

# 明治期から戦後復興期までの 日本銀行バランスシート： データの整理とその変遷

こいけりょうじ  
小池良司

## 要 旨

本稿は、明治期から戦後復興期までの日本銀行バランスシート（日銀 BS）の変動を概観している。その特長は、(1) 主要項目別の動きを時代ごとの背景要因と照らし合わせながら、名目値と対国民総生産（GNP）比の両面から検証したこと、(2) 年次計数を用いた先行研究に対し、半年値や月次値を各種の歴史資料から作成し、より高い精度で再検証を試みたことの2点である。分析の結果、日本銀行の総資産は平時には対名目 GNP 比 10～15%水準で推移していたが戦争時には 19～48%に上昇していたこと、各種の金融危機では最大 16%水準の上昇にとどまっており戦争時の高さが際立っていること、銀行券は日本銀行の草創期と太平洋戦争期を除けば 8～11%で安定推移していることなどが確認された。また、月次値は、金融恐慌や関東大震災、金解禁や新円切り替えなど金融経済制度の急変時における短期的な変化を詳細に捉えており、外生ショックやイベントの影響を識別するといった各種の歴史研究に有用な情報を提供するものであることが確認された。

キーワード： 明治期から戦後復興期、日本銀行バランスシート、歴史資料、半年値、月次値

.....  
本稿の作成に当たっては、鎮目雅人教授（早稲田大学）ならびに日本銀行金融研究所スタッフ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。

小池良司 日本銀行金融研究所企画役（E-mail: ryouji.koike@boj.or.jp）

## 1. はじめに

本稿では、明治期から戦後復興期までの日本銀行バランスシートについて、これまで利用されてこなかった半期値（1882～1955年）および月次値（1897～1955年）を総資産と主な内訳項目について各種の歴史資料から作成することを試みている。

日銀BSに関する多くの先行研究は長期的な推移を捉えることを目的としており、筆者の知る限りすべてが年次値を用いている。一方で、日銀BSが短期間で大きく変化した時期があることや、増減が1年未満で収束し、年次データでは計測されにくい時期があることが知られている。例えば1927年3～5月の金融恐慌（昭和金融恐慌）などである。こうした歴史的イベントの実態は、年次値より半期値・月次値を用いたほうがより細かく捉えられるし、年次データでは変動の存在を検出できないケースもある。もっとも、半期値・月次値を長期にわたって一定の方法で算出した歴史資料が乏しく、長期時系列データが未整備の状態だった。

本稿は、未活用だった歴史資料として日本銀行アーカイブ資料や「営業毎週報告」など歴史的な公表資料を用い、日銀BSの総資産・内訳項目を半期・月次の長期時系列データとして整備した。半期値は1882～1955年、月次値は1897～1955年を対象範囲としている。こうした新データセットを用いて金融恐慌や戦中戦後など激しい動きがある時期に注目し、その変動や対名目GNP比の変化を概観した。

また、70年にわたる長期の調査期間を9つに分割し、各時期のBS項目の動きを当該時期の金融経済、社会政治動向と照らし合わせながら概観することを行っている。日本銀行創立前についても対象期間とし、政府紙幣発行額やその準備金等の水準や変動を観察しており、日本銀行創立によって紙幣発行額がどのような変動をみせたのかを検証している。なお、本稿で利用している日銀BS計数については一般に利用可能な形態で提供している<sup>1</sup>。

今から70～140年前の日銀BSと現代のそれとは、その定義や中央銀行制度、さらには金本位制といった金融経済制度の違いなどから、単純な比較は困難である。また、明治期から戦後復興期にかけては幾度も大きな経済変動や社会動乱などが生じてきた。例えば日本銀行の創立、日清・日露戦争、金本位制への復帰や離脱、昭和金融恐慌、太平洋戦争、戦後復興などである。こうした背景にかんがみると、明治期から戦後復興期と現代の日銀BSには大きな隔りがある。しかし、連続した時系列データを検証することは、それぞれの時代の政治的・経済的背景が日銀BSに与えた影響などを研究するうえで一定の意義がある。また、イベント・スタディのような短期的な変化を把握するために、半期・月次で整備されたBS計数は、

1 日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー 2023-J-4 の要旨ページにデータファイルを掲載している (<https://www.imes.boj.or.jp/research/abstracts/japanese/23-J-04.html>)。

これまで発掘されていなかった貴重な情報の発見提供に繋がりうる。

以下、2節では日銀BSに関する主な先行研究を概観する。3節では新データセットの生成に用いた資料と計数について説明する。4節では、明治期から戦後復興期までの主な時期ごとに日銀BSの推移とその背景を概観する。また、全期を通じた展望から得られた発見点や、現代の日銀BSとの相違点を確認した結果を紹介する。5節で結びを述べる。

## 2. 先行研究

先行研究として、3つの異なる視点からの文献を紹介する。日銀BSに関する現代の基本文献、日銀BSに関連する歴史研究、および明治前期のわが国経済に関する研究の3群である。

### (1) 現代の日銀BSに関する基本文献

まず、基本文献として日本銀行企画室 [2004] がある。この文献では、政策担当部署が日銀の政策・業務と日銀BSの関係について、対民間取引（国庫金受払・金融調節・貸出等）や対政府取引に伴ってBSのどの項目がどう変化するかを説明している。こうした短期要因に加えて、日銀BSは時期ごとの金融・経済情勢と政策運営による変化を反映するとしている。白川 [2008] も、中央銀行の政策遂行時にはBSの規模や構成が変わること、日銀BSの変化は政策との因果関係を説明するものとは限らないが、政策に伴い必ずBSが変化することを指摘している。一方で、白塚 [2010] は、日本銀行と米国連邦準備制度の非伝統的な政策を比較し、BS規模拡大と内訳項目の構成変化の組み合わせが政策の有効性を高めたとして、BSと政策の関係を評価する研究結果を提示している。

これらの文献は現代の日銀BSを対象としている。どこまでが現代でどこまでが歴史研究対象かを客観的に定めることは難しいが、本稿では便宜上、戦後復興が終了し高度成長が始まる1955年で区切り、それ以前を歴史的BSとして分析を試みた<sup>2</sup>。

2 例えば、日本経済史の研究者らが作成した三和・原 [2007] は、1945～55年を戦後復興期、1955～84年を高度成長から安定成長期と区分している。また、大蔵省スタッフと西村吉正氏（当時、前・大蔵省財政金融所長）により『昭和財政史』シリーズ（後述脚注5）に基づき作成された西村 [1994] は、1945～54年を戦後復興期、1955～71年を高度成長期と区分している。

## (2) 日銀 BS に関連する歴史研究

日本銀行に関連する歴史研究の代表的な著作として『日本銀行百年史』1～6巻・資料編がある（日本銀行百年史編纂委員会 [1982, 1983a, 1983b, 1984, 1985, 1986a, 1986b]、以下『百年史』と呼ぶ）。このうち資料編は、1882～1982年の日銀 BS の総資産と主な内訳項目の計数を掲載している<sup>3</sup>。もっとも、『百年史』資料編は BS 計数を本文と関連づけておらず、また本文の側でも政策運営の叙述と関連づけた解説は行われていない。

日銀 BS の歴史的分析を含む主な文献としては、鎮目 [2001] が挙げられる。中央銀行の対政府信用を分析する論文のなかで、日銀 BS における総資産の対 GNP 比、内訳項目の比率（1886～2000年）、項目の前年比寄与度（1928～50年）を算出し、金解禁期を含む1930～40年代の地金の減少や、戦時・戦後の政府歳出増に伴う国債保有増加が長期にわたったことなどを指摘している。また、Shizume [2020] は、19世紀末から現代までの日本銀行が直面した課題と、政策手段の変化を概観している。主要内訳項目の長期的な変化を前年比寄与度の3期移動平均でみており、BS 総資産の急拡大はさまざまな戦争に伴う対政府与信の増加で生じたこと、国が軍備を重視した局面において日本銀行は物価安定や経済成長に集中できなかったことを発見・指摘している。藤野・寺西 [2000] は、膨大な歴史資料を用いて明治期を含む長期の資金循環表を構築している。その一部として1882～1940年の日銀 BS を取り上げており、1885～1900年の産業勃興期での対民間与信の増加を指摘している。

日本を含む主要先進国における中央銀行 BS（中銀 BS）の歴史的な推移をみた研究として、Ferguson, Schaab, and Schularick [2015] がある。彼らは、日本を含む先進12カ国の中銀 BS について、1900～2012年の総資産計と資産側3つ、負債側4つの内訳項目の推移を分析している<sup>4</sup>。平均・中央値でみた中銀 BS 総資産額はどの国も概ね対 GDP（国内総生産）比10～20%にあることや、例外的に水準が著増した時期には、金本位制下での経常収支黒字の拡大や、戦争、金融危機時の「最後の貸し手」機能、総需要安定化政策などがあることを指摘している。

ファーガソンらは最新の研究である Ferguson *et al.* [2023] で、先進17カ国における1870～2020年の中銀 BS 拡大と信用バブルによる金融危機にどのような因果関係が存在するかを、内生性の問題に対処しつつ分析している。その結果、当初は

.....  
3 具体的には、同1巻327、353、508頁（対民間与信や発行銀行券の増加）、2巻439頁（銀行券発行要因の分析）、3巻179、207頁（貸出、発行銀行券の増加）、4巻358頁（国債保有高の著増）、5巻78頁（銀行券増発の分析）など。

4 彼らの資産側3つは外貨・金・政府債務、負債側4つは外貨・銀行券・銀行預金・その他預金。一部は資料制約により空欄となっている。

戦争のような地政学的要因が BS 拡大をもたらしていたが、時代を辿るにつれ金融危機への対応が BS 拡大要因になる傾向があることを示した。また、金融危機時の各国中銀総裁が規律重視のタカ派か成長重視のハト派かを示す操作変数を歴史資料から作成し、金融危機対応でハト派が中銀 BS を拡大する確率はタカ派より 36% 高く、BS 拡大政策を採ったほうが危機後の経済の回復も早いとの実証結果を示した。ただし副作用もあり、危機後 20 年間で別の金融危機が生じる確率が有意に高まりやすいというトレードオフが存在することも示した。なお、いずれも主要先進国の平均的な傾向の抽出が目的であるため、日銀 BS についての叙述は限定的なものにとどまっている。このほか、西川 [1984] は、主要中央銀行について、内訳項目として資産側 4 項目（金・外貨・手形＜対民間貸＞・国債＜対政府貸＞）、負債側 4 項目（銀行券・政府預金・民間預金・資本）を対象にその推移や歴史的背景を概観している。

上述のように日銀 BS や中銀 BS に関する先行研究は多数存在する。しかし、これらが用いた年次計数では、1 年より短い期間での BS の変化、例えば、歴史的出来事が生じた後の短期的な変動や、半期・月次単位での加速的变化や収束は把握できない。筆者が調査した限り、明治期から戦後復興期までの歴史的推移を半期や月次の頻度で概観した文献は見当たらなかった。

### (3) 明治前期のわが国経済に関する歴史研究

草創期の日銀 BS を概観するうえで、明治前期のわが国経済の動向を把握することが有用である。明治維新から 1882 年の日本銀行創立までのわが国の通貨制度や経済状況は、草創期の日銀 BS に大きな影響を及ぼしている。

明治前期の日銀 BS の概観に必要な資料として、大蔵省（現在の財務省）の『財政史』シリーズがある。『財政史』は、行政の事績を政策の分野別・期間別に編纂した歴史記録であり、極めて大部で膨大な情報を提供している<sup>5</sup>。財政のほか、日本銀行創立前の金融政策、金融行政、通貨政策に関する記述も含んでいる。また、大蔵省財政史室『大蔵省史—明治・大正・昭和—』（以下、『大蔵省史』）は、各『財政史』の内容を踏まえつつ、明治から昭和期の行政や政策決定、その背景をわかりやすく記述している。これらの文献は日銀 BS を直接研究対象とはしてはいないが、

.....  
5 『明治財政史』は全巻で厚さ約 80 cm、『明治大正財政史』は同 130 cm、『昭和財政史』の 3 シリーズ（戦前、終戦から講和まで、昭和 27～48 年度）はいずれも同 80～90 cm と、非常に大部かつ貴重な文献である。これらのうち、本稿は、『明治財政史』第 1・3・9・11・12・13・14・15 巻（明治財政史編纂会 [1904a, 1904b, 1904c, 1905a, 1905b, 1905c, 1905d, 1905e]）、なお同会代表は当時の事務次官）、『昭和財政史』第 4・11 巻（大蔵省昭和財政史編集室 [1955, 1957]）、『昭和財政史—終戦から講和まで—』第 19 巻（大蔵省財政史室 [1978]）を用いている。

各時期で日銀 BS が直面した状況の把握に有用である。

これら以外にも、幕末・明治前期のわが国の発展過程を同時代資料に基づき評価した梅村・中村 [1983] など、明治前期の経済に関する先行研究がある<sup>6</sup>。また、先行研究が用いた同時代資料として、明治 8～30 年をカバーする『大蔵省年報』（林 [2001a] による復刻版）、「準備金始末」（大蔵省 [1932a]、原典は 1890 年刊）、「明治三十年幣制改革始末概要」（大蔵省 [1932c]、原典は 1899 年刊）なども挙げられる。

### 3. 利用する計数、内訳項目の集約

本節では、まず、本稿で整備した 1882～1955 年の半期値、1897～1955 年の月次値について、その出典資料を説明する。次に、長期時系列を作成するために工夫した内訳項目の集約方法について説明する。

#### (1) 『日本銀行百年史』編纂委員会スタッフの半期値

『百年史』資料編は、1882 年 12 月～1983 年 3 月の日銀 BS の計数を年次値で整理している。1882～1942 年は 12 月末残高、1943 年は 9 月末残高、それ以降は 3 月末残高が掲載されており、ほぼすべての先行研究がこの計数を利用している。その 307 頁には「紙幅の制約から年度上期末については掲載を省略した」との記述があり、半期値が存在することは判明していた。今回、日本銀行アーカイブの所蔵資料を調査したところ、『百年史』編纂委員会スタッフが 1882～1983 年について総資産・主要内訳項目の半期値を整理した歴史資料の存在が確認された<sup>7</sup>。以降、これらを百年史スタッフ、百年史スタッフ資料と呼ぶ。百年史スタッフ資料には、1883～1943 年については 6 月末残高が、1944～82 年については 9 月末残高が掲載されていた。この半期値は、『百年史』資料編の年次値（年末値または年度末値）と計数が一致していた。

6 朝倉・西山 [1974] は、明治前期を含む広範な歴史資料を用いて 1868～1970 年の約 100 年にわたる長期のマナー時系列計数を算出している。また、山本 [1994] は幕末から明治前期の貨幣制度を分析している。近年では松方財政を評価した室山 [2014] や、政策レジーム変換の意義を重視する安達 [2006]、経済のほか政治・人物も含めて概観した中村 [2015] などがある。

7 「日本銀行貸借対照表」、日本銀行金融研究所アーカイブ保管資料（以下、日本銀行アーカイブ資料）『日本銀行百年史』付属統計表（最終原稿）1』80901。以下、目録名称の後に表示する番号は日本銀行アーカイブ資料目録の検索番号を示す。当該資料の作成時点は記載がないが、『百年史』資料編と同じ 1986 年と判断できる。同様の資料（『日本銀行百年史』付属統計表（最終原稿）2』80902、『日本銀行百年史第 7 巻資料編（旧予備）統計表』80878、資料目録掲載は 2013 年以降）にも同じ計表がある。

この半期値は、『百年史』資料編の年次値と同様、日本銀行の決算報告資料に基づき内訳項目を集約したうえで作成されたものと考えられる。日本銀行の決算報告資料<sup>8</sup>は、百年史スタッフ資料半期値より細かな計数を示している時期がある。例えば、1910年末の「半期報告」の内訳項目（資産側 21・負債側 17）<sup>9</sup>は、『百年史』資料編の内訳項目（資産側 14・負債側 12）より詳細な項目に分かれている。しかし、決算報告の詳細さは時期によって変わり、例えば太平洋戦争期の「事業年度事業報告」は内訳項目を資産側 7・負債側 7のみ示している。1882年以降の決算資料を繋げていくアプローチを採ると、1940年代の総資産と内訳項目の関係を帳簿類から自身で再計算する作業が必要となり、いったんは試みたものの実行不可能であった<sup>10</sup>。一方、『百年史』資料編の内訳項目数は、当時の内部資料を用いて項目を細分化し、太平洋戦争期も同じ項目数の計数を安定的に提供し続けている<sup>11</sup>。このため、百年史スタッフ資料の半期値を用いるアプローチを採ると、1882～1955年の各期の決算資料を繋げていく算出手法を採った場合よりも、より多くの内訳項目が利用可能となる<sup>12</sup>。

この半期値の変動を中長期的に観察する、あるいは異時点間比較するためには、物価水準の違いを勘案する必要がある。比較的容易と思われるのは、各時点の名目 GNP で除し、GNP に対する比率として観察する手法である。しかし、明治から戦後復興期にかけての歴史的な名目 GNP については 2 つの課題がある。

1 つは、歴史的な名目 GNP は年次値しか利用できない点である。高インフレが生じた第一次世界大戦期（1914～19年）や 1940年代には、日銀 BS における総資産も半期ごとに急伸したはずである。日銀 BS と対比する名目 GNP も季節調整済み四半期年率値が望ましい。ここで、年率とは四半期フローとしての名目 GNP を年

8 日本銀行調査局 [1956a, 1956b, 1957, 1958]（1882～1925年分の半期報告、営業報告）、日本銀行調査局 [1963]（1926～45年分の半期報告、事業年度事業概況）、日本銀行調査局 [1978]（1945～56年分の事業年度事業概況、政策委員会報告）が、決算報告資料の復刻版を掲載している。

9 日本銀行調査局 [1956b] 222～223頁。

10 平山 [2021] 14頁は、日本銀行アーカイブが保有する本店の帳簿（日本銀行アーカイブ資料『総勘定元帳 昭和20年度 1/2』21658）から、1945年の株式等保有額を日次で引用している。しかし、BS総資産と内訳項目は、帳簿のほか、本支店間・各項目間の計算整理を経て算出される。筆者は、計算整理作業の後追いを試みたが、太平洋戦争下の事務簡素化や被災により1944～45年の資料は日本銀行アーカイブにも乏しく、帳簿類からBS項目を作成するアプローチは事実上不可能と判断した。

11 例えば、資産の内訳項目「地金」の推移をみるために、1942年の事業概況（日本銀行調査局 [1963] 877頁）を参照しても「現金及び地金」しかない。他方、『百年史』資料編では、百年史編纂委員会が内部資料を用い、「地金」「うち金地金」「現金」の項目を掲載している。ただし、百年史スタッフ資料が太平洋戦争期の内訳項目をどの内部資料から補ったかの詳細は不明である。

12 百年史スタッフ資料の半期値の集計方法については若干の課題がある。例えば、当該半期値は、負債側細目「小額紙幣引換準備寄託金」を明示しているが、資産側細目「小額貨幣引換準備保管金」はその他勘定に含めている。一方、同時期の「半期報告」では両細目は負債側・資産側とも個別に明示している（日本銀行調査局 [1956b] 631～692頁）。本稿では、細目の組替えによる改善は小さいと判断し、百年史スタッフ資料の値をそのまま用いている。

間フローに換算した値を指しており、単位は円である。しかし、季節調整済み四半期年率値が公式統計で遡れるのは1951年4～6月期以降であり、1950年以前の名目GNPは年次値（暦年または年度）しかない。そこで、本稿は、1950年以前の四半期年率値の推計値を線形補間を用いた簡便な手法によって算出した。こうした手法では、循環要因を捉えることができないといった問題が残るが、適用結果をみると大きな問題は生じていないと考えられる。手法や結果の詳細は補論で解説した。

もう1つの課題は、歴史的な名目GNPは現代の国民所得統計の精度に及ばない点である。本稿では、複数の名目GNP推計値を用いて、日銀BSの対GNP比率にどのような相違が生じるかを検証し、名目GNPの推計精度の粗さの問題の深刻度を確認する検証を行った。名目GNPとしては大川・高松・山本[1974]や深尾・中村・中林[2017a, 2017b, 2018]で提案された推計値を用いている。検証の詳細は補論に示したが、結果を要約すると、趨勢的なBSの変化を追うには先行研究で利用されることの多い大川・高松・山本[1974]のデータで十分であった。本稿の分析ではこちらの年次計数を利用している。

## (2) 「日本銀行勘定」「営業毎週報告」の月次計数

次に、日銀BSの月次値の算出法について解説する。1945～55年の月次値は、当時の日本銀行が作成した「日本銀行勘定」で総資産および内訳項目がほぼ利用できる。同勘定の計数は2つの資料から抽出している。1945～47年分は日本銀行『本邦経済統計』に準拠する大蔵省財政史室[1978]を主に用い、1948～55年は日本銀行『本邦経済統計』を用いる<sup>13</sup>。

