析し、そのなかで財政・金融政策が果たした役割を検討することとなったが、そのための参考資料として、日本銀行調査局が作成し、同調査会に提出したものである。

6 ただし、塩野谷〔1980〕は、「公定価格の体系は物価抑制よりもむしろ資源配分的手段であ」と位置付け、「ドッジ・ライン以前の通貨供給および需要管理は十分に選別的でなかったために、生産増大の政策方式は過剰購買力の吸収とインフレ抑制に成功しなかった」（322～323頁）と、寺西とは正反対の評価を与えている。



第3に、1945年9月のGHQ「指令3号」、同年9月から10月にかけての「金銀有価証券および金融証券等の輸出入統制に関する覚書」(SCAPIN-44)、「金融取引の統制に関する覚書」(SCAPIN-45)、「外国為替資産および関係事項の報告に関する覚書」(SCAPIN-96)などにより、外貨・為替管理は全面的にGHQの手に移るとともに、為替レートが存在しない、あるいは限定的な複数為替レートが存在するという状況が、ドッジ・ラインまで続いた<sup>7</sup>。この時期には、通貨の対外的価値の安定、あるいはその強制による対内価値の安定は、国内政策主体の側からは政策課題とならなかった。

さらに付け加えれば、この時期、1945年10月の日本銀行制度改正準備委員会の設置に始まり金融制度調査会へと続く日本側の中央銀行制度改革論、1948年からの「バンキング・ボード」構想、「ポリシー・ボード」構想などアメリカ側およびGHQの中央銀行制度改革論が錯綜した形で進行し、政策主体としての日本銀行の位置は従来に比べて揺らいでいた。

以上から明らかなように、「通貨価値の安定」という課題は、この時期においては、二重、三重の意味で中央銀行の専決事項ではなかった。それゆえ、インフレ抑制という課題に対して、当該期の日本銀行が実際に「なしえたこと」は、かなり限定されたものとならざるをえなかった。したがって、当該期のインフレの進行に対して日本銀行がどのような認識を示したのか、そして、一連の価格体系や物価統制機構に対してだけでなく、1946年10月からの金融機関再建整備、1947年1月以降の復興金融債権（以下、復金債）の日本銀行引受、同年3月の「金融機関資金通準則」による融資規制、同時に開始された融資斡旋など、経済復興・生産増強などの目的から遂行された政策において、インフレ抑制がどの程度意識されていたのかが、あわせて検討の主題となるであろう<sup>8</sup>。

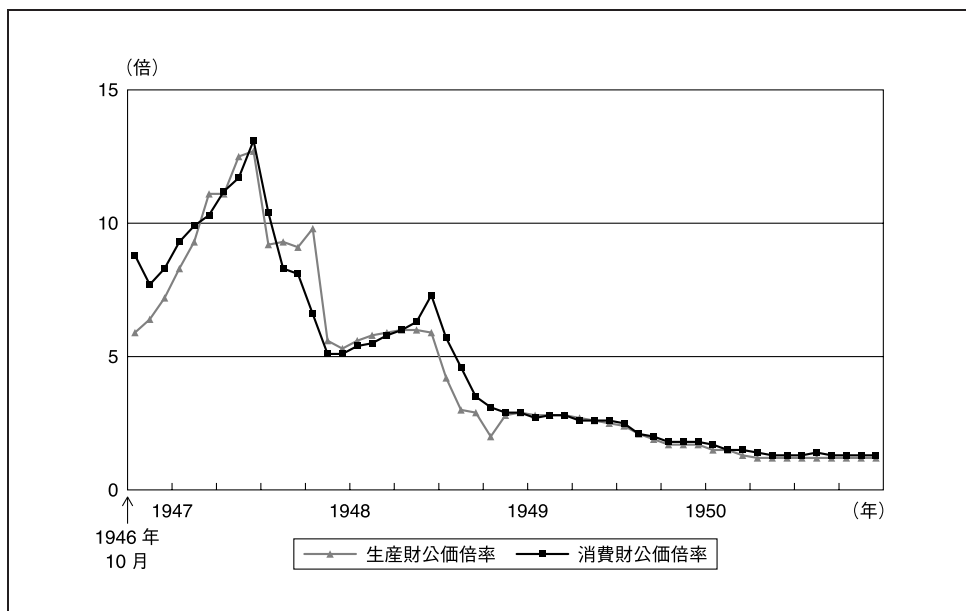
## 2. 物価と通貨発行高の推移

まず、検討の前提として、インフレの進行とそれへの対策という視点から、当該期の物価および通貨発行高の推移と、主要な政策事項を概観しておこう。図1～図5にみられるように、①卸売物価指数、小売物価指数とも、1946年3月、1947年7月、1948年6月という公定価格の改訂のたびに断続的に価格上昇を記録している。上昇の幅は小売物価指数の方が大きい、上昇の時期は小売物価指数がやや遅れて進行し

7 この過程につき詳しくは、伊藤〔2009〕を参照。

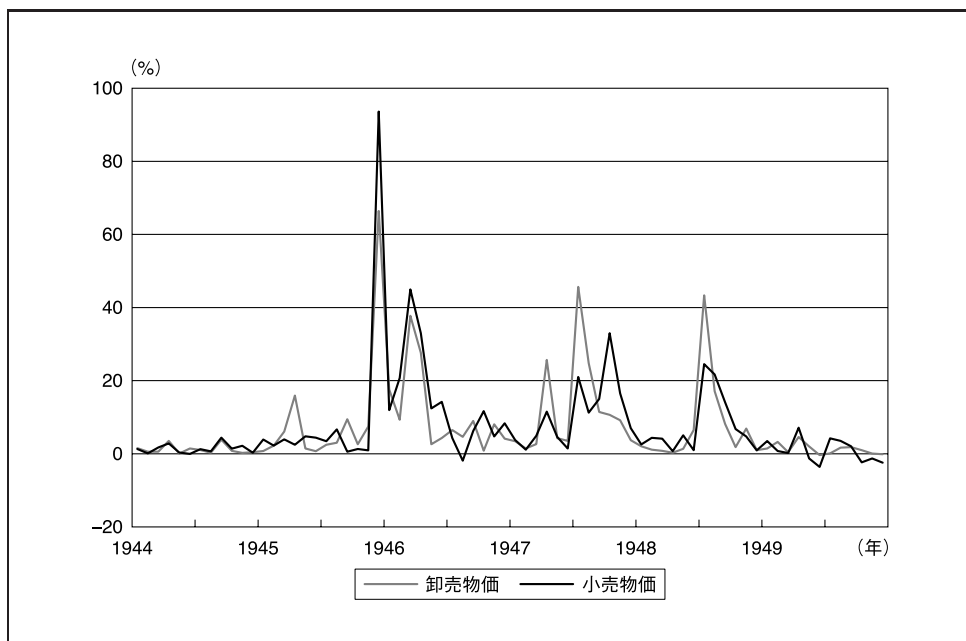
8 本稿が対象とする時期の日本銀行総裁は、洪澤敬三（第16代総裁、1944.3.18～1945.10.9）、新木栄吉（第17代総裁、1945.10.9～1946.6.1）、一万田尚登（第18代総裁、1946.6.1～1954.12.11）である。中央銀行総裁が、どのような経済理論に立ち、いかなる政策思想を有していたか、そして、それが現実の中央銀行政策にどのように反映されていたか否かを検討することは、必要な1つの課題、とりわけ、当時、「法王」と呼ばれた一万田総裁については、より重要な課題であろう。しかし、本稿においては、組織としての日本銀行の状況認識や政策対応の分析を課題としており、総裁の政策思想やその政策への反映については、直接には、分析の対象としなかった。予めお断りしておきたい。

図3 闇物価の公定物価に対する倍率



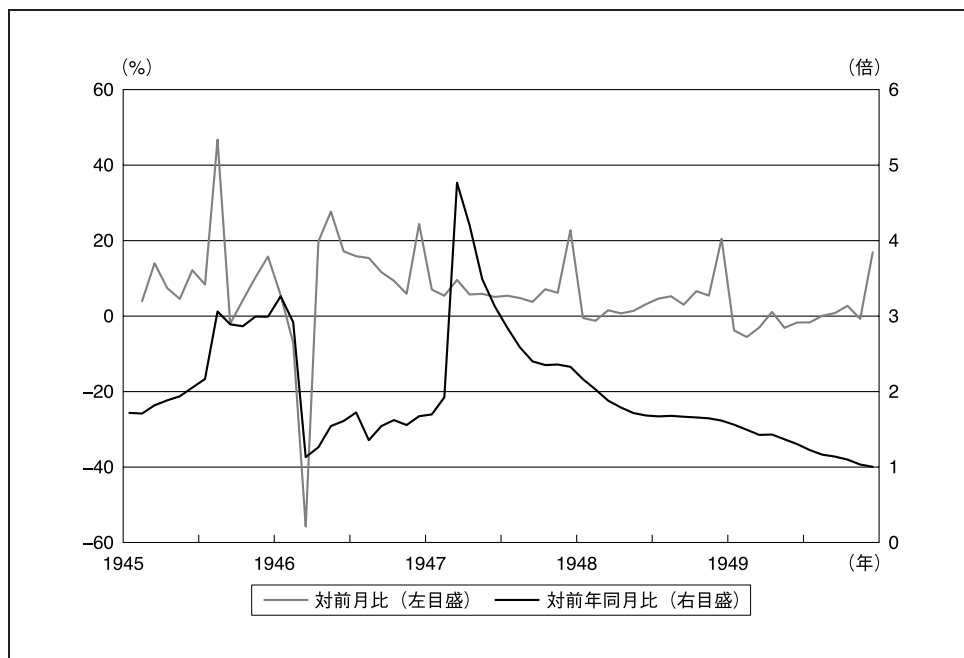
資料：『本邦経済統計』（日本銀行）各年版、大蔵省財政史室〔1978〕。

図4 小売・卸売物価 対前月比



資料：『本邦経済統計』（日本銀行）各年版、大蔵省財政史室〔1978〕。

図5 通貨発行高



資料：『本邦経済統計』（日本銀行）各年版、大蔵省財政史室〔1978〕。

た。②公定価格と闇価格（自由市場価格）の乖離は、1946年秋から1947年6月まで拡大（1946年10月／1947年6月、生産財5.9倍／12.7倍、消費財8.8倍／13.1倍）したのち縮小に転じ、生産財についても、また消費財についても、公定価格に対して数カ月のラグをともないつつ、1947年7月の新物価体系以後は約6倍、1948年6月の新々物価体系以後は約3倍となり、1950年の半ばにはほぼ解消した。③闇価格（自由市場価格）は、生産財については1948年半ばまでに、消費財については1948年末までにほぼ安定した<sup>9</sup>。④通貨発行高は、1946年2月の「金融緊急措置」以降いったん急激に縮小したのち、翌1947年3月まで増発幅を急拡大させたが、その後は増発幅は緩やかとなり、1949年に入ると縮小に転じた。

これを政策としてのインフレ対策と照応させるならば（表1）、第1の画期となるのは、1945年10月に成立した幣原内閣下での1946年2月の金融緊急措置および翌月の物価統制令、三・三物価体系の設定である。この措置により、銀行券発行高は2月から4月にかけて急激に収縮し、闇価格と公定価格の開きも1946年1月の40.1倍から同年5月の15.1倍まで、いったんは大幅に縮まった。

9 塩野谷〔1980〕によっても、1948年6月～1949年4月の闇価格上昇率は、生産財で月0.77%、消費財で月0.10%とほとんど横ばい状態となり、この期間の卸売物価、小売物価の上昇は、公定価格の上方修正のみを反映したものとなっている。塩野谷は、「これはもはや需要インフレ圧力を示すものでなく、コストを補給金政策によって吸収する代わりに価格に反映させるという過程の結果生じたものである」という評価を与えている（588頁）。



表 1 関連年表

|        | 日本銀行                                                  | 金融・財政                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 国内政治・経済                                                                                                                                                                 | 海外関係等                                                                                                  | 首相                                        | 大蔵大臣                            | 日本銀行総裁                                |
|--------|-------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|---------------------------------|---------------------------------------|
| 1945 年 |                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                         |                                                                                                        | 4.7～<br>鈴木貫太郎                             | 4.7～<br>広瀬 重作                   | 1944.3.18～<br>渋澤 敏三                   |
| 9 月    | 東京実需物価調査を 8 月分から作成（後に東京間物価指数（消費財）さらに消費財間および自由物価指数と改称） | 8.17 大蔵省、金融機関資金融通方針を決定（重需融資打切り、民生安定資金の供給）<br>8.28 大蔵省戦後通貨対策委員会設置<br>9.20 政府、金融統制団体に解散命令（全国金融統制会、9.30 解散）<br>9.22 GHQ、「指令 3 号」を発する<br>9.22 GHQ、金・銀・白金・証券・金融証券等の輸出入統制の実施を指令<br>9.22 GHQ、金融取引の統制を指令<br>9.27 大蔵省、外国為替取引の停止を通告<br>9.30 GHQ、外地銀行・外国銀行・特別戦時機関の閉鎖を指令<br>10.6 GHQ、外国為替資産および関係事項の報告を指令<br>10.13 大蔵省、金融機関の上期決算延期を通告<br>10.15 金・銀または白金の取引等取締りに関する勅令、金・銀または白金の地金または合金の輸入の制限または禁止に関する勅令、金・銀・有価証券等の輸出入等に関する金融取引の取締りに関する大蔵省令各公布施行<br>10.24 金融統制団体令廃止の件公布（11.1 施行）<br>10.26 外地銀行・外国銀行および特別戦時機関閉鎖の件公布施行（戦時金融令等 29 機関） | 8.25 政府、重需会社等の指定を 15 日限りで取消し<br>8.30 連合国最高司令官マッカーサー元帥、厚木に到着<br>9.22 GHQ、資金・物資の統制維持、武器等の生産禁止、輸出入の許可制等につき指令<br>10.2 占領軍、連合国最高司令官総司令部（GHQ/SCAP）を設置<br>10.9 商工省、各種戦時統制規則を廃止 | 8.15 日本、ボツダム宣言受諾を発表<br>8.30 連合国最高司令官マッカーサー元帥、厚木に到着<br>9.22 米国政府、「降伏後における米国の初期の対日方針」を公表<br>10.24 国際連合成立 | 4.7～<br>鈴木貫太郎<br>8.17～<br>東久邇宮稔彦<br>津島 寿一 | 4.7～<br>広瀬 重作<br>8.17～<br>津島 寿一 | 1944.3.18～<br>渋澤 敏三<br>10.9～<br>新木 栄吉 |

表 1 関連年表 (続き)

| 1945 年 | 日本銀行                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 金融・財政                                                                                                                                                                                                                        | 国内政治・経済                                                                                                                                                                                         | 海外関係等                                                         | 首相 | 大蔵大臣 | 日本銀行総裁 |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|----|------|--------|
| 11.24  | 朝鮮銀行・台湾銀行等閉鎖 5 機関 (いずれも銀行) の特殊整理人 (清算人) に指定される                                                                                                                                                                                                                                        | 11.24 GHQ、戦時利得の排除・財政の課改革を指令 (戦時利得税・財産税の創設、公債発行の許可制、重需補償の封鎖等)<br>11.26 法渡蔵相、財産税・戦時利得税の実施と新円発行を表明<br>11.28 大蔵省、倉庫により金融制度調査会 (第 1 次) を設置<br>12.5 大蔵省、倉庫により金融制度調査会 (第 1 次) を設置<br>12.22 貿易資金設置に関する法律公布施行 (1946.3.25 貿易資金特別勘定を設置) | 11.5 米国のポレー・俊節団 (対日賠償調査団) 来日<br>11.6 GHQ、持株会社の解体に関する覚書を発し、財閥解体を指令<br>12.9 GHQ、農地改革を指令<br>12.20 国家総動員法および戦時緊急措置法廃止法律公布 (1946.4.1 施行)<br>12.29 農地調整法中改正公布 (1946 年 2 月 1 日および 4 月 1 日施行、第 1 次農地改革) | ブレトン・ウッズ協定 (IMF・世界銀行に関する協定) 発効                                |    |      |        |
| 1946 年 | 1.10 22 閉鎖機関の会計代理人となる (1952.3 月末まで)<br>1.18 高率適用制度を復活<br>2.17 日本銀行券預入令・同施行規則公布施行 (2.25~3.7 までに旧銀行券を金融機関に預入、一定額に限り新銀行券を発行、旧銀行券は 3.3 以降強制通用力を喪失)<br>3.16 工業手形等物資の生産移動の裏付けのある手形を商業手形に準じ優遇することと決定<br>4.9 公定歩合引上げ (貸付利子歩合を日歩 (以下同様) 1 厘引上げ 1 銭、当座貸越利子歩合を 2 厘引上げ 1 銭 3 厘、商業手形割引歩合は 9 厘で据置き) | 1.10 金融制度調査会、金融に関する制度ならびに運営の共通的基本原則に関し、答申<br>1.10 政府、財産税・個人財産増加税・法人戦時利得税の 3 法案要綱を発表<br>2.17 金融緊急措置令・同施行規則公布施行 (金融機関の預金等封鎖、とくに定める場合を除きその支払いを禁止)<br>3.22 大蔵省、金融緊急措置令に基づき金融機関の融資総額を 3.20 現在残高以内に制限 (8.11 解除)<br>4.2 金融団体協議会結成   | 2.16 政府、経済危機緊急対策を発表 (食糧・物資・通貨・物価・就業対策などの総合施策)<br>3.3 物価統制令公布 (いわゆる「三・三物価体系」)<br>4.1 ポレー・最終報告書作成<br>4.20 持株会社整理委員会令公布施行 (8.27 発足)<br>5.3 樺東国際軍事裁判 (東京裁判) 開始                                      | 2.26 連合国・極東委員会の第 1 回会合をワシントンで開催<br>4.25 米国、公定歩合引下げ (1.5 → 1%) |    |      |        |

