

# 統制経済下における生保会社の 公債投資と国債消化政策

深 見 泰 孝

## 要 旨

本稿は、生保会社が戦時体制下で、逆ザヤ状態にある国債の大量保有を、なぜ業界が申し合わせたのか。その背景にはどのような事情があったのか。また、政府は生保業界に対して、どのような国債消化政策を採ったのか。そして、併せて国債消化を促進するための国債優遇策が採られていたのか、という点について検討した。

高橋財政以降、大量発行された国債の消化は大きな問題であった。特に、高橋の死後、蔵相に就任した馬場鉄一が、国債の市中消化率が低下していたにもかかわらず、積極財政を展開した昭和11年以降、新たな国債の消化先が必要となった。従来、生保会社は、採算上の問題から国債投資に積極的ではなかった。そこで馬場は、生保資金を国債消化資金とすべく、商工省に生保会社の資産運用を共管するよう提議する。しかし、商工官僚は、大蔵省から生保会社監督への干渉を受けることを嫌い、従来の監督方針である、生保各社の自主性を尊重することを放棄し、生保会社の資産運用への干渉を始める。

当初こそ、生保会社が自主的に国債保有を増加するよう慫慂していたが、生保会社の国債保有は増えず、そのことに対する不満が高まってきた。そして、北支事変の勃発を契機に、国債の強制割当が行われる。しかし、強制割当によって、生保会社の採算は悪化する。そこで、優遇策として契約者配当率の引き下げが行われた。銀行に対する優遇策は、国債の途中売却を抑制しつつ、流動性を提供するものであり、この優遇策は、銀行に対するそれとは明らかに異なっていた。そして、銀行に対して強制割当が行われたのも、昭和15年のことであった。

このように、生保会社に対しては、銀行とは異なる国債消化政策および国債優遇策が採られていた。その理由については、銀行と生保会社の国債保有に対するインセンティブの違いと、その保有する資金特性の違いに起因すると結論づけた。

目 次

- I. はじめに
- II. 高橋財政以後の国債大量発行と消化政策
- III. 国債消化資金への生保資金の導入
  - 1. 生保会社監督の共管問題
  - 2. 予定利率引き下げ
  - 3. 生保国営論
- IV. 生保会社に対する国債割当
  - 1. 国債の強制割当
  - 2. 国債保有に対する優遇策
  - 3. 銀行と生保会社に対する国債消化政策の違い
- V. むすびにかえて

I. はじめに

生命保険会社（以下、生保会社と略記）には、本来の業務と付帯的業務がある。本来の業務とは生命保険契約の引受、契約の維持、保険金支払いといった生命保険業である。ただ、契約者から預かる保険料は平準保険料で徴収され、かつ、その保険料は予定利率で割引かれているため、将来の保険金などの支払いのために、付帯的業務として資産運用が必要となる。それゆえ、生保会社は経常的に入ってくる保険料を、その時々々の景気動向を勘案しながら、好ましい投資機会を逃さないように配分し、安全性を重視しつつ、最低でも予定利率に見合う収益を確保せねばならない。ところが、生保会社が収益性を犠牲にして、逆ザヤ状態にある国債を、大量に保有した時期がある。これが、昭和12年以降の戦時体制期のことである。

さて、戦時体制下における、生保会社の国債投資に触れた先行研究には、山中 [1986]、麻島 [1991]、柴田 [2011] がある。山中 [1986] では、生保会社の資産運用を歴史的に分析し、戦時体制下の資産運用を次のように述べている。金融統制の実施に伴って行われた、低利国債の大量保有が原因となって、生保会社の資産運用は大きく変貌した。すなわち、北支事変勃

発後、政府の国債保有奨励に沿って、生保業界は保有額を申し合わせて低利国債を大量に保有した。このことを起因として、低利国債の所有が以後激増し、同時にそれによる利回り低下をカバーすべく、株式投資を積極化させたというのである。

また、麻島 [1991] では、生保会社が保有する資産がいかに運用され、それが我が国の資本主義発展にいかなる役割を果たしたかをテーマに、各社の営業報告書を丹念に拾い上げ、実証的に生保会社の資産運用を分析している。本稿で取り扱う戦時国債の保有については、戦時体制下では国策協力への手前、国債の大量取得をしたため、国債投資に対する各社の差異は消滅したこと。そして、各社にとっては少しでも利回りのよい国債を獲得し、利回り低下の緩和に努力していたことを明らかにしている。

さらに、柴田 [2011] では、戦時統制下の生保会社の資産運用を取り扱い、満州事変以後増発された国債の消化は、昭和12年初頭から課題となっていたこと。そこで、生保業界では北支事変勃発を機に、国債消化を業界の重点目標とし、業界内で申し合わせを行って国債消化に協力したこと。その結果、生保会社は国債保有機関となることが決定的になったとしている。これら先行研究から、高橋財政以降、国債の大量発行が続き、困難となった国債消化に頭を悩ま

せた政府が、北支事変勃発を契機に生保業界に国債保有を要請し、生保業界はその要請に呼応して、自主的に保有目標を申し合わせて、国債消化に協力したこと。各社は国策協力の観点から国債を大量保有し、国債保有機関となったことが明らかとなる。

他方、中島 [1977] では、生保会社の国債投資を取り扱っているわけではないが、当時の国債管理政策を取り扱い、非常に興味深い指摘がされている。それは、高橋財政以降、国債は日銀引受によって大量発行された。それにより、大量の政府資金を低利で調達することを可能としたが、他方で通貨供給量が大量に増え、悪性インフレを引き起こす恐れが生じた。そのため、民間部門に優先して国債消化資金を調達し、かつ国債の市中売却を防ぐ手段として、国債優遇策が採られた。ところが、北支事変勃発前には、日銀による国債の売りオペは、市中消化の限界に達していた。北支事変勃発により、さらなる資金の大量調達が必要となった政府は、金融統制とともに、日銀の国債担保貸付金利を、国債の表面利率以下に引き下げるなど、画期的な国債優遇策を採用したと指摘する。こうした国債優遇策が、銀行の国債保有に対するインセンティブを高め、市中売却を抑制する効果を挙げたと指摘するのである。

同様の指摘は、富田 [2006] でもされており、加えて富田では、昭和15年4月に日銀が銀行に対し、国債保有に関する数値目標（預金総額の25%の国債保有）を立てた際、日銀が無条件に国債買入れに応じる方針を併せて講じていたと指摘している。つまり、銀行に対する国債保有目標導入が、同時に国債優遇策の採用も伴っていたとの指摘である。この両者の指摘に共通するのは、一方で国債保有を促進し、他方

で国債の市中売却を抑止する手段として、国債優遇策が採られていたという点である。

この指摘に従えば、生保会社の国債大量保有に対しても、何らかの国債優遇策が与えられていたのではないかという疑問が残る。当時の生保会社は、銀行に比べて圧倒的に資金力も、国債保有額も少ない。ただ、昭和12年以降、生保会社が行った国債の大量保有に対しても、国債消化政策が講じられていたならば、国債優遇策も採られていた可能性がある。しかし、この点はこれまで検討されておらず、統制経済初期における国債消化政策の全貌を明らかにするためには、検討しておく必要がある。

また、戦時統制の進展は、企業活動の裁量を著しく狭めたのは事実である。ただ、保険料が、予定利率で割り引かれていることを踏まえれば、運用において、最低でも予定利率に相当した収益性を追求するのが当然である。それにも関わらず、逆ザヤ状態にある国債の大量保有を、なぜ業界が申し合わせたのか。国債保有目標を立てた背景には、どのような事情があったのか。単に戦時統制、国策協力の一環で済ませてよいのだろうか。そこで、本稿ではこれらの点を中心に検討を行いたい。

なお、本稿での検討は、各社の営業報告書を収集できたのが、昭和10年から15年に限られたため、分析期間が昭和12年から15年に限定されている。

## Ⅱ. 高橋財政以後の国債大量発行と消化政策

昭和12年以降、生保会社の国債保有額は巨額化する。その背景を知るには、高橋財政以降の国債大量発行と、それを可能にした国債消化政

策を先行研究に依拠しつつ、確認する必要がある。そして、いつごろから、生保資金が国債消化資金として注目されてきたのか、この点についても確認しておく必要がある。まずは、この点から検討したい。

