

論 説

1935年中国の幣制改革について（1）

—通貨増発の波及効果をめぐって—

佐 野 健 太 郎

- 〔1〕 はじめに
- 〔2〕 幣制改革以前の中国の金融と産業
 - 1) 幣制改革以前の中国の金融機関
 - 2) 中国銀行業の発券業務
 - 3) 銀行による錢莊への資金供給
 - 4) 中国の民族産業と「銀恐慌」
 - 5) 金融市場の逼迫と政府の対応……以上本号
- 〔3〕 幣制改革以降の中国の金融と産業
- 〔4〕 おわりに

〔1〕 はじめに

1930年から1940年にかけて、多くの国々が金・銀本位制から離脱し、事実上、管理通貨制へと移行した。金・銀本位制の下では、中央銀行が、金・銀および外貨を発行準備として中央銀行券を発行し、金・銀と中央銀行券との兌換を認めるという通貨システムがとられていた。しかし、金・銀本位制の下では、なんらかの理由で金・銀が大量に海外へ流出した場合（例えば、貿易決裁用の金の大量流出や金・銀の内外価格差から生ずる差益を求めての大量流出など）、発行準備としての金・銀の国内保有額が減少することになり、通貨の需給が逼迫していても中央銀行券の発行額が抑えられるという問題を抱えていた¹⁾。

例えば、1930年に日本政府は、金再輸出に踏み切ったが、これによって金の

国外流出が始まり、マネーサプライが3.5%減少した。金の再輸出は財政支出削減政策と相俟って、総需要（消費・投資・政府支出・輸出）が大幅に減少し、日本経済は、「昭和恐慌」と呼ばれる深刻なデフレ局面に突入した。犬養内閣の大蔵大臣に就任した高橋是清は、金輸出を禁止し、日本銀行引受による国債発行によって調達した資金を財源として、積極的な財政政策を行なった。岩田規久男氏は、この高橋是清の財政政策を、1936年に『一般理論』を著したJ. M.ケインズの「有効需要」の理論の重要な結論を1929年当時すでに、直感的に先取りしていたとして高く評価されている²⁾。本稿でも、岩田氏の評価を参考にしながら、1930年代にアジアでは、日本に次いで1935年11月に「銀本位制」から離脱し、管理通貨制に移行して通貨増発を行なった中国の幣制改革について、主に通貨増発が当時の中国の企業の投資活動にいかなる影響を与えたのかという観点から検討する³⁾。

次に、当時の中国の金融システムについて概観しておこう。1935年11月3日に幣制改革が実施される以前の中国経済は、銀と通貨（銀元）との兌換を前提とする「銀本位制」を維持していた。しかし1934年にアメリカ政府が銀買い上げ政策を実施して以来、世界市場における銀価格が高騰し、銀の内外価格差が拡大したので、中国国内で保有されていた大量の銀が海外へ持ち出された。その結果、中国の国内現銀保有額は激減し、激しいデフレーション（金詰まり状態）に陥った。この「銀恐慌」から脱するために、南京国民政府（以下国民政府）は1935年11月3日に財政部令を布告して、幣制改革を断行した。幣制改革の骨子は、銀と通貨との兌換を停止する、政府系3銀行（中央・中国・交通。1936年から中国農民銀行を含めた4銀行）が発行する銀行券だけを法幣とする、現銀および既発行紙幣を漸次法幣と交換して回収し、法幣を増発する、というものであった⁴⁾。

この幣制改革に対して、従来様々な評価が行なわれてきた。小川雄平氏は、幣制改革について、政府系4銀行が発券業務を行ない、発券業務を一行に集中する強力な中央銀行を持たなかったために、国民政府は経済過程を通貨の側面から十分に管理することができなかつたと指摘されている。従って、当時の国民政府は、直接、人的・資本的に企業や銀行を管理しなけりばならなかつたと

される。このような特徴を持つ幣制改革を、国民党官僚資本主義が成立する上での一契機として位置付けられている⁵⁾。しかし、国民政府が幣制改革を通じて、本当に、当時の中国の国民経済を通貨面から管理できなかったのか否かが問われなければならないように思われる。なぜならば、最近、国民政府は幣制改革を通じて通貨増発を実現し、その通貨増発の波及効果によって企業の業績が回復したことを裏付ける資料や研究が出されているからである⁶⁾。例えば久保亨氏は、幣制改革を通じて行なわれた通貨増発の波及効果について多面的に言及されている⁷⁾。久保氏は、通貨増発の波及効果として、物価・製品価格の上昇・回復による企業業績の持ち直し、金融緩和、外国為替レートの切り下げと安定化による貿易収支の改善等に言及されている。とくに久保氏が、通貨増発の波及効果として言及された金融緩和効果の中で、通貨増発が上海短期金融市場の金利（短期貸出金利の基準金利）の低下を促した点に言及されていることは注目される。なぜならば、従来の指摘によれば、当時の中国の産業は多額の借入金を抱え込み、「元本と利子を支払うためにだけ操業する」という悪循環の中で、高い利子負担にあえいでいたとされてきた。また、この従来なされてきた指摘によれば、貸付金利が高いのは中国経済の体質とも言うべきものであり、銀行資本は意図的に貸出利率を引き上げて産業から不当に収奪してきたと言われているからである⁸⁾。しかし久保氏の研究では、当時の中国における貸出金利が、たんに銀行資本の個別利害だけを考慮して決定されていたのではなく、上海短期金融市場における資金の需給関係によって決定されていたことが示唆されており、金融緩和による有効需要創出効果という観点から中国経済に関する研究が進められる必要があると思われる⁹⁾。

本稿では、久保氏の指摘をさらに進めて、幣制改革を通じて行なわれた通貨増発が上海短期金融市場の資金需給関係および金利にどのような影響を及ぼしたのか、その結果、企業金融を行なっていた金融機関と企業の行動にどのような影響を及ぼしたのか、という点を明らかにしてゆく。

〔2〕 幣制改革以前の中国の金融と産業

1) 幣制改革以前中国の金融機関

1935年11月に幣制改革が実施される以前の中国では、100種類以上の通貨が流通していた。その中には、秤量通貨である銀両・通常の取引に使用される銀元・庶民が日常的に使用していた銅製の制銭等の貨幣のほか、外国系・民族系の各銀行が銀行券を発行していた¹⁰⁾。このように複数の通貨を流通させてゆくには、両替が必要であったが、当時の中国では、銭荘という中小金融機関が複数通貨の両替を行っていた。また銭荘は、両替業務のほかに、「荘票」という短期支払いの約束手形を発行していた。

このように中国にもともと存在していた金融機関のほかに、1920年代には、近代的銀行業が台頭してきた。管理通貨制の下において完成された近代的銀行業の特徴は、中央銀行と預金通貨銀行の業務が分離していることにある。すなわち、1) 中央銀行は通貨価値を維持するために発券業務を集中し、金融政策を通じてハイパワードマネー（中央銀行券と中央銀行への預け金）を供給し、マネーサプライをコントロールする。2) 預金通貨銀行は、中央銀行からの借入金・金融市場で調達した資金等を資金源泉として、民間貸付や有価証券投資を行なう。3) 預金通貨銀行は新しく預金を積み増す度に、法律で定められた支払準備を中央銀行に積み増す。中央銀行は、公定歩合（中央銀行が預金通貨銀行へ信用供与するときに、中央銀行が課す貸出金利のこと）や支払準備率等を操作する、すなわち金融政策を行なうことにより、預金通貨銀行の中央銀行からの資金調達コストや貸出限度額の範囲を調節することによって、マネーサプライをマクロ的にコントロールしている¹¹⁾。

これに対して、解放前中国の銀行業は以下のような特徴を持っていた。中央銀行や政府系金融機関ばかりでなく、多くの民間の商業銀行までもが発券業務を行っていた。1928年までに発券業務を行っていた商業銀行は、少なくとも10行にのぼった。例えば、中南銀行券をほかの3銀行と共同で発行していた中南銀行のバランスシートを見てみよう（表1）。中南銀行は、主に、資金源

表1 中南銀行のバランスシート(1935年)

資 産		負 債	
短 期 貸 付	36,614,252	各 項 預 金	94,088,730
長 期 貸 付	32,675,293	領 用 兌 換 券	17,645,000
有 価 証 券	8,488,458	資 本 金	7,500,000
領用兌換券準備金	17,645,000	そ の 他	10,876,953
そ の 他	34,687,680		
合 計	130,110,683	合 計	130,110,683

(出所) [18] 326頁より作成。

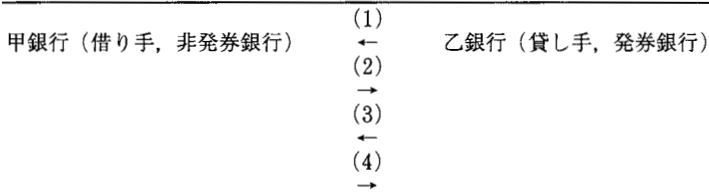
泉である負債項目の中南銀行券(領用兌換券)と預金(各項預金)を元手にして、長・短期貸付や有価証券投資を行っていた。また、もっとも早くから発券業務をおこなっていた政府系銀行であった中国銀行や交通銀行、1928年に設立された中央銀行も一般貸付業務を行っていた¹²⁾。このように中国では、中央銀行と預金通貨銀行の業務(発券業務)が未分離のままであった。また当時の中国の幣制は「銀本位制」であった。「銀本位制」の下では各銀行は、顧客が銀行券と同額の現銀との兌換を要求した場合には、発行準備として積み増した現銀を支払わなければならなかった。このように銀行券の発行額は現銀の準備額に規定されたので、なんらかの理由で中国国内の現銀保有額が変動すると、マネーサプライは、ただちに影響を受けることになり、通貨価値の維持という点から考えるならば非常に不安定であった。しかし、特に1930年以降豊富な預金を資金源泉として、中国の近代的銀行業は巨額の企業金融を行ない、当時の中国の国民経済に大きな影響を及ぼし始めていた。

2) 中国銀行業の発券業務

解放前中国の民族系銀行は、どのようにして銀行券を発行していたのだろうか。まず1912年に中国銀行と交通銀行が、最初に銀行券の発行を開始した。中国銀行と交通銀行は政府系銀行であったが、1922年までには、中国通商、浙江興業、四明、中国実業、金城・塩業・中南・大陸の四行連合準備庫などの民間銀行も発券業務を開始していた¹³⁾。当時の中国の銀行券は、発券業務を行う銀行が発行し、発券業務を行わない銀行が発券銀行から銀行券を借り入れるというルー

