

# 明治維新期の財政と国債

富田俊基



## CONTENTS

なぜ明治維新期に学ぶのか	金札引換公債による国立銀行設立と兌換券発行
混乱を極めた幣制	太政官札は通貨か債務か
御用金から国債へ	国債なきは苛政の証
9分利付英貨公債	日本国債の第1号
旧藩債を交付公債で処理	最初の内国債
	秩禄公債による奉還秩禄の処理
	7%利付外貨公債
	クレジット漸次旺盛?
	秩禄の最終処分
	維新から10年で6割削減
	西南戦争とインフレーション

### 要約

- 21世紀に入ってからの日本の財政事情は、第二次世界大戦期よりも悪化しており、明治維新期に匹敵するほどの状況が続いている。また、日本国債の国際的な信用力も揺らいでおり、この点でも明治維新期に類似している。
- 1870年（明治3年）鉄道建設のために、日本最初の国債がポンド建てで発行された。すべての関税収入を担保に入れたにもかかわらず、満期は13年、金利は9%と、ホンジュラスに次いで劣悪な発行条件であった。1873年には、秩禄の処分のために、25年満期の第2回ポンド建て国債を米を担保に発行した。金利は7%に下がったが、アルゼンチンやチリよりも高い金利を求められた。
- 密かに調達された御用金から公に売買される国債への転換は、日本の近代化に大きな役割を果たした。旧藩債の処理や秩禄の処分など旧体制の解体、戊辰戦争で大量に発行された政府紙幣の整理、そして民間銀行創設や殖産興業など、日本の近代化のプロセスは国債と極めて密接なかかわりをもって進展した。
- 維新初年には、歳出の87%を政府紙幣と借入金に依存していたが、明治政府はまず全国に徴税権を確立し、地租を改正して税収を現金で確保した。歳出面では、旧士族などへの秩禄の支給を大幅に整理した。この結果、1874年から75年には、財政収支は債務の元利償還分を除けば黒字（プライマリー黒字）を実現していた。
- 秩禄は、維新前には石高に応じて支給され3462万円相当だったが、1877年には国債利子として1283万円が支給された。わずか10年間で、既得権の6割という大規模な整理が行われたのである。

## なぜ明治維新时期に学ぶのか

2004年度の国債依存度は44.6%と、21世紀に入ってからの日本の財政は、歴史上まれに見る悪化した状態を続けている。第二次世界大戦中ですら、国債依存度は1943年度13.5%、44年度25.6%、45年度38.5%で、臨時軍事特別会計を含めても、43年度29%、44年度34%、45年度40%であった。日本で今日ほど財政が悪化していたのは、明治維新当時をおいてほかにない。

また、明治政府は日本で最初の国債を1870年（明治3年）にロンドンで発行した。その金利はホンジュラスの国債よりは低かったが、エジプトやルーマニアの国債よりも高かった。2002年初から日本国債の格付けが、外国の格付け会社によってチリやボツワナよりも低く設定されたことと、似た状態にあったと見れなくはない。

それでも1877年頃までに、日本の財政はプライマリー黒字、すなわち債務の元利償還分を除けば黒字を実現した。現在の日本政府は、2010年代初頭にプライマリー黒字を実現することを目指している。その際に、明治初期の改革が参考になるかもしれない。また、今日でも明治以来の大改革という表現が用いられることがあるが、それは具体的にどのような内容であったのか。さらに、2002年にはデフレからの脱却のために政府紙幣の発行が必要という論調が勢いづいていたが、明治維新时期にはそれを発行した経験もある。

こうした観点から明治維新时期の財政と国債を振り返ってみたい。まず、本稿が対象とする明治10年（1877年）までをあらかじめ概観しておこう。当時の財政収支を表1に示す。

1867年11月（慶応3年10月）の大政奉還と、翌年1月の王政復古の号令によって徳川幕府は解体され、明治政府が成立した。維新当時は、多様な貨幣や藩札が流通しており、しかも海外の金銀比価の動向にも左右され、幣制は著しい混乱に陥っていた。また財政面では、新政府は旧幕藩の累積債務の処理、武士への家禄の支給という巨額の歳出要因を抱えた。この一方、税は現物納であり、徴税権は全国石高の3割にも達しない直轄地にしか及んでいなかった。

しかも、鳥羽伏見の戦いから五稜郭の開城まで、1年5カ月にわたった内戦が繰り広げられた。この戦費は、政府紙幣によってファイナンスされざるを得なかった。慶応3年12月から明治元年12月までの明治第1期の13カ月間の歳入は、地租201万円（両）、関税72万円に対して、借入金473万円、太政官札による歳入は2404万円に達した。歳入総額の実に9割近くを政府紙幣と借入金に依存したのである。続く第2期（明治2年1～9月）も、歳入の73%を主として政府紙幣に依存し

表1 明治前期の財政収支

	通常		例外	紙幣	公債	紙幣発行 + 借入金
	歳出	歳出				
第1期	6	25	3	24	5	86.7%
第2期	9	11	4	24	1	72.6%
第3期	10	10	9	5	5	47.7%
第4期	12	7	13	2	-	9.7%
小計	37	54	29	55	11	59.6%
第5期	42	15	22	18	-	35.3%
第6期	51	12	65	-	11	13.1%
第7期	60	22	65	-	-	-
第8期	53	13	77	-	-	-
小計	206	63	229	18	11	9.7%
合計	243	117	258	73	22	23.3%

注）第1期：慶応3年12月～明治元年12月、第2期：明治2年1～9月、第3期：明治2年10月～3年9月、第4期：明治3年10月～4年9月、第5期：明治4年10月～5年12月、第6期：明治6年1～12月、第7期：明治7年1～12月、第8期：明治8年1～6月  
出所）大内兵衛・土屋喬雄共編『明治前期財政経済史料集成』第4巻、改造社、1932年

た。倒幕は、政府紙幣の発行によって実現できたといっても過言でない。

このように幣制が混乱し財政が破綻したなかで誕生した明治政府は、財政の構造改革と幣制の確立に同時に取り組まねばならなかった。1871年8月の廃藩置県によって明治政府の徴税権が全国に及び、73年7月の地租改正によって税は現金納付が行われるようになり、米価の変動から遮断された。そして歳出面では、秩禄支給の削減が進められた。

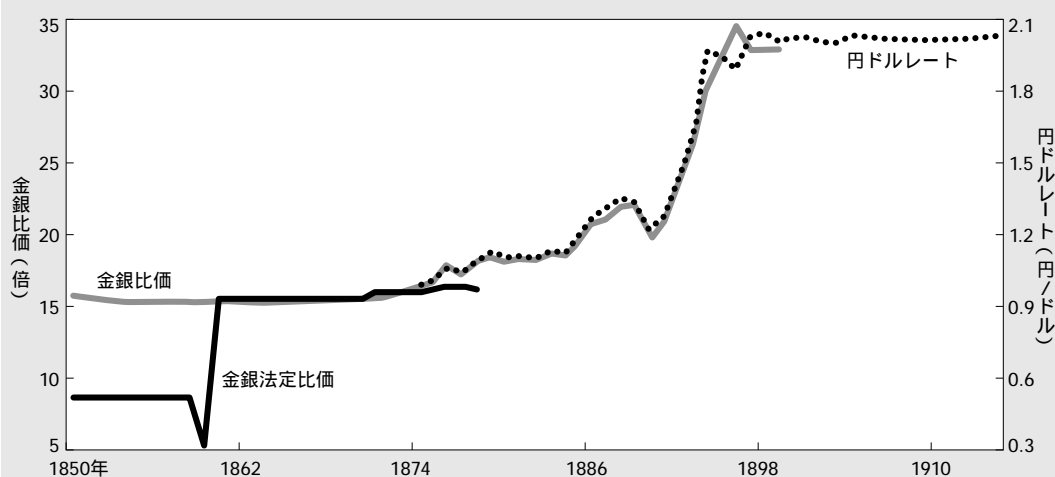
これらによって財政収支は急速に改善し、明治第6期（1873年1～12月）からは税収が通常歳出を上回るようになった。大森徹は、明治第5期から第8期まで（1871年11月～75年6月）を均して見ると、プライマリーバランスは小幅ながら黒字であったと指摘している<sup>文献10</sup>。そして、旧藩債、藩札および秩禄のかなりの部分を切り捨てたことの影響から、世界的な金銀比価の上昇による円安にもかかわらず、物価は1873年から安定した推移をたどった。

国債という概念が全くなかった日本で、どのようにして国債が発行され、維新後わずか20年でイギリスのコンソール公債（多様な形態の国債を償還期限の定めのない国債に統合整理したのでコンソールと呼ばれる）にかなり近い形態の整理公債が発行されるに至ったのか。膨大な旧体制の累積債務の処理をいかにして行ったのか。大量に発行された政府紙幣はどのように整理されていったのか。最初のポンド建て日本国債に求められた著しく大きい信用リスクプレミアムはどのようにして縮小していったのか。以下では、こうした問題意識のもとに、日本国債の誕生から整理公債の発行までの過程を検討しよう。

