

|                  |   |
|------------------|---|
| Title            | 昭和金融恐慌後のアメリカの対日経済認識と日米経済関係：1927年10月、モルガン商会T. W. ラモントの訪日を通じて   |
| Sub Title        | American perceptions of Japanese economy after the financial panic of 1927  |
| Author           | 岸田, 真(Kishida, Makoto)  |
| Publisher        | 慶應義塾経済学会  |
| Publication year | 2003  |
| Jtitle           | 三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.96, No.3 (2003. 10) ,p.365(91)- 393(119)  |
| JaLC DOI         | 10.14991/001.20031001-0091  |
| Abstract         | <p>1927年10月の米国モルガン商会パートナー、T. W. ラモントの訪日の経緯を一次史料より明らかにし、訪日が日米経済関係に与えた影響を検討した。特に、昭和金融恐慌後にモルガン商会が行った日本経済に関する調査と訪日報告書から1920年代のアメリカの対日経済認識を明らかにするとともに、ラモントが日本の財政・金融政策の改革を求めるアメリカ政府の経済特使としての役割を担っていた事実を指摘した。</p> <p>In October 1927, Thomas W. Lamont, a senior partner of J.P. Morgan &amp; Co. visited Japan at the invitation of Japanese Treasury.</p> <p>This study elucidates the sequence of events on Lamont's visit from a primary historical material and discusses the impact of his visit to Japan on the Japan-U.S. economic relationship. Especially, this study clarifies the U.S. perception of Japanese economy and finance after the Financial Panic of 1927 from the research conducted by J.P. Morgan and Lamont's report of his visit, and also highlights that Lamont played a role as a special economic envoy of the U.S. government, which sought Japan's fiscal and monetary reforms.</p> |
| Notes            | 論説  |
| Genre            | Journal Article   |
| URL              | <a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-20031001-0091">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-20031001-0091</a>   |

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

昭和金融恐慌後のアメリカの対日経済認識と日米経済関係

—1927年10月、モルガン商会 T. W. ラモントの訪日を通じて—

American Perceptions of Japanese Economy after the Financial Panic of 1927

岸田 真(Makoto Kishida)

1927年10月の米国モルガン商会パートナー、T. W. ラモントの訪日の経緯を一次史料より明らかにし、訪日が日米経済関係に与えた影響を検討した。特に、昭和金融恐慌後にモルガン商会が行った日本経済に関する調査と訪日報告書から1920年代のアメリカの対日経済認識を明らかにするとともに、ラモントが日本の財政・金融政策の改革を求めるアメリカ政府の経済特使としての役割を担っていた事実を指摘した。

Abstract

In October 1927, Thomas W. Lamont, a senior partner of J.P. Morgan & Co. visited Japan at the invitation of Japanese Treasury. This study elucidates the sequence of events on Lamont's visit from a primary historical material and discusses the impact of his visit to Japan on the Japan-U.S. economic relationship. Especially, this study clarifies the U.S. perception of Japanese economy and finance after the Financial Panic of 1927 from the research conducted by J.P. Morgan and Lamont's report of his visit, and also highlights that Lamont played a role as a special economic envoy of the U.S. government, which sought Japan's fiscal and monetary reforms.

# 昭和金融恐慌後のアメリカの対日経済認識と日米経済関係\*

—1927年10月，モルガン商会 T. W. ラモントの訪日を通じて—

岸 田 真

（初稿受付2003年4月11日，  
査読を経て掲載決定2003年7月3日）

## 要 旨

1927年10月の米国モルガン商会パートナー，T. W. ラモントの訪日の経緯を一次史料より明らかにし，訪日が日米経済関係に与えた影響を検討した。特に，昭和金融恐慌後にモルガン商会が行った日本経済に関する調査と訪日報告書から1920年代のアメリカの対日経済認識を明らかにするとともに，ラモントが日本の財政・金融政策の改革を求めるアメリカ政府の経済特使としての役割を担っていた事実を指摘した。

## キーワード

両大戦間期，モルガン商会，昭和金融恐慌，T. W. ラモント，金本位復帰（金解禁）

## はじめに

1927（昭和2）年10月3日，横浜港に接岸した北太平洋航路の客船「エンプレス・オブ・ロシア」号より，米国モルガン商会（J. P. Morgan & Co.）のパートナー，トーマス・ラモント（Thomas W. Lamont: 1870-1948）は2度目の来日を果たした。横浜港では，多くの市民が歓迎するなか，森賢吾前大蔵省海外駐劔財務官，有吉忠一横浜市長らが出迎え，10月19日までのおよそ2週間の滞在期間中，各地の視察と政財界人との交流が行われた。本稿は，このラモント訪日に焦点を当て，1920年代，特に昭和金融恐慌後のアメリカの対日経済認識と，訪日が日米経済関係に与えた意義を明らかにすることを目的とする。

両大戦間期は，イギリスを中心とする国際秩序《パクス・ブリタニカ》がその地位を低下させ，代わってアメリカが中心的役割を担う《パクス・アメリカーナ》の時代への過渡期として位置づけられている。史上例をみない「総力戦」となった第一次世界大戦の結果，ヨーロッパ諸国の財政と

---

\* 本稿の作成にあたり，杉山伸也氏（経済学部教授）および本誌レフェリーより有益なご助言を賜った。また，史料の閲覧に際して Historical Collections Department, Baker Library (Harvard Business School) の協力を得た。ここに記して謝意を表したい。

経済が疲弊した一方で、連合国への物資と資本の供給者となったアメリカは、輸出の急激な拡大とともに債務国から債権国へと躍進した。アメリカの政府・中央銀行金準備は1913年末の12億9,000万ドルから19年末には25億1,800万ドルへと急増し<sup>(1)</sup>、1919年末におけるアメリカの対外投資額は70億ドル、純債権額は33億ドルに達した<sup>(2)</sup>。大戦を通じてニューヨーク金融市場はロンドンと並ぶ国際金融センターに成長し、対連合国融資に中心的な役割を果たしたモルガン商会は戦後のアメリカ金融界の中心的勢力として台頭した<sup>(3)</sup>。1919年から31年にモルガン商会を幹事として発行された外国証券は18億ドル余りに達し、同期間の全外国証券発行額（104億ドル）の17.3%を占める最大の対外投資機関であった<sup>(4)</sup>。

第一次大戦後の世界経済は、「常態への復帰」の言葉に象徴されるように、大戦以前の国際経済秩序の回復、すなわち国際金本位制の再建とヨーロッパの経済復興が最重要課題となった。しかし、戦後処理は敗戦国ドイツへの賠償問題をめぐり紛糾し、1923年のフランス・ベルギーによるルール地方占領と、ドイツのハイパー・インフレーションによる金融危機へと発展した。こうしたヨーロッパの不安定な政治経済状況に対して、アメリカ政府は、ヨーロッパ問題への不干渉主義を継続しつつも、アメリカ金融界主導によるドイツ賠償問題の経済的解決を働きかけ、モルガン商会は1924年のドーズ案による賠償問題の中間的解決とドイツ復興公債の発行に中心的な役割を果たした<sup>(5)</sup>。またモルガン商会は、英米の中央銀行の協力のもと、ヨーロッパ諸国への復興融資や1925年のイギリス金本位復帰に際する英国大蔵省へのクレジット設定など、国際経済システムの再建と1920年代のヨーロッパ経済の「相対的安定」の実現にきわめて重要な役割を果たした。ラモントは、モルガン商会の筆頭パートナーとして社主のJ. P. モルガン・ジュニアを支え、1920年代の国際金融問題とアメリカ資本による外国政府借款に深く関与した、アメリカ金融界を代表する人物であった<sup>(6)</sup>。

ラモントのアジアとの関わりは、アメリカ銀行団代表として参加した対中国新四国借款団交渉

---

(1) Federal Reserve System, *Banking and Monetary Statistics, 1914-1941*, Washington, D.C., 1943, Table 160.

(2) The United States Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1970*, Washington, D. C., 1975 (齋藤眞・鳥居泰彦翻訳監修『アメリカ歴史統計』原書房, 1986年), Table U 26-39.

(3) モルガン商会の歴史とその活動全般については、Ron Chernow, *The House of Morgan: An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance*, New York: Touchstone, 1990 (青木榮一訳『モルガン家：金融帝国の盛衰』日本経済新聞社, 1993年)。

(4) 安保哲夫『戦間期アメリカの対外投資』東京大学出版会, 1984年, 143頁。この金額には他行が幹事をつとめ、モルガン商会が発行団に加わったものは含まれておらず、モルガン商会が関与した外国証券発行額はさらに大きい。

(5) John Hoff Wilson, *American Business and Foreign Policy, 1920-1933*, Lexington, KY: the University Press of Kentucky, 1973, Chapter 5.

(6) ラモントの生涯については、トーマスの孫エドワード・ラモントによる伝記 (Edward M. Lamont, *The Ambassador from Wall Street : the Story of Thomas W. Lamont, J. P. Morgan's*

(1918～20年)を契機とする<sup>(7)</sup>。第一次大戦後の東アジアの国際秩序は、1921年のワシントン条約(海軍軍縮条約・4カ国条約・9カ国条約)によって、海軍軍縮と中国問題に対する日英米の協調を基本方針とする「ワシントン体制」として確立した。ワシントン体制は、極東における門戸開放・機会均等主義を掲げるアメリカ政府が日本の対中国権益拡大の動きへ介入したことを意味し、1920年代の日米・日英関係は中国問題に対する協調と対立がその焦点となった。ワシントン会議にさきだつ<sup>(8)</sup>1918年、アメリカ政府の呼びかけに応じ日米英仏の4カ国が参加して行われた対中国新借款団交渉は、中国における経済面での門戸開放主義を実現しようとする、「ワシントン体制をその経済的側面において先取りするもの」<sup>(9)</sup>であった。日本が主張する「満蒙留保」問題をめぐり長期化した新借款団交渉を打開するため、ラモントは1920年3月から5月にかけて中国と日本を訪問した。この際ラモントは日本政府代表の井上準之助日銀総裁と知り合い、井上のセントラル・バンカーとしての能力と見識を高く評価した。日本側の妥協により20年に成立した新四国借款団は、中国国内の政治的混乱から具体的な成果を残すことができなかったが、ラモントの最初の訪日によって開かれたモルガン商会と日本との関係は、アメリカでの日本の外債発行・外資導入の拡大へと結びついた。モルガン商会は、関東大震災後に行われた1924年の政府外債(六分半利付米貨公債)の米国発行団代表をつとめた<sup>(11)</sup>だけでなく、ナショナル・シティ銀行やギャランティ社などモルガンと関係の深い投資銀行による日本の公社債発行にも間接的に関与した。1923年から1931年までにアメリカで発行された日本の外債(政府債・地方債・社債)の発行総額は5億3,558万ドル(平価換算で10億7,654万円)に達し、日本の外国資本の輸入先はイギリスからアメリカへと重心を移動させた。

1924年の政府外債と、それに続く横浜市・東京市外債の発行を通じて、ラモントは交渉にあたっ

---

*Chief Executive: a Biography*, Lanham, MD: Madison Books, 1994)がある。同書には、ラモントを中心とするモルガン商会の対外経済活動が詳細に描かれており、2度の訪日についても言及している。

- (7) 新四国借款団の成立経緯については、三谷太一郎「ウォール・ストリートと極東——ワシントン体制における国際金融資本の役割」『中央公論』第90巻9号(1975年9月)；同『増補 日本政党政治の形成 原敬の政治指導の展開』東京大学出版会、1995年、特に第二部；平野健一郎「西原借款から新四国借款団へ」細谷千博・斎藤真編『ワシントン体制と日米関係』東京大学出版会、1978年、所収。
- (8) 細谷千博「ワシントン体制の特質と変容」細谷・斎藤編『ワシントン体制と日米関係』、所収。
- (9) 三谷太一郎「国際金融資本とアジアの戦争——終末期における対中四国借款団」近代日本研究会編『近代日本と東アジア』(年報近代日本研究2)、山川出版社、1980年、所収、116頁。
- (10) 三谷太一郎「日本の国際金融家と国際政治」佐藤誠三郎・R. ディングマン編『近代日本の対外態度』東京大学出版会、1974年、所収、142～144頁。
- (11) 第一次大戦前のアメリカでの日本政府外債発行(英国発行分の一部を下受け)では、クーン・ローブ商会(Kuhn Loeb & Co.)が代表をつとめていたが、1924年の政府外債の交渉開始にあたり、井上準之助蔵相はモルガン商会を代表とする発行団の結成を強く希望した(津島寿一『森賢吾さんのこと』下〔芳塘随想第12集〕芳塘刊行会、1964年)。