トを通じて流通していた。このように、非発券銀行が発券銀行から銀行券を借り入れることを領用と呼んでいた¹⁴⁾。領用とは、具体的には以下のような順序で行われていた。ここでは、非発券銀行である上海商業儲蓄銀行（以下上海銀行、甲銀行）が発券銀行である中国銀行（乙銀行）から兌換券を領用することを前提にする（図1参照）。

図1 「領用」とは何か？



- (1) 甲は乙へある担保（他の銀行の銀行券、小切手、手形、公債等）を提供して、一定額を乙から借り入れる。
- (2) これを元手にして、甲は乙に当座預金口座を設定する。
- (3) この当座預金を根抵当にして、甲は乙に銀行券を発行してもらう。甲はこの銀行券を債務の弁済等に利用する。
- (4) 利子を返済する。

なお、銀行券使用額は当座預金から決済する。その際、新しい銀行券には特定の目印がついている（領用券）、通常、利子は巨額。

（出所）〔12〕、221-222頁。

この領用の仕組みを上海銀行と中国銀行のバランスシートを見ながら確認しよう。

まず、上海銀行のバランスシートを見てみよう（表2）。上海銀行のバランスシートの負債項目（資金の源泉）を見ると「領用兌換券」という項目があり、資産項目（資金の運用先）を見ると「領用兌換券現金準備」および「領用兌換券保証準備」という項目がある。「領用兌換券」とは、上海銀行が中国銀行等の発券銀行から領用していた兌換券である。「領用兌換券現金準備」と「領用兌換券保証準備」は、上海銀行が中国銀行等の発券銀行から兌換券を領用するに際して、兌換券領用額の6割を現金準備（銀行券や現銀等）、4割を保証準備（有価証券類）として積み増していた準備金である。

次に発券銀行であった中国銀行のバランスシートを見てみよう（表3）。中

表2 上海銀行のバランスシート(1935年)

資 産			負 債		
貸付金	97,613,980	各項預金	131,897,696		
現金	40,160,853	領用兌換券	35,806,811		
有価証券	16,031,467	資本金	5,000,000		
領用兌換券現金準備	26,736,811	その他	41,778,187		
領用兌換券保証準備	9,070,000				
その他	24,869,183				
合計	214,482,294	合計	214,482,694		

(出所)〔18〕, 317頁。

表3 中国銀行のバランスシート(1935年)

資 産		負 債	
現金および同業預貸	301,202,928	発行兌換券	286,245,042
発行兌換券準備金	286,245,042	要求払預金	240,405,955
短期貸付	236,824,380	定期預金	1,991,105
長期貸付	207,046,387	同業預金	202,826,229
有価証券	33,831,895	儲蓄部取引	323,059,444
その他	277,091,534	資本金	40,000,000
		その他	47,714,391
合計	1,342,242,166	合計	1,342,242,166

(出所)〔18〕, 308-309頁。

国銀行のバランスシートの負債項目を見ると、「発行兌換券」という項目があり、資産項目を見ると、「発行兌換券準備金」という項目がある。これは中国銀行が発換券を発行する際に、発行額と同額の「発行兌換券準備金」を積み増していることを表している。

以上、当時の中国における銀行は兌換券を保有する際に、兌換券保有額にみあう準備金を積み増さなければならなかった。なぜならば前節で述べたように、銀行は顧客の要求に応じて、兌換券を現銀と兌換しなければならなかったからである。当初、準備金は現金準備だけであったが、後に兌換券発行額の6割を現金準備、4割を保証準備とするというように、準備金の構成が変化した¹⁵⁾。現金準備は、主に銀元、洋銀、宝生銀等銀製の貨幣および銀行券によって構成されていた¹⁶⁾。保証準備は、小切手、手形、公債などの有価証券類であった。また、銀行間で銀行券が競って発行されるようになると、銭荘が発行する支払

期限3・5・7日の「莊票」を以て領用するようになった¹⁷⁾。そして錢莊も發券銀行から兌換券を領用していた。この中国に特有な領用制度においては、發券銀行は非發券銀行に兌換券を貸し出すことによって巨額の利子収入が得られると同時に¹⁸⁾、發券銀行にとっては、發券業務を継続することによって宣伝効果が得られることが十分に予想された。ここでは發券業務から大きいメリットを享受していたと思われる事例を見てみよう。

北方系の有力銀行であった金城・中南・塩業・大陸の民間4銀行は、1922年に中南銀行券を共同で発行するために四行連合準備庫を設立した¹⁹⁾。同準備庫の主要な業務は、1) 中南銀行券の共同発行、2) 発行準備金の保管、3) 中南銀行券と現銀との兌換等であった。また同準備庫の帳簿は、4銀行の帳簿から完全に独立させることとしていた。同準備庫は天津(1922年11月)、上海(1923年3月)、漢口(1923年5月)に設立され、営業を開始した²⁰⁾。同準備庫の發券額は1923年から1927年までの期間に毎年1000万元台の發行額を記録し、發行額では民間銀行のなかでトップに立っていた。また同準備庫は1928年以降發行額を増加させ、政府系銀行を凌ぐ勢いであった。この4銀行の責任者は發券業務だけでは満足しなかった。1923年1月、4銀行の責任者は、四行連合準備庫が發券業務を通じて獲得した収益および宣伝効果を活用するべく、四行儲蓄会を設立した。同儲蓄会の機構は、1) 4銀行が25万元ずつ合計100万元拠出して、これを儲蓄会の基本儲金とする、2) 4銀行を同儲蓄会の基本会員とする、3) 同儲蓄会の営業と4銀行の営業は完全に独立させる、というものであった²¹⁾。また同儲蓄会の業務は、儲金を収集し貸付を行なうというものであった²²⁾。このように四行儲蓄会は、預金(儲金)貸付業務を4銀行が共同で行なう合弁事業体であった。表4に見られるように同儲蓄会の預金額と貸付額は、1926年までには、当時の中国の代表的な民間商業銀行と比較しても見劣りしないほどにまで増加していった。同儲蓄会が行なった貸付の中には、4銀行との協調融資や4銀行への融資なども含まれていた(表5)。このように金城・中南・塩業・大陸の4銀行は、四行連合準備庫を通じて中南銀行券を共同発行することによって、發券業務の宣伝効果を活用して四行儲蓄会の事業を拡大し、独自の利益集団に成長していった。

表4 代表的な民間銀行と四行儲蓄会の
預金・融資額 (1926年)

	預金額	融資額
塩業	39,560,178	45,164,542
金城	39,823,850	36,581,272
中南	32,205,604	35,292,175
大陸	31,484,523	27,314,490
四行儲蓄	13,159,472	10,038,979
浙江興業	41,288,604	33,617,906
上海	32,048,884	31,732,849
浙江実業	4,096,197	3,226,862

(出所) 四行儲蓄会〔15〕106, 108頁。
その他は〔19〕265頁。

表5 四行儲蓄会の金城銀行に對する
融資額 (単位: 万元)

年	金額
1930	156.98
31	—
32	568.18
33	539.02
34	483.30
35	529.72
36	391.77
37	376.82

(原典) 四行儲蓄会1930-37年6月決算表。
(出所)〔15〕, 312頁。

3) 銀行による錢莊に対する資金供給

以上に見てきた通り、「銀本位制」の下での中国銀行業は、通貨価値の維持という点では不安定要因を抱えていたが、豊富な預金を資金源泉として巨額の民間貸付を行っていたという点で、預金貸付業務は安定していたと思われる。他方、錢莊業は前述の通り、異種通貨（紙幣）の両替・「莊票」の発行などを主要な業務としていた他に、預金貸付業務も行っていた²³⁾。しかし、表6の福康錢莊のバランスシートを見てみると、預金額（各項預金）よりも貸し出し額（各項貸付）の方が多くなっている。バランスシートの負債項目が同錢莊の

表6 福康錢莊のバランスシート (1934年)

資 産	負 債
各項貸付	各項預金
6,019,068	4,098,456
各項投資	資本金
1,094,459	643,357
(有価証券, 不動産)	公積金
同業貸付	358,217
245,273	同業預金・借入
その他の	2,072,500
5,826,779	(内訳)
	上海錢莊
	482,562
	上海外錢莊
	133,211
	民族系銀行
	1,456,727
合計	合計
7,172,530	7,172,530

(出所)〔17〕, 774-795頁より作成。

表7 福源錢莊のバランスシート（1933年）

資 産			負 債		
各 項 貸 付		7,377,124	各 項 預 金		5,347,264
各 項 投 資		390,000	資 本 金		500,000
同 業 貸 付		732,867	同 業 預 金 ・ 借 入		1,224,961
			(内 訳)		
			上 海 錢 莊		335,978
			上 海 外 錢 莊		300,783
			民 族 系 銀 行		588,200
			そ の 他		1,427,766
合 計		8,499,991	合 計		8,499,991

（出所）〔17〕，790-791頁より作成。

資金源泉であるが、同錢莊は少ない預金を「同業預金・借入」で補うことによって、貸付を行っていたことが見て取れる。しかも、「同業預金・借入」の「内訳」を見ると、「民族系銀行」からの受け入れ資金に大きく依存していたことがわかる。このことは、同錢莊が民族系銀行の発券額や手持ち現金に大きく依存していたと推測することができると思われる。こうした傾向は、ほかの錢莊にも見られた（表7）。このような事実を踏まえるならば、発券銀行の発券額の増減が錢莊の貸付政策に少なからぬ影響を及ぼしていたと考えることができるように思われる²⁴⁾。

