2023 年 5 月 8 日

財務総研スタッフ・レポート

1930 年代から 1940 年代の経済・財政運営と物価変動の関係

財務総合政策研究所総務研究部
細江　塔陽*1
財務省大臣官房総合政策課
調査員　楠原　雅人
前調査員　大井　克彰

（ポイント）
1930 年代から 1940 年代にかけて、日本では第２次世界大戦をはさんで高率のインフレーションが観察された。この間の物価変動について、３つの期間（①戦時体制期、②終戦直後から金融緊急措置・財産税実施まで、③復興期）に区分した上で、各期間の経済・財政運営と、通貨量と物価の変動に関するデータを整理し、この時期における財政運営や通貨需要の動向の変化が、物価変動にどのような影響を与えたかを概観する。

１．はじめに

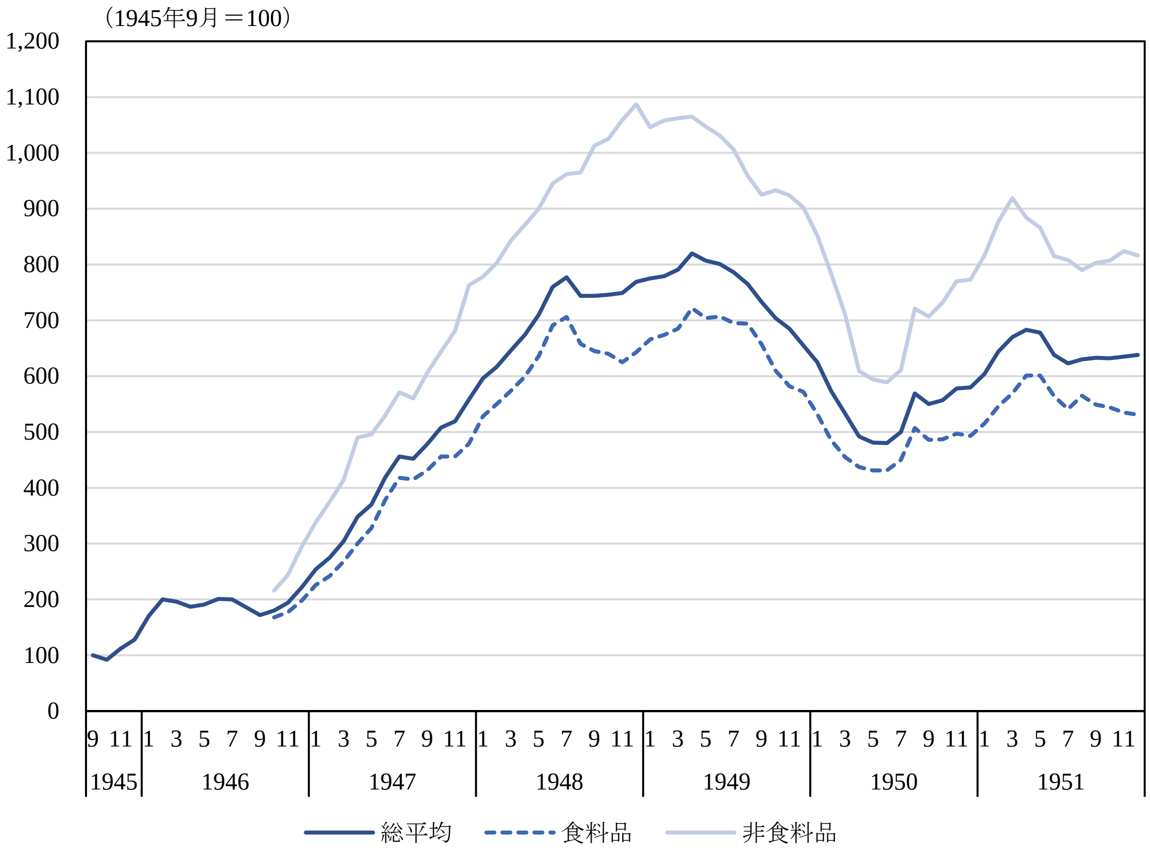
1930 年代から 1940 年代にかけて、日本では第２次世界大戦をはさんで高率のインフレーションが観察された。特に、1945 年以降は、数年にわたって激しいインフレーションが生じており、物価指数の推移をみると、1945 年 9 月から 1946 年 1 月にかけて２倍程度に上昇したのち、1946 年前半はやや鈍化して横ばいで推移したものの、後半から再び加速しはじめ、1949 年頃まで高進していることがわかる（図表 1）。こうした、激しいインフレーションは、戦争によって多大な人的、物的損失を被った日本、及び日本国民の生活にとって多大な負担となったことが推察される。

なお、当時の物価動向を考える際には、公定物価と自由市場（以下「闇市」）における財・サービスの購入価格である自由物価（以下「闇及び自由物価」）の違いに留意する必要がある。鎮目（2018）で指摘されているように、戦争が終了するまでの間は、闇及び自由物価の動向が公式の物価統計に反映されていないため、抑制された公定物価の下で、戦時中の物価上昇は比較的緩やかで、戦争の終了直後に急激な物価上昇があったように見えるが、経済の実態に即した闇及び自由物価は戦中から上昇していたと考えられるため、戦争の終了を境にして物価水準の急激な変化が生じたと解することは必ずしも適切ではない。戦後においても、戦時中と同様、主要な物資・食料は配給制の対象となっていたが、配給水準が低かったことから、多くの国民は、闇市で生活必需品の売買を行っており、闇及び自由物価の水準は、1945 年 10 月から 1946 年 2 月にかけて公定価格の

*1 本レポートの内容はすべて執筆者の個人的見解であり、財務省あるいは財務総合政策研究所の公式見解を示すものではない。本レポートの作成にあたって、鎮目雅人教授（早稲田大学）、松岡秀明准教授（一橋大学）、上田淳二総務研究部長（財務総合政策研究所）、丸山駿客員研究員（同）、その他関係者から大変貴重なご意見を賜った。記して感謝申し上げたい。なお、ありうべき誤りはすべて筆者に帰する。

30 倍にも達していたことが指摘されている[2]。

図表１　消費財の闇及び自由物価指数の推移



（出所）大蔵省財政史室編（1978）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 19 巻「統計」pp. 64 - 65　図表 22 より筆者作成。

本稿では、1930 年代から 1940 年代にかけての経済・財政運営に関する史実を確認しつつ、物価やマネーストック（市中銀行券及び銀行預金）の変動についてのデータを整理したうえで、関連するいくつかの先行研究を紹介する。まず２節において、第２次世界大戦の戦前から戦後にかけて観察された物価の動向に関連して、３つの期間（①戦時体制期、②終戦直後から金融緊急措置・財産税実施まで、③復興期）に区分し、当時の経済環境や財政運営とそれに伴うマネーストックの急激な増加について確認する。そのうえで、３節では、民間部門の通貨に対する需要量の変化とそれが物価動向に与えた影響について、Saito（2017a）の内容を紹介する。また、参考として、占領地・植民地の中央銀行が戦時中の日本国債消化において果たした役割を議論した Saito（2021）を紹介する。４節は結語である。コラムでは戦前のいわゆる高橋財政期における国債の日本銀行による引受けのメカニズムと、供給制約に関する論点について説明する。

[2] 関野（2020）

２．戦前後の財政制度・運営と通貨膨張

本節では、大蔵省財政史室編『昭和財政史』（戦前編）及び『昭和財政史－終戦から講和まで』の内容を、第２次世界大戦前後の３つの期間に区分して整理し、その当時の財政の諸制度、財政運営の動向、そして、民間部門の金融資産の増減を確認する。

（１）戦時体制期（1931 年～1945 年 8 月）

まず、戦時体制期（1931 年～1945 年 8 月）における財政制度・運営の前提について確認する。

明治憲法下では財政の仕組みは「財政制度」ではなく、「会計制度」という言葉で表現されていた[3]。当時の「会計制度」においては、現在の財政法第４条や第５条のような、公債発行や日本銀行による国債の引受け・日銀からの借入れの禁止を示す法制度やルールは定められておらず、明治憲法第 62 条によって、国債の発行、予算外国家負担を契約する場合に、議会の協賛が求められることとされていた[4]。1947 年に現在の財政法が制定される以前においては、憲法外機関である元老機能の存在[5]や、金本位制あるいは金本位制指向下での国際収支バランス維持の必要性が財政規律を支えていたと指摘されている[6]。

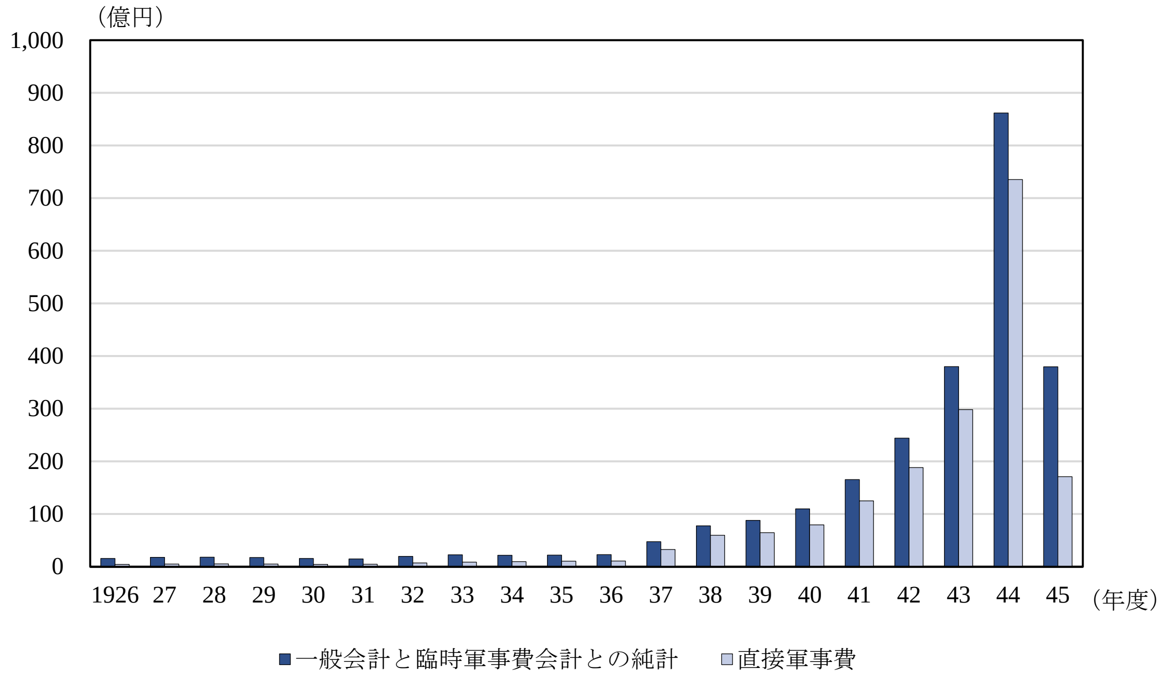
そうした中で、日本の金本位制離脱と時をほぼ同じくして、1931 年に満州事変が勃発し、これを機に、軍事費を中心として巨大な財政需要が引き起こされた。戦費が拡大する中で、明確な制度的規律を持たなかった当時の財政制度の枠組みの下で、巨額の財政支出が行われた。

①　戦時体制下における財政の制度・財政運営

満州事変以降、日中戦争・太平洋戦争に至るまで、長期にわたって戦争が継続し、戦時体制の下での財政運営が行われる中で、軍事費にかかる財政支出が拡大した。実際に図表 2 を見ると、戦時体制下における財政支出の大部分を軍事的経費が占めていることがわかる。昭和財政史[7]によると、こうした軍事的経費は、日中戦争が開始した 1937 年に予算の柔軟な運用のために臨時軍事費特別会計が設置されて拡大し、軍事費を中心として財政支出が拡大した。さらに、財政金融基本方策要綱（1941 年 7 月決定）で定められた「時勢ノ変遷ニ即應シ又ハ戦時ノ必要ニ應ズル為メ現行会計制度全般ニ付再検討ヲ加ヘ」るという方針の下で会計制度が再編成される中で、1937 年度から 1944 年度にかけて歳出は 18 倍まで膨張した。また、この膨張する財政支出に対し、財源を確保するため、９回にわたる戦時増税、４回にわたる煙草専売価格の引上げ、鉄道及び通信料金の引上げを複数回行ったものの、歳出に対する租税その他経常収入の比率は常に低く、急激な軍事費膨張の大部分を国債によって賄わざるを得ない状況に陥ったことが指摘されている（図表 3）。