1897～1944年の月次値は、当時の日本銀行が作成した「営業毎週報告」の月央週末残値（11～20日で終わる週次値）を用いる。「営業毎週報告」（時期により「営業部報告」「営業週報」など表記にゆれがある）は、日銀BSの総資産と主な内訳項目を1897～1945年央まで週次で公表してきた<sup>14</sup>。計数が週末残となるため月末残は正確には参照できず、どの週末値を採用するかという問題が伴う。この点、同時代の統計資料である『東洋経済 経済年鑑』（東洋経済新報社、1918～44年）は、「営業毎週報告」を用いて各月11～20日の週次値を前年同月値として掲載している。本稿もこれに準拠し、月央の週次値をもって各月の月次値とした<sup>15</sup>。月央週末残値を

13 1945年7～8月は総資産が唯一利用可能な大蔵省・日本銀行[1948]352～353頁を用いる。1945年1～6、9～12月値は大蔵省財政史室[1978]476～477頁を用いる。1955年以降は日本銀行『本邦経済統計』、『経済統計年報』、『日本銀行統計』などで入手できる。

14 「営業毎週報告」は、1897年1月9日分～1945年7月21日分の期間について、週次値で日銀BS総資産・内訳項目を公表している。1945年7～8月分は「営業毎月報告」が主要項目のみ月末値を公表しており、1945年9月10日分以降は「営業毎旬報告」が総資産・内訳項目の毎旬値を公表している。

15 「日本銀行勘定」の月末値と比較するにあたり、21～31日の週次値は月末値に近いが、『東洋経済経

得る資料として、1917～43年は『東洋経済 経済年鑑』を用いる。『東洋経済 経済年鑑』にない1897～1916年、1944年については、原則として雑誌『東洋経済新報』を用いる<sup>16</sup>。

なお、月次値の入手元となりうる他の歴史資料として、戦前期の日本銀行『本邦経済統計』、日本銀行調査局『日本金融史資料 昭和編』を確認したが、同資料に掲載されている1944年以前の「日本銀行勘定」では総資産が得られなかった<sup>17</sup>。また、日本銀行アーカイブでも、総資産の長期時系列を掲載する資料は、筆者が調査した限り確認できなかった<sup>18</sup>。

### (3) 半期値と月次値での内訳項目の集約

半期値と月次値には、それぞれに長所がある。半期値は、決算に基づくため確度が高く、先行研究においても内訳項目が連続するよう整理済である<sup>19</sup>。月次値は、確度は決算に及ばないものの公表計数であり、1ヵ月単位の変化を把握できる。ただし、月次値の内訳項目は、時期によっては不連続となっている。そこで、本稿は、月次値が長期間連続して確保でき、かつ半期値と月次値が併用できるように、以下説明する手順で内訳項目を集約する手法を採った。

半期値の内訳項目は、1882～1955年を通じ、資産側で14項目、負債側で12項目が利用可能である(表1各段左列)。他方、月次値の1897～1955年の内訳項目は(表2左列)、半期値よりカバーする期間が少なく、かつ不連続である。表2では、月次値として利用できる内訳項目(左列)がどの年に利用できたか、発生、消滅、

.....  
 済年鑑』との整合性を重視した。

16 1944年は『東洋経済新報』2109～2159号(1944年2月12日～1945年2月10日)、1897～1916年は『東洋経済新報』43～766号(1897年1月25日～1917年1月15日)がBS総資産と内訳項目の各週末残値を掲載している。『東洋経済新報』でも確認困難な場合(例えば1909年10月中央、『東洋経済新報』502号)は、同時期の他の雑誌を用いた(例えば、経済雑誌社『東京経済雑誌』1513号、1909年10月23日、東京銀行集会所『銀行通信録』289号、1909年11月15日)が利用可能)。なお、総資産額と内訳項目の資産側・負債側計を突合する作業を行っており、参照資料に明らかな誤植がある場合は訂正した。

17 1944年以前については、日本銀行調査局『日本金融史資料 昭和編』シリーズが、様々な統計を全35巻に分散して掲載している。日本銀行調査局[1974](同シリーズの第35巻)が掲載する統計索引は、日本銀行勘定に関する統計の名称・対象期間・掲載巻・頁を示している。これら参照先を調査したが、総資産の計数は見つけられなかった。例えば、日本銀行調査局[1964](同9巻、過去の『調査月報』<日本銀行>を所収)の「日本銀行主要勘定」では、1926年10月～1945年11月の一部内訳項目を示すものの、資産側・負債側雑勘定がなく、内訳項目を合計しても総資産とならない。

18 主要指標を集約する日本銀行アーカイブ資料『金融要略77』14322(1944年下期対象)でも、毎月の「営業毎週報告」はなかった。また、日本銀行アーカイブ資料『諸勘定月別平均残高一覧表』49162でも、主要内訳項目のみ所収し、総資産および資産・負債双方の雑勘定がなかった。

19 決算における日銀BSの内訳科目は、1882～1900年分は土屋[1956a]、1901～25年分は土屋[1956b]、1926～45年分は土屋[1963]、1945～55年分は土屋[1978]が解説している。

表 1 半期値で利用できる日銀 BS 内訳項目、本稿での集約先

資産側		負債側			
内訳項目（うち細目）	集約先項目	内訳項目（うち細目）	集約先項目		
地金	地金現金	発行銀行券	日本銀行券		
現金		国庫金・官金	対政府借		
国庫金・官金	対政府貸	うち 国庫預金、国債元利預金、 鉄道預金、貨幣払渡元金、 正貨交換元金、 地金銀正貨買上基金、 朝鮮政府貸渡元金、寄託金、 小額紙幣引換準備寄託金			
政府貸出		うち 紙幣交換基金		紙幣消却借	
預け金		代理店勘定（1947年～）		政府預金	対政府借
代理店勘定（1947年～）		有価証券		民間預金	対民間借
うち 短期国債、長期国債、邦債債券、 その他	対政府貸		その他預金（借款関係） （海外借款貸預り金、 海外為替決済預り金など）	外為関係借	
うち 外貨国債	外為関係貸	銀行紙幣消却勘定			紙幣消却借
民間貸出	対民間貸	他店借	雑勘定		
うち 定期貸、当座貸、割引手形、 別口割引手形、第二別口割引手形、 第三別口割引手形、手形貸付、 特別手形貸付		外為関係貸	雑勘定	雑勘定	
うち 外国為替貸付金、外国為替貸付、 外国為替資金貸付			うち 未払送金為替、 旧銀行券未決済金、支払承諾、 海外借款借、その他		
うち 銀行紙幣消却貸付金		紙幣消却貸	うち 金銀較差勘定、出資者補償金	資本	
海外資産勘定	外為関係貸	当期余剰金	資本		
代理店勘定（～1946年）	紙幣消却貸	引当金勘定			
銀行紙幣消却勘定	土地建物等	資本金			
土地建物什器	雑勘定	積立金			
払込未済資本金		他店貸			
他店貸	雑勘定 （創業入費、兌換券製造費、内国 為替集中決済立替金、支払承諾見返、 海外借款借見合貸など）				

備考：原資料で 1955 年以前に登場しない内訳項目は記載を省略している。内訳項目下の細目掲載は一部のみであり、細目の合計は内訳項目の計数と必ずしも一致しない。

資料：『百年史』資料編 272～307 頁

他項目との統合が生じた場合にはどの年だったかを、水平方向の矢印・罫線で示している。例えば、資産側の内訳項目「金貨及地金」（表 2 左列、上から 3 行目）を水平方向にみると、1929～41 年、1949～55 年に矢印・罫線があり、当該内訳項目はこれらの年で利用可能（空欄である他の年は利用不可）であることがわかる。また、1897 年を垂直方向にみると、罫線がある資産側 10、負債側 6 項目で利用可能（空欄である他の項目は利用不可）であることがわかる。

できるだけ多くの内訳項目で連続した月次値データを得るためには、内訳項目の詳細をそのまま時系列データとして作成するのではなく、複数項目を合算した集約値を算出対象とすることが考えられる。表 2 からは、1944～46 年に内訳項目詳細の断絶が集約的に発生していることがわかる。このため、同時期のデータにおいて集約・算出が可能な組み合わせパターンを選ぶことで、連続した長時系列データが

表2 月次値で利用できる日銀BS内訳項目の変遷、本稿での集約先

資産側											(年)	集約先	
内訳項目	1897	1900	05	10	15	20	25	30	35	40	45	50	
現金及地金	[Timeline: 1897-1945]												地金 現金
金貨及地金	[Timeline: 1930-1945]												
その他現金	[Timeline: 1945-1950]												
外国為替貸金	[Timeline: 1940-1945]												外為 関係貸
外国為替基金	[Timeline: 1945-1950]												
代理店勘定 (～1946)	◇◇◇◇◇ [Timeline: 1905-1946]												対政府 貸
政府法定貸	[Timeline: 1905-1935]												
政府仮納金	[Timeline: 1905-1920]												
政府貸上金	[Timeline: 1905-1945]												
国債及債券	[Timeline: 1905-1945]												
小額貨幣支払準備	[Timeline: 1920-1940]												
政府勘定特殊現金	◆ [Timeline: 1940]												
代理店勘定 (1947～)	[Timeline: 1947-1950]												対民間 貸
割引手形	[Timeline: 1905-1945]												
貸出金	□□□□ [Timeline: 1905-1910]												
一般貸出金	[Timeline: 1940-1945]												
内為集中決済立替	[Timeline: 1945-1950]												土地等
所有物	◆ [Timeline: 1930]												
払込未済資本	◆ [Timeline: 1930]												
雑勘定	[Timeline: 1905-1945]												雑勘定
他店貸	[Timeline: 1905-1930]												
本支店未達	[Timeline: 1905-1930]												

負債側											(年)	集約先	
内訳項目	1897	1900	05	10	15	20	25	30	35	40	45	50	
資本金	[Timeline: 1897-1945]												資本
積立金他	[Timeline: 1945-1950]												
準備金	[Timeline: 1945-1950]												
日本銀行券発行高	[Timeline: 1897-1945]												銀行券
政府預金	[Timeline: 1905-1945]												対政府 借
政府当座預金	[Timeline: 1930-1945]												
政府その他預金	[Timeline: 1930-1945]												
小額紙幣支払準備	[Timeline: 1920-1940]												
国債元利金支払基金	[Timeline: 1905-1920]												
国債募集金上納未済	[Timeline: 1905-1920]												対民間 借
その他預金	[Timeline: 1905-1945]												
金融機関預金	[Timeline: 1945-1950]												
内為決済預り金	[Timeline: 1945-1950]												
その他預金 (借款関係)	[Timeline: 1945-1950]												外為 関係借
海外勘定	[Timeline: 1945-1950]												
雑勘定	[Timeline: 1905-1945]												雑勘定
他店借	[Timeline: 1905-1930]												
本支店未達	[Timeline: 1905-1930]												

備考：「営業毎週報告」の内訳項目名は代表的な名称のみ示した（時期ごとの表記ゆれく例えば、日本銀行券は兌換銀行券、外国為替貸金は外国割引手形をすべて示すと煩瑣なため）。

→は、内訳項目の計数がある（…は断続的にある、空欄は項目自体がない）こと、折れ罫線（┌等）は大項目内での項目統合、■と◆は大項目間の統合（■へ統合、例えば1942年5月に外国為替貸金が一般貸出金へ）を示す。

□と◇は、1905年に著増した横浜正金銀行への預け金を、半期値に合わせて貸出金（□）から外為関係（◇）に一時合算したことを示す（内訳項目「代理店勘定」は、月次値では1905年6月～1909年4月に登場しないなか、内訳項目「貸出金」が著増）。

得られやすくなる。以下では、この組み合わせを内訳項目の集約先（集約先項目）と呼ぶ。1944～46年で垂直方向にみると、月次値で利用できる内訳項目は資産側7（現金及地金、代理店勘定<sup>20</sup>、政府貸上金、国債及債券、一般貸出金、払込未済資本<sup>21</sup>、雑勘定）、負債側5（日本銀行券、政府預金、その他預金、雑勘定、資本金）である。これらのうち、資産側の政府貸上金、国債及債券は対政府貸を1項目とする西川〔1984〕と同様な算出方針に沿って集約し、外為関係借を追加し（表2右列）、さらに草創期に分けるべき項目（紙幣消却勘定<sup>22</sup>）を加える。以上より、集約先項目は、資産側7（地金現金、外為関係貸、対政府貸、対民間貸、土地建物等、雑勘定、紙幣消却貸）、負債側7（日本銀行券、対政府借、対民間借、外為関係借、雑勘定、資本、紙幣消却借）とした。詳細項目との対応関係を表1に示している<sup>23</sup>。

半期値と月次値は同じ銀行のBSであり、集約先で半期値と月次値がなるべく近づくよう努めている。ただし、時点が一致していないことと、複数の原資料からの収集・接続により時系列計数を作成しているため、両者は必ずしも一致しない<sup>24</sup>。1944年以前は時点が異なる（月央週末値と月末値）ほか、決算で取引が適切な勘定に整理される半期値と、速報値としての性質が強い月次値（毎週営業報告）では掲載計数の性質が異なるためという原因が考えられる<sup>25</sup>。

#### 4. 1882～1955年の日銀BSの推移と背景

3節の手法で作成した約70年間の日銀BS半期値・月次値について、まず対GNP比の推移を概観する。次に、9つの時期に分けて、日銀BSの半期値・月次値水準

- .....
- 20 「代理店勘定」は、国内代理店分を含むが、1946年までは横浜正金銀行の外貨建資産がほとんどある点を勘案し、同年以前は「外為関係貸」に含めた。一方、横浜正金銀行が閉鎖した1947年以降は「対政府貸」に含めている。
  - 21 「払込未済資本」は、資本金のうち未払額があった際に、未払額を除いたネット額を資本計上する代わりに、資本金に未払額を含めたグロス額を計上しつつ未払額を資産計上する項目。
  - 22 「紙幣消却勘定」は、国立銀行券（後述脚注30）・政府紙幣の消却に用いた項目。
  - 23 この集約先項目は、西川〔1984〕4頁の内訳項目（資産側4<金、外貨、手形、国債>、負債側4<銀行券、政府預金、民間預金、資本>）に、資産側3（土地建物等、紙幣消却貸、雑勘定）、負債側3（外為関係、紙幣消却借、雑勘定）を加えた形となっている。
  - 24 例えば、1905～10年は政府から外貨を預かり、横浜正金銀行へ預けたことによる総資産の著増を、半期値では代理店勘定（外為関係貸）で、月次値で代理店勘定がない時期（1905年6月～1909年4月）は貸出金として整理している。本稿は、月次値の貸出金のうち1905年6月～1909年4月は外為関係貸（1897年1月～1905年5月、1909年5月以降は対民間貸）で詳細項目を集約している。
  - 25 例えば、項目集約と無関係な日本銀行券を1925年12月でみると、12月末値でもある半期末値が16.3億円、毎週営業報告12月12日分の月央週末残値が12.1億円、下旬週末残値（同12月26日分）は15.0億円だった。脚注15に述べたとおり、下旬週末残値は月末値より近い。他方、下旬週末が月末と一致しないと、下旬週末残値は月末値と乖離する。本稿は、同時代の統計資料との整合性を重視し、月央週末値を用いることとしている。

の推移を詳細にみてみる。最後に全体を通じた特徴点をまとめ、これを現代の日銀BSと比較し、両者の相違点を検証する。

## (1) 全時期でみた日銀BS（半期値対GNP比）

図1は、日銀BS（総資産、各内訳項目）の半期値対GNP比である。あわせて、『百年史』が用いた時期区分<sup>26</sup>（図1、a~i）も示している。分母の名目GNPには、総務庁統計局〔1988〕、総務省統計局・日本統計協会〔2007〕などの主要統計書が参照している大川・高松・山本〔1974〕等を用いる。

1882~1955年の総資産（図1）をみると、日本銀行草創期（1882~84年）は対GNP比0~5%で推移したのち、日本銀行券の発券が始まった1885年には急速に増加しはじめ、1890年代前半には10%を超えている。その後は、太平洋戦争期末や戦後直後を除き、概ね一定範囲内での変動にとどまっている。検証期間末までの70年間のうち、約40年間（1886~95、1898~1904、1912~14、1925~26、1929、1932~40、1948~55年）は、概ね10~15%の範囲内にあった。平時の水準は10~15%といえそうである。

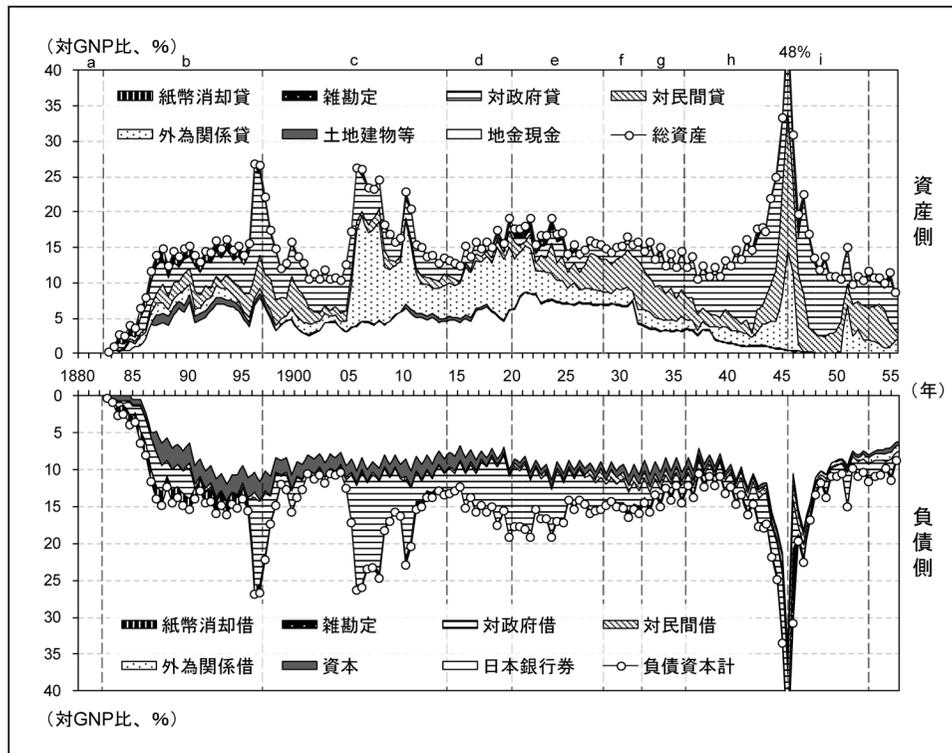
1896~97年は日清戦争（1894年8月~1895年4月）後の賠償金受領と払出し、1905~10年は日露戦争（1904年2月~1905年9月）時の外債発行と借換え、1942~48年は太平洋戦争と戦後復興により、25%を超えて上昇しており、太平洋戦争終戦時には48%の高水準に達した。また、1918~24年は、第一次世界大戦（1914年7月~1919年6月）に外需が著増した影響が残り、18~19%の水準で推移している。一方、1927年の昭和金融恐慌では急激な増加は観察されておらず、第一次世界大戦の影響が剥落した後、ほぼ横ばいの動きにとどまっていた。

次に項目別の動きをみてみる。まず資産項目からみると、地金現金は1887~1930年に4~8%の範囲で推移したのち、1931年の金解禁時期に半減し、その後1945年にかけて低減し、終戦時にはほぼ消滅している。外為関係貸は、外債発行、貿易黒字累積、太平洋戦争期の外地での戦費の一時立替<sup>27</sup>により、ピーク時には15%もの高水準に跳ね上がる時期（1905~10、1916~22、1944~46年）と、低水準の時期（1885~1904、1925~42年、概ね1~3%）があった。国債保有などの対政府貸

26 『百年史』は1882~1982年を以下12時期に区分する（英小文字は便宜のため追加）：a. 1882年まで（日本銀行の創立前）、b. 1882~96年（草創期の日本銀行）、c. 1897~1913年（金本位制発足後）、d. 1914~19年（第一次世界大戦下）、e. 1920~28年（戦後経済の動揺と金解禁への模索）、f. 1928~31年（世界不況下の金解禁）、g. 1932~36年（管理通貨制度への移行）、h. 1936~45年（二・二六事件から終戦まで）、i. 1945~52年（戦後復興期）、j. 1953~59年（金融政策の復活）、k. 1960~70年（高度成長下の金融政策）、l. 1971~82年（変動相場制下の金融政策）。本稿はaからiの時期のみ対象とする。

