

高橋財政をめぐる論点整理

伊藤 正直

1

高橋是清については、これまでかなりの事柄がとりあげられてきた。日露戦時・戦後外債の募集、第1次大戦直後の政策運営と金本位復帰不可の決断、1927年金融恐慌の鎮静化、昭和恐慌からの脱出と国債日銀引受などがそれである。3報告がカバーしている時期はそれぞれであるが、共通しているのはこのうちの最後、いわゆる高橋財政期である。そこで、この時期を主たる対象としながら、やや長い時間軸をとって先行研究を見ることから、3報告への補助線としたい。論点の第1は、高橋財政の評価軸の変遷であり、論点の第2は、財政政策と金融政策の相克と統一の問題である、これはフィナンシャーとしての高橋とセントラルバンカーとしての高橋と言い換えることもできる。

2

高橋財政期をめぐる旧来の論点は、1931年の満州事変や1937年の日中戦争と、高橋財政がどのような連関を持っていたかにあった。つまり、高橋財政による需要創出は、軍需を柱としたものであったのか、それとも民需を柱としたものであったのかが争点となっていた。

それ以前の議論では、経済軍事化と高橋財政を直結させる見方が主流であったのに対し、これに疑義を提出したのは、中村隆英（1971）（『戦前期日本経済成長の分析』岩波書店）であった。中村は、「高橋による財政支出増加の主たる対象は軍事費と農村に対する時局匡救費であった」が、「中央財政だけにおいては軍事費の増加は時局匡救費のそれをはるかに上回るが、中央地方を合算すれば、時局匡救費をこの時期には下回っている」（p.207）と、農村救済事業への着目の必要を喚起した。中村は、この点の検証を継続し、10年後に、中村隆英（1981）（『高橋財政』と公共投資政策）中村編『戦間期の日本経済分析』山川出版社）において、公共投資政策は「1918年に高橋が二度目の蔵相に就任して以来の長い歴史を持つ政策であって、そのピークが1930年代前半に劇的な転換と昂揚を示したとみる方が正しい」（pp.112-3）、「30年代前半における農村に対するスペンディングの効果は、疲弊しきった農村に対するカンフル注射として正当に評価されるべき」（p.132）と主張した。

* 以下の4論文は、2016年10月16日に関西大学で開催された日本金融学会秋季大会の共通論題「われわれは高橋是清から何を学ぶのか」における発表およびコメントに、当日の議論等を踏まえて加筆・修正したものである。

三和良一（1979）（「高橋財政期の経済政策」東京大学社会科学研究所『ファシズム期の国家と社会』2、東京大学出版会）も、ほぼ同時期に同じような主張を展開した。三和は、高橋財政期の経済政策の政策効果を、「実体的政策については 需要への影響→生産への影響→企業利潤・民間資本蓄積への影響として、貨幣的政策については、資金供給への影響としてとらえる」（p.135）としたうえで、詳細な財政費目の分析を行うことから、「高橋財政期においては、軍事費支出が主導要因であり続けたわけではなかった」（p.169）と結論付けた。

中村、三和のこうした主張に対しては、その後、農業史の分野から、時局匡救費は地主レベルに給付がとどまっておき農村末端まで届いていない、という批判、財政史の分野から、日中戦争期との比較のみで、1920年代の軍事支出水準と30年代高橋財政期の軍事支出水準の転移効果が位置付けられていない、などの批判が行われた。しかし、中村、三和とも、軍需スペンディングを全面的に否定したわけではなかったこと、批判者たちが中村、三和の行った実証密度を上回る実証批判を行うことができなかったことなどもあって、この論点は次第に尻つぼみとなった。

その後、論点は、高橋財政の政策効果を検証する方向へと移行した。景気回復の基軸的政策は何だったのか？という論点である。この論点が前面に登場したのは、世界大恐慌の国際比較が国際的に行われるなかで、日本が、欧米諸国に比較して、かなり早期に景気回復を実現したことが着目されるようになったためであった。そこでは、日本の景気回復は、具体的にどの政策によって可能になったのかが問われた。こうした問いに答えるべく、2000年代に入ると、財政政策、金融政策、為替政策、関税政策などが政策効果の検討のための素材として選択され、計量分析、構造 VAR 等の手法を活用した検証が行われるようになった。例えば、Cha, Myung Soo (2003) (“Did Takahashi Korekiyo Rescue Japan from the Great Depression?” *Journal of Economic History* 63) は、1930年10月から36年9月までの月次データを初めて用いて、世界産出量、実質政府債務、ハイパワードマネー、鉄道輸送量、実質賃金の5変数を VAR モデルにより分析し、結論的には財政政策が最も効いたと主張した。