4) 中国の民族産業と「銀恐慌」

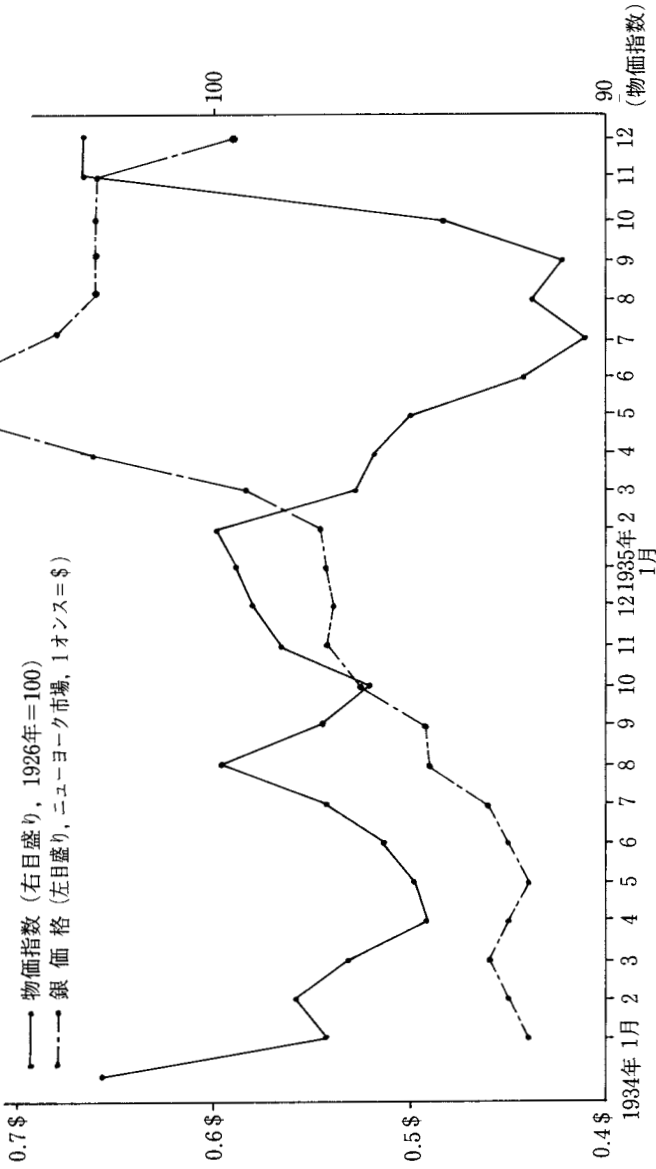
1920年代の中国の民族産業は、「黄金時代」と呼ばれるほどの独自の発展を遂げていた。しかし1930年代に入ると、1931年に「満州事変」が勃発して東北市場を喪失し、1933年にはアメリカ政府による銀買い上げ政策が開始されて、物価急落→製品価格下落という状況のなかでの原料高に悩まされることになった。中でも金融機関から巨額の融資を受けていた民族綿紡績業は、この「製品安・原料高」に直撃されて業績が悪化し、金融機関にとっても綿紡績業の救済が緊急の課題となっていた²⁵⁾。ではまず、民族綿紡績業が1935年にはどのような状態にあったのか、同年5月に発行された『華商紗廠連合会年會報告書』から見てみよう。

「アメリカ議会で銀買い上げ法案が通過して以来、アメリカ財務省は銀の買い上げに着手して銀価格が次第に上昇し、最近では銀価格が暴騰している。銀を使用している（銀兌換制を採用している一筆者一）我が国にとって、アメリカ政府の銀買い上げ政策が及ぼす影響は、はかり知れないものがある。…綿紡績業は多年疲弊していたために、財務上困難に陥っており、営業上必要な資金の調達を借入金に依存していた。銀価格が上昇して以来、国内の白銀が海外へ流出して金融がますます逼迫し、短期貸出金利（拆息）は上昇して借り入れの条件が厳しくなり、外資系銀行も資金の逃避をもくろんだ。また銀価格が上昇し、アメリカ産輸入綿花が次第に高騰し始めた。中国産綿花が不足していたために影響を受けた。…ついに昨年、標準綿糸が、立ち会いを開始して以来の未曾有の低価格を付けた。本年春の綿製品の売り上げが極めて好調であったにもかかわらず、綿製品の相場が下がり、綿製品の価格が上がらなかったのは、ひとえに銀価格の騰貴が物価を下落させる最大の圧力となっていたからである。」²⁶⁾

「国内の綿紡績会社は、その多くが第一次世界大戦後に慌ただしく設立されたので、資金調達が充分にできなかった。10数年来の劣悪な経営環境の中で、債務が累積していった。…各綿紡績会社の借入利率は、高いところで12%、低いところでも8～9%であった。各綿紡績会社は生産技術を向上させるべく努力しているが、重い借入利子を返済するのに十分な成果は挙がっていない。われわれは、借入利子の負担を軽減するように断固として要求してゆくが、実際には、こうしたわれわれの希望が満たされる機会は、未だ訪れていない。」²⁷⁾

以上の記述は、以下のような事実を反映していると思われる。1933年にアメリカ政府が銀買い上げ政策を開始して以来、特に1934年9月以降、中国国外の銀価格は上昇し、現銀の内外価格差が100分の6を超え、輸出税・平衡税および保険料や現送費を控除してもなお、現銀を中国国内に置いておくよりも国外に持ち出す方が有利になった²⁸⁾。現銀の純輸出額は、1932年と1933年の2年間で2481万元であったものが、1934年の1月から9月までのわずか9ヵ月間で1億6800万元へと激増した²⁹⁾。図2によれば、1935年5月には、ニューヨーク銀市場で銀価格は前月比で78%も上昇した（1オンス当たり0.58\$から0.74\$へ

図2 1934-35年上海の物価動向と銀価格



(原典)飯島藩司『支那幣制の研究』有斐閣、1937年、156-189頁。
 (出所)〔14〕、156-157頁より作成。

の上昇、1933年平均価格は0.3501 \$)。これに連動して上海の物価指数は、90.5という最低水準を記録した(1926年=100, 1934年平均=103.8。図2)。同時に表8によれば1935年7月には、上海の短期貸出金利が19.8%という最高水準を記録したが、これは同年2月の7.5%と比較すると11.3%の上昇になる³⁰⁾。こうした状況、すなわち製品価格が下落しているのに、借り入れ利子負担が増加してコスト高になるという意味で民族産業にとって大きな打撃となることが予想される。以下、綿紡績会社に対する企業金融の具体例を検討しながら、借り入れ利子の負担がどのようなものであったのかを明らかにする。

綿紡績業界大手の大生第一紡績股份有限公司(以下、大生公司)は、複数の金融機関から巨額の融資を受けていたが、その中から1934年に締結された借款契約の内容について検討する。

大生公司に対しては、1920年代初めから恒隆錢莊、永豊錢莊および金城銀行が中心に融資を行っていた。

とくに永豊錢莊と金城銀行は永金公司という、大生公司に対する融資を行なうための実務を専門に行なう機関を共同で設立し、融資を行っていた。また恒隆錢莊も永中公司を設立して、大生公司に融資を行っていた³¹⁾。ここで取り上げる1934年7月1日に締結された借款契約は、大生公司が以前に金融機関から借り入れていた借入金の未返済額に追加したものであった。借款契約の要旨は以下の通り。

〈表9の(1)定期抵当借款〉大生公司は1925年旧暦の7月1日、同社第一工場が保有していた綿花、綿糸、綿布等を抵当にして、永中公司から120万両(規元)の抵当借款を受けた。この契約は延長されたが、借入金は未だに完済されていない。永中公司は、すでに大生第一紡績股份有限公司一廠銀團(代表行金城銀行)と名称を変更しており、大生公司与金城銀行が相談し、大生公司が1934年5月2日の董監事会における議決によって、以前に締結したすべての借款契約を取消して、以下のような借款契約を締結し、更新した³²⁾。

(一) 本契約締結後、大生公司は本契約の規定に基づいて、随時、金城銀行から運転資金借款を借り入れて使用する。ただし、大生公司が金城銀行から借り入れて使用できる金額、すなわち以前に大生公司が永中公司から借り入れた

未返済金と新借款分の元本と利子の総額は、400万円を越えないこととする。

(二) 借款の利率は、上海錢業同業公会在毎月定める利息(存拆)に4元5角を加えて計算する。存拆が4元5角以下にまで下落した場合には、4元5角を利子の下限として計算し(最低利率は〈千元につき〉毎月9元とする)、毎月月末に大生公司在利息を支払うこととする。支払期日が来ても利子が支払われない場合には、金城銀行は支払われなかった利子を借款原本に加算して、規定の利率に従って複利計算する。

…

(十五) 本契約の期限は一年間とし、契約締結日より1935年6月30日までに、大生公司在借款の元本利子を完全に返済する。金城銀行は、借款の元本利子が完全に返済された時点で、担保物件を大生公司在返済することとする。

〈表9の(3)定期抵当借款〉大生公司在、1926年旧曆8月25日に、同公司第一廠副廠が保有していた綿花・綿糸・屑綿あわせて一切の付属物件をもって、永金公司から運転資金借款40万両を借り入れた。運転資金借款契約に基づいて、双方が合意の上で契約を延長し、借り入れた資金の全額を未だ完済していない。永金公司是、すでにその名称を大生第一紡績股份有限公司副廠銀团(代表行金城銀行)と変更し、大生公司和金城銀行が協議し、大生公司側は1934年5月2日、董監事会で借款契約を認める決議を行ない、借款契約は更新された。締結された契約の要旨は以下の通りである³⁹⁾。

(一) 本契約締結後、大生公司在以下に掲げる規定に従い、運転資金借款を金城銀行から借り入れて、使用することができる。ただし使用できる借款額は、以前に永金公司から借り入れた負債額を含めた元本利子の総額100万円を越えない範囲内とする。

(二) 借款の利率は、上海錢業同業公会在毎月決定する利息(存拆)に4元5角を加えて計算する。存拆が4元5角以下にまで下落した場合には、4元5角を利息の下限として計算し(最低利率は〈千元につき〉毎月9元とする)、毎月月末に大生公司在利息を支払うこととする。支払期日が来ても利息が支払われない場合には、金城銀行は未払いの利息を借款原本に加算して、規定の利

率に従って、複利計算する。

…

(十五) 本契約の期限は一年間とし、契約締結日より1935年6月30日までに、大生公司是借款の元本利息を完全に返済する。金城銀行は、借款の元本利息が完全に返済された時点で、担保物件を大生会社に返済することとする。

以上、1934年7月1日に締結された大生公司に対する借款契約によれば、借款総額は542万円で、利息は9-9.5%以上、返済期限は1935年6月30日となっていた。しかし大生公司の経営状態は、借款契約を取り交わした各金融機関に対する書簡によれば、利息の返済繰り延べを要求せざるを得ないほど苦しくなっていた。大生公司是各金融機関に対する書簡のなかで以下のように述べている。