27 太平洋戦争期には、政府負担である外地の戦費が一時立て替えられた。詳細は脚注69参照。

図1 1882～1955年の日銀BS（半期値対GNP比）



備考：名目GNPは補論参照。縦点線とアルファベットは、『百年史』の時期区分に対応する（他の図も同じ）。

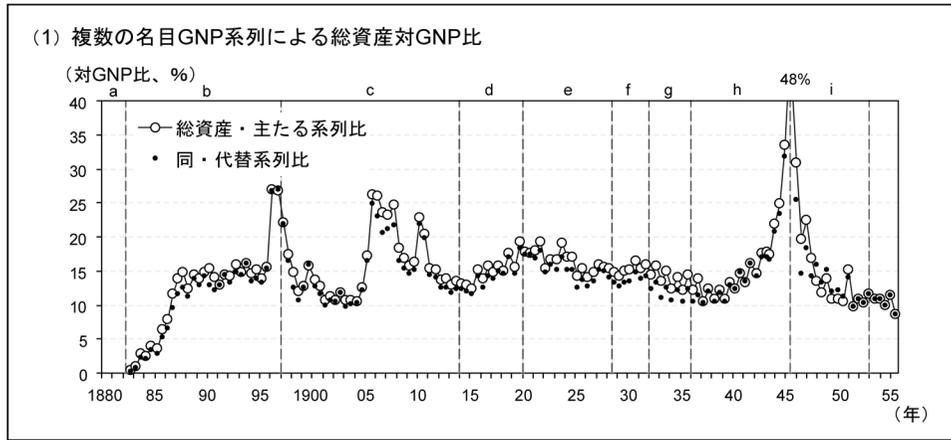
資料：「日本銀行貸借対照表」、日本銀行アーカイブ資料『「日本銀行百年史」付属統計表（最終原稿）1』80901、『百年史』資料編に基づき筆者作成。

は、明治期は5～10%程度の比較的高い水準にあり、その後1914～31年には2～4%の低位にとどまり、戦争時には大幅に上昇した。太平洋戦争期・戦後復興期の1941～49年は10～14%、日清戦争後の1896～97年も10%以上に上昇している。対民間貸は、平時には手形割引など短期的な与信が主であったため、1～3%と総じて低い。昭和金融恐慌後の数年間と終戦前後は、政策対応によって、1927～32年で5%、1944～47年には5～20%のレンジにまで上昇している。

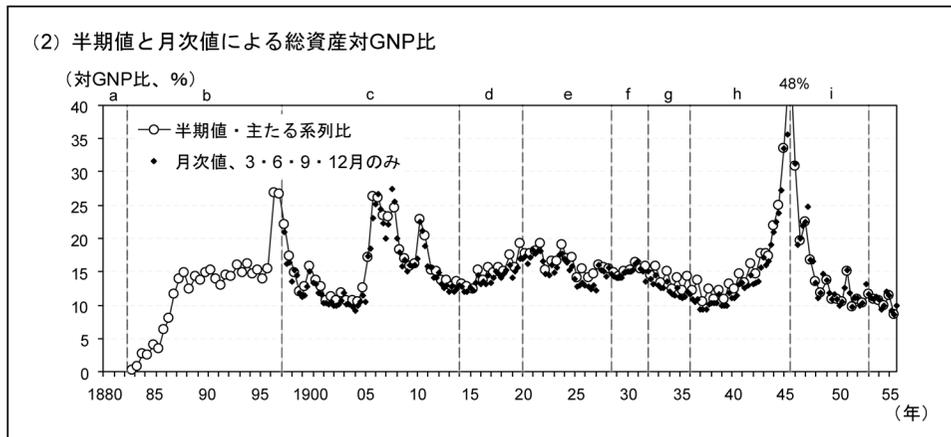
次に、負債側の内訳項目の動きをみる。まず、日本銀行券は、低水準にとどまった日本銀行草創期と、ピーク時30%程度まで跳ね上がった太平洋戦争の戦中戦後期を除き、8～12%で概ね安定的に推移している。対政府借（政府預金）は0%に近い低水準の時期が多いが、戦争や外需増加で総資産が増加した時期には7～15%に増加する動きがみられる<sup>28</sup>。両項目以外は水準も変動幅も小さなものにとどまって

28 1896～97年は日清戦争の賠償金、1905～10年は日露戦争にかかる外債の受取金、1918～24年は第一

図2 総資産対 GNP 比の統計的精緻性の検証



備考：名目 GNP の主たる系列は主に大川・高松・山本 [1974]、代替系列は主に深尾・中村・中林 [2017a]。詳細は補論を参照。



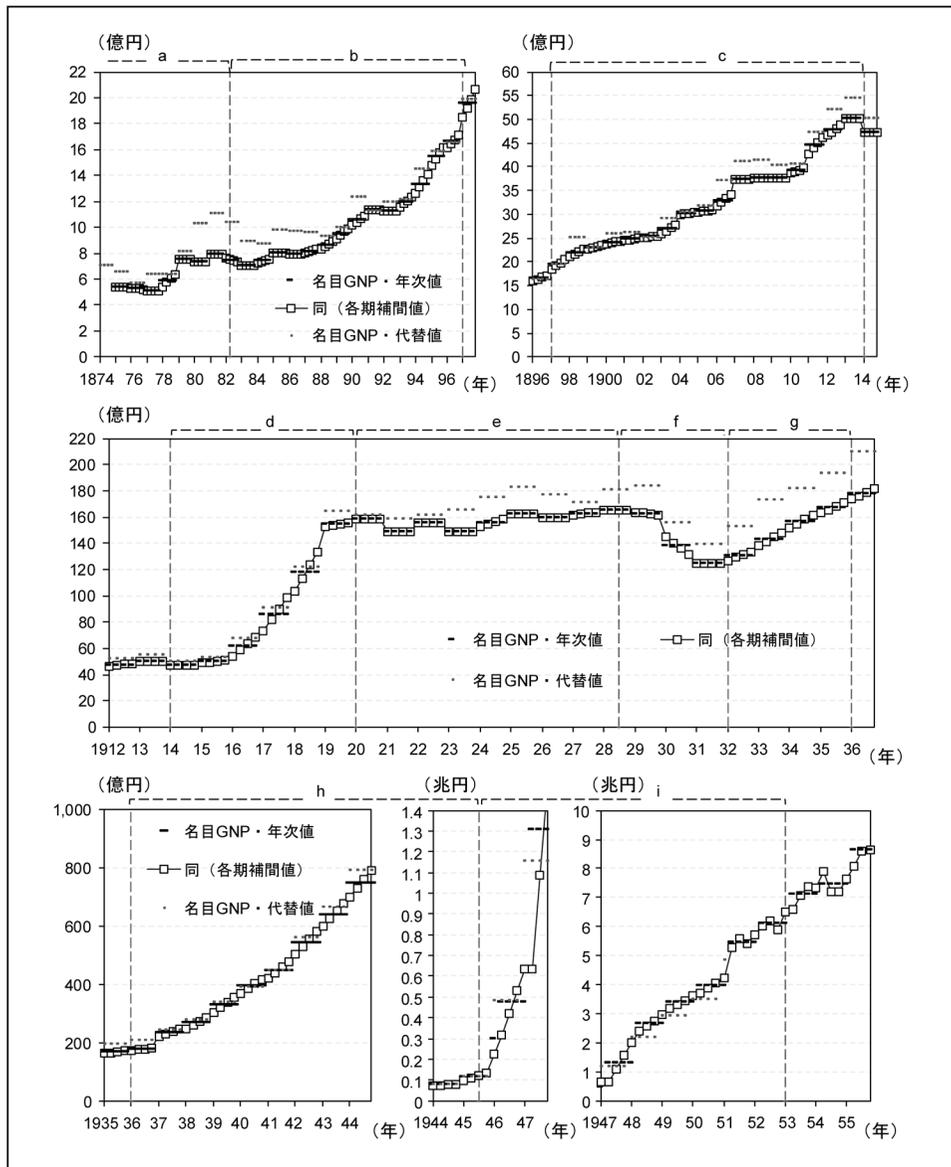
備考：月次値は、3・6・9・12月の総資産の対 GNP (主たる系列) 比。また、3 節 (2) に述べたとおり、月次の総資産は、1944 年までは月央週末残値、1945 年以降は月末値。

いる。

ここで、名目 GNP 比率でみた BS 総資産の統計的精緻性を検証するために、まず、複数の名目 GNP を適用して総資産 GNP 比率の相違を図 2 (1) で観察した。大川・高松・山本 [1974] を用いた比率は深尾・中村・中林 [2017a] より平均 1%ポイント高く、一部の時期 (1886~91、1906~07、1932~35 年) では 2~3%ポイン

次世界大戦に伴い累積した政府所有外貨である (資産側は外為関係貸、負債側は対政府借に経理される)。1945~46 年は戦費見合いの政府預金である。土屋 [1956a] 73~76 頁、土屋 [1956b] 55~58 頁。

図3 名目GNP（1874～1955年）



備考：詳細は補論参照。代替値の四半期補間値は見やすさの観点から省略。

資料：名目GNP年次値（主たる系列）は、1875～84年は山田〔1957〕、1885～1951年は大川・高松・山本〔1974〕。四半期補間値は、年中の増減傾向が明らかな年のみ線型補間（山、谷の年は年次値を横置き）。1951年第2四半期以降は『国民経済計算』（内閣府）。名目GNP代替値は、1875～84年は諸推計のうち最大値、1885～1951年は主に深尾・中村・中林〔2017a, 2017b, 2018〕の値。

ト高い<sup>29</sup>。図3で両推計値の水準を比較すると、深尾・中村・中林〔2017a〕が常に高水準にあることがわかる。ただし、図2(1)をみる限り、GNP比の変動や大まかな水準にさほど大きな差は伺われず、前述の分析結果に影響は及ぼさないと判断される。このため、以降の分析では先行研究で多用されている大川・高松・山本〔1974〕を用いることとする。

次に、速報値の性質が強い月次値を半期値と比較してみた。図2(2)では総資産の名目GNP比率について両者を比較したところ、月次値のほうが平均1%ポイント、一部の時期(1925~26、1935~37年)については約2%ポイント低かった。ただし、これは統計作成上のバイアスを反映しているに過ぎない可能性がある。月次値推計において1944年までの月次値とした月央週末残値は、各月末の銀行券増加を反映していないというバイアスである。総じてみれば日銀BSのGNP比率の推移をみるうえで、両者に大きな相違はないと評価される。

## (2) 時期別にみた日銀BS等

以下では、『百年史』で区分された時期ごとに、より詳細な動きをみでみる。日本銀行創立期の銀行券発行の動きなどは明治初期の金融制度を反映しているため、まずは創立前までの政府紙幣や国立銀行券の発行状況と併せて計数をみでみる。

### イ. 1882年まで(時期a. 日本銀行の創立前)

日本銀行創立前の1873~82年は、政府紙幣が主な通貨であった。貿易決済に利用された銀貨や、法律上は政府紙幣の兌換対象である金貨などの発行額は、政府紙幣など通貨全体の2割程度であった。国立銀行券(国立銀行紙幣)<sup>30</sup>の発行額も、国立銀行条例改正(1876年8月)によって正貨兌換から政府紙幣兌換となる前は少額にとどまっていた(図4)<sup>31</sup>。

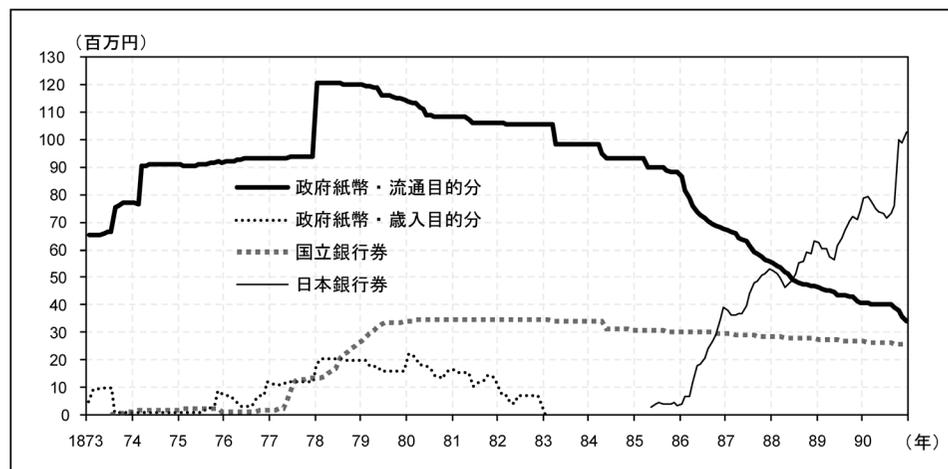
実質的に不換紙幣であった政府紙幣は、基本的に政府の信用に基づく通貨であっ

29 なお、1946~47年が3~5%ポイント低いのは、分母の名目GNPとして、主たる系列は大川・高松・山本〔1974〕は年度値から、代替系列は深尾・中村・中林〔2018〕282頁の暦年値から、四半期を補間したためである。ただし、両者とも国民所得統計を用いている点は共通する(前者の出所は経済企画庁『国民所得白書』1962年版、後者は経済審議庁『日本経済と国民所得』1954年)。

30 正式名称は「国立銀行紙幣」である。しかし、「国立銀行券」の表記も広まって久しい(例えば、朝倉・西山〔1974〕269~282、690~694頁)。本稿は、勘定科目名(紙幣消却勘定)以外は、文字数が少ない「国立銀行券」の表記を用いることとする。

31 政府紙幣(1873年末:7,800万円)のほか、本位貨(同4,700万円)、補助貨(同1,300万円)、藩札(同1,900万円)、国立銀行券(100万円)があった(梅村・中村〔1983〕32頁)。また、条例改正前の国立銀行は銀行券の正貨引換義務と銀行券の3分の2の正貨準備義務を負っていたが、国立銀行条例の改正後、正貨準備義務はなくなり、銀行券の引換準備は銀行券の25%に緩和された(『百年史』1巻16~31頁、56~62頁)。

図4 1873～90年の紙幣・銀行券発行高



備考：各月末値。政府紙幣には主に流通を目的とした第1種紙幣と一時的な歳入確保を目的とした第2種紙幣があった。

資料：大蔵省 [1932b] 277 頁、大蔵省 [1932d] 382～383 頁、明治財政史編纂会 [1905b] 255～277 頁、明治財政史編纂会 [1905d] 327～338 頁。

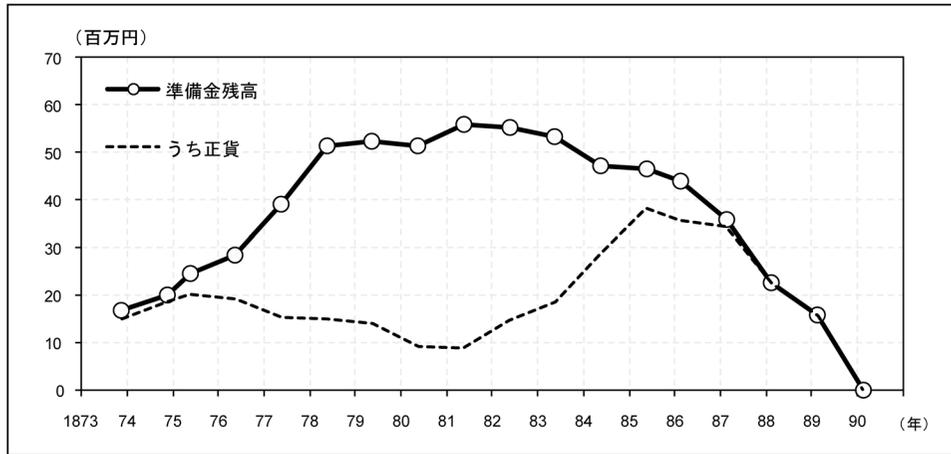
た。最初の政府紙幣（太政官札）は殖産興業のための貸付目的で発行されたが、発行額の過半は財政赤字補填に充てられ、正貨より安値で流通した（山本 [1994] 15～17 頁）。他の政府紙幣も一部例外を除き不換紙幣だった<sup>32</sup>。紙幣の裏付け資産の役割を担っていた「準備金<sup>33</sup>」（一種の特別会計）が存在したが、国債償還、軍備拡充、産業振興資金など複数の役割を有しており、必ずしも兌換を保証するものではなかった。

政府紙幣・国立銀行券の発行高と、裏付け資産である準備金残高の動きを図4・5に示した。政府紙幣の発行高は、流通目的分と歳入目的分に分けられる。歳入目的とは、財政の一時的な歳入不足を賄う目的であり、仮に流通してもすぐ回収されるはずだったが、実際は政府紙幣として一定量が流通した。1873～77年の動きをみると、流通目的分は約6,500～9,000万円、歳入目的分は0～1,000万円で推移している。同じ時期の準備金は2,000～4,000万円、うち金貨等の正貨は1,500～2,000万円で、政府紙幣発行高を大幅に下回る2割程度の水準であった。税制は整備途上

32 例外として、大蔵省兌換証券および開拓使兌換証券は金兌換だったが、発行額はピークの1872年で計930万円（政府紙幣全体の14%）と少なく、1875年には残高0となった。

33 1869年から積立開始された準備金の原資について、井上馨（当時大蔵省に勤務）は、海外では100円相当の二分金を鑄潰した金地金は107円になったこと、地方では政府紙幣の信用が高かった（二分金と交換できた）ことに着目し、地方から集めた二分金を海外で鑄潰して得た利益を充てたと述べている（澤田 [1995] 298～304、334～340 頁、原典は1921年刊）。

図5 1873～90年の準備金残高



備考：1873～74年は12月末、1875～85年は6月末、1886～90年は3月末時点の値。1872年より前の値は利用不可。

資料：大蔵省 [1932a] 12～13、46頁、大蔵省 [1932c] 418～419頁。

にあり<sup>34</sup>、通貨と財政も未分化だったため<sup>35</sup>、政府は異なる種類の紙幣発行を繰り返し、不換紙幣へ依存し続けた（梅村・中村 [1983] 14頁）。

それでも、1873～76年には、政府紙幣の1円は銀貨の1円と概ね等価値で流通するようになっていた（図6）。その理由の1つとして、1875年頃には租税が基礎的な財政収入となり歳出を概ね賄えるようになったことが考えられる（明治維新直後の1868～69年には歳入を政府紙幣発行に依存していた）。この時期の一般会計歳入・歳出を図7でみると<sup>36</sup>、歳出は、士族への俸禄など旧幕府の負担を抱えた1872～75年に増加したのち、俸禄を打ち切って公債支給に代えた1876～77年には減少に転じた<sup>37</sup>。歳入をみると、1868～72年には租税他のみでは歳出を賄えず、紙幣発行と公債・借入金が必要とされていたことがわかる。1873～75年には、地租

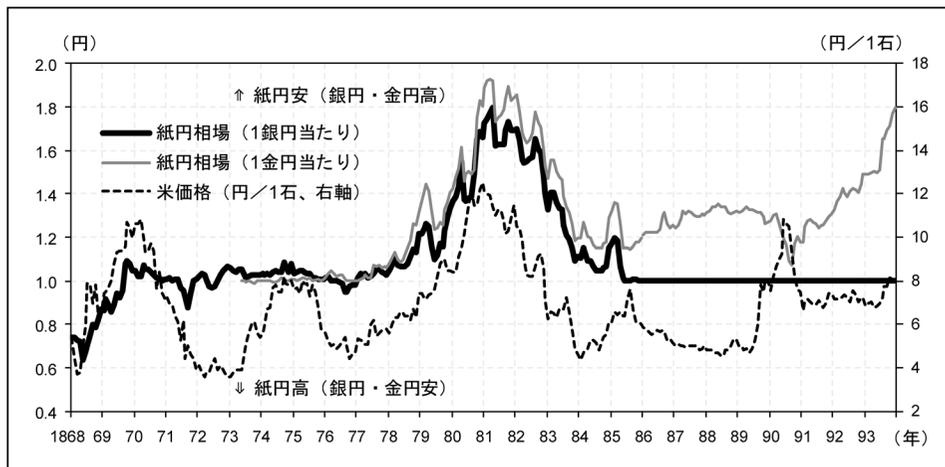
34 旧幕府の貢租を引き継いだ地租は、地方ごとで運用が区々あり、地租改正事業（1873～81年）の完了にも時間がかかった（『大蔵省史』1巻85～94頁）。

35 林 [2001b, 2001c]（当時の「大蔵省年報」）で「紙幣」の章をみると、紙幣は国債の大きな部分を占めている旨の記述があり（林 [2001b] 24頁、1875～76年をカバー）、実際、「国債」の章は紙幣を含めて記述している（林 [2001c] 34～36頁、1877～78年をカバー）。

36 大森 [2001] は、明治初期の財政バランス（歳出－租税他）に加え、プライマリー・バランス（国債費を除く歳出－租税他）の推移を示しているほか、秩禄処分などの諸改革の推進過程を整理している。

37 歳出は1869年に征東費の剥落で減少したが、1872年は士族への秩禄支給、旧藩債整理、軍備拡充で大きく増加している。秩禄の負担を打ち切るため、1874年に秩禄公債（100石未満の奉還者のみ）、1876～77年は金禄公債（全華士族）を支給し、これらの施策により公債残高著増と引換えに歳出抑制を図った。西南戦争の臨時歳出を除けば、歳出（一般分のみ）は、1875～76年から1877～78年まで2期連続で減少したが、その後、再び増勢に転じている。

図6 1868～93年の政府紙幣相場と米価格



備考：1886年以降の灰色線は銀円の1金円あたりの相場（1銀円＝1紙円となったため）。

資料：大蔵省 [1932b] 205、245頁、大蔵省 [1932c] 346～350、393～395頁、東洋経済新報社 [1927] 145、391頁。

改正の進捗から<sup>38</sup>、租税を中心とした歳入は歳出と概ね見合う水準となった。大森 [2001] も指摘するように、明治政府は1875年頃には均衡財政を達成していた。