昭和初期、我が国は昭和金融恐慌、昭和恐慌という二度の恐慌に見舞われた。この二度の恐慌は、金輸出の解禁と密接に関係していた。第一次世界大戦期に各国は、金本位制から離脱した。そして、他国は第一次大戦後、金本位制に復帰していたが、我が国だけはそのチャンスを掴み取らなかった。そのため、前者はこれを実現するために、その重荷になっていた震災手形の処理を進めようとして、後者はこれを実施したことによって恐慌が勃発したのであった。金解禁の実施は、浜口内閣によって行われた。ところが、金解禁実施は時期も悪かった。昭和金融恐慌以後、積極財政によって支えられていた日本経済を、金解禁に伴うデフレ政策に加え、昭和4年秋に起きた世界恐慌も襲い、恐慌を引き起こしたのであった。

昭和6年、閣内不一致により総辞職した若槻内閣に代わり、政友会総裁の犬養毅（以下、犬養と略記）が首相に就任した。犬養は首相就任後、高橋是清（以下、高橋と略記）を蔵相に就け、これまでの経済政策を180度転換させた。高橋蔵相は就任早々、金輸出の再禁止と金兌換の停止を決定した。前任者であった井上準之助の経済政策は、金利を高め、誘導するとともに、公共事業の削減などで国内需要を引き締め、産業を合理化させて輸出を促進するというものであり、緊縮財政、公債漸減が進められた。他方、高橋の経済政策は、対内的には金利を順次引き下げて、通貨供給を増大させて資金調達を容易にさせるとともに、積極的な財政支

出によって経済を刺激する。そして、対外的には通貨安を放任し、それによって輸出を回復させるという二本柱で不況脱出を目指した<sup>1)</sup>。

対内的な景気刺激策としては、昭和恐慌で深刻な打撃を受けた農村の匡救を目的に、積極的な公共事業が行われ、また、軍事費の拡大も需要を創出した。輸出の増加に、農村匡救事業、軍需生産の増大と遅れて起きた設備投資が相まって需要を喚起し、それらを低金利政策が後押しして景気回復が始まった。ただ、財政拡張政策の財源は、歳出削減などで捻出することは難しく、また、増税も停止していたため、赤字公債に依存することとなった。それにより、歳出、歳入にどのような変化があったかを、図表1にまとめた。

これによれば、昭和7年以降、一般会計歳出総額が増え始めると同時に、歳入に占める公債、借入金の比率が、恒常的に20~30%を占めることになった。こうして大量発行された国債は、従来行われていた預金部引受や市中公募では消化できず、国債の日銀引受発行が案出された<sup>2)</sup>。そして、日銀が引き受けた国債の円滑な消化を進めるため、国債優遇策も登場した。

この国債発行方法で最も重要な点は、後に行われる売りオペでの消化率を、いかに高めるかであった。それは、国債の日銀引受発行が、一時的に市中への資金供給量を増大させるインフレ効果を持ち、それが市場に滞留すれば、悪性インフレを引き起こす原因となるからである。それゆえ高橋は、国債の市中消化率を高めるため、国債の価格評価上の優遇や課税上の優遇、日銀の国債担保貸出金利の引き下げをはじめとする、国債優遇策を講じたのであった。高橋は国債大量発行の裏で、大量、安価、そして政府資金を生産力拡充資金に優先して調達できるよ

図表1 一般会計歳入に占める租税、公債収入とその比率 (昭和元年～昭和15年)

(単位:千円)

年度	一般会計 歳出総額	一般会計 歳入総額	うち租税収入		うち公債及び借入金	
			金額	割合	金額	割合
昭和元年	1,578,826	2,056,361	886,999	43.10%	34,033	1.70%
昭和2年	1,765,723	2,062,755	898,673	43.60%	61,094	3.00%
昭和3年	1,814,855	2,005,691	915,909	45.70%	157,085	7.80%
昭和4年	1,736,317	1,826,444	893,505	48.90%	99,862	5.50%
昭和5年	1,557,863	1,596,972	835,041	52.30%	38,000	2.40%
昭和6年	1,476,875	1,531,082	735,504	48.00%	120,272	7.90%
昭和7年	1,950,140	2,045,275	695,837	34.00%	659,592	32.20%
昭和8年	2,254,662	2,331,759	748,566	32.10%	783,037	33.60%
昭和9年	2,163,003	2,246,981	843,183	37.50%	742,543	33.00%
昭和10年	2,206,477	2,259,321	899,899	39.80%	678,370	30.00%
昭和11年	2,282,175	2,372,098	1,007,080	42.50%	609,621	25.70%

〔出所〕大蔵省, 日本銀行 [1948] 9, 14, 15頁から作成

う、こうした優遇策を講じていた。ただ、高橋は、国債の日銀引受発行を「一時の便法<sup>3)</sup>」と考え、あくまでも景気が回復軌道に乗るまでの一時的措置として、その解除時期を当初、昭和10年秋ごろと見込んでいた。では、日銀引受国債が売りオペで、どの程度消化されたのだろうか。

中島 [1977] によれば、その限界は昭和9年以降見え始めたと言及する。それは、銀行預金が昭和9年以降減少を始める一方で、貸出金は昭和10年以降、増加に転じたためである。つまり、景気回復過程の初めこそ、国債発行によって創出された有効需要に対して、企業は既に保有していた遊休設備や、遊休資金で対応した。その結果、市中に散布された財政資金は、預金の形態をとって国債消化資金に転化した。生産力拡充の結果、産業資金需要が拡大し、銀行の手元にある過剰資金が減少したのであった。このことを図表2で確認しておこう。

図表2には、長期国債の日銀引受額と市中売却額、その売却先の内訳をまとめたものである。これによれば、昭和10年には、日銀引受国債の市中消化率が減少に転じ、特に、銀行と証券の消化率が前年に比べ、落ち込んでいる。まさに、中島 [1977] が指摘したとおり、産業資金需要と国債消化資金が競合したため、最大の売却先であった銀行の国債消化が減少し、日銀引受国債の市中消化を低迷させたのであった。その後、日銀引受国債の市中消化率は、昭和11年こそ横ばいで推移したが、昭和12年には46.5%まで低下した<sup>4)</sup>。

高橋は、国債の日銀引受発行を一時的措置と捉えていたことは、先述のとおりである。それは、国債の日銀引受は、国債発行を容易にし、資金供給に役立ち、金利水準の低下を促す「一石三鳥の妙手<sup>5)</sup>」であるが、事後に行われる売りオペでの市中消化率が悪化すれば、悪性インフレを招くという弊害も含んでいたからであ

図表2 長期国債の日銀引受額と対市中売却額ならびにその売却先別内訳

(単位：百万円)

	日銀引受額	市中売却額	消化率	市中売却先別内訳							
				民間金融機関					その他 民間	官庁	合計
				銀行	信託	保険	証券	その他			
昭和7年	200.0	16.3	8.15%	7.3 44.8%	2.0 12.3%	- -	- -	7.0 42.9%	- -	- -	16.3 100.0%
昭和8年	1,115.0	843.2	75.62%	683.4 81.0%	21.0 2.5%	7.4 0.9%	51.7 6.1%	35.1 4.2%	5.0 0.6%	39.7 4.7%	843.3 100.0%
昭和9年	701.4	928.0	132.31%	686.1 73.9%	53.0 5.7%	15.3 1.6%	120.5 13.0%	12.8 1.4%	10.8 1.2%	29.6 3.2%	928.1 100.0%
昭和10年	750.7	702.1	93.53%	488.3 69.5%	44.4 6.3%	11.7 1.7%	69.1 9.8%	32.6 4.6%	14.0 2.0%	42.0 6.0%	702.1 100.0%

[出所] 日本銀行 [1984] 45, 47頁より作成

る。それゆえ高橋は、政策転換の時期を模索していた。そして、昭和9年度以降、高橋は支出増加を抑制した(図表1)。また、昭和10年度予算編成では、日銀引受国債の市中消化率の低下を懸念し、高橋は軍備拡張を主張する軍部と対立してでも、軍事費縮小に向けた懸命な抵抗を見せた。しかし、高橋の必死の抵抗は、彼が2・26事件の凶弾で倒れる原因となった。