表 1 関連年表 (続き)

| 1946 年 | 日本銀行                                                  | 金融・財政                                                                                                                                         | 国内政治・経済                                                                                                                                 | 海外関係等                      | 首相           | 大蔵大臣          | 日本銀行総裁        |
|--------|-------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|--------------|---------------|---------------|
| 6.1    | 製糸業者の請願手形に対する優遇措置を実施                                  |                                                                                                                                               | 6.19 化学肥料の緊急増産の件公布施行                                                                                                                    |                            | 5.22～<br>吉田茂 | 5.22～<br>石橋湛山 | 6.1～<br>一万田尚登 |
| 7.17   | 日本興業銀行の復興資金融通手形を担保とする貸付手続を制定                          | 6.20 大蔵省、事業者の事業資金に充てるための封鎖預金払戻しを原則禁止<br>6.21 大蔵省、有価証券購入のための封鎖預金払戻しを原則として禁止                                                                    | 6.20 貿易等臨時措置令公布施行                                                                                                                       | 世界銀行開業                     |              |               |               |
| 8.12   | 一万田総裁、戦時補償打ち切りにともなう経済界の再建整備に当たり日本銀行の方針を発表             | 8.1 日本興業銀行の復興融資開始（復興金融金庫開業までの措置）<br>8.11 金融緊急措置令施行規則一部改正公布施行（一定額以上の封鎖預金を第 2 封鎖として払戻し制限を強化）<br>8.12 総理府の外局として、物価庁（大蔵省物価部を吸収）・地方物価事務局、物価安定委員会設立 | 7.24 政府、戦時補償の全面的打ち切りを閣議決定<br>8.12 政府、戦後経済再建整備に関する措置大綱を発表                                                                                |                            |              |               |               |
| 8.30   | スタンブール手形制度実施（緊要な生産部門の運送資金融通措置）、貿易手形制度実施（貿易金融の優遇措置）    | 8.15 金融機関総理府緊急措置法公布施行（戦時補償打ち切りにとまなう猶予処理のため、8.11 午前 0 時において新旧勘定に区分）<br>9.25 法人に対する政府の財政援助の制限に関する法律公布施行                                         | 8.15 会社総理府緊急措置法公布施行<br>9.1 租税特別措置法公布<br>10.1 臨時物資需給調整法公布施行（戦後物資統制の基本法）                                                                  | IMF・世界銀行第 1 回年次総会開催（ワシントン） |              |               |               |
| 10 月   | 東京実務物価指数（生産財）を 9 月分より作成（後の東京実物価指数（生産財）、生産財需および自由物価指数） |                                                                                                                                               |                                                                                                                                         |                            |              |               |               |
| 10.2   | 一万田総裁「通貨金融の基本政策に関する所見」を GHQ に提出                       | 10.8 復興金融金庫法公布（10.30 施行）                                                                                                                      |                                                                                                                                         |                            |              |               |               |
| 10.14  | 公定歩合引上げ（商業手形割引歩合を 1 厘引上げ、1 銭）                         | 10.19 金融機関再建整備法公布（10.30 施行）                                                                                                                   | 10.19 戦時補償特別措置法公布（10.30 施行、戦時補償打ち切り）、企業再建整備法公布（10.30 施行）<br>10.21 産業復興暫行法公布（一部を除き 11.10 施行）<br>10.21 農地調整法の一部改正・自作農創設特別措置法公布（第 2 次農地改革） |                            |              |               |               |

表 1 関連年表 (続き)

| 1946 年 | 日本銀行                                       | 金融・財政                                                                                                                   | 国内政治・経済                                                  | 海外関係等                                                           | 首相 | 大蔵大臣 | 日本銀行総裁 |
|--------|--------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|----|------|--------|
| 11.4   | 本店内に通貨安定対策本部の事務局および同本部の臨時機関として通貨安定対策委員会を設置 | 11.4 衆議院内に通貨安定対策本部、都道府県ごとに地方通貨安定推進委員会を設置                                                                                | 11.3 日本国憲法公布 (1947.5.3 施行)                               |                                                                 |    |      |        |
| 11.13  | 臨時調査室設置 (国際経済への復帰問題等の調査・研究のため)             | 11.13 貿易資金特別会計法公布 (11.23 施行)                                                                                            | 11.5 外務省内に有識者からなる石炭小委員会設置                                |                                                                 |    |      |        |
| 11.29  | 輸出向生糸集荷資金融通手形 (生糸手形) の償還措置を実施              | 11.18 大蔵省預金部等損失特別処理法公布 (1947.12.3 施行)                                                                                   | 11.12 財産税法公布 (11.20 施行)                                  |                                                                 |    |      |        |
| 12.18  | 一万田総裁、通貨審議会構想を発表                           | 12.11 金融制度調査会 (第 2 次) 官制公布施行                                                                                            | 11.20 臨時物資需給調整法に基づく指定生産資材割当手続規程公布施行 (石炭・鉄等 17 品目を指定)     | 12.18 IMF、加盟国の第 1 次平価設定 (35 カ国。日本は 1953.5.11 に 1 ドル = 360 円で設定) |    |      |        |
| 12.28  | 金融制度調査会、通貨発行規制暫定措置に関する決議を答申                |                                                                                                                         | 12.27 政府、石炭の集中生産をはじめとする基礎物資需給計画ならびにその実施要領 (傾斜生産方式) を閣議決定 |                                                                 |    |      |        |
| 1947 年 | 融資施設委員会設置                                  | 復興金融金庫設立 (1.25 開業)<br>金融緊急措置令施行規則一部改正公布施行 (定期的給与の自由支払限度額の引上げ)<br>1.31 金融緊急措置令施行規則一部改正公布施行 (小額所得者の生活費および教育費の自由支払限度額の引上げ) | 1.28 賠償計画再評価のためストライク調査団来日<br>1.31 マッカーサー元帥、2・1 セネスト中止を指令 |                                                                 |    |      |        |
| 2.5    | 復興金融債担保貸出を国債担保貸出なみに優遇することを決定               |                                                                                                                         |                                                          |                                                                 |    |      |        |
| 2.13   | 大蔵省、復興金融債の市中未消化分の日本銀行引受を要請                 | 2.17 金融制度調査会、金融機関再建整備暫定要領を答申                                                                                            | 2.18 ストライク調査団、第 1 次報告を発表                                 | 3.1 IMF、業務開始                                                    |    |      |        |
| 3.1    | 新高率適用制度を実施                                 | 3.1 貸出優先順位表を告示 (融資規制の開始)                                                                                                |                                                          |                                                                 |    |      |        |
|        |                                            | 3.31 財政法公布 (一部を除き 4.1 施行、公債発行・借入金の制限、日本銀行引受による公債発行の禁止等)                                                                 |                                                          | 3.12 米大統領、非共産主義国に対する援助方針 (トルーマン・ドクトリン) を発表                      |    |      |        |
|        |                                            | 3.31 所得税法改正・法人税法改正等公布 (4.1 施行、申告納税制度の採用等税制の大幅改正)                                                                        |                                                          |                                                                 |    |      |        |

表 1 関連年表 (続き)

| 1947年 | 日本銀行                                                               | 金融・財政                                        | 国内政治・経済                                                     | 海外関係等                                                      | 首相        | 大蔵大臣       | 日本銀行総裁 |
|-------|--------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|-----------|------------|--------|
| 4.1   | 日本銀行法の一部を改正する法律等公布 (一部を除き 5.3 施行、銀行券の発行限度は通貨発行審議会の議決に基づき閣議を経て決定など) |                                              | 4.7 労働基準法公布 (9.1 施行)                                        |                                                            |           |            |        |
|       |                                                                    |                                              | 4.14 独占禁止法公布 (一部 7.1 その他 7.20 施行)                           |                                                            |           |            |        |
|       |                                                                    |                                              | 4.15 石油配給公団法・配炭公団法・産業復興公団法・貿易公団法公布 (いずれも 4.17 施行、産業復興公団法廃止) |                                                            |           |            |        |
|       |                                                                    |                                              | 4.16 価格調整公団法公布施行                                            |                                                            |           |            |        |
|       |                                                                    | 4.30 金融緊急措置令施行規則改正 (定期的給与の自由支払限度枠の撤廃など)      | 4.30 肥料配給公団法公布 (6.20 施行)                                    |                                                            |           |            |        |
| 7.1   | 日本銀行貿易スタンプ手形創設 (7.8 貿易手形制度と改称)                                     |                                              | 6.10 GHQ、民間貿易再開 (8.15～) を許可                                 | 6.5 米国、欧州復興計画 (マーシャル・プラン) を発表                              | 5.24～ 片山哲 | 6.1～ 矢野庄太郎 |        |
|       |                                                                    |                                              | 6.11 政府、経済危機突発緊急対策 (いわゆる経済緊急対策) 要綱発表                        |                                                            |           |            |        |
|       |                                                                    |                                              | 7.1 公正取引委員会設置                                               |                                                            |           | 6.25～ 米酒起夫 |        |
| 8.11  | 高懸適用制度を強化                                                          |                                              | 7.4 経済安定本部、経済実相報告書 (初の経済白書) を発表                             |                                                            |           |            |        |
| 8.12  | スタンプ手形制度の適用対象を拡大 (政府輸入・綿花の内需向け 払下げ代金に適用)                           |                                              | 7.5 政府、新物価体系を発表                                             |                                                            |           |            |        |
| 8.22  | 貿易手形制度の適用範囲を拡大 (輸出入諸掛資金に適用)                                        |                                              | 8.10 第2次ストライク賠償調査団来日                                        |                                                            |           |            |        |
| 9.15  | 復興金融金庫支払保証付手形担保貸付に対する高懸適用を免除                                       |                                              |                                                             |                                                            |           |            |        |
| 10.29 | 企業設備金融委員会設置                                                        |                                              |                                                             |                                                            |           |            |        |
| 11.1  | 製糸業者の関連手形にスタンプ手形制度による高懸措置を実施                                       | 11.15 金融制度調査会、「戦後の新情勢に即応する金融制度整備の方策」を答申 (解散) | 8.15 金融緊急措置令施行規則一部改正公布 (9.1 施行、個人の生活費引出し限度の引上げ等制限緩和)        | 10.30 ジュネーブ国際貿易会議、関税および貿易に関する一般協定 (GATT) に調印 (1948.1.1 発効) |           |            |        |
|       |                                                                    | 12.13 臨時金利調整法公布 (12.15 施行)                   | 11.20 政府、経済安定基本方針を発表 (均衡財政・物価体系維持・生活給保証・労使紛争防止)             |                                                            |           |            |        |
|       |                                                                    |                                              | 12.12 清利配給公団法公布 (12.11 に波及施行)                               |                                                            |           |            |        |

表 1 関連年表 (続き)

|        | 日本銀行                                                                                                                                                                                                                                             | 金融・財政                                                               | 国内政治・経済                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 海外関係等                                                                                                                                                  | 首相 | 大蔵大臣 | 日本銀行総裁 |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|------|--------|
| 1947 年 | 12.17 通貨発行審議会法公布 (12.19 施行)<br>大蔵大臣 日本銀行総裁に対し<br>金融機関の金利の最高限度を定<br>めるよう命令<br>12.19<br>12.30                                                                                                                                                      |                                                                     | 12.17 食料品配給公団法・飼料配給公<br>団法・油糧配給公団法公布 (い<br>ずれも 12.27 施行)<br>12.18 過度経済力集中排除法公布施行<br>12.20 臨時石油鉱業管理法公布<br>(1948.4.1 施行、3 年間の時限立<br>法で主要炭鉱を国家管理)<br>12.30 食糧管理法の一部改正公布施行<br>(食糧配給公団設立等)                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                        |    |      |        |
| 1948 年 | 1.21 通貨発行審議会、制限外発行税<br>率の最低割合 (1.5%) 等を決定<br>2.12 日本銀行券発行限度改定 (60 億<br>円 → 2,700 億円、1.21 に溯及実<br>施)<br>3.26 公団認証手形担保貸付の優遇措<br>置を実施<br>4.26 公定歩合引上げ (商業手形割引<br>歩合 2 厘引上げ、1 銭 2 厘)<br>4.30 農業手形制度創設 (農業生産金<br>融の優遇)<br>5.20 購置スタンプ手形制度の適用範<br>囲を拡大 | 1.6 金融機関再建整備の最終処理完<br>了 (4.1 付で新旧勘定を併合)<br>臨時資金調整法廃止<br>3.31<br>4.7 | 1.6 ロイヤル米因陸軍裏官、新たな<br>国際情勢の展開に対応し日本の<br>経済自立促進の要ありと声明<br>1.21 極東委員会 マッコイ米因代表、<br>対日経済政策転換を示唆<br>3.9 第 2 次ストライク報告公表<br>3.20 ドレーバー米因陸軍次官、ジョ<br>ンストン使節団とともに来日<br>4.1 金<br>4.16 ソ連、ベルリン封鎖開始<br>第 3 回欧州経済復興会議をバリ<br>で開催、西欧 16 ヶ国、欧州経済<br>協力機構 (OEEC) 条約調印<br>政府、経済復興計画委員会設置<br>物価院設置法案閣議決定 (審議<br>未了)<br>5.19 トレーバー・ジョンストン報告<br>書 (日本と朝鮮の経済的地位と<br>見通しに関する報告) 公表<br>5.20 米因ヤング使節団 (円レート政<br>策に関する特別使節団) 来日<br>6.12 ヤング使節団、報告作成<br>6.15 経済安定本部、中間的経済安定<br>計画草案を発表 | 1.12 米因、公定歩合引上げ (1 →<br>1.25%)<br>1.26 フランス、平価切下げ (1 ドル =<br>119 フラン → 214 フラン)<br>2.15 西ドイツ、中央銀行としてレン<br>ダー・バンク設立<br>3.10 ~<br>3.10 ~<br>北村徳太郎<br>芦田均 |    |      |        |