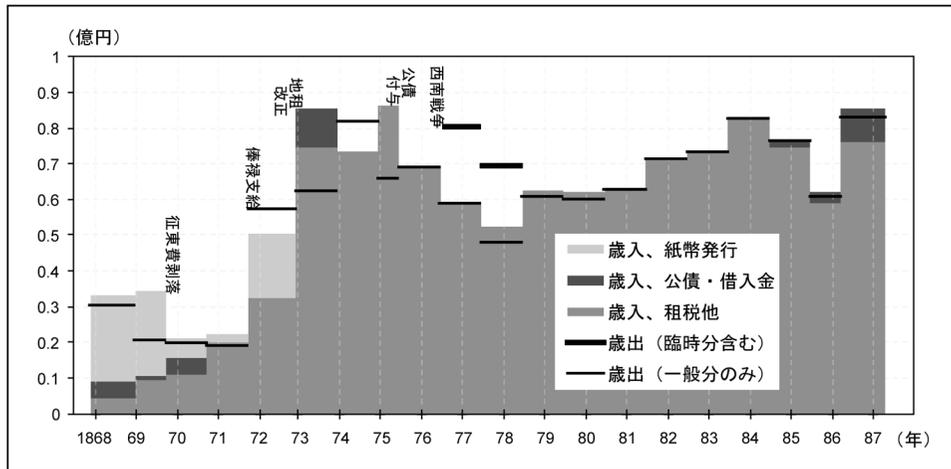
しかし、西南戦争（1877年3～9月）の戦費出費により臨時分を含む歳出が歳入を上回り、1878年頃に政府紙幣発行（臨時歳入分）が著増すると（図4）、銀貨1円に対する紙幣1円（国内取引用）の取引レートが銀高・紙幣安となる状態が戦後3年以上にわたって続いた（図6）。1878～81年には、米価は2倍、卸売物価は10～30%増と国内物価も上昇した。殖産興業政策により経済は成長していたものの、貿易赤字が銀貨高・紙幣安をもたらした（図6、8）。

ここで、1878～81年の政府紙幣発行高と準備金残高をみると、政府紙幣は1878年初には約1億円から1.4億円に増加した後<sup>39</sup>、1879～81年には1.2億円と幾分減少した（図4）。他方、準備金は、1878年央には5,000万円に増加したものの、正貨は約1,500万円（政府紙幣1.4億円の約10%）にとどまった（図5）。こうした動きの背景事情を解説すると、1878～81年の政府は、大蔵卿（現在の財務大臣）を長

.....  
38 同時期の米価上昇（図6）は農民の税負担軽減に繋がり、これが地租改正を後押ししたと室山 [2004] 49頁が指摘している。

39 西南戦争の戦費4,200万円の調達のため、政府紙幣の発行が増加したほか、第十五国立銀行が政府貸出のため1,500万円の国立銀行券を発行した（『百年史』1巻、56頁）。

図7 1868～86年の一般会計歳入・歳出、臨時歳出



備考：中央政府の一般会計。一般会計歳出は、国債費を含む。臨時歳出は臨時軍事費特別会計の西南戦争分。縦棒・黒横線マーカーは、横幅が各年度の長さ（月数）、高さが金額水準。歳出と租税他（黒横線と中間灰色棒）の差は財政バランス。1868～86年の財政年度のうち、1867年12月～1868年（13ヵ月）、1869年1～9月（9ヵ月）、1871年10月～1872年（14ヵ月、太陽暦移行で1872年12月は2日間）、1875年1～6月（6ヵ月）、1885年7月～1886年3月（9ヵ月）以外は、長さ12ヵ月（ただし開始月は7月、1月、4月と区々）。

資料：『大蔵省史』2巻358～391頁、明治財政史編纂会 [1904b] 165～392頁、大森 [2001]。

く務めた大隈重信<sup>40</sup>のもとで政府紙幣の整理（発行抑制・回収）により銀高<sup>41</sup>・紙幣安というインフレの改善を図ろうと試みたため、政府紙幣は幾分減少した。しかし、西南戦争や経済成長に伴う輸入超過が紙幣安と物価高を加速させ、正貨も減少を続けた。こうしたなか、1882年に日本銀行が設立されることになった。その目的は、政府の財政事務を支援し（財政事務の受託）、金融を円滑化し（手形割引やコルレス網構築）、輸入超過解消・正貨蓄積後に兌換銀行券を発行できる体制を整備することであった（『百年史』1巻119～140頁、『大蔵省史』1巻183～188頁）。

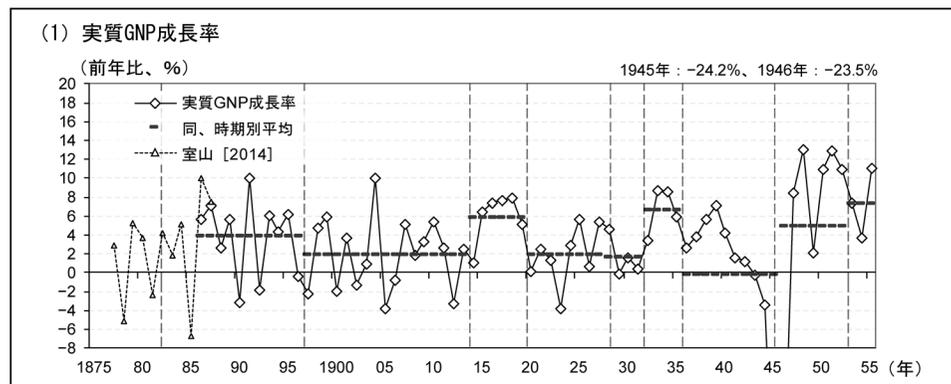
#### ロ. 1882～96年 (b. 草創期の日本銀行)

1882～96年について、日銀BSの名目額、対GNP比をみると、対GNP比率が1889年に上昇から横ばいに転じている一方で、名目額は増加を続けているため物価上昇の影響が表れている（図9）。このため、対GNP比率を中心に日銀BSの動きをみてみる。総資産の推移を伺うと、日本銀行券の発券が始まるまでの1882～84年、

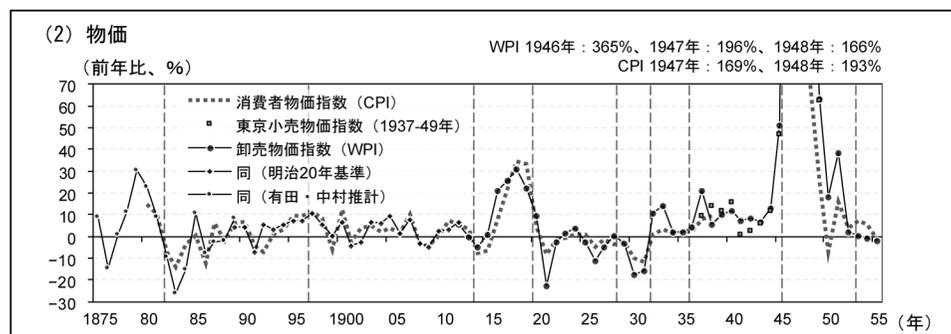
40 大隈の大蔵卿在任期間は1873年10月～1880年2月である。大蔵卿退任後も、政変で政府から下野する1881年10月までの間、財政担当の参議として「外債論」（外債発行による正貨拡充）などを提案している（室山 [2005] 142～159頁、『大蔵省史』2巻451頁）。

41 当時、正貨の多くは銀貨で、事実上の銀本位制であり、また1878年以降は銀高・紙幣安を見込む投機が強まり（『大蔵省史』1巻132頁）、銀貨と紙幣の相対価格は安定していなかった。

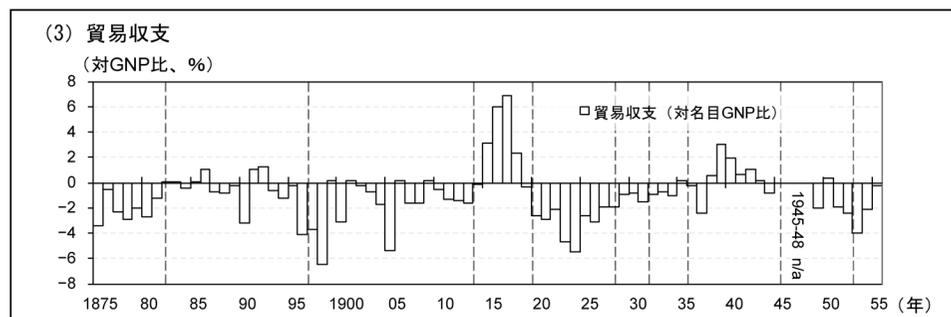
図8 経済成長率、物価、貿易収支



資料：1877～87年は室山 [2014] 188頁（消費デフレータのみで試算）。1886～1930年はOhkawa and Shinohara [1979]（大川・高松・山本 [1974] の輸出入デフレータを改訂）。1931～44、1947～55年は三和・原 [2007] が掲載する政府統計。1945～46年は溝口・野島 [1992]。

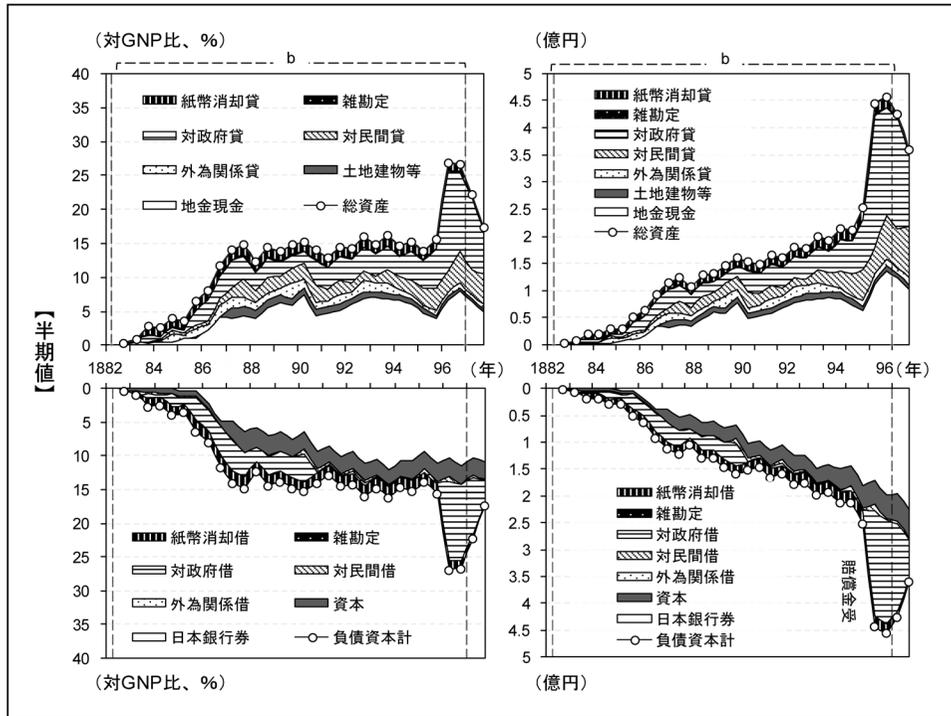


資料：1875～89年のWPIは有田・中村 [1992]、1889～1912年のWPI（明治20年基準）は日本銀行 [1966] 76頁。他のWPI、東京小売物価指数、CPIは三和・原 [2007] が掲載する公的統計。



資料：貿易収支は『百年史』資料編 340～349頁、対比する名目GNPは三和・原 [2007] が掲載する公的統計。

図9 1882～96年の日銀BSの推移



備考：対比に用いた名目GNPは図3および補論を参照。

資料：『百年史』資料編、「日本銀行貸借対照表」、日本銀行アーカイブ資料『「日本銀行百年史」付属統計表（最終原稿）1』80901など。

発券開始に伴ってBSが拡大しはじめた1885～89年、ほぼ安定推移した1890～96年の3つの時期に分けられる。以下では各時期のBS変動の詳細を順にみていく。

(イ) 1882～84年 (b-1)

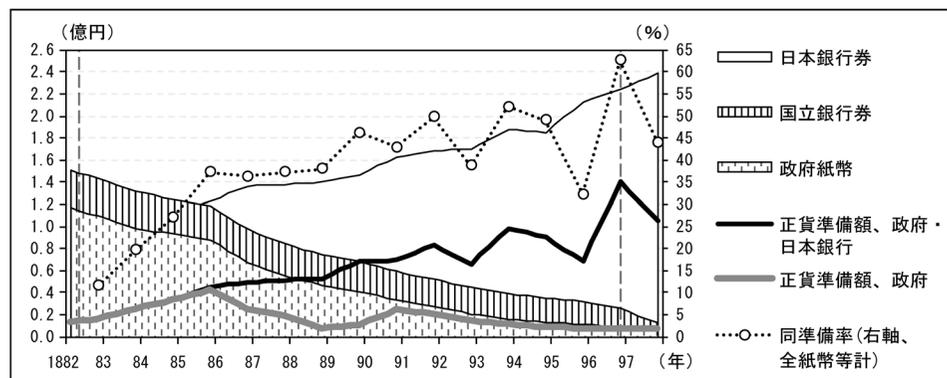
1882～84年には、1881年10月の政変（明治14年の政変<sup>42</sup>）で大蔵卿となった松方正義が、財政収支改善（増税、軍事費<sup>43</sup>などの歳出抑制）、貿易収支改善（生糸・茶・備蓄米の輸出促進、輸入抑制）、輸出荷為替を活かした正貨蓄積<sup>44</sup>を進めた。1882～84年には貿易収支が改善し、物価高も修正されたものの、政府紙幣の

42 大隈は、1880年5月には外債発行による正貨準備拡充を提案した。しかし、他の政治問題（憲法制定・国会開設・国有財産払下げ）に関する政府内の意見対立による政変（翌1881年10月）で、大隈は政府を離れた。松方は、外資への依存を嫌い、大隈発案の外債発行は中止された。

43 薩摩出身の松方は、同郷の軍幹部との良好な関係を生かし、軍備拡充を重視しつつも、紙幣整理が滞れば持続的な軍備拡充は不可能と考え、軍事支出をある程度抑制し、紙幣整理のための緊縮政策を進めた（室山 [2005] 161～220頁）。

44 輸業者へ政府紙幣で融資し、正貨で返済を受ける方法。『大蔵省史』1巻175～178頁。

図 10 1882～96 年の紙幣・銀行券の発行高と正貨準備



備考：正貨準備額・準備率は年末時点。1897年の政府正貨準備は紙幣交換元金の歳入・歳出差。  
 資料：大蔵省 [1932b] 286～290頁、大蔵省 [1932c] 391～393頁、朝日新聞社 [1930] 118頁、東洋経済新報社 [1927] 147頁。

対銀貨安は続き、兌換銀行券が発行できない状況が続いた（図 6、8）。仮に兌換銀行券を発行しても銀貨や政府紙幣に兌換・両替され、市中には流通しない状況が生じるであろうと認識されていた。

この時期の日銀 BS をみると、日本銀行券の発行が始まる前で、対政府貸・対民間貸（国債買入や手形割引）も小さく、総資産は対 GNP 比 5% 未満だった。ウエイトが高かったのは国立銀行券の消却事務のための紙幣消却勘定であり、1883年に政府から委託を受けて同業務を開始している。具体的には、負債側（紙幣消却借）で各国立銀行から政府紙幣・国立銀行券を受け入れ、資産側（紙幣消却貸）で公債を買い、毎期の公債利子と各国立銀行の納入金を消却原資として、十数年かけて消却を進める計画であった<sup>45</sup>。しかし、1885年時点で約 3,000 万円あった国立銀行券発行高に比べ、紙幣消却勘定の規模は 800 万円、毎期の消却額も半期毎で約 40 万円、10 年間で 800 万円と少額であり、国立銀行券の消却テンポは遅かった（図 10）<sup>46</sup>。

（口） 1885～89 年 (b-2)

1885 年には、貿易収支赤字が解消され、正貨準備も増加した。政府紙幣も減少し、紙幣の銀貨に対する価値は 1885 年には銀貨とほぼ等価に回復した。これにより、日本銀行が兌換銀行券を発行できる環境が整った。政府・日本銀行は、1885

45 1883 年 5 月、政府は国立銀行条例を改正し、国立銀行は営業期間（免許後 20 年間）の満了後も銀行業務は継続できるものの、以降の銀行券の発行は認めないこと、同営業期限までに国立銀行券を全額消却することなどを定めた。これにより、銀行券発券の機能が日本銀行に集約されていくこととなった（『百年史』1 巻 295 頁）。

46 日本銀行の国立銀行券消却については、『百年史』1 巻 295～304 頁、同 2 巻 11～14 頁、土屋 [1956a] 33～34 頁、明治財政史編纂会 [1905c] 502～517 頁を参照。紙幣整理については明治財政史編纂会 [1904a, 1904c, 1905a, 1905b, 1905c, 1905d, 1905e] にも詳細な記述がある。

年5月に日本銀行券を発行し、さらに1886年1月には日本銀行における政府紙幣と銀貨の交換取扱を始めた。幸い、日本銀行が受けた政府紙幣の交換請求のうち、銀貨への交換は約1割で、9割が銀貨と等価で便利な日本銀行券へ交換された<sup>47</sup>。日本銀行は回収した政府紙幣を政府が蓄積した銀貨（準備金）と交換した<sup>48</sup>。銀貨は日本銀行の正貨準備となり、政府は回収した紙幣を消却した（『大蔵省史』2巻179～180頁）。1885～89年には、政府紙幣の回収と日本銀行券の発行は順調に進んだ（図4）。

こうした経緯のもと、負債側では、日本銀行券の対GNP比率は1888年12月までに7%に上昇したほか、財政事務の受託に伴い対政府借（国庫金）も上昇した（図9）<sup>49</sup>。これら負債側の銀行券、対政府借の増加に対し、資産側では地金現金（政府紙幣回収、正貨蓄積）に加え、対政府貸（国債）、対民間貸（手形割引）が増加した。

#### （ハ） 1890～96年（b-3）

政府紙幣の発行額は1889年3月で5,300万円と、ピーク対比で大幅減少したものの、依然、準備金1,600万円を大きく上回っていた（図4、5）。そこで、1890年、政府は、政府紙幣の回収原資を拡充するための「紙幣交換基金特別会計」を設け、準備金残額を同会計に移管しつつ、日本銀行から政府への無利子貸出2,200万円を同特別会計に繰り入れた。政府は、紙幣整理のために一部を無利子で政府に貸し出す前提で、日本銀行に8,500万円の保証準備発行枠を与えた（『大蔵省史』1巻180頁、『百年史』1巻316～324頁）。

その結果、政府紙幣の回収と日本銀行券への引換えが一層進んだ。正貨準備の全紙幣等の合計に対する比率は、準備額、準備率ともに上昇傾向が続いた（図10）。前述のように政府紙幣の日本銀行券への交換が進捗していた。とはいえ、1890～94年の政府紙幣残高と正貨準備の水準では、回収を加速すると正貨準備が減少して銀行券発行を制約する可能性もあり、不換紙幣の速やかな通用停止は得策でない状況だったと推測される<sup>50</sup>。こうしたなか、1895年、政府は日清戦争の賠償金を正貨で

47 順調な交換の背景には、「銀貨と紙幣に価格差がなかったこと、一般に紙幣が便利に使用されていたこと、政府の信用が厚かったことが…要因と思われる」（『大蔵省史』1巻179頁）。

48 政府は回収した政府紙幣を、日本銀行との間で、1884年度はほぼ公債、1885年度は銀貨・公債が半分ずつ、1886年度ではほぼ銀貨と交換した（これらの時期をカバーする「大蔵省年報」は、林 [2001d] 71頁、林 [2001e] 89頁を参照）。さらに、政府は、1894年からは主に日本銀行券で引き換えた（同じく林 [2001f] 140～144頁を参照）。

49 国庫金は、1886～90年は国庫金出納所として受け入れ、政府預金として負債計上された。のち、1890～1922年には、委託金庫制度の変更（寄託を受けた国庫金は別会計で管理）により、国庫金は日銀BSの計上対象外となった（『百年史』1巻269～272頁、同資料編275頁）。

50 例えば、1893年末の正貨準備（1.0億円、図10）に比べ、政府紙幣は、条例改正後は政府紙幣兌換だった国立銀行券と合計すると、まだ多かった（計0.4億円）。これらの回収を急ぎ、もし正貨の交換を求められると、正貨準備が急減してしまうリスクを避けたものと推測される。

受領することが決まると、金本位制（1897年1月施行）の準備を進めることとした。これらの結果、政府紙幣は1899年末での通用禁止を法律で定めることができる状況となり、同法は1898年6月に公布された（『百年史』2巻13頁）。この間、国立銀行券は、消却の遅れが続き、発行高は1890年初で2,600万円、当初の営業満期予定であった1896年末でも1,600万円が残っていた（図10）。それでも、1896年3月に「営業満期国立銀行処分法」が公布され、大蔵省が日本銀行に消却が遅れた国立銀行への無利子貸出を命令できるようになった。同法を受けて各国立銀行が消却を加速したこともあって、国立銀行券の消却事務も1899年に終了した<sup>51</sup>（『百年史』2巻11～14頁）。