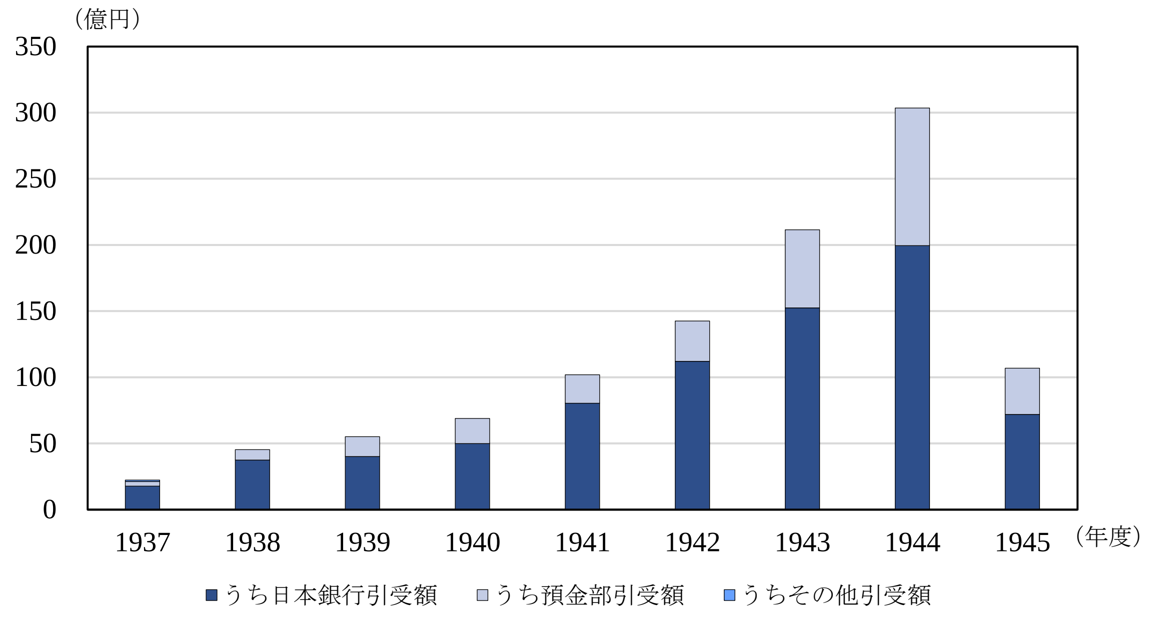
[3] 大蔵省財政史室編（1977）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 4 巻「財政制度・財政機関」
[4] 大蔵省財政史室編（1959）『昭和財政史』（戦前編）第 17 巻「会計制度」
[5] 岡崎（2004）
[6] 鎮目（2001）
[7] 大蔵省財政史室編（1980）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 10 巻「国庫制度国庫収支・物価・給与・資金運用部資金」、大蔵省財政史室編（1959）『昭和財政史』（戦前編）第 17 巻「会計制度」p. 237 他

図表 2　戦時体制期の歳出と軍事費の推移



（注）1945 年度の値は、外資金庫による肩代わりや経理上の操作で決算額が減らされていることに留意が必要。
（出所）大蔵省財政史室編（1955）『昭和財政史』（戦前編）第 4 巻「臨時軍事費」p. 5 第一表 B より筆者作成。

図表 3　国債発行高の推移（1937 年 7 月～1945 年 8 月）



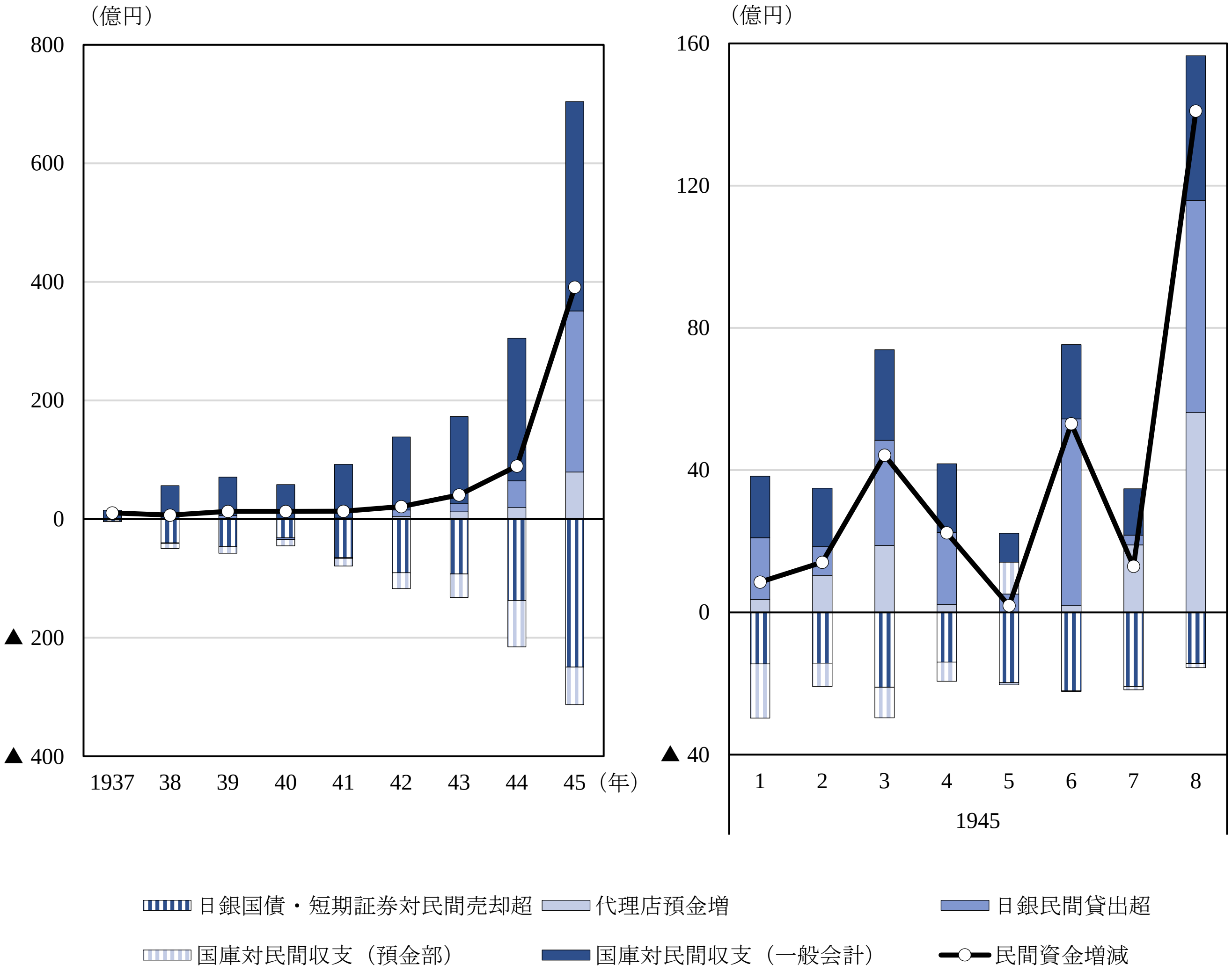
（注）1937 年度は 7 月以降の額、1945 年度は 8 月までの額となっている。
（出所）大蔵省財政史室編（1983）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 11 巻「政府債務」p. 519 表 7-2 より筆者作成。

② 戦時体制下のマネーストックの拡大

日本銀行百年史[8]によれば、1931 年度までの長期国債発行は、国債引受銀行団による引受け（シンジケート団引受け）あるいは大蔵省預金部引受けの方式によって消化されてきたが、満州事変等を契機とした国債発行額の増加を背景に、1932 年 11 月以降、発行方式が全面的に改められ、まず日銀が引き受けたうえで、それを市中売却するという方法がとられるようになった。図表 4 で戦時中の民間セクターの資金増減とその内訳を確認すると、1940 年代前半までは、政府の歳出増加により国庫対民間収支（一般会計）が民間資金増加要因となる一方で、政府・日銀による様々な国債消化政策の下、半ば強制的に市中の金融機関に国債を売却する[9]ことにより、日銀国債・短期証券対民間売却超が民間資金減少要因となっている。政府によって発行された国債は、日銀にいったん引き受けられるが、その後、日銀から市中に売却されることによって、民間資金が吸収され、市中の通貨量の増加は抑制された。また、戦時資金の確保やそれに伴って累増する国債の消化政策として、国民貯蓄の奨励がなされ、預金部の国庫対民間収支が受入超過となり、民間資金の吸収が行われていたことも、通貨膨張抑制に寄与した。しかし、戦争末期においては、国債発行が激増したほか、軍需融資の拡張要求の中で、民間金融機関による軍需産業への貸出が大幅に増加し、貸出を行う民間金融機関に対して日銀からの貸出が大幅に増加することで、民間資金の残高は急激に増加することとなった。

[8] 日本銀行百年史資編纂委員会編（1984）『日本銀行百年史』第 4 巻
[9] 大蔵省財政史室編（1954）『昭和財政史』（戦前編）第 6 巻「国債」

図表 4　戦時中の民間資金の増減推移



（注）1937 年度は 7 月以降の額、1945 年度は 8 月までの額となっている。
（出所）大蔵省財政史室編（1980）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 10 巻「国庫制度国庫収支・物価・給与・資金運用部資金」pp. 66 - 67 より筆者作成。

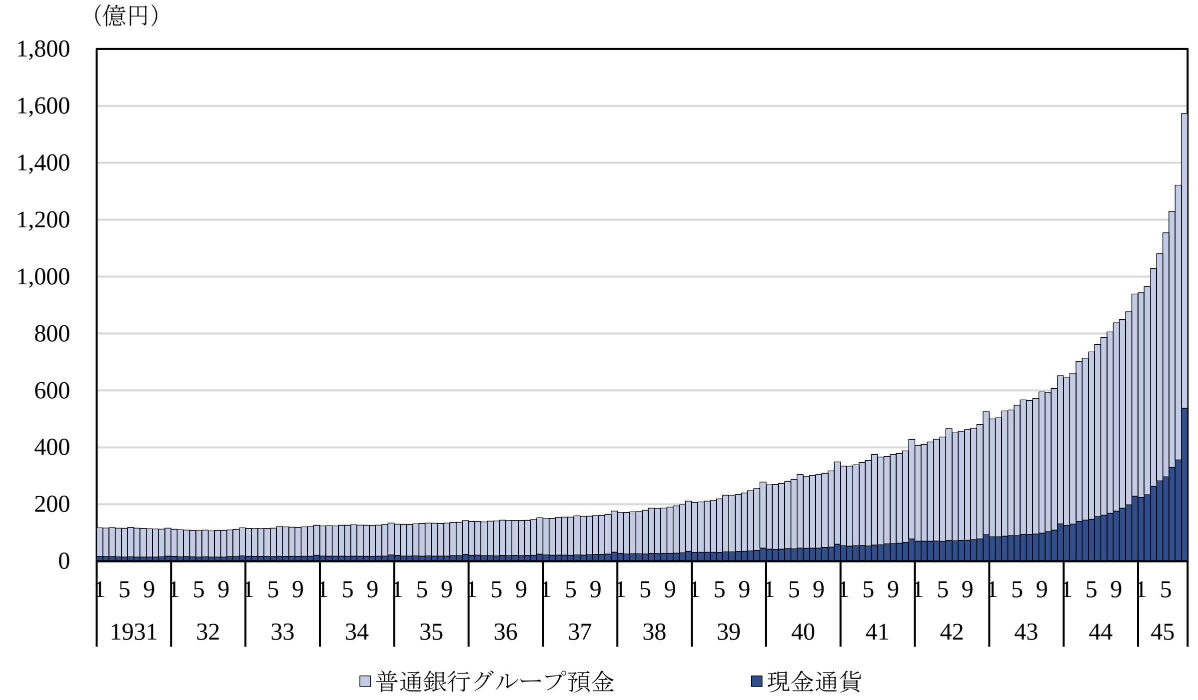
次に、この間の市中に流通する日本銀行券の残高やマネーストックについて確認する。岡崎（2017）では、朝倉他（1974）の「現金通貨」と日本銀行『本邦経済統計』の「日本銀行一般預金」を合計して、マネタリーベースを作成している。また、マネーストックについては、マネタリーベースの値に、朝倉他（1974）の「全国銀行預金」を加えることによって作成している。本稿では、マネタリーベースについて、岡崎（2017）と同じ手法で 1941 年末まで作成した。マネーストックについては、朝倉他（1974）の「現金通貨」と「普通銀行グループ預金」[10]を合計することで、1949 年 2 月まで作成した。図表 5 は現金通貨、普通銀行グループ預金の推移である。また、それぞれの対前年比の伸びを示したのが図表 6 である。

現金通貨は、1930 年代後半は対前年比 10%から 20%増で推移し、1940 年代前半には 30%程度増となった。さらに、1940 年代半ばには急伸し、終戦を迎えた 1945 年 8 月は対前年比 219%増となった。また、1943 年以降、現金通貨の伸びが預金の伸びと乖離しはじめたことも特徴の 1 つである（図表 6）。これは家計が銀行預金ではなく、現金による貯蔵を選好していた可能性があるほか、家計が貯蓄組合や給与・賞与の国債振替給付等を通じて国債保有を事実上義務付けられた[11]こと等が背景にあるものと考えられる。

[10] 「全国銀行預金」とは普通銀行グループに特別銀行（横浜正金銀行、勧業銀行、農工銀行、台湾銀行、北海道拓殖銀行、興業銀行、朝鮮銀行、朝鮮殖産銀行）を加えたものである。戦前、戦中においては「全国銀行預金」と「普通銀行グループ預金」の差は小さい一方で、終戦前後において横浜正金銀行の別段預金が大きく増加したことで、全国銀行預金と普通銀行グループ預金は乖離している。本稿では、戦前だけでなく、戦後にかけて通時的にマネーストックを観測するため、普通銀行グループ預金からマネーストックを作成した。