た森賢吾財務官との間にも親密な信頼関係を形成した。国際金本位制再建を提言したブリュッセル(1920年)・ジェノバ(22年)の両国際経済会議の日本政府代表をつとめ、また国際連盟の日本政府財政委員として連盟の経済外交とヨーロッパの賠償・復興問題に関わった森は、1920年代の日本を代表する国際経済問題の専門官僚であり、<sup>(12)</sup> ラモントと「国際金融家」(三谷太一郎)としての価値観を共有していた。森の招待による27年秋のラモント訪日は、第一次大戦後の日米経済関係の緊密化と国際金融界の人脈の上に実現したものであった。

1927年10月のラモント訪日の意義については、すでに多くの研究者が注目している。管見の限り、その端緒となったのは1963年に発表された小野一一郎<sup>(13)</sup>の論稿である。野呂栄太郎の所説(「円本位制の確立」)から日本の金解禁政策の国内的意義を論じた小野は、「日本をして絶えず、金解禁への傾斜を余儀なくし、そして最終的に金解禁を選択せしめた外的条件=要因」を検討した。小野が指摘したのは、アメリカの覇権のもとに進められた世界経済の基調としての金本位復帰への動き、日本と英米の国際資本関係の深化と為替安定=金解禁への要請、すなわち「国際金融資本、なかんずくアメリカによる規制力の側面」であり、その事例のひとつとしてラモント訪日を「日本の情勢つまり金解禁の遅延と動揺に対するアメリカの不満と警告をふくむものであった」と評した。海外一次史料の本格的な利用が困難であった1960年代初頭において、小野が示した論点は先見性に富むものであり、ほぼ同時期に発表された長幸男による金解禁政策に関する経済思想史研究<sup>(14)</sup>とともに、その後の研究動向に強い影響を与えた。

1970年代に入ると、政治史において三谷太一郎が、ハーバード大学に所蔵されるラモント文書を本格的に用いて、両大戦間期の日米関係を論じた一連の研究を発表した。<sup>(15)</sup> 三谷はワシントン体制を経済面で支えた「国際金融家」の役割に注目し、上述の対中国新借款団交渉や、南満州鉄道・東洋拓殖会社のアメリカでの外債発行をめぐるアメリカの対応を論じた。三谷は、27年のラモント訪日の目的が、田中内閣の対中国積極政策の一環として計画された南満州鉄道外債の交渉にあり、同時に金解禁問題に対する日本政府の態度をはかることにあったと指摘する。これに対し岸田真は、満鉄外債が日本の正貨補充政策の一環として計画された事実を明らかにし、ラモント訪日を契機に交

---

(12) 森賢吾の財務官としての活動については、津島『森賢吾さんのこと』上・下(芳塘随想第11・12集)芳塘刊行会、1963~64年、および齊藤壽彦「国際金融官僚の人事と政策」波方昭一・堀越芳昭編著『近代日本の経済官僚』日本経済評論社、2000年、所収。

(13) 小野一一郎「金解禁の動因について——野呂栄太郎の金解禁論をめぐって」松井清編『近代日本貿易史』第3巻、有斐閣、1963年、所収(小野一一郎『近代日本幣制と東アジア銀貨圏——円とメキシコドル』〔小野一一郎著作集1〕ミネルヴァ書房、2000年に再録)。以下の引用は後者による。

(14) 長幸男『日本経済思想史研究』未来社、1963年。

(15) 三谷「日本の国際金融家と国際政治」；同「ウォール・ストリートと極東」；同「ウォール・ストリートと満蒙——外債発行計画をめぐる日米関係」細谷・斎藤編『ワシントン体制と日米関係』、所収；同「国際金融資本とアジアの戦争」。



渉が開始された満鉄外債の英米両国での交渉過程と、その経済政策史的意義を論じている。<sup>(16)</sup>

小野や三谷の議論を前提に、ラモントの訪日を正面から取り上げたのが、日本放送協会(NHK)が1986年に放映した「NHK特集・ドキュメント昭和」であり、その内容は同取材班を編者として出版されている。<sup>(17)</sup>同書は、ラモントが昭和金融恐慌後の日本経済に関する質問状を作成し、<sup>(18)</sup>井上準之助ら日本の財界人に財政・金融問題や金解禁に対する見解をただした事実を明らかにし、訪日が日本の金解禁実施への圧力であったと論じた。この論点は戦間期の対外金融政策を論じた伊藤正直によっても継承され、伊藤は1929年の日本の金解禁政策実施に際してモルガン商会の助言が重要な役割を果たした点を指摘している。<sup>(19)</sup>

他方、経営史研究では、近代からの日本電力業の発展を論じた橘川武郎が、ラモント訪日が28年に実現する東京電灯株式会社の外債発行の契機となった点をラモント文書から明らかにし、電力外債の実現にラモントと森賢吾が果たした役割を指摘している。<sup>(20)</sup>

以上のように、ラモント訪日については政治史・経済史・経営史の文脈からその重要性が指摘され、評価もすでに定まりつつある。しかし、訪日の過程そのものを取り上げて検討したものは上述のNHK取材班編のみであり、残念ながら同書には明らかな事実関係の誤認や時系列的な順序の逆転が含まれている。これを学術的な水準に高めるためには、訪日の過程を一次史料から再検討する必要がある。本稿では、以上の研究史上の成果をふまえ、ラモント文書および米国国務省文書を用いて、準備段階を含めたラモント訪日の経緯と、その経済史的意義を検討することを課題とする。特に、従来の研究が十分に検討していなかった、訪日にさきだち行われたモルガン商会の日本経済調査と、アメリカ国務省にも提出されたラモントの訪日報告書の内容を詳細に検討し、昭和金融恐慌後のアメリカの対日経済認識を明らかにするとともに、1920年代の日本経済が直面した問題を国際的文脈から解明する。

---

(16) 岸田真「南満州鉄道外債交渉と日本の対外金融政策、1927～1928年」『社会経済史学』第65巻5号(2000年1月)。

(17) NHK「ドキュメント昭和」取材班編『ドキュメント昭和6 潰え去ったシナリオ』角川書店、1986年。

(18) 後述するように、実際に質問状を作成したのはラモント本人ではない。

(19) 伊藤正直「金解禁下の正貨問題と政府・日本銀行」『社会科学研究』(東京大学)第39巻4号(1987年12月)；同『日本の対外金融と金融政策』名古屋大学出版会、1989年。

(20) 橘川武郎「米国の外国債発行市場における日本の電力外債」『青山経営論集』(青山学院大学)第23巻第1・2合併号(1988年9月)；同『日本電力業の発展と松永安左エ門』名古屋大学出版会、1995年、第1章。

## 1 ラモント訪日まで

### (1) 日本の金本位復帰問題とラモント訪日招請

2度目となるラモントの訪日を森賢吾財務官が提案したのは、横浜市米貨公債の発行交渉が行われた1926年秋である。その背景には、日本の金本位復帰（金解禁）問題が深く関わっていた。

1922年のジェノバ国際経済会議で国際金本位制の再建が決議された後、日本でも金本位への復帰は重要な政策課題となり、政府はその時期をうかがっていた。この頃よりアメリカでは、ニューヨーク連銀のストロング（Benjamin Strong）総裁と國務省との間で日本の金本位復帰問題についての意見交換が行われていた。<sup>(21)</sup>しかし、1923年9月の関東大震災と、その後の巨額の貿易収支入超の発生によって、日本の金本位復帰は困難となった。震災後、ストロングはヒューズ（Charles E. Hughes）國務長官に宛てた書簡で次のように述べている。

……日本は数年来、繰り返される国際収支の逆調と為替相場の低落への対応に苦慮してきた。この問題がなければ、金輸出禁止は解かれていたであろう。今日、震災によって日本は大量の食糧、鉄鋼、木材、機械などを、海外、主にわが国から購入しなければならず、為替相場は再び大きく下落し、正貨支払いの再開は遅れるであろう。……日本の井上〔準之助〕新蔵相は、日本銀行総裁を長くつとめた人物である。彼は若く進歩的で、親米派かつ反軍国主義者である。彼は財政や経済について健全な考えを持っており、日本銀行による誤った資金融通を望まないであろうし、また、インフレーションの社会的・政治的危険性を十分に認識しているであろう。彼は当然ニューヨークに外債の発行を求めるであろう。<sup>(22)</sup>

ストロングはアメリカ政府に対し、日本に対する金融支援として日本政府の外債発行に対する道義的支持を求め、上述のように、1924年2月には英米で5億5,000万円の外債が成立した。それにもかかわらず、日本の国際収支赤字は拡大を続けたため、日本政府は為替相場の平価水準への維持を放棄し、対米為替相場は平価を15%下回る水準まで下落した。

しかし、1925年4月にイギリスが金本位復帰を果たし、欧州各国もそれに続いて国際金本位制再建の機運が高まると、日本でも憲政会内閣（加藤高明・第一次若槻礼次郎内閣）時代の1925年9月より、<sup>(23)</sup>金解禁を目標とする為替政策へと転換した。震災後の貿易赤字拡大の結果、政府・日銀による

---

(21) 伊藤『日本の対外金融と金融政策』、134～135頁。

(22) Benjamin Strong to Charles E. Hughes, November 9, 1923, U. S. Department of State, Decimal File 894.51/176 (National Archives, Washington, D.C.: Microfilm).

(23) 以下、憲政会内閣期の金本位復帰政策については、岸田真「東京市外債発行交渉と憲政会内閣期の金本位復帰政策、1924～1927年」『社会経済史学』第68巻4号（2002年11月）。



在外資金が減少し、新たな外債発行による外貨調達を必要としていたことも、政策転換の重要な要因であった。<sup>(24)</sup> 政府は低落した為替相場の回復をはかるとともに、国内正貨の海外現送と英米での東京市・横浜市の政府保証外債の交渉を開始した。この際森財務官は、ラモントに宛てた書簡で「金輸出禁止は今や解かれた」と記し、政府正貨の現送と金輸出解禁との関連を示唆した。<sup>(25)</sup> 海外市場もこうした動きを日本の金解禁準備と受け止め、為替相場は平価水準まで急激に回復した。

東京市・横浜市の外債交渉は国際金融市場の高金利のために難航したが、市場の好転の結果26年10月にロンドンで東京市外債が成立し、政府は金解禁への具体的準備を本格化させた。11月17日、片岡蔵相は大臣官邸に市来乙彦日銀総裁、土方久徴同副総裁、児玉謙治横浜正金銀行頭取、井上準之助前日銀総裁を招き、金解禁の実施計画を検討した。この時までには大蔵省では、民間外資輸入の緩和、短期資金流出に備えた英米からのクレジット設定など、金解禁実施に際しての具体策が検討・立案されていた。官邸会議の結果、出席者は金解禁実施の方針に合意し、外債発行による海外正貨の補充、震災手形と台湾銀行問題の処理、銀行整理の実施、国内金利引き下げなどの基本方針を決定した。片岡蔵相は金解禁実施の方針を内外に表明し、帝国議会に銀行法案や震災手形処理関連法案を提出した。

森財務官によるラモント訪日の招請は、この官邸会議とほぼ同じ時期のことである。<sup>(26)</sup> タイミングから判断して、ラモントの訪日要請が日本の金解禁問題と関係していたことに疑いの余地はないだろう。東京市の米貨債が成立した直後の27年4月1日、既に帰国していた森に宛てた書簡においてラモントは、日本政府が解禁後の正貨補充策として計画していた大阪市外債についてクーン・ローブ商会のシフ (J. H. Schiff) と協議したことを伝え、「今秋の日本訪問についてのあなたの親切な提案を私は忘れてはけません」と記した。<sup>(27)</sup> これらの事実から明らかなように、森財務官は、クレジットの設定や新たな外債発行など、日本の金解禁実施に際するアメリカ金融界からの支援について協議することを目的にラモントの訪日を要請したのであり、それは日本政府の意向でもあったと考えられる。

## (2) 昭和金融恐慌の発生と訪日目的の変化

しかし、ラモントが上記の書簡を送った時、日本国内は3月14日の「片岡失言」を契機とする銀行動揺の最中であつた。4月17日、台湾銀行救済緊急勅令案を枢密院が否決したため若槻憲政会内

(24) この点については岸田真「1920年代日本の正貨収支の数量的検討——『在外正貨』再考——」『三田学会雑誌』第96巻1号、2003年4月。

(25) Kengo Mori to T. W. Lamont, November, 6, 1925, Thomas W. Lamont Papers (Baker Library, Harvard Business School), Box 188, Folder 28 (以下、Lamont Papers, 188-28 と略記)。

(26) 森の後任として財務官となった津島寿一は、森がラモント訪日を要請した時期を、1927年2月と記している(津島『森賢吾さんのこと』上、141頁)が、ラモントの書簡等によれば26年秋が正しい。

(27) Lamont to Mori, April 1, 1927, Lamont Papers, 188-29.