この時期、日銀BSの負債側では、日本銀行券が7%から10%を上回る水準に上昇した。一方、対政府借は国庫金の制度変更で減少した。資産側では、対政府貸が増加し、地金現金（政府紙幣の回収）が減少した。

1896年には大きな動きが生じている。政府資金の受入れが日清戦争賠償金（地金現金や対外債権）により急激に増加し、総資産は対GNP比27%、4.5億円に著増した。資産側は対政府貸と地金現金が、負債側は対政府借が増加している。対政府貸の増加は、政府資金の横浜正金銀行への預け金（土屋 [1956a] 54頁）の増加である。このほか、紙幣消却勘定は、国立銀行券の消却進展に伴い、1896～97年に大幅に低下した。

#### ハ. 1897～1913年（c. 金本位制の発足から第一次世界大戦前まで）

1897年以降は月次値を算出しているため半期値と月次値の両者による検証を行っている（図11）。総資産の推移にかんがみ、時期を1897～1904年と1905～13年に分けて整理する。

##### （イ） 1897～1904年（c-1）

前述のように1896年には対政府貸と対政府借が両建てで大幅に上昇し、総資産が急激に拡大したが、その後、政府による軍事費や産業育成資金への歳入への振替えに伴って1901年には11%（2.6億円）に低下した（『大蔵省史』1巻317～321頁）。内訳をみると、銀行券がインフレによる名目GNP増加を映じて11%から8%に緩やかに減少し、地金現金も1897年のピークから減少した<sup>52</sup>。一方、手形割引を中心とする対民間貸が資金需要の強さから1900年にかけて高止まった（3～4%、0.7～1億円）。1901年には低下に転じ、以降低調に推移した。

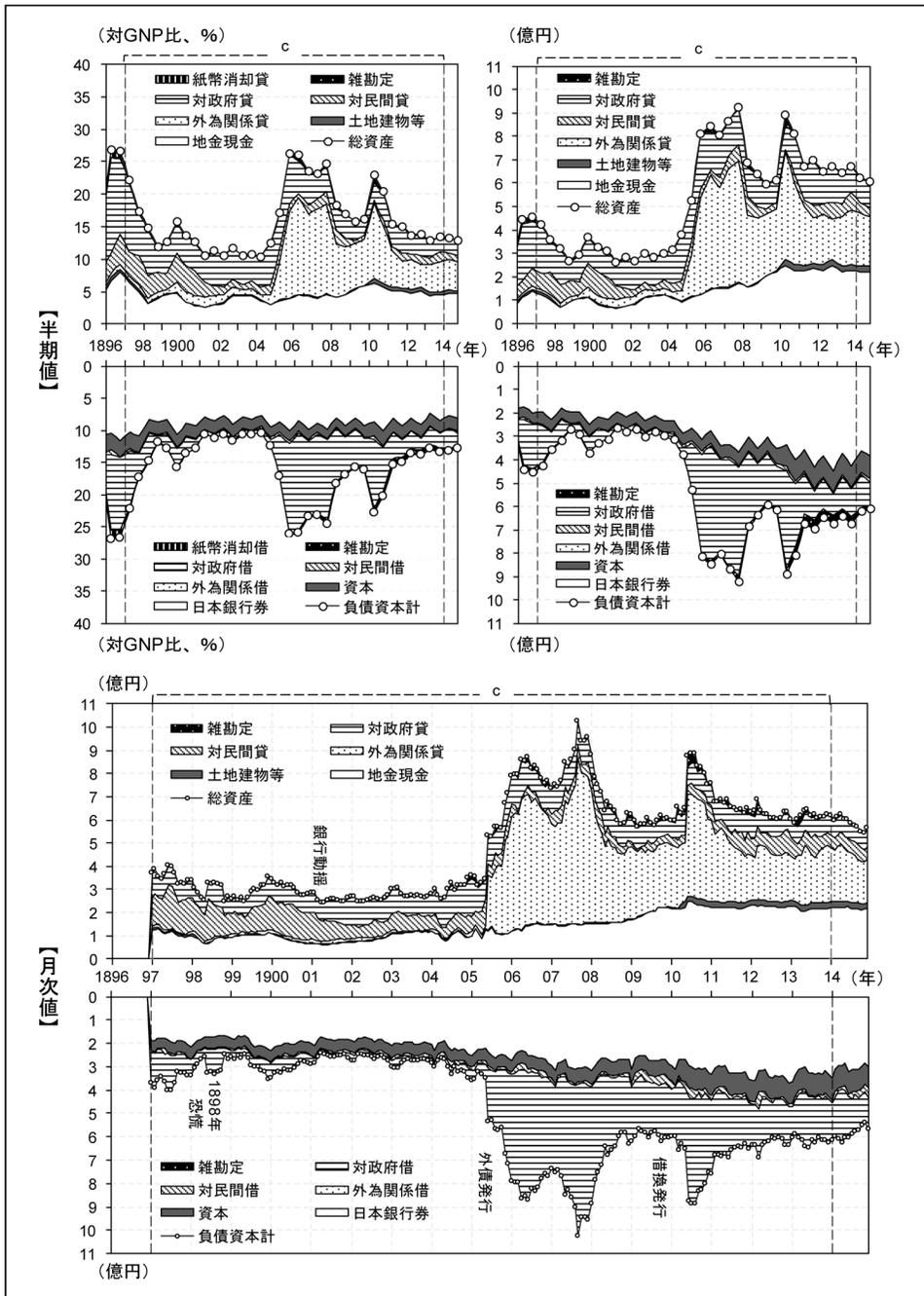
月次値をみると、1898年春の金融恐慌や1901年春の銀行動揺<sup>53</sup>の短期的な動き

51 紙幣消却勘定の残高は、国立銀行向け日銀貸出の全額回収（1905年）後に0となった。

52 近代産業育成や軍備のための資金需要が強く、また、金本位制採用に伴い、再び貿易赤字傾向が生じた。

53 1898年春の金融恐慌では金本位制採用後の中国（銀本位制）向け綿糸輸出の停滞による企業倒産・

図 11 1897～1913 年の日銀 BS



銀行支払停止が生じた(『百年史』2巻86～96頁)。1901年春の銀行動揺では、熊本の銀行で生じた預金支払停止が1～5月に九州全体、中部、関西、関東の銀行に波及した(同128～137頁)。

を觀察することができる。1898年の金融恐慌においては、対民間貸と対政府借が5ヵ月間だけ上昇し、その後もとの水準に回帰している。一方で、銀行券の動きは比較的安定しており、金融恐慌時の預金引出しで大量の銀行券が発行されたという様子は計数からは伺われない。また、1901年の銀行動揺では対民間貸の減少と対政府貸の増加、銀行券の減少が同時に発生しており、金融システムの動揺と政策対応が日銀BSに表れていることが確認される。こうした短期的な動きは、これまでの年次データでは捉えることができなかった。

#### (口) 1905～13年 (c-2)

1904年2月～1905年9月に生じた日露戦争では、戦費調達のため外債が発行された。日銀BSにおいては外為関係貸と対政府借が両建てで増加し、1905～07年の間に総資産は対GNP比26% (9億円)まで上昇した。1908～09年に政府歳入に振り替えられ、総資産はいったん低下したが、1910年には外債償還・借換えの影響<sup>54</sup>で22% (9億円)に一時的に上昇した。その後は13% (7億円)程度にまで低下したが、金本位制のもと、外資利用のための外債発行や政府・日銀の在外正貨運用により、日露戦争前より高い水準で推移している (『百年史』2巻168～171頁)。内訳項目をみると、戦争関係で主に対政府借と外為関係貸が大幅に振れた一方、銀行券は名目値では上昇したものの対GNP比では8～10%で安定していた。資産側の地金現金も4～6%で安定していた<sup>55</sup>。

月次値の推移をみると、1905年の戦費調達の外債発行が月次で特定されており、また、同年中に複数回に分けての発行と政府資金受入れが生じていたことがわかる。1907年2～5月は小規模な銀行動揺があり日銀券の額がわずかながら落ち込んでいる。また同年3月に既発債より低利で発行できた外債の払込金により、再度、外為関係貸と対政府借が大きく上昇しており、その後の政府歳入振替で減少する様子も詳細に伺うことができる (『大蔵省史』1巻459頁)。また、1907年10月～1908年5月は米国1907年恐慌の余波があり、銀行券が収縮したが対民間貸は増加しており、日本銀行が余波の防止に努めたことが伺える。こうした動きも月次値の変動が捉えている (『百年史』2巻223～224、232～238頁)。

## 二. 1914～19年 (d. 第一次世界大戦期)

第一次世界大戦期は、インフレの影響から名目額と対GNP比の傾向に差があるため、両者を分けて説明する。

1914～19年の総資産対GNP比は、第一次世界大戦での貿易黒字増加に伴い、

54 1910年の総資産増では、外債償還と借換えに伴い、外為関係貸 (海外代理店向け) や対政府借 (政府分の外国手形)が増加した (日本銀行調査局 [1958] 147～154頁)。

55 ただし、1911～13年には弱い景気でも輸入超過が続き、正貨不足のため金本位制離脱を迫られる「正貨危機」への懸念が徐々に強まった (『百年史』2巻249～252、278～283頁)。

13%から19%へ上昇した(図12)。内訳項目では、資産側の外為関係貸(政府資金の海外代理店への預け金)が、貿易黒字の持続により5%から8%に上昇した。これに見合う形で対政府借も上昇している<sup>56</sup>。この間、銀行券も7%から10%に上昇しており、名目GNPの伸び以上に銀行券の増加が生じていたことがわかる。

こうした動きを名目額でみると、同じ上昇傾向をたどってはいるものの、総資産は4~5倍(6億円から24~30億円<sup>57</sup>)、銀行券は3~4倍(4億円から11~16億円)と、対GNP比より大幅に上昇しており、インフレ進行の影響を伺うことができる。1914~19年の名目GNPは3.3倍(47億円から155億円)に上昇しており、これが日銀BSの名目値の動きにも反映されている。経済の拡大で銀行券も増加しているが、前述のようにGNP以上の伸びとなり対GNP比が上昇している。

月次値では、総資産の上昇テンポが1917年央に加速していることがわかる。これは同年4月に米国参戦により第一次世界大戦がさらに拡大し、これが若干のラグをもって日本経済にも影響を及ぼしたと推測される。また、翌年7月には米騒動が発生しており、対政府借・貸や銀行券の増加によりBSが拡大していることが読み取れる<sup>58</sup>。

#### ホ. 1920年~1928年6月(e. 第一次世界大戦後の停滞)

第一次世界大戦後には経済活動が停滞し、インフレによる名目値の上昇も一服した。このためGNP比と名目額の推移は同様な動きを示しているが、月次値は半期値ではわからない変動を捉えている。

1920~28年は、過去の貿易黒字の影響が徐々に剥落するなか、総資産が振れを伴いつつ低下した。総資産の対GNP比は18%から15%、金額は28億円から25億円に減少している(図13)。1927年3~5月の昭和金融恐慌時には名目総資産が増加し、対GNP比も上昇している。内訳項目では、貿易黒字の減少を受けて外為関係貸が大幅低下した。1920~28年の間に7%から2%、11億から3億円に減少していることが読み取れる。一方、対民間貸は、関東大震災(1923年9月1日)や、昭和金融恐慌に伴い、期中に2%から5%、4億から8億円に増加した。日本銀行券は短期的には大震災や金融恐慌の影響を受けつつも、趨勢的な変化は見受けられず、9~10%、13~17億円の範囲で推移した。

この間、月次値は半期値ではわからない変化を捉えている。1920~28年は、関東大震災、昭和金融恐慌のほか、大正11年の銀行動揺(1922年10~12月)が生じ

.....  
56 このほか、対民間貸が幾分上昇した1919年には、大戦中に拡大したわが国産業の金融円滑化のため、日本銀行は銀行引受手形等の再割引制度を設けた。もっとも、厳格な運用で、利用は限られた(『百年史』2巻、487~503、521~529頁)。

57 6月末値(24億円)と12月末値(30億円)の差が大きいため幅で示した(以下同じ)。

58 1918年央頃の政府は、経済成長を重視しており、米騒動が象徴する需給逼迫より休戦(同年11月)後の外需剥落を警戒し、引締めには消極的だった(『百年史』2巻、429~449頁)。

図 12 1914～19 年の日銀 BS

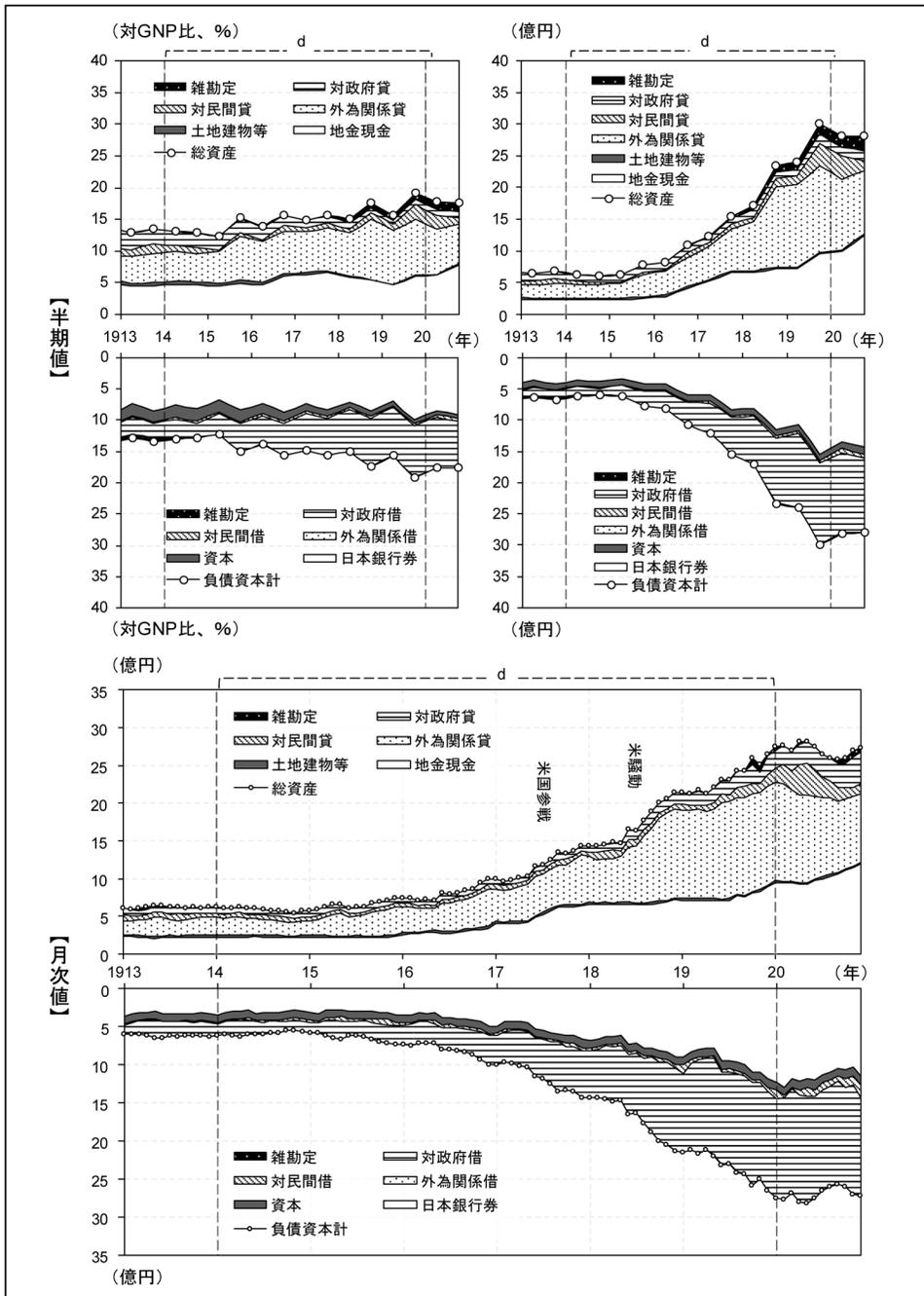
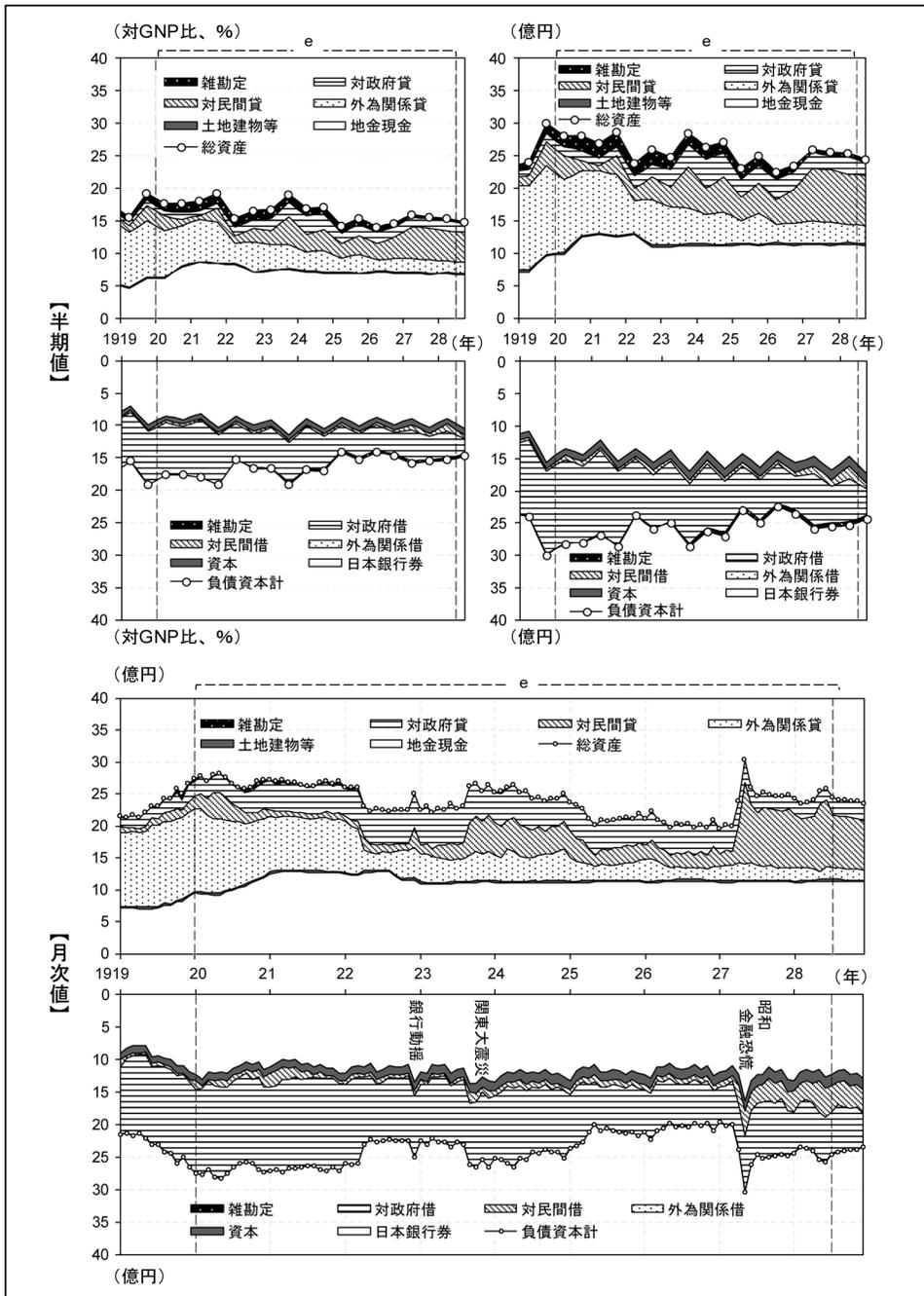


図 13 1920～28 年の日銀 BS



た<sup>59</sup>。これらに相当する時期の変化をみると、まず、1927年3～5月の昭和金融恐慌時、銀行券は11億円から16億円とわずか2ヵ月の間に45%も上昇し、6月以降は急激に元の水準に戻っている。一方で、銀行券増加の見合いで上昇した対民間貸は6月以降も高水準が続いている。銀行券は短期間で還流したが、日本銀行から民間銀行に、民間銀行から企業家計部門に供給された与信は高止まりしていたことがわかる。この間、負債側では対民間借（当座預金）の水準も幾分上昇した<sup>60</sup>。

大正11年の銀行動揺をみても、1922年10～12月に銀行券は11億円から13.5億円と2ヵ月で22%も上昇し、翌1月に剥落していることが伺える。明治期の金融恐慌、銀行動揺では銀行券は月次で見ても安定推移しており、金融システム危機における銀行券の変動に大きな変化が生じている可能性を示唆している。なお、関東大震災時も銀行券は急増しており、1923年8～9月の間に11.4億円から13.6億円とひと月で19%も上昇している。金融恐慌との違いは還流までの期間であり、元の水準に戻ったのは翌24年の3月頃であった。