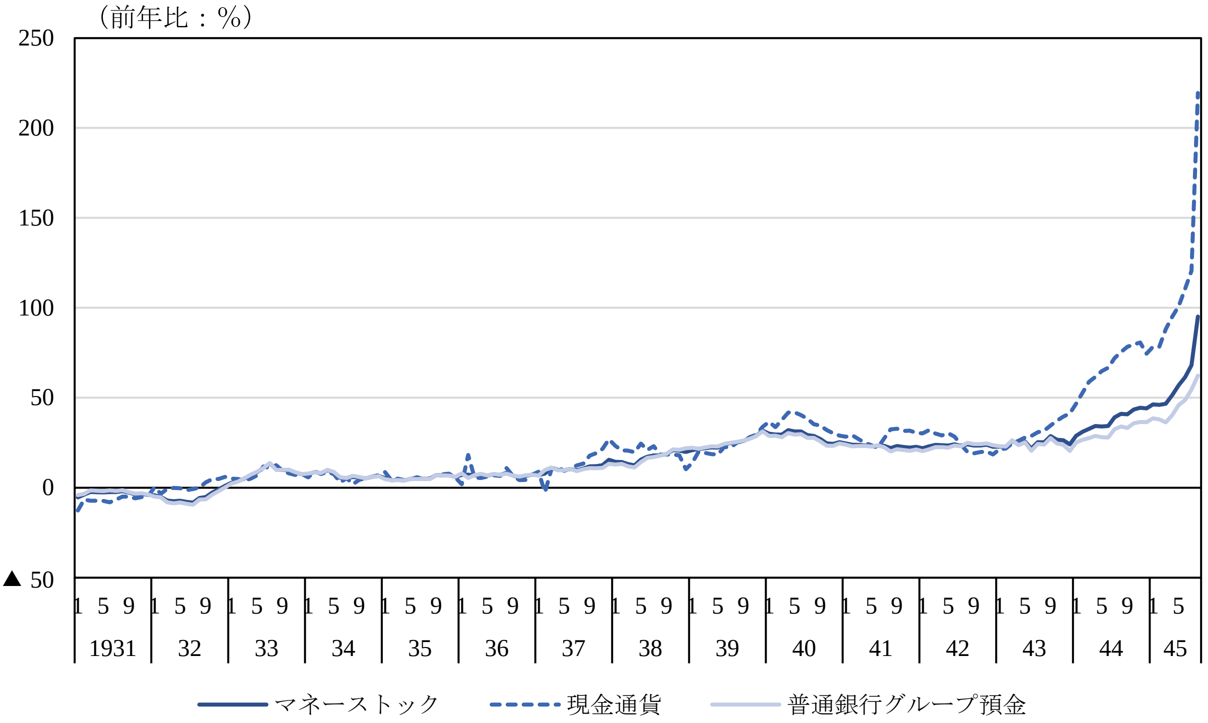
[11] 大蔵省財政史室編（1954）『昭和財政史』（戦前編）第 6 巻「国債」、関野（2019）

図表５　マネーストックの内訳の推移



（注）現金通貨のうち、硬貨について、1933 年までは、各年 12 月のデータしか与えられていないため、1934～36 年における各月の動き（対同年 12 月値比）により、1928 年から 1933 年における 1 月～11 月の数値を推計している。
（出所）朝倉他（1974）pp. 55 - 57, pp. 111 - 114 より筆者作成。

図表６　普通銀行グループ預金、現金通貨、マネーストックの推移（前年比）



（出所）朝倉他（1974）pp. 55 - 57, pp. 111 - 114 より筆者作成。

③ 1930年代における日本銀行による国債引受けの仕組み

昭和財政史[12]によれば、高橋大蔵大臣は昭和 7（1932）年度予算案を議会に提出するにあたり、「（前略）右公債の発行方法は日本銀行並みに預金部其の他政府部内の資金を以て之を引受けしめ一般市場に於ける公募は之を避くる方針であります」と言明しており、この方針に基づいて、1932年11月に、全額日銀引受けで国債が発行された。大正時代に市中公募不消化分を日銀が引き受けたことはあったものの、日銀が全面的に引き受けることを前提とした国債発行はこれが初めてであった。この日銀引受けは、これにより「同時にその額に応じて政府の国庫預金勘定を増額するが、政府の予算執行とともに、日銀を支払人とする小切手振出しによって、この預金は次次と引き出されて民間に散布されてゆく」こととなる。

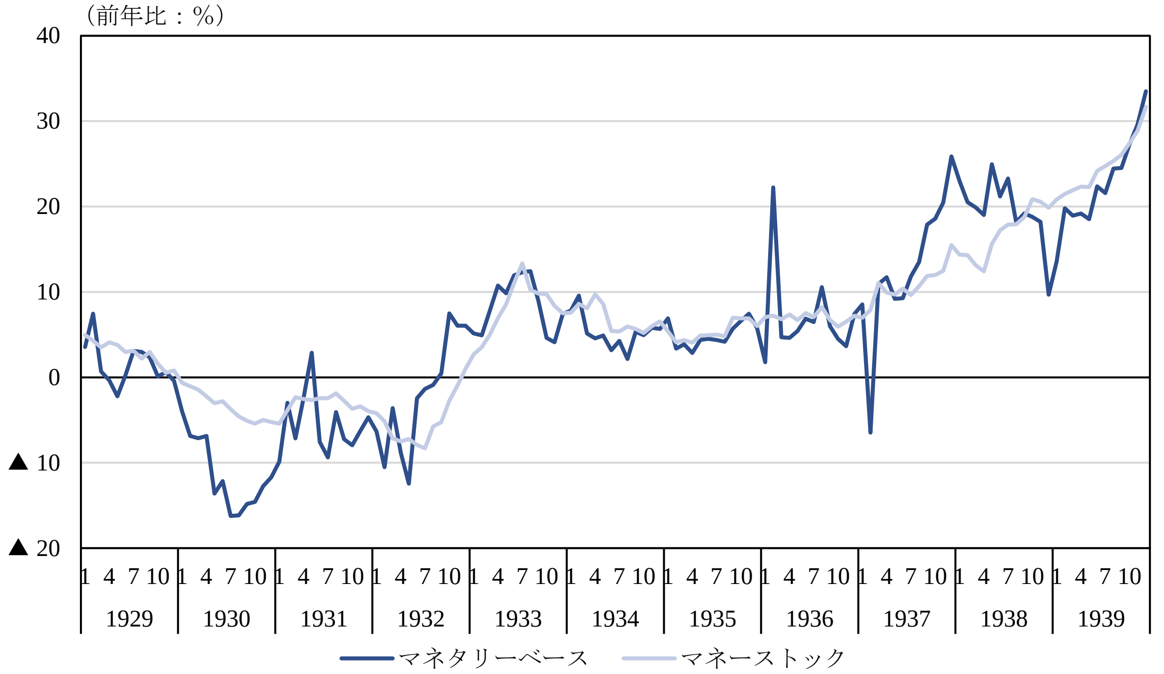
この期間のマネタリーベースとマネーストックの動きを切り出して確認する。金本位制を離脱し、日銀の国債直接引受けが開始された1932年以降に、マネーストックの増加傾向が確認できる（図表 7）が、この時期に物価がそれ以前と比較して急激に上昇しているわけではない[13]。また、1933年から1936年にかけて、実質国民総支出の平均的な伸び率は５％を超えており[14]、マネーストックの増加は、経済規模拡大の度合いと大きく乖離していない。大恐慌からの回復途上にあった当時の日本経済は、失業者や遊休設備等の余剰生産力を抱えており、政府の財政支出増加は直ちに物価の騰貴を招くことはなく[15]、経済規模と通貨量は比較的安定的な関係を保った。高橋財政期においては、日銀が国債引受けを行ったことによって、金利の変動が安定化し、国債の「安定的な」消化が実現した一方で、日銀による国債の市中への売却が行われたことによって、民間部門の資金需給と全く無関係に市場での金利が形成されたわけではないと理解される。

また、この期間においては、マネーストックの増加だけではなく、マネタリーベースが、マネーストックの伸びとほぼ同程度の伸び率で増加していることも確認される。これは、図表 8 のマネタリーベースの内訳からわかる通り、現金通貨が増加したためであり、経済規模の拡大、物価の上昇等に伴い、決済手段としての日銀券需要が増加したことが考えられる。

---

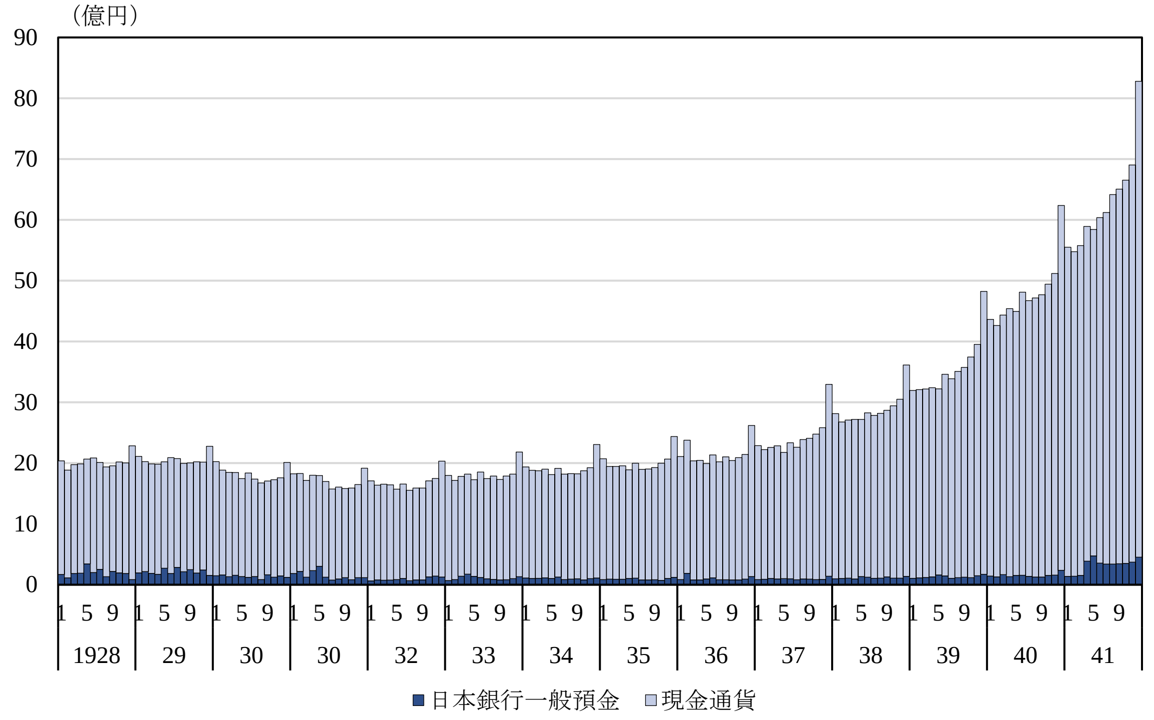
[12] 大蔵省財政史室編（1954）『昭和財政史』（戦前編）第６巻「国債」p. 166, p. 171 他
[13] 日本銀行金融研究所（2007）
[14] 大蔵省財政史室編（1978）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 19 巻「統計」p. 28
[15] 大蔵省財政史室編（1956）『昭和財政史』（戦前編）第９巻「通貨・物価」

図表 7　マネタリーベースとマネーストック（前年比）



（出所）岡崎（2017）を参照して、朝倉他（1974）pp. 55 - 57, pp. 111 - 114、日本銀行金融研究所（2007）より筆者作成。

図表 8　マネタリーベースの内訳



（出所）岡崎（2017）を参照して、朝倉他（1974）pp. 55 - 57、日本銀行金融研究所（2007）より筆者作成。

（２）終戦直後から金融緊急措置・財産税実施まで（1945 年 8 月～1946 年 3 月）

次に、終戦直後から金融緊急措置・財産税実施までの期間（1945 年 8 月～1946 年 3 月）における経済・財政運営と通貨量について確認する。当該期間は、昭和財政史[16]の言葉を借りれば、「終戦直後の混乱と飢餓的状態のなかで、戦後第一次内閣である東久邇内閣（二〇年八月十七日成立）および幣原内閣（二〇年一〇月九日成立）は、国軍の解体、軍需省、大東亜省の廃止など行政機構の平時化、国民義勇隊、文学・産業・労務各報国会など軍国機関の解消、「治安維持法」その他軍国的諸法令の廃止、「兵役法」の廃止等、進駐軍を迎えてその指令の実行と戦時体制の処理に忙殺され、ために経済危機対策は後手にまわらざるをえず、インフレーションの爆発と高進のため、ついに二一年二月一六日、幣原内閣（蔵相渋沢敬三）によって金融緊急措置が断行せられ、新旧円の交換、旧円の強制預入と封鎖というドラスチックなインフレ収束策がとられるに至った」期間である。

① 終戦直後の経済財政運営

当時の津島・渋沢大蔵大臣の下で行われた昭和 20 年度の財政運営及び昭和 21 年度予算編成に当たっての考え方は、1945 年 8 月の「昭和二十一年度予算編成に関する件大蔵大臣閣議説明要旨」にその内容が端的に示されている[17]。そこでは、「戦後処理ニ要スル経費ハ今後相当増嵩スルモノト思ハレ、又賠償、駐屯軍経費ノ負担等ノ対外関係ニ基ク国家負担ノ増加モ必至デアルコトヲ覚悟セネバナラヌデアリマシテ、此ノ際財政ニ付テハ絶対的ニ緊縮方針ヲ確立シ財政資金ノ放出ニ依リインフレーションノ傾向ニ拍車ヲカクル如キコトハ絶対ニ避ケ之ニ依リ通貨価値ヲ中心トスル経済秩序ヲ維持シ此ノ面ヨリ民生ノ安定ヲ図リ、惹イテ国家ノ更生再建ヲ企図スベキ」とされ、「戦争遂行ヲ前提トシテ居リマシタ既往ノ経緯考方ヲ一切脱却シテ全ク構想ヲ新ニシテ出直ス必要ガアリマス。（中略）尚右ニ申述ベタ経費ノ内ニハ補助費奨励費等ノ各目ヲ以テ要求サレルモノガ多イカト存ジマス。然シ乍ラ最近ニ於ケル財政経済ノ推移ニ鑑ミマスルニ、之ガ支出ノ決シテ忽ニシ得ヌコトヲ痛感スルノデアリマス。（中略）最近通貨増発ノ傾向ガ次第ニ醸成セラレ来ツテ居リマシタガ時局急変後其ノ趨勢特ニ顕著ナルモノガアリマス。（中略）財政面トシテハ特ニ此ノ点ニ留意シ単ナル金銭的給付ニ堕スルガ如キ補助費等ハ厳ニ之ガ計上ヲ戒ムル方針デアリマス。」と述べられている。