「弊社では、借り入れました固定設備担保借款等において支払うべき利息につきましては、毎年4月5日および10月5日の2回に分けて支払っており、約束の期日を違えたことはありません。しかし最近予期せぬ綿糸市場の暴落があり、巨額の欠損を出しました。これは綿紡績業界に一般的な趨勢であり、弊社に限った問題ではありません。こうした状況の中で、弊社は本年4月5日に支払期限のやって来る利息を支払うことはできません。利息を立替て払う資金を融通するための、新たな借款契約を締結して資金を融通していただけない場合には、対処のしようがありません。ここに弊社董事会は、協議の上、綿紡績業界が空前絶後の重大局面にある中で、債権団の方々に、今回やって来る利息支払日（4月5日）を10月まで延期して、利息を支払うことをお許しいただきたく存じます。…」³⁴⁾

このように、大生公司是、引受金融機関に対して4月5日支払分の利息の支払いを繰り延べるように要請していた。契約によれば、利率は9-9.5%であったが、1935年4月時点の上海短期貸出金利（拆息）は、ほぼ10%であった（表8）。その後、借款全額の支払期限（1935年6月末）の到来前に、引受金融機関を代表して金城銀行が、大生公司に対して何回も借款を完済するように催促

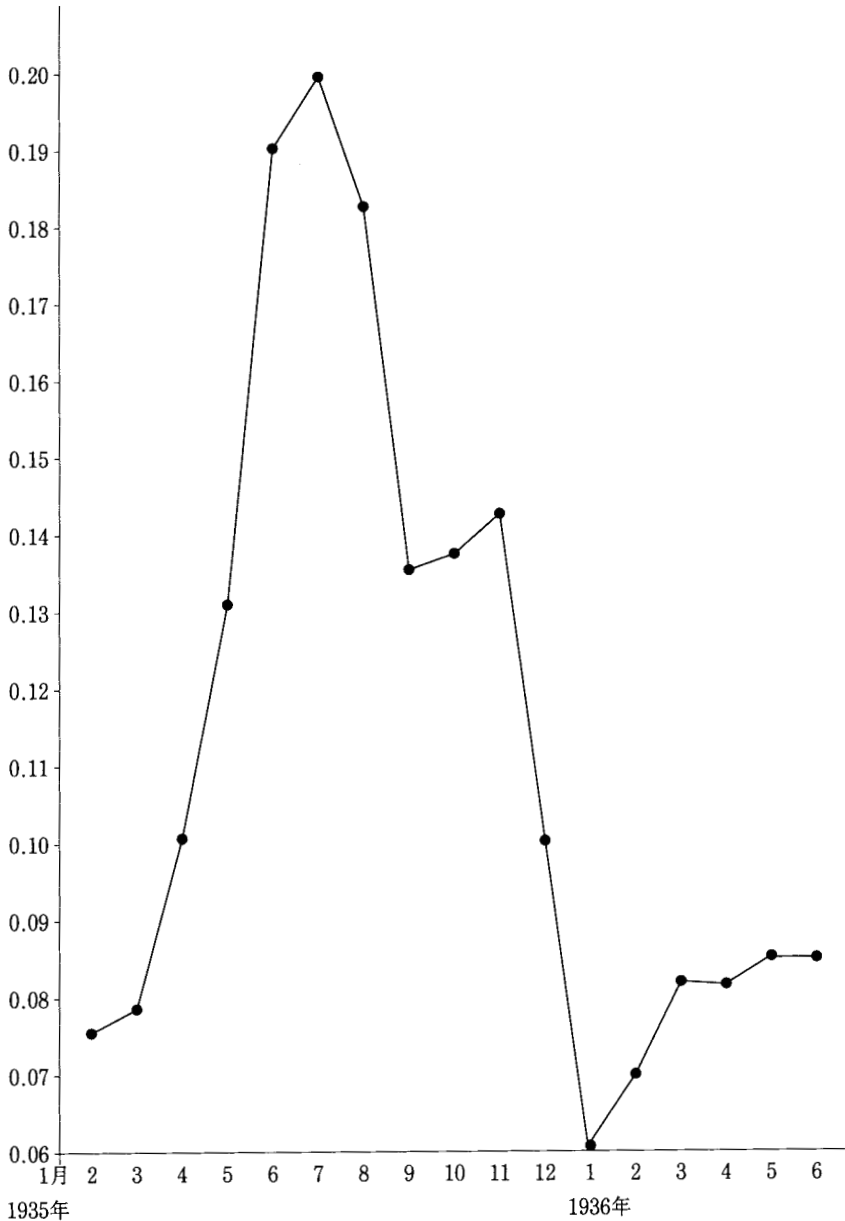
した。しかし大生公司是、綿糸の売り上げが停滞し、かつ欠損が非常に巨額になったので、2ヵ月間債務の返済期限を繰り延べるように金城銀行に要請した。引受金融機関側は、大生公司に対して急いで製品を売りさばかせる等を条件に、1935年7月に債務の返済期限を2ヵ月繰り延べることに合意した³⁵⁾。しかし1935年7月時点での上海短期貸出金利は19.8%に跳ね上がっていた(表8)。

大生公司是、1935年1月から7月にかけて綿糸価格が約12元値下がりしたことにより(表10)、欠損が拡大したので、債務の返済繰り延べを引受金融機関に求めている。それとともに、金利の急上昇も大生公司の経営を圧迫した重要な要因の一つと考えられる。例えば、1935年2月から7月のわずか5ヵ月の間に、上海短期貸出金利は7.5%から19.8%へと12.3%もの急激な上昇を記録している。このような過重な金利負担については、申新紡績の榮宗敬も1935年4月18日付の書簡の中で、その軽減を以下のように求めている。

「本社(申新紡績)と中国銀行との関係は融資などを通じて相当に密接なのですが、本社は中国銀行が借入金の利率を軽減されるように要望します。調査によれば、在華紡(当時中国で活動していた日本の紡績会社)…の借り入れ利率は民族紡績会社の半分以下であり、有力な競争相手である在華紡は民族紡に対して、コストの軽減を実現しています。…商工業者を救済するには借入金の利率を軽減することが前提になります。財政部が貸出利率について規定していますが、それによれば、銀行が商工業者に救済融資を行なう場合には、月利8厘(8%)を越えないこととされています。救済融資の利率が8%を越えると、商工業者はその負担に堪えることができず、救済融資ではなくなってしまう。本公司が中国銀行から借り入れている融資について見てみると、すでに財政部が規定した標準利率を上回っており、…利率を標準利率にまで修正し、軽減するべきだと思います。…」³⁶⁾

このように、綿紡績業そして中国民族産業全体の経営を圧迫したと思われる金利の上昇がなぜ起こり、国民政府がそれに対してどのように対応していたのかについて以下で検討する。

表8 上海短期貸出金利の推移



(出所) 久保〔5〕, 109頁の表11より作成。

表9 大生第一紡績公司に対する融資額

(1934年7月1日締結分)

種 類	金 額	引受金融機関	利 率
(1) 定期抵当借款 (返済期限1年, 大生一廠)	4,000,000元 (内訳) 旧借款未返済分 420,000元 旧借款追加分 580,000元 電廠抵当借款 1,000,000元 營運抵当借款 2,000,000元	金城銀行 →主幹事行 中国銀行 上海銀行 中南銀行 中央信託公司 大生一廠銀団	最低9%
(2) 定期抵当借款 (返済期限1年, 大生一廠)	420,000元	金城銀行 →主幹事行 大生一廠銀団	9.5%
(3) 定期抵当借款 (返済期限1年, 大生第一副廠)	1,000,000元	金城銀行 →主幹事行 中国銀行 上海銀行 中南銀行 中央信託公司	最低9%

(出所) 中国人民銀行上海市分行金融研究室編, [15], 409頁。

5) 金融市場の逼迫と政府の対応

1934年の冬には、アメリカ政府の銀買い上げ政策の実施(=現銀の海外流出・物価下落、発券銀行の発券抑制、金詰まり)、農村破産などの影響を受けて、企業や商店の経営状態は危機的であった。翌1935年1月末日の総決算日には、銭荘は一般顧客向けの融資枠を狭めようとしていた³⁷⁾。金詰まり=金融逼迫状況の中で、商工業者は、在庫商品をなんとか売りさばいて現金化し、債務を返済しようとしていたので、銀行や銭荘は商工業者に対して、債務の返済繰り延べに応じていた。しかしすでに1934年一年間で60行もの銭荘などの金融機関が倒産したと言われたほどの金融逼迫状況の中で、とくに銭荘の経営が行き詰っていった³⁸⁾。1935年1月末日の総決算日前後に、銀行や銭荘に小切手や手形を

現金化しようとする顧客が殺到し、金融機関の手持ち現金が非常に少なくなっていた。金融逼迫状況に打開の道が見いだせないまま、次の決算期である4月末日（1935年の）がやってきた。1月末日の総決算日には債務の返済繰り延べを認められた商工業者も、4月末日には債務を返済しなければならなくなっていた³⁹⁾。しかし、極度の不況のなかで、債務返済の当たらない多くの商工業者は上海市商会を通じて、錢莊に対して資金を融通してもらえないか打診した。上海錢業同業公会は、これを受けて4月10日に執行委員会を召集し、商工業者の置かれた状況を斟酌して、以下のような書簡を各会員錢莊に送付した。

「本月（1935年4月）5日、中国商工業救済協会から以下のような書簡が送付されてきました。『上海の商習慣によれば、総決算日（4月末日）にあたって各工場や商店は、銀行や錢莊にたいして、しばしば定期借款や抵当借款（俗称長期借款）を返済しています。しかし昨今、経済が極度の混乱状態にあり、ほとんどの工場や商店は、返済期限の到来した債務を返済することができなくなっています。もし銀行や錢莊が旧来の商習慣に従って、商工業者に対して債務の返済を厳しく催促されるならば、パニック状態になりかねません。…当会の意見では、少額の信用借款や抵当借款については、未だ契約される以前のものとして処理され、返済期限が到来する信用借款や抵当借款であっても、融通弁法をもって（事実上の債務の棒引きを許可され—筆者）商工業者に借金の返済を迫ることをやめていただきたいのです。さもなければ、商工業者はどうしようもありません。…』以上の書簡の内容について、当方（錢業公会）で調査・検討し、各会員に伝えてほしいとのことでした。』⁴⁰⁾