対民間貸が急増するのは上記3つのイベントとも共通であるが、その持続期間は大きく異なる。大正11年の銀行動揺後は約1ヵ月と短かったが、関東大震災後は1年半、昭和金融恐慌後は約10年もの間、対民間貸の高止まりが続いた。半期値も金融危機や災害の影響を対民間貸の上昇で捉えているものの、月次値のように1ヵ月単位の変化はわからない。金融危機や災害などの出来事で日銀BSに生じた短期的な変化を丁寧に捉えるうえでは、月次値が有用である。また、上述のように対民間貸とその裏にある民間銀行部門の企業向け与信において、金融経済イベントが短期ショックで済むか、あるいは長期ショックとして影響を引きずるかは、ショックが発生しそれが短期間で終了したことの計測・認識が大前提となる。月次値はこうした短期ショックの計測を可能とするものであり、その研究上の価値は大きい。

#### へ. 1928年7月～1931年 (f. 金本位制復帰後の不況)

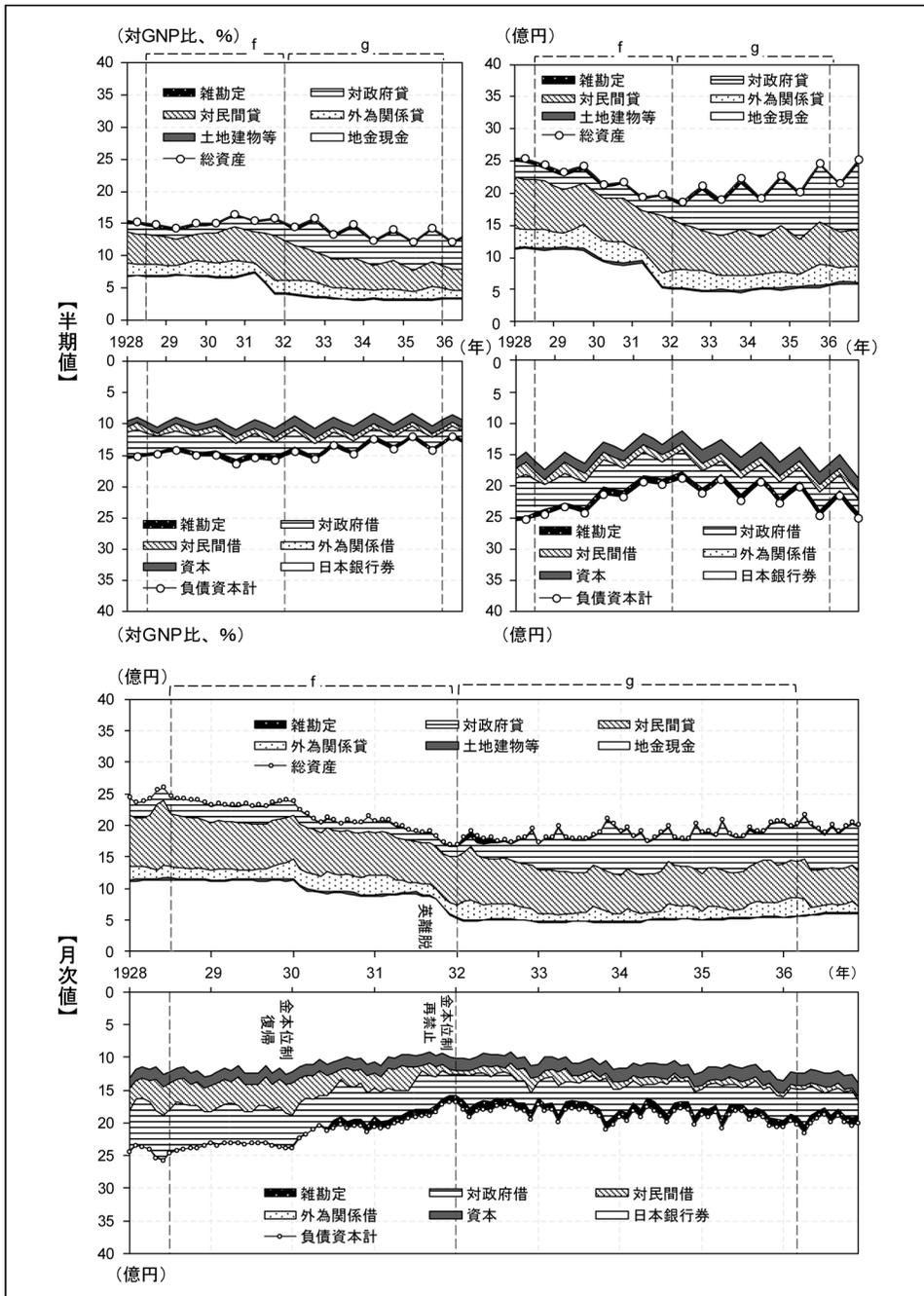
1928年7月～1931年は、米国や欧州の大恐慌がわが国に波及した時期であり、金本位制復帰後に深刻な不況（1930～31年の昭和恐慌）が生じた。日銀BSにおいても総資産額の減少が伺われる（図3、図14のf部分）。また、深刻なデフレの結果、名目額と対GNP比の傾向に違いが生じているため、両者を分けて説明する。

1928～31年の総資産は、対GNP比では15～16%ではほぼ横ばいだった。内訳項目も、総じて横ばいであり、例えば銀行券は季節変動の振れはありつつも10%前後の狭いレンジで安定していた。ただし、英国の金本位制停止からわが国の金輸出再禁

59 それぞれ、『百年史』3巻29～37、48～102、169～263頁に記述がある。ここで取り上げたイベントのほかに、1920年3～5月に反動恐慌の記述がある（同3巻3～9頁）。しかし、記述分量も少なく、月次値の変化は小さいことから、影響は限定的だったと考えられる。

60 1927年5月の臨時国会は日本銀行の金融機関に対する特別融通を認めた（『百年史』3巻181頁）。これに伴い、民間銀行からの当座預金も増加した（日本銀行調査局 [1963] 467頁）。

図 14 1928～31、1932～36 年の日銀 BS



止までの1931年9～12月には、地金現金が7%から4%に急低下している。これをカバーするかたちで対民間貸、対政府貸が上昇しており、外生ショックに対する政策対応として中央銀行による信用供与が図られていたことが推測される<sup>61</sup>。

他方、名目額では、1928～31年の総資産は24億円から20億円に約20%減少していることがわかる。経済の低迷をうけて銀行券も減少していた。地金現金は、金解禁・金本位制への復帰が行われた1930年初から1931年央までは約9億円を保っていた。しかし、英国が金本位制から離脱した1931年9月以降になると、地金現金の水準は急低下し、日本が金輸出を再禁止した同年12月までの3ヵ月の間に5億円までほぼ半減した。こうした動きは、月次値によって詳細に追うことができる。

### ト. 1932年～1936年2月 (g. 高橋財政期)

図14のg部分が高橋財政期にあたる。金輸出再禁止、管理通貨制への回帰に始まる同時期は、積極財政、国債の日本銀行引受けによる財政ファイナンス、低金利金融緩和で知られており<sup>62</sup>、日銀BSにも明確な変化が表れている。深刻なデフレからインフレに転じた同時期は、総資産額より名目GNPの上昇幅が大きく、BSの名目値と対GNP比の変動が異なっている。

名目総資産が1932年の20億円弱から1935年末の25億円まで増加した。国債引受けを反映して対政府貸が3億円から9億円に増加しており、総資産の増加はほぼこれで説明される。負債側では銀行券の増加が目立つ。一方、総資産の対GNP比をみると、むしろ小幅低下している。積極政策が採られ、日銀BSの名目値ははっきりと伸びていたが、GNP対比でみるとインフレ進行により打ち消されている。資産項目をみると、名目値では概ね横ばいであった対民間貸が減少傾向にあり、銀行券も緩やかに減少している。

月次値は他の時期のような短期的な顕著な変化は見受けられなかった。なお、銀行券の月次値においては毎年12月に上昇する傾向がこの時期から明確になりつつある。

### チ. 1936年3月～1945年8月 (h. 二・二六事件から終戦まで)

戦時体制下での日銀BSは際立った動きを示している。総資産額は、1936～43年の7年間で5倍に膨張し、1944～45年には1年間で3倍に膨れ上がっている

.....  
61 当時の状況については、『百年史』3巻485～517頁、同4巻96頁、日本銀行調査局〔1963〕570～575頁を参照。1931年9～12月には、輸入決済に必要な正貨を横浜正金銀行などが積極的に買ったため、円貨が不足し、他行も含めて国内円貨の需給が逼迫した。このため、日本銀行は各銀行への国債担保貸出や手形割引を増加させた。

62 高橋財政に関する『金融研究』論文としては、島〔1983〕、鎮目〔2001〕、井手〔2001〕、日本銀行金融研究所〔2001〕がある。これらの論文は、著者によるウエイト付けに差異はあるが、先駆的なケインジアン政策の肯定評価と、財政赤字拡大・戦後の悪性インフレ批判の双方を含んでいる。

(図 15)<sup>63</sup>。インフレ分を考慮した対 GNP 比でも、1936～39 年の 12%前後から、1943 年には 17%、1944 年は 25%、1945 年 3 月は 33%、同年 9 月は 48%と急激に上昇した<sup>64, 65</sup>。

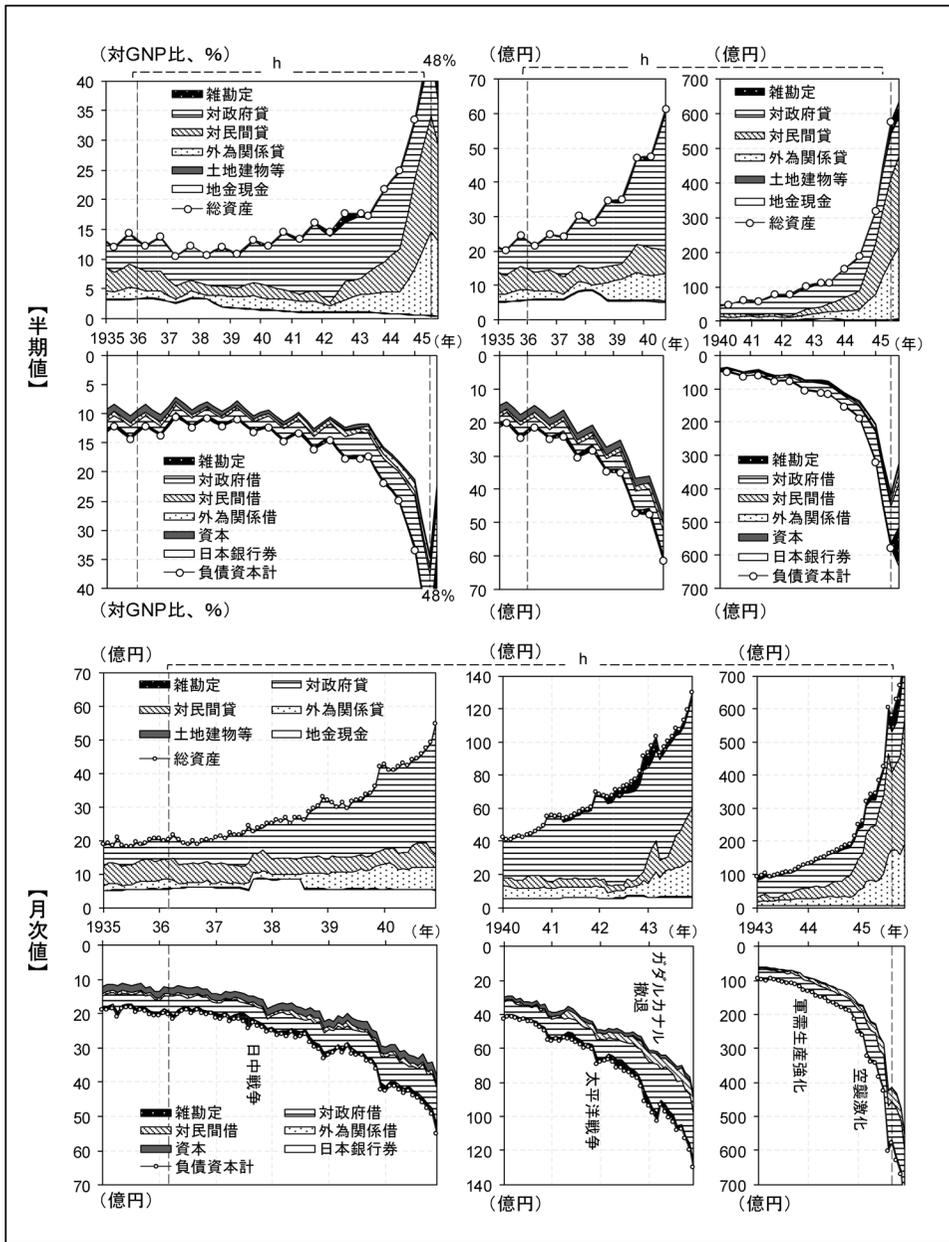
負債項目をみると、名目値、GNP 比ともにその上昇は、ほぼすべて銀行券の上昇で説明される。太平洋戦争期には対政府借の上昇も生じている。銀行券は、1936～39 年までは 9～11%前後で安定推移していたが、1940～43 年には緩やかに上昇に転じ、戦局が悪化するなかさらに軍需生産体制を強化した 1944 年には 16～18%、国内物流に支障が生じるほど空襲が本格化した 1945 年は 21～34%と、極めて高い水準にまで短期間のうちに急上昇した<sup>66, 67</sup>。

資産側では、名目値の著増は対政府貸、対民間貸において生じている。以下、GNP 比で項目別の動きをみていく。まず、戦費ファイナンスのための対政府貸が国債引受の累増で 1936～44 年の間に 5%から 13%へ上昇した。対民間貸は、太平洋戦争開戦後の 1942～43 年に上昇し、1944～45 年には軍需会社向けにより急上昇し、1945 年 3 月には 15%に達した<sup>68</sup>。このほか、外為関係貸は、戦争進展にあわせて上昇し、1945 年には占領地の戦費負担関係（「代理店勘定」中、外地関係の報告未達分）により急上昇し、8%に達した<sup>69</sup>。この間、地金現金は、1937 年央に上昇<sup>70</sup>したのち低下した。

月次値は総資産や銀行券の等比級数的な増加をより細かく捉えている。具体的に

- .....
- 63 総資産は、1936～43 年は 22 億円から 111 億円（各 6 月）、1944～45 年は 189 億円から 576 億円（各 9 月）に上昇した。この間、名目 GNP の上昇テンポを補間値（図 3）でみれば、1936～43 年で 3.5 倍（177 億円から 625 億円、各 4～6 月）、1944～45 年で 1.6 倍（761 億円から 1,206 億円、各 7～9 月）だった。
- 64 ただし、1945 年の名目 GNP は戦中・戦後の不十分な価格調査の影響を受けているため、同年の対 GNP 比は幅を持つてみる必要がある。
- 65 なお、1937～38 年の地金現金の増減（金評価替えでの増加、増加を外為関係貸に振り替えた後の減少）は、対 GNP 比より名目値のほうに明確に表れている。日本銀行調査局 [1963] 702～744 頁。
- 66 この背景には、国内での軍需資金散布に加え、1945 年には全国的な空襲の拡大が影響した。『東洋経済新報』1945 年 7 月 18 日号は、日本銀行券増発の背景として、全国的な空襲による大都市での預金減少、疎開した国民や企業の現金支出増を指摘している。なお、日本銀行の数多くの支店が戦時体制下において設立されている。
- 67 銀行券の名目値の動きを敷衍すると、1936～43 年の 7 年間で 5 倍（15 億円から 74 億円、各 6 月）、1944～45 年の 1 年間で 3 倍（137 億円から 414 億円、各 9 月）となっている。名目 GNP よりはるかに大きな伸びとなっている。
- 68 軍需会社法（1943 年 10 月）は、主要銀行等（5 大銀行、戦時金融公庫等）には軍需会社への簡易、迅速かつ適切な融資を、日本銀行には銀行団の融資斡旋だけでなく銀行団への貸出を、制度的に義務付けた（『百年史』4 巻 305～310、355～359 頁）。
- 69 太平洋戦争下、戦地では、軍票や現地銀行の銀行券が大量に発行され、国内日本円に対する通貨安が生じた（例えば、実態は日本銀行券 1 円＝軍票 100 円、予算上は日本銀行券 1 円＝軍票 1 円）。軍事費予算と実際の現地支出額の差額（調整金）を、外資金庫（1945 年設立、1944 年以前は横浜正金銀行等の対政府貸）で賄った。『大蔵省史』2 巻 250～257 頁、大蔵省昭和財政史編集室 [1955] 367～386 頁、大蔵省・日本銀行 [1948] 352 頁、『百年史』4 巻 412 頁。戦後の整理については脚注 73 参照。
- 70 1937 年 8 月に金の評価替えを行った（『百年史』4 巻 212～215、375～376 頁）。

図 15 1936～45 年の日銀 BS



は、総資産、銀行券とも、1937年7月に日中戦争が始まった後、上昇テンポが早まった。また、1940～45年には、太平洋戦争開戦（1941年12月）、ガダルカナル

撤退（1943年2月）以降の敗退と軍需生産体制の強化（1943～44年）<sup>71</sup>、国内空襲の激化（1945年初～終戦）といった状況の悪化に応じ、上昇テンポが加速していたことを示している。

#### リ. 1945年9月～1952年 (i. 戦後復興期)

1945～52年は、激しい戦後インフレのもとで名目値の動きの評価が難しいため、対GNP比を中心に説明する（図16、i部分）<sup>72</sup>。

1945～52年の総資産対GNP比は、1945年9月の48%から1946年9月の20%まで急低下し、1947年9月の17%まで振れを伴いつつ低下した。その後1948～52年の間は10%で安定推移した。銀行券は、1946年2月の新円切り替え後に急低下し、1945年9月の34%から1946年3月には10%まで低下した。しかし、高インフレ下の現金需要増加に伴い、反転急上昇し1947年3月には18%となった。1948～52年には戦後復興の進捗に伴い低下し、1952年には8%にまで低下した。

資産項目では、外為関係貸が1945年9月～1946年9月にかけて政府債務として整理されゼロ近傍に低下した<sup>73</sup>。終戦時には20%前後に跳ね上がっていた対民間貸が軍事関係与信の正常化に伴って低下し、1947年3月には3%となった。対政府貸は終戦により3%まで急速に低下したが、1947年には戦後復興需要の本格化により上昇に転じ、高水準で推移した。1950～52年には、独立回復後の貿易回復に備えた外国為替貸付制度の整備<sup>74</sup>により外為関係貸が同2～3%に上昇している。

名目額の変動で特徴的なものを示しておく。銀行券は、1945～48年に300億円から3,000億円と10倍増したのち、1949～50年春には緊縮政策（後述）で横ばいで推移し、1950年には朝鮮戦争勃発<sup>75</sup>に伴い再び増加に転じた。増加が一服するのは1953年になってからであった。資産側では、外為関係貸が1946年に急減し1950年までゼロ近傍で推移した後、1951年には前述の要因で増加している。対政府貸は1945～49年で上昇したのち1949～52年にかけて幾分低下している。一方、対民間貸は戦後復興の本格化や朝鮮戦争特需で増加ピッチを速めている。

月次値をみると、より細かな変化を捉えることができる。例えば、銀行券は、1945年9月の414億円から1946年1月の586億円まで急上昇し、同月の新円切り替えで2～3月は低下し、3月で233億円となった。しかし4月には増加に転じ、

71 なお、1943年の対民間貸が、1～12月全体では上昇しつつ4～6月に低下した背景として、政府が軍事生産増加を重視しつつ、現金増加抑制も試みた（例えば1943年6月頃には代金決済を現金でなく証書に限った）ことが考えられる（『大蔵省史』2巻286～292頁、大蔵省昭和財政史編集室〔1957〕375～378頁）。もっとも、さらなる戦況悪化に伴い、低下は一時的となった。