## 混乱を極めた幣制 太政官札は通貨か債務か

幕末期の日本では多様な貨幣や藩札が流通し、幣制は極めて混乱していた。江戸幕府は財政の危機に際して、文政年間（1818～20

図1 金銀比価、円ドルレートの推移



注1) 金銀比価 はロンドン銀相場に基づく比価、は国内での法定比価  
 2) 横浜における海外各国向け参着売相場：1ドル当たりの円を示す  
 3) 1871年6月の新貨条例で金本位制採用、ただし開港場に限り貿易銀の無制限通用を認める。1878年11月の貿易1円銀の再鑄発行で銀本位制となり、85年5月兌換銀行券発行開始。97年3月の貨幣法で金本位制採用  
 出所) 日本銀行調査局編『日本金融史資料明治大正編』第16巻、1957年、日本銀行百年史編纂委員会編纂『日本銀行百年史』資料編、日本銀行、1986年

年)と天保8年(1837年)に大規模な改鑄を行った。文久3年(1863年)にも改鑄が行われ、大久保次郎によれば、同年の幕府の歳入総額に占める改鑄益金は68.7%にも達していたという<sup>文献6</sup>。

改鑄は差益の獲得が目的であったため、金貨と銀貨の交換比率は銀高の方向で改鑄され、国際的な金銀比価から著しく遊離していった。金銀比価は、図1に見るように、ロンドンでは15倍を超えていたが、国内では天保小判、天保丁銀の導入によって、それまでの10.24倍から8.57倍へ、さらに安政6年(1859年)の安政小判と安政丁銀によって、5.24倍へと大幅な銀高となった。

こうした改鑄は、インフレを発生させたが、鎖国によって国際金融市場から遮断されている限りは可能であった。しかし、安政6年6月に神奈川、長崎、函館が開港されると同時に、国際的な金銀比価から大きく乖離していた日本から、大量の金貨が流出した。当時の国際的な金銀比価は15倍であり、日本では銀が国際相場の3倍近くも過大に評価されていた。日本に銀を持ち込み小判(金貨)と交換すると、極めて巨額の裁定益が確保できたのである。

これに対して江戸幕府は、安政7年2月、天保・安政小判の対銀貨価値を3倍に引き上げるために、天保一分銀の1.34倍の純銀量を包含するが、額面はその半分という安政二朱銀を新たに鑄造した。これにより、洋銀1ドル=一分銀3枚であったのが、洋銀1ドル=二朱銀2枚となるので、「銀貨については同種同量の原則が守られていない」「ドルの購買力が3分の1に引き下げられる」として、アメリカ公使ハリス等の外交官や外国商人

は、安政二朱銀の鑄造に強く反対した。

このため、幕府は金貨を悪鑄することにより、金銀比価を国際相場に適合させねばならなくなった。万延元年(1860年)4月に1両当たりの金量を天保小判の約3分の1に引き下げた万延小判を鑄造し、金銀比価を国際相場並みの15.58倍に引き上げた。

これによって、金の海外流出は停止したが、本位貨幣の純金含有量は一挙に3分の1に引き下げられたので、インフレが発生した。佐藤雅美はこれを「ハリス・ショック・インフレーション」と呼び、幕府崩壊の原因として描いている<sup>文献16</sup>。宮本又郎によると、名目貨幣量は5300万両から1億3000万両に急増し、開港後から1868年(明治元年)までの間は年率13.2%のインフレに見舞われることになった<sup>文献30</sup>。

新政府が成立した当時は、江戸幕府が鑄造してきた目方や金銀の包含量が均一ではない多様な金貨、銀貨、銭貨や、幕末に海外から流入した洋銀(メキシコドル)のほかに、各藩が幕府の許可を得て領国内で発行した藩札も流通しており、贋造の金貨や紙幣も横行していた。幣制は混乱を極め、経済活動は著しく阻害され、幣制の統一は明治政府の喫緊の課題であった。しかし、王政復古の号令の直後から鳥羽伏見の戦いが始まったために、明治政府は慶応4年(1868年)2月に旧幕府の幣制を踏襲することを宣言した。

また、旧藩の存在をそのままにして幕府財政を引き継ぎ、「八百万石之御朝廷」といわれたように、明治政府の財政構造も極めて脆弱であった。このため、明治政府は幕府が幕末に採用した金札による御用金調達という方法を採用し、金札(太政官札)の大量発行に

依存せざるを得なかった。太政官札は、1868年6月から69年7月までの間に、幕府金札や藩札の機能を継承して発行されたほか、戊辰戦争のファイナンスのために発行した分を加え、合計4800万両が発行された。

維新当初の財政運営は、旧福井藩士の由利公正によって行われた。福井藩では、藩財政の強化のために、商人に藩札の形で資金を貸し出し、領内の物産を集中し藩外に販売していた。太政官札は、京都・大坂の豪商によって組織された商法会所などを通じて貸し付けられたが、これについて鈴木武雄等は、福井藩が採用していた物産総会所を通ずる藩札発行の方法を、由利が新政府の参与となって拡張したものだと言っている<sup>文献18</sup>。

また、江戸幕府も幕末には、開港によって貨幣改鑄益の確保が困難となったので、将軍上洛、長州征伐の資金を豪商から借金するに際して金札を発行していた。慶応元年には、江戸市中組の1153人から63万両を上納させ、翌年には大坂商人1108人から銀約18貫の納入を命じた。しかし、御用金が恒常化するにつれて、担保とされた幕領の年貢米も限界に達した。このため、大口勇次郎によれば、幕府は慶応3年4月に兵庫開港場の建設資金を調達するに際して、整備後の関税収入を担保に金札を発行し、畿内とその近国での通用を認めた<sup>文献6</sup>。また、幕府は同年10月に御用金高に応じて、江戸と関八州で通用する金札を三井に下げ渡したという。

このように、太政官札は、藩札や幕府金札と同様の方法で、三井、小野、島田、鴻池など三都の富豪からの借金の領収書を引き当てるに、貸し付けられた。このほか、太政官札は、各藩に石高に応じて1万石につき1万両

の割合で貸し付けられ、各藩は元金を3割増しにして13年で返済するように迫られた。山本有造は、借り入れた太政官札を準備として藩札を発行した備後福山藩を例にあげ、銀遣いの西国で金表示の藩札の普及につながったと指摘している<sup>文献33</sup>。

なお、太政官札は、「一は以て国庫の窮乏を補充」するとして、発行額の過半が財政赤字のファイナンスのために発行されたことは言うまでもない。

このように太政官札が、明治政府の基盤が弱いなかで大量に発行されたために、その金貨、銀貨に対する価格は著しく下落した。当時の状況を『紙幣整理始末』は、「三府においてすら正貨に対し六割余の下落となり、他の地方に在りては全く授受せざるの形況」と記している<sup>文献7</sup>。こうした太政官札の流通難と価格下落を防ごうとして金貨・銀貨の改鑄、吹き増しが行われたことが混乱をさらに助長し、対外貿易にも著しい支障が生じた。

新政府は太政官札の流通を促進しようとして、明治元年9月に、租税上納はすべて太政官札（金札）によることとした。『日本銀行百年史』によれば、明治2年5月には、太政官札の通用期間を明治13年までから明治5年までに短縮し、新貨幣に交換して回収することを布告し、その後交換未了分については月5%の利息を付けることにした<sup>文献25</sup>。

ここで、太政官札の新貨幣への交換が約束されたことの意味を考えねばならない。津曲俊英も指摘しているように、国債と貨幣（あるいは通貨）との区別は、国債は通貨で償還されるが、通貨は償還の必要がないことにある<sup>文献22</sup>。

太政官札は、通貨としての流通を促進する

ためであったと考えられるが、金札と呼ばれたように発行時から貨幣への交換が約束されていた。この意味では、太政官札は通貨とはいえない。通貨であったとしても一時の便法としての緊急通貨であって、政府債務として認識される必要がある。太政官札は商業振興のための貸し付けにも用いられたが、発行額の6割以上が財政赤字のファイナンスのためであった<sup>文献25</sup>。そして、1881年以降、政府は財政黒字で政府紙幣の償還を行わねばならなかった。

新政府は、統一的な幣制の確立を目指し、1871年1月に銀本位制を採用し、メキシコドル銀貨とほぼ同一品位の一円銀貨を鑄造することを仮決定した。その直後に、アメリカに財政制度調査のために派遣されていた伊藤博文大蔵少輔の意見を取り入れ、金本位制とし、アメリカ1ドル金貨に相当する一円金貨を本位貨幣とする「新貨条例」を1871年6月27日に公布した。ここに、円が誕生した。

金本位制としたのは、欧米主要国での潮流と、1両(万延二分金2枚)が1アメリカドルにほぼ等しいこと、さらに「両円対当」とすることで1両=1円という読み替えで新通貨に移行し、連続性を保つことができるという判断によるものであったと考えられる。そして、1872、73の2年間で、約4300万円の本位金貨が鑄造された。

しかし、アジアでの決済通貨は銀であり、また国内に巨額のメキシコドル銀貨が存在していた。このため、政府は開港場においてはメキシコドル銀貨とほぼ同品位の「貿易一円銀」に無制限の通用力を付与し、本位金貨と貿易銀の金銀比価を1対16に定めた。これは、新貨条例によって金本位制を採用したと