このように、終戦直後の財政運営は、戦時財政から脱却し、緊縮的な財政運営や通貨価値の安定等に主眼が置かれたが、戦後処理を行う必要性とともに、新しい体制の下で様々な分野の支出が急増し、特に臨時軍事費は戦後の 9 月に大きく増加した後、翌 1946 年 4 月まで支払いが行われた[18]（図表 9）。また、これらの臨時軍事費支出を行うために、政府は戦時中と同様に日本銀行引受けによる国債発行を行う必要があった（図表 10）。そうした中、1945 年 11 月の GHQ 覚書「戦時利得の排除および国家財政の再建」の発出により、国債の発行は GHQ の許可が必要となり、

---

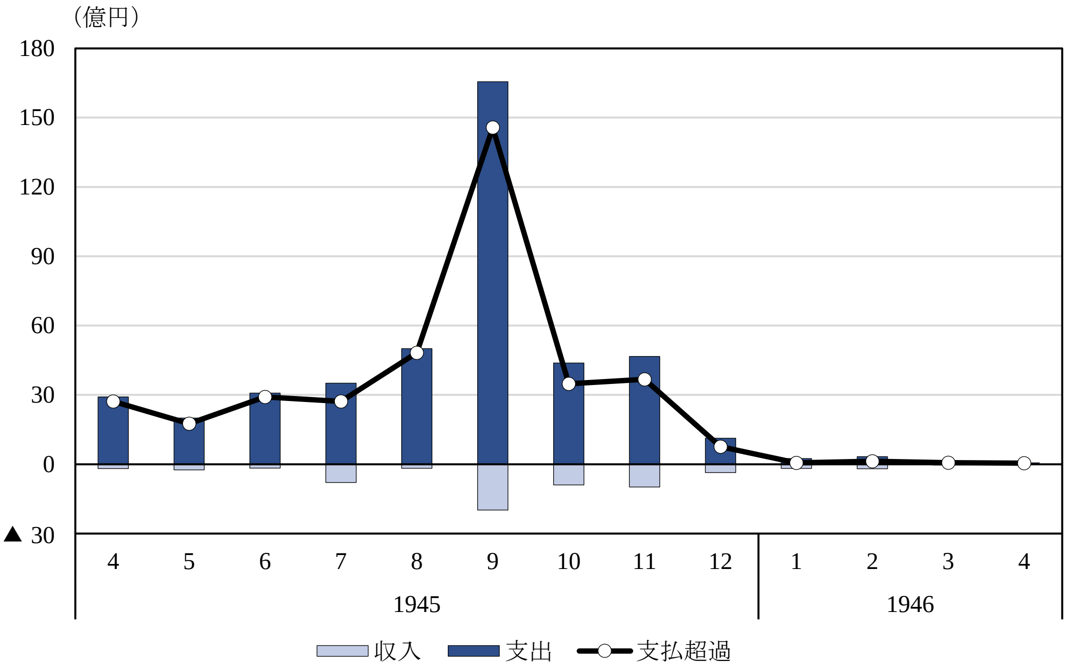
16 大蔵省財政史室編（1980）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 10 巻「国庫制度国庫収支・物価・給与・資金運用部資金」p. 70

17 大蔵省財政史室編（1981）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 17 巻「資料（１）」pp. 459 - 460

18 臨時軍事費には戦後処理費も一部計上され、買掛金や支払未済金、損失補償金、動員解除費などにより、戦後も支出が続いた。（大蔵省財政史室編（1955）『昭和財政史』（戦前編）第 4 巻「臨時軍事費」p. 65）

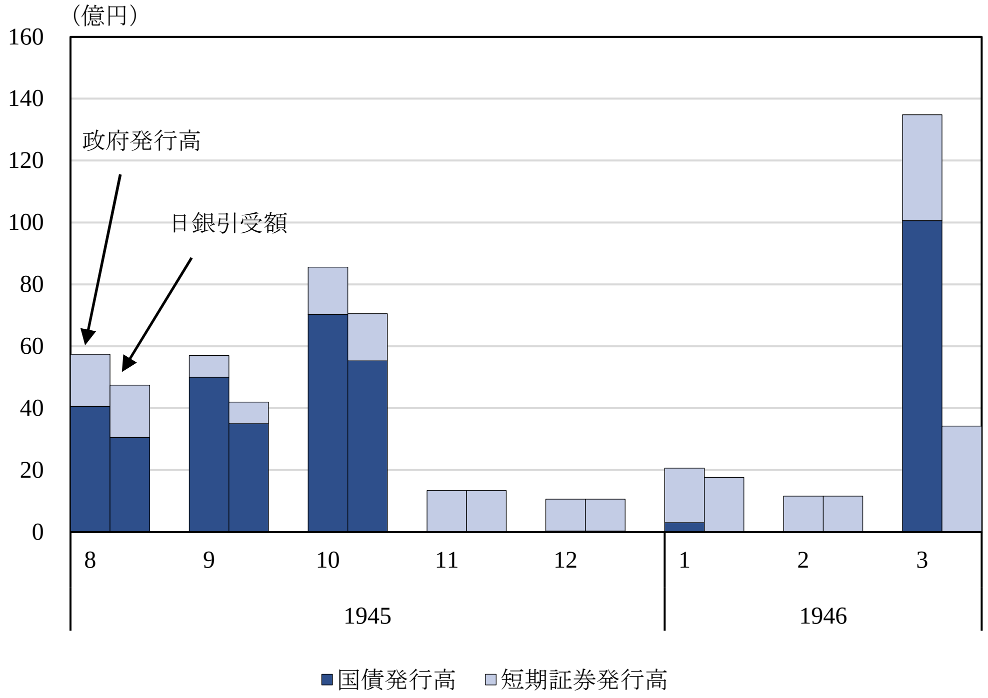
翌 1946 年 1 月には GHQ 覚書「政府借入金および支出削減」により、国債の日銀引受け発行は制限された。財政資金不足の補塡に日銀資金を利用することは最終手段とみなされ、一時的に、日銀引受けによる国債発行は縮小したが、日銀からの借入金や短期証券である大蔵証券・食糧証券の日銀引受けは継続して実施されており、政府の資金調達は日銀に依存する形が続けられていた。

図表 9　臨時軍事費特別会計対民間収支の推移



（出所）大蔵省財政史室編（1980）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 10 巻「国庫制度国庫収支・物価・給与・資金運用部資金」p. 71 表 3-4 より筆者作成。

図表 10　政府債務発行高の推移（1945 年 8 月～1946 年 3 月）



（出所）大蔵省財政史室編（1983）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 11 巻「政府債務」pp. 518 – 519 表 7-2 より筆者作成。

② 終戦直後の通貨量の拡大

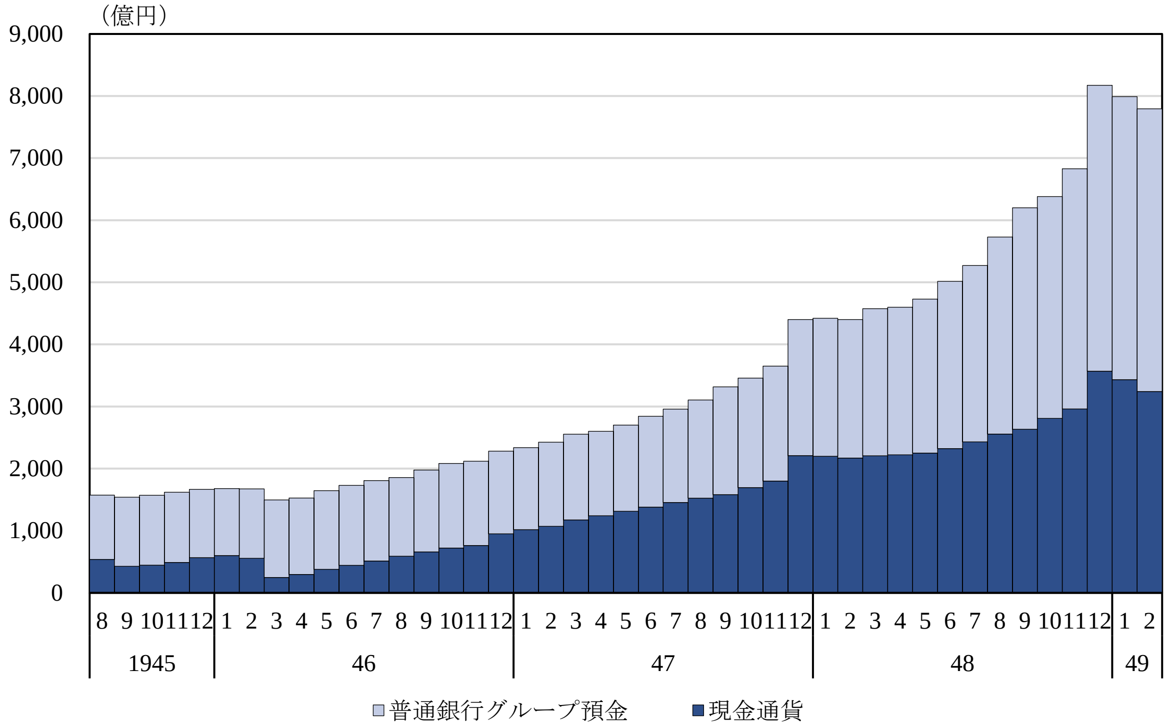
図表 11 で戦後のマネーストック及びその内訳の推移を確認する。また、内訳のそれぞれの動きの違いを見やすくするため、図表 12 で対前年比の推移も示した。マネーストック全体としては、終戦直後は対前年比＋100%近い伸びで推移したものの、1946 年に入るとその伸びは鈍化した。

終戦から 1946 年 3 月までのマネーストックの推移の背景については、前述の通り、臨時軍事費特別会計等の支払いが戦後も継続されたことに加えて、軍需から民需への産業転換を背景に民間部門での信用創造も活発に行われた（図表 13（左））ことがあげられる。また、伊藤（2012）では、大銀行が大企業との間の関係を断ち切れず、つなぎ融資が継続したことが、日銀の民間貸出増につながったことが指摘されている。さらに、図表 1 で見た通り、この時期はインフレ率が急伸していた。口座振込等の送金システムや口座振替といった金融サービスが充実していない当時においては、物価上昇による決済需要の増加がほとんどダイレクトに現金通貨の流通量に影響しており、1946 年 2 月に金融緊急措置が実施されるまで、現金通貨は高い伸びが続いた（図表 12）。

現金通貨の伸びは、その分の預金が減少することを意味する。一方で民間部門での活発な信用創造や政府支出によって預金は供給され続けていた。すなわち、終戦直後から金融緊急措置前までの通貨量の動きは、財政赤字あるいは信用創造によって預金が供給される中で、その購買力が現金化され、現金通貨の増加と預金の下押しとなりつつ、マネーストックが全体として増加していたと総括できる。一般に信用創造が起これば、民間向けの貸出と同時に民間部門の預金が増加

するが、図表 13 の通り、貸出の増加に対して、預金は減少する局面も見られる[19]。戦時中も含めて預金として保蔵されていた購買力が戦後になって現金として引き出され、積極的に行使されていたことが窺える。

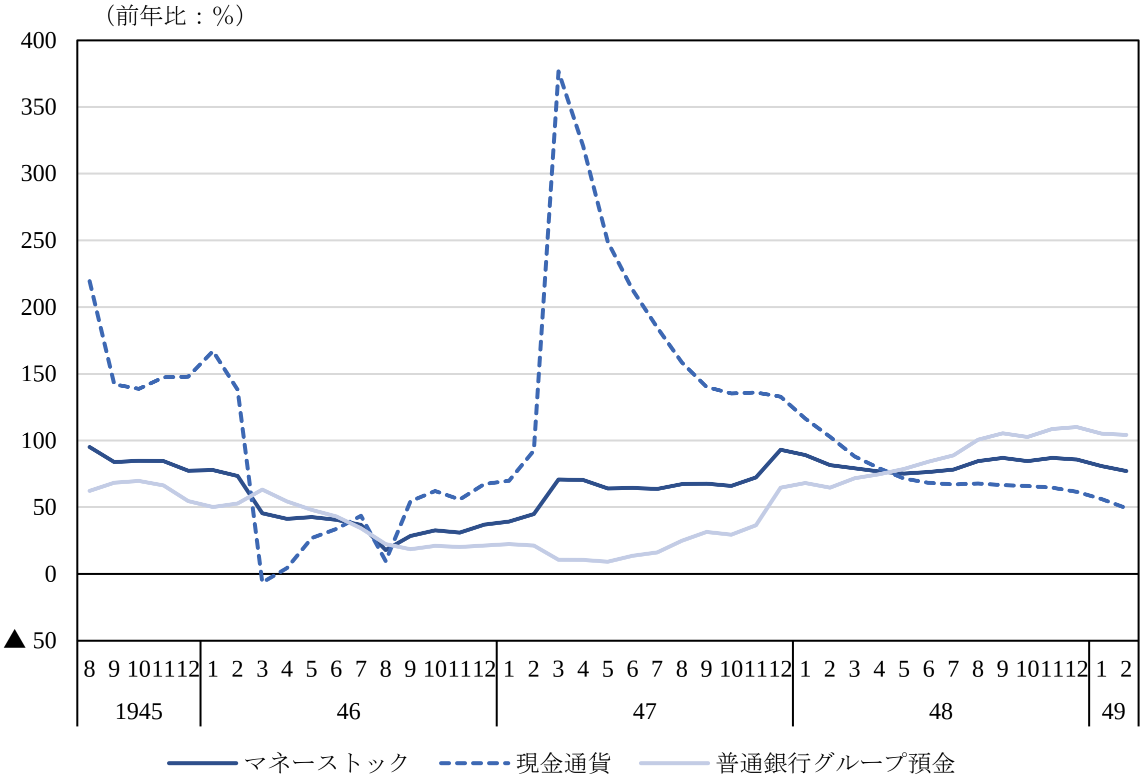
図表 11　マネーストックの推移とその内訳（1945 年 8 月～1949 年 2 月）