この書簡は、上海錢業公会を通じて各会員錢莊へ通知されたが、各錢莊は手持ちの現金にも事欠くような状況で、借金を棒引きしたり、救済融資を行なう余裕など全くなく、商工業者の要求に応えることは不可能であった⁴¹⁾。ただし錢莊にとっては、上海短期金融市場（拆借市場）で手形（拆票という短期間で支払期限の到来する手形で錢莊が発行していた）を売却することによって、資金を調達して商工業者に救済融資を行なうという、「最後の手段」は残されていた。しかし、1935年3月に7.8%台だった短期金融市場の利率（拆息）は、

同年4月には10%台にまで高騰し、救済する側の銭荘の借入コストが高くなりすぎていた(表8)。

ついに財政部長の孔祥熙は商工業者を救済するために、金融業界と具体的な対策を協議した結果、2000万元を融資することにした。2000万元のうち、1500万元は貨物抵当借款とし、500万元を信用保証借款とし、利率は6%を越えないものとするという、破格の条件であった。しかしこの商工業者に対する救済融資案は、結局実行に移されることはなかった⁴³⁾。

これといった対策が実施されることもなく、決算日である4月末日を迎え、銀行や銭荘における資金の融通は思うに任せず、商工業者の苦境も解決されなかった。幸い、中央・中国・交通の政府系3銀行が同業拆款(手持ちの短期資金)を融通したので、4月末日の決算日にはどうにかパニックを免れた⁴⁴⁾。

しかしながら、続いてやってきた5月末日の決算日には、農産物が上海に集荷されたために上海の通貨需給が逼迫し、ついに多くの銀行や銭荘が倒産に追い込まれた。上海市内ではデマが飛び交い、人々は一斉に取付け騒ぎを引き起こしかねない状況であった⁴⁵⁾。上海の短期金融市場(拆借市場)の利率が5月には13%台となり、前月比で約3%もの上昇となり、とくに短期金融市場に資金調達を依存していたと思われる銭荘にとっては危機的な状況となった。

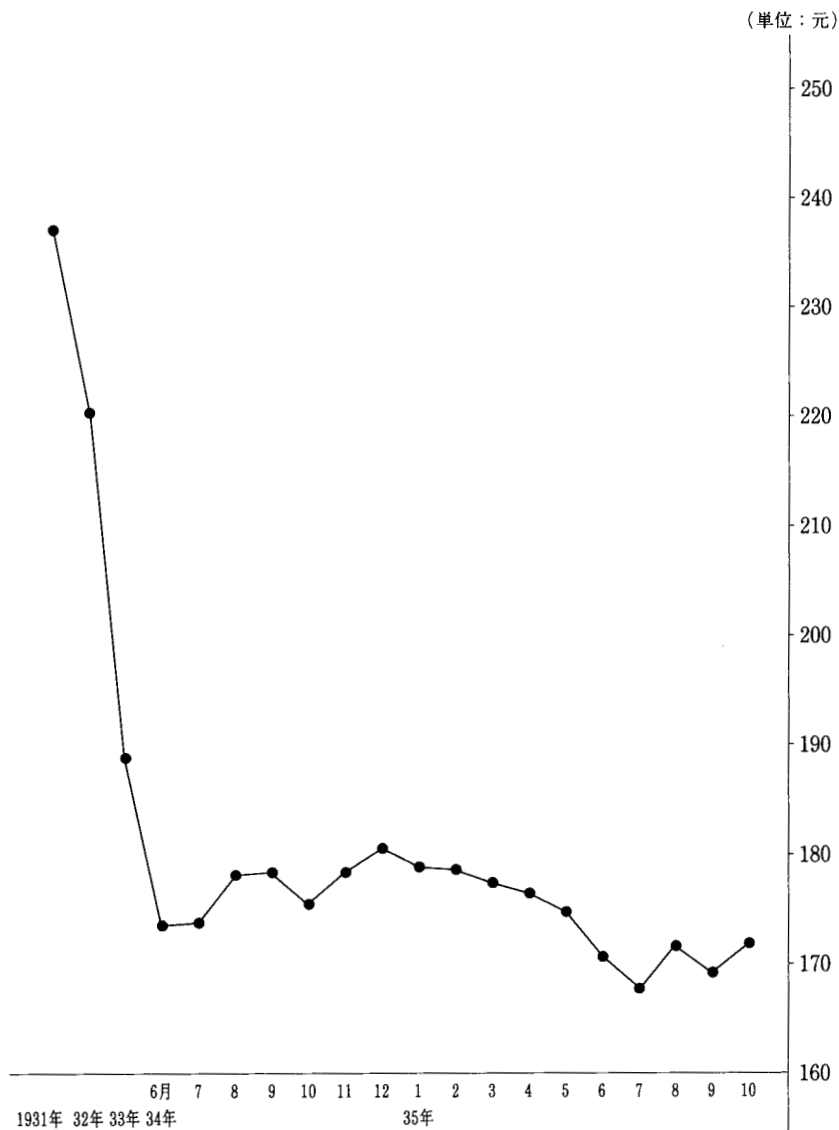
6月1日、財政部長の孔祥熙は、深刻なパニックが起こることを恐れ、自宅に金融界の有力者を招いて対応を協議した。同日夜にデマがひんぱんに流され、銭荘業界は市場の安定をはかるために、翌6月2日に上海銭業同業公会が緊急に会議を召集した。この緊急会議で銭荘業界は以下の諸点を確認した⁴⁶⁾。

「(当時の)銭業公会に会員であった銭荘の経理が皆(6月2日の緊急会議に)出席し、(政府に対して)一、1932年の「1.28」上海事変勃発時に施行された緊急措置を銭荘業界に適応すべきこと、一、外国系銀行は手形を発行しないこと、一、預金の引き出し限度額を制限すること、を實行させることを確認して、以下の諸点を決議した。

(甲) 現状を維持するための弁法

- (1) 各銭荘が銀貨を送金する場合(つまり為替手形を発行する場合)には、本日より現金引き出し額の多少にかかわらず、為替手形を発行した銭荘に為

表10 幣制改革前の上海「標準綿糸」価格



(注1) 1931-35年10月の銘柄は、上海16番手「人鍾」。

(注2) 1931-35年10月(原典)国民政府財政部国定税則委員会編『上海物価年刊』1936年。(出所)〔26〕, 452頁。

(注3) 1931年, 32年, 33年は年平均価格。

替手形を提示して現銀を受け取ること。(つまり、現金を受け取ったり、送金する荘票をもって現金を支払うこと、および銀行との間で銀貨を送金することは認めない)。

- (2) 顧客が錢莊に預けた自分の預金口座から現金を引き出す場合には、しばらくの間500元を引き出し限度額とする。
- (3) 各錢莊は、上海錢業連合準備庫から現金を、1万円の準備金ごとに6000元の割合で引き出すことを認める。

(乙) 錢業救済融資弁法

- (1) 財政部に対して、国幣2000万元を救済融資向けに供与するように具申する。担保として、不動産・貨物をあて、上海錢業同業公会在保証する。
- (2) 上海錢業同業公会のすべての会員錢莊の經理(社長、頭取)が財政部へ請願を行なう。以上。]⁴⁶⁾

6月2日の会議では、上海錢業同業公会主席である秦潤卿を代表として、孔財政部長に面会して上の決議文を提出し、最近20数行の錢莊が倒産するなど錢業が置かれている困難な状況について開陳し、錢業を救済する方策を検討するように要請することにした⁴⁷⁾。

錢業公会の要請に対して、孔財政部長は、錢莊と商工業者との取り引き関係は非常に強いので、商工業者を救済し市場を安定させるために、政府は、錢業に対して救済策の実施を検討している。具体的には、錢業準備庫の担保物件をもって、2500万元の公債を発行することによって救済資金にしようと考えている、と語った。あわせて孔部長は、各錢莊が正規の営業活動をつうじて資金繰りに行き詰まった場合に、救済融資のための事務執行上の責任機関として、錢業監理委員会を組織する意向を表明した⁴⁸⁾。

表11 「民国24年金融公債」引き受け
シンジケート委員会構成メンバー

中央銀行	塩業銀行
中国銀行	国貨銀行
交通銀行	国華銀行
浙江興業	等の銀行
浙江実業	錢業準備庫
上海銀行	錢業監理委員会
中南銀行	銀行連合準備委
大陸銀行	員会から各1名
金城銀行	出席。

財政部は、「民国24年金融公債」

(出所) [17], 242頁。

2500万元を発行し、併せて、財政部次長の徐堪、銭業側から杜月笙、王曉籟、秦潤卿、顧貽穀の5名を派遣して、銭業監理委員会を組織し銭業を救済・監督する事務を執行させることにした。1935年6月3日、上海銭業監理委員会が中央銀行内で正式に発足した。本会成立後の同会の主な活動は以下の通りである。

上海銭業監理委員会は、同委員会成立後、財政部に対して「民国24年金融公債」2500万元を発行するように要請した。要請を受けた財政部は、中央銀行に対して公債の発行を委託した。金融公債債券を受け取った同監理委員会は、各銭荘から担保物件を供出させる。各銭荘は、同監理委員会から公債債券を受け取って、公債債券を引受シンジケート委員会に提示して、現金を受け取る。以上が救済融資の手順である。なお、引受シンジケート委員会のメンバー構成、同委員会メンバーに対する引受割当額・担保物件の評価基準については表11、12の通り、救済融資の手順は図3および以下の通りである⁴⁹⁾。