はいえ、実体的には金銀複本位制であったことを意味しており、この後も日本経済は国際的な金銀比価の動向から大きな影響を受けることになった。

## 御用金から国債へ 国債なきは苛政の証

廃藩置県までの明治政府はいわば旧雄藩の連立政権で、財政面では地租の金納化が全国に普及し、秩禄の支給が現金化されるまでは、江戸時代の現物財政の延長に過ぎなかった。1868年1月に誕生した新政府も、東征費用を京都、大坂の商人に求めたが、御用金の調達は順調ではなく、明治第1期の御用金調達額は384万両にとどまり、戊辰戦争のファイナンスは太政官札に依存せざるを得なかった。

御用金は、中世イギリスの「玉爾証書」による借り入れのように、豪商たちからの献金なのか、富裕税なのか、あるいは借金なのか不分明だった。それは、密かに調達すべきものだとしてきたが、幕末の混乱期には多くの商人に繰り返し上納を求めたので、おのずと限界に達せざるを得なかった。幣制が混乱し、国内貯蓄が乏しい維新当時において、新政府が広く国民から借金をし、その借金証文が売買されることは、多くの国民にとって想像することすらできなかつたろう。

そのなかにあつて、御用金にも政府紙幣にも限界があるので、欧米の国債制度への期待が膨らみ、それを取り入れようという指摘が識者の間で行われ始めた。

たとえば、1867年のパリ万国博覧会への参列者に随行し、フランス国債の売買を経験し



た渋沢栄一は、「殊に日本では貸借と言うことを絶対に秘密にして、恥辱のごとく思うて居たところが、フランスで目撃するところではこれを公の仕事としているので、実は一驚を喫せざるを得なかった。これと同時に信用ある有価証券を媒としてこれを売買するを公の仕事としていると言うことが、如何にも便利な結構なことであると思われた」と講演で述べている<sup>文献17</sup>。

また、立法機関として開設された公議所で小野清五郎が、「窃かに聞く西洋各国にて国用不足時は、一次融通のため政府より手形を出し、金を国人に借り、毎年政府にて其の利子を支払い、時としては元金をも返すことあり。政府より出す所の手形は、国中にて互いに相場を立て売買し、紙幣に異なるなし」と1869年に述べている<sup>文献13</sup>。

伊藤博文は、1870年10月から財政制度調査のためにアメリカに出張し、71年2月に「一時戦争の際に臨み、国用に乏しき節、金を募るに信を下民に失わざるの法は、国債を措いて何の方法を用ふべきか。わが国の国債なきは実に苛政壇制の証と言うべく候う」と大蔵省に建議を提出した<sup>文献13</sup>。

さらに、借金を外国からするとすると、長く続いた鎖国政策と攘夷思想からして、御用金から国債への転換よりも大きな抵抗があったと考えられる。大隈重信は、「神州の土地を典して外債を募集す、是こそ真に国を売るの賊臣なり」という強い批判があったと、『大隈伯昔日譚』の中で回顧している<sup>文献13</sup>。外国からの借入れが政治・軍事への介入につながるとの連想が強かったためであろう。

逆に、外国からの借入れによって国内政治に影響を与えようという考え方もあった。

三谷太一郎によれば、福沢諭吉は、幕末期には長州再征のために幕府に対してフランスから借款するよう求め、その後は外債発行について、『文明論之概略』（1875年）では消極論を展開し、明治10年代には再び積極論に転じたという<sup>文献29</sup>。

このように外国からの借入れには、大きな抵抗と戦略的な期待とがない混じり、政治の大きな争点とされてきた。

明治政府の外国からの最初の借入れは、旧幕府の借入金の担保を解除するために行われた。鳥羽伏見の戦いに勝利した新政府軍が1868年5月に旧幕府の横須賀製鉄所（造船所）の接收に臨んだところ、製鉄所はフランスのソシエテ・ジェネラルの担保にとられており、旧幕府の未払いを理由に担保が没収されようとした。同年3月に徳川幕府がソシエテ・ジェネラルから、横浜と横須賀の製鉄所を担保に、期間7カ月、金利10%の条件で、洋銀50万ドルを借り入れていたからである。

そこで、成立直後の明治政府は、1868年9月12日に、ソシエテ・ジェネラルへの償還資金である洋銀50万ドル（洋銀1ドル=4シリング3ペンス）をイギリスのオリエンタル・バンクの横浜支店長ロバートソンから借入れ、担保を解除し没収を免れた<sup>文献27</sup>。融資の条件は、償還は2年据え置き、1870年10月以降71年7月まで毎月5万ドルを返済、金利は残高に対して年15%、担保は横浜港の関税収入であった。

## 9分利付英貨公債 日本国債の第1号

日本が初めて国債を発行したのは、1870年

4月23日（明治3年3月23日）であった。それは、国内においてではなく、ロンドンで発行されたポンド建て国債であった。『国債沿革略』は「九分利付外貨公債は内国運送の便を開き物産を興し一般経済の発展を計るの目的を以て英国倫敦に於て募集したるものなり是れ我が財政史上公債募集の嚆矢なり」と記している<sup>文献8</sup>。

1864年6月にイギリスから帰国した伊藤博文、井上馨たちは、維新後に鉄道建設の必要性を提唱し、駐日イギリス公使パークスの助言を得て、その具体化を急いだ。しかし、国内で建設資金を調達しようにも、政府紙幣の大量発行によるインフレが進行し、しかも政府紙幣のほかに銭貨等の旧貨幣や藩札など多様な通貨が流通しており、幣制は統一されておらず、国債発行の前提条件は全く整っていなかった。このため、海外からの資金調達を仰がねばならなかった。

明治政府は1869年12月12日に、東京・京都（中山道経由）、東京・横浜、京都・神戸、琵琶湖・敦賀の間の鉄道敷設を決定し、伊達宗城、大隈重信、伊藤博文に300万ポンド調達の全権を委任した<sup>文献13</sup>。その直後の12月14日に、政府は7月末から来日していたホレシオ・ネルソン・レイとの間で、関税収入と鉄道営業収益を担保に、金利12%で「1人あるいは数人の債主より」100万ポンドを借り入れることを契約した。私的な借款としたのは、国内での対外借り入れへの強い反発と、海外での明治新政府への評判に対する配慮が働いたためと考えられる。

1870年3月にイギリスに帰着したレイは、日本政府への借款供与を行う者を探したが見当たらず、鉄道建設資金はパリのエマ

イル・エルランジェ商会が引き受け、ヘンリー・シュローダー商会が募集取り扱いを行う公募債として調達されることになった。エルランジェ商会は、アメリカ南北戦争中に南部同盟政府がヨーロッパで発行した国債（コットンポンド）を引き受けたパリのマーチャントバンクで、その後ロンドンに本拠を移し、チュニスやギリシャなどの国債を引き受けていた。シュローダー商会は手形引き受けのほか、キューバ、ロシア、チリ、ウルグアイ、ブラジル国債などのロンドンでの公募発行を行っていた。

1870年4月23日（土曜日）に、ロンドン証券取引所で“Imperial Government of Japan Customs Loan”（日本帝国政府英貨100万ポンド海関税公債）の発行目論見書が公表された。この国債の主な目的は、前述の鉄道を敷設し設備を為すことにあると記された。

発行条件は、次のとおり。発行総額100万ポンド（488万円）、無記名証券、発行価格は額面の98%、金利は年9%、利払いは2月と8月、償還期間は13年間で、3年間据え置きの後、1873年8月1日以降の10年間に毎年1回の抽選で均等償還。担保には関税収入と、付加的担保として今後3～5年間に建設し完成することを約束する3つの路線からの鉄道純益が充当された。

そして、公債収入金の取り扱いについての日本政府の代理店、および元利金の受領についてのシュローダー商会の代理店として、オリエンタル・バンクが指定された。また、発行目論見書には、江戸から大阪または京都を経由して兵庫に至る路線、江戸から横浜に至る路線、大阪から琵琶湖と敦賀港を結ぶ路線を記載した日本地図が添付されていた。



目論見書に起債された発行条件から、これを21世紀初頭の均等償還債として利回りを計算すると、償還回数が10回の完全均等償還債であるので、平均残存年数が7.763年、平均残存利回り（単利）は9.447%、複利では8.989%となる。

日本国債の公募広告は、4月25日（月曜日）付の新聞各紙に掲載された。当時のイギリスの投資家にとって、新聞の市場情報や公募広告は極めて安価で有用な情報源であった。戒田郁夫は、タイムズ紙をはじめとする当時のロンドンの主要日刊紙や地方紙など多数の新聞・雑誌に掲載された公募広告を丹念に調査し、多くの新聞が日本の鉄道建設の決定を賞賛し、日本の国際金融市場への初めての参入を評価するなど、9分利付英貨国債の発行に好意的であったと指摘している<sup>文献13</sup>。

なお、エコノミスト誌（4月30日付）は、日本の政治体制の安定性に懸念を持ち、ロンドンの投資家に対し投資への警告を発していたという<sup>文献13</sup>。

こうしたなかで、関税国債の募集は4月27日に締め切られ、8月1日の第1回利払いま

で額面以上の価格でロンドン証券取引所で取引され<sup>文献13</sup>、起債は成功であった。

日本で外国との電報送受が始まったのは1871年6月のことであり、この日本初の外貨建て国債についての情報が日本政府に届いたのは、発行目論見書が発表されてから約2カ月後の70年6月18日頃であった。