（出所）朝倉他（1974）pp. 57 - 58, pp. 114 - 115 より筆者作成。

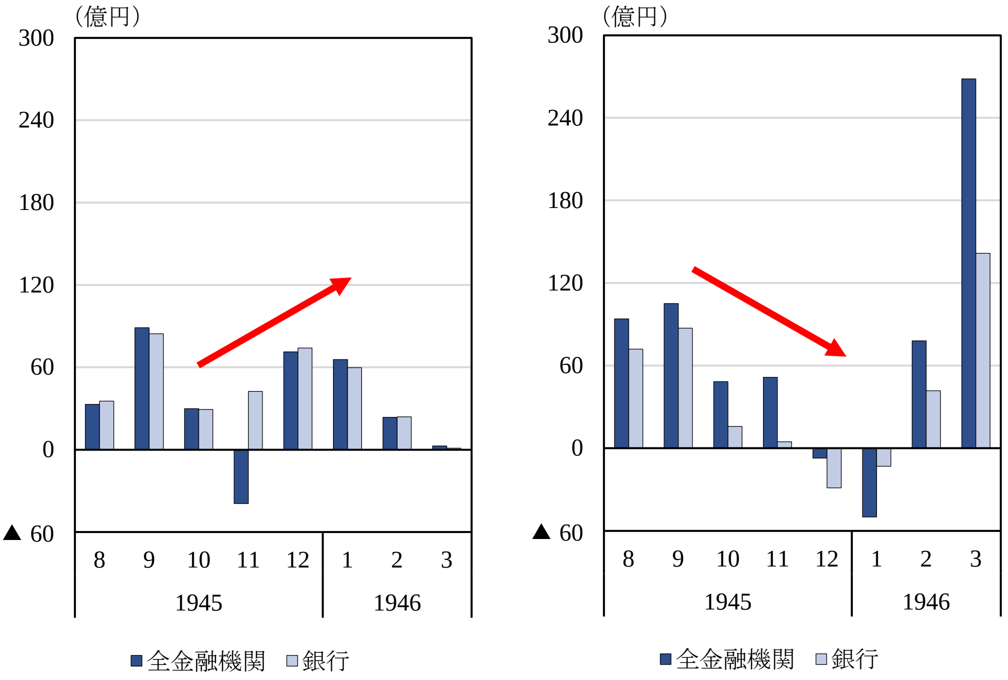
[19] 図表 12 は対前年比を示しているのに対し、図表 13 は対前月での増減をグラフ化している点に留意が必要である。

図表 12　マネーストックとその内訳の前年比の推移（1945 年 8 月～1949 年 2 月）



（出所）朝倉他（1974）pp. 57 - 58, pp. 114 - 115 より筆者作成。

図表 13　金融機関の貸出（左）と預金（右）の前月差増減



（出所）大蔵省財政史室編（1980）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 10 巻「国庫制度国庫収支・物価・給与・資金運用部資金」p. 81 表 3-9 より筆者作成。

③　金融緊急措置と財産税

インフレーションが顕在化する中で、悪性インフレーションを強く警告していた渋澤日本銀行総裁が、大蔵大臣に就任にしたことにより、1945 年 12 月には、財産税創設、新円切替等の措置が相次いで立案され、1946 年 2 月の「金融緊急措置」につながる総合政策へと体系化されていった。

ここでは昭和財政史[20]に加え、「金融緊急措置に関する資料の集大成」とされる、大蔵省財政史室編（1987）と西村（1994）といった資料を元に金融緊急措置と財産税に関する史実を確認する。

政策の決定に関して、当初は預金封鎖（モラトリアム）に対して否定的な立場が取られており、実際に終戦直後の 8 月 15 日の広瀬大蔵大臣の声明[21]では「預貯金等ニ付テハ責任ヲ以テ其ノ安全ヲ確保シ支払制限（モラトリウム）ノ如キ措置ハ絶対ニトラナイ」旨明かされていた。その一方で、戦後も政府支出に歯止めがかからず、強烈なインフレーションに対する懸念が増す状況にあった。

1945 年 10 月に幣原内閣が成立した後、「蛮勇演説」として知られた大内兵衛教授によるラジオ放送をきっかけに政府内でも抜本的でダイナミックな施策が検討されるに至った。その後、政府内での検討と GHQ との調整の後、1946 年 2 月 17 日に「金融緊急勅令」、「日本銀行券預入令」が公布・施行された。

その内容は、当時流通していた額面５円以上の日銀券のうち、1946 年 3 月 2 日までに預金されたもの以外を無効とし、新たに発行する日銀券または従来の日銀券に証紙を貼り付けたもののみの流通が認められる、というものであった。さらに新紙幣あるいは証紙貼付銀行券の引出しには制限が加えられていた。この施策は市中に出回る現金通貨を減少させ、その分銀行預金を増加させる効果を持つ。マネーストック自体の増減には影響がなく、その内訳が変動するだけであるが、引き出し制限が加えられたことで、家計は現金による購買力の行使を一時的に停止させられることになった。

続いて、財産税を含む一連の措置の目的は『資料・金融緊急措置』掲載の「経済危機緊急対策の意義及概要－新日本の建設（昭和二一年二月一七日内閣書記官長声明）」に明るい。当該声明の４節「通貨対策」の冒頭を引用する。

「日銀券の発行高は一路上昇し、今やインフレーションは悪性化の一路を辿りつつあることは、何人と雖も否み難い現実である。物価は昂騰を続け、生活は困難となり、争議は頻発し、生産は起らず、而して失業者が充満して居るにも拘らず実際求職者の数は求人数の約半分にしか達しない。依つて此の際緊急勅令に依り過剰購買力の当分の間の封鎖を断行し、其の上で財産税、個人財産増加税及法人戦時利得税を徴収し、以て悪性インフレーションの進展を阻止し、物価の累騰を抑制し、生活の安定を図ると共に、健全なる勤労意欲を振起し正常なる生産流通を促進せんとする。」

また、財産税法案に対する石橋大蔵大臣の提案理由説明[22]には下記のような文言がある。

「本法案は終戦処理に必要な国庫収入を確保し、且つ戦時補償特別税と併せて戦後財政の負担

20　大蔵省財政史室編（1980）『昭和財政史―終戦から講和まで』第 10 巻「国庫制度国庫収支・物価・給与・資金運用部資金」

21　大蔵省財政史室編（1981）『昭和財政史―終戦から講和まで』第 17 巻「資料（１）」p. 140

22　大蔵省主税局調査課（1952）p. 143

を軽減し、その基礎を確立する為に、個人の財産に付き高率の累進税率に依る財産税を課そうとするものであります。御承知のように本年の財政支出は相当巨額に上つて居りまして、これを国民の経常所得を税源とする収入を以てことごとく賄うことは、残念乍ら不可能な次第であります。といつてこの歳入欠陥を純然たる赤字公債を発行して補填致しますこともまた財政経済上に甚だ危険な結果を生ずる次第であります。」

すなわち、財産税は、インフレーションの激化と戦中から戦後にかけて大量発行した国債を念頭に、預金封鎖によって一時的に凍結された民間部門の購買力に対して、高率の税率をかけて国庫に吸収し、インフレーションの収束と国債の整理を目指した施策であった。実際、1946 年代のマネーストックの伸びは鈍化していたことがわかる（図表 12)。また、1946 年 10 月に導入された戦時補償特別税においても、戦時中に政府が負った債務補償に対して、税率 100％の課税がなされた。こういった資産に対する高率の課税は、「戦時利得」の没収という観点から正当化されていた。

例えば、1945 年 11 月 5 日に閣議了解された「財政再建計画大綱要目」の説明要旨[23]には「戦時利得者ニ対シ財産増加税ヲ賦課シテ戦時中ノ財産増加額ヲ徴収スルコトハ蓋シ何人モ異存ナキ所ナルベク又終戦ト共ニ全国民戦死シタルモノト考フレバ、有史以来未曾有ノ敗戦ナル冷厳ナル事実ニ当面シ過大ナル負担ヲ調整シテ新生ニ乗リ出スベキ我国民トシテハ何人ト雖モ今後ノ財政再建ノ為此ノ程度ノ犠牲ヲ負担スルニ異存ノアルベキモノトハ信ゼラレズ」との記載がある。これはこの閣議了解後に具体化される財産税や戦時補償特別税といった高率な資産課税を戦時利得没収の観点から正当化するものといえる。また、制度設計局面においては GHQ と大蔵省の間で様々調整があり[24]つつも、「戦争利得の除去及び財政の再建に関する司令部覚書」[25]には、「一部ノ日本人ノ資産ハ不正ニシテ且侵略的ナル戦争ヲ利用シ多年ニ亘リ不法ニ増大セリ。政府ハ全日本人ニ対シ戦争ハ経済的ニ見テ利益アルモノニ非ザルコトヲ周知セシムル為貴方提案ノ第一項Ａノ税ハ不信ナル真珠湾攻撃ノ日以後ニ付テノミナラズ可能ナル限リニ於テ夫レ以前ノ期間ニ付テモ適用セシムベシ」との記載があり、戦時利得の没収に対する GHQ の支持及び没収強化の要請が表明されている。

（３）復興期（1946 年 4 月～1949 年 2 月）

最後に、金融緊急措置後の復興期における経済・財政運営と通貨膨張について確認する。本稿では「復興期」を、昭和財政史[26]における「『日本国憲法』の公布およびこれに伴う『財政法』の公布のほかは、財政・金融・経済にわたる主要な戦後処理のほとんどすべてが実施せられた」1946 年 4 月から、「ロイヤル Kenneth C. Royall 陸軍長官の来日に同行したドッジ Joseph M. Dodge によって、その具体的な指導がなされ、財政政策の転換がはかられることになった」1949 年 2 月までの期間を指すこととする。

---

23 大蔵省財政史室編（1981）『昭和財政史－終戦から講和まで』17 巻「資料（１）」p. 509
24 GHQ が戦時利得の没収強化を求めたのに対し、政府、大蔵省は「払うものは払い、取るものは取る」という発想に立ち、戦時補償打ち切り回避に向けた努力も行われた。
25 大蔵省財政史室編（1981）『昭和財政史－終戦から講和まで』17 巻「資料（１）」p. 518
26 大蔵省財政史室編（1980）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 10 巻「国庫制度国庫収支・物価・給与・資金運用部資金」p. 84, p. 121

① 復興期の経済財政運営

昭和財政史[27]によると、1946 年度においても、前年度末に実施された金融緊急措置を中心とする「総合インフレ対策」が引き続き行われた。前述の「昭和二十一年度予算編成に関する件大蔵大臣閣議説明要旨」[28]において、「第一次欧洲大戦後ニ於ケル独逸ノ破局的インフレノ原因ノ一ハ放漫ナル財政支出ニ在ツタコトハ疑ナイ事実デアリマシテ、（中略）他国ノ例ニ顧ミル迄モナク悪性インフレノ危険ハ戦時ヨリモ寧ロ戦後ニアリマス。現時ノ我国情勢ハ既ニ相当警戒ヲ要スルモノト認メザルヲ得ナイノデアリマス。」と述べられており、第 1 次世界大戦後のドイツのハイパーインフレの例を踏まえて、戦後の財政支出による悪性インフレーションを警戒していたことが窺える。

しかし、1946 年の後半には、第 1 次吉田内閣の石橋大蔵大臣が、1946 年度改定予算案を議会に提出した際の財政演説において、「国ニ失業者ガアリ、遊休生産要素ノ存スル場合ノ財政ノ第一要義ハ、是等ノ遊休生産要素ヲ動員シ、是等ニ生産活動ヲ再開セシメルコトニアルト考ヘマス、此ノ目的ヲ遂行スル為ナラバ、仮令財政ニ赤字ヲ生ジ、為ニ通貨ノ増発ヲ来シテモ何等差支ヘハナイ、ソレドコロカ、却テ是コソ真ノ意味ノ健全財政デアル」と、生産再開のためには赤字財政も通貨の増発もむしろ望ましい旨を強調しており[29]、供給設備の増産を重視し、それに伴う高圧的な経済環境がもたらすインフレーションをある程度許容するスタンスに変化している。このような政策スタンスの転換を踏まえ、昭和財政史においては 1946 年度に発生したインフレーションについて、「生産再開、物的な面における経済復興のための積極的な施策に伴うインフレーションであり、むしろ生産再開、資本蓄積のための積極的手段としてあえてインフレーションが利用せられた」とされている[30]。