高橋の後を受けて、大蔵大臣に就任したのは、元日本勧業銀行総裁の馬場錠一(以下、馬場と略記)であった。馬場は、高橋が国債の日銀引受発行の限界から、健全財政復帰路線を採ったのに対し、積極的な国防充実、軍拡に向けた経費支出を容認する方針で臨んだ。そして、その財源には国債を予定していた。日銀保有国債の市中消化率が低下する中、財政拡大路線を続けるには、新たな国債の消化先を求める必要があった。

図表3に、当時の金融機関別の資力構成をまとめた。これによれば、昭和4年以降、普通銀行預金のシェアは低下し続ける一方、昭和4年には普通銀行預金の約11%にとどまっていた、生保会社の責任準備金、支払備金は、昭和10年

には16.5%へ増加し、信託会社の金銭信託も同様に10%弱から13%弱に増加していた。そこで、馬場が新たな国債の消化先として注目したのが、生保会社であった。

事実、馬場は、蔵相就任前から国債消化資金として、生保資金、信託資金に期待していた。そのことは、彼が昭和10年9月に東京帝国大学で行った講演内容から明らかとなる。以下にその内容を引用したい<sup>6)</sup>。

私は実は赤字公債をそんなに恐れない。恐れたところで出さねばならぬものは出さねばならぬ。若し、又民間で或程度躊躇するとしても、この公債を引き受けさせる途を講ずることは幾らも外に方法があると思ふ。例へば今日預金部で引受けて居る公債をモット増すとか、或は鉄道であるとか印刷局であるとか、事業をやっている官庁の共済組合は皆公債を持たせるとか、或は今日の保険会社或は信託会社にモット公債を持たせるとかいふことは、行政手段、法律手段を以てやっても宜しい

すなわち、馬場は国債の市中消化率が低下しているようが、積極的な国防充実、軍拡のためには

図表3 各金融機関別預金構成

(単位：百万円)

	昭和4年末	昭和6年末	昭和8年末	昭和10年末
普通銀行預金	9,292	8,269	8,816	9,950
うち大銀行預金	3,167	3,166	3,698	4,223
貯蓄銀行預金	1,422	1,636	1,821	2,040
特殊銀行預金	1,199	1,130	1,332	1,544
普通銀行預金 (構成比)	11,912 66.7%	11,035 61.3%	11,969 60.3%	13,534 58.9%
信託会社金銭信託 (構成比)	1,163 6.5%	1,217 6.8%	1,387 7.0%	1,737 7.6%
産業組合貯金 (構成比)	1,092 6.1%	1,063 5.9%	1,158 5.8%	1,372 6.0%
生保責任準備金・支払備金 (構成比)	1,276 7.1%	1,511 8.4%	1,788 9.0%	2,231 9.7%
簡易保険積立金 (構成比)	356 2.0%	561 3.1%	759 3.8%	1006 4.4%
郵便貯金 (構成比)	2,056 11.5%	2,616 14.5%	2,797 14.1%	3,107 13.5%
合計	17,855	18,003	19,858	22,987

〔出所〕日本銀行 [1984] 119頁より作成

国債増発は不可避で、国債保有額の少ない信託会社や生保会社に国債を消化させ、国債の市中消化率のさらなる低下を回避しようと考えていたのであった。図表2、図表3によれば、生保会社の保有資金は増え続ける一方、毎年の公債消化額は、市中消化額の2%にも満たなかった。そのため、国債発行の増発が不可避な状況で、馬場が新たな消化先として、生保会社に注目したのは当然であった。

しかし、生保会社もそう簡単に国債消化に協力することはできなかった。すなわち、生命保険の保険料は、予定利率で現在価値に割り引いて徴収されており、少なくとも、予定利率以上の運用利回り確保が必要であった。当時、多くの会社の予定利率は4%であり、利率が3.5%の国債の保有は、逆ザヤが生じる。それに、生

保会社が、大正末頃から契約高を伸ばしたのは、各社が高率配当商品を取り扱ったからであった。

各社は募集の際、高率の予想配当をもとに算出した正味保険料を使って、生命保険の有利性を説いて保険商品を販売しており、資金コストは高まっていた。このような理由から、生保会社は高橋財政以降、高利回りが期待できる株式投資<sup>7)</sup>への資金配分を増やしており、低利国債の大量保有は、簡単には許されなかった。もう一点、付け加えるならば、生保会社は、経常的に保険料収入があり、支出も銀行のように予測できないものではない。そして、一般的に支出は、毎年納付される保険料で賄っても余剰が生じるので、国債による支払準備を必要とする銀行とは、根本的に財務構造に相違があった。そ

図表4 生保会社の運用商品別投資比率

	総資産	現預金	有価証券			貸付金	不動産	その他	評価損額	
			国債	社債	株式					
昭和元年	1,036,473	20.4%	49.1%	7.5%	22.2%	14.6%	22.1%	5.7%	2.8%	8,209
昭和2年	1,166,430	17.9%	49.9%	6.6%	22.7%	16.0%	23.6%	5.9%	2.7%	12,444
昭和3年	1,315,212	18.0%	52.4%	5.9%	22.3%	19.0%	21.2%	5.8%	2.6%	14,857
昭和4年	1,446,403	15.5%	53.1%	5.6%	22.6%	18.8%	23.2%	5.9%	2.3%	39,156
昭和5年	1,559,679	14.0%	50.7%	5.9%	24.0%	14.6%	26.7%	6.0%	2.6%	56,706
昭和6年	1,699,455	12.3%	49.1%	5.4%	24.8%	12.8%	30.2%	5.8%	2.6%	26,317
昭和7年	1,853,706	12.3%	47.6%	4.7%	24.1%	13.0%	32.2%	5.6%	2.4%	18,931
昭和8年	2,036,746	13.4%	51.3%	5.1%	23.2%	16.1%	27.7%	5.6%	2.1%	44,551
昭和9年	2,246,893	12.2%	56.3%	6.7%	24.0%	20.5%	24.3%	5.7%	1.5%	23,388
昭和10年	2,509,936	11.5%	57.0%	7.5%	23.0%	22.1%	25.0%	5.3%	1.4%	26,910
昭和11年	2,830,531	9.6%	60.8%	7.3%	22.6%	25.7%	23.5%	5.0%	1.0%	31,603
昭和12年	3,202,280	7.2%	63.2%	8.2%	20.5%	28.7%	23.8%	4.5%	1.3%	34,140
昭和13年	3,613,914	6.8%	65.5%	10.0%	18.9%	29.9%	21.9%	4.0%	1.8%	58,699
昭和14年	4,171,461	6.0%	68.7%	13.1%	18.7%	30.2%	20.5%	3.9%	0.9%	17,972
昭和15年	4,917,264	5.1%	70.8%	16.4%	18.5%	29.2%	19.4%	3.5%	1.2%	93,433

〔出所〕 山中〔1986〕505-524頁より作成

れゆえ、そもそも国債保有に対するインセンティブは低く、図表2にも表れているように、国債消化率は著しく低率に留まっていたのであった。

### Ⅲ 国債消化資金への生保資金の導入

凶弾に倒れた高橋の後を受けた馬場は、高橋が一旦は実現させた財政膨張の抑制を放棄し、再び財政膨張主義へと路線転換した。このため、引き続き国債は大量発行された。従来、資金コストと支払準備の観点から、国債の大量保有を拒否してきた生保会社にも、転機が訪れた。図表5に所有者別の国債保有比率をまとめたが、これによれば、昭和12年以降、生保会社の国債保有が増加に転じている。同時期に、国債保有比率が増加しているのは、政府、特殊銀

行、保険会社のみであった。では、国債消化に消極的だった生保会社は、なぜ国債保有を増加させたのだろうか。他方、政府はどのようにして、生保会社の姿勢を転換させたのだろうか。そこには三つの要因があったように考えられる。そこで、以下、その三つの要因について検討していこう。

#### 1. 生保会社監督の共管問題

まず、その第一は、生保会社の資産運用に対する監督に関して、大蔵省が商工省に共管を提議したことであろう。保険会社に対する監督は、明治33年に保険業法が施行されて以来、商工省（その前身の農商務省を含む）が担当しており、大蔵省は干渉することができなかった。馬場は、昭和11年3月の蔵相就任直後から、小川郷太郎商工大臣と保険会社の資産運用に対する監督の共管について、議論を開始した。その