伊藤博文たちは、私的借款として「陰密に」調達すべきところを、公然と新聞に公募広告を出したとして、レイを厳しく非難した。また、駐日アメリカ公使デ・ロングは、100万ポンドというわずかな資金を調達するために全国の関税収入を担保に入れて公募発行したことは、日本が破綻国家であることを世界にさらしたことになる、と明治政府に圧力を加えた。

日本政府は1870年6月22日に、この国債の事後処理をオリエンタル・バンクに委任し、元金金の担保である関税収入と鉄道収益の徴収およびロンドンへの移送の全権を、レイからロンドンの同行に替えた。その後、代理権をめぐる、レイと同行との間で交渉が行われ、1870年12月にレイ解任の示談が成立した。

第1回外債の年利9%という発行条件は、「高い金利、短い償還期間、抵当といった点で半植民地的条件であった」<sup>文献14</sup>というのが、後世の一般的な解釈のようである。不平等条約のもとにおかれていた関税を外債の担保に充当せざるを得なかったことから、高い発行金利は不可避であった。この点を当時のロンドン市場で発行された各国国債の金利と比較することによって検討しよう。

表2に見るように、日本国債の発行金利は、ホンジュラスの10%利付国債、トルコの

表2 1870年におけるロンドンでの外国債の発行状況

	(単位：%、百万ポンド)			
	クーポン	発行価格	発行金利	発行額
アルゼンチン	6	88	6.8	1
チリ	5	83	6.0	1
エジプト	7	78.5	8.9	7
フランス	6	85	7.1	10
ホンジュラス	10	80	12.5	2.5
日本	9	98	9.2	1
ペルー	6	81.25	7.4	11.9
ルーマニア	7	86	8.1	0.4
ロシア	5	80	6.3	12
スペイン	5	80	6.3	2.3
トルコ	6	60.5	9.9	22

注) 償還条件が不詳のため、発行金利は永久債として計算(クーポン÷発行価格)。1870年のイギリス3%コンソル公債の金利は、3.19~3.40%で推移していた

出所) Suzuki, Toshio, *Japanese Government Loan Issues on the London Capital Market 1870 - 1913*, Athlone Press, 1994

6%利付きで発行価格は額面の60.5%というディープディスカウントで発行された国債に次いで高く、エジプトとルーマニアの7%利付国債の発行金利をも上回っていた。同年におけるイギリスのコンソール公債の金利の年平均が3.24%だったので、日本国債には極めて大きい信用リスクプレミアムが求められていたことがわかる。

しかし、国際金融市場では、新顔の国債は外見からは内容が判断できない「レモン」とみなされ、既往銘柄よりも高い金利を求められたことに照らして考える必要がある。エジプトは1862年に、ルーマニアは64年にロンドンで国債を発行していたので、日本よりも低い金利で発行できたと考えられる。また、明治政府が1868年にオリエンタル・バンク横浜支店から金利15%で借り入れたこと、そもそもこの国債はレイから12%で借り入れを起そうとしたことに端を発していたことからしても、最初の日本国債の市場金利が法外に高いものであったとは言えないだろう。

この国債は、発行目論見書どおりに1882年8月に完全に償還された。『国債沿革略』は、当時の松方正義大蔵卿が、ロンドンのオリエンタル・バンクとシュローダー商会の労を謝し、物品を送ったと記している<sup>文献8</sup>。また『明治財政史』は、「此の外債の募集は内国の交易を興し一般経済の発達を助長し能く起債の目的を誤っていないものと謂うべし」と評価している<sup>文献31</sup>。

最初の外貨建て国債をめぐるレイとの係争は、ローン(Loan)という言葉が、一個人からの借款だけでなく、公債にも用いられることを知らなかったことに理由があったのかもしれない。無記名で売買自由な国債の

発行に対する強い抵抗は、ポンド建て国債の発行を通じて国際金融市場の実態を学習したことで、著しく弱まったといえよう。

## 旧藩債を交付公債で処理 最初の内国債

明治政府は、旧体制の累積債務の処理と、武士階級に支給されてきた俸禄の整理に取り組まねばならなかった。これらの完全な履行は、当時の財政状況からして不可能だったが、新政府が処理を誤れば豪農、豪商、そして旧士族層からの支持を失うことになる。そこで明治政府は、これらの負の遺産を削減しつつ交付国債に転換すると同時に、交付した国債を用いて政府紙幣の償却と銀行制度の確立を目指そうとした。まず、旧藩の累積債務の処置から見ておこう。

明治政府が成立した直後は、旧大名家の大半が藩として存続しており、藩債、藩札は各藩の責任で「分賦して可償却の事」が、1870年3月の藩制発布に当たっての政府方針であった。しかし、幕末、維新期の混乱で各藩も著しく窮乏しており、藩債の整理を不可能と考へ、丸亀藩などが自主的に廃藩を申し出たことが伝えられている。

1871年8月に廃藩置県の詔書が出され、260年余り続いてきた藩体制は終焉し、各藩の債務は最終的に明治政府の責任で処理され、各藩が支給していた家禄も明治政府が直接に負担することになった。政府が各藩から債務残高を報告させ調査した結果、藩債は7413万円、藩札は3909万円であった。このほかに外国から400万円の借り入れがあったが、明治政府と債権者との交渉により、369万円

で現金償還された。このうち旧債務者による  
抵当物件の提供などを除くと、明治政府の承  
継した対外債務は280万円であった。

藩債は、借金した時期によって3つに分け  
て処理された。藩債のうち、江戸幕府が棄捐  
令を出した天保14年（1844年）以前の債務  
1203万円、旧幕府の諸藩に対する貸し金、各  
藩の藩主や家臣団の私債など3927万円は、明  
治政府には引き継がれず、全額が切り捨て  
られた。一方、弘化元年（1844年）以降の藩  
債のうち3098万円は、外国からの侵略に備え  
るための武備、海防のための負債とみなさ  
れ、新政府が承継した。このうち759万円は  
現金で支払われたが、弘化元年から明治元年  
（1868年）までの藩債は旧公債1097万円、大  
政奉還から廃藩置県までの藩債は新公債1242  
万円として国債で支払われた。これらの旧公  
債と新公債が、国内で最初の国債である。

藩札については、1871年9月末の発行残高  
を、同年7月の相場で新貨幣に換算した結  
果、3909万円が発行されていた。このうち  
2494万円が交換対象とされ、西南戦争後の  
1879年6月に政府紙幣2291万円との交換が  
完了した。松方正義は『紙幣整理始末』で、  
「藩札の交換は実に紙幣整理の大事業にして  
全国一般物価の交換を便にし大いに経済上の  
発展を助け、政府紙幣は益々流通の区域を広  
め人民の信用をして厚きに帰せしめたり」と  
述べている<sup>文献7</sup>。

以上のように、旧藩の累積債務額は、藩  
債、藩札、対外債務を合わせて1.1億円であ  
ったが、このうち新政府は藩債の42%を交付  
国債と政府紙幣で、藩札の59%を政府紙幣で  
承継した。藩債と藩札の切り捨て分は債権者  
の負担となったが、新政府は国債の形で2340

万円、政府紙幣の形で3050万円の旧債務を継  
承した。その一方、新政府は旧幕藩の資産接  
収を行い、旧藩の対外債務などの現金償還に  
充当した。

新旧公債の発行に当たって、1873年3月に  
新旧公債条例が公布され、証券の種類、償還  
年限、利子、元利金の支払いなどの発行規定  
が定められた。そこには国債の他人への譲  
渡、質入れ、売買、借金の抵当など「勝手た  
るべし」と、国債の自由流通の規定が盛り込  
まれた。

新旧国債の条件は、藩債の債権者への補償  
として付けられたもので、当時の市場金利を  
反映する筋合いにはないが、厳しい財政事情  
を反映したものとなった。旧公債は無利息、  
50年賦、また新公債は年利4%、3年据え置  
き、25年賦という条件で、大坂商人などの債  
主に、1873年4月から交付された。明治第6  
期（1873年）の決算報告書には、新旧公債の  
償還費39万円と、新公債の利子85万円が記録  
されている。

なお、これらの新旧公債の償還状況は、  
『明治大正財政史』によると、新公債は1877  
年の西南戦争の際には「国費多端なりしに由  
り、同年度の予定償還を果さざりし」とデフ  
ォルトしたが、このほかは毎年予定どおりに  
償還され、1896年2月に買い入れ償却が  
行われて、同年10月までに全額が償還され  
た<sup>文献9</sup>。この間の支払利子総額は1059万円で  
あった。旧公債は1921年（大正10年）12月に  
償還を完了したが、償還が始まった当初は錯  
綜を極め、また時代の経過とともに債権者の  
請求が行われなかったこともあって、年平均  
約22万円の償還が行われたのは1875年から  
1913年頃までであった。

## 金札引換公債による国立銀行 設立と兌換券発行

戊辰戦争の後、明治政府は旧藩の債務処理と秩禄処分<sup>9</sup>に追われ、太政官札と少額の民部省札を1872年までに新貨幣に交換するという69年7月の布告の実行は困難となった。1871年5月の新貨条例による新貨幣（金貨）の鑄造も財政事情から円滑には進まず、また新貨幣も海外に流出し始めた。