これに対し、飯田泰之・岡田靖（2004）（「昭和恐慌と予想インフレ率の推計」岩田規久男編著『昭和恐慌の研究』東洋経済新報社）は、世界大恐慌期のアメリカにおける金利予想を分析した研究と同様の手法を用いて、予想インフレ率の大幅な上昇が景気回復をもたらしたと主張した。金融政策が効いた、金利から物価へのベクトルが働いたと主張したのである。原田泰・佐藤綾野・中澤正彦（2007）（「昭和恐慌期の財政政策と金融政策はどちらが重要だったか？」内閣府）も、VAR 分析により、財政政策の生産に対する効果は認められない、金融政策は効果があったがその効果は限定的であったという結論を導き出した。

さらに、Shibamoto, Masahiko and Masato Shizume (2014) (“Exchange Rate Adjustment, Monetary Policy and Fiscal Stimulus in Japan’s Escape from the Great Depression,” *Explorations in Economic History* 53(1)) は、産出、価格、予想、財政、為替レート、通貨の6変数を、構造 VAR を用いて分析することにより、為替政策が最も効いたと主張した（金本位離脱、為替下落、低位安定というショック）。そして、為替から物価へのベクトルが働いたとして、そこでの期待の役割を強調した。

財政政策が効いた、金融政策が効いた、為替政策が効いたという分析結果が、それぞれ出されているのである。これらの精緻な実証分析の積み重ねによって、高橋財政期の経済動向の推移はかなり詳細に明らかになってきたが、これらの主張は、いずれもまだ定説にはなっておらず、はたして高橋財政期の景気回復に最も効果のあった政策はどれなのかについての決着はついていないといわねばならない。前提としている理論モデルの正当性、使っているデータの性格や精度についての合

意が成立していないためである。

3

ところで、高橋財政といった場合、近年の国債の大量発行とその累積を背景として、国債日銀引受についての関心も高まっている。「日本銀行の国債引受発行を創意的に工夫したのは高橋大蔵大臣である」、「通貨補充の外に、満州事件の為に必要とする国債の発行を容易ならしむると、金利水準を低下するとに効があった。即ち一石三鳥の妙手であった」(p.269)という深井英五(1941)、『回顧七十年』岩波書店)の叙述以来、国債日銀引受は高橋の創案とされてきた。しかし、その後の研究で、国債日銀引受はそれ以前から「限定的に」実施されており、大蔵省・日銀間で検討されてきたことが、永廣顕、井手英策らの研究によって明らかとなった。財政政策手法としての高橋以前からの連続性が検出されたのである。

とはいえ、問題は、その「副作用」についてどう考えるかである。高橋財政期とそれ以降との「連続」と「断絶」の問題といってもよい。あるいは、政策担当者の政策思想や政策理念はどこまで実際の政策を規定したか、あるいは規定しえたのかというふうに問い直してもよい。高橋財政期には、市中銀行による国債消化(日銀保有国債の市中売却)がほぼ達成されていたこと、軍事費膨張に高橋が歯止めをかけようとしていたことなどから、高橋による国債日銀引受の開始ないし膨張を経済軍事化と結び付けるのは誤りだ、ないし、戦後ハイパー・インフレと結び付けるのは誤りだという議論がある。「馬場財政」、「結城財政」、「軍財抱合」という言葉があるように、「高橋財政」は日中戦争期以降の財政とは截然と区別されてきた。しかし、2・26事件がなければ、政策転換は可能だったかと問われたとき、無条件にイエスとは直ちには答えられない。そこには、新たに設計された制度、および存在する制度の粘着性の問題があるからである。1937年からは、臨軍公債の日銀引受が始まったが、これは高橋財政期の国債日銀引受がなければ、容易にはスタートできなかったであろう。

もう1点、植民地インフレをどうとらえるかの問題もある。島崎久弥(1989)、『円の侵略史』日本経済評論社)は、「円為替本位制度の導入は、軍事費の現地調達を主眼とする預け合契約の締結や為替換算率のパー政策あるいは円ブロック向けの輸出規制なども相俟って、植民地や占領地における激しいインフレの自動製造装置と化するに至った」(p. ii)と述べている。また、多田井喜生(2014)、『昭和の迷走』筑摩選書)も、「植民地銀行の朝鮮銀行などが占領地に連銀などの発券銀行を設立して“預け合”で障壁を作って日本銀行券を守ったのである」(p.19)と述べている。敗戦直前の物価は、南方占領地のジャカルタで32倍、シンガポールで350倍、ラングーンで1,856倍、中国の北京では895倍、上海ではじつに86,400倍にも達していた(1934-36年基準ないし1941年基準)。占領地にインフレを転嫁することで国内インフレを抑えていた、負担を外地に押しつけることで内地の物価安定を維持していたといえるのである。日本が占領地に設立した各種の発券銀行は、日銀券を担保としており、軍部が各地で発行した軍票は、臨時軍事費特別会計を引当てにして発行された。国債日銀引受がなければ、これらは実施できなかったであろう。