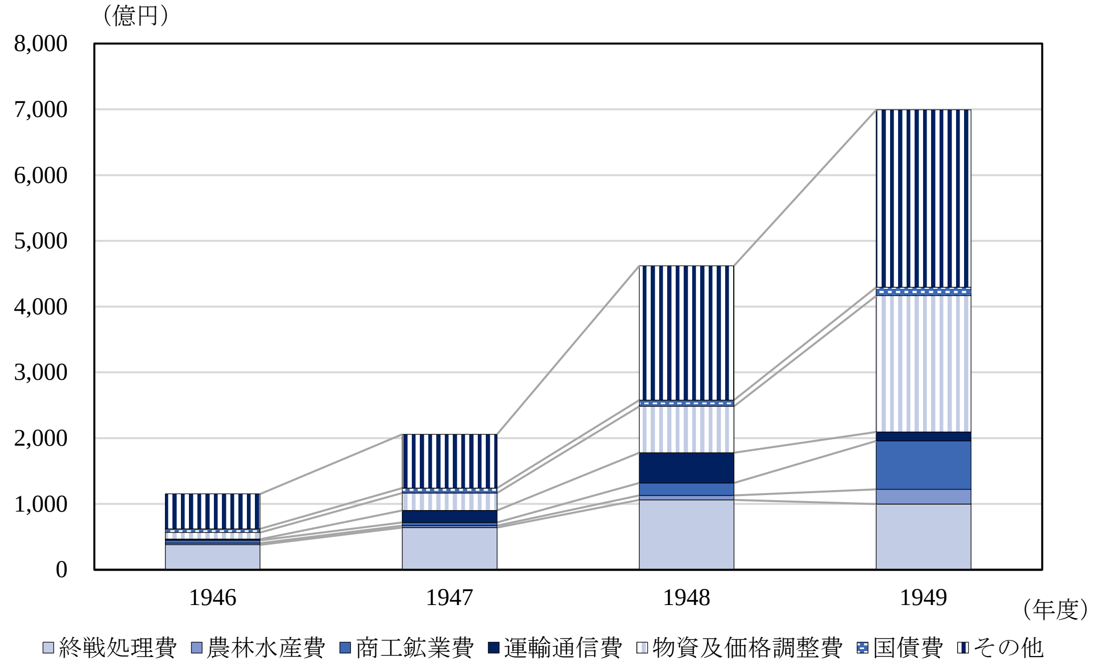
② 復興期の通貨量の拡大

この時期、政府の一般会計においては、政策的選択の余地がない終戦処理費に加えて、経済復興・生産拡充への支出や、進行するインフレーションを反映し公定価格と生産者価格の価格差をカバーする物資及び価格調整費によって、歳出が拡大している（図表 14）。一方で、前述の通り、GHQ 覚書「政府借入金および支出の削減」により国債の日本銀行による引受けは制限されたため、復興期においては、国債は政府事業・特別会計での発行に限定された一方で、日銀からの借入金や短期証券の日銀引受けへの依存は続き、債務残高の増加が継続した（図表 15）。

---

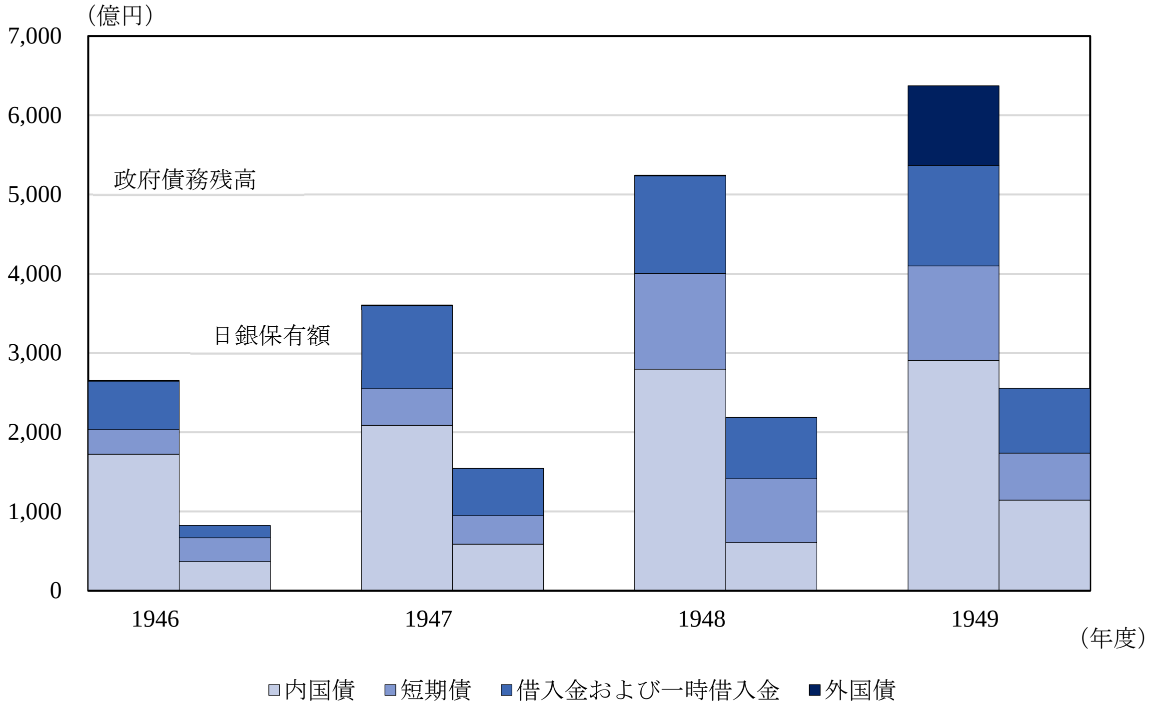
27 大蔵省財政史室編（1980）「昭和財政史―終戦から講和まで」第 10 巻「国庫制度国庫収支・物価・給与・資金運用部資金」
28 大蔵省財政史室編（1981）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 17 巻「資料（１）」p. 459
29 大蔵省財政史室編（1982）『昭和財政史－終戦から講和まで』第５巻「歳計（１）」p. 158
30 大蔵省財政史室編（1980）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 10 巻「国庫制度国庫収支・物価・給与・資金運用部資金」p. 85

図表 14　一般会計歳出決算の推移



（出所）大蔵省財政史室編（1978）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 19 巻「統計」p. 168　図表 66 より筆者作成。

図表 15　政府債務残高の推移（1946 年度～1949 年度）



（出所）大蔵省財政史室編（1978）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 19 巻「統計」pp. 304 - 305　図表 105, 106 より筆者作成。

1946 年代のマネーストックは金融緊急措置以降の高率な課税等によって伸びに鈍化が見られた。対前年比＋100％弱あったマネーストックは＋50％以下に鈍化し、対前月比でマイナスになる月もあった（図表 11、12）。また、内訳をみると、現金通貨が大きく減少していることがわかる。これは旧円の預入れが強制され、また、新円を引き出す際に制限が課されていたためである。家計においては手元の現金が減少し、当時の金融・決済環境において、それは実際的な購買力行使に対して制約を課すことになったと言える。図表 1 の通り、この時、物価水準も横ばいとなっていることがわかる。しかし 1947 年に入ると、復興金融金庫の活動の本格化と政府支出の継続的な増加を背景にマネーストックは再び拡大基調を強め、1948 年以降、対前年比＋100％近い伸びが 1949 年になるまで続いた。図表 1 の通り、マネーストックの上昇と同時に、再び物価も上昇を始め、「ハイパーインフレ」[31]と呼ばれる急速なインフレーションが発生したのである。

③ 復興金融金庫

ここでは復興期の金融資本市場の動向に大きな影響を与えた復興金融金庫の概要を確認する。復興金融金庫は 1947 年 1 月に業務を開始した。「復興金融金庫法」によれば、同金庫は「経済の復興を促進するための必要な資金で他の金融機関等から供給を受けることが困難なものを供給することを目的とする」（第 1 条）こととされており、昭和財政史においては、「あくまでも緊急な復興資金供給を目的とした一時的機関であり、経済復興が達成されて経済情勢が正常に復した場合には、一般金融機関にその地位を譲るべき性格のもの」とされている[32]。同金庫の資金は、全額を政府が出資した資本金（第 4 条）以外に、「復興金融債券」（復金債）の発行が認められていた。復興金融金庫の資本金は全額を政府が出資することになっていたが、財政難により政府の出資額は少なく、急増する融資額に対して資金が不足していたことから、復金債の発行による資金調達に依存せざるを得ず、結局、資金の大部分は復金債の発行によって調達されることとなった。復金債の発行・消化状況の月次の推移を示したのが図表 16 である。当時の金融環境を踏まえれば、大量に発行された復金債を民間金融機関が引き受けることは困難であり[33]、1949 年 3 月までの発行総計約 1,680 億円のうち発行時における日銀引受けが約 1,261 億円と約 75％を占めていた[34]。

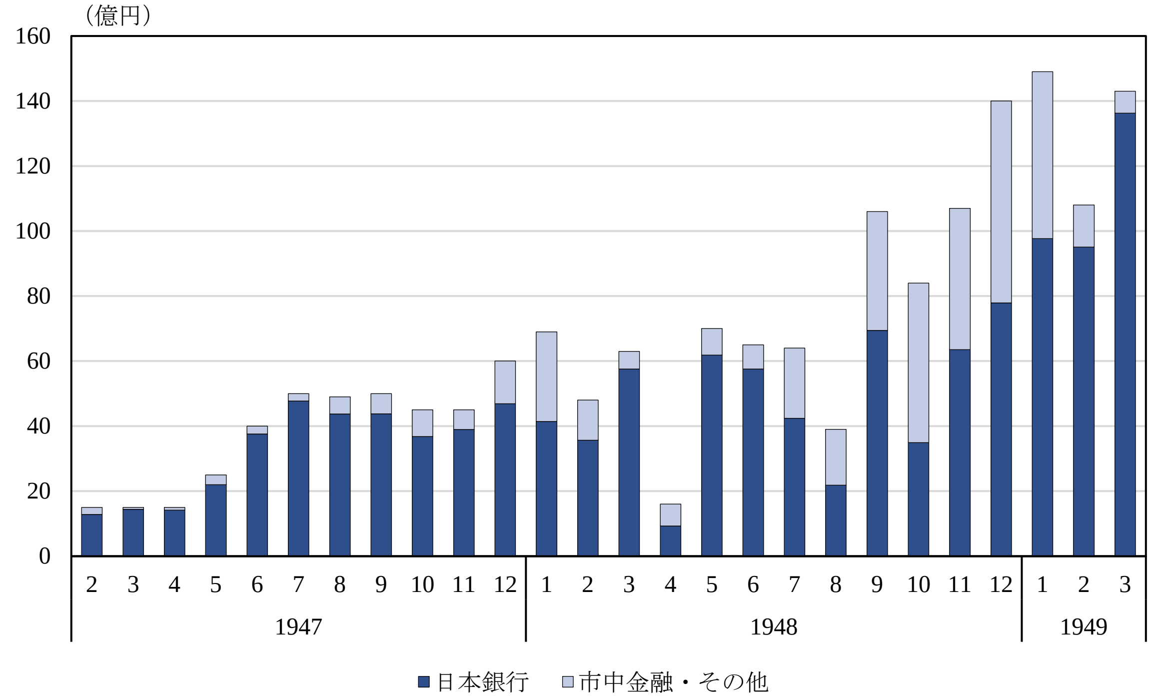
復興金融金庫の設立は、戦後復興施策における基幹産業への集中的な投融資、いわゆる「傾斜生産方式」を支える一翼を担っていた。前述の政策スタンスの転換の結果、インフレーションが容認されていたこともあり、復金債という形での国の債券発行が法制化され、調達した資金をもって経済の供給力向上のための基幹産業への投融資が行われた。それによって家計を始めとして民間部門の購買力が増加し、主要生産物の需給がひっ迫して物価が上昇する中で、日本銀行券に対する決済需要も増加したことで、日銀券の市中流通高も増加することとなった。この時期の物

[31] ハイパーインフレーションの最も古典的かつ一般的な定義は Cagan（1956）で示された「前月比 50％を超える物価上昇」である。また、IAS（国際会計基準）29 号では、「3 年間で累積 100％以上の物価上昇」が指標の 1 つされている。戦後の日本が経験した物価上昇は Cagan（1956）の定義には当てはまらない一方で、例えば、伊藤（2012）等、戦後の物価上昇をハイパーインフレーションとしている文献も存在する。本稿では、一般に「復金インフレ」と呼ばれる 1947 年から 1949 年にかけて日本が経験した高率のインフレーションを「ハイパーインフレ」と記す。
[32] 大蔵省財政史室編（1976）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 12 巻「金融（1）」p. 632
[33] 鈴木（2000）
[34] 大蔵省財政史室編（1978）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 19 巻「統計」pp. 574 - 575

価動向の要因については３節で紹介するが、金融緊急措置によって一時的に鈍化していたインフレ率はこの時期に再び高進を始め、いわゆる「復金インフレ」と呼ばれる高率のインフレーションが生じた。