そこで、政府は1872年2月に、新紙幣を発行して太政官札などの交換を行うことを布告し、旧藩札の回収と太政官札の偽札排除の目的も兼ねて、ドイツで印刷した新しい紙幣（明治通宝）を同年5月から発行した。山本有造によれば、太政官札から明治通宝への切り替えは極めて順調に進行した。当時すでに人々が紙幣の利用に慣熟しており、また金貨の匱乏が横行していたことが、その理由とされる<sup>33</sup>。

しかし、1869年7月の公約は「固より其の履行を怠るべからざるものなるが故に」、金札所持人に月5朱（5%）の利子を交付しようとした。しかし、金札が広く全国に流通し散布していたので、利子の支払いはとうてい実行できることではなかった<sup>9</sup>。また外国政府は、太政官札の価格低下で損失を被ったとして、金兌換の約束を履行するように求めていた。

そこで政府は、1873年3月に金札引換公債証書発行条例を公布し、金札所有者、新紙幣所有者に対して、その希望に応じて6%利付国債を交付した。同時に、この国債には、戊辰戦争で大量に発行された政府紙幣を回収し、さらに民間銀行の設立を促して兌換紙幣

を発行させるという目的もあった。

では、なぜ政府ではなく銀行が、また中央銀行ではなく国立銀行と呼ばれた民間銀行が、兌換紙幣を発行することになったのだろうか。

まず、兌換紙幣が政府紙幣としてではなく銀行券となったことについて、『明治財政史』は、「畢竟兌換紙幣発行の事たる営業の範囲に属し国家の政務にあらず故に私立会社をして之を管掌せしめ政府は只之を監督するに止まること頗る便益なるにのみならず各国の実例に於て皆然るものの如し」と指摘している<sup>31</sup>。また、松方正義は1918年の講演「紙幣整理」の中で、「政府が自分で紙幣を発行するというと財政少し不如意になると動もすれば不換紙幣を出すということになり易い」と述べている<sup>24</sup>。つまり、紙幣は民間経済の動向と貨幣需要に応じて発行されるべきであり、政府による発行は適当ではないと指摘したのである。

また、この段階では、兌換銀行券を中央銀行ではなく民間銀行が発行することになったが、その理由を松方は「紙幣整理」の中で、次のように指摘している。「種々議論があつて亜米利加（アメリカ）流の国立銀行制度にしようか、英国其他の中央銀行制度を採ろうかという両説に分かれて居つたのであるが、政府紙幣引換方法につき種々苦心をした結果遂に大体米国の制度に倣つて公債を発行して政府紙幣を引揚げて、其公債証書を以て之を抵当として兌換券を発行する国立銀行を作ろうという計画になつた」<sup>24</sup>

こうして、1872年12月に国立銀行条例が公布された。国法によって金兌換銀行券を発行する民間銀行を設立するための法律である。

伊藤博文大蔵少輔の建議により、アメリカ南北戦争中の北部政府の国法銀行制度にならただけではなく、銀行券の券面の規格、デザイン、色彩まで、ナショナル・バンクの紙幣に似ていたという。

この条例の要点は、次のとおり。国法で設立される民間銀行（国立銀行）は、資本金の6割を政府紙幣で払い込んで同額の公債証書（金札引換公債）を受け取り、これを担保に大蔵省が印刷した銀行券の交付を同額だけ受ける。銀行券には国債利子と関税を除いて、法貨の地位が与えられた。資本金の4割を兌換準備として正貨で払い込み、発券に際しては常にその残高の3分の2の正貨準備を保有し、また預金には25%の支払い準備を保有することとした。この条例に準拠して、1873年7月に東京第一国立銀行が開業した。

しかし、折からの世界的な金価格の上昇、銀価格の下落によって、金銀複本位制をとる日本から金貨が流出した。フリードマンが詳述しているように、1870年代に入り、ヨーロッパの主要国が銀本位または金銀複本位制から金本位制に移行し、アメリカも1873年貨幣鑄造法で本位貨幣であった1ドル銀貨の廃止を決めたことで、金銀比価が上昇に向かったからである<sup>文献1</sup>。このため、国立銀行が金兌換券を発行すると即座に金貨に兌換された。国立銀行の経営は成り立たず、設立された国立銀行はたった4行で、1876年末の国立銀行券残高はわずか6万円余にとどまった。

このように、国内では貨幣や兌換銀行券ではなく、政府紙幣が通貨の中心となった。こうした「内に紙幣あり外に墨銀あり」という状態は、西南戦争で政府紙幣が大量に発行され、その銀価格が下落するまで続いた。

## 秩禄公債による奉還秩禄の処理

旧体制のもとで武士階級に支給されてきた家禄の処理は、新体制移行のための最重要課題の1つであった。木戸孝允は「七百年来の積弊を一変し三百諸侯をして挙て其土地人民を還納せしむべし」と提唱していた。家禄は藩主に軍事的義務を負う武士の「家」の維持費と生活費で、幕末時点での総額は約1300万石であった。この一方、明治政府は戊辰戦争など維新に勲功のあった公卿、大名、士族に賞典禄を合計90万石与えた。家禄と賞典禄は、合わせて秩禄と総称された。

1869年7月の版籍奉還によって、藩主は旧領の知藩事となり、各藩で「一門以下平土に至るまですべて士族とする」ことなどによって、家禄の削減が始められた。1871年8月の廃藩置県により、それまでは各藩が支給していた秩禄をすべて明治政府が負担することになった。

明治政府は、秩禄の支給を戸主の家禄に限定し、各藩ごとに異なっていた家禄の標準化を行った。「今日の急務天下士族旧来の禄食を裁減し以て新兵を養うにあり」という木戸孝允の意見書をもとに、1873年1月に徴兵令が発布された。これによって、「徒手遊食の徒」への家禄の支給は根拠を失うことになった。さりとて、秩禄の廃止は士族45万人の生活を奪うことになる。一方、国庫には余裕がない。そこで、秩禄の支給額を大幅に削減したうえで、交付国債を利用して処理が進められることになった。

国債を用いた秩禄処分は、次の2段階に分けて行われた。まず、1873年12月に秩禄の奉還を申し出た者に対して、秩禄公債と現金を



支給することを決定した。この現金のファイナンスのためとして、日本で2番目の外貨公債が発行された。次に1876年には、秩禄奉還を申し出なかった者に対して金禄公債を支給することが決定された。金禄公債という名が付けられたのは、1875年8月に俸禄の現金化が決まったからある。

このように、秩禄処分は、秩禄公債、第2回外貨建て公債、金禄公債という3種類の国債を用いて行われた。まず、秩禄公債から見

ておこう。  
秩禄処分をめぐる岩倉具視ら欧米回覧派と留守内閣との間で激しい対立があったが、征韓論政変後の1873年12月に、秩禄の奉還を申し出ない者に対して家禄税を課す一方、100石未満の家禄、および維新に勲功のあったものに付与された賞典禄を奉還する者に対し、現金と秩禄公債を交付することが決まった。世襲制の永世禄の場合は6年分、一代終身禄の場合は4年分の秩禄を米価で金額換算し、半分を現金で、残りを8%利付秩禄公債（満期は1884年4月）で支給した。翌74年11月には、その対象が100石以上の者に広げられ、奉還士族に対し、50石分は現金で、残りは8%利付国債を交付することとした。

秩禄奉還者に対する秩禄公債と現金の交付は、1874年から76年にかけて行われ、奉還された秩禄は14.3万人分の610万円であった。これは明治第7期（1874年）の家禄・賞典禄の支出総額（2622万円）の4分の1程度に過ぎない。奉還者には、合計で1657万円の8%利付国債と1933万円の現金が支給された。現金には、次に述べる7%利付英貨公債の発行収入と税収を充当したとされている。明治第6期の決算書では、外国新公債の収入金1083

万円は「秩禄奉還の挙あるに際し英国において再募せし公債」と記されている。

秩禄公債の元金は、証書交付の年から2年間据え置き、3年目から7年間、政府の都合で抽選償還とされた。新公債や金札引換公債と同様に、1877年の西南戦争により償還ができなかったことを例外として、84年4月にすべて償還された。利子は、1877年も含めて毎年1回、累計で975万円が支払われた。

## 7%利付外貨公債 クレジット漸次旺盛？

明治政府は、1872年3月に「諸侯の家禄を減却して年限を以てこれを支給し、その減却の余を抵当して即今大いに外国公債を興し」とし、秩禄処分と殖産振興のために3000万円を外債で調達することを決定した<sup>文献31</sup>。そして、同年3月に勅旨をもって大蔵少輔の吉田清成に外債募集を委任し、アメリカに派遣した。第1回の外貨公債とは異なり、外国人には全権を与えず自力での発行を目指し、しかも新聞に公募広告を出すという方針で臨んだ。

なぜ、国際金融の中心地ロンドンではなく、当時は資本輸入国で外債市場が未発達なアメリカに出向いたのかについて、関口栄一と千田稔に詳しい記述がある<sup>文献19、20</sup>。アメリカでの起債の試みは、外交的配慮なのか、国内での政治的対立を背景とするものなのか。あるいは、オリエンタル・バンクへの過度の依存に対する警戒心によるものだったのかもしれない。しかし、この外債発行については、その決定プロセスを含めいまだに解明を要すべきことが多い。