図表5 所有者別国債保有比率

(単位：千円)

	保有額 合計	政府	政府系 共済	地方公 共同体	特殊 銀行	農工 銀行	普通 銀行	貯蓄 銀行	保険	信託	その他
昭和6年	6,003	20.1%	-	0.9%	9.8%	0.2%	20.3%	9.6%	2.6%	0.5%	36.0%
昭和7年	6,549	22.6%	-	0.9%	11.2%	0.1%	16.5%	11.1%	2.1%	0.8%	34.7%
昭和8年	7,821	21.3%	1.9%	0.7%	12.8%	0.2%	19.4%	11.4%	1.8%	2.1%	28.4%
昭和9年	8,651	22.2%	1.9%	0.6%	9.5%	0.3%	23.1%	11.1%	2.0%	2.9%	26.4%
昭和10年	9,851	23.6%	1.9%	0.5%	9.0%	0.3%	23.2%	11.4%	2.2%	3.3%	24.6%
昭和11年	10,395	24.0%	2.1%	0.4%	9.3%	0.4%	24.6%	10.0%	2.2%	3.9%	23.1%
昭和12年	11,893	26.1%	1.9%	0.4%	13.7%	0.1%	21.6%	9.7%	3.3%	2.4%	20.8%
昭和13年	16,223	25.9%	1.4%	0.4%	16.1%	0.1%	22.3%	8.9%	3.4%	1.9%	19.6%
昭和14年	21,520	27.7%	1.1%	0.3%	17.5%	0.1%	22.0%	8.8%	3.7%	1.5%	17.3%
昭和15年	28,523	28.1%	0.8%	0.3%	18.7%	0.1%	21.9%	9.2%	4.0%	1.4%	15.5%

〔出所〕大蔵省・日本銀行〔1948〕217頁より作成

ことが、「昭和11年度一般会計歳出ノ財源ニ充ツル為公債発行ニ関スル法律案委員会」での、馬場の発言から読み取れるので、以下にその内容を引用したい。

御承知ノ如ク保険会社ノ監督権ハ、今日デハ専ラ商工省ニアルノデ…今日マデ大蔵省ハ之ニ対シテ何等ノ監督権ハゴザイマセヌ、此点ニ付テハ将来金融統制上大イニ考ヘナケレバナラス点ダト思ツテ居リマシテ、私ハ商工大臣ニモ其点ニ付テハ篤ト今話合ヲ致シテ居ルノデアリマス<sup>8)</sup>

さらに、5月16日の同委員会で、松田正一議員が馬場に対して行った、なぜ生保会社の監督権を大蔵省に移管することを考えているのか、との質問に対し、馬場は次の答弁をしている。以下、引用する。

生命保険会社ノ監督権ヲ、商工省ダケガ持ツテ居ルノガ善イカ悪イカト云フコトヲ考ヘテ見タイト思フ、即チ言ヒ換レバ、金融機関タル方面ノ監督権ハ、商工ト大蔵ト両

方デヤルノガ必要デアルノデハナカラウカ、斯ウ云フ風ニ考ヘテ商工大臣ニハ御話シツツアルノデアリマス…今日デハ金融機関トシテノ…保険会社ト云フモノハ、非常ニ大キナカヲ持ツテ居ル、之ニ対シテ何等大蔵省ガ監督権ヲ持タナイト云フノガ果シテ適当デアルカドウカ…之ニ付テ大蔵省モ相当ナ監督権ヲ持ツベキモノデハナカラウカ、ト云フコトヲ商工大臣ト能ク御協議シテ居ルト云フコトヲ申上ゲテ居ル訳デアリマス<sup>9)</sup>

すなわち、金融機関として資金力を増してきた生保会社の監督について、大蔵省が一切関与しないことは不適切であり、監督の共管を商工大臣と協議しているとの答弁である。この答弁に対し、松田議員は続けて、生保会社の資産運用を大蔵省との共管にすることの意図は、低利国債の強制保有にあるのではないかという旨の質問をしたが、馬場はこれに対する答弁をしていない。このため、馬場がどのような意図で、生

保会社の監督共管を、商工大臣と協議していたかを断定することはできないが、先に見た東京帝国大学での講演内容も踏まえれば、その意図は、明らかに生保資金の国債消化への動員にあったと言えよう。

その後も引き続き、両大臣はこの問題についての協議を行い、昭和11年10月、大蔵省は正式に、生保会社の資産運用に対する監督の共管を、商工省に提議した<sup>10</sup>。ただ、これに対する商工省の反応は、業界紙によれば、両大臣の間では11月末にはこれに合意していたものの、商工官僚からは反対の声が強かったようで、次のような声が掲載されていた。すなわち、後藤保険局長は「俺は何も聞いてみないから知らない、『朝日』には出てみた様であるが、事実何等の通牒を受けないのであるから意見の吐き様がない」と言い、某事務官は「保険局は相談があれば勿論反対する」と言っていた<sup>11</sup>。

一方で、監督問題を両大臣が検討していた最中、商工省は生保会社の国債保有に対する態度を変化させていた。その変化とは、従来、商工省は、生保会社の資産運用について、各社の自主性に任せていたが、生保会社の資産運用への干渉を始めたのである。生保会社は、資産を運用するに当たり、その方法を財産利用方法書にて商工省に申請し、その認可を受けねばならなかった。朝日生命 [1990] によれば、昭和11年6月に「不備ノ点アリタルニ依ル」という理由で、財産利用方法書の全面改正認可申請を行った。具体的な改正内容は、従来、帝国生命（現在の朝日生命）の株式所有は、責任準備金の50%以内と内規で規定されていたが、商工省の指示により、これを40%以内へと制限を強化したのであった<sup>12</sup>。生保会社の株式投資は、昭和9年には銀行よりも多額になっていたとさ

れ<sup>13</sup>、その指示の意図は、国債投資に対する資金配分を、従来以上に増やすことにあったと見るべきであろう。これにより、昭和11年の帝国生命の国債保有額は、昭和に改元以来、最も多い1,310万余円の増加をみた<sup>14</sup>。

ではなぜ、商工省は従来の監督方針を転換させたのであろうか。その背景には、大蔵大臣が商工大臣に提起した、生保会社の資産運用に対する共管問題があったと思われる。先述したとおり、この問題は両大臣間では合意されていたものの、商工官僚には反対の声が強かった。そこで、商工官僚は、大蔵省の提議は、国債消化資金の確保が目的であるから<sup>15</sup>、それさえ実現すれば、大蔵省に不満はなく、生保監督への干渉もしないだろうと考えたのだろう。そのため、従来の資産運用に対する監督方針を転換させ、国債保有を慫慂すべく、財産利用方法書の全面改正の指導を行い、昭和12年2月以降、毎月、資産運用状況の提出を求めた<sup>16</sup>。こうして商工省による、生保会社の資産運用への干渉が始まったのであった。

馬場蔵相の小川商相に対する提議から始まった、生保会社の資産運用に対する大蔵、商工両省による共管問題は、近衛内閣の誕生に伴い、生命保険、簡易保険の監督権移管も含めた保健社会省新設の建議により一時棚上げされた。しかし、小川郷太郎の後任の商工大臣となった吉野信次も、大蔵省との共管に前向きで、結局、昭和13年1月、厚生省設置と同時に、生保会社の資産運用は商工、大蔵、厚生三省共管となった。

## 2. 予定利率引き下げ

別の面からも、生保会社に対する商工省の国債保有の慫慂は行われていた。従来、生保会社

が国債の大量保有を拒否していた一番大きな要因は、採算に合わないことであった。当時の各社の予定利率は、高率配当を謳っていた第一生命、千代田生命は3.5%であったが、それ以外の会社は4%であり、国債の表面利率を上回っていた。したがって、生保会社に国債を保有させるためには、資金コストを引き下げる必要があった。これについても、馬場が蔵相に就任した直後の昭和11年4月頃から、政府内では協議の俎上に上っていた。