前述の通り、戦後の復興期には、政府系金融機関である復興金融金庫が、日銀の直接引受けによって復金債を発行して資金を調達し、基幹産業に大量の融資を行っていた。国債・復金債を中央銀行が引き受けて、政府や復興金融金庫が支出した場合と、国債・復金債を民間金融機関が買い入れて、政府支出した場合に関して、その取引単体で見れば、結果として起こるマネーストックの増加に差はないが、中央銀行が直接、国債・復金債を引き受ける場合には、債券市場を介さないため、金利を通じた規律が働かない。そのため、物価や金利の動向に対する金融市場における見方を反映することなく、大量の資金が供給されることとなったと言える。

図表 16　復興緊急金庫債券の発行・消化状況



（出所）大蔵省財政史室編（1978）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 19 巻「統計」pp. 574 - 575 図表 190 より筆者作成。

昭和財政史[35]によれば、1948 年度に入ると、復興金融金庫が実施した貸付の回収が順調に行われていないことに加え、インフレーションが激化したことにより、復興金融金庫の改組・方向転換が議論されることとなった。金融機関の再建整備が一段落し、融資活動が活発になってきたことから、復金融資を可能な限り制限し、民間金融機関の融資に切り替えるべきという考え方も現

[35] 大蔵省財政史室編（1976）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 12 巻「金融（１）」

れ始めた。「復金インフレ」が顕著になるにつれ、GHQ も復金融資制度に対して不信感を抱くようになり、1948 年 12 月に示された「経済安定九原則」の中で、復金債発行の停止に加え、復興金融金庫による新規融資を事実上停止することが盛り込まれた。

日本側は、復金債の発行は停止したとしても、新規融資は回収金の範囲内で継続することを主張したが、物価上昇の抑制や通貨量拡大の阻止等を重要な目的とするドッジラインのもとで、「復金を事実上閉鎖して、復金が行なってきた復興金融を漸次民間金融機関に肩代りさせ、同時に借入れ側企業の健全な資金調達を促進」[36]することを求められ、復興金融金庫の新規融資は完全に停止されることとなった。「復金が事実上、従来の融資活動を停止し、貸出金の管理回収にその全能力を集中」[37]するようになり、復金債の発行も停止された。積極的な融資姿勢を背景に、少なからず赤字融資[38]すら行った復興金融金庫による低利優遇の融資が失われ、さらには貸出金の回収も積極的に行われ、民間部門における信用創造は急速に圧迫された。財政についても、同じくドッジラインの下で急速に均衡化が進み、結果として、マネーストックの伸びの鈍化傾向が続くと同時に、「復金インフレ」は終息していった。

本節では、戦前から戦後にかけての期間を３つに分けて、当時の物価や政府債務の動向、マネーストックの変動について確認した。戦前においては、国債の日銀直接引受けや拡張的な財政政策が行われた時期もあったが、余剰供給力を抱えた当時の経済情勢においては、物価上昇は限定的で、マネーストックの伸びは実質国民総支出の成長率から大きく乖離するものではなかった。戦中においては国債の大量発行や軍需産業への融資活発化によってマネーストックの大幅な増加が起こった。この時期における物価は、公式統計上、比較的安定しているが、冒頭で紹介した鎮目（2018）の通り、実態としては上昇傾向を強めていた可能性があることに留意が必要である。

その後、終戦を迎えても臨時軍事費等の政府支出は継続して民間部門の購買力を補給し、民間でも信用創造が活発化した。さらに戦中も含めて蓄積されていた「待機購買力」が顕現し、半年弱で物価水準が２倍になるほどの激しいインフレーションに見舞われた。この期間、マネーストックは対前年比で＋100％近い急速な伸びが見られた。当時の決済慣行の下では、現金の役割が大きく、物価上昇によって預金引出しが旺盛になり、日銀券の供給量も増加したと考えられる。その後は、金融緊急措置及び財産税といった政策対応が取られ、政府が高率な資産課税を課すことで民間部門の購買力を吸収した。その結果、金融緊急措置以降の 1946 年代のマネーストックは、対前年比＋50％以下にまで伸びが鈍化している。この時期は民間部門の購買力が減少したため、インフレ率も横ばい傾向になり、物価上昇は踊り場にあった。しかし、1947 年に復興金融金庫が設立され、日銀引受けによって復興金融金庫債を大量に発行し、基幹産業向けに積極的な投融資を行ったことで、再びマネーストックの伸びは加速した[39]。また、国債発行や日銀借入れを背景に政府支出も増加の一途をたどり、民間部門に購買力が潤沢に供給されていた。マネーストックの

---

[36] 大蔵省財政史室編（1976）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 12 巻「金融（１）」p. 713
[37] 大蔵省財政史室編（1976）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 12 巻「金融（１）」p. 714
[38] 復興金融金庫自身の定義によれば、「赤字融資」とは「一定期間内における企業の損失を補填し、その企業の運営を維持せしめるための融資」のこと。（大蔵省財政史室編（1976）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 12 巻「金融（１）」p. 671）

伸びは 1949 年になってようやく鈍化したものの、その間、日本経済は「ハイパーインフレ」とも呼ばれる猛烈なインフレーションに直面することとなった。

３．通貨需給の急激な変化とインフレーションの関係

前節まで、戦中から戦後における経済・財政運営と、国の債務残高や通貨量の増加の動向を中心に、時系列に沿って観察した。本節では、特に 1947 年から 1949 年にかけて発生したインフレーションの背景に、日本銀行券に対する需要の急激な変化が生じたことが影響を与えていた可能性について、Saito（2017a）を紹介する。加えて、関連する議論として、占領地・植民地の中央銀行による国債需要について、Saito（2021）も参考として紹介する。

ここまでで観察した通り、戦前から戦後にかけての物価上昇率は、年によって大きく異なっており、戦争による物資不足や生産設備の破壊が、ただちに急速な物価上昇を引き起こしたわけではない。いわゆる「ハイパーインフレ」と呼ばれる急速な物価上昇が観測されたのは、1947 年以降のことである。すなわち、物資不足や生産設備の破壊が深刻化した時に、それと全く同じタイミングで激しいインフレーションが起きていたわけではない。また、日本銀行による政府の発行した国債の引受けは、高橋財政期から始まったが、国債発行額が急増するのと同じタイミングで、大幅な物価上昇が生じたわけでもない。すなわち、急激なインフレーションは、単一の要因によってのみ生じる現象ではなく、複数の要因が絡みあって生じるものであると考えられる。

Saito（2017a）は、復興期において、急激なインフレーションが見られた理由について、戦前から戦後、あるいは統制経済下においては、闇市における日銀券に対する需要が一定程度の規模で存在していたが、1947 年以降、その需要が消失することで、民間部門の通貨に対する需要の大幅な変化が生じたという要因も考えられることを指摘している。

（１）闇市によって需要された日本銀行券

一般に、闇市とは、広範に物価統制が敷かれた物資不足の経済において見られる市場であり、取り扱うモノやその取引価格に関して、当局の規制を逸脱した非合法な取引が行われる場である。そこでは、人々が当局の監視の目を逃れて、自由にモノを売り買いしており、その価格は公定価格に則っていない。初田（2011）において「闇市」は、物資の統制下において、公的には禁止された流通経路を経た闇物資を扱う市場という、商品の性格に規定されると定義している。ただし、闇市はその性質上、「小売市場」や「マーケット」、「露店」といったものと厳密に切り分けることは必ずしも容易ではなく、一部公認されていたもの、黙認されていたもの、取り締まりの対象となっていたもの等があるとされており、基本的に、公定価格よりも高い価格で取引が行われ、主に生活関連財を中心に取り扱っていたとされている。

戦前から闇市は活況を呈しており、1940 年時点で、人口 4.5 万人以上の都市のほぼ全てに存在

していたと考えられている[40]。戦後以降の闇市の盛衰は、都市によって様々であるが、例えば、初田（2011）では、1948年夏頃から闇市は実質的な終焉を迎えていったとされている。太平洋戦争開始前から、非合法ではあるものの、重要な経済的取引の場として存在していた闇市は、戦後の物資不足が終焉し、全般的な物価への統制が行われなくなるにつれて、消失するか、あるいは、公設市場や商店街といったものに形を変え、闇市の歴史は幕を閉じた。

戦前から終戦直後にかけて、盛況な闇市の存在が裏付ける通り、物資不足は深刻化していた。戦時体制が本格化するに従い、配給制は滞り始めており、配給制の対象となる物品が広がる一方で、遅配が恒常化し、配給だけでは人々は生活必需品を手に入れられない状況に陥っていた。企業は物資不足が顕在化した状況において、中間財の仕入れを闇市に頼らざるを得なかった一方で、政府に対しては生産した製品を公定物価水準で販売しなければならなかった。企業は正規経済と闇市を跨いで交易関係を持っており、闇市での価格高騰に対して公定価格の連動が鈍いために、モノを高い価格で買い、低い価格で売ることが半ば強制されていた。公定価格と闇市価格の価格差による企業の損失は価格差補給金によって補填されていたため、必ずしも企業は経済からの退出を迫られるわけではなかった一方、高く仕入れ、安く販売するため企業の交易条件が悪化しており、所得が交易損失として正規経済から闇市へと流出していたことを意味する。Saito（2017a）では、正規経済から闇市への所得の流出は国民総所得の6％～30％に相当すると推計されている。そして、この闇市に流出した所得は闇市への参加者、すなわち闇商人によって日銀券の形で貯蓄された。日銀券は無記名の資産であり、不法所得の隠匿に都合がよかったからである。こうした闇市での旺盛な日銀券需要があったことが、マネーストックや日銀券の発行残高の伸び率と比較して、戦時中の物価の上昇率が、比較的抑制されていた可能性を指摘している。

一方、復興が本格化し、物価に対する統制が緩むと、公定価格と市場価格との価格差がその存在の前提となっていた闇市は徐々に姿を消した。その結果、闇市による日銀券需要は、一定のタイミングで喪失したと考えられる。すなわち、闇市で日銀券が需要されたことで、当時の経済規模と物価水準に基づく決済需要に比して過剰な通貨需要を生み、インフレ率の高進を抑制した一方、闇市の終わりに至っては、通貨から財への交換が積極的に行われ、1947年以降の急速なインフレーションを導いた可能性がある。

（２）占領地における国債需要

ここでは、関連する議論として、Saito（2021）で指摘された、占領地における国債需要に関する研究を紹介する。Saito（2021）は、満州や東南アジア等の当時の日本の占領地域における中央銀行が、日本政府の発行する国債の引受け手としての役割を果たしていたことを指摘している。

占領地・植民地の中央銀行としては、満州の中央銀行である満州中央銀行や、中国聯合準備銀行、朝鮮銀行や南方開発金庫等があった。日本国債は、占領地・植民地の中央銀行が現地通貨発行の際に、負債に対して見合いとなる資産として需要され、日本政府から直接あるいは横浜正金銀行等を介して、引受けが行われた[41]。

---

[40] 初田、村上、石榑（2017）
[41] 齊藤（2018）、大蔵省財政史室編（1955）『昭和財政史』（戦前編）第4巻「臨時軍事費」

1942 年から 1945 年 8 月までに増加した政府債務 1,577 億円のうち、427 億円が占領地・植民地の中央銀行によってファイナンスされた[42]。日本国内における貯蓄奨励策が限界に達し、国内民間銀行による国債買入れに滞りが見られた一方で、相当な規模の国債が占領地・植民地の中央銀行によって吸収された結果として、終戦までは日本国債の消化はかろうじて安定的に保たれたと考えられる。一方で、戦後には、一定規模の国債需要が失われることになった。現地の激しいインフレーションによって、日本政府の債務の実質負担が軽減された地域も多かった一方、物価水準が安定していた一部占領地域では、戦後、金塊による国債の償還がなされ、当地における国債需要は消滅した[43]。

本節では、戦中から戦後の物価の動向を説明する要因として、国債発行と政府支出による民間部門の購買力の拡大や物的資産の縮小以外に、日銀券に対する闇市参加者からの需要とその喪失という要因を可能性として紹介した。また、関連する議論として、戦時中の財政支出が一定程度、占領地・植民地の中央銀行の存在に依存していた状況についても紹介した。

闇市の衰退にしたがい、死蔵されていた日銀券は購買力としてその機能を発揮しはじめた一方で、供給力が十分に整っていなかった当時においては、財・サービスの需給逼迫につながった。そして、一度物価上昇が起こると、賃金の上昇、政府支出の増加、国債金利の上昇といった事象が互いに関係しながら、循環し始め、マネーストックが急激に拡大すると同時に、「ハイパーインフレ」ともよばれる強烈な物価上昇を引き起こしたと考えることができる。

一般的に物価は、マクロ的な需給バランスや海外商品市況、時々の金融政策や為替レート、また、それらに基づいた人々の期待等、様々な経済変数から影響を受けるため、戦中から戦後にかけての物価の推移についても、その要因を１つに特定しようとすることは困難であり、また、要因は１つではないと考えるべきである。本稿では、戦後の物価動向を念頭に、戦前から戦後にかけての政府債務やマネーストックの推移を、時々の経済・財政運営も踏まえて丁寧に観察したうえで、Saito（2017a）を概観することで、闇市の存在が通貨需要を生み出し、戦中から戦後の物価動向を説明し得る可能性について解説した。

４．まとめ

本稿では、まず 1930 年代から 1940 年代にかけての財政制度・運営と通貨量の動きについて、３つの期間に分けて検討した。1931 年から 1945 年 8 月までを「戦時体制期」とし、満州事変以降に戦時体制が本格化する中で財政的な規律が失われていく様を確認した。高橋財政期においては、日本銀行による国債の直接引受けが行われる中で、マネーストックのゆるやかな増加傾向が確認され、戦争が本格化するにつれてその伸びは加速した。