表12 民国24年金融公債概要

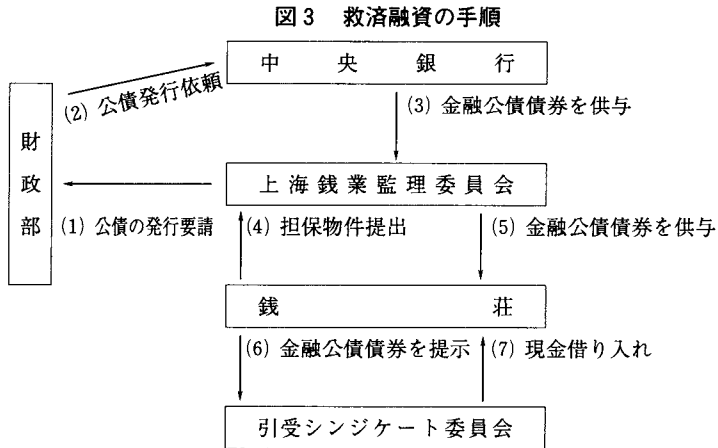
1. 発行年月日	1935年3月18日
2. 発行総額	2,500万元
3. 目的	銭荘業界の救済融資
4. 担保物件	
(1) 銭荘側が提出する担保	
・不動産・建物（ただし工部局が査定した価格の3割引き）	
・公債（市価の1割引き）	
(2) 引き受ける銀行側が受け取る担保	
・民国24年金融公債（4割引きの価格）	
・銭荘側が提出した担保物件は中央銀行が保管する。	
5. 引受シンジケート団の割当額	
中央銀行	600万元
中国銀行	600
交通銀行	600
合計	1,800
国貨銀行	40
金城銀行	40
中南銀行	40
塩業銀行	40
大陸銀行	40
国華銀行	40
上海銀行	40
浙江興業	40
浙江実業	40
銭業準備庫	300
総額	2500万元

(注) ただし、実際の引受総額は、2486万5000元。

(原典) 『上海市年鑑』, 162-63頁, 1936年。

(出所) [17], 242-244頁。

千家駒編, [24] 243-44頁。



(原典)『上海市年鑑』1936年，162-163頁。

(出所)〔17〕，242-244。

〈救済融資の手順〉

- (1) 上海錢業監理委員會は財政部に対して、「民国24年金融公債」2500万元を發行するように要請。
- (2) 要請を受けた財政部は，中央銀行へ公債の發行を委託。
- (3) 金融公債債券が中央銀行から上海錢業監理委員會へ供与される。
- (4) 借り入れを希望する錢莊が，上海錢業監理委員會へ担保物件を供出する。
- (5) 同監理委員會は，担保物件を供出した錢莊に対して金融公債債券を供与する。
- (6) 金融公債債券を供与された錢莊は，引受シンジケート委員会へ金融公債債券を提示する。
- (7) 錢莊は引受シンジケート委員会から現金を借り入れる。

今回の錢業に対する救済融資の特徴は，以下の諸点にあると思われる。

- (1) 引受シンジケート委員会引受割当額に見られるように（表12），中央・中国・交通の政府系3銀行が1800万元と引受額全体のうちの72%を割り当てられており，政府が錢業の救済に主導権を握ろうという意図が明確になって

いる。

(2) 上海銭業同業公会に所属していた55行のうち、救済資金を借り入れた銭荘は27行に達し、救済資金を借り入れた銭荘は、救済資金を顧客からの支払要求等に利用した⁵⁰⁾。

(3) 銭業に対する救済融資案発表後、1935年9月に入ると上海短期金融市場（拆借市場）の金利（拆息）が13%台まで下落し（同年7月19.8%）、手形の即日払いに余裕が出てきた⁵¹⁾（表8）。このように銭業に対する救済融資は、一面で短期金融市場の金利を下落させるという、一種の金融緩和効果をもたらしたと考えられる。

しかし、銭荘業に対する政府主導による救済融資も、上でみたように、ある程度の金融緩和効果を持っていたにもかかわらず、以下の二点から見て、本格的な景気回復に向かうには金融緩和の程度が未だ充分ではなかったように思われる。

まず、政府による銭荘業に対する救済融資の金融緩和効果から見てみよう。1935年に入ってからの上海短期金融市場の利率（＝短期貸出金利の基準金利）は、金融機関の倒産や取付けの噂が市場に流れた同年5月には13%台で、前月比約3%の上昇であった。同年5月以降、同市場の利率は6月には19%台、7月には19.8%へ急騰し、上海金融市場は深刻な需給逼迫局面に突入していった（表8）。同年6月には上海銭業監理委員会が設立され、銭荘業に対する救済融資案が公表された同年9月には、上海短期金融市場の利率は13%台へ一挙に下落した。しかし、幣制改革を目前に控えた同年11月には、同市場の利率は、再び14%台へ小幅ながら上昇していた（表8）。これは、発券業務を行っていた主要な発券銀行の発券額が、1935年には頭打ちか、減少していたことに関係しているのではないと思われる。例えば、表13によれば、1934年と1935年の発行額を比較してみると、12行の発行総額では約233万元減少している。発券総額の減少は、現銀が海外へ流出して、中国国内の現金準備が減少し（表14）、発券銀行が発行額を控えたからではないと思われる。発券総額が頭打ちになり、あるいは減少したことにより、銭荘が自身の重要な資金源泉の一つにしていた銀行からの借り入れが停滞し、その結果金融市場の需給逼迫局面を十分に

表13 各銀行の発券額 (1933-35年)

(単位: 万元)

	1933年	1934年	1935年
中央	7,106	8,605	15,089
中国	18,373	20,471	14,761
交通	9,300	11,251	6,981
中国通商	2,509	4,498	2,662
浙江興業	819	921	945
四明	1,950	1,831	1,922
中国実業	4,000	4,350	4,446
四行準備庫	4,384	4,465	7,228
その他	1,868	2,679	4,804
合計	50,309	59,071	58,838

(注) 「その他」には中国農工、中国墾業、中国農民、農商の4銀行が含まれている。
 (原典) 中国銀行経済研究室『中国重要銀行最近十年営業概況研究』、『中華民國二十五年全国銀行年鑑』

(出所) [15], 300-301頁。

表14 上海における白銀保有量

(単位: 100万元)

	中国系銀行	外国系銀行	合計
1931年12月	179.3	86.9	266.2
1932年12月	253.3	185.1	438.4
1933年12月	271.8	275.5	547.5
1934年7月	330.6	232.2	562.8
1934年12月	280.3	54.7	335.0
1935年9月	293.4	42.7	336.1

(原典) 林維英『中国の新貨幣制度』55頁。

(出所) [25], 422頁。

打開できなかつたのではないかと思われる(表6, 7)。例えば表15によれば、1934—35年における金城銀行の「存放同業」は、1932年から1936年までの5年間で大きく減少している。銀行の銭荘に対する融資額、あるいは銭荘の銀行からの借り入れ額が減少したと考えることが可能であるならば、金融市場の需給逼迫局面を全面的に打開するには、銀兌換を停止して管理通貨制に移行しながら、通貨を増発する以外に道は残されていなかったように思われる。結論を先取りして言うならば、実際に、幣制改革後に通貨を増発した結果、1935年12月

表15 各銀行の「存放同業」の額の推移

(単位：万元)

年	金 額		
	金 城	中 国	上 海
1932	2,211	5,148	1,882
33	2,572	13,842	1,452
34	1,640	12,321	1,570
35	1,622	—	2,952
36	2,389	—	3,267

(注) 金城銀行の「存放同業」の中には、「拆款」すなわち金融機関に対する短期貸付金が含まれていた〔15〕, 346頁。

(原典) 金城：金城銀行1927-37.6決算表

中国：中国銀行各年度營業報告

上海：上海銀行各期營業報告

(出所) 金城：〔15〕, 346頁。

中国：〔16〕, 2096, 2131, 2177頁。

上海：〔19〕, 694頁。より作成。

には上海短期金融市場の利率は10%へ下落し、翌1936年1月には同利率は6%台へさらに下落している(表8)。

以上に見た通り、1935年の銭業救済のための公債発行は、通貨需給の逼迫を解決せずに行なわれたため、期待された金融緩和効果、すなわち上海短期金融市場の利率の引き下げを一時的に実現したにもかかわらず、その効果は十分に発揮されないままに終わってしまったと思われる。

次に、銭業救済のための公債発行直後に、借入金を返済しなければならなかった企業の経営状態はどうなっていたのだろうか。以下大生紡績公司の場合について見てみよう。

大生公司は前述の通り、1935年6月に返済期限が来ることになっていた借款の返済期限を2ヵ月間延長していた⁵²⁾。しかし債権融資団は、大生公司が、同年9月末日に借款を完済することが困難な状態にあると判断していた⁵³⁾。実際大生公司は、返済期限の到来する借款を返済することができないばかりでなく、原料綿花を購入するための融資を債権銀行団に求める程に、資金繰りに行き詰まっていた⁵⁴⁾。大生公司の経営が好転し、借入金を債権融資団に返済し始めたのは、1937年からであった⁵⁵⁾。

原料綿花の購入資金を求めていたのは、大生公司だけではなかった。申新紡績の榮宗敬は、1934年10月から11月までの間、華北へ綿花の生産状況を調査するために視察旅行に出かけた。その際、榮は各地で綿花が豊作となり品質もみな優良であったが、残念ながら現金が不足していて綿花が流通しなくなり、滞貨の山が築かれていたと報告している。榮はこうした状況に直面して、西北一帯（陝西省周辺）で多額の中央銀行券を発行するように中華綿産改進会等の機関に提案していた⁵⁶⁾。1934年当時中国では、農村部から都市部へ現金が大量に流出していた。

このような綿紡績業者の業績不振や資金不足は、同産業に巨額の融資を行っていた金融機関にとっても座視できなくなっていた。金城銀行の周作民は、すでに1934年11月に銀行券の連合発行による通貨の増発を提案していた⁵⁷⁾。周の提案によれば、発券業務を行っていた中央・中国・交通の政府系3銀行および民間の商業銀行が、現在の発券額を発行限度額として連合発行を行なうための機構を設立し、集中的に連合発行を行なうならば、国内に散在していた現金を集中することが可能になるという。すなわち、発券業務を行なっているすべての銀行が個々ばらばらに発券業務を行なうのではなく、統一的に連合発行を行なう機構を通じて集中的に通貨を発行することを、周は提案していた。この周の提案のポイントは、前述の通り、中南銀行券を他の3行（中南・塩業・大陸）と共同で発行していた金城銀行が持っていた発券業務に対する既得権益を失うことなく、金融逼迫状況を打開するということにあったと思われる。また、周は1935年4月1日には、政府が金融公債1億元を発行して中央・中国・交通の政府系3銀行の増資分として割り当てたことから、政府系3銀行が連合発行方式による銀行券の統一発行を企てているのではないかと推測していた⁵⁸⁾。周は、もしも政府系3銀行が連合発行方式によって銀行券を発行するならば、四行が持っていた発券業務の既得権を侵されるのではないかと非常に警戒していたと思われる。この周の推測は、1935年11月3日に国民政府が幣制改革を実施したことにより、現実のものとなったのである。