閣は総辞職し、銀行への取り付けはピークに達した。いわゆる昭和金融恐慌の発生である。金融恐慌の收拾と台湾銀行処理は、田中義一政友会内閣の蔵相に就任した高橋是清と、日銀総裁に復帰した井上準之助の手によって行われた。しかし、為替政策について高橋蔵相は人為的な相場維持を行わない方針を示し、憲政会内閣が取り組んだ金解禁準備政策は事実上中断された。

金融恐慌の発生により、ラモントは訪日の意義を疑問視した。ラモントは森賢吾に書簡を送り「最近日本で起きた金融の混乱と政局の変化を考慮すると、私の訪日は今秋よりも別の年にすべきではないかと思っています<sup>(28)</sup>」と記した。訪日が日本の金解禁政策と関係していたことは、この記述からも裏付けられる。しかし、森は当初の予定通り27年秋の訪日を促した。5月に財務官の職を辞した森はラモントに次の書簡を送った。「私は、どのような立場や分野であれ、私たちの“新しい同盟”の促進と繁栄のため、そして、私たちの誇りである2つの友好国の関係をさらに親密なものにするために働くことが自分の義務だと常に思っています。……私は今秋のあなたの訪日を今も強く望んでいます。この希望は、私の個人的な喜びのためだけでなく、私が心にかけている公益<sup>public good</sup>のためでもあります<sup>(29)</sup>」。

ラモントは、この書簡をモルガン商会のパートナー全員に回覧し、6月23日付の森への書簡で、10月3日から19日までの滞在日程で訪日する意向を伝えた。この書簡でラモントは次のように述べている。

訪日の目的についてモルガン氏やパートナーに説明しようとした時、私の考えはいささか不明瞭でした。私は彼らに次のように述べました。……森氏は、日本の大蔵省とモルガン商会は広範な関係を有しており、日本の問題に関与するわが商会の人間と日本の人々との交流が、こうした関係をより強固にすると考えているようだ。……私は〔訪日での〕具体的な商談の進展はないだろうと考えている。今回の訪問は短いものであり、その全てが森氏や政府関係者・財界人との応接に費やされる。そして重要な日本の友人との面識を新たにし、さらに新たな知己を得る機会を私に与えてくれるであろう<sup>(30)</sup>。

以上のように、昭和金融恐慌の発生によって当初の目的は失われたものの、森はラモントに訪日を強く促した。しかし、その具体的な目的について両者に共通の認識は存在していなかった。それでは、森は政財界人との交流という目的のみでラモントを招待したのであろうか。そして、ラモントは同様の目的から訪日を受諾したのであろうか。その答えはいずれも否である。後述するように、森は財務官を辞した後、三井銀行の池田成彬らの強いすすめによって東京電灯株式会社の財務顧問

---

(28) Lamont to Mori, May 19, 1927, Lamont Papers, 188-29. この書簡でラモントは、井上準之助が日銀総裁に再就任したことを歓迎し、日本が金融恐慌から早期に回復することへの期待を示した。

(29) Mori to Lamont, May 24, 1927, Lamont Papers, 189-4. 下線部はラモントが傍線を付した部分を示す。

(30) Lamont to Mori, June 23, 1927, Lamont Papers, 189-4. カッコ内は引用者（以下同じ）。

に就任していた。森に課せられた新たな役割とは、電力業への新たな外債の実現であり、訪日を促した理由はこの点にあったと考えられる。しかし、ラモントは訪日を外債交渉の場とは考えていなかった。それでは、ラモントはどのような意図と目的を持って訪日に臨んだのであろうか。この点を訪日準備の過程から検討しよう。

### (3) ラモントの訪日準備

ラモントは、イギリスでの夏期休暇から帰国した8月より訪日にむけた準備を本格化させた。第一にラモントは、対中国新借款団交渉の一員として1920年の訪日に参加したジェレマイア・スミス (Jeremiah Smith Jr.) に再度同行を求めた。ラモントの古くからの親友で、ベルサイユ講和会議にもラモントとともに参加していたスミスは、モルガン商会が中心となり1924年に成立したハンガリーへの国際借款の実施に際して、国際連盟の派遣する財政金融顧問に就任し、同国の財政・金融改革と経済復興の達成に大きく貢献した。<sup>(31)</sup> その手腕は高く評価され、スミスは国際連盟のソルター (James A. Salter) 経済・財政金融部長の強いすすめにより、27年秋から連盟の財政金融委員会委員への就任が予定されていた。<sup>(32)</sup> すなわち、スミスは東アジアでの経済利害の調整、ヨーロッパの経済復興問題、国際連盟財政金融部門の活動に関わった国際経済問題の実務家であり、モルガン商会の対外活動を支えるビジネス・パートナーであった。ラモントは、一旦は訪日に難色を示したスミスに対して、その意義を次のように述べている。今回の訪日は事実上日本政府の招待によるものであり、多くの政財界人と友好的な関係を築く絶好の機会となる。こうした交流と友好関係は、あなたの国際連盟での活動に有利に働き、あなたは日本を操る立場に立つことができるであろう。<sup>(33)</sup>

さらにラモントは、スミスを日本政府の財政顧問に推薦する考えを持っていた。当時日本銀行秘書役であった島居庄蔵によると、ラモントは訪日直後に井上日銀総裁に対しこの案を持ちかけ、井上は即答を避け、後日深井英五理事を通じて断ったという。<sup>(34)</sup> この経緯からも明らかのように、ラモントがスミスを同行者として選んだ理由は、専門家の立場から日本の経済状況を的確に把握し、直面する財政・金融問題について日本に必要な助言を行うことにあった。

---

(31) Major, Mark Imre, *American Hungarian Relations, 1918-1944*, Astor, FL.: Danubian Press, 1974, Chapter 8.

(32) Jeremiah Smith Jr. to Lamont, August 11, 1927, Lamont Papers, 189-5. 国際連盟の経済金融機構については、藤瀬浩司・李修二「国際連盟と経済金融問題」藤瀬浩司編『世界大不況と国際連盟』名古屋大学出版会、1994年、所収を参照。ソルター（英国代表）は、経済・財政金融部の初代部長であり、一旦離任した後22年から31年までその地位にあった。

(33) Lamont to Smith, August 15, 1927, Lamont Papers, 189-5.

(34) 「それからラモントは、——これは言つていいことかどうかは知らないが、自分が連れてきたゼレマイヤー・スミスを日本政府の顧問にしろと言うんです」（「島居庄蔵氏（元日銀理事）金融史談速記録」日本銀行調査局編『日本金融史資料昭和編』第35巻、大蔵省印刷局、1974年、所収、223頁）。藤村欣市朗『高橋是清と国際金融』下、福武書店、1995年もこの点について言及している。

第二に、ラモントは、イギリス滞在中にイングランド銀行のノーマン (Montagu C. Norman) 総裁と、帰国後にニューヨーク連銀のストロング総裁と相次いでと会談し、訪日問題を協議した。ノーマンとの会談の内容については明らかでないが、ストロングとの会談では日本の金本位復帰問題が議題にのぼった。ストロングは、イギリスの金本位復帰の場合と同様に、日本が金輸出解禁を行う際にはニューヨーク連銀が日本銀行へクレジットを供与すると答え、ラモントも、モルガン商会が日本の大蔵省に対してクレジット設定を行うと約束した。<sup>(35)</sup>

第三に、ラモントはアメリカ国務省とも訪日問題について協議を行った。ラモントは親交のあったオールズ (Robert E. Olds) 国務次官に訪日の決定を伝え、それに対し国務省は日本の政治経済状況と対中国政策に関する資料をラモントに送り、情報を提供した。<sup>(36)</sup>そして、訪日のためニューヨークからバンクーバーへ向かう途中の9月19日、ラモントとスミスはミネソタ州セントポールに滞在中のケロッグ (Frank B. Kellogg) 国務長官を訪ね、訪日に関して会談を行った。その内容は、日本の経済問題だけでなく日米英間の外交問題や中国問題にもおよんだ。<sup>(37)</sup>ケロッグは、ジュネーブ海軍軍縮会議 (27年6月～8月) での日本政府の協力的な姿勢を高く評価し、中国問題についても、日本が27年1月のイギリスによる中国への共同出兵提案を拒否したことを指摘し、日米関係はきわめて良好であるとの認識を示した。また、27年5月の日本の第一次山東出兵について、ケロッグは治安維持を目的とした限定的なものとして容認する姿勢を示していた。<sup>(38)</sup>ラモントは、今回の訪日での外債交渉の予定はないと述べた上で、日本の金解禁問題が議論される可能性に言及し、さきのストロングとの会談の内容を伝えた。ケロッグは、モルガン商会の日本に対する経済協力を期待を示し、国務省は日本へのクレジット供与や外債を承認すると答えた。

一連の協議の後、ラモントはミルズ (Oden L. Mills) 財務次官に宛てた書簡で、訪日の目的について次のように説明した。

---

(35) Memorandum to be attached to State Department' Summary of Japanese Affairs, September 19, 1927, Lamont Papers, 189-9. このメモランダムは、後述するケロッグ国務長官との会談の要録である。

(36) Lamont to Nelson T. Johnson (Assistant Secretary of State), September 7, 1927, Lamont Papers, 189-6; Lamont to Robert E. Olds (Undersecretary of State), private, January 17, 1928, U. S. Department of State, Decimal File 894.51/270 1/2. 国務省が提供した資料の内容は管見の限り不明であるが、国務省には在日本米国大使館より日本の財政・経済状況に対する報告が逐次送られており、提供資料もそれらに基づくものと推察される。

(37) Memorandum to be attached to State Department' Summary of Japanese Affairs. 以下の会談の内容はこのメモランダムによる。

(38) この段階において、アメリカ国務省は田中内閣の外交方針をワシントン協調体制の枠内にあると認識していた (細谷「ワシントン体制の特質と変質」)。しかし、10月の満蒙五鉄道建設問題や28年4月の第二次山東出兵によって、中国問題をめぐる日米関係に対立が顕在化した。

……私は日本の銀行家や大蔵省幹部の招待により日本に向かう途中である。その目的は明確ではないが、日本がただちに外債発行を行う意図を持っていないことは確かである。日本の金融界は近年苦境に陥っており、彼らが現在の状況について外部からの意見を欲しているのは驚くべきことではない。……もちろん、彼らは円の安定と金本位復帰に関する協議を求めてくるであろう。日本は1年前にその準備がほぼ整っていたが、金融・商業の破綻によって計画は中断した。私は金解禁の即時実施には疑念を抱いているが、事前に議論をすることは重要である。もし日本の経済状態が一般的に健全であり、通貨安定後も十分な金準備を維持する能力が証明されるならば、モルガン商会は、1925年のイギリス金本位復帰と同様に、日本の大蔵省にクレジットを供与する用意がある<sup>(39)</sup>。

以上から明らかなように、ラモントが抱いていた訪日の目的は、具体的な外債交渉にはなく、日本の財政金融状況を把握し、特に金解禁問題について具体的な協議を行うことにあり、ラモントは日本側もそれを望んでいると考えていた。ラモントは、アメリカ政府・金融界首脳との周到な協議の上、政府の経済特使ともいべき立場で日本へ出発したのである。

それでは、ラモントとモルガン商会は、金融恐慌後の日本経済の状況をどのように把握していたのであろうか。次章では、訪日に向けて作成されたモルガン商会の日本経済調査から、アメリカの対日経済認識を明らかにしよう。

## 2 モルガン商会の対日経済認識

### (1) モルガン商会の日本経済調査

訪日のためニューヨークを出発する直前の9月16日、ラモントの手元にモルガン商会の統計部が作成した日本の経済状況に関する調査資料<sup>(40)</sup>が届けられた。資料は、日本の経済状況に関する19ページからなる調査書と、その内容に基づき作成された20項目の質問書から構成される。質問書の全文を表1に示した。これらの資料は、政府財政、貿易と産業、金融の3つの視点から第一次大戦以後の日本経済を分析し、その問題点を指摘したものである。以下、その内容を検討しよう（参照のため、当該期の主要経済指標を表2に掲げる）。

#### 政府財政と債務

モルガン商会の調査書が最初に指摘したのは日本の財政と債務の問題である。調査書は1911年度

---

(39) Lamont to Oden L. Mills (Undersecretary of Treasury), September 24, 1927, Lamont Papers, 189-9.