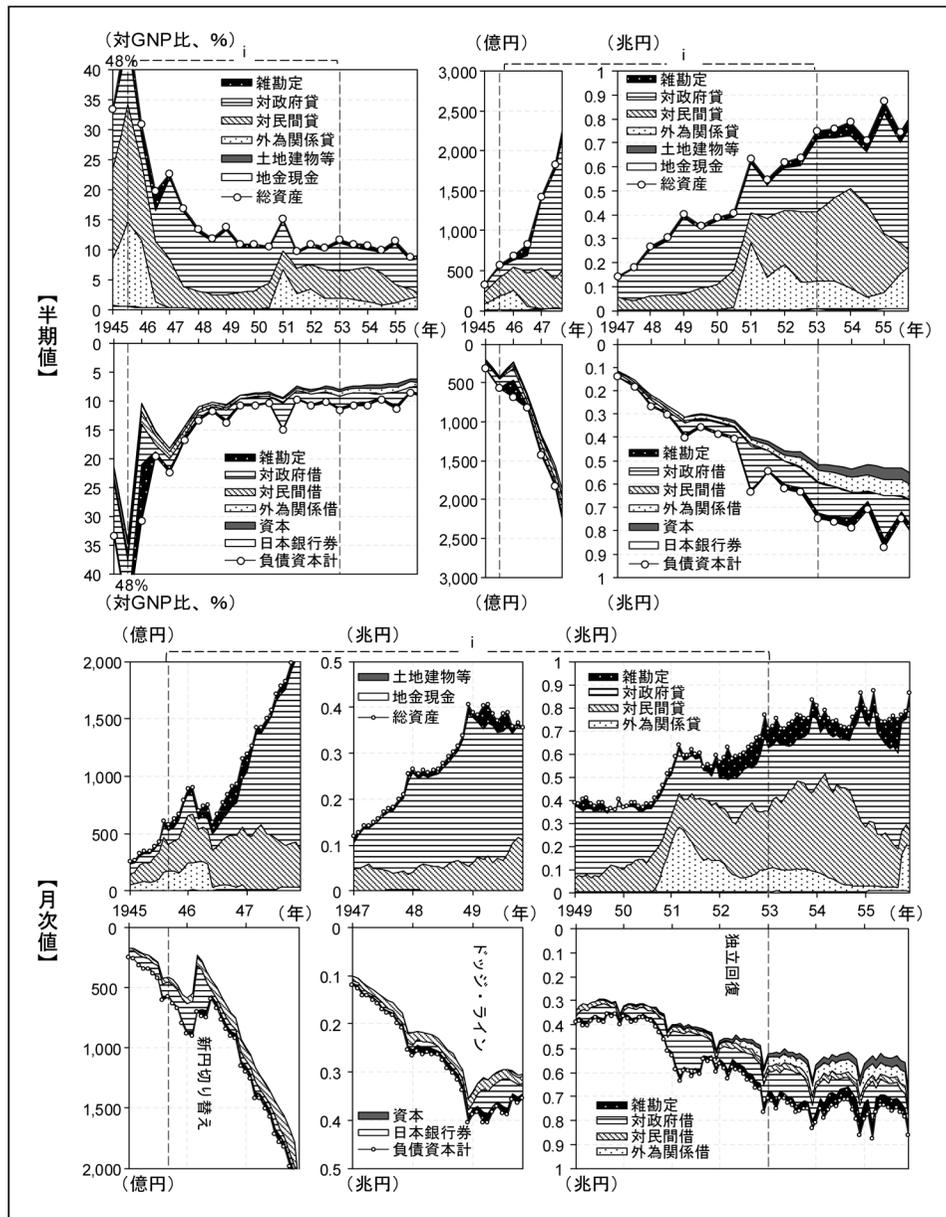
72 1945～48年のわが国は、物価水準が数十倍になる明治以降で最も激しいインフレに直面し（図8(2)）、名目GNPも約50倍に急伸した（図3）。一方、BS総資産の増加は約10倍にとどまった。

73 「代理店勘定」中の外地関係分の報告未達分が、政府債務として整理され、剥落した（大蔵省・日本銀行〔1948〕352頁）。

74 1951年9月の外為関係貸と、対応する対政府借は、制度整備のために一時上昇した。

75 1950年6月の勃発後、1951年7月に休戦交渉が始まり、1953年7月に休戦が成立した。

図 16 1945～52 年の日銀 BS



1948 年末には 3,553 億円に達した。インフレ高進が続くなか、1948 年 12 月には米国がドッジ公使の来日を決定し、緊縮政策（経済安定 9 原則）を日本政府に命令す

る状況となった<sup>76</sup>。これにより 1949 年 1 月以降は銀行券の増加に歯止めがかかったことが月次値から観察される。

1953～55 年は、独立回復から神武景気（1954 年末～1957 年央）までの短い調整局面であり、簡単に触れる<sup>77</sup>。総資産は対 GNP 比 10%、銀行券は同 7～8%と幾分低めで推移した。資産側では、対政府貸が上昇し、手形割引など対民間貸が低下した<sup>78</sup>。名目額では、1953～55 年の総資産は 0.7～0.9 兆円、銀行券は 0.5～0.7 兆円の範囲で上昇した。

### (3) 全体を通じての発見

これまで、『百年史』の時期区分に準じ、1882～1955 年の総資産と内訳項目を半期値（対 GNP 比、名目額）と月次値（名目額）で概観した。以下では、これを踏まえた小括として、全体を通じた発見を示す。

まず、日銀総資産の対 GNP 比が増加した時期は、第一次世界大戦に伴う外需著増期も含めれば、戦争期であったと指摘できよう。日清戦争・日露戦争・第一次世界大戦・太平洋戦争では、総資産対 GNP 比はピークでそれぞれ 27、26、19、48% となり、平時の 10% から 15% の水準を大きく上回った。これらの期間の上振れは、日清戦争では約 2 年、他の戦争期ではおよそ 5～10 年続いた。この点は、中銀 BS の水準上昇の背景として戦争や経常収支要因を指摘した Ferguson, Schaab, and Schularick [2015]、Ferguson *et al.* [2023] とも整合的である。一方、彼らが指摘する金融危機要因の影響は、1882～1955 年のわが国では比較的小さかった。昭和金融恐慌でも、政策対応に伴う総資産の上昇はピークで 16% と平時よりやや高い水準にとどまった。内訳として対民間貸の水準上昇をみても、約 10 年間続いたものの上昇幅は平時と比較して最大 2% ポイントにとどまり、戦争要因に比べると小さなものであった。

次に、日本銀行券の対 GNP 比は、草創期（1885～89 年）と太平洋戦争期・終戦後（1942～47 年）の時期、昭和金融恐慌等での一時的増減を除けば、8～11% のレンジで推移したといえる<sup>79</sup>。平時だけでなく、太平洋戦争を除く有事（日清・日露戦争、第一次世界大戦期、日中戦争期）においても、銀行券の対 GNP 比率は安定していた<sup>80</sup>。

本稿で新たに作成した月次値は、1 ヶ月単位の変化をきめ細かく捉えていた。昭  
.....

76 『百年史』5 巻 212～215 頁、『大蔵省史』3 巻 57 頁。

77 本稿の時期区分は『百年史』の時期区分に準じる（脚注 26）と同時に、1882～1955 年の日銀 BS を対象とする（2 節（2）、脚注 2）ため、1953～55 年を追加で記述している。

78 日本銀行 [1978] 32～54 頁。

79 太平洋戦争でも前半（1941～43 年）は同 12% で安定していた。

80 1897～1943 年に共通する背景として、「持続不可能な内需増の歯止め」が考えられるかもしれない。

和金融恐慌（1927年3～5月）に伴う銀行券の一時的な急増が確認されたほか、同じ金融恐慌や銀行動揺についても対民間貸の増加が短期にとどまるのか長期的な影響を持つのか、月次値の作成によって初めて明らかになった。また、1937～45年の総資産の加速度的な急上昇は、月次値により、主にどの内訳項目がいつ上昇したかを明確に捉えており、関連する歴史的出来事（例えば1943～44年の戦局悪化や軍需生産体制の強化、1945年の空襲激化など）とも整合的であった。このほか、1946年2月の新円切り替えも、銀行券増加の抑制は2ヵ月間で失敗し、1946～48年にはより高いテンポで急上昇を続けたことが明らかとなった。

#### (4) 歴史的な日銀BSと現代の日銀BSとの相違点

最後に、歴史的な日銀BSと現代の日銀BSとの相違点を確認する。異なる経済状況や制度のもとでは、中銀BSの総資産規模や内訳構成は大きく異なる。この点を改めて確認するため、1955～2019年を便宜上1995年前後で分け（概ね、高度成長期からバブル崩壊期、バブル崩壊から現代までに相当）、本稿で検証した明治以降の分析期間と比較した（図17(1)）。

まず、1955～95年をみると、総資産は対GDP比8～10%と、1882～1955年の平時と概ね同水準で安定していた。負債項目では銀行券が7%で安定し、資産項目は政策手段を含む種々の要因で区々に上昇・低下していることがわかる<sup>81</sup>。見方を変え、総資産額の水準は銀行券で概ね決まっており、見合いの資産側が時代ごとの要因で変化する形となっていた。この間、1955～95年の名目GDPは1882～1955年と異なって一貫して上昇しており、日銀BSの規模は概ね経済成長規模に見合う形で増加してきたことがわかる（図17(2)）。

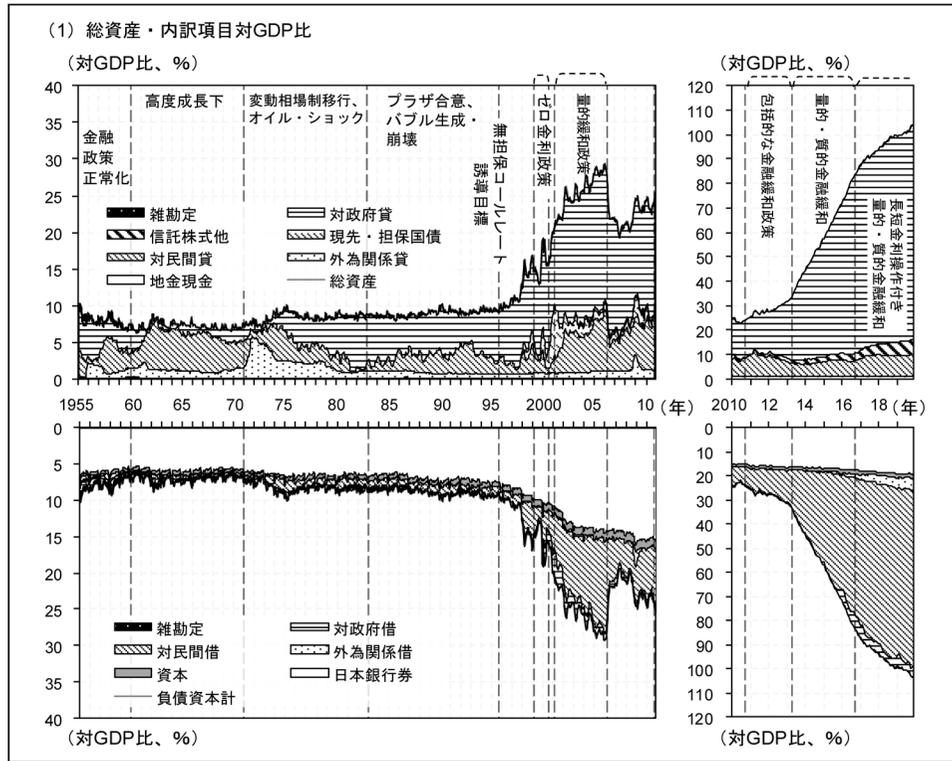
次に、1995～2019年（図17(1)）をみると、総資産は対GDP比10%から100%に急上昇した。この時期の総資産は、白塚〔2019〕が指摘するように、負債側ではなく、資産側で資産をどの程度購入するかによって決まる形に変わっていった。資

---

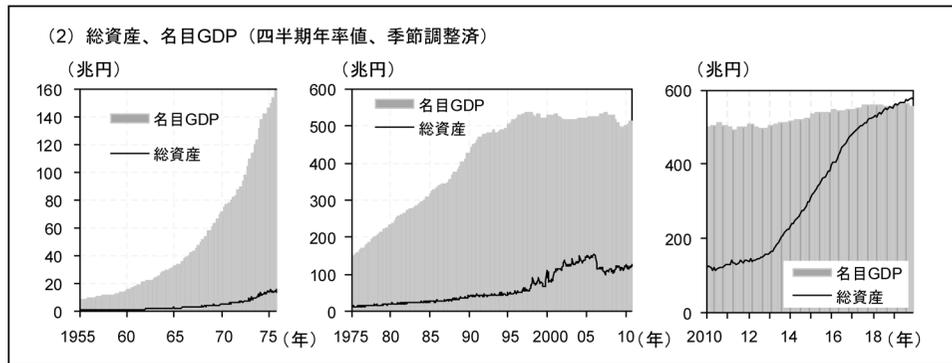
1885～1931年は正貨本位制が対外収支を通じ内需を抑制した。1932～36年は高橋大蔵大臣が過度な軍事費を抑制した（鎮目〔2009〕246頁、Shizume〔2021〕p.100）。1937～43年は、物資動員計画という「モノの予算」によって鉄鋼等重要物資が陸海軍・民需に割り当てられ、これにより軍部に対して（カネでなく）物資の限界があることが示された（賀屋〔1976〕96～100頁）との主張がある。ただし、1944～45年の軍部は、異常な計画（設備破壊での鉄屑割当や飢餓水準の食糧不足を含む、山崎〔2016〕492、794頁）に面しても、1945年夏まで軍需を抑制することができなかった。

81 1955～70年は、対民間貸が、高度成長期の資金需要に伴い高水準にあった。1971～82年には、ニクソン・ショック（1971年8月）や第一次オイル・ショック（1973年10月発生）後に、変動相場移行や成長鈍化を受けた国債発行増加が生じ、外為関係貸が上昇し、対政府貸が増加した。1983～95年には、金融自由化の進展と、バブルの生成・崩壊を受けて、対民間貸の水準が上昇のち低下した。『百年史』5巻552～595頁、同6巻74～114頁、Shizume〔2020〕pp.940-947を参照。

図 17 1955～2019 年の日銀 BS



備考：各月値の対四半期年率（季節調整済）比。月次値は月央値に合わせた期首期末平均。内訳項目は1955年に準拠。ただし、資産側の現先・担保国債（買現先・保管国債・国債担保貸）、信託株式会社（信託財産株式・資産担保証券・CP＜コマーシャル・ペーパー＞・社債・ETF＜指数連動型上場投資信託受益権＞・REIT＜不動産投資法人投資口＞等）を分けている。



備考：名目GDPには、1955～79年は1990年基準、1980～94年は2000年基準（連鎖方式）、1995～2008年は2011年基準（連鎖方式）、2009～19年は2015年基準。

資料：『日本銀行統計』、『本邦経済統計』、『経済統計年報』、『経済統計月報』、『金融経済統計月報』（日本銀行）、『国民経済計算』（内閣府）。

産の内訳項目を1995～2019年でみると、度重なる金融緩和<sup>82</sup>のもとで対政府貸が上昇傾向を辿った（2006～11年を除く）。このほか、現先・担保国債が2000～04年、信託株式会社<sup>83</sup>が2013～19年で上昇した。対応する負債側の内訳項目では銀行券が上昇し、1995年の8%から、2005年14%、2019年19%と、太平洋戦争末期を除くと明治初期以来、最も高い水準に達していることがわかる。また、対民間借（当座預金など）が資産側の上昇に見合う形で大きく上昇しており、1995年1%から2005年12%、2019年72%と歴史的にみても突出した水準に達している<sup>83</sup>。

本稿は1955年以降を分析対象とはしていないが、上記をもとに戦後期の日銀BSの特徴を概括すれば、以下のとおりとなろう。

- ①1882～1955年は、戦争の時期を中心に総資産が大きく変動したが、銀行券は概ね安定推移した。
- ②1955～95年は、高度成長期やバブル期とその崩壊を経るなかであっても、総資産・銀行券とも概ね安定推移した。
- ③1995～2019年は、度重なる金融緩和と資産買入により、主に資産側要因によって総資産が急速に拡大した<sup>84</sup>。

長期の時系列データを時期ごとに比較する場合は、中央銀行制度の変遷や、金融経済制度などそれぞれの時代背景を丁寧に確認する必要がある。時期によりわが国の金融経済情勢、経済構造、政策当局の目標や枠組み、政策運営や業務上の関心は大きく異なっている<sup>85</sup>。もう1つ重要な点を挙げると、こうした分析はデータの利用可能性に決定的に依存している。これまで利用されなかった歴史的データを整理することは歴史的な俯瞰を可能にすることを通じて、現代の経済の分析にも役立つものと考えられる。

## 5. 結び

本稿は、先行研究で利用されなかった日銀BSの半期値（1882～1955年）および

82 具体的には、ゼロ金利政策（1999年2月～2000年8月）、量的緩和政策（2001年3月～2006年3月）、包括的な金融緩和政策（2010年10月以降）、量的・質的金融緩和（2013年4月）、長短金利操作付き量的・質的金融緩和（2016年9月）。中曾 [2017] の講演はこれらの進化を概観している。このほか、1995年にはオーバーナイト物のコール・レートを誘導目標とする金融市場調節の枠組みが導入され、短期市場金利は公定歩合を下回った（雨宮 [2017]、日本銀行調査統計局 [1996] 11頁）。

83 いずれも月次比率（図17（1）、各月値の対GDP四半期年率値）の年平均値。

84 ゼロ金利下により負債サイドの日本銀行券も増加しているが、本稿では資産側と負債側が相互に影響を及ぼす現象については分析を行っていない。こうした分析には民間銀行と企業部門を含むマクロモデルが必要であり、本稿が焦点をあてた中銀BSの分析だけではアプローチできない問題である。

85 黒田 [2005] 1～3頁は、1967～2003年の財政金融政策の分析にあたり、経験を世代を超えて記憶することの重要性と、複数の時期を一貫した評価基準で分析することの難しさを指摘している。

月次値（1897～1955年）をさまざまな歴史資料を掘り起こすことで整備した。そして、日本銀行創立前の政府紙幣発行額やその準備金等を概観したうえで、明治期から戦後復興期までの日銀BSについて、総資産と主な内訳項目の変遷を概観した。

分析の結果、日銀BSの通時的な特徴や、これまで観察することができなかった短期的変動を明らかにすることができた。総資産は、平時には対名目GNP比10～15%水準で推移した一方、戦争時には19～48%に上昇していた。恐慌のような金融危機では最大16%水準に上昇したが、戦争時ほどの上昇には至っていないことが確認された。内訳項目では、銀行券は、草創期と太平洋戦争末期と戦後直後を除けば、8～11%のレンジで推移していた。また、月次値の算出により、金融危機時や経済金融制度の変革期における短期的な変化を、銀行券や対政府・民間貸借においてより細かく把握することが初めて可能となった。

明治期から戦後復興期という約70年間の日銀BSの推移を半期値・月次値で整理することにより、この間の金融経済制度の変革や政策対応、その背景にある国内外の政治経済動向が日銀BSにどのようなかたちで反映されているかを定量的に振り返ることが可能となった。これは、現代の中央銀行制度や政策を考えるうえでも有益な情報となろう。また、これまで利用されなかった当時の半期値・月次値を文献資料と関連付けつつ整理することの有用性についても確認することができた。

## 参考文献

- 朝倉孝吉・西山千明編『日本経済の貨幣的分析 1868-1970』、創文社、1974年
- 朝日新聞社編『日本経済統計総観』、朝日新聞社、1930年
- 安達誠司、『脱デフレの歴史分析 「政策レジーム」転換でたどる近代日本』、藤原書店、2006年
- 雨宮正佳、「イールドカーブ・コントロールの歴史と理論 『金融市場パネル40回記念コンファレンス』における講演」、日本銀行、2017年 ([https://www.boj.or.jp/about/press/koen\\_2017/ko170111a.htm](https://www.boj.or.jp/about/press/koen_2017/ko170111a.htm)、2023年3月20日)
- 有田富美子・中村隆英、「東京における卸売物価指数の一推計：1830～1936年」、『人文・社会科学論集』第5号、東洋英和女学院大学、1992年、39～66頁
- 井手英策、「新規国債の日銀引受発行制度をめぐる日本銀行・大蔵省の政策思想～管理通貨制度への移行期における新たな政策体系～」、『金融研究』第20巻3号、日本銀行金融研究所、2001年、171～202頁
- 梅村又次・中村隆英編『松方財政と殖産興業政策』、国際連合大学、1983年
- 大川一司・高松信清・山本有造、『長期経済統計1 国民所得』、東洋経済新報社、1974年
- 大蔵省、「準備金始末」、大蔵省編『明治前期財政経済史料集成』第11巻、改造社、1932年 a、1～46頁
- 、「紙幣整理始末」、大蔵省編『明治前期 財政経済史料集成』第11巻、改造社、1932年 b、181～311頁
- 、「明治三十年幣制改革始末概要」、大蔵省編『明治前期 財政経済史料集成』第11巻、改造社、1932年 c、315～593頁
- ・日本銀行、『財政経済統計年報 昭和23年』、大蔵財務協会、1948年
- 大蔵省編『明治前期財政経済史料集成』第11巻、改造社、1932年 d
- 大蔵省財政史室編『昭和財政史—終戦から講和まで—』第19巻、東洋経済新報社、1978年
- 『大蔵省史—明治・大正・昭和—』第1・2・3巻、大蔵財務協会、1998年 a、1998年 b、1998年 c
- 大蔵省昭和財政史編集室編『昭和財政史』第4・11巻、東洋経済新報社、1955年、1957年
- 大森 徹、「明治初期の財政構造改革・累積債務処理とその影響」、『金融研究』第20巻3号、日本銀行金融研究所、2001年、115～158頁
- 賀屋興宣、『戦前・戦後80年』、経済往来社、1976年
- 黒田東彦、『財政金融政策の成功と失敗 激動する日本経済』、日本評論社、2005年
- 小池良司、「1940年代の家計消費の補間」、『経済研究』第71巻4号、一橋大学経済研究所、2020年、289～316頁