4

最後に、セントラルバンキングと高橋財政の関係について見ておきたい。この論点を早期に提示したのは、長幸男(1973)、『昭和恐慌』岩波新書)である。長は、1920年代から30年代にかけての金解禁論争を軸としながら、セントラルバンカーとしての井上、高橋、深井を比較した。そして、「1925年のイギリス金本位復帰への途をみちびいたカンリフ委員会の伝統的理論」に基づく井上、

「マクミラン委員会以後の金本位観に通ずる物価安定を重視したより弾力的な考え方」に立つ深井（p.77）、「急ピッチなりフレッシュ政策に走ら」ず、「前田正名の産業主義にまでさかのぼることができる……国内市場中心の生産力主義」を抱きながら「持論の産業発展促進にブレーキを掛けた」高橋（p.210）という個性を検出した。田中生夫（1980）（『戦前戦後日本銀行金融政策史』有斐閣）も、日本銀行理事を務めた木村清一郎において、カンリフ的観点の日本における実践者を「発見」した。

こうした観点からは、高橋財政期の日本銀行金融政策は、セントラルバンキングの死滅の開始として位置付けられることになる。日本銀行（1984）（『日本銀行百年史』第4巻）は、「本行引受による国債発行の危険性については、本行もある程度意識していたことは明らかであるが、結局高橋蔵相の強力な要請に押し切られ、『一時の便法』としてこれを容認したと思われる」（p.54）と、高橋蔵相のヘゲモニーにその原因を求めた。しかし、かつて、この時期の日銀資料をトレースして、筆者は、「当該期日銀は『財政上の必要と金融対策との調合を図る』政策としての国債の日銀引受を肯定的に受けとめ、政府の積極政策に能動的に協調していった」、「マネタリー・ベースの円滑な拡張こそが緊急に必要であるが、それを日銀対民間信用の拡張によって実現することは当時の情勢から言って困難である。したがって対政府信用の拡張＝日銀引受こそが現実的な道であると判断した」と考えるに至った（伊藤正直（1989）『日本の対外金融と金融政策』名古屋大学出版会、p.328）。

その後、長の見方は、松元崇（2012）（『恐慌に立ち向かった男 高橋是清』中央公論新社）においてよみがえった。前田正名と高橋是清という座標軸を強調しつつ、「国内の資本不足の状況下においては健全財政と外資導入によって低金利を実現し、それを通じて産業振興を図る」（p.382）という非ケインズのポリシー・ミックスの延長線上に高橋財政を位置付けなおしたのである。ただし、長の場合は、高橋の政策を「5・15事件の下からのファシズムの突き上げの後……従来 of 農政機構にのっておこなわれた総花的救済事業」として失敗に帰結するものと見ていたのに対し、松元の場合は、高橋の政策体系を肯定的に把握している。

佐藤政則（2016）（『日本銀行と高橋是清』麗澤大学出版会）も、市場ガバナンス問題という視点から、高橋財政の再評価を試みている。佐藤は、高橋財政期における国債消化力といわれるものの実態を「突き詰めれば、三井、三菱の財閥銀行における国債への投資余力とその意思決定であった」（p.169）とし、「高橋が行う財政金融政策の質的特徴は、①現状を前提に最善と考える方策の実行、②国益公益重視の金融統制、③自主自立（自律）を尊重する放任主義、という3要素で構成された現状の改善」（p.173）とした。この把握は、松元の把握につながる。こうした佐藤の把握は、日露戦後の日銀金融政策の検討から導き出されており、「（日露戦後期は）高橋副総裁の政策体系が全面的に発動された時期と捉えることができる」（p.75）とし、どうしたらバンク・レートを市場利子率に押しつけることができるかではなく、どうしたら対外的要因によって変動する金利が国内の商取引に影響を及ぼすのを防止できるかというBOEのminimum rateの考え方が定着したのが、日露戦後の高橋であったとしたのである。ここでは、セントラルバンキングは、市中銀行に対する、あるいは市中銀行自身による市場調整力の確保に収斂していくことになる。

だが、高橋財政期を総体として見るならば、この時期は、市場管理政策から統制政策への移行期として位置付けるほうが、むしろ適切なのではないか。はたして、「馬場財政」や「結城財政」は、軍部の暴走とそれによる戦争拡大によって偶然に出現したものだだったのか。対外的には、1933年5月の外為管理法、対内的には、35年12月の日銀売戻約款付国債買入れの実施という形での直接統制への道行きは、高橋財政下に登場していた。「日本銀行引受による国債発行の方法は、私の外遊

中（1933年——引用者）諸方で話題となり，大概の人は気軽にその妙案たることを称賛したが，モレー氏（フランス銀行総裁——同）だけは決して可否を言明しない。非難もしないが，空世辞も出さない，「仏蘭西銀行総裁モレー氏は全く別型の人で，中央銀行の職能に関して自ら固く執る所があり」（pp.312-3）という，深井英五（1941）の含蓄に富んだ回顧を，いま一度想起すべきではないだろうか。

（大妻女子大学）

最終稿受理2017年3月14日