(40) Memorandum on Japan (by statistical department of J.P. Morgan & Co.), September 16, 1927, in Lamont to Messrs. J. P. Morgan & Co., November 1, 1927, Lamont Papers, 190-6. なお、この文書を含む、訪日報告書のコピーはアメリカ国務省文書からも発見された (U. S. Department of State, Decimal File 894.51/270 1/2)。



表1 モルガン商会が作成した日本経済に関する質問書（全文）

| 項目   | 質問内容   |
|------|--|
| 政府財政 | 【1】 なぜ日本では政府・民間ともに支出の削減を行おうとせず、拡張と浪費を行うのか。例えば、鉄道への投資を事業純益の範囲内に収める堅実な方針をとらず、それ以上の投資を借入によって行うのはなぜか。なぜ政府は経常・臨時予算の枠内での経済運営を行おうとせず、債務と利払い負担を累積させ続けるのか。なぜ、鉄道の広軌化や電化、港湾整備、地下鉄建設といった広範な事業計画を新たに行うのか。これらの計画の多くは重要なものであるが、財政状態が悪化している時に行われるべきではない。 |
|      | 【2】 震災復興事業はどの程度未完成のまま残され、その遂行にはいくらの追加費用が必要か。1924年2月の日本政府米貨公債発行に際し、募集広告には「この外債手取金は、日本の海外〔正貨〕残高とともに、1931年以前に満期を迎える日本政府外債全額の償還と、震災復興事業のために日本政府が市場から調達すべき全ての財政上の必要経費に用いられる」と記されていたが、その後、復興資金調達のため東京市と横浜市の外債が発行された。政府がさらに借りる必要がある金額はどの程度か。    |
|      | 【3】 なぜ政府は多数の企業に対して補助金を与え、実力による淘汰を行わせないのか。なぜ政府は多くの事業に関与するのか。鉄道事業を除き、経済的に健全な事業については、その発展を政府や政府系機関ではなく民間企業に任せる方が適切ではないか。  |
|      | 【4】 以上のような、銀行と企業に対する日本銀行と政府の温情主義的な態度に変化はみられるのか。  |
|      | 【5】 政府は中国にどれだけの投資を行い、また中国での事業に補助を与えているのか。  |
|      | 【6】 中国国内の混乱によって、日本の軍事支出は明らかに増加しているのか。  |
| 外国貿易 | 【7】 以下の地域での輸出貿易はどのような状況か。<br>(a)満州 (b)山東半島 (c)揚子江流域 (d)中国南部  |
|      | 【8】 現在も日本製品に対するボイコット運動が行われ、その影響を受けているのか。   |
|      | 【9】 綿織物輸出の減少により、国内での滞貨の発生や銀行貸付の固定化・不良化は発生していないか。   |
|      | 【10】 日本は高関税政策に同意するのか。もしそうであるならば、日本はアジアにおける商業の窓口であるべきという点に鑑みて、高関税政策をどう説明するのか。   |
| 銀行   | 【11】 緊急手形・震災手形処理のための政府公債はすでに発行され、手取金は銀行へ渡り、銀行資産は流動化されたのか。こうした処理の結果、新たな取り付けが起こる危険性は取り除かれたのか。銀行は震災手形に関して全てを認識できているのか。銀行は政府への返済資金を得ることができるのか。そして政府と銀行のどちらが最終的な損失を負担するのか。  |
|      | 【12】 日本では依然として銀行の数が多すぎるのではないか。また、銀行合併を進めるといふ政府の公約は本当に実行されているのか。  |
|      | 【13】 銀行は実際に貸出しを抑制しているのか、それとも、産業支援のために長期債務化を余儀なくさせるような貸付を今も続けているのか。   |
|      | 【14】 日本の銀行資産の大部分が固定化した貸付と長期の証券から成っているというのは本当か。   |
|      | 【15】 主要銀行における不良貸付の割合はどの位か。   |
|      | 【16】 経験に鑑みて、日本は大銀行や政府・日銀による人為的な救済を通じて不健全な状況を維持するよりも、アメリカが行ったように1920・21年の段階で損失を認め「薬を飲む」べきだったのではないか。   |
| 為替   | 【17】 金本位復帰に関して日本政府はどのような意向であるか。  |
| 米    | 【18】 今年の米の収穫予想はどのくらいか。来年の輸入米の必要量は増加するのか、それとも減少するのか。  |
| 紡績業  | 【19】 紡績業の操業短縮は行われているのか、また、在庫は依然増加しているのか。中国貿易の窓口は再び開かれているのか、それとも、中国におけるナショナリズム運動によって貿易は遮断されているのか。インド市場において、日本はインド紡績業と競争ができるのか。あるいは、中国市場においてインド綿糸がより激しい競争相手として出現する可能性はないか。   |
| 海運業  | 【20】 日本の銀行の多くが船舶に対してその価値を上回る過剰な貸付を行い、それが行き詰まっているのか。日本の海運業は十分に稼働しているのか。日本は船舶購入を増やしているのか。もしそうならば、それは中古船舶か、それとも日本での新造船舶か。日本の造船業に好転の見込みはあるのか。  |

注) 質問の通し番号は筆者による。

資料) Questionnaire made by the statistical department of J.P. Morgan & Co., September 16, 1927 (Lamont to Messrs. J. P. Morgan & Co., November 1, 1927, Exhibit "A"), Lamont Papers, 190-6.



から27年度までの政府決算（経常部・臨時部）と政府債務を分析し、次の点を指摘した。第一に、大戦後の日本政府財政は、臨時部会計が大幅な赤字を示し、<sup>(41)</sup> 経常部の歳出も拡大基調である。恒常的な歳出拡大の要因は交通・通信インフラへの投資や植民地費などであり、これらへの支出は過去10年間に急増している。財政赤字の結果、1918年より政府の債務残高は毎年増加しており、これ以上の歳出の拡大は疑問である。調査書は、鉄道・港湾・電信電話などの官営事業が政府債務増加の一

表2 第一次大戦後の主要経済指標

(単位：100万円)

|      | 政府財政（各年度の一般会計決算） |       |     |                    |     |                 | 政府公債発行残高（各年末） | 紙幣・正貨残高（各年末） |        |       |      | 貿易収支（本土） |       |
|------|------------------|-------|-----|--------------------|-----|-----------------|---------------|--------------|--------|-------|------|----------|-------|
|      | 経常部              |       | 臨時部 |                    |     | 公債・剰余金を除く政府財政収支 |               | 日本銀行券発行高     | 日銀準備正貨 | 準備外正貨 |      | 輸出       | 輸入    |
|      | 歳出               | 歳入    | 歳出  | 歳入<br>うち公債金・前年度剰余金 |     |                 |               |              |        | 政府保有  | 日銀保有 |          |       |
| 1914 | 399              | 536   | 249 | 198                | 159 | -73             | 2,561         | 386          | 218    | 49    | 73   | 671      | 671   |
| 1915 | 387              | 539   | 197 | 169                | 88  | 36              | 2,515         | 430          | 248    | 153   | 114  | 793      | 636   |
| 1916 | 386              | 622   | 205 | 191                | 128 | 94              | 2,482         | 601          | 411    | 262   | 42   | 1,252    | 884   |
| 1917 | 438              | 764   | 297 | 321                | 239 | 111             | 2,656         | 831          | 650    | 386   | 69   | 1,793    | 1,201 |
| 1918 | 490              | 912   | 527 | 568                | 400 | 63              | 2,991         | 1,145        | 713    | 855   | 20   | 2,177    | 1,902 |
| 1919 | 503              | 1,063 | 670 | 746                | 481 | 155             | 3,306         | 1,555        | 952    | 1,051 | 42   | 2,444    | 2,501 |
| 1920 | 709              | 1,175 | 651 | 826                | 712 | -71             | 3,648         | 1,439        | 1,247  | 887   | 45   | 2,267    | 2,682 |
| 1921 | 842              | 1,284 | 648 | 782                | 693 | -117            | 4,062         | 1,547        | 1,246  | 791   | 44   | 1,503    | 1,941 |
| 1922 | 891              | 1,428 | 538 | 659                | 603 | 55              | 4,256         | 1,558        | 1,064  | 667   | 99   | 1,885    | 2,216 |
| 1923 | 961              | 1,304 | 560 | 741                | 693 | -169            | 4,425         | 1,704        | 1,057  | 525   | 70   | 1,699    | 2,394 |
| 1924 | 1,051            | 1,439 | 574 | 689                | 652 | -149            | 4,770         | 1,662        | 1,059  | 425   | 18   | 2,121    | 2,972 |
| 1925 | 1,016            | 1,443 | 509 | 628                | 568 | -22             | 5,026         | 1,632        | 1,057  | 343   | 13   | 2,687    | 3,109 |
| 1926 | 1,082            | 1,452 | 497 | 604                | 580 | -103            | 5,162         | 1,570        | 1,058  | 283   | 16   | 2,432    | 2,923 |
| 1927 | 1,172            | 1,485 | 594 | 578                | 539 | -242            | 5,387         | 1,682        | 1,063  | 192   | 19   | 2,399    | 2,714 |
| 1928 | 1,184            | 1,505 | 631 | 501                | 305 | -114            | 5,800         | 1,739        | 1,062  | 115   | 22   | 2,425    | 2,747 |
| 1929 | 1,213            | 1,481 | 524 | 345                | 196 | -107            | 5,937         | 1,642        | 1,072  | 221   | 50   | 2,621    | 2,766 |
| 1930 | 1,202            | 1,422 | 356 | 175                | 128 | -89             | 6,029         | 1,436        | 826    | 122   | 11   | 1,888    | 2,006 |

注) 1. 臨時部歳入の「公債金・前年度剰余金」は、公債金、借入金、前年度剰余金繰入、臨時軍事費特別会計剰余金繰入の合計。

2. 「政府公債発行残高」は、内外国債、臨時国庫証券、米証券の年末残高の合計。

3. 「政府保有準備外正貨」には、小額貨幣引換準備を含み、また海外有価証券（英米大蔵省証券など）を含む。

資料) 財政統計：大蔵省理財局『金融事項参考書』各年。

金融統計：日本銀行『日本銀行百年史 資料編』、1986年、第4、第5表。

貿易収支統計：山本有造・山澤逸平『貿易と国際収支』（長期経済統計14）東洋経済新報社、1979年、第16表。

(41) 調査書では、日本の歳出入統計より公債金収入と前年度繰越金を除外し、単年度の実質的な歳入・歳出額を比較している。表2には、同様の計算による政府財政収支を示した。

因と判断し、また、地方団体や南満州鉄道などの特殊会社に対する債務保証や産業育成のための配当・利潤保証など、政府が補助金を安易に与えている点を疑問視した。質問書には日本政府の「温情主義的な態度」に対する批判が記され、それに対する日本の見解を求めている。

### 外国貿易と産業

日本の貿易収支の動向について、調査書は1911年から26年までの日本（台湾・朝鮮を含む）の輸出入額を分析し、次のように指摘した。日本の貿易収支は、第一次大戦期を除いて不均衡（入超）状態が続いており、輸出額は1921年以降様々な要因によって増減を繰り返している。それに対して輸入額は一貫した増加傾向にあり、これは日本人の消費支出が拡大し続けている結果である。1925年以降貿易の不均衡は改善しつつあるが、輸出拡大がみられるまで日本は輸入を減らすために支出の抑制を継続すべきである。