- 澤田 章編「世外候事歴 維新財政談」、『明治後期産業発達資料』第264巻、龍溪書舎、1995年
- 鎮目雅人、「財政規律と中央銀行のバランスシート—金本位制～国債の日銀引受実施へ・中央銀行の対政府信用に関する歴史的考察—」、『金融研究』第20巻3号、日本銀行金融研究所、2001年、213～257頁
- 、『世界恐慌と経済政策 「開放小国」日本の経験と現代』、日本経済新聞出版社、2009年
- 島 謹三、「いわゆる『高橋財政』について」、『金融研究』第2巻2号、日本銀行金融研究所、1983年、83～124頁
- 白川方明、『現代の金融政策 理論と実際』、日本経済新聞社、2008年
- 白塚重典、「わが国の量的緩和政策の経験：中央銀行バランスシートの規模と構成を巡る再検証」、『フィナンシャル・レビュー』第99号、財務省、2010年、35～58頁
- 、「均衡実質金利の低下に対応した金融政策の方向性」、『金融財政事情』3月11日号、金融財政事情研究会、2019年、32～35頁
- 総務庁統計局、『日本長期統計総覧』第3巻、日本統計協会、1988年
- 総務省統計局監修・日本統計協会、『新版日本長期統計総覧』、日本統計協会、2007年
- 土屋喬雄、「日本銀行半期報告解題」、日本銀行調査局編『日本金融史資料 明治大正編』第8巻、大蔵省印刷局、1956年a、1～93頁
- 、「日本銀行半期報告解題（続）」、日本銀行調査局編『日本金融史資料 明治大正編』第9巻、大蔵省印刷局、1956年b、1～82頁
- 、「日本銀行半期報告・営業報告・事業年度事業概況解題」、日本銀行調査局編『日本金融史資料 昭和編』第5巻、大蔵省印刷局、1963年、1～38頁
- 、「日本銀行事業年度事業概況・政策委員会報告・特別経済月報解題」、日本銀行調査局編『日本金融史資料 昭和編』第1巻、大蔵省印刷局、1978年、1～66頁
- 寺西重郎、『日本経済の発展と金融』、岩波書店、1982年
- 東洋経済新報社、『東洋経済 経済年鑑』、東洋経済新報社、1918～44年
- 東洋経済新報社編、『明治大正国勢総覧』、東洋経済新報社、1927年
- 中曾 宏、「進化する金融政策：日本の経験 米国ニューヨーク連邦準備銀行主催セントラルバンキングセミナーにおける講演の邦訳」、日本銀行、2017年（[https://www.boj.or.jp/about/press/koen\\_2017/ko171019a.htm](https://www.boj.or.jp/about/press/koen_2017/ko171019a.htm)、2023年3月20日）
- 中村隆英、原 朗・阿部武司編『明治大正史 上』、東京大学出版会、2015年
- 西川元彦、『中央銀行：セントラル・バンキングの歴史と理論』、東洋経済新報社、1984年
- 西村吉正編『復興と成長の財政金融政策』、大蔵省財政金融研究所、1994年

- 日本銀行企画室、「日本銀行の政策・業務とバランスシート（改訂版）」、『日本銀行調査季報』2004年秋号、日本銀行、2004年、73～93頁
- 日本銀行金融研究所、「ワークショップ『わが国における財政と中央銀行の活動—歴史的視点から—』の模様」、『金融研究』第20巻3号、日本銀行金融研究所、2001年、93～114頁
- 日本銀行調査局編『日本金融史資料 明治大正編』第8・9・10・11巻、大蔵省印刷局、1956年a、1956年b、1957年、1958年
- 『日本金融史資料 昭和編』第5・9・35巻、大蔵省印刷局、1963年、1964年、1974年
- 『日本金融史資料 昭和続編』第1巻、大蔵省印刷局、1978年
- 日本銀行調査統計局、「平成7年度（1995年度）の金融および経済の動向」、『日本銀行月報』1996年6月号、日本銀行、1996年、1～72頁
- 日本銀行統計局編『明治以降本邦主要経済統計』、日本銀行、1966年
- 日本銀行百年史編纂委員会、『日本銀行百年史』第1・2・3・4・5・6巻・資料編、日本銀行、1982年、1983年a、1983年b、1984年、1985年、1986年a、1986年b
- 林 健久監修『大蔵省年報』第1・2・3・4・5・6・7・8・9・10・11巻、日本図書センター、2001年a
- 「大蔵省年報 第2回 明治8年7月～9年6月」、林 健久監修『大蔵省年報』第1巻、日本図書センター、2001年b、1～95頁
- 「大蔵省年報 第4回 明治10年7月～11年6月」、林 健久監修『大蔵省年報』第2巻、日本図書センター、2001年c、1～83頁
- 「大蔵省年報 第12回 明治18年7月～19年3月」、林 健久監修『大蔵省年報』第5巻、日本図書センター、2001年d、1～200頁
- 「大蔵省年報 第13回 明治19年4月～20年3月」、林 健久監修『大蔵省年報』第5巻、日本図書センター、2001年e、1～226頁
- 「大蔵省年報 明治27年度」、林 健久監修『大蔵省年報』第8巻、日本図書センター、2001年f、1～299頁
- 平山賢一、『日銀ETF問題 《最大株主化》の実態とその出口戦略』、中央経済社、2021年
- 深尾京司・中村尚史・中林真幸編『日本経済の歴史』第3・4・5巻、岩波書店、2017年a、2017年b、2018年
- 藤野正三郎、『日本のマネーサプライ』、勁草書房、1994年
- ・寺西重郎、『日本経済の数量分析』、東洋経済新報社、2000年
- 溝口敏行・野島教之、「日本の国民経済計算：1940～55」、『一橋論叢』第107巻6号、一橋大学、1992年、765～779頁
- 三和良一・原 朗編『近現代日本経済史要覧』、東京大学出版会、2007年

- 室山義正、『松方財政研究 不退転の政策行動と経済危機克服の実相』、ミネルヴァ書房、2004年
- 、『松方正義 我に奇策あるに非ず、唯正直あるのみ』、ミネルヴァ書房、2005年
- 、『近代日本経済の形成 松方財政と明治の国家構想』、千倉書房、2014年
- 明治財政史編纂会編『明治財政史』第1・3・9・11・12・13・14・15巻、丸善、1904年a、1904年b、1904年c、1905年a、1905年b、1905年c、1905年d、1905年e
- 山田雄三編著『日本国民所得推計資料』、東洋経済新報社、1957年
- 山崎志郎、『太平洋戦争期の物資動員計画』、日本経済評論社、2016年
- 山本有造、『両から円へ—幕末・明治前期貨幣問題研究—』、ミネルヴァ書房、1994年
- Ferguson, Niall, Andreas Schaab, and Moritz Schularick, “Central Bank Balance Sheets: Expansion and Reduction since 1900,” CESifo Working Paper No. 5379, Center for Economic Studies and Ifo Institute for Economic Research, 2015.
- , Martin Kornejew, Paul Schmelzing, and Moritz Schularick, “The Safety Net: Central Bank Balance Sheets and Financial Crises, 1587–2020,” CEPR Discussion Paper Series 17858, Centre for Economic Policy Research, 2023.
- Ohkawa, Kasuzhi, and Miyohei Shinohara, eds. *Patterns of Japanese Economic Development: A Quantitative Appraisal*, Yale University Press, 1979.
- Saito, Makoto, *Strong Money Demand in Financing War and Peace: the Cases of Wartime and Contemporary Japan*, Springer, 2021.
- Shizume, Masato, “The Historical Evolution of Monetary Policy (Goals and Instruments) in Japan: From the Central Bank of an Emerging Economy to the Central Bank of a Mature Economy,” Battilossi, Stefano, Youssef Cassis, and Kazuhiko Yago, eds. *Handbook of the History of Money and Currency*, Springer, 2020, pp. 923–952.
- , *The Japanese Economy during the Great Depression: The Emergence of Macroeconomic Policy and Open Economy, 1931–1936*, Springer, 2021.

## 補論：本稿で用いる名目 GNP

補論では、名目 GNP の留意点として、四半期年率値の線形トレンドでの補間、2 つの名目 GNP 系列について説明する。

### (1) 四半期年率値の線型トレンドでの補間

歴史的な名目 GNP の四半期年率値・季節調整済の推計は、さまざまな仮定に基づくものにならざるをえない。本稿は、次善策として、当年中の名目 GNP 四半期年率値の変化傾向が前年値・翌年値に照らし自明にみえる年についてのみ、当年中の四半期年率値を線型トレンドで簡便に補う。具体的には、まず、以下 (イ)、(ロ) を仮定する。

(イ) 四半期年率値の平均は年次値に等しい。

(ロ) ティレンドの増減方向は年次値と四半期値で同じ。

次に、(ハ)、(ニ) の手順で、四半期年率値 (未季節調整) を補う。

(ハ) 当年が前年・翌年に比べて山または谷となる場合は、当年の各四半期年率値は年次値で横置きする。例えば、前年は 90、当年は 100、翌年は 95 なら、当年 Q1、Q2、Q3、Q4 は、すべて 100 と置く (Q1~Q4 は第 1~4 四半期、以下同様)。

(ニ) 前年・当年・翌年の傾向が同じ (2 年連続で増加または減少する) 場合は、当年中の四半期年率値は線形トレンド値で置く。ただし、線型トレンドの傾きは、以下の (ニ-1)、(ニ-2) のいずれかとする。

(ニ-1) 当年中のトレンド (4 四半期の傾き) は前年・翌年間の平均変化率と同じと考えて、各四半期年率値を補う。例えば、前年は 83.3、当年は 100、翌年は 120 なら、当年の各四半期年率値は、前期比 5% 増かつ平均 100 となるよう、当年 Q1 は 92.5、Q2 は 97.5、Q3 は 102.5、Q4 は 107.5 と補う<sup>86</sup>。

(ニ-2) 前年・当年・翌年値の水準差が大きく、手順 (ニ-1) に従うと仮定 (ロ) に反する不自然さが生じる場合は、翌年対当年比・当年対前年比のうち絶対値が小さい方を四半期値の傾きと考える。例えば、前年 95.2、当年 100、翌年 135 なら、前年・翌年間の平均変化率は 20% であるが、この傾きで当年中の四半期年率値を補うと、当年値が前年値より高いのに当年 Q1 は前年 Q4 より低くなるという不自然な傾向が生じる<sup>87</sup>。そこで、当年対前年比 (5% 増) のみを傾きに勘案し、当年の各

.....  
86 年率 20% 増 (四半期 5% 増) を、Q1~Q4 の平均が年次値となるよう、各四半期の年央からの距離に応じて案分する。例えば Q4 の中心は年央から 1.5 四半期後なので、年央値の 100 より 7.5% (= 5% × 1.5 四半期) 増の 107.5 と置く。同様に、Q3 は 0.5 四半期後なので 102.5 と置く。

87 この数値例で、手順 (ニ-1) に従うと、前年 (95.2) から当年 (100) が上昇する一方、前年 Q4 (95.2)

四半期年率値として、每期 1.25%増かつ平均が 100 となる値、Q1 は 98.125、Q2 は 99.375、Q3 は 100.625、Q4 は 101.875 を補う。

上述 (イ) ~ (ニ) の仮定・手順で、歴史的な名目 GNP の年次値 (図 3、黒横棒マーカー) を四半期で補間した値が、図 3 の白四角マーカーである。このうち、下記の表 A-1 では、1913~18 年、1942~48 年の年次値、四半期補間値 (抜粋) と、手順 (ニ-1)、(ニ-2) の計算値を示している。1915 年、1944~46 年は、(ニ-1) の計算値に不自然さが生じる (1914 年値 < 1915 年値なのに、1914 年 Q4 > 1915 年 Q1)。このため、(ニ-2) の計算値を補間値として用いることとしている。

また、上述の仮定と手順を、数値例の代わりに、数式で説明してみる。 $t$  年の名目 GNP を  $y_t$ 、第  $q$  四半期の年率値を  $y_{t,q}$ 、 $q = 1, \dots, 4$  とすると、仮定 (イ) は (A-1) 式、(ロ) は (A-2) 式で、それぞれ表現できる。

$$(y_{t,1} + y_{t,2} + y_{t,3} + y_{t,4})/4 = y_t. \quad (\text{A-1})$$

$$(y_{t+1} - y_t)(y_{t+1,1} - y_{t,4}) > 0 \quad \text{かつ} \quad (y_t - y_{t-1})(y_{t,1} - y_{t-1,4}) > 0. \quad (\text{A-2})$$

手順 (ハ) は、(A-3) 式で表現できる。

$$(y_{t+1} - y_t)(y_t - y_{t-1}) < 0 \quad \rightarrow \quad y_{t,1} = \dots = y_{t,4} = y_t. \quad (\text{A-3})$$

手順 (ニ) は、(A-4) 式で表現できる<sup>88</sup>。

$$\begin{aligned} & (y_{t+1} - y_t)(y_t - y_{t-1}) > 0 \\ \rightarrow & y_{t,1} = (1 - 1.5 \times b/4)y_t, y_{t,2} = (1 - 0.5 \times b/4)y_t, \\ & y_{t,3} = (1 + 0.5 \times b/4)y_t, y_{t,4} = (1 + 1.5 \times b/4)y_t. \end{aligned} \quad (\text{A-4})$$

手順 (ニ-1) は、(A-5) 式の傾き  $b$  の値を用いた (A-4) 式の計算値が (A-2) 式を満たす場合である。

$$b = \sqrt{(y_{t+1}/y_{t-1})} - 1. \quad (\text{A-5})$$

ただし、 $y_{t-1}$ 、 $y_t$ 、 $y_{t+1}$  の水準によっては、(A-5) 式を用いると (A-4) 式の計算値が (A-2) 式を満たさない。この場合、手順 (ニ-2) に従い、(A-6) 式を用いて (A-4) 式を計算する。

$$\begin{aligned} b &= (y_t/y_{t-1} - 1) \quad \text{if} \quad |y_t/y_{t-1} - 1| < |y_{t+1}/y_t - 1|, \\ b &= (y_{t+1}/y_t - 1) \quad \text{if} \quad |y_{t+1}/y_t - 1| < |y_t/y_{t-1} - 1|. \end{aligned} \quad (\text{A-6})$$

.....  
 以上) から当年 Q1 (92.5) が低下する。

88 (ニ) では、Q1 の中央は年次から 1.5 四半期分だけ前にあるので、Q1 値は、年次値から 1.5 四半期分の変化 ( $b$  は年率、 $b/4$  は四半期の変化率) を引いている。同様に、Q2 は年次値から 0.5 期分を引き、Q3 は 0.5 期分足し、Q4 は 1.5 期分足している。

## (2) 2つの歴史的な名目 GNP 系列

本稿は、歴史的な名目 GNP として、多くの研究が用いてきた『長期経済統計』1 巻（大川・高松・山本 [1974]）等を主たる計数として用いる。同時に、歴史的な名目 GNP の精度について批判がある点を考慮し、代替系列も検討する。

歴史的な名目 GNP の主たる系列として、1885～1951 年は、『長期経済統計』1 巻を利用する（ただし 1945 年は利用不可、1946～51 年は年度値のみ）。1875～84 年は、生産量に基づく山田 [1957] の推計値を利用する。総務庁統計局 [1988]、総務省統計局・日本統計協会 [2007] はわが国の歴史的な名目 GNP として両系列の計数を掲載する。1945 年の名目 GNP は、Saito [2021] pp. 43–44 の試算値（1,145 億円）を用いる<sup>89</sup>。試算では 1944・46 年の GNP デフレーターが WPI に比例すると想定し、これらと 1945 年の実質 GDP を用いている。

名目 GNP の代替系列として、1874、1885～1951 年は、深尾・中村・中林 [2017a, 2017b, 2018] を用いる。1874・1885～1913 年は、深尾・中村・中林 [2017a] 附録では、わが国の幕末までの経済成長（プロト工業化）を勘案し、明治初期の経済水準を大川・高松・山本 [1974] より高めに推計する。1914～44 年は深尾・中村・中林 [2017b]、1946～54 年（暦年値）は深尾・中村・中林 [2018] を用いる。深尾・中村・中林 [2017a, 2017b, 2018] で利用不可能な 1945 年、1875～84 年のうち、1945 年は Saito [2021] の値（1,145 億円）を用いる<sup>90</sup>。

代替系列の 1875～84 年には、明治前期の GNP に幅をもたせるため、山田 [1957] 以外に利用可能な寺西 [1982] 617 頁、藤野 [1994] 99 頁、室山 [2014] 184 頁のうち各時点の最大値を用いる。主たる系列・代替系列に用いた諸推計を図 A-1 で比べると、大川・高松・山本（白四角マーカー）、山田（白丸）より、深尾・中村・中林（黒四角）が高く、藤野（黒丸）、寺西（黒三角）、室山（バツ印）は深尾・中村・中林に近い水準で推移している。

図 3 は、主たる系列の年次値（黒横棒マーカー）と、その四半期年率値（白四角つき黒実線）、代替系列の年次値（灰色横棒マーカー）を示す。これらを繋いだ代替系列は、主たる系列と比べて概ね 1 割高、1877～83 年は 3 割高、1884～87 年は

89 1945 年の名目国民総支出（GNE）の試算値を、1944 年の実質 GNE（経済企画庁による政府統計）、1945 年の実質成長率（試算値）、1945 年の GNE デフレーターの試算値（1944・46 年の GNE デフレーターと 1944・45・46 年の卸売物価より試算）の積で試算する（数式で示すと下式）。

$$NGNE_{1945}^{Est} = RGNE_{1944}^{EPA} \times \frac{RGDP_{1945}^{Est}}{RGDP_{1944}^{Est}} \times P_{1945}^{GNE,Est}, P_{1945}^{GNE,Est} = P_{1945}^{WPI} \times \frac{1}{2} \left( \frac{P_{1944}^{GNE}}{P_{1944}^{WPI}} + \frac{P_{1946}^{GNE}}{P_{1946}^{WPI}} \right).$$

試算値は 1,145 億円（ $\approx 201.13$  億円  $\times (5608/7394) \times 3.50 \times 1/2 \times (3.70/2.32 + 43.7/16.27)$ ）となる。

90 仮に、Saito [2021] p. 40 が用いる 1944～46 年の WPI（1944 年 2.32、1945 年 3.50、1946 年 16.27、脚注 89）に、小池 [2020] 図 12 が示す闇取引を含む家計支出デフレーターの上昇を勘案できれば、1945 年の名目 GNP はより高い可能性がある。しかし 1945 年の家計支出の対 GNP 比は不明で、勘案し難い。このため、主たる系列・代替系列とも Saito [2021] p. 44 の値を用いる。

表 A-1 四半期補間値

(年、四半期)

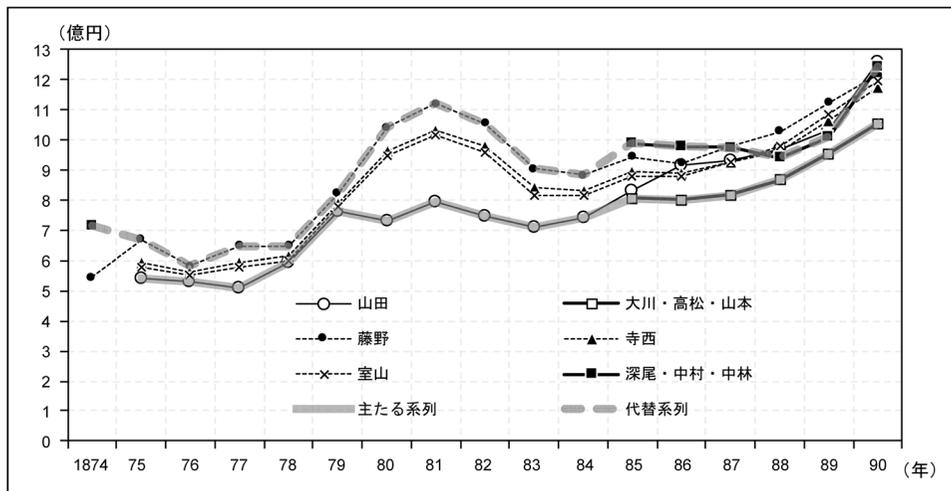
	1913	14		15		16		17		18
		Q1	Q4	Q1	Q4	Q1	Q4	Q1	Q4	
年次値 (億円)	50.1	47.4	47.4	48.9	50.9	54.3	68.7	73.4	98.4	118
四半期補間値		47.4	47.4	48.9	50.9	54.3	68.7	73.4	98.4	
手順 (二-1) 計算値				47.3	52.5	54.3	68.7	73.4	98.4	
(二-2) 計算値				48.9	50.9					

(年または年度、四半期)

	1942	43		44		45 年		46 年度		47		48
		Q1	Q4	Q1	Q4	Q1	Q4	46/1-3	46/4-6	47/1-3	47/4-6	48/1-3
年次値 (億円)	558	638	745	1,145				4,740	13,090	26,660		
四半期補間値		597	679	698	792	960	1,329	2,234	3,138	6,342	6,357	19,823
手順 (二-1) 計算値		597	679	650	840	491	1,798		507	8,973	6,357	19,823
(二-2) 計算値				698	792	960	1,329		3,138	6,342		

備考：1945 年以前は暦年、1946～48 年は年度値であるため、1945 年、1946 年度の四半期値は 5 四半期分の傾きで調整した値。1946/1～3 月期は線型補間値。(二-1) (二-2) の下線部は補間に用いた値。

図 A-1 1874～90 年の名目 GNP 諸推計



2割高となっている。