「年々7朱の上に出ず」という条件で、1500万～3000万円の外債を米英で発行すべしという勅旨のもとに、吉田はアメリカでの起債を試みた。しかし、『明治前期財政経済史料集成』に詳述されているように<sup>文献4</sup>、アメリカでの起債は不成功に終わった。バンク・オブ・カリフォルニアが、7%の金利ならば100万ドル（100万円）の起債は可能だが、全額調達するためには年利12%が必要と述べるなど、発行条件が折り合わなかった。加えて、初代駐米少弁務使の森有礼が吉田による外債発行に強く反対した。

吉田は、駐日大使の紹介で、フランクフルト出身のマーチャントバンカーのシフにニューヨークで会った後、1872年6月にロンドンに渡り、クーン・ローブ商会などと交渉した。また、フランクフルト、パリでも起債交渉を行ったが、これらの金融センターは普仏戦争以降は衰退していた。やはりロンドンに依存せざるを得ず、吉田はオリエンタル・バンクに当たった。同行の頭取は、「1870年に発行した外債はマーケットで額面の110%で売買されており、利回りは8%を越えている。『是すなわち目下日本政府のクレジットを表すもの』であるので、この利回り以下では発行できない」と述べた<sup>文献4</sup>。

吉田は、さらに他の引受会社にも当たるが交渉は難航を続けた。結局は、翌1873年1月にオリエンタル・バンクとの約定が成立し、1月13日に次の発行目論見書が発表された。

名称は7%利付英貨公債、『明治財政史』では「日本天皇政府七朱公債」と訳されていた<sup>文献31</sup>。発行額240万ポンド（1171万円）、年利7%、利払いは毎年1月1日と7月1日。元金の償還は、2年半据え置き後、毎年4月

1日に抽選を行って1875年7月以降毎年7月1日に元金を支払い、97年7月に全額償還。発行価格は額面の92.5%。日本政府は元利金を合わせて毎年21.6万ポンド支払い、前年の元金償還で減少した利払費は翌年度の元金償還に充当し、25年以内に償還する<sup>文献8</sup>。

発行目的は、現物で支払われる家禄・賞典禄の享有者に対する債務の消却。元利金は「日本の一般収入」で保証されるが、政府は特別に1年当たり米40万石を上限に抵当に入れる。米1石の平均価格は4ドル、すなわち6シリング8ペンスであるので、担保となる収入は毎年33.3万ポンドに相当し、毎年の元利償還金21.6万ポンドを上回っている。

今日（1873年1月13日）までに日本政府が発行した公債は1870年に鉄道建設を目的とした100万ポンドの海関税公債だけであり、鉄道は一部開通して日本の商業および財政に大きな利益をもたらしつつある。募集取り扱い、元利金支払いはオリエンタル・バンク。応募申し込みは1月13日から16日まで。なお、発行目論見書の末尾には、脚注として、日本帝国の全収入の約95%が米で収集されていると記載されていた<sup>文献9</sup>。第1回英貨公債の発行目論見書には鉄道計画地図が添付されたが、今回は担保とされた米についての記述が興味を引く。

この第2回ポンド建て日本国債への応募は、発行予定額の4倍近い1966万ポンドに達し、募集締め切り日の午後の市場では額面の94.5～94.75%で取引された。吉田は「此の国債の一挙を以ても我邦の『クレジット』栄光漸次旺盛に至り候」と、1年に及んだ起債の成果を大隈重信参議、井上馨大蔵大輔らに書簡で報告した<sup>文献31</sup>。

第1回の外債に比べて、第2回では確かに低い表面金利で長い償還年限の日本国債を発行することができた。しかし、第1回外債の償還方法が元金均等であるのに対し、第2回償還は元利金均等償還であるために、未償還残高はゆっくりとしか減少しない。また、発行価格が額面の92.5%とディープディスカウントであることも考慮しなければならない。

21世紀初頭の計算方式で金利を比較すると、平均残存年数は15.272年、平均残存利回り(単利)は80.98%と第1回債よりも低くなるが、償還額が変化する第2回債には平均残存利回りをを用いるのは適当ではない。そこで、複利のIRR利回り(内部収益率)を求めると10.836%となり、第1回債の8.989%よりも高かったことがわかる。

また、表面金利を発行価格で割り算して、1873年にロンドンで起債された他の外国国債と比較すると、表3に見るように、トルコ、エジプトよりもかなりの好条件であったが、依然として3年前の第1回債と同様に、アルゼンチン、チリ国債よりも高い金利を求められていた。なお、この年にオリエンタル・バンクは、表3に見るような好条件でチリ国債を引き受け、鈴木俊夫によると、大きな損失を被った<sup>文献3</sup>。また、エジプトとトルコは、1876年にデフォルトに陥った。

この外貨公債の発行代わり金は、先に述べたように秩禄奉還者の現金給付に用いられたとされているが、実際に秩禄奉還者に現金が支給されたのは明治第7期(1874年)以降であり、第6期の決算は2283万円の大黒字であった。したがって、7%利付英貨公債の発行収入は、金の対外流出と政府紙幣の価格下落への対抗策として、井上大蔵大輔の指示

表3 1873年におけるロンドンでの外国債の発行状況

	(単位: %、百万ポンド)			
	クーポン	発行価格	発行金利	発行額
アルゼンチン	6	89.5	6.7	2
チリ	5	94	5.3	2
エジプト	7	84.25	8.3	32
ハンガリー	5	80	6.3	5
日本	7	92.5	7.6	2.4
ロシア	5	93	5.4	15
トルコ	6	58.5	10.3	8
アメリカ	5	102.375	4.9	60

注) 償還条件が不詳のため、発行金利は永久債として計算(クーポン÷発行価格)。1873年のイギリス3%コンソール公債の金利は、3.20~3.27%で推移していた  
出所) Suzuki, Toshio, *Japanese Government Loan Issues on the London Capital Market 1870-1913*, Athlone Press, 1994

によってメキシコ銀と金の購入に充てられたと考えるべきだろう。

## 秩禄の最終処分

### 維新から10年で6割削減

明治政府は、歳入面では米を中心とする現物納付を、歳出面では石高で固定された家禄支給という現物財政を幕府から継承した。これらを貨幣財政に移行することは緊急の課題であった。まず、さまざまな現物納付を米納に整理し、1871年5月に直轄府県の遠隔地から米納の石高を金額表示して金納することが認められた。この方法は、廃藩置県直後の同年8月に全国に拡大され、地租の金納化が進んだ。

1872年2月に壬申地券(壬申は明治5年の干支)の発行が始まり、「地券は地主たる確証」として土地所有権の保障が始まった。翌73年7月の地租改正条例によって、地価を決定したうえで土地所有者に地券を発行して所有権を確定し、地価の3%を定率で金納徴収することが決まった。佐々木寛司が指摘する

ように、地租改正により国民の権利・義務関係が地券を媒介として設定されたのである<sup>文献15</sup>。

地租改正によって税収は米価の影響を受けなくなるが、歳出の側で俸禄の現物給付が続くと、政府は米価変動リスクを負うことになり、俸禄の削減を進めても、米相場が上昇すると歳出削減効果が減殺される。たとえば、1874年の家禄・賞典禄の支出額は、前年から47%も増加して2622万円となった。そこで、藤村通によれば、俸給の支給についても1875年9月の金禄改定の布告によって石高表示を廃止し、1872~74年の3カ年平均米価で固定して貨幣表示に改めた。そして1875年11月の金禄調査によって、改定支給額を年1768万円と算定した<sup>文献27</sup>。

地租改正と俸禄金禄化を背景に、大隈重信大蔵卿は廃刀令布告の翌日の1876年3月29日に、政府の歳入は生産振興に用いるべきだが、家禄・賞典禄に歳入の3分の1を費やしている、廃藩置県と徴兵令で士族は職を解かれ、家禄は意義を失った、家禄は既得権益ではないなどの理由から、禄制を最終処分すべきであると奏議した。その方法として、大隈は、金禄公債証書を交付し、それを用いて殖産興業を図るために国立銀行条例の改正を命じた。そして、国立銀行条例が1876年8月1日に改正され、同5日に金禄公債証書交付条例が公布された。

金禄公債を発行しても、その価格が下落すれば、秩禄を削減され不満を鬱積させてきた旧士族の反政府運動を助長することになりかねない。そこで、金禄公債の価格を維持する方策として、国立銀行の設立要件を大幅に緩和したのである。銀行券の担保の対象を従来

の6%利付金札引換公債から4%利付き以上の国債に拡大し、払込資本金に占める国債の比率を6割から8割に引き上げた。そして、銀行券の政府紙幣への兌換を認め、発券残高に対する発券準備を従来の3分の2の正貨準備から25%の政府紙幣準備に変更した。

秩禄処分の断行のために、兌換銀行券の発行という近代的な幣制の確立をひとまず断念したといえよう。これによって、全国で国立銀行の設立が相次ぎ、1879年末までに153行が設立された。これらの銀行の設立時の資本総額は3373万円で、その8割が時価の国債で払い込まれた。また、1879年6月末の国立銀行発券抵当公債の総額が5134万円で、その9割が秩禄・金禄公債であったことから、『日本銀行百年史』は「金禄公債交付額全体の27%が国立銀行の設立に利用された」と指摘している<sup>文献25</sup>。