日本の輸出について、モルガン商会は最大の輸出品である生糸よりも綿糸・綿製品の輸出に注目し、輸出貿易の不振の原因として対中国貿易の縮小を重視した。すなわち、中国国内の混乱と日貨排斥運動による輸出の不振は日本の主要産業である綿紡績業に打撃を与え、その結果として銀行貸付の不良化をもたらしていると調査書は指摘する。これは、モルガン商会、あるいはアメリカの中国市場への強い関心を示すだけでなく、貿易の不振が産業・金融の問題と深く結びついているという彼らの認識を反映していた。同様に、海運業の不振についても、調査書は過剰な船舶金融が銀行の不良貸付の増大をもたらし、大戦期に急拡張した造船業にも深刻な影響を与えていると指摘した。またモルガン商会は1926年の関税大改正で日本が輸入関税を引き上げたことに対し強い懸念を表明した。

### 日本銀行と銀行業

日本の金融界の状況について、モルガン商会は震災手形処理問題、銀行整理問題、そして台湾銀行問題に代表される銀行の不良資産問題を指摘した。震災手形処理について、モルガン商会は関東大震災後の日銀による特別融通の実態を検討し、1927年10月より施行予定の震災手形処理法の実施状況を質問書に掲げた。銀行業の状況について、調査書は次の点を指摘する。1926年末の段階でなお約1,600の銀行が存在し、依然過剰な状態が続いているが、金融恐慌の結果二流銀行の淘汰が進みつつある。28年に施行予定の新銀行法は銀行合併や吸収を促進するであろう。

27年の金融恐慌と、その原因である銀行の不良債権問題について、モルガン商会は、銀行破綻の原因が1920年の戦後恐慌時に発生した損失にあると認識していた。戦後の不況と特定の企業（鈴木商店）への過剰貸付が巨額の損失を生んだ台湾銀行問題は、日本の銀行全般にも当てはまる問題であると調査書は指摘する。関東大震災・中国市場の混乱・日貨ボイコットなどによる産業界の不振と損失は日本の金融システムを脆弱にしており、日本は1921年の段階で損失を処理すべきであった——これが、モルガン商会の日本の銀行業に対する認識であった。

## (2) 日本の金融政策と金本位復帰問題に対する見解

訪日準備の過程でラモントが重視していた日本の金本位復帰問題について、モルガン商会はどのような認識を示したのであろうか。この点について調査書は、第一次大戦後の対米為替相場の動向を示した上で、「日本銀行の正貨準備は、財政金融状況が安定すればただちに金本位に復帰できる状況にある」という一文を記しているにすぎない。この問題を包括的に議論したのは、モルガン商会パートナーで財政・金融問題の専門家として知られるレフィングウェル (Russell C. Leffingwell)<sup>(42)</sup> である。彼は9月22日付のラモントへの書簡で日本の財政・金融問題に関する見解を示した。この書簡には、モルガン商会の日本の金融問題に対する認識と金本位復帰問題への考えが端的に示されている。

レフィングウェルは、大戦後の日本経済の不振の原因について、調査書が指摘した対中国貿易の不振、海運業の低迷、関東大震災などの外的要因だけでなく、大戦後の日本経済の内包する構造的な問題点を指摘した。やや長文となるがレフィングウェルの書簡を引用しよう。

……大戦期に日本の物価は紙幣流通量の拡大とともに上昇し、両者は十分過ぎる金保有により支えられていた。しかし、大戦後も紙幣流通量が戦時とほぼ同水準に維持された結果、日本の物価は世界的な物価下落に応じて低落することを妨げられた。これはインフレーションであった。というのも、世界的に物価や通貨が収縮している一方で国内の物価や通貨供給を維持することは、世界の物価や通貨が安定的な時に物価や通貨供給量を引き上げるのと同じ効果をもたらす。この戦後日本の相対的なインフレーションが、円の対外為替相場下落と金流出をもたらしたのである。そして大局的には、為替相場の低落を金流出の容認によって防ぎ、その結果、日銀ではなく政府の金保有が減少した。

日本の金本位復帰を考えると、日本の金保有量に注目するだけでは明らかに不十分である。われわれは、これまでの金の移動について知る必要がある。そして、注目すべききわめて重要な事実、過去7年間に日本の金保有の3分の1が減少したことである。

当然、日本がこの状態を永遠には続けることはできず、2・3年のうちに不可能となるであろう。というのも、この7年間に政府保有正貨は10億円以上から2.5億円まで減少し、他方日本銀行の保有正貨は大きく変化していない。したがって、政府の金保有が枯渇した時に、日本銀行は外国為替市場で円を守る役割を引き受けなくてはならない。その時に日銀ができることは、(無期限にということではないが)自らの金を現送するか、高金利政策という古典的な方法をとるだけである。

---

(42) レフィングウェルは、ウィルソン政権時代に財務次官補としてモルガン商会による戦時公債引き受けやパリ講和会議代表団に関わり、1923年にモルガン商会のパートナーに転じた。

(43) R. C. Leffingwell to Lamont, September 22, 1927, Lamont Papers, 188-29. 以下のレフィングウェルの引用も同じ。この書簡は東京のアメリカ大使館に届けられ、ラモントが落手したのは日本到着後であった。

第一次大戦後の世界的な物価下落に対し、膨張した通貨供給を維持したことが、日本の国際収支の悪化と為替相場低落の根本的な原因であり、この状態が政府保有正貨の流出によって維持されてきた——レフティングウェルは1920年代の日本の金融構造とその問題点を的確に把握し、こうした政策の継続が政府正貨の枯渇によって転換を迫られることを予見していた。

レフティングウェルは「日本がただちに金本位制復帰をすべきことに疑いはない」と述べた上で、金本位制の維持に必要な政策として、第一に、日本銀行が政治的独立性を維持し、金流出に対して信用調節を行う自由を持つこと、第二に、金利政策によって生じるデフレーションに持ちこたえる強固な銀行・商業機構の整備を指摘する。日本が金本位に復帰する場合の平価について、レフティングウェルは「安全に実施可能であるならば、〔現在の〕平価で安定化させるのが当然である」と記しているが、29年に日本が金解禁を決意したとき、彼は円の平価切り下げを提言しており、<sup>(44)</sup> 必ずしも旧平価での金本位復帰に固執してはいなかった。

日本の財政問題について、レフティングウェルは「この60年間の驚くべき進歩は、政府の積極的な関与なしに達成することはできなかったであろう。そして、この事実は、私の自由放任主義の先入観からみればショッキングでさえある」と述べ、日本の経済発展における政府の役割に一定の評価を与えていた。しかし、その結果として政府の財政赤字の拡大がもたらされた点を見過ごすことはできず、官営事業は政府の支援によらず独立採算で運営されるべきであり、官民を問わず、特定産業の保護のための公債発行や政府による債務保証を強く慎むべきであると指摘した。政府が財政支出を削減し、減債基金によって公債残高を減少させ、政府信用の維持のために中央銀行が紙幣を増刷する事態をなくすことが金本位の維持には必要である。レフティングウェルはこのように指摘し、政府の財政規律の遵守を強く求めた。

以上の検討から明らかなように、モルガン商会は、国際収支の大幅な入超と為替相場の動揺、戦後恐慌による金融界の不良債権の発生とその帰結としての金融恐慌、膨張した通貨供給と財政赤字の拡大といった日本経済の問題点を的確に把握し、この状態が通貨供給に直接的な影響を与えない政府正貨の流出によって維持されていると分析した。モルガン商会は、古典派的自由放任論の立場から、政府・日銀の温情主義的な政策と民間経済への介入に対して批判的であった。政府による各種の保護政策や日本銀行による銀行救済措置は、関東大震災や輸出市場の混乱といった要因があったにせよ、不健全な経済状況を温存し、金融恐慌を招いたと彼らは判断していた。日本の金本位復帰は当然のこととして認識され、そのために取るべき方策は、国際収支を均衡させ金の流出を防ぐための通貨収縮＝デフレーションであり、金準備の維持に必要な金融政策の実施と財政規律の維持にはかならなかった。これらの要求は、通貨価値の安定と国際金本位制の再建を求めるモルガン商会にとって当然の論理的帰結であった。

---

(44) Memorandum: R.C. Leffingwell to Lamont, June 7, 1929, Lamont Papers, 186-31.

### 3 ラモント訪日と日本の政財界の対応

前章まででは、ラモントの訪日準備の過程から、訪日の目的とモルガン商会の対日経済認識を検討した。では、彼らの認識や疑問点を日本側はどう受け止め、そしてラモントは訪日を通じてどのような判断を下したのであろうか。また日本側はラモント訪日から何を成果として得たのであろうか。本章では、訪日期間中の経緯を明らかにしつつ、これらの問題に接近してゆこう。

#### (1) ラモントの訪日日程と外債交渉問題

10月3日に来日したラモント<sup>(45)</sup>一行は、19日までの滞在期間中、東京・大阪での政財界人との交流を中心に、昭和天皇への謁見、震災後の復興状況の視察、日光・京都・奈良への観光など多忙な日程を過ごした。訪日の日程表と各行事に関わった主な人物を表3に示した。スケジュールの作成は森賢吾に一任され、日本銀行と横浜正金銀行が計画に協力した。また森はラモントの全ての日程に同行した<sup>(46)</sup>。この日程表からは次の特徴が指摘され、ラモント訪日に対する森の意図が看取できる。

第一に、田中政友会内閣の閣僚とラモントとの会談の機会が5日の総理大臣主催午餐会のみであったのに対し、森は6日午前<sup>(47)</sup>に立憲民政党顧問の若槻礼次郎（前首相・旧憲政会総裁）・床次竹二郎（旧政友本党総裁）との会談を設定し、また5日の東京電力主催晚餐会に浜口雄幸民政党総裁を招くなど、野党幹部との面談の機会を多く設けた。これは、前内閣時代にアメリカで東京・横浜市の外債が発行された経緯だけでなく、民政党が緊縮財政と金解禁政策に積極的であったことも関係していると考えられる。ラモントは、5日の午餐会で田中首相が「金融問題の解決は井上日銀総裁に全て任せている」と述べたのを「私にそう言うように練習させられていたようであった」と報告書に<sup>(48)</sup>記し、他方、若槻が「徹底的な銀行整理は私の望むところであった」と発言したことを日記に<sup>(49)</sup>記し、モルガン商会へも民政党幹部との会見を好意的に<sup>(49)</sup>伝えている。

第二に、訪日日程の大半は財界人との交流にあてられたが、その中心的な役割を果たしたのは三井財閥であった。10月4日の歓迎晚餐会の主催者には井上準之助と並び三井合名理事長の団琢磨が名を連ね、また団は11日から12日の箱根観光にラモントを招待した。こうした三井の主導的役割に

---

(45) ラモント、スミスとともに来日したのは、モルガン商会の広報担当者 M. イーガン、ラモント秘書 E. サンダース、医師および従者であった。

(46) 当時ロンドン駐在中の津島財務官へは、森を通じて準備および滞在中の状況が伝えられていた（津島『森賢吾さんのこと』上、141-142頁）。

(47) Lamont to Messrs. J. P. Morgan & Co., November 1, 1927.

(48) Diary of Lamont, October 6, 1927, Lamont Papers, 172-31.

(49) Cable: Lamont to J.P. Morgan & Co., No.2, October 6, 1927, Lamont Papers, 189-28; Lamont to Messrs. J. P. Morgan & Co, November 1, 1927.



