

金融機関の破綻と市場機能の崩壊(V)¹⁾

— 七十四銀行の破綻 —

望 月 和 彦

はじめに

拙稿(Ⅰ)～(Ⅳ)で述べたように、4月14日の株式・商品市場での暴落と市場閉鎖は大きな混乱をわが国経済にもたらした。市場閉鎖の直後には

- 1) これまでの一連の論考と同様、引用文は原則としてオリジナル表記で行い、年号は元号を用いている。ただし本稿が横書きであることを考慮して、数字はオリジナルが漢数字であっても算用数字で表記したところもある。また引用文には句読点を適宜追加している。必要に応じてルビを加えたところもある。引用文中〔 〕は引用者による補足である。

本稿及び一連の論稿で頻繁に引用される文献については次のように略記している。日本銀行調査局「世界戦争終了後ニ於ケル本邦財界動搖史」日本銀行調査局編『日本金融史資料明治大正編』(第22巻)、大蔵省印刷局、昭和33年→「財界動搖史」

原奎一郎編『原敬日記』第5巻、福村出版、昭和56年→『原敬日記』

高橋亀吉『大正昭和 財界変動史』上巻、東洋経済新報社、昭和29年→『財界変動史』

岡崎亮一編『横浜興信銀行30年史』横浜興信銀行30周年記念委員会、昭和25年→『横浜興信銀行30年史』

横浜市編『横浜市史』第5巻上、横浜市、昭和46年→『横浜市史』

雑誌『ダイヤモンド』の正式名称は『経済雑誌ダイヤモンド』であるが、本稿では『ダイヤモンド』と略記している。

『東京経済雑誌』及び『銀行通信録』は復刻版を参照したが、ページ数はオリジナル版のものを表記している。

ここで拙稿(Ⅰ)というのは、拙稿「金融機関の破綻と市場機能の崩壊」(Ⅰ)

『桃山学院大学経済経営論集』第55巻第1・2号、平成25年10月を言い、

拙稿(Ⅱ)というのは、拙稿「金融機関の破綻と市場機能の崩壊」(Ⅱ)『桃山学院大学経済経営論集』第55巻第3号、平成26年2月を言い、

拙稿(Ⅲ)というのは、拙稿「金融機関の破綻と市場機能の崩壊」(Ⅲ)『桃山学院大学経済経営論集』第55巻第4号、平成26年3月のことを言い、

拙稿(Ⅳ)というのは、拙稿「金融機関の破綻と市場機能の崩壊」(Ⅳ)『桃山学院大学経済経営論集』第56巻第1号、平成26年11月のことを言う。

キーワード：大正バブル崩壊、七十四銀行、高橋是清、茂木惣兵衛、銀行取付

各地で銀行取付が起り、多くの銀行が一時破綻の危機に追いやられた。これに対応するために日銀は資金供給を増やし、それは5月1日にピークに達する。このような政府日銀の救済策にも拘わらず、恐慌は進行していった。

市場の閉鎖は経済にさらなる困難をもたらすことになる。拙稿(Ⅳ)で述べたように、市場には金融機能と価格形成機能があるが、市場閉鎖によってこれらの機能が失われてしまったからである。

しかし一旦閉鎖された市場は順次再開されていく。そして拙稿(Ⅳ)で述べたように、5月15日頃には各市場は一時的な小康状態となるが、下旬に入ると再び動揺し始める。

そのなかで『国民新聞』は財界の運命の極まる瀬戸際は5月一杯だとする某実業家の談話を掲載している²⁾。それによるとバブル全盛の3月に割り引いた手形その他の金融関係の決済が5月末までに来るため、これが乗り切れるかどうかの問題だというのである。その見通しは銀行の破綻によつて的中する。すでに5月20日の大阪株式市場では某一流銀行が破綻に瀕しているという噂が流れていた³⁾。

5月20日には当時有名であった鉄成金の中村照子商店の窮境が伝えられ、その後同商店の破綻により債権者集會が開かれた⁴⁾。『和歌山新報』は23日付で「経済界の安定を見んと欲せばその最大業務として国内の金融機關を整理する事が喫緊の事である」と述べて銀行の整理統一の必要性を説いている⁵⁾。

そのような不安定な状況の中で、5月24日、横浜の七十四銀行(資本金500万円内350万円払込済)が突然3週間の休業を発表した。本稿では拙稿(Ⅰ)で触れた高橋亀吉の大正バブル崩壊4段階説のうち第3段階に当たる七十四銀行の破綻とその余波について述べる。