予定利率の引き下げについて、業界内でどのような議論がされたかは、生命保険協会の協会史、各社社史、業界誌でも触れられていないため不明である。ただ、昭和11年9月の業界紙では、「将来の新種保険に対する予定利率は、何れも三分にする様にとの商工省のお達しである<sup>17)</sup>」との記述があることから、新種商品の予定利率引き下げは、この時点で既に行われていたと思われる。

保険商品には、大きく分けて高料高配商品と低料低配商品の二種類がある。高料高配商品は営業保険料を高めを設定し、契約者配当も多くする商品であり、低料低配商品は、契約者配当をほとんど行わない代わりに、営業保険料をできるだけ安く設定し、保険契約者の保険料負担を軽減した商品である。商工省は高料高配商品、低料低配商品のそれぞれに対して、商品性の相違を踏まえて予定利率の引き下げを行っていた。そのことは、商工省が予定利率の引き下げ方針を出した後、新種商品の認可申請をした明治生命と、仁寿生命の事例から窺うことができる。明治生命は高料高配商品を、仁寿生命は低料低配商品の認可申請をした。商工省は明治生命の商品には3%、仁寿生命の商品には3.5%の予定利率を認可しており、それぞれの

商品性は活かしつつ、国債の利率と同等ないし、それ以下の予定利率が設定された。

この問題が議論されていたのは、商工省が生保会社の資産運用に対する、監督姿勢を転換させたのと同時期である。また、生保会社の国債保有に対する最大のネックは、資金コストの高い資金を運用していることである。したがって、商工省は予定利率を引き下げることで、生保各社が自発的に国債保有を増やすよう促したかったのであろう<sup>18)</sup>。

### 3. 生保国営論

これまで、商工省が監督方針を転換させたこと、そして、生保会社に自発的な国債保有の増加を促すべく、新商品に対する予定利率の引き下げが行われたことを述べてきた。

ところが、昭和11年の生保会社の国債保有額は、金額的には前年度末よりも約5,400万円増えていたものの、金融機関全体に占めるシェアは、図表5で示したとおり増減は特に見られなかった。馬場は、生保会社が依然として国債保有に消極的であることに、「『国策に協力する』精神に反する投資<sup>19)</sup>」と批判していた。商工省も、生保会社が自主的に国債消化を増やすよう、資産運用への干渉を開始し、国債を保有する上で、最大のネックであった予定利率の引き下げも行わせた。それでも、生保会社の国債保有額は増加しなかった。そこで、実施されなかったものの、大蔵省は昭和11年末、商工省へ生保会社の所有資産の20%（金額にして5億円）を、国債保有に充てるよう通達したとされる<sup>20)</sup>。

このように、生保会社が国債保有に消極的なことに対する不満は、生保国営論という形で新たに現出した。これまでも生保国営論は、大正

末期から何度か国会で議論されたことがあったが、その背景は保険契約募集上の問題や、不良会社の経営破綻であった。ところが、昭和11年頃から巻き起こった生保国営論は、国債保有問題がその背景にあった。昭和11年4月以降、国策産業協会による生保国営化の提議、そして、一部報道によれば政府内でも保険国営に向けた調査が開始されたと報じられた<sup>21)</sup>。さらには、7月25日には国会で林路一議員が、生保国営案を提起した。この提起は衆議院本会議で否決されたものの、生保会社の消極的な国債保有に対する不満が、政界にまで広がっていたことを示すものであった。

以上の内容は、次のように整理できよう。国債の市中消化が低下する中、国債を増発せねばならない大蔵省は、新たな消化先を必要とした。そこで注目したのが、資力を増加させていたにもかかわらず、国債消化に消極的な生保会社であった。そのため、大蔵省は商工省に対して、生保会社の資産運用に対する監督の共管を提議した。しかし、この提議は大臣間では合意したものの、商工官僚には反対の者が多く、縄張り意識を顕在化させた。商工官僚は、生保会社の国債保有が増加すれば、大蔵省の不満は解消し、生保会社に対する監督への干渉はしないだろうと考え、生保会社の資産運用に対する干渉を始め、新種保険の予定利率引き下げも実施した。

ところが、生保会社の国債保有はそれほど増えなかった。他方、国債発行額は増加しており、大蔵省は生保会社の国債保有に対する姿勢に不満を強め、実施されなかったものの、数値目標を持ち出して、生保会社に強制的な国債保有を求めた。また、こうした不満は政界にまで広がり、それは生保国営論として現出するに

至ったのであった。

## IV. 生保会社に対する国債の強制割当

### 1. 国債の強制割当

昭和12年7月7日夜、支那事変の発端となる盧溝橋事件が発生した。政府は当初不拡大方針を採ったが、事変は拡大、長期化した。そのため、軍事費の急増を招き、国債の長期継続的な増発は不可避となった。それゆえ、政府は国債の発行限度額を毎年引き上げ、昭和12年度から16年度の新発債の発行状況は、軍事公債を中心に、20億から101億に増額された（図表6）。

当然、大量発行された国債の消化は、大きな問題となった。そこで、資金統制の実施をはじめとする、人為的方法による国債消化策が押し進められることとなった。中でも、日銀の国債担保貸出金利を、国債の表面利率以下へ引き下げたことは、国債の市中売却を抑制し、国債価格を維持する上でも大変重要な政策であった。このように、金融機関に対しては、資金統制の実施と国債優遇策によって国債消化への協力を求めていた。

他方、生保会社に対する国債消化策は、強制的な消化策が採られた。実施されなかったが、昭和11年末に、大蔵省が商工省へ、生保会社の所有資産の20%を国債保有に充てるよう通達したことは、先にも触れたとおりである。さらに、昭和12年4月には、結城蔵相が「金融機関が一致団結し、公債発行の政策に対し、誠意ある協力をする事になれば、強制的手段はその必要を見ないで済むと考へる<sup>22)</sup>」と強制割当も視野に入れて、金融機関の自発的な国債消化を

図表6 新発債発行状況

(単位：百万円)

	昭和12年	昭和13年	昭和14年	昭和15年	昭和16年
歳入純計	9,190	11,423	13,182	17,304	28,067
新発債総額	2,230	4,530	5,517	6,885	10,191
軍事公債	1,751	3,807	4,371	5,228	7,100
歳入補填公債	355	579	940	1,265	2,433
植民地事業公債	52	88	142	166	159
内地事業公債	71	55	64	65	119
政府出資公債	-	-	-	161	365
年度末国債額	12,817	17,344	22,885	29,847	40,470

〔出所〕大蔵省 [1954] 292頁より作成

図表7 金融機関別国債保有状況

(単位：百万円)

	全国銀行			生保会社			信託会社		
	預金 増加額	国債 増加額	比率	責任準備 金増加額	国債 増加額	比率	金銭信託 増加額	国債 増加額	比率
昭和11年	1,057	301	28.5%	281	50	17.8%	124	18	14.5%
昭和12年	1,778	86	4.8%	332	103	31.0%	32	2	6.3%
昭和13年	3,370	1,780	52.8%	383	158	41.3%	151	10	6.6%
昭和14年	5,994	1,806	30.1%	546	218	39.9%	293	9	3.1%
昭和15年	6,098	2,050	33.6%	696	297	42.7%	271	55	20.3%
昭和16年	6,611	3,261	49.3%	-	196	-	438	56	12.8%

※生保会社の昭和16年の国債増加額は7月末時点の数値

〔出所〕大蔵省 [1954] 379, 381頁より作成

要求していた。このように生保会社に対する圧力は、どんどん強まっていった。

こうした最中、盧溝橋事件が勃発し、国債のさらなる大量発行が不可避となる。商工省は、生保各社に年間1億円の国債消化を要請した<sup>23)</sup>。これを受け、生保、徴兵保険12社は、盧溝橋事件の翌日、国債所有に関する会合を開催し、要請に沿って増加資産の25%、かつ正味総資産の7%まで国債保有を増額することを目標として定めた<sup>24)</sup>。そして、8月には、この目標

を全社に適用することが申し合わされた<sup>25)</sup>。ここに、国債の強制割当が始まり、その結果、図表7に示したとおり、従来の倍以上の国債保有額の増加を見た<sup>26)</sup>。