表3 ラモントの訪日スケジュール

| 日 時       | 行事・参加者など  |
|-----------|---|
| 9月17日(日)  | 午前<br>ニューヨークを出発   |
| 9月19日(火)  | 午前<br>セントポールにてケロッグ国務長官と会談   |
| 9月22日(金)  | 午前<br>バンクーバーを出航   |
| 10月3日(月)  | 午後<br>横浜港到着・東京に移動   |
| 10月4日(火)  | 午前<br>明治神宮参詣<br>昼<br>横浜正金銀行主催午餐会(非公式)<br>夜<br>財界有力者主催による歓迎晩餐会(銀行倶楽部にて)                                |
| 10月5日(水)  | 午前<br>皇居にて昭和天皇謁見<br>昼<br>内閣総理大臣主催午餐会(田中内閣閣僚、高橋是清前蔵相同席)<br>午後・夜<br>東京電力招待による歌舞伎見物および夕食会(浜口雄幸・松永安左エ門同席) |
| 10月6日(木)  | 午前<br>立憲民政党顧問(若槻礼次郎・床次竹次郎)と会談<br>午後<br>東京市内視察(東京市長同伴)<br>夜<br>三井家主催晩餐会(麻布今井町にて)                       |
| 10月7日(金)  | 午前<br>聖路加病院訪問<br>昼<br>岩崎家主催午餐会(芝高輪にて)<br>夜<br>渋沢栄一と会談<br>日米協会主催晩餐会                                    |
| 10月8日(土)  |   |
| 10月9日(日)  | 日光観光(横浜正金銀行の招待による)  |
| 10月10日(月) | 昼<br>ハーバード校友会(金子堅太郎)主催午餐会<br>夜<br>横浜正金銀行による晩餐会(築地「新喜楽」にて)   |
| 10月11日(火) | 箱根観光(団琢磨の招待による、団氏同伴)  |
| 10月12日(水) | 夜<br>帰京(途中鎌倉観光)<br>団琢磨ら財界人との夕食会(築地「蜻蛉」にて)   |
| 10月13日(木) | 鉄道により関西へ移動・京都観光   |
| 10月14日(金) | 午後<br>大阪へ移動・大阪市長訪問<br>夜<br>大阪有力者主催晩餐会(終了後、奈良へ移動)  |
| 10月15日(土) | 午前<br>奈良観光<br>午後<br>京都へ移動・森賢吾案内による松茸狩り<br>夜<br>森賢吾主催晩餐会(非公式)  |
| 10月16日(日) | 東京へ移動(松永安左エ門名古屋まで同乗)  |
| 10月17日(月) | 昼<br>マクヴェイ米国駐日大使主催午餐会<br>夜<br>東京電灯主催晩餐会(郷誠之助・若尾璋八)  |
| 10月18日(火) | 昼<br>日本銀行主催午餐会<br>午後<br>日本銀行における財界有力者との会議<br>夜<br>津田塾大学訪問<br>米国人協会主催晩餐会(マクヴェイ大使出席)                    |
| 10月19日(水) | 午前<br>横浜へ移動・横浜市長訪問<br>午後<br>横浜港より出航   |
| 11月3日(土)  | サンフランシスコ着   |

資料) Memorandum to Lamont, October 1, 1927, Lamont Papers, 189-9; Diary of Lamont, Lamont Papers, 172-31.



は、彼らが企図する電力外債問題が関係していたと考えられる。橘川武郎が明らかにしたように<sup>(50)</sup>、三井銀行は、東京電灯の内外債借り換えのため日英米での社債発行を計画していたが、当時、東京電灯は首都圏において東邦電力の子会社・東京電力と激しい「電力戦」を繰り広げ、収益が悪化していた。三井銀行は東京電灯の経営に介入し、外債発行の前提となる電灯・電力両社の合併を働きかけていた。森賢吾の東京電灯財務顧問への就任は、合併問題の解決と外債の実現を期待されていたことであった。そのために森が取った行動は、東邦電力の実権を握る松永安左エ門（当時副社長）をラモントに引き合わせることであった。森は、10月5日に東京電力主催の歌舞伎見物と晩餐会を日程に加えただけでなく、16日にはラモントの関西からの帰路に松永を同乗させ、車中での意見交換の場を設けた。他方ラモントも、<sup>(51)</sup> ニューヨークを出発する直前に東京電灯の外債計画と電灯・電力の合併問題の概要を知らされていた。<sup>(52)</sup> 森は、ラモントとの面談を通じて合併問題に対する松永の前向きな姿勢を引き出そうとしたのであり、その目的は27年12月の電灯・電力の合併と、翌年10月の東京電灯外債の成功によって達成された。

他方、ラモント訪日期間中には井上準之助を通じて南満州鉄道外債の交渉が行われた。井上は10月4日に2,000万ドルの起債を提案し、ラモントは至急モルガン商会に電報を送り交渉を開始した。しかし、満鉄起債交渉は当初のスケジュールには含まれておらず、また、ラモントは訪日前に交渉に関する具体的な情報を得ていなかった。<sup>(53)</sup> 満鉄外債の交渉は来日直前に井上日銀総裁と一部の関係者によって計画されたと考えられる。<sup>(54)</sup> 井上の要請に応え、ラモントは帰国後も満鉄外債の実現にむけて最大限の努力を行ったが、アメリカ国務省の反対によって挫折したのは、三谷太一郎や岸田真が明らかにした通りである。

---

(50) 橘川『日本電力業の発展と松永安左エ門』、第1章。

(51) Diary of Lamont, October 16, Lamont Papers, 172-31. 松永は東邦電力本社のある名古屋まで乗車した。ラモントの前日（15日）の日記には、京都での夕食会に「名古屋より特別な芸者が来た」との記述があり、松永が15日よりラモントに同行していた可能性もある。

(52) Burnett Walker (Guaranty Company of New York) to Lamont, September 16, 1927, Lamont Papers, 189-7. ギャランティ社は1925・26年に東邦電力・東京電灯の電力債を引き受け、ラモントは同社の取締役を兼任していた。

(53) モルガン商会パートナーのアンダーソン (A. M. Anderson) は、ラモントがニューヨークを立つ直前の15日、「万一必要な時のために」として、ラモントに満鉄の現状に関する資料を渡している。しかし、ラモントは発行条件の検討で使用する利回り計算表を持参しておらず、訪日期間中の具体的な外債交渉を想定していなかったと判断される。

(54) 島居庄蔵は、満鉄外債の計画は井上が山本条太郎満鉄社長（27年7月就任）に内々に提案し、井上を中心に内密に進められたと回顧している（前掲「島居庄蔵氏金融史談」）。しかし、ラモント来日当時、山本社長以下満鉄理事は東京に残っておらず、また山本はイギリスでの起債を希望するなど、井上と満鉄との意思疎通は十分に行われていなかった。したがって、政府が当初から満鉄外債交渉の意図を持っていたとは考えにくい。満鉄外債交渉の経緯については、岸田「南満州鉄道外債交渉と日本の対外金融政策」を参照。

## (2) ラモントの問題提起に対する日本の対応

次に、ラモントおよびモルガン商会在訪日に際し最も関心を抱いていた昭和金融恐慌後の経済状況への疑問と金本位復帰問題に関する日本の対応を明らかにしよう。

ラモントは、10月4日に行われた井上準之助との会談の席上、日本の金融恐慌および現在の経済状況について意見を求めた。この会談における井上を、ラモントは「井上はノーマンやストロング、そして私たちと同じ金融用語を話す。彼〔の発言〕は一貫しており逸脱することはなかった。私は彼の発言を信頼している」とモルガン商會に伝えている。<sup>(55)</sup>翌5日、ラモントは井上にモルガン商會が作成した質問書（前掲表1）を渡し、日本銀行の公式な回答を希望した。同様にラモントは森賢吾にも質問書に対する見解を求めた。井上と森は、それぞれ質問書の全項目について回答文書を作成し、帰国までにラモントに手渡した。表4はその要旨である。井上と森の回答を、ラモントは「時には容赦のない質問に対し、迅速かつ率直な回答を得た」と評した。

第一に、モルガン商會が指摘した政府財政赤字の問題について、井上・森はともに財政緊縮の必要性を認めた。井上は、これまで緊縮が行われなかった理由として、大戦期に獲得した豊富な資金を背景に、政府が将来の産業発展の基盤作りに熱心であった点を指摘した。同じ点について、森は政友会と民政党の経済政策の方向性に相違があることを指摘し、政友会内閣の「産業立国」政策のもとでは財政支出の拡大が避けられないことを示唆した。政府の補助や官営事業については、両者とも日本の近代化の歴史的な経緯によるものと説明し、介入の撤廃と産業の自立の必要性を認め、日銀や政府の「温情主義的」政策は一部の例外を除き次第に解消に向かうとの見通しを示した。高関税政策への懸念に対しては両者とも強く否定し、森は「全品目に占める課税品の割合はアメリカよりも低い」と反論している。

第二に、金融恐慌の原因とその善後策、そして日本の金融機関の状況について、井上と森は、銀行数の過剰、金融緩慢と短期証券（手形）流通の不足、銀行貸出の固定化・長期化など、日本の金融システムの構造的な問題を指摘した上で、震災手形処理の実施状況と新銀行法による金融機関整理の方針を説明した。両者とも、第一次大戦後恐慌に際して損失の処理を行わなかったことが金融恐慌の原因であったと認め、井上は今後の銀行政策について、銀行法による資本金規制と銀行監査の強化、不良銀行の整理と銀行合併促進の方針を説明し、「金融恐慌は教訓として刻まれ、銀行界は改善の方向へと向かっている」と答えた。

第三に、日本の金本位復帰問題については、両者とも金解禁の方針に変化はないとしながらも、その具体的時期については明言を避けた。特に森は、現内閣は対外収支の均衡を達成した後に解禁を行う方針であると説明し、金解禁が事実上先延ばしになる可能性を示唆した。

他方、ラモントの問題提起に対し、井上は18日の日銀主催午餐会の終了後に日銀および金融界の

---

(55) Cable: Lamont to J. P. Morgan & Co., No.1, Lamont Papers, 189-28.

表4 ラモント質問書に対する井上・森の回答

| 質問番号および内容                    | 井上準之助（日本銀行）回答   | 森賢吾回答   |
|------------------------------|---|---|
|                              | ・緊縮政策の必要性は政府・民間を問わず認識されている。   |   |
| 【1】日本はなぜ緊縮政策を行わないのか。         | ・戦時中に蓄積された財源が豊富に残されている状態での緊縮政策の実施は難しかった。  | ・不況と停滞からの脱出という目標に対し、民政党と政友会には方法の相違が存在する。現内閣は積極的な産業振興と貿易奨励による経済回復を企図している。このため、来年度予算ではこの政策の遂行に必要な支出の増加が見込まれる。 |
| 【2】震災復興事業の状況                 | ・計画の60%以上が完成。追加費用は内債により調達する。  | ・統計を示す。   |
|                              | ・日本の産業は発展初期段階では政府の補助や支援を必要としていた。その慣習が現在も残っている。  |   |
| 【3】政府による事業への介入・補助について        | ・特殊銀行では、自己責任による損失までも政府が救済することが常態化し、問題となっている。<br>・銀行に対する救済では、条件として経営の健全化を強く求めている。台湾銀行の徹底的な再編成と事業の縮小はその好例である。 | ・知識人たちは産業の自立の必要性を十分に理解しており、特別な場合を除き政府による補助はなくなりつつある。<br>・政府事業についても、鉄道・煙草・軍事産業の一部を除き、自立の方向に向かっている。           |
| 【4】日銀・政府の温情主義的態度に変化はみられるか。   | ・国内でも温情主義に対する批判が存在する。預金部制度の改革は政策転換の表れである。<br>・銀行に対する救済では、条件として経営の健全化を強く求めている。台湾銀行の徹底的な再編成と事業の縮小はその好例である。    | ・温情主義的・介入主義的態度は、強力な銀行と大企業が影響力を拡大するにつれて徐々に小さくなっている。<br>・緊急の救助が求められる場合には、例外的に政府や日銀を中心に行動する必要がある。              |
|                              | ・中国に関連して、補助金やそれに類似する援助は行われていない。   |   |
| 【5】政府の中国投資および事業への補助について      | ・政府の中国投資の大半は「西原借款」で、関与した銀行から政府が引き継いだものである。かつて預金部資金がこの種の投資に使われていたが、現在は行われていない。                               | ・中国において日本政府が行っている事業はない。   |
| 【6】中国における軍事支出                | ・（金額を示し）近年の中国国内の混乱の結果、数百万円の支出の増加が見込まれる。   | ・（金額を示し）軍事支出は27年度に増加しているが、小額であり重要ではない。  |
| 【7】日本の対中国貿易の状況               | ・各地域との貿易額を示す。   | ・（統計を示し）1927年1-9月の対中貿易は前年比18%の減少である。深刻な影響が出ている地域は、揚子江流域と満州である。  |
| 【8】中国における日貨ボイコットの有無          | ・ボイコットは奉天・吉林省の一部で発生している他、上海で在華紡ストライキが行われている。いずれも現在はすでに沈静化した状況にある。   | ・現在、言及すべきボイコットは発生していない。   |
| 【9】綿製品輸出減少の国内への影響（在庫と銀行への影響） | ・紡績業や貿易への金融はおおむね健全であるが、主に国内市場向けの小規模の紡績・織物業には若干困難が存在する。<br>・綿花輸入手形、綿製品輸出手形を、銀行は優良流動資産として歓迎している。              | ・大阪・神戸の綿糸在庫は昨年よりも増加したが、銀行貸付の不良化は発生していない。  |
|                              | ・日本は高関税政策には同意しない。   |   |
| 【10】日本は高関税政策に同意するのか。         | ・いくつかの産業は関税による発展の加速を主張しているが、関税引き上げに反対する世論は強く、商業的窓口としての我が国の地位を發展させる必要性は広く認識されている。                            | ・保護関税はいくつかの産業で適用されているが、それは一時的な手段に過ぎない。  |
| 【11】震災手形処理の実施状況              | ・震災手形処理法案の内容について説明（井上は、別紙メモランダムを作成してラモントに渡す）。   |   |
|                              | ・銀行数は減少しているものの依然過剰であり、政府は合併政策を進めている。  |   |
| 【12】銀行数の過剰と政府の銀行合併政策         | ・銀行合併には経営健全化措置が必要であると認識している。<br>・新銀行法の施行（28年1月）により合併は加速するであろう。  |   |
|                              | ・銀行は貸出に対して慎重な態度を続けており、信用は収縮している。  |   |
| 【13】銀行貸出の実態                  | ・日本では単名手形割引により長期資金を融資する慣習があった。金融恐慌の経験から、こうした慣習の健全化が期待される。   | ・優良手形は英米並の低金利で割引されているが、製造業や貿易業者の手形は現在も非常に高い利率となっている。  |