当初の国立銀行条例は、政府紙幣を国債として吸収することが目的であったが、条例改正で、逆に秩禄処分で交付された国債が政府紙幣に転換された。これによって金禄公債の価格下落を防止する効果が一時的にあったかもしれないが、このことが西南戦争後のインフレを加速させることになった。

金禄公債の交付は、1878年から始まった。金禄の高に応じて、少額の高金禄の者に対して、より高い金利、より長い年限の国債を交付した。たとえば、永世禄に関しては、金禄元高が7万円以上の者には年利5%を5年間受け取れる国債を、金禄元高が25円以下の者には年利7%を14年間受け取れる国債を交付した。また、終身禄の者には、永世禄の者が受け取る額面の半分の国債を、金利と期間については同一の条件で交付した。

なお、廃藩置県以前から売買が許されていた家禄に限って、一律に年利10%を10年間受け取れる国債を交付した。この10%国債は、落合弘樹によれば、秩禄処分特に不満が大きかった旧鹿児島藩士に対する優遇策とされる<sup>文献12</sup>。

このようにして、金禄公債は金利が5%、6%、7%、10%、利子の受取期間が5~14年と多様な種類で、合計31万人に1億7390万円が交付された。これら金禄公債の元金は、5年据え置き、30年償還とされたが、利払期間の終わった高金利の金禄公債から繰り上げ償還が行われ、最も低利率の5分利付債は予定どおり1906年4月に完全に償還された。

金禄公債の交付によって、政府による金禄支給額は金禄公債利子として計上されことになった。1877年と78年度について見ると、金禄公債利子支払額は1153万円で、これに秩禄公債利子130万円を加えた総額が秩禄処分後の俸禄支給額となる。

『明治前期財政経済史料集成』は、維新前に3462万円であった秩禄支給高が、廃藩置県後には2266万円に削減されたと推計している<sup>文献4</sup>。その後、交付公債と交換後は国債利子として1283万円が支給されることになったのだから、維新からわずか10年間で、俸禄が6割強も削減されるという極めて大規模な既得権益の整理が行われたことになる。これ以降も、秩禄公債、金禄公債の利払いが漸次終了してゆくとともに、俸禄支給額はさらに減少していった。

以上に述べたように、明治政府はわずか10年近くの間、地租改正と新しい地税の導入を行い、金禄公債の交付、秩禄支給の廃止という財政構造改革を成し遂げた。財政収支の

推移については、73ページの表1で見たように、政府直轄地のみを対象とする明治第1期から第4期までについては、第1期には歳入の実に87%を政府紙幣と借入金に依存していたのが、第4期には税収で通常歳出がまかなえるようになった。

廃藩置県の実施で一時的な混乱があった明治第5期には政府紙幣に依存したが、第6期には地租改正が本格的に行われ、通常歳出が税収でまかなえるようになった。第6期の借入金は1873年にロンドンで募集された240万ポンドの7%利付きポンド建て国債である。明治第7期は1874年5月の台湾出兵で戦費が増大したが、通常支出は税収でまかなわれ、第8期には地租の増収と歳出の削減とが相まって、経常部門は大幅な黒字を生じていた。西南戦争前に、明治政府は経常的な歳出入の均衡を図っていたと見ることができる。

## 西南戦争とインフレーション

しかし、地租改正は農民層の反発を生み、禄制廃止は不平士族の反乱を生んだ。征韓論に破れ下野した西郷隆盛の私学校急進派が、1877年1月に明治政府の草牟田弾薬庫を襲ったことに端を発した西南戦争は、政府が4.5万人の軍隊を動員して戦闘を繰り返し、同年9月の城山総攻撃で終わった。これに要した戦費（西南役征討費）は、前年度歳出の7割にも相当する4157万円に達し、第十五国立銀行からの1500万円の借り入れと、政府紙幣2700万円の発行とでファイナンスされた。

第十五国立銀行は、約480人の旧華族に交付された5%利付金禄公債1782万円を資本金として、1877年4月に設立された銀行で、同

行が発行した銀行券のうち1500万円を、明治政府が戦費として5%の金利で借り入れた。旧華族が出資した5%利付金禄公債の担保掛け目は、他の国立銀行と同様に59%であったが、同行には資本金の5%だけを政府紙幣で払い込む（一般国立銀行は20%）という優遇措置がつけられたので、出資した華族への配当は7%を上回ったものと見られる。

イングランド銀行が出資金を株式で募集し、国債を保有したのに対して、第十五銀行はじめ国立銀行は、出資金を国債で払い込ませた。この点では、南海泡沫（バブル）事件で有名な、18世紀のイギリスにおける南海会社に似ているといえよう。

政府は第十五国立銀行券で戦費を賄ったが、九州地方ではこの紙幣へのなじみは薄く、流通は円滑ではなかった。また、西郷軍が第五国立銀行の銀行券を略奪して使用したので、戦地での銀行券への信用が著しく低下した。さらに、戦闘が長期化して戦費も増大したため、政府は損札交換のために保有していた政府紙幣の中から2700万円を発行した。この政府紙幣の発行について、『明治財政史』は「之が為め政府の財政民間の産業に至大の変動を与え我が経済界をして数年間正統の進歩を為すこと能わざらしめたるは亦如何ともすべからざるなり」と指摘している<sup>文献31</sup>。

このように西南戦争の戦費が銀行紙幣と政府紙幣でファイナンスされたため、これらの流通残高は1877年末に前年比11.4%も増加し1億1896万円となった。加えて、1877年1月の地租減税と、西南戦争後の国債発行による公共投資の拡大が、物価の上昇を加速させた。地租減税は、1873年7月の地租改正条例布告に先立って発行された壬申地券をめぐっ

ての農民の不安に、その後の米価下落が重なり、75年、76年に農民一揆が多発したので、それへの妥協策として実施された。これによって1877年度（7月から翌年6月まで）の地税収入は、75年度比で1090万円（22%）減少した。

さらに、西南戦争後の1878年3月6日に、大久保利通内務卿が殖産および華土族授産策として、土地開発、港湾・河川・道路の整備を提唱し、大隈重信大蔵卿がそのファイナンスのための内国債募集を提案した。

大隈大蔵卿は、「費途極めて多端の際既に通常経費の能く支給する所に非ず」「募資金額の儀は却ってこれを回産復生の資本に活用するときは則ち数年の後若干の利分起生」として、起業公債の発行を建議した。これまでの交付公債が維新に伴う制度変革を目的に交付され、政府の収入とはならなかったに対して、起業公債は資金調達を目的に発行された。20世紀末に日本で大量に発行された建設国債と同様の性格を持つ国債である。

起業公債はまた、日本最初の公募国債でもあった。発行額は1250万円、年利6%、元金は2年据え置き後23年間で抽選償還、発行価格は額面の80%、証書は無記名、譲渡自由とされた。1878年5月1日に、第一国立銀行と三井銀行が公告し、募集に当たった。

応募期限は8月末だったが、戦後の好況と国立銀行の設立ブームのなかで、応募は発行予定額の2倍に達し、申込者には募集額に応じて按分された。「公衆争うて募集に応じた」わけだが、府県知事県令や西本願寺法主などによる募集勧誘が行われた。この点について戒田郁夫は、「官威を以て募集の方法に参するの弊」を憂慮するといった、当時の新聞論

調を紹介している<sup>文献13</sup>。なお、この公債による収入金1000万円は、起業公債基金として一般会計とは別途経理された。

このように、西南戦争による銀行紙幣と政府紙幣の大量発行に加えて、地租減税と、国債発行による公共投資が実施された。加えて、金禄公債を出資金とする国立銀行の設立ブームのなかで銀行貸し出しが急増し、その残高は1877年末の1815万円から79年末には5135万円へと急増した。これらの結果、政府紙幣と銀行紙幣の流通残高は、1876年末の1億683万円からピークの79年1月末には1億6998万円へと59%も増大した。

こうして戦後に景気が過熱し、輸入は急増した。松方正義の「紙幣整理概要」によれば、貿易収支は1876年の375万円の黒字から77年以降は赤字が続き、外国貿易の決済手段である金銀は77年から80年までの間に3264万円も海外に流出した<sup>文献24</sup>。物価の上昇は加速し、1876年に比べて81年の農作物庭先価格は2倍、工業製品価格は1.8倍になった。

西南戦争が終わって約1年後の1878年10月に、ドイツのパウル・マイエットが日本国債について講演をし、その中で1878年10月7日の株式取引所での国債の売買価格、つまり額面100に対する紙幣価格表示の時価について言及している<sup>文献26</sup>。それによると、無利子の旧公債は22.1、4%利付新公債は62.5、8%利付秩禄公債は96.56であった。1878年9月に売買が解禁された金禄公債は、10%利付きが104.7、7%利付きが84.6で取引されていた。なお、6%利付金禄公債、6%利付金札引換公債、6%利付起業公債については、売買が成立せず価格はつかなかったが、マイエットはこれらを額面の74%と推定して