さらに翌年以降、強制割当が強化される。すなわち、昭和13年の目標に関しては、生保側は前年並を主張したが、商工省は増額（増加資産の40%および正味総資産の9.7%）を要請し、両者の折衝が行われた。その結果、「主務省の要求は相当強硬なものがあったことに鑑み<sup>27)</sup>」,

目標保有額を本年中の増加資産に対する33%とし、かつ保有額が年始資産の10%に満たない場合は、それまで保有額を増加させることとなった<sup>28)</sup>。目標額だけを見れば、商工省の要請に比して少額に抑えられているように思えるが、年始資産の10%に相当する国債を保有するには、増加資産の40%程度を国債消化に充てねばならず、商工省の要請に沿った国債保有が強制されたのである。

さらに、翌年も生保側の提示した目標と大蔵省側の要請額には乖離が生じ（生保側は前年並を主張、大蔵省は増加資産の50%への増加を要請）、商工省と大蔵省で折衝が行われた。そして、商工省は大蔵省が主張した①公債発行予定額が前年より多額になること、②有力会社の買入余力は十分あるとの意見を取り入れ<sup>29)</sup>、増加資産の33%以上の国債消化を行い、特に日本生命など有力17社は、増加資産の40%まで国債を消化させることになった<sup>30)</sup>。

こうした国債保有目標に対し、生保各社はほぼ目標に沿う形で、国債消化額を増やしていることが、図表7、8から明らかであろう。また、目標数値に沿って国債保有を進めた結果、生保会社の資産増加額に対する国債保有比率は、銀行のそれより多い年も散見できることが、図表7から明らかであろう。そして、生保会社がさらに資産を国債消化資金へ配分するよう、昭和15年1月施行の改正保険業法で、株式保有を総資産の30%以内に制限されたのであった。

## 2. 国債保有に対する優遇策

では、こうした国債の強制割当の裏で、銀行に対して行われた国債優遇策と同様の措置は採られたのであろうか。もちろん、国債の価格評

価上や課税上の優遇は、生保会社に対しても適用されるわけだが、ここでの優遇策とはそれ以外のもの、つまり、国債保有に対して、その業界固有に適用された優遇策である。具体的には、銀行に対して行われた、国債担保貸付金利の国債表面利率以下への引き下げや、国債消化基準導入と同時に行われた、日銀による無制限の売戻条件付国債買入のようなものである。このような国債保有を直接的に優遇する施策は、生保会社に対しては行われていなかった。しかし、国債の保有が、経営に与える影響を緩和する施策は行われていた。それが、契約者配当率の引き下げであった。

本来、契約者配当とは、予定率以上に実現益が生じた場合、それは契約者に帰属するものであるため、事後的に契約者に分配されるものである。したがって、これの引き下げを懲罰することは奇異に思うかもしれない。しかし、当時、販売されていた累加配当保険では、高率の契約者配当率を予想配当と明示して、正味保険料なるものを算出し、生保商品の有利さが説かれていた<sup>31)</sup>。このため各社は、募集時に契約者に提示した配当率を維持しており、一般には契約者配当は、将来も持続するものと思われていた。ただ、契約者配当率は予定利率と異なり、保険約款に利率が明示されているわけではなく、それを引き下げることに法的問題はない。だが、契約者配当率の引き下げは保険料引き上げを意味したため、会社間の募集競争が激化する中、個別会社が単独で行うことは困難であった。つまり、一方では高率配当の維持、他方では低利国債の保有が強制され、生保会社経営に与えた影響は大きかった。

そこで、生保業界が国債保有目標を立てたのとほぼ同時に、商工省は高率配当会社8社に対

図表8 会合参加12社の国債保有額とその資産に対する増加率

(単位: 百万円)

		昭和12年	昭和13年	昭和14年	昭和15年			昭和12年	昭和13年	昭和14年	昭和15年		
		日本	国債保有額	有価証券勘定	31,848			58,348	90,948	135,498	国債保有額	有価証券勘定	18,600
		信託勘定	7,100	15,600	16,500	17,500			信託勘定	7,000	9,000	10,000	14,000
	国債増加額	24,900	35,000	33,500	45,550			国債増加額	20,900	28,706	30,005	42,600	
	増加資産	60,275	68,870	87,572	114,086			増加資産	52,041	62,703	62,180	96,737	
	増加率	41.3%	50.8%	38.3%	39.9%			増加率	40.2%	45.8%	48.3%	44.0%	
帝国	国債保有額	有価証券勘定	27,900	42,030	63,100	89,000	明治	国債保有額	有価証券勘定	51,664	62,664	81,164	107,164
		信託勘定	2,000	4,000	5,000	6,000			信託勘定	0	2,000	3,000	3,000
	国債増加額	10,000	16,130	22,070	26,900			国債増加額	9,000	13,000	19,500	26,000	
	増加資産	38,582	42,289	55,938	69,467			増加資産	38,089	39,619	51,235	64,718	
	増加率	25.9%	38.1%	39.5%	38.7%			増加率	23.6%	32.8%	38.1%	40.2%	
千代田	国債保有額	有価証券勘定	3,500	17,504	36,005	59,545	三井	国債保有額	有価証券勘定	3,343	4,743	10,721	17,391
		信託勘定	28,500	28,500	29,000	28,500			信託勘定	7,200	11,300	14,300	18,800
	国債増加額	13,000	14,004	19,000	23,040			国債増加額	3,500	5,500	8,978	11,170	
	増加資産	38,198	38,377	48,976	57,558			増加資産	15,006	17,458	21,759	30,194	
	増加率	34.0%	36.5%	38.8%	40.0%			増加率	23.3%	31.5%	41.3%	37.0%	
安田	国債保有額	有価証券勘定	21,105	15,480	19,625	26,901	住友	国債保有額	有価証券勘定	6,802	14,469	23,369	35,335
		信託勘定	5,100	5,400	6,400	6,400			信託勘定	0	400	400	400
	国債増加額	3,004	-5,325	5,145	7,275			国債増加額	500	8,067	8,901	11,965	
	増加資産	12,417	13,168	16,200	23,427			増加資産	19,180	17,713	25,157	34,483	
	増加率	24.2%	-40.4%	31.8%	31.1%			増加率	2.6%	45.5%	35.4%	34.7%	
大同	国債保有額	有価証券勘定	9	3	3	2	愛国	国債保有額	有価証券勘定	2,476	4,102	7,632	12,562
		信託勘定	9,091	10,841	16,091	18,291			信託勘定	4,600	4,600	4,600	4,100
	国債増加額	490	1,745	5,250	2,199			国債増加額	1,990	1,626	3,530	4,430	
	増加資産	8,370	6,870	8,994	13,139			増加資産	5,748	5,713	8,559	9,476	
	増加率	5.9%	25.4%	58.4%	16.7%			増加率	34.6%	28.5%	41.2%	46.7%	
富国徴兵	国債保有額	有価証券勘定	6,058	10,008	34,768	64,698	第一徴兵	国債保有額	有価証券勘定	9,385	17,885	28,885	45,815
		信託勘定	15,400	24,800	24,800	28,800			信託勘定	4,000	5,600	7,150	11,850
	国債増加額	7,900	13,350	24,760	33,930			国債増加額	-9,300	10,100	12,550	21,630	
	増加資産	29,646	40,092	94,505	89,218			増加資産	19,213	23,180	39,073	61,832	
	増加率	26.6%	33.3%	26.2%	38.0%			増加率	-48.4%	43.6%	32.1%	35.0%	

※本図表では各社の保有国債の額面価格を使用して作表した。評価額を用いなかった理由は、各社が評価損を計上して評価額の切り下げを行っており、実態が掴み辛いと考えたためである。

※各社は、この他に外貨建国債も保有していたが、額面価格が明らかでなかったため除外している。

※生保会社の決算は12月であったが、大同生命は決算期が他社と異なり6月末である。

〔出所〕 各社営業報告書より作成

して、契約者配当率の1割以上の引き下げを懲  
 通した<sup>32)</sup>。生保側は、8社のみならず全社が、  
 行政の懲通を盾に一律1割以上の引き下げを