表4 ラモント質問書に対する井上・森の回答（つづき）

| 質問番号および内容                       | 井上準之助（日本銀行）回答  | 森賢吾回答  |
|---------------------------------|--|--|
|                                 | ・銀行資産が固定化した貸付金や長期融資に偏っていることは事実である。   |  |
| 【14】日本の銀行の資産構成は固定化・長期化していないか。   | ・優良商業手形の供給の少ない現状では、銀行は資産を公債や有価証券で保有すべきである。そのような銀行へは、日銀は季節的・一時的な資金需要に対する融通を行うつもりである。  | ・銀行資産の固定化・長期化は優良な為替手形の流通不足が原因となっているが、徐々に矯正されつつある。  |
| 【15】主要銀行における不良貸付の割合             | ・具体的な数値は明らかでないが、大規模な銀行に深刻な不良資産の問題はない。<br>・決済の延期を余儀なくされるような銀行は例外的である。   | ・主要銀行では担保価値を上回る貸出は行われていない。<br>・金融恐慌による株式市場の下落により、担保価額が減少し、未だ回復していない銀行がいくつか存在する。<br>・主要銀行の経営は保守的であり、不良債権は不可抗力によるものである。彼らは毎年不良債権の償却を進めており、現段階では存在しないと見えても差し支えない。 |
| 【16】1920・21年に損失を認めるべきではなかったか。   | ・日本は1920年・21年に損失を認め「薬を飲む」べきであった。   |  |
|                                 | ・金本位復帰の方針に変更はない。   |  |
| 【17】金本位復帰に対する方針                 | ・解禁がもたらす影響を注意深く見守る必要がある、期間（例えば1年）を定めて金解禁を実施すると約束することはできない。<br>・日銀の金準備は手つかずであり、貿易収支は改善しつつある。  | ・急激な為替相場の回復が経済に悪影響を与えた昨年の経験に照らし、その実施時期については慎重な考慮が必要である。<br>・政府は、対外決済収支の基礎的な改善を優先し、金解禁が貿易に悪影響を与えない状態に到達した後に解禁を行う方針である。  |
| 【18】今年の米の生産予想                   | ・（統計を示し）今年は例年よりも豊作が見込まれ、輸入は減少するだろう。<br>・5月より、紡績業は15%の操業短縮を実施している。<br>・中国市場において、インド紡績業は脅威とはならないであろう。  |  |
| 【19】紡績業の経営状況・中国市場の状態・インド紡績業との競争 | ・綿糸は生産減少と在庫増加がみられるが、綿織物の生産は増加しており、貿易状況は良好である。<br>・中国の混乱は綿製品輸出に大きな影響は与えなかった。<br>・インドへの綿糸（太糸）輸出はインドの関税によって妨げられ、輸出の中心は細糸と綿織物に向かうであろう。   | ・中国の独立運動は、インドの関税改正による影響ほど、綿製品の貿易状況に悪影響は与えていない。   |
| 【20】船舶金融の実態・海運業および造船業の状況        | ・船舶金融破綻の銀行への影響は限定的である。国際汽船会社の処理は進み、銀行は債権の回収に努力している。<br>・海運業はほぼ100%稼働しているが、十分な利益をあげていない。<br>・海運会社は多くの船舶を国内受注よりも海外で購入している。しかし、関税政策の結果、外国購入船舶数は減少している。<br>・日本の造船設備は現在の需要に対して明らかに過剰であるが、それは世界共通の問題である。 |  |

注) 質問番号は表1に同じ。井上・森に共通する回答は両者の欄にまたがる様に掲載した。

資料) Rough Draft Memorandum in answer to Mr. Lamont's questions (by Kengo Mori), private, undated, Lamont Papers, 190-8; Memorandum: Eigo Fukai to Lamont, October 17, 1927, Lamont Papers, 190-7.

代表者を交えた円卓会議の開催を提案し、ラモントもそれを歓迎した。会議は日本銀行において2時間にわたって行われた。表5に示すように、日銀・正金・興銀に加え、住友を除く「五大銀行」の最高幹部が参加したこの会議は、日米金融界のトップレベルでの意見交換の場であった。<sup>(56)</sup> 会議の具体的な内容や発言は明らかでないが、ラモントの訪日報告書によれば、議題となったのは以下の論点であった。<sup>(57)</sup>

- A. 金融恐慌の原因
  - B. 銀行への検査・監督の有効性の欠如
  - C. 銀行の調整機能の欠如
  - D. 企業経営：科学的経営は十分に行われているか？
  - E. 公的会計業務〔制度〕の欠如
  - F. 公益企業の状況、特に電力・電灯事業
  - G. 銀行・企業による過剰な配当金
  - H. 通貨問題と金本位制への復帰
  - I. 企業への政府による過剰な監督〔介入〕
- その他

表5 日本銀行円卓会議（10月18日）出席者

---

|                         |
|-------------------------|
| 井上準之助（日本銀行総裁）           |
| 土方久徴（日本銀行副総裁）           |
| 兎玉謙治（横浜正金銀行頭取）          |
| 小野英二郎（日本興業銀行総裁）         |
| 団琢磨（三井合名理事長・三井信託会長）     |
| 池田成彬（三井銀行常務取締役・三井信託取締役） |
| 串田萬蔵（三菱銀行会長）            |
| 各務鎌吉（三菱信託会長・東京海上火災保険会長） |
| 佐々木勇之助（第一銀行頭取）          |
| 結城豊太郎（安田銀行副頭取）          |
| 白仁武（日本郵船社長）             |
| 岩原謙三（芝浦製作所社長、東京電力取締役）   |
| 深井英五（日本銀行理事）            |
| 浜岡五雄（日本銀行理事）            |
| 永池長治（日本銀行理事）            |
| 森賢吾（前海外駐箚財務官・東京電灯財務顧問）  |
| T. W. ラモント              |
| J. スミス                  |

---

資料) Memorandum by Lamont, Lamont Papers, 190-8.

(56) 1920年代に井上準之助は財界に対する影響力を拡大し、団琢磨、郷誠之助らとともに「財界世話業」としての役割を担っていた（松浦正孝『財界の政治経済史』東京大学出版会、2002年）。円卓会議の出席者は、井上の人脈とほぼ一致する。

(57) Lamont to Messrs. J. P. Morgan & Co., November 1, 1927.



ラモントは、「この会議で、私たちはきわめて率直な意見交換を行った。日本側は〔上記の問題に対する〕批評と助言を求め、私たちは忌憚のない提案を行った」と記している。この会議の成果は、ラモントにとってきわめて有益なものであった。ラモントは会議後に英国モルガン・グレンフェル商会に宛てた電報で、「〔今回の訪日は〕満足のゆくものであった。私は金融恐慌後の状況を詳細に調査する機会を与えられ、その結果、基本的に〔日本経済が〕健全な状況にあることを確信した。日本におけるモルガン商会の立場はきわめて強い<sup>(58)</sup>」と伝えている。また、訪日報告書にラモントは次のように記した。「とりわけ最も私たちを勇気づけたのは、日本のリーダー達が政策の欠点や、金融恐慌の原因となった銀行制度の脆弱性を率直に認めたことである<sup>(59)</sup>」。

このように、井上・森による質問書への回答や、日本の財界・金融界の指導者たちとの交流と議論を通じて、ラモントは日本の財界人の見識を高く評価し、彼らへの強い信頼感を抱いた。このことはラモントの対日経済認識にも強い影響を与えた。次章では、訪日後の日本経済への認識の変化をラモントとスミスが作成した報告書から確認し、訪日の成果とその意義を明らかにしよう。

#### 4 ラモント訪日報告書

10月19日、横浜港より「プレジデント・ピアース」号にて帰路についたラモントは、船上にて訪日報告書を作成し、帰国後ただちにモルガン商会に提出した。報告書のコピーはニューヨーク連銀のストロング総裁、国務省のオールズ次官に送付され、また、ロンドンのモルガン・グレンフェル商会を通じてイングランド銀行のノーマン総裁にも回覧された。報告書は、訪日までの経緯と準備、<sup>(60)</sup>滞在中の出来事についての全般的な説明を記したラモント執筆による主文と、スミスが作成した日本の政治経済情勢に関するメモランダムから構成され、<sup>(61)</sup>モルガン商会による調査資料と質問書、それに対する森・井上の回答などが参考資料として添付された。

報告書でラモントは、「私たちの見解の要点はスミスの準備した別紙メモランダムに記されている。このメモの内容と結論は、〔報告書において〕これまでに言及した文書や添付した参考資料の要約と、〔日本での〕様々な会談と議論の成果として作成されたもので、私も全面的に同意している」と記している。政府財政、通貨と銀行、金本位復帰、政府事業、震災復興、貿易と商業、日本の見解、普通選挙、全般的考察の9項から構成されるこのメモランダム（以下、「スミス報告」）には、ラモントらが訪日を通じて得た日本経済の「診断結果」が記されている。以下、その内容を検

---

(58) Cable: Lamont to Morgan Grenfell & Co., October 18, 1927, Lamont Papers, 189-15.

(59) Lamont to Messrs. J. P. Morgan & Co., November 1, 1927.

(60) Lamont to Messrs. J. P. Morgan & Co., November 1, 1927.

(61) Memorandum on Japanese conditions (by Jeremiah Smith Jr.) in Lamont to Messrs. J. P. Morgan & Co., November 1, 1927.