表 1 関連年表 (続き)

| 1948 年 | 日本銀行                                                              | 金融・財政                                                                                                                                                    | 6.22                                          | 国内政治・経済 | 6.20 | 海外関係等                                                    | 首相            | 大蔵大臣           | 日本銀行総裁 |
|--------|-------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|---------|------|----------------------------------------------------------|---------------|----------------|--------|
| 7.1    | 臨時金利調整法に基づく市中金利の最高限度引上げ (1 年定期預金 4.2 → 4.4%、貸出 2 銭 5 厘 → 2 銭 8 厘) |                                                                                                                                                          |                                               |         |      | 米国議会での 1949 会計年度対外援助費を可決、占領地救済資金 (ガリオア)・占領地復興資金 (エロア) 設立 |               |                |        |
| 7.5    | 公定歩合引上げ (商業手形割引 歩合 2 厘引上げ、1 銭 4 厘)                                | 7.9<br>融資幹事委員会発足 (市中銀行を主体に組織)<br>7.21<br>金融機関再建整備法の一部改正法律公布施行 (付則により金融緊急措置令を改正、第 1 封鎖預金を解除、自由預金 1 本となる)<br>7.21<br>金融機関資金融通準則の一部改正 (資金の一定割合を財政資金として優先確保) | 7.15<br>GHQ、政府に経済安定方策の諸基本的要案 (経済安定 10 原則) を提示 |         |      |                                                          |               |                |        |
| 8.23   | 内部検討資料「単一為替早期設定の為の金融方策」を作成                                        | 8.3<br>公布 (8.19 施行)<br>8.17<br>GHQ、新法律の制定による金融機構の全面的改編を勧告<br>8.19<br>GHQ・大蔵省・日本銀行による共同準備委員会設置<br>8.24<br>金融機構改編に関する大蔵大臣・日本銀行総裁・経済安定本部長官による「3 人委員会」発足     | 8.16<br>ヤング使節団、追加報告を提出                        |         |      | 米国、公定歩合引上げ (1.25 → 1.5%)                                 |               |                |        |
| 9.21   | 「新法の制定による金融制度の全面的改編に関する考え方」を GHQ に提出                              | 9.11<br>「3 人委員会」の名において金融制度改革懇談会を設置 (9.30 中間成果を発表)                                                                                                        |                                               |         |      |                                                          |               |                |        |
| 10.9   | 日本銀行券発行限度改定 (2,700 億円 → 3,300 億円、10.1 に溯及実施)                      |                                                                                                                                                          | 10.8<br>食料・日用品など 111 種の公定価格廃止                 |         |      |                                                          |               |                |        |
| 11.12  | 閉鎖機関清算業務を閉鎖機関整理委員会へ移管                                             | 10.15<br>貿易円・商品別円・ドル交換比率を定めた価格算定制度を適用                                                                                                                    | 11.6<br>GHQ、賃金 3 原則を提示                        |         |      |                                                          | 10.15~<br>吉田茂 | 10.19~<br>泉山三六 |        |
| 12.1   | 大蔵省、日本銀行制度改正法律案を GHQ に提出                                          |                                                                                                                                                          |                                               |         |      |                                                          |               |                |        |
| 12.15  | 内部検討資料「単一為替相対設定に伴う協会政策」を作成                                        | 12.28<br>政府、単一為替設定対策審議会の設置を決定 (12.30 発足)                                                                                                                 | 12.11<br>米国政府、経済安定 9 原則を GHQ に伝達 (12.18 発表)   |         |      |                                                          |               |                |        |
| 1949 年 | 日本銀行券発行限度改定 (3,300 億円 → 3,500 億円、1.1 に溯及実施)                       |                                                                                                                                                          |                                               |         |      |                                                          |               |                |        |

表 1 関連年表 (続き)

|        |      | 日本銀行                                   |      | 金融・財政                                                            |      | 国内政治・経済                                     | 海外関係等 | 首相 | 大蔵大臣          | 日本銀行総裁 |
|--------|------|----------------------------------------|------|------------------------------------------------------------------|------|---------------------------------------------|-------|----|---------------|--------|
| 1949 年 | 1.28 | 日本銀行法改正要綱を GHQ に提出                     |      |                                                                  |      |                                             |       |    |               |        |
|        | 1.29 | 復興金融金庫保証付満期手形担保貸付の優遇措置を実施              |      |                                                                  |      |                                             |       |    |               |        |
|        | 2.3  | 「単一為替の設定について」と題する意見書を作成                | 2.1  | 貿易庁、輸出品の円ドル交換比率の上限を 600 円から 450 円に引下げ                            | 2.1  | ロイヤル米国陸軍長官・ドッジ連合国監高司令官財政顧問から来日              |       |    |               |        |
|        |      |                                        | 3.16 | 外国為替管理委員会令公布施行(日本銀行本店内に設置)                                       | 3.7  | ドッジ財政顧問、経済安定 9 原則の具体化構想(ドッジ・ライオン)を発表(ドッジ声明) |       |    | 2.16～<br>池田勇人 |        |
|        | 3.22 | 日本興業銀行に対し当分の間第 2 次高率適用を免除              | 3.25 | 貿易庁、輸出品の円ドル交換比率の上限引下げ(450 円→425 円、4.1 実施)                        |      |                                             |       |    |               |        |
|        | 3.30 | 一万田総裁、ドッジ財政顧問と会談                       | 3.29 | 米国の「国際金融問題」に対する国家諮問委員会、国務省および陸軍省に対し日本の単一為替相場の早期設定(1 ドル＝360 円)を勧告 |      |                                             |       |    |               |        |
|        | 4.1  | 大蔵省、政策委員会設置要綱案を作成                      | 4.1  | 東京・大阪・名古屋の 3 証券取引所設立(5.16 開業)                                    |      |                                             |       |    |               |        |
|        | 4.1  | 高率適用手続改正(適用範囲の拡大、利率引上げ)                |      |                                                                  |      |                                             |       |    |               |        |
|        | 4.1  | 対日援助見返資金動定を設置                          |      |                                                                  |      |                                             |       |    |               |        |
|        | 4.7  | 一万田総裁、ドッジ財政顧問と再会談                      | 4.7  | 貿易庁、輸入品の円ドル交換比率を 330 円に統一(4.1 に遡及実施)                             |      |                                             |       |    |               |        |
|        |      |                                        | 4.23 | GHQ、1 ドル＝360 円の単一為替レートを設定、25 日から実施する旨発表                          | 4.20 | 昭和 24 年度超均衡予算成立(いわゆる「ドッジ予算」)                |       |    |               |        |
|        |      |                                        | 4.25 | 大蔵省、1 ドル＝360 円を告示                                                |      |                                             |       |    |               |        |
|        |      |                                        | 4.25 | 貴金屬特別会計法公布(4.20 に遡及施行、昭和 24 年度から適用、金資金特別会計法廃止)                   |      |                                             |       |    |               |        |
|        |      |                                        | 4.30 | 米国対日援助見返資金特別会計法・貿易特別会計法公布(いずれも 4.20 に遡及施行、貿易資金特別会計法廃止)           |      |                                             |       |    |               |        |
|        | 5.17 | 一万田総裁、全国銀行大会においてディス・インフレーション政策をとることを表明 |      |                                                                  | 5.10 | シャウブ税制使節団来日                                 |       |    |               |        |

第2の画期となるのは、1946年5月に成立した第1次吉田内閣下での同年12月の傾斜生産方式の提唱と、翌1947年1月の復興金融金庫（以下、復金）の設立である。復金の積極的な信用供与と復金債の日本銀行引受により、これ以降の通貨供給の多くは、財政赤字補填としての政府短期証券引受とならんで、復金を介して進行することになった。復金債発行額に占める日本銀行引受の割合は、1947年には339/409億円（日本銀行引受額/復金債発行額、以下同）、1948年578/871億円、1949年329/400億円で、計1,246/1,680億円と発行額の74%に達した。

第3の画期は、1947年5月に成立した片山内閣の「経済緊急対策」と7月の新物価体系設定である。この時期、経済安定本部において、金融引締め・単一レート設定・新円再封鎖・デノミ実施も含む一挙安定論がGHQの承認も得て構想された。復金融資を通じて早期に生産復興を軌道に乗せ、その余力で通貨整理を中核とする緊急措置を講じて、不健全な購買力を封殺し、一挙安定を達成する、というのがその主内容であったが、この構想はアメリカ本国の政策転換によって実施に至らず、この結果、経済安定本部の主要メンバーは総退陣した。

第4の画期は、1948年3月の芦田内閣の成立と、同内閣によるGHQとの二人三脚による中間安定論の立場からの政策展開である。この路線に沿って、同年4月には経済復興計画委員会が設置され、外資導入（アメリカの援助）と中間安定による経済回復を通してインフレ抑制を実現していく方向が提示された。また、同年6月には賃金安定を重視した新々物価体系が設定された。しかし、この方針も、アメリカ本国の再度の方針転換によって貫徹を妨げられた。

1948年6月に単一為替レート設定によるインフレの早期収束案を提示したヤング報告以後、アメリカ本国（国際金融に関する国家諮問委員会〈National Advisory Council on International Monetary and Financial Problems: NAC〉）の対日政策はインフレ収束最優先へと傾斜し、アメリカ本国のGHQ批判は次第に強まった。1948年11月のGHQによる「賃金3原則」は、この批判を部分的に受け入れたもので、さらに同年12月、NACが準備し、大統領・国家安全保障会議（National Security Council: NSC）の承認した「経済安定9原則」が、極東委員会の中間指令という形で提示され、続いてドッジ・ラインが登場した。第5の画期がこれで、1948年10月成立の第2次吉田内閣、1949年2月改組の第3次吉田内閣下に、「9原則」およびドッジ・ラインの受容とその打撃を緩和するデイス・インフレ政策が展開された。

当該期は、「『安定』と『復興』という矛盾した目標の間」<sup>10</sup>、いいかえればインフレ抑制と生産復興という目標の間を金融政策が揺れ動いた時期とされている。以下、それぞれの時期に、インフレ抑制と生産復興はどのような連関において把握されていたのか、日本銀行がそれにどのように対応したのかをみていくことにしよう。

10 中村 [1976] 605 頁。

### 3. インフレ抑制と「安定化」政策の論理

#### (1) 金融緊急措置前後

敗戦直後の津島財政期には、大蔵省を中心とする日本側の政策担当者の多くは、インフレの進行に対してはそれほど危機感を抱いていなかった。例えば、津島蔵相は「通貨膨張の主たる事由が尨大なる軍事費の支出を主体とせる政府歳出の増大と軍需生産資金の著増とでありまするに對し、戦争終結に伴ひ、将来此の種資金の放出は自ら阻止せらるるに至るのであります。此の点よりすれば却って所謂『デフレーション』の傾向を馴致するものとも謂ひ得る」<sup>11</sup>と述べ、インフレの進行について楽観論を表明していた。こうした大蔵省等の姿勢に對し、日本銀行は当初からインフレの爆発についてかなりの危機意識を抱いていた。日本銀行調査局は、すでに戦争末期から、第一次大戦後のドイツインフレの研究に取り組んでおり、また、1945年8月末の津島蔵相の諮問に對する洪澤日本銀行総裁の回答は、「不生産財に對する過度の損害賠償は今後の悪性インフレに至大の關係あり」、「倫理的見地よりするも他の部面（軍人・戦災者等）との調整を考慮するを要す」<sup>12</sup>と、戦時政府債務処理が悪性インフレにつながることを強く警告した<sup>13</sup>。しかし、この洪澤日本銀行総裁の見解は容れられず、また、客観情勢に制約されて、日本銀行も「終戦直後において、…通貨の膨張を抑制するための強力な政策を採りえなかった」<sup>14</sup>。

この結果、臨時軍事費の支払と日本銀行の対民間貸出は敗戦直後から一気に増大した。臨軍特別会計の対民間散超額は敗戦後4ヵ月の間に約266億円に上り、日本銀行貸出は8月15日現在の271億円から12月末の378億円へと107億円も増加した。大銀行と大企業の間で戦時中以来の關係が断ち切れず、つなぎ資金の融資が行われたことが、日本銀行貸出増の大きな要因となった。

こうして1945年10月以降インフレは一挙に顕在化し、他方では、貸出の増加と預金引出が並行して続くなかで、金融機関の取付から金融恐慌という最悪の事態すら危惧されるようになった。インフレの一挙顕在化に直面した政府・大蔵省は、洪澤日本銀行総裁の大蔵大臣就任もあずかって、1945年12月には、物価安定措置、預金封鎖、財産税創設、食糧確保・米の強制供出、新円切替といった措置を相次いで立案し、翌1946年2月の「金融緊急措置」につながる総合政策が体系化されていった。いったんは統制解除の方向に踏み出した戦後経済は、この時点で再統制の方向、戦後統制の確立・強化の方向へと反転したのである。

11 大蔵省財政史室 [1981] 182～187頁。（東京銀行集会所における津島大蔵大臣演説 1945年9月11日。）

12 大蔵省財政史室 [1981b] 144頁。津島蔵相諮問に對する「終戦處理に關する洪澤日本銀行総裁私案」（1945年8月20日頃）。

13 ただし、他方で、津島蔵相と同様に、「デフレ的傾向が生ずる可能性もあると、当時、認識していた」とも回顧している。日本銀行 [1974] 317頁。

14 日本銀行 [1980a] 440頁。

1946年2月16日に発表された「経済危機緊急対策」の中核の位置を占めたのは、全国的にすべての預貯金を封鎖し、旧銀行券を新銀行券に引き換えるという「金融緊急措置」の実施と、米・石炭・銑鉄の公定価格を基準に各物資の公定価格を算出し価格騰貴を抑制しようという「物価統制令」（三・三物価体系）の施行であった。

預金封鎖、新銀行券の発行という方式については、すでに敗戦直前の時期から、大蔵省においても日本銀行においても、それぞれ別個に、ベルギー、ギリシャ、オランダなどの事例の研究が行われており<sup>15</sup>、「金融緊急措置」は、これらの前例を参考に案出されたものであった。吉川〔1987〕36頁によれば、渋澤蔵相が新円切替と封鎖実施の決断を下したのは、1946年元旦のことであったという。その後、1月上旬から2月初めにかけて急速に具体化と細目の詰めが行われ、2月16日には「経済危機緊急対策」が発表された。この措置によって、日本銀行券発行高は預金封鎖の実施された2月18日の618億円から3月12日には152億円まで収縮し、日本銀行貸出も444億円（2月20日）から267億円へと4割方減少した。

日本銀行は、「金融緊急措置」の実施に際して、原則として市中銀行の貸出資金は手元資金の範囲内で賄うことを要望し、かつ必要な生産取引資金は商業手形または清算取引に基づく手形の再割引によって行いう旨を述べ、封鎖預金の漏出を防止しようとした（1946年3月13日、新木総裁金融懇談会談話<sup>16</sup>）。もっとも、3月16日の日本銀行総務部長通知は、「金融緊急措置ニ併行シ生産増強ノ方途ヲ講スルコトハ、現下ノ経済危機打開ノ喫緊ノ要件ニシテ、インフレ防止ノ成否モ一ニ生産ノ振興カ行ハルルヤ否ヤニ懸リ居ルモノト謂フヲ得」<sup>17</sup>と述べ、生産の増強なしには根本的なインフレ抑制は図れないという見通しを示した。また、「金融緊急措置」実施前1月14日に政府宛に出された新木日本銀行総裁の意見書（「金融緊急措置令ニ拠リ発セラルル命令ニ盛ラレタキ事項等」）でも、「不当ナル資金ノ流出ヲ防止スルト共ニ正常ナル商取引ノ阻害、生産意欲ノ弱化又ハ物価ノ反騰ヲ来サザルヤウ留意シ事業資金トシテノ預金ノ支払ニ付テハ原則トシテ振替決済ニ依ラシムルモ特定業者例之公認セラレタル蒐集期間ノ現地買付資金等ニハ限度ヲ限り短期ニ現金化スルノ特典アル特殊保証小切手ノ使用ヲ認ムルコト」と、生産や流通に配慮することを求めている<sup>18</sup>。

ここから判断すれば、日本銀行は、預貯金封鎖、銀行券切替の効果の限界を当初から認識していたともいえる。実際、「金融緊急措置」の直接的効果についても、同措置が一定の生活資金や事業資金の新円による払戻しを認め、租税の納入に封鎖小切手を使用することも認めたため、封鎖預金の新円転換を十分には食い止めることはできなかった。金融緊急措置令公布3ヵ月後の1946年5月、日本銀行総務部長は

15 大蔵省総務局企画課「白耳義経済施策」（昭和20年4月23日）、大蔵省外資局「最近ノ欧州及東亜ニ於ケル通貨金融措置」（1945年8月14日）、ともに、吉川〔1987〕所収。日本銀行調査局「欧州諸国ニ於ケル通貨整理ノ概況」（1945年11月8日）、日本銀行〔1981a〕所収。

16 日本銀行百年史編纂委員会〔1985〕46頁。

17 総務部「総第52号 総務部長から支店長あてメモ（昭和21年3月16日）」（日本銀行総務部『総務部仕出重要回議書類』、日本銀行金融研究所アーカイブ保管資料48918）。

18 吉川〔1987〕36頁。



「インフレ防止対策ニ付テ」<sup>19</sup>と題する行内文書を発して、当時における通貨状況・インフレ防止対策としての総合対策の必要・金融緊急措置令の欠陥・今後とるべき金融施策の方向などを提示した。

同文書は、日本銀行券発行高の水準が短期間で本令施行前にもどることを予見し、「金融緊急措置令は根本的欠陥を有するを以て単に現行措置令の線に沿いこれを改正強化する方法にては経済再建、インフレ防止上の根本的解決は不可能なりと云わざるべからず」として、金融緊急措置令の再検討、資金の還流・預金の吸収に関する新方式の採用などを以下のように建言した。