行ったのであった。また、昭和13年に国債保有  
 目標が増額されると、再び、商工省は契約者配  
 当率の1割以上の引き下げを懲通し、生保業界

図表9 保険会社の種類別貸付金比率

	財団抵当 (A)	有証担保 (B)	不動産担保 (C)	その他 (D)	産業貸付 (A) + (B) + (C) + (D)	公共団体	保険証券 担保
昭和9年	11.4%	16.7%	11.8%	1.7%	41.6%	6.9%	51.4%
昭和10年	11.9%	16.4%	9.7%	1.2%	39.2%	11.4%	49.4%
昭和11年	11.3%	15.6%	9.8%	0.6%	37.2%	11.5%	51.3%
昭和12年	9.2%	21.2%	7.9%	1.3%	39.5%	11.4%	49.1%
昭和13年	7.5%	21.1%	7.0%	1.2%	36.8%	12.9%	50.3%
昭和14年	6.7%	27.0%	5.5%	1.9%	41.1%	11.7%	47.2%
昭和15年	7.2%	25.9%	4.6%	3.9%	41.6%	14.4%	44.0%

〔出所〕 各社営業報告書より作成

はこれに呼応して、行政の懲遷を盾に、再び契約者配当率の1割以上の引き下げを行ったのであった<sup>33)</sup>。

### 3. 銀行と生保会社に対する国債消化政策の違い

北支事変勃発からヨーロッパでの第二次世界大戦の勃発まで、政府は民間金融機関への国債の強制割当は避け、あくまでも金融情勢や金融機関の手許資金を踏まえ、国債保有を懲遷しただけであったとされる<sup>34)</sup>。

銀行に対する明示的な国債保有目標の導入は、昭和15年3月に、日銀がシ団銀行に対して要請した、国債消化基準（預金総額の25%）までは見られない。しかし、生保会社に対しては、昭和12年から国債の強制割当が行われていた。つまり、生保会社に対する国債の強制割当は、経済統制の開始とほぼ同時に開始されたのであった。

こうした違いは、それぞれの資金の特性および、それまでの国債保有に対する姿勢の違いに起因していると考えられる。銀行の場合、支払準備として国債を保有するため、北支事変勃発

前から、既に多額の国債を保有していた。そのため、国債の市中消化率悪化は、金利上昇を通じ、債券価格の下落、すなわち、資産の毀損を引き起こすので、銀行には国債を消化するインセンティブが働く。また、仮に、銀行に国債消化を強制すれば、金融の梗塞を引き起こし、生産力拡充が困難となるばかりか、金利上昇を招く。

それゆえ、銀行に対しては、強制割当を行うことは難しく、資金統制による貸出の制限によって、自主的な協力が期待できたのであろう。このため、強制割当の採用は、昭和15年まで行われなかった。ただ、銀行資金は短期資金であるため、一旦保有した国債を売却させないよう、銀行に流動性を提供する措置が講じられた。それが、日銀の売戻条件付国債買入や、国債担保貸付金利の表面利率以下への引き下げであった。

それに対し、生保会社の運営は、毎年納付される保険料で行える。それゆえ、運用に回される資金は、長期運用を前提とする。また、生保会社の貸付は、保険証券担保貸付が、その半分を占めていた（図表9）。そのため、生保会社



への国債の強制割当は、経営への影響は懸念されるものの、生産力拡充や金利体系に与える影響は限定的であるため<sup>35)</sup>、採用しやすかった。このことに加え、そもそも生保会社が、国債消化に消極的であったことに対する不満も高まっており、このことも作用して、経済統制開始とほぼ同時に、国債の強制割当が行われたのであろう。

そして、生保資金は長期運用を前提としているため、満期保有が期待できる。国債は強制的に保有させており、残された課題は経営に与える影響を緩和することだけとなる。このため、二つの措置が採られた。一つは、国債の強制割当の設定は、毎年の増加資産に対して行われた。それは、既に昭和11年に、新種保険に対する予定利率が引き下げられていたためであろう。もう一つは、契約者配当の引き下げであった。契約者配当は本来、確定利回りのものではなく、約款上も利率が明記されているものではない。したがって、これを引き下げる場合、既存契約にまでその効果を及ぼすことができる。当時、累加配当保険の販売により、契約高を伸ばしていた生保会社にとっては、その資金コストを引き下げするには、予定利率を引き下げるよりも、こちらの方がより効果が見込めたのであろう。それゆえ、国債割当額が増額されるたび、契約者配当の引き下げが懲罰されたのであろう<sup>36)</sup>。

## V. むすびにかえて

本稿は、生保会社が戦時体制下で、逆ザヤ状態にある国債の大量保有を、なぜ業界が申し合わせたのか。その背景にはどのような事情があったのか。また、政府は生保業界に対して、

どのような国債消化政策を採ったのか。そして、併せて国債消化を促進するための国債優遇策が採られていたのか、という点について検討した。

生保会社への国債の強制割当が開始されたのは、昭和12年のことである。その背景には、昭和10年頃から、国債の市中消化率は低下し始めていたにもかかわらず、馬場蔵相が国債を財源とした積極財政政策を採り、国債の新たな消化先を必要としたことに起因する。そこで馬場は、資力を伸ばしていたにもかかわらず、国債消化に消極的であった生保会社に注目した。さっそく、馬場は商工大臣に対し、生保会社の資産運用に対する監督の共管を提議する。その目的は、国債消化資金の確保にあった。生保会社への監督に対する、大蔵省の干渉を嫌った商工官僚はこれに反対し、それを防ぐべく、従来の生保会社の自主性を重んじる監督方針を転換して、生保会社の資産運用に対する干渉を開始した。

商工省は当初、生保会社が自主的に国債保有を増加するよう干渉した。しかし、それでは生保会社の国債保有は増えず、生保会社への不満は高まっていた。その証左として、大蔵省が商工省へ国債の強制保有を通達し、政界でも生保国営論が提議されていた。こうした経緯もあり、北支事変の勃発を契機に、強制割当が実施された。こうして、昭和12年以降、生保会社の国債保有が増加し始めたのであった。

生保会社に対する国債の強制割当は、銀行へのその実施に比べ、早期に実施された。それは、次のような理由が考えられよう。すなわち、北支事変前から国債を大量に保有していた銀行は、国債を自主的に消化するインセンティブがあり、また、国債消化の強制は、金融の梗

塞を招き、生産力拡充を困難にする。そのため、資金統制によって貸出を制限することで、一定の国債消化が期待できた。また、銀行資金は短期資金であるため、国債消化額の増加を促す一方で、国債の途中売却を防ぐ措置も必要であった。それゆえ、国債優遇策として価格評価上の優遇策や課税上の優遇策に加え、北支事変勃発以後、日銀の国債担保貸出金利の国債表面利率以下への引き下げや、日銀への無制限の売戻条件付国債買入といった国債優遇策も採られた。

他方、生保会社は採算性の観点から、そもそも逆ザヤ状態にある国債の保有には消極的であり、そうした姿勢に、不満が高まっていた。また、生保会社の運用資産に占める貸付の割合は低く、しかも、保険証券担保貸付がその半分を占めていた。そのため、国債保有を強制しても、生産力拡充や金利体系に与える影響は限定的であった。それゆえ、北支事変勃発を契機に国債の強制割当が行われたのであろう。そして、国債の強制割当と同時に、国債優遇策も採られた。ただ、それは銀行に対して行われたものとは異なっていた。その理由は、生保資金は、長期運用を前提としているため、強制割当によって国債消化資金を優先的に調達すれば、あとは採算面で経営への影響を緩和すればよかったことにある。そこで、政府は生保会社の資金コストを引き下げべく、契約者配当率の引き下げを逡巡したのであった。

このように、昭和12年以降、生保会社が国債保有を増加させたのは、国債の強制割当が採用されたことに起因する。そして、強制割当が行われた背景を考えると、生保会社の国債保有への消極姿勢に対する不満の高まりと、商工省の監督方針の転換、またその運用面から、生

保会社には国債を強制割当し易かったことに見ると見るべきであろう。しかし、強制保有によって、生保会社の採算は悪化する。そこで、優遇策として契約者配当率の引き下げが行われた。このように、生保会社に対しては、銀行とは異なる国債消化政策および国債優遇策が採られていたのであった。そしてその理由を考えると、銀行と生保会社の国債保有に対するインセンティブの違いと、その保有する資金特性の違いに起因するものと考えられる。