2) 「財界の瀬戸際」『国民新聞』大正9年5月7日付。

3) 『福岡日日新聞』大正9年5月21日付。

4) 『大阪朝日新聞』大正9年5月20日付、同25日付。

5) 「銀行統一整理」『和歌山新報』大正9年5月23日付。

七十四銀行の破綻

3代目茂木惣兵衛の率いる茂木合名会社は、大正7年の売上高3億6000万円を数え、社内に生糸売込部、生糸輸出部、絹物部、綿糸布部、機械部、金物部、羊毛皮革部、油肥工業部、雑貨部の9部を擁する大会社であった。横浜での生糸取扱高では原合名会社を凌いでトップの座を保っていたと言われる。また製糸場も兼営していた。このように茂木合名会社はもともとは生糸商から始まり、第一次大戦の好況時に事業を拡張して急成長を遂げていた。茂木惣兵衛は20代の若さで、当時の貿易業界の麒麟児として東の茂木惣兵衛、西の伊藤忠兵衛と並び称されていた⁶⁾。

茂木合名会社はこのような急速な業容拡張のための資金をその機関銀行である七十四銀行から主として調達していた。七十四銀行は大正7年に茂木銀行と横浜七十四銀行が合併してできた銀行であり、茂木惣兵衛が頭取となっていた。しかし業容拡大が余りにも急であったために七十四銀行からの資金調達だけでは間に合わず、茂木合名会社は横浜正金銀行、三井銀行、第一銀行、第十五銀行からも大口の借入を行っていた。七十四銀行破綻時における茂木合名の横浜正金銀行からの借入額は約1000万円、第一銀行のそれは107万円余であった⁷⁾。

大正8年末の七十四銀行の預金残高6081万円に対して貸付残高は7197万円であり、差し引き1116万円分、貸付が預金を凌駕するオーバーローンとなっていた。同行はこの貸出超過分のうち616万円を借入金で、544万円をコール市場からの調達で賄っていた。さらに貸付のうちの4割以上が茂木合名会社関係向けであった⁸⁾。このようにバブル期においてすでに七十四銀行の資産内容は悪化しており、リスクの高いものとなっていたのである。

3月のバブル崩壊により七十四銀行の経営は急速に悪化し、日銀に救済を求めるようになった。茂木合名の山口理事の談話でも七十四銀行が動けなく

6) 『横浜興信銀行30年史』16ページ。

7) 『横浜市史』712ページ。

8) 『横浜市史』681ページ。

なったのは4月上旬で直ちに日銀に泣きついて融資を受けている⁹⁾。

これは増田ビルブローカー銀行が破綻したのと同じ時期であり、拙稿(I)で述べたように増田ビルブローカー銀行の破綻以後、地方銀行で休業したところが7行、取り付けにあったところが8行に及んだことから当時の多くの銀行では経営が悪化していたと考えられる。

これを裏づけるように『原敬日記』の4月30日の条には次のような記述がある。

「横濱茂木惣兵衛及び関係四十七銀行^(ママ)今回の財界動亂に付不況となり或は破産の悲況を見んも知れず、然る時は其波及する所も大なるべしとて山本、高橋兩相相談にて余にも内議に付、先以て日本銀行正副總裁を招き協議せしに、同銀行の考にて此際六七百萬圓も支出して銀行を救済し暫く成行を見るべしと云ふに付夫に決定したり、外國にも支店あり其關係尠からざるが爲め救済の必要ありしなり。」

(『原敬日記』235ページ)

これを見れば、茂木合名及び七十四銀行の救済については、山本農相と高橋蔵相が相談し、それから原首相に話があって、日銀の正副総裁を交えて協議したところ、日銀からの提案で600~700万円の救済融資を行ってしばらく成り行きを見ることになったのが分かる。しかしこのような救済措置も功を奏せず七十四銀行の経営は悪化するばかりであった。

七十四銀行破綻に至る経緯について『銀行通信録』は次のように述べている。

「今次財界動搖の爲め茂木氏関係事業も多大の影響を蒙り就中茂木合名會社の海外貿易事業は米國の金融逼迫に遭遇して一頓挫を來し延いて累を銀行に及ぼせるのみならず、一方内地金融梗塞の爲め生絲羽二重等に對する貸出資金の回収

9) 『大阪毎日新聞』大正9年5月27日付。

意の如くならず、此等の事情外間に漏るゝと共に揣摩臆測盛に行はれ去る4月以來預金の引出漸く増加し、外に同業者の爲替尻取立次第に急となり、其間日本銀行の後援を得て僅に小康状態を保ちつゝありし折柄、更に茂木氏自殺説を傳へられし爲め一層預金者其他に不安の念を高め、先づ高崎、大阪兩支店に大口預金の引出現はれ、次で本店に及ぼし昨年末6080萬圓を示したる預金總額は最近5100萬圓に減少し、爲替尻の減少亦600萬圓に達し、到底收拾の方法なきより茲に斷然休業して整理を爲すことに決し、横濱貯蓄銀行も同じく休業することゝなりたるものなり。」

(『銀行通信録』第69巻第416号、大正9年6月20日、56ページ)