まず、「現行金融緊急措置令は去る 2 月 16 日、物資、物価、その他を通ずる総合経済対策の一環として実施せられたるが、物資、物価対策は其の実行極めて困難なるに独り金融対策のみ強力に行われたる為め我国経済の運営に対して大体左の如き支障を与えたり」として、「(1) 新円は消費部門に集中し居り生産部門には新円の浸透兎角不円滑なること、(2) 封鎖払を行う生産業者方面は資材原料の入手困難なること、(3) 封鎖払と現金払との並存に依り二重物価を出現し居ること、(4) 国民が封鎖預金の現金化に奔走するに至り其の為め毎月多額の現金の放出となりあること、(5) 預金に対する不安を惹起し、之が為に新円預金の増加殆んど期待し得ざるに至りたること、(6) 本措置は専ら現金の放出を抑制するのみにして資金の還流を促進するには却って障害となり居ること」の 6 点を挙げた。そのうえで、今後とるべき金融施策の方向として、(1)「金融緊急措置」の再検討、(2) 資金の還流、預金の吸収に関する有効適切なる方策の考案、(3) 自由小切手の使用普及のための諸施策の考究の 3 点を挙げ、あわせて、実物面での方策として、「(一) 公定価格協定価格等の再検討を為し、闇価格等の存在する余地を少なからしむること、(二) 配給制度を合理化し資材或は生活必需物資を正常ルートに流すこと、(三) 農山漁村用必需物資の生産を増強して之を農山漁村に供給し資金の吸収還流を図ること」の 3 点を強調した。

この間、1946 年 4 月の幣原内閣総辞職のあとを受けて、5 月 22 日に成立した第 1 次吉田内閣は、石橋蔵相のもとで積極財政に転じた。現在のインフレは生産の再開と拡大によって克服されるものであり、そのためにはある程度の赤字財政も通貨増発もやむをえない、というのが石橋の主張であった。1946 年 6 月 1 日に日本銀行総裁に就任した一万田尚登も生産増強とインフレ抑制の同時達成を自らの方針として提示した<sup>20</sup>。生産の拡大が不可欠であるという観点から、石橋蔵相は戦時補償の支払継続を強く主張したが、GHQ は 1946 年 5 月マーカット ESS 局長より「戦時補償 100% 課税案」が提示され、7 月には GHQ の最終提案によって石橋蔵相の主張は最終的に拒否され、8 月に戦時補償は打ち切りとなった。補償打ち切りにともない、企

19 日本銀行 [1981c] 465～469 頁。

20 一万田は、この方針について「こうした僕のやり方には、少しいンフレーション的であるという批判もあったかもしれないが、…いつでもコントロールしうる範囲内においてインフレーションをやっていたので、このインフレーションは破局には至らないと考えていたからである」と、後に回顧している。日本銀行 [1990] 400 頁。



業の整理再建、金融機関の整備再建が正面の課題となり、これを遂行するために戦後統制の体制が必要となった。1946年8月12日に設置された経済安定本部および物価庁がそれである。

「金融緊急措置」の直接的効果が薄れ、日本銀行券の増発テンポが上昇するなかで、1946年8月15日、一万田日本銀行総裁は、山本調査局長に対し、直面するインフレの基本原因の分析とその対策を至急提出するように命令した。この一万田日本銀行総裁の指示に従って緊急に作成されたのが、1946年8月の日本銀行調査局文書「今後に於ける我国インフレーション進展の見透しとその対策」<sup>21</sup>であった。同文書は、「尚注目すべきは、終戦後一時通貨増発の源泉が専ら過去の蓄積たる預貯金に在つたのが、最近再び財政支出に移りつゝあることである。此現象は金融緊急措置令の如き過去の蓄積の購買力化を防止する諸方策のインフレ抑圧策としての限度を示すと共に、所謂擬制資本処理も最早インフレ防止の根本策でなくなったことを意味して居る」と述べ、「金融緊急措置」のインフレ抑制策としての役割が終了したという認識を示した。そして、「通貨は著増の勢を示し、基礎産業は典型的縮小再生産の様相を示して居る」、「斯る現象は前大戦後のドイツ、ロシヤの例に依るもインフレーション第三期の現象である」として、「情勢此処に至つては、諸般の対策は何れも技術的糊塗策の範囲を出ない。従来インフレーション阻止の根本策と考へて来た生産再開も今となつてはインフレーションのテンポを緩めると云ふ以上の期待は懸け得られない。現下のインフレーションは最早我国独自の力では如何ともなし得ないのであつて、之を根本的に阻止し得るものは外貨の導入を措て他にない」と、早くも外資導入の必要を訴えた。

しかし、GHQは、このインフレの進行に対して、1947年に入るまでは「傍観的と評していいすぎでない消極的な態度をとっていた」<sup>22</sup>。実際、1946年秋の時点では、GHQの内部は、一方では民政局のピッソンのように、「現在進行せんとしているインフレーションがもたらす影響は、日本の人民にとっても、また占領目的にとっても、破滅的なものとなるであろう。…日本の財政状態は確実に悪化している。…日本の省庁は補償金や値上げを抑制するどころか、奨励してさえいる。総括的にいって、日本政府の省庁は、現状から見て必要な調和ある総合的な経済安定計画の策定・遂行に完全な失敗を犯してきた」<sup>23</sup>（1946年11月4日）という見方と、他方でインフレ抑制よりも生産再開を重視すべきだという見方の両者に分裂していた。GHQ/ESSにおいても、過剰な通貨供給を抑制し、補給金や赤字予算に反対して予算均衡と増税を主張する財政課・工業課・輸出入課と、インフレの原因は物資の絶対的不足にあるから通貨収縮や均衡予算は無意味で、厳格な価格統制のもとで必要箇所に物資を供給すべきだという労働課・統計調査課・価格統制配給課・公正取引課が対立し

21 日本銀行〔1980a〕440～480頁。

22 秦〔1976〕241頁。秦は、この理由を「SCAPの関心が政治改革面に集中し、経済政策への配慮が無視されたこと、スタッフに有能なエコノミストを欠いていたことにもよるが、基本的にはワシントンの占領政策による制約からきていた」ことに求めている。

23 「経済科学局物価統制・配給課による経済安定に関する指令について」（1946年11月4日）、ピッソン〔1983〕318～321頁。

ていたという<sup>24</sup>。

この時期における一万田日本銀行総裁のインフレ認識は、以下の一連の談話や公文にみられるように<sup>25</sup>、生産の増強によってインフレを克服することが第一というものであった。「インフレを防止しつつかに生産を増強するかは今後の中心問題で、そのためには総合的な大きな計画を樹立し、その計画に基いて生産組織を早く確立されねばならぬ」（1946年6月）、「生産の増強によってインフレを防ぐといふ立場から、生産が一番大事…通貨量についても余り神経過敏になつても仕方がないと思ふ」（1946年7月）、「今年の重要問題がインフレーションの推移にあることは申す迄もない。インフレーションの因つて来たる所は、生産と消費の破衡に在るのであるから、其根源を衝くことが肝要である」（1947年1月）。

一万田日本銀行総裁は、1946年8月の日本銀行調査局文書「従来インフレーション阻止の根本策と考へて来た生産再開も今となつてはインフレーションのテンポを緩めると云ふ以上の期待は懸け得られない」という指摘を受け、財政健全化と余剰通貨吸収の方策を模索しつつも、基本的には、石橋蔵相や先述の1946年5月時点での日本銀行総務部長の認識、すなわち「今日インフレ防止対策としては何よりも生産の増強、物資の流通、配給を円滑ならしめ、物価を引下ぐる為め物資、物価、労力その他経済各般の総合対策を必要とす」という認識を継続したのであった。

1946年8月、GHQは、日本政府に、重要物資の価格と数量について直接統制を行うことを求めた<sup>26</sup>。これを受けて、日本政府は、1946年10月臨時物資需給調整法を施行し、11月20日には「指定生産資材割当手続規程」に基づいて17品目の生産財を、また翌1947年2月10日には「指定配給物資配給手続規程」に基づいて52品目の消費財を統制・割当物資に指定した。しかし、こうした物資統制、価格統制方針の提起にもかかわらず、インフレは再び顕在化し、生産回復の目途も立たなかった。

この状況のなかで、1946年10月2日、日本銀行は、日本銀行総裁名でGHQ/ESS宛に「通貨金融の基本政策に関する所見」<sup>27</sup>を提出し、「金融緊急措置」や戦時補償打ち切りなどの過激な諸政策は、通貨金融に対する国民の不安と疑惑をもたらし、健全な政策の遂行を阻害しているとして、過剰資金の吸収と財政健全化を柱とするグラデュアルな政策への転換を求めた。「戦時中のインフレ政策と敗戦後の混沌たる状況に基因する極めて不健全な通貨膨張の傾向が最近一年間の通貨金融界に於ける基本的動向であった。此の一年間に日本の将来を決定する種々の根本的変革が実施されたが、通貨金融の面に於ては右の如き不健全状態に対応して過激な諸政策が引続い

24 ESS 価格統制・配給課長アルバーの回顧。なお、この時期、GHQ 内部には、①石橋ケインズ主義、②俗流マルクス主義、③OPA 直接統制主義、④健全財政主義、⑤マネタリズム、⑥旧シカゴ派という6つのインフレ理論があったという。塩野谷 [1980] 291 頁。なお、この分類を行ったのは Bronfenbrenner [1975] である。

25 一万田尚登「当面の通貨金融対策（談話）」時事通信『金融財政』昭和21年6月6日号、同「事業資金の貸出をめぐって（対談）」『東洋経済新報』昭和21年7月27日号、同「我国経済界の動向」『財政経済弘報』昭和22年1月6日号。

26 「統制会の解散と特定産業における政府割当機関および必要統制機関の設置認可に関する覚書」（SCAPIN-1108）。

27 日本銀行 [1981d] 1～3 頁。

て発表され且実施された。然し是等の政策は実施後暫くの間は特効的な効果を持つことはあったし又病状の進行を幾分は遅延せしめたことはあったが、不幸にして政策の企図した目的は達せられず一般的動向は寧ろ悪化の傾向を辿らざるを得なかった」というのである。そして、「政策担当者は此の際最近一年間の過激なる政策に終止符を打つことを明確にし、安定政策への大きな転換をなすべき時期に達したことを認識せねばならぬ」として、「此の際経済復興、インフレ克服の為め…第一、現在の日本銀行券に付本年三月実施せる如き急激なる一般の方策を繰返す如き方針は之を採らざること、第二、金融機関の預貯金に付て今後再び国家の強権に依る切捨又は之に類する急激なる措置を採らざること、第三、今後増加する預金を含め自由預金に付ては金融機関に於ける預金の秘密性を保持し且預金に対する国家の不当なる侵害を根絶すること、第四、財政の健全化に付て強力なる措置を講ずる一方放出せられたる資金の吸収に関しては此際強力且広汎なる措置を講ずること、第五、現行日本銀行法の改正を始め各種金融機関の再編成を実施し通貨金融の健全なる発展の基礎を確立すること」という5点にわたる施策を提示した。

ほぼ同時期、日本銀行調査局も「現下の我国に於ける如く謂はゞ経済外的原因により巨額の通貨増発が促進せられ、一方生産実体は頭打の傾向を示す場合には、凡そ如何なる物価体系も之を維持する事は絶対に不可能なりと断ぜざるを得ない」<sup>28</sup>と三・三物価体系の崩壊を宣言した。財政支出の巨額化と財政赤字の急膨張、主要食糧の絶対的不足という状況下では、価格・数量統制という手段は有効でないという判断に基づくもので、先の1946年8月のGHQ指示に対する内部的な批判といふことができる。

インフレが再燃し急速に進展するに及んで、1946年11月、政府は、衆議院内に通貨安定対策本部を設置し、救国貯蓄運動を開始した。「通貨の安定を図る為、資金の吸収、浮動乃至潜在購買力の徹底的吸収を図り、以って経済秩序の安定、新日本建設に資する」ことが運動の目的とされ、通貨安定対策本部はこの中枢的機関となり、事務局は日本銀行（貯蓄推進部）内に置かれた。運動の主導的推進者は日本銀行で、一万田総裁は、「私は日本銀行総裁として、ここに通貨安定、貯蓄推進のための民主的な国民運動を提唱したいと思う。（中略）私の念願する所は、この（中略）運動を民主的自主的に展開し、国民自らがその良識と努力によって通貨を守り、貯蓄を增強し、もって産業復興の資金を充実するとともに、これによって農漁民を含む勤労者を、インフレの惨禍から救済せんとするものである」と特別声明を発した。

1946年12月12日に開催された通貨安定対策審議会第2回会合（実質第1回）での審議の概要は次のようであった<sup>29</sup>。まず、貯蓄目標については、1946年11月より1947年3月までの間に、8大銀行150億円、地方銀行120億円、農業会100億円、郵貯75億円ほか合計530億円を金融機関の資金吸収目標とすることが定められた。この503億円の通貨吸収と同時期に進行する通貨払出との関係については、最大

28 日本銀行〔1984〕340頁。

29 「通貨安定対策審議会（第2回）議事録」（貯蓄推進部『通安関係綴 昭和21.12-24.1』、日本銀行金融研究所アーカイブ保管資料50989）。

の項目となる財政支出については、大蔵省銀行局長より以下の説明がなされている。「(イ) 追加予算第一号は四十五、六億円であり、更に近く提出せらるる追加予算第二号も略金額で両者合計九十億円であるが、第二号提出の際九十億円の増税案を出す故、赤字とはならない。(ロ) 次に追加予算第三号は進駐軍経費であるが、本年度当初の本予算、百九十億円は悉く使用済みであるが、内七十億程度は予算としては使用されて居るけれども、末端業者には支払って居ないので、之を一月迄喰い延す様目下交渉されて居る。(ハ) 更に特別会計の既決定予算中五十億円の赤字あり、之は尚五十億円程度追加予算の赤字加へられ、又地方団体の赤字五十億円位予測されるので進駐軍経費の赤字を喰ひ止め得れば、財政関係赤字は百五十億円である。(ニ) 従って五百億の預金吸収目標額より、毎月の封鎖預金支払額三十億円、即ち五ヵ月分百五十億を差引きたる三百五十億の内、百四十億円を産業資金、百六十億円を財政資金に振向ければ、前期財政関係の赤字を賄ひ得る訳である。尚金融機関に吸収された資金を悉く産業資金に貸付けられては困り、之を財政資金に使用する必要があるので、目下大蔵省、安本にて資金統制を研究中である。(ホ) 因に最近の進駐軍経費の支払ひは甚敷くなり、四—六月頃は一日四、五千万円、七—八月は七千万円、九—十月は一億五千万円、十二月には二億円から出て居り、又京都のゴルフ場設営に二億五千万円、科学農業研究所に二億五千万円と相当多額の無駄な費用を要するので、政府では目下交渉中である。(京都のゴルフ場は其の後取止めとなった。)」と。

この間の措置について、一万田日本銀行総裁は、「第一の金融緊急措置は応急的血止め策であり、第二の補償打切りは本格的な外科手術であり、第三の国民貯蓄奨励運動は回復への第一歩であって」<sup>30</sup>と述べている。こうした位置付けは、1947 年に入るとともに、マネタリーな面からのインフレの悪性化をどう克服するかが正面から課題となってきたことを示しているといえよう。

他方、1946 年 8 月の戦時補償打切りは、企業の事業資金枯渇を直ちに生み出したから、これに対して必要な資金供給をどのように行うのかが問題となっていた。このため資金統制の質的強化により必要な産業資金を効率的に供給するという、形式的には戦時金融統制と同様の方式が模索され、同時に、こうした資金統制を裏打ちし、直接に重点産業に事業資金を供給する金融機関の設立が図られた。1946 年 11 月の外務省石炭小委員会の発足による石炭と鉄鋼を中心に置いた傾斜生産政策の登場後、この「傾斜金融」は実施段階に入り、1947 年 1 月復金が開業した。その貸出先は石炭、肥料、電力、鉄鋼（ただし鉄鋼は運転資金貸出が主力）などの重点産業が多く、かなりの部分は赤字融資であった。融資の資金源泉は大部分が復金債で、既述のように 1949 年 3 月までの間に 84 回、1,680 億円が発行されたがその 7 割を日本銀行が引き受け、後に「復金インフレ」を引き起こす枠組みが形作られた。

1947 年 2 月末日、政府は「産業資金の供給調整に関する措置要綱」を決定、これに基づいて金融機関資金融通準則および産業資金貸出優先順位表がスタートした。本準則・優先順位表の目的は、「インフレーションの破局的悪化防止対策の一環」とし

30 一万田尚登、「我国経済界の動向」、『財政経済弘報』、昭和 22 年 1 月 6 日号。



て、①市中金融機関の貸出を原則として蓄積された資金の一定範囲に局限させ、その残余を日本銀行借入金返済、国債・復金債の消化に充当させ、通貨の膨張を阻止しようとする量的統制と、②市中金融機関の貸出につき設備資金・運転資金別に産業の種別に順位を付し、その高順位のものから優先的に貸出を行わせることによって資金の適正な配分を行う質的統制の両者を同時に実現するところにあった。1947年2月24日、資金融通準則のスタートに当たって一万田日本銀行総裁は、「…この措置は生産、通貨、金融各方面の現在の状況を考えまして、資金の吸収を図り其の蓄積を以て重要産業、財政資金を賄うとゆうことでありまして私共の言葉で申上げれば金融を正常化する、他の言葉で申換えますれば日本銀行への依存をやめて通貨膨張を阻止して行くこととゆうことでありまして日本銀行の従来からの方針と同じなのであります」との談話を発表した<sup>31</sup>。