42 Saito（2021）
43 Saito（2017b）

続いて「終戦直後」の通貨量や物価の推移及びその政策対応について検討した。終戦直後においては、民間部門の信用創造や政府の財政赤字によってマネーストックは急拡大を続けたうえ、戦前、戦中の財政赤字の累増もあって、積み上げられた民間部門の購買力が、戦時中の消費制約から、ペントアップ需要的に行使され始めた。その結果、物価は急速に上昇したと考えられる。物価上昇に伴い決済需要として日本銀行券の流通量も増加している。一方、政府は高率のインフレーションに対して、金融緊急措置及び財産税といった政策対応を取った。金融緊急措置は家計の購買力行使を一時的に制限するもので、財産税はそもそもの家計の購買力を大幅に低下させるものであった。金融緊急措置及び財産税によって、マネーストックは一時的に収束に向かい、前月から減少する局面も確認された。1946 年中においては、物価も横ばい圏内で推移した。

一方で、1947 年に入ると、生産復興を優先し、インフレーションを許容する政策転換が行われ、復興金融金庫による積極的な基幹産業への融資が行われた。「復興期」においても、財政収支は引き続き大幅な赤字が計上され続け、民間部門の信用創造も活発であったことから、マネーストックは再び拡大傾向を強めた。その結果、マネーストックの急速な拡大と同時に、物価上昇も急速に進み、いわゆる「ハイパーインフレ」と呼ばれる高率のインフレーションが観測された。

以上が２節において、データや史実に基づいて確認した内容である。

続いて上記の要因以外に「復興期」の「ハイパーインフレ」を説明しうる要因について、先行研究を紹介した。Saito（2017a）では闇市が日銀券需要に与えた影響について検討している。闇市参加者は闇市で非合法に得た所得を好んで無記名の資産である日銀券で貯蓄しており、決済需要以上の日銀券需要が発生していたことで、戦中や終戦直後のインフレーションを下押しした可能性を指摘している。加えて、Saito（2021）では占領地・植民地の中央銀行が国債消化に果たした役割を検討している。占領地・植民地の中央銀行が、日本国債の引受け手となったことで、戦中は国債の安定消化が一定程度可能であったが、戦後、その国債需要が喪失することとなった。

戦後のインフレーションの原因を１つに特定することはできず、前節でも述べたように、物価動向には様々な要因が影響を与える。本稿では検討していない論点も複数存在し、例えば、輸入の途絶が物価に与えた影響や、戦争による生産設備の破壊や軍事転用が一国の供給力に影響を与え、生産を停滞させたことによる物価への影響についても、十分に考慮する必要があろう[44]。

近年、財政政策とインフレ率の関係は、諸外国においても注目される論点となっている。コロナ禍からの回復局面において、世界的に発生したインフレーションについては、各国においてとられた財政政策と関連付けた研究が行われている。本稿では、スタッフ・レポートとして、日本における 1930 年代から 1940 年代の経済・財政運営と物価変動に関する史実の整理、既存文献の紹介を行った。

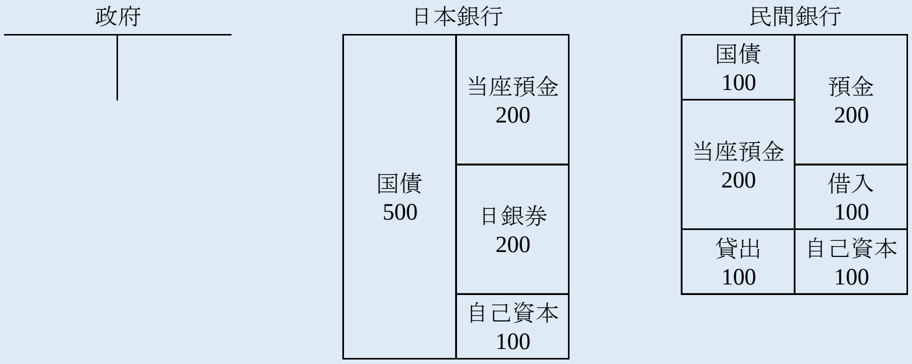
44 コラム２を参照。

＜コラム 1＞　高橋財政期における国債の日本銀行直接引受け

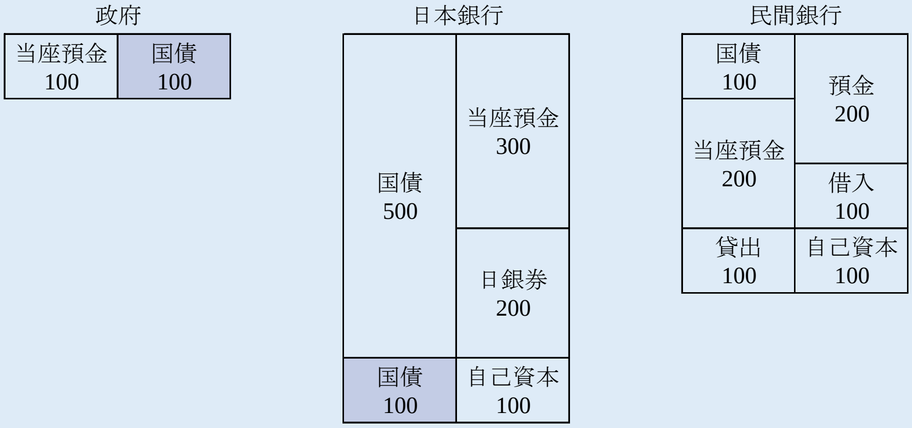
ここでは、高橋財政期において日本銀行による国債直接引受けが行われていた際に、日本銀行と民間銀行のそれぞれでどのようなバランスシートの動きが生じていたのかを模式的に説明する。

まず、政府が国債を発行し、日銀がそれを直接引き受けた時、政府のバランスシートにおいては、資産側に日銀政府預金残高、負債側に国債が同額計上される。日銀のバランスシートも拡大し、資産側に国債、負債側に日銀の政府預金残高が同額計上される（図表 17 から図表 18 へ）。

図表 17　仮想的な初期値



図表 18　国債発行とその日本銀行引受け



高橋財政期においては、日銀の国債引受けの後、日銀は購入した国債を民間銀行に売り渡していた。この取引は、民間銀行のバランスシートにおいて、資産側の日銀当座預金残高が国債に振り替わることとなる（図表 18 から図表 19 へ）。

図表 19　民間銀行による国債購入

政府

当座預金 100	国債 100

日本銀行

国債 500	当座預金 200
	日銀券 200
	自己資本 100

民間銀行

国債 100	預金 200
国債 100	
当座預金 100	借入 100
貸出 100	自己資本 100

一方で、政府は、国債発行によって得た政府預金を、政府から民間への支払いに用いる。それによって、民間非金融部門の民間銀行に対する預金が増加し、民間銀行の資産側では、日銀当座預金が増加する（図表 19 から図表 20 へ）。

これらの取引を踏まえると、最終的には、日銀のバランスシートは拡大せず、民間銀行のバランスシートが拡大し、資産側で増加した国債の見合いで、負債側で銀行預金が増加しており、マネーストックが増加する。こうした姿は、日銀がいったん国債を引き受けることを行わなかった場合と同じであり、日銀当座預金残高に変動はないため、マネタリーベースは拡大しない。

図表 20　政府支出

政府

	国債 100

日本銀行

国債 500	当座預金 200
	日銀券 200
	自己資本 100

民間銀行

国債 100	預金 200
国債 100	
当座預金 200	預金 100
	借入 100
貸出 100	自己資本 100

民間非金融法人

預金 100	

＜コラム 2＞　**供給制約に関する論点**

戦後のインフレーションの要因に関する論点について、本稿で扱っていない論点の 1 つが、「生産設備の破壊・不足による供給制約」である。一国の供給能力もまた、物価に影響を与える要素の 1 つであることは言うまでもない。当時の状況に鑑みれば、輸入による供給は見込めないうえ、本土空襲によって生産設備が破壊されていたり、軍事転用されていたりしたため、国内の生産体制も脆弱で、生活必需品の生産について、厳しい供給制約に直面していたと考えられる。戦争による徴兵もまた、重要な生産要素の 1 つである労働供給に大きな影響を与えたと考えられる。

戦争終結によって、市中のモノへの需要が発現し、引揚げや復員がそれに拍車をかけたうえに、供給体制が不十分だったことが、物価水準が急速に切り上がった要因の一つとして考えられる。一方で、総力戦となった太平洋戦争中から、供給制約は本格化していたと考えられるが、1940 年代前半から戦後の 1940 年代後半まで、物価は継続的に上昇を続けていたわけではなく、その間にも、踊り場的な局面があったことは本稿で紹介した通りである。3 節で述べた通り、物価の動向には、例えば景気循環や財政赤字の大きさ、賃金の推移、資源価格等、様々な要素が影響を与える。1940 年代のインフレーションもまた、1 つの要因だけで説明できるものではなく、複数の要因から説明されるものである。

参考文献

朝倉孝吉、西山千明、立教大学近代経済学研究機構編（1974）『日本経済の貨幣的分析：1868 - 1970』創文社。

伊藤正直（2012）「戦後ハイパー・インフレと中央銀行」、『金融研究』第 31 巻第 1 号、pp. 181 - 226

大蔵省財政史室編（1954）『昭和財政史』（戦前編）第 6 巻「国債」、東洋経済新報社。

大蔵省財政史室編（1955）『昭和財政史』（戦前編）第 4 巻「臨時軍事費」、東洋経済新報社。

大蔵省財政史室編（1956）『昭和財政史』（戦前編）第 9 巻「通貨・物価」、東洋経済新報社。

大蔵省財政史室編（1959）『昭和財政史』（戦前編）第 17 巻「会計制度」、東洋経済新報社。

大蔵省財政史室編（1976）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 12 巻「金融（１）」、東洋経済新報社。

大蔵省財政史室編（1977）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 4 巻「財政制度・財政機関」、東洋経済新報社。

大蔵省財政史室編（1978）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 19 巻「統計」、東洋経済新報社。

大蔵省財政史室編（1980）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 10 巻「国庫制度国庫収支・物価・給与・資金運用部資金」、東洋経済新報社。

大蔵省財政史室編（1981）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 17 巻「資料（１）」、東洋経済新報社。

大蔵省財政史室編（1982）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 5 巻「歳計（１）」、東洋経済新報社。

大蔵省財政史室編（1983）『昭和財政史－終戦から講和まで』第 11 巻「政府債務」、東洋経済新報社。

大蔵省財政史室編（1987）『資料・金融緊急措置』霞出版社。

大蔵省主税局調査課編（1952）『昭和の税制改正』大蔵財務協会。

岡崎哲二（2004）「政治システムと財政パフォーマンス: 日本の歴史的経験」、独立行政法人経済産業研究所。

岡崎哲二（2017）『経済史から考える　発展と停滞の論理』日本経済新聞出版社。

齊藤誠（2018）『危機の領域　非ゼロリスク社会における責任と納得』勁草書房。

鎮目雅人（2001）『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』、日本銀行金融研究所。

鎮目雅人（2018）『第二次世界大戦中の日本の闇物価について　―　ヘドニック・アプローチに基づく推計』、日本銀行金融研究所ディスカッションペーパー。

鈴木恒一（2000）「戦後復興期の金融構造(2)：復興金融の展開と問題点」『文教大学国際学部紀要』第 10 巻第 2 号、pp. 23 - 43。

関野満夫（2019）「日本の戦費調達と国債」『経済学論纂（中央大学）』第 60 巻第 2 号、pp. 69 - 101。

関野満夫（2020）「戦争財政の後始末―インフレ，財産税，戦時補償債務，国債負担の顚末―」『経済学論纂（中央大学）』第 61 巻第 1 号、pp. 121 - 159。

西村吉正編（1994）『復興と成長の財政金融政策』大蔵省印刷局。

日本銀行金融研究所（2007）「日本銀行諸勘定」https://www.imes.boj.or.jp/jp/historical/hstat/hstat_r.html（2023 年 3 月 1 日閲覧）。

日本銀行百年史資編纂委員会編（1984）『日本銀行百年史』第 4 巻、日本銀行。

初田香成（2011）「戦後東京のマーケットについて―闇市と戦前の小売市場・露店との関係に関する考察―」『日本建築学会計画系論文集』第 76 巻第 667 号、pp. 1729 - 1734。

初田香成、村上しほり、石榑督和（2017）「第二次世界大戦後の闇市の全国的な成立・展開と行政の関与 自治体史の闇市に関する記述の全国調査」『日本建築学会計画系論文集』第 82 巻第 733 号、pp. 805 - 815。

P. Cagan （1956）“The Monetary Dynamics of Hyperinflation”, in M. Friedman(ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money.* Chicago: University of Chicago Press, pp. 57 - 78.

Makoto Saito（2017a）“Central bank notes and black markets: the case of the Japanese economy during and immediately after World War Ⅱ”, Discussion Paper No. 2017-01.

Makoto Saito（2017b）“On wartime money finance in the Japanese occupied territories during the Pacific War: The case of instant reserve banks as bad central banks”, Discussion Paper No. 2017-03.

Makoto Saito（2021）“On Large-Scale Monetary Operations in the Japanese Occupied Territories During the Pacific War” in Makoto Saito, *Strong Money Demand in Financing War and Peace*. Singapore: Springer, pp. 57 - 78.

財務省財務総合政策研究所総務研究部
〒100－8940 千代田区霞が関 3－1－1
TEL 03－3581－4111 （内線 5487, 5222）