以上の検討より、錢莊業に対する救済融資を目的にした金融公債の発行を通じての金融緩和効果は、通貨増発を伴わなかったために、その効果は充分発

揮されないままに終わったと考えられる。また、この金融緩和効果は、企業の資金不足を解決できるほどに力強いものではなかった。1935年11月に実施された幣制改革（通貨増発）を通じて、金融緩和効果が現われたのか否かについて、次号以下で検討する。

（未 完）

（注）

- 1) 1931年9月にイギリス・大英帝国諸国および北欧3国、同年12月に日本、1933年4月にアメリカなどの諸国が、銀行券の金兌換停止・金輸出禁止などの措置に踏み切った（田中〔27〕112頁、玉野井・長・西村編〔28〕374—404頁）。また、1935年11月には中国が、大恐慌のなかでインド・イラン・フランス領インドシナなどの国々が銀本位制から離脱した（齊藤〔8〕128-129頁）。
- 2) 岩田氏は高橋是清の著作から以下の文章を引用されている。「ある人が待合に行って二千元の金を使ったとする。道徳上の非難はあろうが、待合遊びをして芸者を呼んだりぜいたくな料理を食べたりするのも、国民経済的には、料理人の給料が増えたりさらにそれが食料品の生産や輸送業者や商人の収入になる。芸者の収入も食料、納税、衣服、化粧品等々になって、その金は転々として農工商漁業者らの手に移り、それがまた、諸般産業の上に、二十倍にも、三十倍にもなって働く。待合遊びをやめて二千元を貯蓄したとするならば、その金の効果は二千元を出でない。緊縮財政によって、当時進行中であった国会議事堂、内務省、警視庁等の建設工事も全部中止されているが、進行中の仕事を停止すれば、まず請負人が、またこれに従事する従業員などが職を失い、ついで彼らの購買力が減少して、建設工事に関係のない生産者も将来における需要の減少を心配して、自分の現在雇用している労働者を解雇し、その結果一般の一大不景気を招来するに至るであろう」（「緊縮政策と金解禁」昭和4年11月、高橋是清遺著『随想録』千倉書房、1936年所収、岩田〔1〕122-123頁）。岩田氏は、この文章を引用したうえで、高橋是清が例えば最初に鉄鋼業に起こった機械設備に対する投資需要の増加が次々に生産の増加を促し、何倍ものGNPの増加につながるという（投資需要が減少した場合は逆）投資乗数の理論を先取りしたと、言われていると思われる（岩田〔1〕60-75、123頁）。

なお岩田氏は高橋が採用した経済政策の柱として以下の3点を挙げている。第一に、為替レートを市場の決定に任せることにより、円レートの切り下げを実現し、これが輸出の増加に寄与した。第二に、金利を低下させた。第三に、国債の日銀引受発行を通じて調達した財源により、軍事費とともに農村の振興費も増加させ、財政支出を拡大した。高橋のこうした政策は、輸出・財政支出・消費・民間投資などの内需が増加し、実質GNP成長率が6.2%拡大するなどの成果を挙げ、デフレと

不完全雇用のもとでは妥当な経済政策であったと岩田氏は評価されている（同〔1〕124頁）。

- 3) 1935年中国の幣制改革を取り扱った論文や著作には、野沢編〔4〕、久保〔5〕、〔6〕、〔7〕、岩武〔11〕、伊豫谷〔31〕、小川〔20〕、黒田〔13〕などがある。

黒田明伸氏は著書の中で、1935年幣制改革をめぐる諸研究について以下のように述べておられる。

「1935年の幣制改革をめぐる諸研究の成果は、それがかつての定説とは違い内発的かつ国内資本の要求にかなった政策であった側面をあきらかにしているが、その（1935年の幣制改革の——筆者）前段階については依然として戦前からの一般的見解、すなわち帝国主義と結びついた軍閥支配による通貨の無政府状態という20世紀初期中国に対する像が払拭されていなかった。」（同〔13〕261頁）。また19世紀後半から20世紀初期にかけて中国に存在した雑種幣制を発行権の不統一という観点から検討したために、「近代中国の貨幣流通史は中央政府の統一政策の成否や外国資本と中国民族資本との貨幣制度をめぐる対立抗争といった、経済過程を越えた政治史の領域のものとなってしまふ。」（同〔13〕260頁）。

このような黒田氏の指摘、特に、雑種幣制＝混乱状況という捉え方は久保亨氏の見解にも見られる。すなわち「…銀貨・銅貨に加え、外国銀行や中国資本の銀行が発行した紙幣の流通量も、清末には全体の4分の1を占めるほどの規模に達している。このように簡単に挙げてみただけでも、19世紀末頃の中国の幣制が、きわめて複雑に錯綜したものになっていたことが知られるであろう。…しかしながら、そうした状況を固定的なもののように捉え、混乱が続いたままであったと見なしてはならない。」（同〔7〕109頁）と。

黒田氏は、「その行き着くさきに、1935年の南京政府の法幣発行による幣制統一が中国近代貨幣史に一応の帰結点としてあるのだとすると、…20世紀初頭の清朝末期から1920年代半ばの国民政府成立直前までの4半世紀は、…諸貨幣の分業関係が徐々に解消へと向かう過程であったはずである。…

本章のねらいは貨幣流通の実態にそくしながら既存の貨幣の分業的流通がいかにして崩壊し、どのように幣制統一の展望がきりひらかれてきたのかを考察することにある」（同〔13〕261頁）とされている。

私は、1935年幣制改革以前の中国の通貨（紙幣）流通に対して、以下のようなイメージを持っている。すなわち複数の発券銀行が、企業金融などを通じて独自の兌換券流通圏域を確立し、それとともに預金量を急速に拡大し、やがては通貨発行の面で銭荘など旧来型の金融機関を凌いでゆく、というものである。黒田氏は主に1920年以前の貨幣流通が、中国・交通という2発券銀行が発行する兌換券にいかにしてとって替わられていったかという点を明らかにされているが、私は2行以外の発券銀行が発行していた兌換券の流通をも検討の対象にする必要があると考えている。

また1935年の幣制改革以降も政府系4銀行の発行する紙幣が「法幣」として通用していたし、単一通貨（人民元）が流通していた時期は、中華人民共和国成立後の1945年から1979年までであった。さらに1997年に中国に返還される予定となっている香港でも、複数の通貨が流通しており（発券業務を行なっているのは、香港上海銀行、スタンダード・チャータード銀行そして中国の外国為替専門銀行である中国銀行の3行）、中国の広東省でも人民元・外貨兌換券・香港ドルが流通している。ただし、1994年1月1日以降、人民元が外貨との交換性を回復し、新たな外貨兌換券の発行は停止されている（『日経金融新聞』1994年6月9日付）。このように中国の通貨流通史を見てみると、単一通貨の流通＝正常な状態とどこまでいえるのか疑問であるという見解も、最近では出されている（安富〔29〕95頁、同〔30〕45頁）。私も基本的にはこの見解を支持しつつ、1935年前後の中国の通貨流通を検討したいと考えている。

本稿では、複数の民族系発券銀行が発行した兌換券の流通が、銀が大量に国外へ流出するという状況下で、いかにして崩壊し、1935年の幣制改革によってどのように通貨流通が変化したのかという点を明らかにすることを課題とし、私が中国の通貨流通に対して抱いているイメージを点検する準備作業にしたいと考えている。

- 4) 「財政部布告、民国24年（1935年）11月3日」（中国人民銀行総行参事室編〔14〕180-182頁）。
- 5) 小川氏は、幣制改革以降、国民政府が政府系4銀行を通じて経済過程を十分に支配できず、政府自らが人的・資本的に企業・銀行を管理しなければならなかったとされる。このことが、中国あるいはアジアの前資本主義的な特徴となっていたとされる。この小川氏による指摘は、当時の中国における中央銀行の業務がどのようなものであったのかという点に関わっているように思われる。中央銀行の業務については、J. M. ケインズが『貨幣論』のなかで、典型的な近代の銀行制度について、中央銀行とそれを取り巻く加盟銀行が存在することを前提として、「貨幣供給の統御可能性」について以下のように述べている。

「中央銀行がまた銀行券発行当局でもあるとすれば、それがその銀行券発行高とその預金との総額を左右しうるかぎり、加盟銀行の総準備資産額は中央銀行の支配下にあるのであろう。」（J. M. ケインズ〔32〕30頁）。

つまりケインズは、近代の銀行制度の下では中央銀行が発券業務と預金の総計を支配して初めて、中央銀行によって貨幣供給を管理することが可能になる、と考えていたと思われる（この指摘は保坂〔3〕に依拠している）。確かに、中央銀行が貨幣供給を管理するためには、中央銀行が発券業務と預金銀行の支払準備金を支配することを前提とすると思われるが、有効需要の創出に短期的には成功したと評価された高橋は清大蔵大臣在任中の日本銀行は、発券業務こそ支配していたものの、支払準備金に対する支配は確立していなかったと思われる。中央銀行が預金銀行の預金を支配するためには、支払準備制度を整備する必要がある。支払準備制度（もし

くは「準備預金制度」は当初、アメリカで、銀行に対して預金の一定率の支払準備保有を強制することによって、預金者の保護を目的として発足したが、1930年代に至り、支払準備率を変更することにより、金融調節の手段として活用されるようになった。日本でも、アメリカの支払準備制度をめぐって議論が行なわれてきたが、結局、1957年に「支払準備制度に関する法律」が制定されて、初めて日本でも支払準備率操作が、公定歩合操作・公開市場操作とともに日本銀行の行なう金融政策として確認されている（日本銀行百年史編纂委員会編〔10〕、596-622頁）。本稿では、中央銀行が発券業務さえ集中していれば、支払準備制度が整備されていなくても、短期的には中央銀行が通貨の増発を通じて、金融緩和を実現することは充分可能であるという立場から、中国の幣制改革以降の政府系4銀行による金融政策（通貨増発）の性格を再検討することを意図している。