資金融通準則による優先順位表は、全産業を11種・32部門に区分して優先順位をつけ、その順に資金を傾斜配分するというもので、石炭・鉄鋼・肥料の3業種が最重点に格付けられた。また、金融機関の資金運用額の増加は自由預金の増加額の範囲内に抑え、自由預金増加額の半分は国債消化に充て、民間資金は残り半分までという枠を設定した。さらに、1947年1月以降スタートした市中金融機関に対する「融資斡旋」がこれを補完した。融資斡旋の大部分は事業融資の斡旋で、その件数・金額は、1947年621件201億円、1948年2,273件689億円、1949年2,449件1,622億円と年を追って増加した。

日本銀行は後に、融資準則について、「24年のドッジ・ライン実施まで本行における金融政策の中核として運用された」、「その後情勢の進展に伴い前後7回に亘って改正が行われ、融資規制方式の変遷をみたものの、市中金融機関が行ないうる産業資金の貸出を量的規制するのみでなく質的規制を加えた点では終始一貫し、…(1949年8月までの)2年半余の期間は強力に運用された」ときわめて高い位置付けを与えた<sup>32</sup>。また、吉野[1957]312～313頁も、この時期の一万田日本銀行総裁のインフレ対策として、①1946年11月以降の貯蓄奨励運動、②1947年3月以降の資金融通準則、③1947年4月の日本銀行法改正による日本銀行券最高発行限度、国債の保証充当限度、④高率適用の弾力的運用を挙げ、このうち②と③がインフレの悪性化を食い止める「二本建の措置」であったと評価した。実際、1947年2～12月の実績では、優先度の高い甲の一(先の三業種)、準甲の一、甲の二で貸出純増額の7割を超え、融資規制の狙いはほぼ達成された。しかし、当時の最大の資金需要者は、優先順位表で最重点に位置付けられた石炭・鉄鋼・肥料の3業種と輸出産業としての生糸、紡績業であったが、市中金融機関や復金のこれら産業への貸出の中味はかなりの部分が実際には赤字融資で、生産の増強を期待のごとく実現できなかった。こうして1947年中に、融資規制、融資斡旋と復金融資のもとで、物価上昇が再度加速してくることになった。

31 『日本銀行沿革史』第4集第19巻、256頁。

32 『日本銀行沿革史』第4集第19巻、255頁。

## (2) 経済緊急対策と「一挙安定」の挫折

1946 年秋からのインフレの進行は 1947 年に入って加速し、1 月以降の物価上昇率は日本銀行券増発のテンポを毎月上回り（消費財闇物価指数上昇率 1947 年 1～5 月平均 10.8%、日本銀行券増発率同 6.6%）、悪性インフレが顕在化してきた。1947 年 2 月に作成された日本銀行総務部文書「インフレ指標トシテノ実際物価水準」<sup>33</sup>は、この状況を統制経済下におけるインフレとして、次のようにとらえていた。

先づ理論的ニ、

- 1、公定価格制度ト配給統制トニヨツテ統制経済ガ営マレテイル場合、ソノ下ニ於ケルインフレーションノ昂進ハ之ヲ实体经济ノ面ヨリ見レバ統制経済自体ノ崩壊過程デアル。インフレーショント統制経済トハ謂ハバ矛盾的存在デアリ、インフレノ要因ハ統制経済ヲ切崩スコトニヨリ現象スル。
- 2、ソノ指標トシテ闇物価ノ趨勢ハ重要デアルガ、他面ニ於テ統制経済ガ厳存スル限り経済実態ノ把握ハ両者ノ総合ニ於テナサレネバナラス。

実証的ニ、

- 3、統制経済ノ消長ノ指標トシテ公定価格ニヨル正規取引ノ比重ヲ考ヘ、之ヲ媒介トシテ闇物価ト公定価格トノ動キヲ総合スルニ、両者ノ価格ニ相当ノ開キノアル現段階ニ於テハ取引量ノ変化ガ実際物価変動ノ重要ナル要素トナル。従テ闇物価、公定価格ノ変動ニ反シテ実際物価ガ騰落スルコトモアリ、闇物価ノミニヨツテ実際物価ノ動キヲ判断スルコトハ危険デアル。
- 4、取引量比率ノ変動ハ勿論価格ト因果関係ニ立ツモノデアルガ、統制ノ強化、取引ノ絶対量ノ増減等ニヨツテモ動くカラ必ズシモ価格ノ変動ト一致シナイ。
- 5、…取引比率ガ正シク現実ノ事態ヲ表ハスモノデアリ得ルカドウカニハ勿論問題ガアルケレドモ、之ヲ媒介トシテ二様ノ物価ヲ総合判断スルコトノ要ハ実証セラレ得タト考ヘラレル。

更ニ政策ノ問題トシテ、インフレ防止ノ為ニハ

- 6、闇取引ヘノ依存度ヲ圧縮シ、配給ノ確保ヲ図ルコトガインフレ抑制ノ為最モ効果的デアルコト、即チ統制ノ効果的強化、闇撲滅ノ要切ナルコト
- 7、ソノ為ニハ公価ト闇物価トノ開キ尚相当大ナル現状ニ於テハ公価ヲ引上グルコトモ、ソレニヨツテ配給ノ増加ガ期セラレルナラバ必ズシモ避クベキデハナイコト、即チ価格政策検討ノ必要アルコト。

33 総務部「インフレ指標としての実際物価水準（昭和 22 年 2 月 23 日）」（日本銀行総務部企画課『昭和二十二年 企画調査書類』、日本銀行金融研究所アーカイブ保管資料 49209）。



8、インフレノ原因ノ存スル限り統制経済ハソノ基盤ヲ蚕食セラレ崩壊ヘノ過程ヲ辿ラザルヲ得ナイノデアッテ、インフレ根本原因（特ニ財政ノ不均衡）ノ除去ニ努力ガ払ハルベキコト

こうした状況に直面して、GHQは1947年3月22日、マッカーサーより吉田首相宛の書簡を發して、統制経済の強化と経済安定本部の拡充を強く要望した。1947年5月に發足した片山内閣は、發足直後の6月11日「経済緊急対策」を決定、食糧確保、物資流通秩序の確立、賃金・物価の全面的改訂、財政金融の健全化、重点生産の継続と企業経営の健全化、勤労者の生活と雇用の確保、輸出振興、不健全な企業の実管理という8つを経済対策の柱として提起し、「基礎的な価格の安定帯を設定する」という「新物価体系」の確立を図るとともに、それを実現するための融資統制の強化と傾斜金融の一層の徹底を打ち出した。

1947年7月5日に發表された経済安定本部「新価格体系の確立について」は、次のように物価体系改訂の必要性を訴えた。「政府は、インフレーションの進行をくい止め、物価賃金の安定をはかるため、さきに發表した経済緊急対策に基づき、新価格体系を確立する。今日まで続いている生産の不振、流通秩序のゆるみ、通貨流通量の増加等によって、物価と賃金とは悪循環的上昇をきたし、その結果、まじめに働く勤労者はその生活をおびやかされ、まじめな企業はその経営の方途を失っている。政府はこの現状にかんがみて、実質賃金の充実、企業経営の健全化、物価と賃金の調整を主眼として、公定価格の総合的改訂を行う」<sup>34</sup>

こうして1947年7月以降、新物価体系が実施されていくが、この過程で、1947年10月、いわゆる「三月措置」といわれる、金融引締め、単一レート設定、新円再封鎖・デノミ実施も含む一挙安定計画が、都留重人を中心とする経済安定本部「七人委員会」で構想された。復金融資を通じて早期に生産復興を軌道に乗せ、その余力で通貨整理を中核とする緊急措置を講じて不健全な購買力を封殺し、「二三年四月一日をめざし、為替率一本化とデノミネーションを同時に行な」<sup>35</sup>い、一挙安定を達成するというのがこの構想の中身であった。

この構想は10月初旬にはGHQ/ESSに提示され、以後、都留はこの線に沿ったGHQへの説得工作を精力的に実行していった。協議を繰り返すなかで、この構想はGHQの支持を受け、GHQ側もこれに対応した検討を進め、1948年1月には円為替委員会最終報告「円為替レートに関するESS報告」が提出された。その内容は、1947年1～9月の政府間貿易実績、同年9～11月の民間貿易実績、1948年のGHQ、経済安定本部それぞれの貿易計画、日米両国の消費者物価指数・卸売物価指数、等から円ドルレートを試算し、これを前提に1948年2月1日をもって1ドル150円の単一為替レートをまず貿易外取引から実施するというものであった。

しかし、この間、アメリカ本国の対日占領政策の転換が徐々に進行し、1948年中と考えられていた早期講和は背景に退くことになった。1948年1月6日のロイヤル

34 塩野谷 [1980] 335 頁。

35 中村 [1976] 284 頁。

声明、同 21 日の極東委員会でのマッコイ声明、3 月 9 日の第 2 次ストライク報告公表により、1948 年年初までに単一為替レートに復帰し、一挙安定を実現するという路線、およびそれに基づく復興計画は組み直しを要求されるようになったのである。日本側でも、1948 年 1 月片山内閣の総辞職にともない、和田長官を支えてきた経済安定本部の主要メンバー、永野、堀越、都留、稲葉、山本、野田、岡部各氏が順次辞表を提出、経済安定本部の人事は大幅に入れ替わることになった。代わって登場したのは、外資導入による中間安定の実現という構想で、こうして 1947 年夏からの最初の長期経済計画案は頓挫した。

このように経済安定本部・GHQ で一挙安定計画が構想されている間、新物価体系は次第にその矛盾を露呈し、1947 年末にかけてインフレ下の金詰り現象が広範に発生するようになった。そもそも、新物価体系の改訂時点から、日本銀行は「賃金と物価、物価と通貨の悪循環の切断は困難視せざるを得ない」<sup>36</sup>とその効果を疑問視し、悲観的展望を示していた。1947 年中の「日本銀行特別経済月報」<sup>37</sup>は、この期間のインフレの進展状況を以下のように把握している。

まず 1947 年 1 月である。ここでは「インフレーション防止のための救国貯蓄運動の展開、財政赤字に基因する止めどなき通貨増発は基礎資材の枯渇に伴う縮小再生産の顕現と相俟ちインフレーションを愈々悪化せしめている」(394 頁)として「物価の騰貴は必然的」(400 頁)ととらえていた。2 月には、「インフレーションが悪化の傾向を辿りつつあることは遺憾に堪えない」(402 頁)、「生産財の騰貴率と消費財のそれとの間に相当の差が認められだした事は、インフレーション悪性化の徴表として警戒を要する生産財の買溜め傾向が現実化しつつある証拠の一とも考えられ、その動向は軽々に看過を許さない」(407 頁)として、「闇取締りの強化」(408 頁)を訴えた。3 月には、「インフレーションは愈々悪化の一路を辿りつつある」(408 頁)、「(復金債の) 残額は凡て日本銀行により引受けられたる事は復興金融のため反ってインフレーション進行に拍車をかける事を意味するのみならず…」(412 頁)と復金インフレへの懸念を表明した。

4 月には、「生産の停滞通貨の増発は引続き、インフレーションは益々悪化の傾向を辿りつつある」(415 頁)、「折角徴収せられた財産税も当初の目的たる国債償却に充当の余裕なくすべて財政赤字の補填に使用せられているから、インフレーション防止策としての積極的意義はもはや認められない」(418 頁)、「相変わらず復興金融の為めインフレーション進行に拍車がかかけられつつある状況である」(418 頁)と悲観的現状把握がなされている。5 月も、「都市における大々的な主食の遅配、超重点生産計画の完遂不能、引続く通貨の増発、闇価格の騰貴等、何れを顧みてもインフレーションの悪化を思わしめざるものはない」(422 頁)と同様である。

片山内閣発足後の 6 月には、「(片山内閣は) 特にインフレーション防止の為め、流通秩序の確立に基づく正規配給量の増加により賃金と物価との悪循環を切断するこ

36 日本銀行 [1978] 445 頁。

37 以下、「日本銀行特別経済月報」の各月引用文の後のカッコ内に示してあるページは、日本銀行 [1978] のページ番号である。

と、並に過剰人員の整理等により企業経営の合理化を実施することを明確に政綱として掲げた事は注目される。しかし、…もし此の点が云うべくして行なわれ難いならば、賃金と物価の悪循環は止めどもなく継続し、殊に公定価格の大幅引上げを伴うだけにその矛盾は大となり、此の面からインフレーションは破局に突入する懸念がある」(429 頁)、「…右貸出資金は 40 億円に上る復興金融債券の発行により賄われたが、市中にて消化せられた分は僅か 2 億 4,000 万円に止まり、残額はすべて日本銀行により引受けられ、相変わらず復興金融の為めインフレーション進行に拍車がかかけられるとゆう矛盾を露呈している」(433 頁)として、賃金と物価の悪循環が「近年顕著な現象と化し」(435 頁)たと、インフレの悪性を強調した。

「経済緊急対策」から 1 ヶ月を経過した 7 月も、「遺憾乍ら通貨の増発は改まらずインフレーションは愈々悪化の傾向を辿っている」(437 頁)、「政府としては流通秩序の確立—正規配給量の増加—賃金の実質的購買力の確保の経路により此の矛盾を調整せんとしているが、新々物価体系設定後の現実を見るに、流通秩序の確立は名のみにしてその実は一向挙っていない」(444~445 頁)と、緊急対策の効果について否定的な評価を与えている。続く 8 月は、「超重点方式の実施にも拘らず生産の停滞は改まらず、一方通貨増発は依然として継続し、インフレーションは愈々進展しつつある」(445 頁)、9 月は、「…生産は頭打状態を呈する一方、通貨増発は鈍化なりとは云い乍らなお継続し、インフレーションはその進行を停止する気配が見えない」(454 頁)、「新々物価体系に基く公定価格の引上は大体本月末迄に全価格引上品目の 9 割に付行なわれたが…やがて新々物価体系は崩壊する惧れがある」(462~463 頁)と、緊急対策についての否定的評価はますます強まった。

10 月以降は、こうした状況下で、企業金の詰りの深刻化が強調されるようになった。10 月には、「而して通貨の増発にも拘らず事業会社の金詰りが愈々激化するとゆう事実はインフレーション悪化の徴表として警戒せねばならない。…此の際個々の事業の経営内容を精査せずに信用を供与するならば徒にインフレーションに拍車をかけるのみ…」(464 頁)、11 月には、「生産は逆に減退を来したるに対し、通貨の増発は 100 億円を超え、インフレーションは愈々悪化の傾向を示している。…このまま推移するならば賃金の騰貴を契機にして新々物価体系の維持は先ず不可能であろう」(472 頁)、「(最近の金融逼迫の) 最も基本的な原因はインフレーションが愈々悪化し通貨の増発にも拘らず物価騰貴の激化を通じて購買力が不足するに至ったという事実そのものであり…」(480 頁)、12 月には、「…通貨は一般市中金融機関の融資規制実施にも拘らず膨大なる財政赤字、復興金融金庫の貸出増加等を通じて巨額の増発を来し、此の結果インフレーションナリギャップが愈々増大せることは疑を容れない。…此の基本的情勢の改まらざる限り近き将来インフレーションが破局に突入する危険は決して絶無とは称し難い」(481 頁)として、緊急対策の破綻を宣言した。

この一連の現状認識にみられるように、日本銀行は、片山内閣および都留経済安定本部の「一挙安定」構想には、当初から懐疑的であった。この点を、日本銀行の

別資料からも、確認しておこう。日本銀行が事務局を務める通貨安定対策本部の1947年8月文書「インフレーションの現状に就て」<sup>38</sup>は、日本のインフレの特色として、①過少生産の裡に進行したこと、②食糧の絶対的不足下に進行したこと、③封鎖経済下に発生したこと（前大戦時ドイツとの相違）、④占領下のインフレであること、⑤極端な過剰人口の存在の5点を挙げたうえで、インフレ対策として、「インフレの克服は何れの場合にあっても要するに財政健全化を離れては考えられない。…健全財政によるインフレの根本的克服は現在に於ては遺憾乍ら未だ客観的条件が熟していないと考えざるを得ない。…財政金融の面よりする即ち通貨の側よりするインフレ克服策にも、亦生産回復即ち物の面よりするインフレ克服策にも現在の所之を以て直ちにインフレの根本的解決は期待出来ない実情である。…インフレの根本的解決では無く其の進行を抑制し時を稼ぐと共に其の間に拡大再生産の基礎を確立し、国内経済の整備を図るということに当面の対策は存する」と、根本的解決ではなく「其の進行を抑制し時を稼ぐと共に其の間に拡大再生産の基礎を確立し、国内経済の整備を図る」ことに重点を置くべきであるとした。そして、見通しとしては、「国内的な努力によって一応経済回復への体制を整えた上で、外資の導入を契機として自ら最後の解決を図る外は無い」と外資導入が最後の手段であるとしている。