いる。

このように1878年10月の段階で、物価が上昇するなかで、国債価格はすでに下落を始めていた。7%利付金禄公債は政府の買い上げ価格82よりも高い値段で取引されていたが、同年8月に募集が終わった6%利付起業公債は、売り出し価格80から74にまで下落していた。しかし、東京株式取引所での国債価格の下落はこれに止まらなかった。

東京・蛸殻町の東京株式取引所での国債の売買高は、1879年、80年には年間2億円前後にも達していた。多様な金禄公債の中でも、発行高が1億円を超え、受領者も約26万人と最も多かった7%利付国債が活発に取引された。その価格は、1879年12月までは政府が82円で買い上げていたが、国立銀行の設立不許可方針が出されて買い上げが廃止されると急落し、80年12月には額面の60.7%にまで下落している。

国債だけではなく、政府紙幣の価格（銀貨との交換価格）も著しく低下した。1877年初には銀貨とほぼ等価だった政府紙幣は、81年4月には銀貨の55.7%にまで下落した。

なお、この間の1880年10月に、73年から75年にかけて紙幣と交換に交付された金札引換公債の条例が改定されていた。その第1条で、金札引換公債証書の元利金は共に金銀貨幣をもって支払うものとし、第5条で、6%利付き、償還は3年据え置き後、向こう12年間で抽選償還すると定めた。『明治大正財政史』によれば、当時は政府紙幣が著しいテンポで下落を続けていたので、請求者の数は急激に増加し、1880年に300万円余が発行された<sup>文献9</sup>。この国債は1883年まで交付されたが、累計発行額は443万円にとどまった。



これ以降の明治の日本国債については、次の機会に詳述するが、整理公債発行までの動きをあらかじめ概観しておこう。

1881年の政変を経て、政府は不換紙幣の整理に向け、財政の健全化と正貨の蓄積を進めた。これにより政府紙幣と国債の価格は回復に向かう。1885年に日本銀行は兌換銀行券を発行し、86年初から政府紙幣の銀貨兌換が始まった。そして、維新以降に交付、発行されてきた多様な高金利の国債は、同年11月から5%利付きの整理公債に統合されていった。

こうした旧藩債の処理や秩禄の処分などの旧体制解体と、政府紙幣の整理、そして銀行の創設、殖産興業など、日本経済の近代化のプロセスは、国債と極めて密接なかかわりをもって進展した。表4に見るように、多くの種類の国債が次々に発行された。

日本最初の国債は鉄道建設のためのポンド建て外債であった。旧藩債は精査のうえ交付国債に置き換えられ、また旧幕藩の秩禄は削減のうえ旧士族に国債として交付された。政府紙幣の回収のために金札引換公債が発行された。また、社会資本整備には起業公債、鉄道公債が公募発行された。

このように日本における国債の発行、流通の仕組みは短期間のうちに急速な発展を遂げた。イギリスの名誉革命以降の200年近い国債の歴史と、維新直前のアメリカ南北戦争の経験とが、明治前期の日本において凝縮して展開されたと見ることができる。

#### 参考文献

- 1 Friedman, Milton, *Money Mischief*, Harcourt Brace Jovanovich, 1992 (斎藤精一郎訳『貨幣

表4 明治初期の国債発行状況

名称	発行・交付年月	発行方法	利率 (%)	金額 (千円)	発行価格 (%)	償還期限 (年)	うち据置期間 (年)	償還済み年月
9分利付英貨公債	1870年4月	公募	9	4,880	98.0	13	3	1882年 8月
旧公債	1872年4月	交付	無利子	10,973	-	50	-	1921年12月
新公債	1872年4月	交付	4	12,423	-	25	3	1896年10月
7分利付英貨公債	1873年1月	公募	7	11,712	92.5	25	2.5	1897年 7月
金札引換公債				合計6,669				
	1873年3月～75年	大政官札と交換	6	2,238	-	15	3	1892年 8月
	1880～83年	新紙幣と交換	6	4,431	-	15	3	1892年 8月
秩禄公債	1874年3月～76年	交付	8	16,566	-	10	2	1884年 4月
金禄公債	1876年8月	交付		合計173,903				
			10	9,244	-	30	5	1886年 6月
			7	108,243	-	30	5	1891年 9月
			6	25,004	-	30	5	1893年 4月
			5	31,412	-	30	5	1906年 4月
起業公債	1878年8月	公募	6	12,500	80.0	25	2	1892年10月
中山道鉄道公債	1884年2月～85年7月	公募	7	20,000	90.0	25	5	1892年 8月
金札引換無記名公債	1884年5月～86年1月	紙幣交換	6	7,763	-	35	5	1893年 4月
海軍公債	1886年7月～89年4月	公募	5	17,000	100.0	35	5	1910年 4月
整理公債	1886～97年			合計175,000				
	1886年11月～92年7月	公募	5	3,020	98.0	55	5	1910年 5月
	1887～97年	証券交換	5	125,706	-	55	5	1910年 5月
	1888年9月～97年	特別発行	5	19,089	98.0	55	5	1910年 5月

注) このほか、旧神官配当禄公債が1878年に334千円交付されている  
 出所) 『大内兵衛著作集』第2巻、岩波書店、1974年、大蔵省編『明治大正財政史』第11巻、経済往来社、1956年、大蔵省理財局編『国債沿革略』第1巻、大蔵省理財局、1917年

- の悪戯』三田出版会、1993年)
- 2 Sussman, Nathan and Yishay Yafeh, "Institutions, Reforms, and Country Risk: Lessons from Japanese Government Debt in the Meiji Period," Economic Department, Hebrew University, September 1999
  - 3 Suzuki, Toshio, *Japanese Government Loan Issues on the London Capital Market 1870-1913*, Athlone Press, London, 1994
  - 4 大内兵衛・土屋喬雄共編『明治前期財政経済史料集成』第4巻、第10巻、改造社、1932年、1935年
  - 5 『大内兵衛著作集』第2巻、岩波書店、1974年
  - 6 大口勇次郎「御用金と金札 幕末維新期の財政政策」(尾高煌之助・山本有造編『幕末・明治の日本経済』日本経済新聞社、1989年に所収)
  - 7 『紙幣整理始末』大蔵省、1890年
  - 8 大蔵省理財局編『国債沿革略』第1巻、第2巻、大蔵省理財局、1917年、1918年
  - 9 大蔵省編『明治大正財政史』第11巻、第12巻、経済往来社、1956年
  - 10 大森徹「明治初期の財政構造改革・累積債務処理とその影響」『金融研究』第20巻第3号(2001年9月) 日本銀行金融研究所
  - 11 小川郷太郎『国債整理』日本評論社、1930年
  - 12 落合弘樹『秩禄処分 明治維新と武士のリストラ』中公新書、1999年
  - 13 戒田郁夫『明治前期における日本の国債発行と国債思想』関西大学出版部、2003年
  - 14 国史大辞典編集委員会編『国史大辞典』第4巻、吉川弘文館、1984年
  - 15 佐々木寛司『地租改正 近代日本への土地改革』中公新書、1989年
  - 16 佐藤雅美『大君の通貨 幕末「円ドル」戦争』講談社、1984年
  - 17 渋沢栄一「公債の沿革とその真価」『竜門雑誌』第265号(1910年6月)
  - 18 鈴木武雄等『財政史』(日本現代史体系) 東洋経済新報社、1962年
  - 19 関口栄一「7分利付外国公債募集計画をめぐって」『法学』第59巻第3号(1995年8月) 東北大学法学会
  - 20 千田稔「明治六年七分利付外債の募集過程」『社会経済史学』第49巻第5号(1983年12月) 社会経済史学会
  - 21 立脇和夫『明治政府と英国東洋銀行』中公新書、1992年
  - 22 津曲俊英「幣制について」PRI Discussion Paper Series (No.03A - 21) 財務省財務総合政策研究所、2003年6月
  - 23 西谷進「19世紀後半エジプト国家財政の破産」『アジア経済』第8巻第10号(1967年10月) アジア経済研究所
  - 24 日本銀行調査局編『日本金融史資料明治大正編』第4巻、第16巻、大蔵省印刷局、1958年、1957年
  - 25 『日本銀行百年史』第1巻、資料編、日本銀行、1982年、1986年
  - 26 宝眉謁(パウエル・マイエット)著、三浦良春・青山大太郎訳『日本公債弁』大蔵省、1880年
  - 27 藤村通『明治前期公債政策史研究』大東文化大学東洋研究所、1977年
  - 28 松尾正人『廃藩置県 近代統一国家への苦悶』中公新書、1986年
  - 29 三谷太一郎「明治国家の外国借款政策」『外交資料館報』第6号(1993年3月) 外務省外交資料館
  - 30 宮本又郎「近世物価史: 成果と問題点」(尾高煌之助・山本有造編『幕末・明治の日本経済』日本経済新聞社、1989年に所収)
  - 31 明治財政史編纂会編纂『明治財政史』第8巻、第12巻、吉川弘文館、1972年
  - 32 山本有造「幕末・維新期の通貨構造」(尾高煌之助・山本有造編『幕末・明治の日本経済』日本経済新聞社、1989年に所収)
  - 33 山本有造『両から円へ 幕末・明治前期貨幣問題研究』ミネルヴァ書房、1994年
- 著者  
富田俊基(とみたとしき)  
研究理事、京都大学経済学博士  
専門は経済政策