#### 注

- 1) 通貨安の放任による為替投機や対外証券投資の増大が、国内金利の低下を阻まないよう資本逃避防止法を制定、翌年にはさらに広範な統制が可能な外国為替管理法を制定している。
- 2) 富田 [2006] によれば、新発国債の市中発行は、昭和3年3月に発行された第47回5分利国庫債券が最後で、それ以後の市中発行は借換債に限定されていた。ただ、銀行団は借換債に対しても満期短縮を求めており、市中公募は困難な状況にあった。また、預金部も既に巨額の国債を保有し、加えて、新規国債の引受や相場維持のために市場から国債を購入していたため、預金部による引受も困難であったため、国債の日銀引受発行が案出されたとする。
- 3) 日本銀行 [1968] 668頁。
- 4) 大蔵省 [1954] 254頁。
- 5) 日本銀行 [1968] 668頁。
- 6) 大蔵省 [1954] 265頁。なお、引用にあたっては常用漢字に一部改め、長文引用にあたっては読点を付けた。
- 7) 当時の各種有価証券の利回りは、次のとおりであった。昭和7年1月は、国債が5.91%、社債が7.17%、株式が6.89%であり、昭和10年1月は、国債が4.25%、社債が5.07%、株式が5.84%であった (山中 [1986] 247頁)。
- 8) 「昭和十一年度一般会計歳出の財源に充つる為公債発行に関する法律案委員会」第2回委員会会議録、昭和11年5月14日 (国立国会図書館「帝国議会会議録検索システム」)。
- 9) 「昭和十一年度一般会計歳出の財源に充つる為公債発行に関する法律案委員会」第4回委員会会議録、昭和11年5月16日 (前掲「帝国議会会議録検索システム」)。
- 10) 「読売新聞」昭和11年10月11日。
- 11) 「日刊中外保険新報」昭和11年11月28日。また、同様の内容は「保険資料日報」昭和12年5月12日にも掲載されている (産業政策史研究所 [1983] 116-117頁)。
- 12) 朝日生命相互会社 [1990] 952頁。
- 13) 山中 [1986] 248頁。

- 14) 昭和2年以降、帝国生命で最も国債保有額を増やしたのは、昭和9年の586万円であった。なお、同様に五大生保の中で国債保有の多かった明治生命を除く、日本生命、第一生命、千代田生命でも国債保有額の大幅な増加が見られた。
- 15) 保健社会省への生命保険、簡易保険の移管が議論されていた際、大蔵省は預金部を通じて国債を保有していた簡保に対しては、共管を要求しないが、積立金運用に対してはある程度の発言権を要求するとの方針を立てていた(産業政策史研究所 [1983] 126-127頁)。このことから、大蔵省の目的が国債消化資金の確保にあり、それさえ十分な成果を挙げていれば、それ以上を希望してはいなかったことは明らかであろう。
- 16) 「保険銀行時報」昭和12年2月18日。同時期に、日銀総裁に就任した池田成彬も、公債消化への生保資金動員は、高い効果がある旨の発言を行っている(「読売新聞」昭和11年2月9日)。
- 17) 「日刊中外保険新報」昭和11年9月5日。
- 18) 昭和11年における資産全体の運用利回りは5.36%であったから、国債の保有増加を前提としなければ、予定利率を引き下げる必要はなかったためである。
- 19) 「日刊中外保険新報」昭和12年3月13日。
- 20) 「日刊中外保険新報」昭和12年3月25日。
- 21) 生保会社側はこの報道に対し、商工省の吉田調査局長官に事実確認を行った。これに対し、吉田長官は政府部内の一部にそういう意見もあるが、具体的な動きはないと、この報道を否定した(「保険銀行時報」昭和11年7月2日)。
- 22) 「保険銀行時報」昭和12年5月20日。
- 23) 「保険銀行時報」昭和12年8月5日。
- 24) 生命保険協会 [1976] 302-303頁。
- 25) 「日刊中外保険新報」昭和12年8月26日。
- 26) 責任準備金増加額に対する国債増加額が31%に達しているのは、増加資産の25%の保有に加え、平均保有高が未達成の会社が平均保有高まで国債保有額を増やしたため。
- 27) 「保険銀行時報」昭和13年6月30日。
- 28) 「保険銀行時報」昭和13年6月30日。
- 29) 「日刊中外保険新報」昭和14年5月17日。
- 30) 生命保険会社協会 [1978] 302-303頁。
- 31) 累加配当保険とは、合計既払済保険料に対して、毎年4.5%や5%の配当がされる保険商品で、帝国生命の販売していた五分累加配当保険の場合、契約5年目の保険料から、保険料の5%の配当が予想されている。そして、予想配当は毎年5%ずつ累加され、配当開始後20年を経過すれば配当金が支払保険料と同額となるため、保険料は無料となる。高配会社は、この契約者配当率を予想配当と明示して、表定保険料の合計から配当金の合計差し引いたものを正味保険料とし、他社と保険料を比較できるようにした宣伝を配り、契約募集していた。
- 32) 「保険銀行時報」昭和12年10月7日。
- 33) 「保険銀行通信」昭和13年9月25日。
- 34) 日本銀行 [1970] 144頁。
- 35) 生保会社の貸付の半分を占めていた保険証券担保貸付とは、いわゆる契約者貸付のことである。この貸付金利

は、市場金利ではなく予定利率をベースに設定されている。したがって、市場金利に与えた影響は限定的であると考えられる。

- 36) もちろん、契約者配当引き下げの要因として、他にも戦時保険料の不徴収、戦時保険金支払の増額による死差益の減少、国策会社への投資があったことは言うまでもない。

## 参 考 文 献

- 麻島昭一 [1991] 『本邦生保資金運用史』日本経済評論社
- 朝日生命保険相互会社 [1990] 『朝日生命百年史 上巻』
- 大蔵省 [1954] 『昭和財政史』(戦前編) 第6巻, 東洋経済新報社
- 大蔵省, 日本銀行 [1948] 『財政経済統計年報』昭和23年版, 大蔵財務協会
- 産業政策史研究所 [1983] 『産業政策史研究資料 覚書「商工省の保険行政」—生命保険を中心として—』, 産業政策史研究所
- 柴田善雅 [2011] 『戦時日本の金融統制』日本経済評論社
- 生命保険協会 [1978] 『生命保険協会70年史』
- 武田晴人 [2009] 「戦間期日本資本市場における生命保険会社の投資行動」『金融研究』第28巻第2号, 日本銀行金融研究所, 7月, 15-79頁
- 富田俊基 [2006] 『国債の歴史』東洋経済新報社
- 中村隆英 [2012] 『昭和史(上)』東洋経済新報社
- 中島将隆 [1977] 『日本の国債管理政策』東洋経済新報社
- 日本銀行 [1968] 『日本金融史資料 昭和編』第20巻, 日本銀行
- 日本銀行 [1970] 『日本金融史資料 昭和編』第27巻, 日本銀行
- 日本銀行 [1984] 『日本銀行百年史』第4巻, 日本銀行
- 山中宏 [1986] 『生命保険金融発展史』有斐閣
- 米山高生 [1997] 『戦後生命保険システムの変革』同文館

統制経済下における生保会社の公債投資と国債消化政策

明治生命保険株式会社「事業報告書」(昭和10年～15年)  
日本生命保険株式会社「事業報告書」(昭和10年～15年)  
帝国生命保険株式会社「事業報告書」(昭和10年～15年)  
第一生命保険株式会社「事業報告書」(昭和10年～15年)  
千代田生命保険相互会社「事業報告書」(昭和10年～15年)  
三井生命保険株式会社「事業報告書」(昭和11年～15年)  
安田生命保険株式会社「事業報告書」(昭和11年～15年)  
住友生命保険株式会社「事業報告書」(昭和11年～15年)

大同生命保険株式会社「事業報告書」(昭和11年～15年)  
愛国生命保険株式会社「事業報告書」(昭和11年～15年)  
富国徴兵保険相互会社「事業報告書」(昭和11年～15年)  
第一徴兵保険株式会社「事業報告書」(昭和11年～15年)  
「朝日新聞」  
「読売新聞」  
「日刊中外保険新報」  
「報知新聞」  
「保険銀行時報」  
「保険銀行通信」

(当研究所研究員)