6) 例えば、久保〔5〕、中国人民銀行総行参事室編〔14〕がある。

7) 久保〔5〕、96-109頁。

8) 例えば蔽中平氏は、「…綿紡績会社は、（銀行が公債売買のために資金を動員してしまうために一筆者）手形を銀行に割り引いてもらうこともできず、高い貸付利息を負担しなければならず、苛酷な条件を耐え忍んで銀行から抵当借款を受け入れた。…担保物件を割り引いて評価した額に基づいて、10%以上の貸付利息で工場設備を担保とした借款を供与することにより、銀行は綿紡績会社を収奪していた。従って中国の銀行資本が（借入金を返済できなくなった一筆者）工業資本を吸収・合併する過程は、前資本主義的な高利貸の性格—半封建的性格を帯びている」と述べている（同〔22〕250-251頁）。また島一郎氏は、「…たしかに中国では第一次大戦後銀行業の急速な発展が見られ、また在来の金融機関でもある錢莊も各地に広範に存在していた。しかしこれらの金融機関の貸付利率は通常でも年利1割以上、時には2～3割にも及ぶ異常な高率であり、かような高利子での借入れは一時的には民族工業の窮迫を救うところがあったにせよ、究極的にはその資本欠乏をいっそう促進せしめる第3の原因として作用したのである。

このように貸付利率が高水準を維持したのは、もとより一般的には貨幣資本の供給が不足し需要を大きく上回った（「下回った」のでは？—筆者）ことの結果であって、このことは中国のみならず資本主義が未成熟な国々で共通的な傾向である。しかし中国では最大の預金者—したがって貨幣資本の最大の供給者—であった地主・官僚・商人等がかずかずの有利な投資分野をもっており、その資金を誘引するためには預金利率を高水準におかねばならなかったという事情が、この傾向をいっそう強固なものとした。…すなわちその（有利な投資分野—筆者）最大のものは、歴代の政府が財政危機を免れ軍費を捻出するために乱発した公債の引受けであった。…こうしてみると中国の銀行はみせかけの近代性にもかかわらず、半封建的な諸関係の土台の上に寄生し、高利で民族工業の経営を苦境に陥れ、ひいては外国資本の進出を助ける役割を果たしていたことが明らかである。」（同〔21〕44-45頁）。

- 9) 久保氏は、幣制改革の成功がもたらした肯定的影響の中で、金融事情が急速に緩和されたことを指摘されている。例えば「幣制改革による金融情勢の安定化と大量の法幣供給により、金利は、概ね40%程度も低下した。その上、外為レートの低位安定化に伴い、海外華僑からの送金が増大し、国内の資金が豊富になったと言われる。こうした動きが、恐慌下で資金難に苦しんでいた国内商工業にとって大きな福音になったのは疑いない。」(同〔5〕107-108頁)。
- 10) 久保,〔7〕,108-110頁。
- 11) 岩田,〔2〕,26-33頁。
- 12) 香川,〔12〕,217-224頁。〔18〕308-309,326頁。後述の通り、中南銀行は四行連合準備庫で、金城・塩業・大陸の3銀行と共同で中南銀行券を発行していた。しかし、中南銀行は、四行連合準備庫から中南銀行券を借り入れて使用(領用)していた。
- 13) 中国人民銀行上海市分行金融研究室編〔15〕,299頁。
- 14) 香川,〔12〕,217-224頁。
- 15) 「塩業銀行档案:四行連営第一次会議録,1922年9月4日」(〔15〕,92頁)。
- 16),17)〔15〕95頁。
- 18) 香川〔12〕,223頁。
- 19) 「塩業銀行档案:四行連営第一次会議録,1922年9月4日」(〔15〕91頁)。
- 20) 徐沧水編『民国鈔券史』62頁(〔15〕94頁)。
- 21) 「金城銀行档案:四行連合營業事務所,準備庫,儲蓄会内規彙編,第3編,年月日不明」(〔15〕100頁)。
- 22) 「金城銀行档案:四行儲蓄会章程,年月日不明」(〔15〕,102頁)。
- 23) 24) 「第十二章 錢莊の資産負債概況」(〔17〕772-854)。
- 25) 平野〔9〕62頁。
- 26) 『華商紗廠連合会年会報告書』1935年5月,8-9頁(〔26〕448-449頁)。
- 27) 『華商紗廠連合会年会報告書』1935年5月,25頁(〔26〕449-500頁)。
- 28) 「孔祥熙から駐中華民國アメリカ公使ランシンへ送られた中国国内銀の海外流出に関する備忘録」(〔14〕146-148頁)。
- 29)〔14〕147頁。
- 30) 上海金融市場の「拆息(錢莊間の相互貸借の際の利率)」が短期貸出金利の基準金利になっていた(久保〔5〕109頁)。
- 31) 「潘久芬訪問記録,1958年10月13日」(〔17〕174頁)。
- 32) 「金城档案:大生紡績公司第一工場融資団代表金城銀行と大生公司との間で締結された借款契約,1934年7月1日」(〔15〕407頁)。
- 33) 「金城档案:大生第一紡績公司副廠融資団代表金城銀行と大生第一紡績公司との間で締結された借款契約,1934年7月1日」(〔15〕408-411頁)。
- 34) 「金城档案:大生紗廠上海事務所会計課から各銀行・錢莊への書簡,1935年4月

- 30日」(〔15〕411-412頁)。
- 35)「金城档案：南通中国銀行，南通上海銀行，中南銀行，中央信託公司，金城銀行から南通中国銀行俞重威(會計検査人)への書簡，1935年10月頃」(〔15〕412頁)。
- 36)「1935年4月18日，榮宗敬から彭学沛への書簡」(〔26〕500頁)。
- 37), 38), 39), 40), 41), 42), 43), 44), 45), 46)「上海金融風潮始末」『錢業月報』第15卷第7号，1935年7月，1—11頁，(〔17〕，233-235頁)。
- 47), 48), 49), 50), 51)『上海市年鑑』162-163頁，1936年，(〔17〕，242-244)。
- 52), 53), 54)「金城档案：南通中国銀行，南通上海銀行，中南銀行，中央信託公司，金城銀行から南通中国銀行俞重威(會計検査人)への書簡，1935年10月頃」(〔15〕412頁)。
- 55)「上海銀行档案：行務會議記録，1937年6月2日」(〔19〕549頁)。
- 56)「金融が停滞し，榮宗敬は紙幣の増発を建議した」(〔26〕501頁)。
- 57)「金城档案：周作民から錢昌照への書簡」(〔15〕237頁)。
- 58)「金城档案：周作民から各支店副理(次長)への秘密書簡，1935年4月1日」(〔15〕325-326)。

参 考 文 献

- 〔1〕岩田規久男『インフレとデフレーション不安の経済学—』講談社現代新書，1990年。
- 〔2〕 — 『金融政策の経済学—「日銀理論」の検証—』日本経済新聞社，1993年。
- 〔3〕保坂直達『ケインジアンとマネタリストの中央銀行観』(同『マネタリズム論争とマクロ経済分析』有斐閣，1983年所収)。
- 〔4〕野沢豊編『中国の幣制改革と国際関係』東京大学出版会，1981年。
- 〔5〕久保亨「幣制改革以降の中国経済」(野沢編〔4〕所収)。
- 〔6〕 — 「1935年幣制改革をめぐる研究動向—日本・中国における最近の動向を中心に—」(『近きに在りて』第10号，1986年11月)。
- 〔7〕 — 『中国経済100年のあゆみ—統計資料で見る中国近現代経済史—』創研出版，1991年。
- 〔8〕齊藤叫「アメリカ銀政策の展開と中国」(野沢編〔4〕所収)。
- 〔9〕平野和由「中国の金融構造と幣制改革」(野沢編〔4〕所収)。
- 〔10〕日本銀行百年史編纂委員会編『日本銀行百年史 第五卷』1985年。
- 〔11〕岩武照彦『近代中国通貨統一史—十五年戦争における通貨闘争—上・下』みすず書房，1990年。
- 〔12〕香川峻一郎『錢莊資本論』実業之日本社，1948年。
- 〔13〕黒田明伸『中華帝国の構造と世界経済』名古屋大学出版会，1994年。

- [14] 中国人民銀行総行参事室編『中華民国貨幣史資料 第二輯』上海人民出版社，1989年。
- [15] 中国人民銀行上海市分行金融研究室編『金城銀行史料』上海人民出版社，1983年。
- [16] 中国銀行総行・中国第二歴史档案館合編『中国銀行行史資料彙編 上編（1912-1949年）』档案出版社，1991年。
- [17] 中国人民銀行上海市分行編『上海錢莊史料』上海人民出版社，1961年。
- [18] 『中国金融年鑑 1938年版』中国金融年鑑社，1939年。
- [19] 中国人民銀行上海市分行金融研究所『上海商業儲蓄銀行史料』上海人民出版社，1985年。
- [20] 小川雄平「旧中国における『国民党官僚資本主義』成立の契機—現代後進国家資本主義への一視角—」（『(大阪市立大学) 経済学雑誌』第66巻4号，1972年）。
- [21] 島一郎『中国民族工業の展開』ミネルヴァ書房，1980年。
- [22] 嚴中平，『中国棉紡織史稿』，科学出版社，1963年。
- [23] 莫湮「上海金融恐慌的回顧与前瞻」『東方雜誌』第33号第22号，1936年，（上海市档案館編『旧上海的証券交易所』上海古籍出版社，1991年所収）。
- [24] 千家駒編『旧中国公債史資料 1894-1949』中華書局，1984年。
- [25] 中国人民銀行金融研究所編『美国花旗銀行在華史料』中国金融出版社，1990年。
- [26] 上海社会科学院經濟研究所編『茂新・福新・申新系統 榮家企業史料 1896-1937年 上冊』上海人民出版社，1980年。
- [27] 田中生夫『戦前戦後日本銀行金融政策史』有斐閣，1980年。
- [28] 玉野井昌夫・長幸男・西村閑也編『戦間期の通貨と金融』有斐閣，1982年。
- [29] 安富歩「大連商人と満州金円統一化政策」（『証券経済』第176号，1991年6月）。
- [30] — 「中国の二重通貨制度—外貨兌換券の効果と限界—」（『社会主義經濟研究』第15号，1990年11月）。
- [31] 伊豫谷登士翁「世界恐慌下における中国幣制改革—1930年代中・米関係の展開—」（『(京都大学) 經濟論叢』第120巻，3・4号，1977年9月）。
- [32] J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, 1930（中山伊知郎ほか編『ケインズ全集 第5巻』東洋經濟新報社，1988年）。