また、1947年12月の日本銀行調査局文書「事業会社金詰りの現状」<sup>39</sup>は、上記「日本銀行特別経済月報」の強調する事業会社金詰りについて、その直接の原因は、①生産能率低下、②賃金・原料費の予想以上の高騰、③公定価格引上げによる採算悪化、④統制の不手際による在庫増、⑤販売代金の回収難、⑥価格差補給金支払の遅延、⑦融資規制の強化などにあったとされているが、根本的には「物価騰貴率が通貨の増加率を上回るというインフレーション進展の最終段階に入っており、このため通貨の増発にもかかわらず、それを上回る物価の激しい上昇を通じて購買力の不足、金融の逼迫が生ずるに至った」ととらえている。すなわち、同文書は、インフレの展開過程を、第一段階 物価の騰貴率 < 不換紙幣の膨張率、第二段階 物価の騰貴率 = 不換紙幣の膨張率、第三段階 物価の騰貴率 > 不換紙幣の膨張率、の3段階としてとらえ、「然るに終戦後最近迄の状況は、公定、闇、如何なる物価指数をとるもその騰貴率は通貨の増発率を上回っている。…かくて終戦以来特に本年に入りて以来我国のインフレーションは第三段階に入りたるものと結論せざるを得ず、通貨の増発にも拘らず金融が逼迫するという基本的原因は此の点に求められなければならない」と位置付けたのである。ここから日本銀行は、この時点で信用拡張政策をとることは、企業の生産能率向上のための合理化を阻害し、インフレを激化させ、かえって金詰りを深刻化するのみである（「此の如く考える時金融逼迫を緩和する為に日本銀行が易々として追加信用を供給することが愈々インフレーションを悪化せしめる以外の何物でもないことは敢て多言を要しない所であろう」）として、「金融政策が質的統制から量的統制への転換期に直面している」という判断を示した。日

38 通貨安定対策本部事務局 [1980]。

39 日本銀行 [1980d] 451～539頁。



本銀行は、三・三物価体系の時と同様に、新物価体系それ自体のインフレ抑制機能、価格調整機能に否定的判断を示したのであった。

さらに、1948年1月の日本銀行調査局文書「現下インフレーションの諸問題」<sup>40</sup>では、「日本経済の現状に於ては悪性インフレーションに生産の極度の不振、過少生産恐慌が競合していることは疑いを容れないから、通貨増発を惹起することなく過少生産恐慌を回避する為めの増産措置が併行しなければならない」として、当面する物資、通貨、物価・賃金対策について、物資面での「当面の措置としては、現在の石炭、鉄鋼を中心とする超重点生産方式を益々強化推進する以外に方途がない。…然し乍ら資源は勿論、ストックすら乏しく、石炭と鉄鋼が相互に隘路をなしている日本経済の実体面の脆弱性に照し、自力のみを以てする超重点生産には自ら限度のあることは明らかであるから、所詮海外特に米国よりの好意ある援助を俟たねば生産の回復は望まれない」、通貨面では「帰するところは財政及び産業を通ずる追加資金の抑制以外に方途はあり得ない」、物価・賃金については「流通秩序の改善無き限り、幾度賃金水準及び物価体系を改訂したところで、徒にその改訂の期間を短縮し、且改訂の幅を大ならしめるのみで、肝心の賃金と物価との相互調整並にその安定は達成し得べくもない。…この点に就ても食糧自給不可能な日本としては、…連合国に懇請しなければならない」と、米国政府援助による以外には安定化への道は困難だとの見通しを重ねて提示した。

### (3) 「中間安定」への旋回

1948年に入ると、GHQは明確に中間安定の方向に政策を転換した。同年3月に成立した芦田内閣も「外資導入内閣」と当時評されたように、外資に依拠した復興に力点を置いた中間安定的立場をとった。この立場は、方針転換した経済安定本部によって、3月16日の「中間安定の実現（石野私案）」、4月9日の「安定対策を織りこんだ経済復興計画の骨子（試案）」、4月21日の「中間安定の段階的計画（案）」などで徐々に体系化された。それらの文書では、安定の基盤ができるまで外資導入をテコにまず生産の増加を計り、一定の生産増強が達成された段階で通貨処理を行って安定通貨に連絡する、という方向が共通に示されていた<sup>41</sup>。こうして外資導入による中間安定の実現、経済復興の促進という路線は、GHQ、日本政府共通の立場となった。

この計画を策定・推進する機関として、3月29日の閣議決定により経済復興計画委員会の設置が決まり、同委員会は5月17日から活動を開始した。1948年5月から6月にかけて経済復興計画委員会より出された「経済復興計画委員会の今後の進め方について」（5月27日）、「経済復興計画改訂の基本方針（案）」（6月18日）等の文書は、3～4月に体系化されつつあった中間安定政策をさらに具体化したもので、8月

40 日本銀行 [1980b] 53～158 頁。

41 総合研究開発機構戦後経済政策資料研究会 [1994a, b, c]。

10日には「経済復興計画立案の基本方針」<sup>42</sup>として取りまとめられた。基本方針は、「なお強い統制経済がつづくものとするが、輸出産業では自由経済的要素をとり入れた効果的な方策がとられる」、「インフレーションは当面徐々に進行して行くが、昭和25年度中には最終的に安定する」、「財政は形式的には昭和23年度からバランスするが、実質的には昭和24年度に至ってようやく均衡する」、「金融は今後重点的に調整を加えて行く」といった諸点を想定した安定化計画であった。すなわち、①海外の経済援助が本格化し、食糧事情の好転などが期待できる時期までを準備期間とし、1948年10月末頃までをその期間として想定する、②中間安定第1期では、援助物資の活用をテコに、物価と賃金の悪循環を断ち切ることを最大の目的とし、賃金安定、操業度好転、能率向上などを実現して価格改訂を補正する、③中間安定第2期は第1期の目標が達成された時期よりスタートし、過去1年間の安定と国内経済実体の改善を基礎として暫定的1本建為替レートの設定を、遅くとも1950年3月頃までに実現する、というもので、海外援助をテコとして实体经济を改善し、それを通じて財政赤字や貨幣的支出の抑制を図ろうというものであった。

しかし、他方、GHQ、日本政府の間で中間安定計画が模索されている間にも、賃金上昇は続き、1948年6月には名目賃金は1ヵ月平均4,395円と、前年7月1,800円の2.5倍となった。復金借入に依存する企業の赤字も増大し、すでに昨年末から顕在化していた新物価体系の崩壊が明らかとなった。こうして1948年6月、①1ヵ月平均賃金の平均を3,700円とし、各生産費算定のベースとする、②国鉄運賃、電信電話料金をそれぞれ3.5倍、4倍に引き上げる、③価格安定帯物資の購入者価格を1934~36年価格の110倍に設定する、④基礎生産財および消費財の購入者価格の上限値を、それぞれ現状の1.7倍、1.8倍とする、⑤生産者価格と購入者価格の差額は価格差補給金で補い、515億円を想定する、⑥鉱工業資材は生産費ベース、農水産物はパリティ方式をとる、⑦為替レートは平均で1ドル300円とするなどを主内容とする第3次の公定価格改訂、いわゆる新々物価体系が実施された。

この公定価格改訂は、基本的枠組みは前年7月の新物価体系と同じで、進行している価格体系の矛盾を補正するに過ぎなかったが、賃金安定を重視したことと、為替レートを公定価格の設定に際し初めて考慮したことが新たな特徴点であった。前者は、物価統制を有効とするためには賃金統制が不可欠であるというGHQの主張に対応したものであった。後者は、前年8月以来の貿易制限の緩和によって、1948年5月にはようやく民間貿易が政府貿易を上回り、さらに輸出入業者の直接契約を認めるBSコントラクト方式への移行が見込まれるという事情を背景としていたが、より直接的には、輸入超過にもかかわらず、輸出レート安・輸入レート高という実質複数レートのために貿易特別会計赤字（円資金支払増）が生じ、これがインフレ要因として働いており、これを是正することを目的としていた。中間安定路線のなかで、それまで現実的テーマとなっていなかった為替レート問題が射程に入ってきたのである。

42 総合研究開発機構戦後経済政策資料研究会 [1994d]。



こうした日本政府、GHQ の「中間安定」政策への旋回に対して、日本銀行はどのような状況認識を持っていたのであろうか。前記(2)と同様、1948 年中の「日本銀行特別経済月報」<sup>43</sup>からみることにしよう。1948 年 1 月には、「(日本銀行券は)本月に至り始めて収縮に転じた事は注目に価する」(498 頁)、2 月には、「本月生産は予想せられたる程の減退を来たさず、通貨亦若干乍ら収縮を示してはいるが、物価並びに賃金騰貴の傾向は依然収まらず」(501 頁)、3 月には、「日本銀行券は本年 1、2 の両月珍しく収縮を示したが、本月に入り再び膨張に転じた」(519 頁)、4 月は「加之ここ 2、3 ヶ月生産は回復する一方通貨は微増に止る等インフレーションは一応小康状態にあり」(521 頁)と、問題点を指摘しつつも中間安定政策が一定の効果を上げていることが確認されている。

5 月には、「本計画(経済復興 5 ヶ年計画)はその前期に於てインフレーションの完全なる収束を前提としているが、之と経済の再建復興が矛盾することなく併行し得るや否や問題であり」(531 頁)と経済復興 5 ヶ年計画のプログラムに懸念を表明し、6 月には、「翻って国内経済の現状をみるに、生産は漸く停滞の傾向を示し始めたのみならず、主食の需給操作も著しい行詰りを来しつつあるに対し、通貨は年初来始めて顕著な増発を来す等インフレーションの前途は決して楽観を許さざるものが認められる」(541 頁)、7 月には、「本年上半期に於ては生産の振興通貨増発の停滞等によってインフレーションは中休みの状態にあったといえることができる。然るに本月に入るに及んで生産は漸く停滞の傾向を示し始めたのに対し、本予算成立による政府支払の本格化公定価格改訂に伴う産業資金の増加等により通貨は顕著な増発傾向を来し、インフレーションの前途は決して安易な楽観を許さざるものが認められる」(552 頁)、8 月には、「インフレーションの前途は決して楽観を許さざるものが認められるが」(567 頁)と、5 月から 8 月にかけては、再びインフレ再激化の可能性に警鐘が鳴らされている。

ただし、この状況は秋以降一定改善されたとして、9 月には、「本年に入ってから今月迄の生産の上昇通貨増発の停滞等に認められるインフレーションの中休みの状態は我々の努力の成果に外ならないと云うことができる」(578 頁)、10 月には、「最近に於けるインフレーションの中休みの状態を一步進めて収束の段階に持ち来らすための絶好の機会」(593 頁)、11 月には、「現在の実質賃金の低位とインフレーションの進行する事態に鑑みれば、賃金の継続的上昇は或る程度已むを得ざるところであるが」(615 頁)、12 月には「尚本年中に於ける増発高は 1,361 億円と昨年中の 1,257 億円を 104 億円上回っているが、増加率は 62% と昨年の 134% に比し半減し、通貨膨張の速度は可也鈍化すると共に、月初には還流をみるようになり経済の正常化の方向を示唆している」(628 頁)と、9 月以降「インフレーションの中休みの状態」がみられ、年末に至って、ようやく通貨面での「正常化の方向」が現れてきたという認識が示されている。

43 日本銀行 [1978]。

以上のような現状認識の経過のなかで、1948年4月末に作成された日本銀行調査局文書「通貨安定と安定実現迄のプロセスに付て」<sup>44</sup>は、大枠は経済安定本部、経済復興計画委員会の基本方針と同様の立場にたちつつ、安定までのプロセスをより具体的に設定し、一定の引締め策をとりつつ中間安定を遂行していくという方向を提示した。同文書は、まず、通貨安定の必要性について、「…巷間インフレーションの再建復興に及ぼす悪影響を過小評価し現在程度の速度をもってインフレーションが進展する限りさして惧るるに足らずと考えたり、又再建復興の爲めには通貨の増発止むを得ずという考え方もある様であるが、仮令迂路の様に見えても『先ず復興よりも安定』を目途とすべく、しかも『安定こそは復興の鍵』でるということを銘記すべきである」と原則論を述べながら、現実的には「…我国の現状の下に於ては、究極の意味に於ける安定は勿論のこと、中間的な或は不安定な安定と雖も自力のみを以てしては即座に実現し得る見込みはない。何故なら通貨増発の二つの要因、即ち財政の赤字、金融機関の融資増加は連合国の好意に基づく積極消極二面の援助なくしては如何ともなし難い状態にあるからである」と、通貨安定の条件が存在しないことを強調した。

そして、通貨安定の内容として、「通貨価値には対内価値（物価）と対外価値（為替）の二つがあり、その何れをとるかが先ず第一に問題となる。…現在我々の目的とするのは先ず対内価値の安定であり、しかも公定価格と闇価格の乖離の是正である」が、「…遺憾乍ら現在の我国が直面している客観的な条件の下に於て一挙に之を実現せんとすることは多大の出血を要し、恐らくはそのために反って経済再建復興に致命的打撃を与うる危険性なしとしない。従って現在我々として目途とすべき通貨安定は中間的な不安定な通貨安定たらざるを得ない」と、インフレの進行速度の緩慢化、闇価格の公定価格への漸進的接近化による中間的な通貨安定を目指すべきものとした。

さらに、通貨安定実現までのプロセスとして、①準備期間（1948年10月まで）、②安定第1段階（1948年11月～1949年3月）、③安定第2段階（1949年4～10月）、④安定第3段階（1949年11月以降）に区分し、インフレ対策としての金融措置は準備期間から安定第2段階までの期間中に実施する必要があること、安定第1段階では安定恐慌は不可避でありその対策として融資規制の強化を行うこと、第2段階では日本銀行貸出を原則停止すること、第3段階で単一為替レートの設定と日本銀行券の安定通貨化を実現することなどを提起した。

すなわち、原則論としては「先ず復興よりも安定」であるとして「一挙安定論」の立場をとりつつ、客観的、現実的には、「一挙安定」を実現する条件が存在しないとして、「中間的な不安定な通貨安定」を志向するという「中間安定」論の立場を表明したのであった。

日本銀行が事務局となっている通貨安定対策委員会（通貨安定推進委員会）が、上記文書のほぼ4ヵ月後の1948年8月、総理大臣ほか宛に提出した文書「インフレ収

44 日本銀行 [1981e] 3～9頁。

東方策といわゆる通貨措置について（建議書）」<sup>45</sup>も、以下のようにほぼ同様の主張を行った。

同文書は、まず、「最近一般に平価切下げ、通貨交換、現金並に預貯金封鎖等の通貨に対する不安が再燃」しており、「このような通貨不安は、預貯金の増強に悪影響を及ぼし、更に換物運動並に悪徳商人跳梁の温床になる危険があり、その結果インフレーションを一層高進させることとなるので、通貨の安定を根本使命とする当委員会として、このような情勢は洵に看過し得ない」と述べ、デノミ、通貨交換、預金封鎖といったいわゆる「通貨措置」への不安が再燃していることに注意を喚起したうえで、「いわゆる通貨措置がインフレ処理方策として屢々主張されるのは洵に皮相の論であって、総合経済施策の実施を俟たずに形式的に通貨措置のみを行っても、事後に悪質な副作用が伴い、インフレ克服上の実質的効果を収め得ない」と、インフレ収束のために通貨措置を行うことを強く批判した。

そして、「当面インフレーション収束のためには、通貨安定の前提条件の達成に努力しなければならず、殊にさきに政府より発表された経済安定十原則に基き総合施策を急速に具体化の上、強力にこれを総合的に実行すべきであるが、これに関連して特に左記諸事項の実施を要望致したい」として、①財政の健全化、②企業の健全化、③賃金の安定、④経済統制の合理化、⑤経済復興計画の具体化の5点を強調した。

第一に、通貨安定の前提条件を達成するためには、真の健全財政を実現することが最大要件であるが、これは中央および地方を通ずる財政規模を実質的な国民所得の負担し得る限度に圧縮することによってのみ始めて実現し得るものである…。

第二に、現在の貧困経済から脱却するには、生産の担い手である企業を健全化してその生産性を向上せしめなければならないか、そのためにはさきに当委員会の企業合理化に関する建議の趣旨にそって、人員の整理、配置転換、技術の改善、設備の補修拡張用基礎資材並に所要原材料の輸入を計り、又後述実質賃金の確保と相俟ち労働規律を確立すると共に、価格政策および租税政策における企業経理を不当に圧迫しないようにし、以て国際経済にごし得るよう努力しなければならない。