討しよう。

スミス報告が最も紙幅を割いて論じているのは、昭和金融恐慌の処理問題である。スミスは、政府・日銀の善後処理策の概要を示した上で、次のように指摘した。金融恐慌の処理のため最大9億円余りの救済資金が融通され、さらにそれが政府公債の発行によって補償される可能性<sup>(62)</sup>がある。これは、ヨーロッパで見られた政府による銀行救済の事例とは比較にならないほど大規模なものであり、最終的には相当額の損失＝政府補填が発生する恐れがある。日銀による救済融通と公債の増発が貨幣インフレーションを招くことは避けられない。

金融恐慌後の処理問題は、もう1つの論点である日本の財政問題にも関わっていた。スミスは、日本の政財界は緊縮財政の必要性を認識しているものの、現在審議中の1928年度予算では依然1億～1億5,000万円の公債発行が予定されていると指摘し、さらに上述の金融恐慌処理のための公債発行の可能性をふまえると、少なくとも今後2年間緊縮政策が行われる見込みはない、という見解を示した。

日本の金本位復帰問題について、スミスは、レフリングウェルが指摘した日本の政府正貨の流出に言及し、「このままの状況が継続すれば日本銀行の金準備が流出するのは時間の問題である」と指摘する。日本銀行や金融界の首脳はこの点を十分に認識し、金準備保護のための国際収支改善策を行うと答えたが、その具体案は示されなかった。スミスは、日本は原則としては金本位復帰に同意しているものの、その時期はまだ確定していないと指摘する。スミスによれば、井上は「金融恐慌がなければ金解禁はすでに行われていたであろう。金解禁を実施しても安全と判断されるまであと1、2年はかかる」と彼らに語っていた。

このように、スミス報告は、金融恐慌後の日本の財政・金融政策がただちに緊縮とデフレーションへと向かうことは困難であり、日本が再度金本位復帰へと軌道を修正するには数年の猶予が必要であるという厳しい現状認識を示した。

それにもかかわらず、訪日の結論として、ラモントとスミスは日本経済の将来についてきわめて楽観的な見通しを示した。その根拠となったのは、ラモントが訪日中の議論を通じて得た日本の財界人への信頼であった。スミスは、日本の金融界・産業界のリーダーたちは健全な考えを持ち、1921年に十分なデフレーションを経験しなかったことが金融恐慌の原因となったと認め、財政支出の削減、政府事業と補助金の縮小、金本位復帰の早期実現に同意していると指摘した。スミスは、

---

(62) 「震災手形関係2法」による日銀・市中銀行への政府公債貸付2億700万円、「日銀特別融通補償法」による市中銀行への政府損失補償付き融通5億円、「台湾融資法」による台湾銀行への政府損失補償付き融通2億円の合計9億700万円（各法案名は略称）。各法案の目的や資金融通の方法は異なるが、スミスは、この救済措置によって生じうる損失が最終的に政府資金（交付公債）によって補填される可能性を重要視していた。金融恐慌の善後処理の内容については、日本銀行百年史編纂委員会編『日本銀行百年史』第3巻、日本銀行、1983年、233～263頁を参照。

こうした方針が政治的要求によって阻害される可能性もあるものの、長期的には彼らの見解が主導的になるであろうと述べている。

スミス報告は、日本の政治経済状況を次のように結論づけた。その全文を引用しよう。

日本の状況には確実に弱点が存在する。それは主として、近年の金融恐慌による政府の追加的な支出や、臨時予算のために政府の一部が債務超過になる傾向である。そして日本は商業上の損失を補償するという試みを繰り返すことはできない。しかし、もし政府が慎重な政策を行い、臨時部予算の支出を削減し、事業の所有や補助金を抑制するのであれば、状況は根本的には健全であろうと思われる。金融恐慌による最悪の結果を経て、今や状況は彼らの掌中にある。そして、日本は井上総裁のリーダーシップという最良の手腕に任されている。将来多少の反動が起こる確率は高いが、最悪の状態はすでに終わったと思われる。日本の国民は勤勉で勇敢で愛国的である。これだけ短い期間に、大震災と金融危機という二度の大きな災難を経験した国はほとんど存在しない。これらの困難に勇気を持って立ち向かった日本人は大いなる可能性を持っている。〔震災と金融恐慌という〕状況に対処するために多少の不健全な方法がとられたとはいえ、二度の危機を切り抜けた彼らの能力は、日本の経済生活の強靱さを証明している。

訪日を通じてスミスとラモントは、日本経済の潜在能力を評価し、経済政策が健全な方向性に向かうであろうと確信した。それは日本の経済指導者、特に井上準之助のリーダーシップに対する強い期待の表れでもあった。

ラモントの帰国後、森賢吾は数回にわたりラモントに書簡を送り、日本の財政金融状況と政府の金本位復帰問題についてラモントおよびレフィングウェルと意見交換を行った<sup>(63)</sup>。森の書簡はニューヨーク連銀のストロング総裁・ハリソン副総裁にも回覧された。レフィングウェルはストロングらとの協議の後、「〔金本位復帰について〕日本銀行は連邦準備銀行と協議を行い、全ての情報を提供した上で連銀の助言と支援を受けべきである」とラモントに助言し、森にもその内容を伝えた<sup>(64)</sup>。日本の金解禁政策への方向性は、ラモント訪日を経て既定の問題として認識され、問題はそれをいつ、どのように実行するかという点に移されていたのである。

---

(63) Mori to Lamont, November 11, 1927, Lamont Papers, 188-29; Lamont to Mori, January 14, 1928, *ibid*; Mori to Lamont, confidential, July 27, 1928, *ibid*; Leffingwell to Mori, September 10, 1928 (in Lamont to Mori, September 13, 1928), Lamont Papers, 188-30; Mori to Lamont, October 10, 1928, *ibid*.

(64) Leffingwell to Lamont, September 5, 1928, Lamont Papers, 188-29.

## むすび

以上本稿では、1927年10月のラモント訪日について、準備段階から帰国後の報告作成までの経緯を一次史料から明らかにし、昭和金融恐慌後のアメリカの対日経済認識と、訪日への日米両国の対応を検討した。

第一次世界大戦後の国際関係は、金本位制の再建による国際決済システムの再構築と、軍縮と国際協調による政治・外交関係が基調となった。第一次世界大戦後の国際経済秩序の回復に中心的な役割を果たしたモルガン商会ラモントの訪日は、当初、憲政会内閣が準備を進めていた日本の金本位復帰政策の一環として計画された。日本政府は解禁準備としての英米でのクレジット設定と新たな外債発行を計画し、ラモント訪日はこれらの問題に関する協議を目的としていたと考えられる。しかし、1927年の昭和金融恐慌の発生と政変によって日本の金解禁が短期的には実施困難となると、ラモントと日本側との間には、訪日の目的や意義について明らかな見解の相違がみられた。すなわち、森・井上らは、金解禁問題を棚上げにしたまま、アメリカ市場での外債発行の継続を企図したのに対し、ラモントは、依然として訪日を日本の金解禁問題に対する協議の場と位置づけ、金融恐慌後の日本の経済状況を把握し、再び金解禁への軌道に復帰できるか見極めることを目的としていた。

訪日前に行われたモルガン商会による調査と分析は、金融恐慌後の日本経済に対する彼らの認識を端的に示している。金本位制による通貨安定と国際収支の均衡を重視する彼らにとって、日本経済の問題点は、慢性化した国際収支の赤字と為替相場の動揺にあった。モルガン商会は、その原因を第一次大戦期の日本の通貨膨張と大戦後の国際的な物価下落による「相対的なインフレーション」に求め、関東大震災という突発的な要因があったにせよ、この不健全な状態が政府財政赤字と政府正貨の流出によって維持されていると判断していた。こうしたマクロ的な問題は、第一次大戦後恐慌によって生じた銀行の不良債権問題とも結びついていた。モルガン商会は、金融恐慌の原因が、戦後恐慌で発生した銀行の損失を早期に処理せず救済によって糊塗し続けたことにあると認識し、金本位制を維持するためには日本の金融システムを早急に健全化する必要があると考えていた。

このように、モルガン商会は日本経済の状況をきわめて的確に分析し、その問題点を把握していた。そして、彼らの示す処方箋は、金本位制への早期復帰を前提に、財政赤字の削減と適切な金融調節によって通貨・為替の安定と国際収支の均衡を達成することであった。ラモントは、ハンガリーの経済改革の経験を持つスミスを同行者に選び、日本経済の診断のみならず、スミスを財政顧問に就任させることも視野に入れていた。ラモントは英米の中央銀行総裁、アメリカ国務省とも協議の上、事実上の政府経済特使としての役割を担って来日したのである。

しかし、約2週間の訪日を通じてラモントとスミスが導き出した結論は、日本経済の将来と経済

指導者に対する信任であった。ラモントは、日本の経済人が金融恐慌に至る日本経済の構造的な問題を正しく認識し、その改革の必要性を率直に認めたことを高く評価した。このラモントの対日経済認識の変化にきわめて重要な役割を果たしたのは、ラモントと「国際金融家」としての価値観を共有する森賢吾と井上準之助の存在であった。モルガン商会の作成した質問書に対する二人の回答はそれを端的に示している。ラモントの問題提起に対し、井上を中心とする主導的な財界人は日本の財政・金融の問題点を率直に認め、昭和金融恐慌の適切な処理により今後の日本経済を健全な方向に導くという明確な意思を示した。また、訪日日程の作成にあたり、森はラモントと共通の経済認識を持つ政財界の代表者との面談の機会を多く設け、政友会や高橋是清に代表される緊縮財政や金解禁に消極的なグループとの面談の機会は相対的に少なかった。そして井上の提案した日銀円卓会議の出席者は、井上を中心とする国際協調派に属する金融界の中心的メンバーであった。これらが意図的なものであったかはともかく、アメリカ金融界と利害や理念の一致する政財界人との交流がラモントの心証に与えた影響は大きかったと思われる。

スミス報告が指摘するように、金融恐慌收拾のために通貨供給の拡大と潜在的な政府債務の増加が見込まれる状況では、彼らの求める緊縮財政の実施と通貨供給の抑制、そして金本位復帰の実現にはさらに数年の猶予が必要であり、彼らの現状認識は決して満足のゆくものではなかった。それにもかかわらず、ラモントは井上を中心とする日本の経済指導者を信任し、日本の経済政策が国際経済体制への復帰への方向性を失っていないと判断した。この信任の上に、モルガン商会は日本への金融支援として満鉄・東拓・東電等の外債の実現に全面的に協力したのである。すなわち、1920年代後半における国際金本位制再建の枠組みの中で、日本が国際的な信用を得るために取るべき経済政策の選択肢はすでに限られていたのであり、ラモント訪日は日米両国の金融界がその方向性を再確認する場となった。ラモント訪日の「外圧」の側面のみを強調する従来の見解は、日本の金本位復帰問題に対する受動性を強調する一面的なものであり、訪日を通じた日本の財界人の主体的な対応と、その結果もたらされた日米の経済協力関係について積極的な評価が与えられるべきであろう。

森賢吾が「あなたの訪日は全ての点において完全な成功をおさめた<sup>(65)</sup>」とラモントに伝えたように、ラモント訪日は日米の金融協力の側面では双方にとって満足のゆく結果をもたらした。しかし、日米の経済協力の実現には不確定要素も存在した。それは中国問題をめぐる日米の利害対立である。金融恐慌が引き金となった1927年春の政変によって、ワシントン体制の枠組みを尊重し、中国問題に対する日英米の三国間協調の姿勢を維持した「幣原外交」に代わり、満蒙特殊権益の擁護と発展を指向する「田中外交」の時代を迎えた。ラモントが訪日した27年10月は、満州問題に対する田中外交のヴィジョンと、中国ナショナリズムへの強硬姿勢が次第に明確化する時期であった。ラモン

---

(65) Mori to Lamont, November 11, 1927.

トは、報告書の最後の一段落を中国問題に費やし、次のように言及した。「中国情勢は日本では重大な関心事となっており、これは中国の将来に関心を持つアメリカ人全てにとって議論を呼ぶ問題となるに違いない。日本の指導者は皆、中国は日本の貿易の主要な部分を占めており、中国本土への利害は日本にとって生命線であると私たちに説明した。そして彼らは日英米が協力して中国に対して積極的な政策を行うことを期待している<sup>(66)</sup>」。ラモントは日本の中国に対する強い関心と、田中内閣の積極的な中国政策が日米間の摩擦要因となることを懸念していた。そしてラモントの危惧は、満鉄外債問題をめぐりアメリカ国内世論の反発と、28年4月の第二次山東出兵として現実のものとなり、田中内閣の中国問題に対する態度と、国民政府承認問題をめぐりワシントン体制の動揺は、日米間の経済協調関係にも大きな影響を与える結果となった<sup>(67)</sup>。ラモント訪日は、「新しい同盟」と称された1920年代の日米経済関係の深化を再確認する機会であったと同時に、中国問題をめぐり日米の対立と、4年後に生じる満州事変への予兆をも示していたのである。

(経済学研究科研究生)

---

(66) Lamont to Messrs. J. P. Morgan & Co., November 1, 1927.

(67) 岸田「南満州鉄道外債交渉と日本の対外金融政策」。