第三に、インフレーション収束には、賃金と物価との悪循環を断ち切ることが大切であるが、そのためには国民のあらゆる労力を傾注して主食、其の他最少限度の生活必需部物資を確保し、なお不足する場合は外国よりの援助をも懇請して、実質賃金の充実を計ると共に、産業別に原単位計算により賃金の適正基準を算定し、これに基き労資双方の協力により両者の共倒れならぬように賃金の安定を計るべきであり、又現在の生活給中心より速かに能率給主義に改めなければならない。

45 通貨安定推進委員会「インフレ収束方策といわゆる通貨措置について（昭和23年8月28日）」（貯蓄推進部『通安関係綴 昭和21.12-24.1』、日本銀行金融研究所アーカイブ保管資料 50989）。

第四に、現行の物資配給および価格統制を根本的に再検討し、真に必要な主食、衣料、基礎物資等少数物資については、統制の実効が挙るようにその取締を徹底的に強化する一方、残余の物資は出来るだけその統制を整理して、企業の創意と工夫を活かし得る分野を拡大すべきであり、現時あの不徹底な気休めの統制は速かに是正されねばならぬ。

第五に、経済復興計画に即応して財政、資金計画を樹立し、これに絛上のインフレーション収束方策を具体的に折り込むべきである…。

1948年9月の雑誌『改造』での対談<sup>46</sup>においても、一万田日本銀行総裁は、「だいたい日本経済再建の構想は、インフレの進行のテンポを弱めつつ、生産の絶えない増大のテンポを早めて、あるところに一応の安定経済を打ち建て、さらにそれから本格的な復興をはかつてゆこうという所にある。ところが、それが下手をすると、逆にインフレの進行のテンポが早やまり、生産の増強がこれに追いつかないというような状況を来す虞がある。しかし、今までのところを通観すると、大体そう心配することは私はないと思う。むろんインフレも相当の段階には来ておる。けれども、まあ大局から見ればそう心配することはない」と、中間安定政策の推進に自信を示していた。

しかし、GHQと日本政府および日本銀行が足並みを揃えて「中間安定」へと歩を進めているまさにその時、1948年の6月頃から対日政策をめぐるアメリカ本国内での対立が顕在化し始めた。財務省・連銀はタックス・ペイヤーの論理を前面に押し出して、GHQの中間安定論を批判し、インフレ収束こそ緊急の最重要課題であると強く主張したのである。典型的な「一挙安定論」にはかならない。マーシャル計画の発足以降、対外援助予算はすべて新設のNACにかけられることとなったが、財務省・連銀は、この場で、1949年度の陸軍省の対日予算案を強く批判し、この支出を拒否した。ヤング使節団の派遣は、実はこうした批判に対するドレーパー陸軍次官の調整策として決定された。

1948年5月に来日したヤングは、「複数为替相場の実施 → 経済復興の実現 → 単一為替レートの実施」という従来の路線に対して、「単一レート設定 → インフレ収束 → 経済復興」という「一挙安定論」を提示した。この結論は、①当時GHQが推進していた経済政策と真正面から対立した。②GHQ/ESSは、実質賃金の引上げに努力していた。③生産・輸出の拡大を実現するために補助金の適切な配分に努力していた。④財政均衡の実現を追求しつつ援助金の増額を要請していた。しかし、こうした提案はヤング使節団の容れるところとならなかった。それゆえ、この使節団の報告は、GHQの猛烈な反発を引き起こした。GHQ・マッカーサーの強硬な反対論に直面して、ワシントンでの意見は容易にまとまらなかったが、6月25日NACスタッフ委員会は、日本経済の状態、ヤング使節団報告、GHQ・マッカーサーの見解、両者の対立点等を検討したうえで、スタッフ委員会の結論として、ヤング報告

46「日本経済再建について（対談）」（調査統計局『総裁寄稿集 昭和21年6月～昭和28年9月』、日本銀行金融研究所アーカイブ保管資料 2205）。



を支持した。このスタッフ委員会の見解は 28 日の NAC に提出されたが、マッカーサーの強硬な反対を反映して、陸軍省とその他の機関の見解は容易に一致せず、結論的には、ヤング使節団の報告は直ちに実施には移されないことになった。しかし、この GHQ・マッカーサーの「勝利」は、わずか数ヵ月の命しかなかった。

#### (4) ドッジ・ラインとディス・インフレ政策

1948 年 6 月のヤング報告を全面拒否して以降、GHQ/ESS は、引き続き中間安定政策を遂行していた。とはいえ、ESS が一枚岩というわけではなかった。ヤング報告以降、ESS 金融課は、PRS の実施についてヤング報告と同様の観点から反対意見に転じた。もともと東部の銀行家達に近いといわれていた ESS 金融課は、ワシントンの雰囲気敏感に反応したのである。しかし、マッカーサーのワシントンに対する怒りは大きく、7 月中旬マッカーサーは、単一レートの設定について、もし本国がこれを実施する意向ならば、大統領または陸軍長官より命令を発してもらいたいという趣旨の電報を打ち、GHQ としては自発的な早期単一レート実施の意思はないことを再度表明した。日本側でも、1948 年 4 月以降 GHQ/ESS の指示に基づき、PRS の具体化作業が進められた。

だが、ヤング使節団の帰国後、一方でこうした複数レート制度を推進しつつ、他方で単一レート移行を想定する作業が、日本側でも独自に開始されるようになった。芦田内閣の経済復興計画は、為替レートに関しては当面複数レートを想定し、単一為替レートの設定についてはインフレ収束が軌道に乗る 1949 年 11 月以降ないしはさらにそれより遅い 1950 年 4 月以降の時期としていた。ところが、1948 年 6 月下旬、ワシントンはヤング報告を基礎に単一為替レート設定を考慮中である、という外電が入り、このため日本側での為替問題認識は、複数レートの継続から単一レート設定へと大きく旋回した。1948 年 6 月以降、一方で複数レート制度を精緻化しながら、他方で単一レート設定を直接見通す作業が始まったのであった。

この作業を、最も早くかつ体系的に行ったのは、経済安定本部であった。経済安定本部は 1948 年 6 月以降翌年年初にかけて、X 作業、K 作業、R 作業、Z 作業と呼ばれる各種の単一レート設定検討作業を行った。1948 年 7 月以降、大蔵省でも単一レート設定問題の検討が活発化し、8 月に入るといくつかの文書がまとめられた。そこでは、「今や単一為替相場の設定は外的圧力もあって昨年の今頃（1947 年 8 月）為替問題について世上種々の形で論ぜられた当時とは大分客観的情勢が変化して居り極めて現実的な意味に於て具体的方策を考慮しなければならない段階に到達した」という情勢認識のもとに、①日本経済の不安定要素には、「旧版図並びに旧勢力圏との有機的分業関係の壊滅、生産基盤・輸送基盤の潜在的且深刻な腐蝕という基盤的不安定要素」と、「物価・賃金の悪循環によるインフレの急進という循環的要素」とがあるが、このうち最も深刻なのは後者であり、安定施策の鍵は「通貨増発の徹底的抑制に政策指向の中心を置きつつ生産基盤の腐蝕を持続的に回復せしめる」点に

置かれるべきである、②単一為替相場の設定維持は、「将来の産業構造の在り方に対して一つの安定的方向を与へ国際的有機関係模索に対して一つの手懸りを得さしめるけれども、不安定現象面たる価格と賃銀の悪循環に対しては直接的に極めて大きな不安定促進材料となると共に財政金融面からする間接的不安定促進の可能性を提供する」、③それゆえ、単一為替相場をいかなる形態で採用するか、国内価格政策をいかなる方針で進めるかが根本的問題となるというのが主要な論点となった<sup>47</sup>。このうち9月11日の資料では「大局的に観れば現状維持的な方法（補助金による調整方式）を講じた方が現段階においてはより妥当性がある」<sup>48</sup>と、中間安定的対応による単一レート移行を主張した。

日本銀行でも、1948年8月には総合企画委員会の手によって、「単一為替設定の為の金融方策」、同年10月には「単一為替レート設定の物価賃銀に及す影響」などがまとめられた。後者では、大蔵省の検討作業で課題となっていた価格調整措置（補助金）についての詳しい検討がなされ、1ドル300円レートを仮定しつつ、「単一為替レートが直接輸入物資に適用され、それに伴い国内価格が国際価格に鞘寄せせられた場合は、その影響は直接的であり且甚大である。…国内経済への衝撃を緩和しレートの設定を有効ならしめんが為めには或る程度の価格調整措置を講ずることも亦、現段階に於ては已むを得ざるものと云えよう」<sup>49</sup>と、その必要性を強調した。

以上のように、この時期の日本側の単一レート検討作業は、単一レート移行を不可避とみたうえで、ある場合には大幅な円安レートを設定し（経済安定本部）、またある場合には単一レートへの段階的移行を主張し（大蔵省）、あるいは価格調整措置の必要性を強調する（日本銀行）など、いずれも単一為替レート設定の影響を緩和する、いいかえれば中間安定的な移行論を唱えていた。しかし、日本側がこうした作業を進めているさなか、ワシントンでは、GHQの反発を切り捨てて、早期単一レート設定案をほぼ固めつつあった。

1948年10月7日、アメリカNSCは、「アメリカの対日政策に関する諸勧告」（NSC-13/2）を決定承認し、対日政策の転換を確定した。NSC-13/2文書は、対日講和のタイミングと講和条約の性格、講和後の日本の安全保障、GHQの縮小と日本政府への権限委譲、経済復興と経済安定、占領費の削減などの20項目にわたる諸政策を実施に移すように規定していた。なかでも、経済復興に関しては、「合衆国の今後の最大目標は日本の経済復興」であると、それが次期対日政策の主要目標であることを明記した。こうして12月11日、「経済安定9原則」が、NSC、トルーマン大統領の承認をえたうえで、極東委員会の「中間指令」（FEC-329、陸軍省訓電W81058）という形式をとってマッカーサーに伝達された。「9原則」は、単一為替レートの設定を3ヵ月以内と明示した。そして、これこそがヤング報告以来のワシントンとGHQの主要な対立点であった。「中間指令」はこの対立に終止符を打ったのである。

47 大蔵省理財局為替課 [1948a]。

48 大蔵省理財局為替課 [1948b]。

49 日本銀行 [1983] 325頁。

ドッジ登場の条件はこうして整った。1949年2月1日ラルフ・ヤングほか6人のスタッフとともに到着したドッジは、体系立った勧告書などは一切ださず、次々と具体的な政策立案を図っていった。ドッジ改革の基本的枠組みは、「①国内総需要を抑制して過剰購買力を削減し、輸出を拡大させる、②単一為替レート設定・補助金廃止によって市場メカニズムを回復させ、合理化を促進する、③政府貯蓄と対日援助で民間投資資金を供給し、生産を拡大させる、という三つの柱をたてることによって、日本経済の復興・安定化・自立化を達成する」というもので、その際最大の力点が置かれたのは、周知のように均衡財政の実現によるインフレの収束であり、その強制力として単一為替レートが位置付けられていた。1949年3月7日、ドッジはいわゆるドッジ声明を発表し、「インフレーションの栓を開くのも政府であるが、その栓を閉めねばならぬのもまた政府である。インフレーションは何よりもまずその根源において断ち切れねばならない」、インフレ収束のためには「あらゆる政策の決定を財政政策の主要手段たる政府予算と結びつけることが必要」だと宣言した。

こうしたドッジの方針に対し、経済安定本部は、1949年1月末から3月初めにかけて、「安定計画と復興計画」（3月2日）、「安定と再建—二つの考え方の相違について—」（3月3日）、「安定と再建—二つの考え方をめぐって」（3月11日）などの文書<sup>50</sup>により、安定至上論であるとしてドッジの政策を批判した。「ドッジ調査団の予定する経済安定計画の構想は経済復興計画委員会のそれと著しく異なるように思われる」、「象徴的にいえば安定計画は再建を一年のばす構想であり、復興計画は安定を繰り延べることであって両者の相違は基本的なもの」、「安定計画の不利な点（1）まだ生産水準の低い日本経済の現段階では安定の強行は強烈なデフレを招き易いこと、（2）安定措置による影響は生産停滞と購買力低下とでその質と規模を異にし、消費財、生産財の物財バランスが食い違う恐れのあること、（3）資本蓄積が等閑にされるから、数年後の経済水準の向上を望み得ないこと、（4）インフレが収束したとて資本蓄積の条件が好転するとは考えられないこと、（5）再建を一年のばす為に、国際的条件で不利になる点があること、（6）経済の歪みが温存される恐れのあること」というのが、経済安定本部＝復興計画委員会の批判で、「われわれは後の構想（復興計画）がよりベターだという信念をもっている」という見解の表明まで行ったのであった。

しかし、この考え方は当然ドッジの容れるところとならず、結局、経済復興計画委員会は、1949年3月14日特別小委員会を開催して、1月11日の改訂基本方針を堅持して最終取りまとめを行うこと、計画実行の諸条件がなくなる場合は初年度を実施計画とすることを断念し目標計画となるのもやむをえないこととすること、などを結論とせざるをえなくなった。経済復興計画はこうして葬り去られた。

ドッジ・ラインは、単一為替レートの設定による対外安定化、財政均衡化を通じてのインフレ収束による国内安定化、「賃金安定3原則」と労働組合法改正による労

50 総合研究開発機構戦後経済政策資料研究会 [1994d, e, f]。これらの文書はいずれも経済復興計画委員会事務局の手になるものである。



使関係の安定化をほぼ同時に実現し、それまで外資導入と中間安定による復興を志向していた経済復興路線を大きく転換させた。これ以降、いわゆるドッジ・デフレが進行することになる。もっともドッジは、1949年3月の池田蔵相への予算内示に当たって「これは完全なデフレではなくデイス・インフレの予算である」という説明を行っており<sup>51</sup>、8月の池田蔵相宛書簡<sup>52</sup>でも、「経済自立を達成する鍵は、世界市場での競争力をもつこと」、「自立までの調整過程では、アメリカよりの経済援助が継続されること」、「何にもまして必要とされているのは生産性の上昇と輸出の増大であること」を強調していた。ドッジは日本経済の復興・自立のためにはアメリカからの経済援助が不可欠と考えており、国際収支の赤字を漸減し均衡化させるためには、まず援助による原料輸入の拡大が必要であり、ここを起動点としなくては生産の拡張も輸出の拡大も不可能であると判断していたのである。この点に関しては、ドッジ自身は、単純な古典派自由主義者ではなかった。

とはいえ、インフレの収束を第一義とし、超均衡予算と単一為替レートの設定による通貨安定を起動点とするドッジ・ラインは、それがそのまま実施されれば経済的・社会的・政治的に大きな摩擦を引き起こしかねないという懸念を日本側に引き起こした。1949年5月17日、一万田日本銀行総裁は全国銀行大会において講演を行い、「惟うに永年の間封鎖経済の下にインフレーションを継続せる後に於て、インフレーションの進行停止が経済界の或程度の整理を招くことは止むを得ざる所である。然し俄に強度のデフレーションに転じ、価格水準の急落失業の増大等経済的社会的混乱を醸成するが如きは警戒を要するものと云はねばならない。従って今後日本銀行としては一方通貨の安定即ちインフレーションの収束に全力を注ぐと共に、他方此の枠内に於て、直接間接日本銀行に還流する財政償還金を適当に再放出することによって、我経済界の真に必要なとする資金を弾力的に供給することに努力する所存である」<sup>53</sup>と、ドッジ・ラインの衝撃を緩和するデイス・インフレ政策をとることを表明した。

大蔵省も同年6月「現下の金融梗塞とその対策について」（6月15日）と題する文書をGHQに提出し、さらに7月には、「金詰り緩和方策」（7月12日）、「財政償還金による設備資金等の供給について」（7月9日）を作成し、日本銀行による買オペの積極化、高率適用制度の緩和、融資規制の緩和、金融債発行範囲の拡張、預金部資金の活用、融資斡旋の積極化、見返資金の活用、地方債起債額の増額、政府支払の促進、国庫金活用など、財政金融両面からの金詰まり緩和対策を政策として提げた<sup>54</sup>。この「金融緩和方策」案をめぐるGHQとの交渉は、7月13日から始められたが、ESS ファインはこれに全面的に協力的であったという<sup>55</sup>。

---

51 秦 [1976] 418 頁。

52 The Stabilization Program: Problems and Results, 8/9/1949, from: J. M. Dodge to: Ikeda, Japan Papers 1949, Dodge Papers, Burton Historical Collection, Detroit Public Library.

53 全国銀行協会連合会 [1949] 10 頁。

54 中村 [1976] 414~426 頁。

55 日本銀行 [1981f] 324 頁。

こうして 1949 年 6 月以降、超均衡予算・単一為替レート設定にともなうデフレ的効果を、通貨安定を確保するという枠内で金融面から調整するデイス・インフレ政策が、日本銀行の信用調整政策を柱として次々と実施に移されていった。①日本銀行貸出条件の緩和、②国債および復金債をはじめとする多様な債券買入れ操作、③滞貨金融への考慮、④中小企業金融の円滑化、⑤市中金利の引下げ、⑥融資規制の緩和と融資斡旋の積極的活用などがその主なもので、これに所得税減税などの租税負担率の引下げ、実質的な価格差補給金の計上などの財政的措置も併用され、日本銀行は大蔵省とともに、GHQ の了解のもとにあらゆる手段を動員して金融緩和を図った。1949 年 6 月の日本銀行本支店事務協議会において、一万田総裁は「市中銀行の立場と融資斡旋と公開市場操作のコンビネーションにより必要な方向に資金を流すというのが、私が今構想している資金の流れを調整する考え方である」<sup>56</sup>と述べ、融資斡旋の推進を強調した。みられるように、デイス・インフレ政策の中心的手段は、債券買入れ操作と融資斡旋の組合せに置かれたといえる。1949 年 6 月から 1950 年 4 月までの日本銀行による市中金融機関からの買入債券は総額 540 億円、1949 年 7 月から 1950 年 3 月までの融資斡旋成立件数は 1971 件、1,583 億円に達した<sup>57</sup>。

1949 年 6 月にスタートした日本銀行政策委員会<sup>58</sup>では、7 月 5 日の会議において「当面の金融対策」が議題となり、一万田総裁は、原則論としては「資金ヲ出セバ金詰リガ解消スルトイウ考方ガ根本ニナツテイル様デアルガ、現在ノ金詰リハソノヤウナ性質ノモノデハナイ、金融機関ノ手許ニハ資金ガアルノニ、貸出ス対象ガナイノガ実状デアル」と述べつつ、「インフレ進行期ニ於テハ資金量ヲ引締メル為ニ貸出ノ枠ガ必要デアツタガ、現在ノ如キ、デフレ傾向ノ時期ニナツテハ考ヘ方ヲ転換スル要アリ、即チ甲・乙中所要資金ヲ計画通り確保出来レバ、ソノ後ノ余裕金ハ自由ニ貸出サセルベキ」（融資規制）、「高率適用制度ハ日銀ノ通貨信用操作ノ一環トシテ古クカラ実行シテ来タモノデ、…之ヲ廃止スル考ハ誤ト考ヘル、但、時々ノ情勢ニ応ジテ寛厳宜キヲ得ル事ハ必要」と金融緩和に踏み出す方策を提示した。また、8 月 26 日の会議では、預金部資金運用が議題となり、総裁は「預金部ノ本質論ハ兎モ角トシ、現実ニ資金ガ蓄積セラレオルヲ以テ之ガ運用ハ適当ニ考慮スルヲ要スルトコロニシテ、司令部ノ指示スル国債ハ最早新規発行ナク、地方債又金額ニ制限アリ、而シモ債券ガ国債ニ代リツツアル現状ニ於テハ債券ニ運用ヲ認ムルコトガ必要ナリ、本年度六百億ニ上ル資金ヲ公団等ニ対スル貸出ニ運用シ政策委員会ノ権限外ニ置クコトハ金融政策ヲ二元化スルモノニシテ不適當ナリ」と、その弾力運用を主張した。さらに、年末までの政策委員会では、不動産金融、滞貨金融、中小企業金融などの問題もしばしば議論に上がり、いずれも金融緩和の方向での検討がなされた。

1949 年中にとられたこうしたデイス・インフレ政策に対し、1950 年 1 月に作成された日本銀行文書「戦後における日本銀行の信用政策」は、「日本銀行は通貨の安定を確保するという枠内において、金利政策及び公債買入操作を効果的に運用する

56 日本銀行 [1981f] 325 頁。

57 日本銀行百年史編纂委員会 [1985] 352 頁表 5-6、361 頁図 5-1 より集計。

58 政策委員会室『議事録 昭和 24 年』、日本銀行金融研究所アーカイブ保管資料 66700。

ことを中心として、可及的に金融の調整を図り、とくに経済再建に不可欠な輸出の振興及び緊要な長期資金の確保に努めた。この政策は見るべき効果を挙げ、通貨の大幅な収縮、物価の崩落など経済界が過度なデフレーションに陥るのを回避し、大体においてデイス・インフレーションの線を維持することができた」<sup>59</sup>とほぼ全面的に肯定的評価を与えた。

#### 4. おわりに

敗戦からドッジ・ラインに至る時期の中軸的課題であった「インフレの抑制と生産の復興」に対して、日本銀行がどのようなスタンスをとってきたのかの経緯は以上のものであった。この推移から明らかなように、日本銀行は、1946年2月の金融緊急措置と3月の三・三物価体系、1947年6月の経済緊急対策と7月の新物価体系、1948年6月の新々物価体系という通貨金融措置、およびそのもとの価格調整政策のインフレ抑制政策としての効果については、いずれの場合においてもほぼ一貫して懐疑的であった。

経済状況の進展に対応して策定される一連の緊急経済対策、経済政策のなかで、三・三物価体系、新物価体系、新々物価体系という価格調整政策の性格や比重は必ずしも同じではなかった。価格・数量統制を通じて経済運営の合理性を追求し、インフレ抑制を有効にしようという意味では、1947年7月の新物価体系が、最も価格コントロール政策としての整合性が高かったといえるものの、最初の三・三物価体系は、金融緊急措置という通貨措置の有効性を保証する側面が強かったし、最後の新々物価体系は、すでに露呈している価格体系破綻の補正という意味合いが強かった。

上述の1950年1月作成の「戦後における日本銀行の信用政策」は、この間のインフレ過程を、終戦後通貨措置実施前まで（第1期）、通貨措置実施後ドッジ計画実施前まで（第2期）、ドッジ計画実施後（第3期）の3つに区分しながら、次のように総括している<sup>60</sup>。まず、第1期については、軍需産業への補償金支払、復員軍人への退職金支払などの政府資金の大幅散超、生活費急騰、財産税回避の換物運動等による市中金融機関の預金減と貸出増、いわゆる終戦処理費の支払がインフレ進行の基本要因となったとしている。

第2期については、1946年中については、「通貨措置は、金融面に関する限り、資金の放出につきかなり厳格な抑制方法をとつたと云い得るが、財政収支の赤字は依然として継続され、且つ又、前記の総合経済対策は名のみにして実を挙げず、生産水準の遅滞、深刻な食糧難と相俟つて、インフレーションを再発させ」、1947年中についても、「金融面における融資規制の強行にも拘らず財政収支は依然として不健全で復金融資と相俟つて資金供給は巨額に上り且つ又資金吸収もこれに伴わなかつたため、通貨の膨張、物価の上昇は継続し、インフレーションは依然進行した」と

59 日本銀行 [1981b] 51 頁。

60 日本銀行 [1981b] 40～53 頁。

インフレ抑制に成功しなかったことを強調している。しかし、1948 年については、「(融資規制の改正による) 資金引締政策の推進は産業界に金詰りを起させることとなつたが、それは生産の好転と相俟つて、インフレーション進行の速度を前年度に比して著しく鈍化せしめた」と、融資規制の効果を強調した。とはいえ、この時期全体としては、「インフレーションの昂進を食い止め得なかつたのは、主として復金融資を含む財政の赤字が巨額に達したためであつた」として、財政赤字の未解決が根本問題として存在することを強調した。

第3期については、「戦後急速に昂進したインフレーションも、経済安定九原則の実施、とくにドッジ計画に基く二十四年度均衡予算の施行、単一為替相場の設定などによつて一挙に収束過程に入つた」、しかし、「財政面におけるデフレ的要因をそのまま放置し、過度なデフレーションを招来することは、安定と復興の同時要請を担う日本経済の採るべき途ではない」として、デイス・インフレ政策が採用される。この評価については、上に述べたとおりである。

このように、当該期の日本銀行は、生産の低位による供給制約の問題をかなりの程度強調しながら、この時期のインフレの根本要因については、財政収支の不健全に求めていた。1946 年秋以降、金融緊急措置というハードな通貨措置の効果が消滅して以降、日本銀行の金融政策の中核に置かれたのは、融資規制と融資斡旋の組み合わせによる資金の質的調整であつた。これは、生産の回復によるインフレの進行の鈍化を実現するとともに、価格調整政策の限界の露呈を防ごう、あるいはできるだけ遅らせようとする日本銀行のぎりぎりの選択であつた。この意味では、当該期の日本銀行は、古典派的な、あるいはマネタリスト的な通貨インフレ論からははるかに遠い地点に立っていた。貨幣ヴェール観を超えた「貨幣的要因の背後にある財政や金融や企業の改善を通じて貨幣的支出の抑制を図ろう」<sup>61</sup>とする立場といつてもよい。ドッジ・ラインのさなか、日本銀行がすばやく体系的なデイス・インフレ政策を展開しえた理由もここに求めることができる。冒頭の 1958 年の日本銀行調査局文書における「政策面において生産、復興が余りに強調され、経済安定が軽視され過ぎたことを見逃しえない」という総括は、当該期日本銀行の同時代的現状認識をたどってきた目からみると、やや超歴史的裁断となっているように思われる。そうした総括を必要とする状況が、1950 年代末の時期に登場していたためとも考えられるが、この検討はまた別の課題である。

61 塩野谷 [1980] 409 頁。

## 参考文献

- 浅井良夫、『戦後改革と民主主義』、吉川弘文館、2000 年
- 伊藤正直、『戦後日本の対外金融 360 円レートの成立と終焉』、名古屋大学出版会、2009 年
- 大蔵省財政史室編、『昭和財政史—終戦から講和まで—』第 19 卷、東洋経済新報社、1978 年
- 、「戦後に於けるインフレーション対策について」、『昭和財政史—終戦から講和まで—』第 17 卷、東洋経済新報社、1981 年
- 大蔵省理財局為替課、「経済安定施策と単一為替相場設定の調和に関する一考察（昭和 23.8.30）」、1948 年 a
- 、「単一レート設定に伴う影響（昭和 23.9.11）」、1948 年 b
- 塩野谷祐一、「物価」、大蔵省財政史室編『昭和財政史—終戦から講和まで—』第 10 卷、東洋経済新報社、1980 年
- 鈴木武雄、『現代日本財政史』第 3 卷、東京大学出版会、1960 年
- 全国銀行協会連合会、『金融』第 27 号、1949 年
- 総合研究開発機構戦後経済政策資料研究会編、「中間安定の実現（石野私案）（昭和 23 年 3 月 16 日）」、『経済安定本部 戦後経済政策資料』第 7 卷、日本経済評論社、1994 年 a
- 、「安定対策を織りこんだ経済復興計画の骨子（試案）（昭和 23 年 4 月 9 日）」、『経済安定本部 戦後経済政策資料』第 7 卷、日本経済評論社、1994 年 b
- 、「中間安定の段階的計画（案）（昭和 23 年 4 月 21 日）」、『経済安定本部 戦後経済政策資料』第 7 卷、日本経済評論社、1994 年 c
- 、「安定計画と復興計画」（昭和 23 年 3 月 2 日）」、『経済安定本部 戦後経済政策資料』第 9 卷、日本経済評論社、1994 年 d
- 、「安定と再建—二つの考え方の相違について—」（昭和 23 年 3 月 3 日）」、『経済安定本部 戦後経済政策資料』第 9 卷、日本経済評論社、1994 年 e
- 、「安定と再建—二つの考え方をめぐって」（昭和 23 年 3 月 11 日）」、『経済安定本部 戦後経済政策資料』第 9 卷、日本経済評論社、1994 年 f
- 通貨安定対策本部事務局、「インフレーションの現状に就て」（1947 年 8 月 20 日）」、日本銀行調査局編『日本金融史資料 昭和続編』第 7 卷、大蔵省印刷局、1980 年
- 寺西重郎、「安定化政策と生産拡大・成長」、香西 泰・寺西重郎編『戦後日本の経済改革—市場と政府』、東京大学出版会、1993 年
- 中村隆英、「金融政策」、大蔵省財政史室編『昭和財政史—終戦から講和まで—』第 12 卷、東洋経済新報社、1976 年
- 、「SCAP と日本—占領期の経済政策形成—」、中村隆英編『占領期日本の経済と政治』、東京大学出版会、1979 年
- 日本銀行、「渋沢敬三氏金融史談」（1951 年 9 月 22 日～12 月 11 日）」、日本銀行調査局編『日本金融史資料 昭和編』第 35 卷、大蔵省印刷局、1974 年



- 、「日本銀行特別経済月報」(1947～1949年)、日本銀行調査局編『日本金融史資料 昭和続編』第1巻、大蔵省印刷局、1978年
- 、「今後に於ける我国インフレーション進展の見透しとその対策」(1946年8月29日)、日本銀行調査局編『日本金融史資料 昭和続編』第7巻、大蔵省印刷局、1980年 a
- 、「現下インフレーションの諸問題」(1948年1月)、日本銀行調査局編『日本金融史資料 昭和続編』第7巻、大蔵省印刷局、1980年 b
- 、「戦後におけるわが国経済の発展過程とその問題点」(1958年12月20日)、日本銀行調査局編『日本金融史資料 昭和続編』第7巻、大蔵省印刷局、1980年 c
- 、「事業会社金詰りの現状」(1947年12月)、日本銀行調査局編『日本金融史資料 昭和続編』第8巻、大蔵省印刷局、1980年 d
- 、「欧州諸国ニ於ケル通貨整理ノ概況」(1945年11月8日)、日本銀行調査局編『日本金融史資料 昭和続編』第9巻、大蔵省印刷局、1981年 a
- 、「戦後における日本銀行の信用政策」(1950年1月)、日本銀行調査局編『日本金融史資料 昭和続編』第9巻、大蔵省印刷局、1981年 b
- 、「インフレ防止対策ニ付テ」(1946年5月28日)、日本銀行調査局編『日本金融史資料 昭和続編』第9巻、大蔵省印刷局、1981年 c
- 、「通貨金融の基本政策に関する所見」(1946年10月2日)、日本銀行調査局編『日本金融史資料 昭和続編』第9巻、大蔵省印刷局、1981年 d
- 、「通貨安定と安定実現迄のプロセスに付て」(1948年4月26日、5月19日改定)、日本銀行調査局編『日本金融史資料 昭和続編』第9巻、大蔵省印刷局、1981年 e
- 、「戦後金融史(未定稿)——終戦から講和まで——」(1977年6月)、日本銀行調査局編『日本金融史資料 昭和続編』第9巻、大蔵省印刷局、1981年 f
- 、「単一為替レート設定の物価賃銀に及す影響」(1948年10月14日)、日本銀行調査局編『日本金融史資料 昭和続編』第13巻、大蔵省印刷局、1983年
- 、「新物価体系の崩壊と五百円生活枠の再検討」(1946年10月12日)、日本銀行調査局編『日本金融史資料 昭和続編』第15巻、大蔵省印刷局、1984年
- 、「一万田尚登元日本銀行総裁回顧録」(1978年7月)、日本銀行金融研究所編『日本金融史資料 昭和続編』第21巻、大蔵省印刷局、1990年
- 日本銀行百年史編纂委員会、『日本銀行百年史』第5巻、1985年
- 秦 郁彦、「アメリカの対日占領政策」、大蔵省財政史室編『昭和財政史——終戦から講和まで——』第3巻、東洋経済新報社、1976年
- ビッソン、トーマス A. (中村政則・三浦洋一訳)、『日本占領回想記』、三省堂、1983年 (Bisson, T. A., *Reform Years in Japan 1945-47: An Occupation Memoir*, unpublished manuscript, 1975)
- 吉川元信、「金融緊急措置の背景及び大蔵省の対応」、大蔵省財政史室編『資料・金融緊急措置』、霞出版社、1987年
- 吉野俊彦、『歴代日本銀行総裁論』、ダイヤモンド社、1957年



——、『戦後金融史の思い出』、日本経済新聞社、1975 年

Borden, W. S., *The Pacific Alliance: United States Foreign Economic Policy and Japanese Trade, 1947–1955*, University of Wisconsin Press, 1984.

Bronfenbrenner, M., “Inflation Theories of the SCAP Period,” *History of Political Economy*, No. 2, 1975.

Schonberger, H. B., *Aftermath of War: Americans and the Remaking of Japan*, Kent State U. P., 1989 (宮崎 章訳『占領 1945～1952—戦後日本をつくりあげた 8 人のアメリカ人』、時事通信社、1994 年).