ここにもあるように休業発表に先立つ5月18日に茂木惣兵衛が東京赤坂の別邸で自殺したという風評が大阪に伝わった¹⁰⁾。もちろんこれは虚報ではあったが、その背景には茂木商店の経営に対してある種の不安感が抱かれていたことがあると推察される。『大阪毎日新聞』には七十四銀行大阪支店長代理の談話として、先の頭取自殺説が色々な憶測を生み、それが日曜日には取付の懸念にまで至ったために休業の発表をしたのではないかと述べられている¹¹⁾。『中外商業新報』によると悪説流布により大口預金が引き出されるようになり、休業直前の数日間に1000万円以上の預金が引き出され、日銀や正金もこれ以上の貸出には応じられなくなったことから休業に至ったという¹²⁾。『銀行通信録』でも高崎や大阪から大口の預金が引き出されたことが破綻の引き金になったことが分かる。

七十四銀行では5月23日午後3時から24日午前3時半まで重役会議が開かれ、そこで24日月曜日から帳簿整理のために3週間休業することが決定され、その間にオーナーである茂木家の全財産を提供して整理を行うことに

10) 『大阪朝日新聞』大正9年5月20日付。これは虚報であったが、その1ヵ月後には、5月1日に取付にあった森岡銀行頭取の森岡京次郎が自殺している。『大阪朝日新聞』大正9年6月28日付。

11) 『大阪毎日新聞』大正9年5月25日付。

12) 『中外商業新報』大正9年5月25日付。

なった¹³⁾。

5月24日の『原敬日記』には次のように書かれている。

「横濱に於ける七十四銀行即ち茂木惣兵衛の銀行は先頃より悲境に陥り日本銀行正副總裁を招き救援を内訓したる結果、六百萬圓も支出し一時小康を得るの様子なりしが、到底救ふべからざるに立到り、昨日茂木の依頼にて若尾幾造腰越に來り、更に七百萬圓救助を要するとの事なりしに因り、高橋藏相に電話にて申送り夫々心配せしめたるも遂に功を奏せず、本日閉店（三週間）したれば他に影響なき様高橋に注意せしめたり。」

（『原敬日記』240ページ）

これによると休業発表の前日の23日に、茂木の依頼により若尾幾造（後に七十四銀行の整理相談役になる）が腰越の原宅を訪問して政府による救済融資の交渉をしている。原は高橋を通じて日銀に700万円の救済融資を打診したが、日銀の合意を得る事ができず休業となった。

『横浜市史』によると、七十四銀行の破綻時には年末に6082万円あった預金が5000万円に減少し、他方で貸出金は8650万円に増加していた。そして貸出金の半分近くの4250万円は茂木合名会社向けとなっていた。また日銀からの借入金は2519万円に達しており、このうち無担保信用割引手形が900万円もあった。つまり日銀は七十四銀行に対して信用貸しまで行っていたのである¹⁴⁾。また6月30日時点の貸借対照表によると滞貸金つまり延滞債権が2900万円も計上されている。この多くは茂木商店向けと考えられる。

七十四銀行の休業に伴い横浜貯蓄銀行（資本金5万円全額払込済）も休業した。同銀行は資産総額の83%が七十四銀行への預け金となっていた。当時銀行は零細な預金を集めるために貯蓄銀行を設立していることが多かった

13) 『大阪毎日新聞』大正9年5月25日付。

『中外商業新報』によると休業決定は午前4時であったという。『中外商業新報』大正9年5月25日付。

14) 『横浜市史』674-684ページ。

が、横浜貯蓄銀行もそのような銀行の一つであった。茂木合名会社も七十四銀行の休業と同時に休業している。

七十四銀行の破綻に対して井上日銀総裁は次のような談話を発表している。

「横濱七十四銀行は預金の取付けに遭ひ支拂不能の結果、終に整理の爲め茲當分休業する事になつたが、斯る破目に陥りしは銀行其物の業態が悲境に立至りたるものではなく、其實は同銀行を主宰してゐる頭取茂木惣兵衛氏が別に茂木合名會社を組織し盛んに外國貿易を營み、歐米の各地に支店又は出張所等を設け取引をなし居たるものが、一朝齟齬を來せし爲め前月始め頃より其内容に就き面白からざる風説傳はり、流言蜚語は遂に七十四銀行に迄及んで一種の危険銀行と見做され預金の引出が逐日増加の傾向を示した爲め、此儘に放任し置かば終に破綻の外道なきに至るべきを憂慮し、日銀は之れに向つて出來得る限りの救濟を取り資金の供給をなして居たが、一方合名會社の惡聲喧傳される毎に銀行の取附は益増加し來つて際限なければ、此上の援助は所謂焼け石に水の觀あり、遂に始末に了へざるより斷然茲に手を引く事となつたので、七十七に於ても愈々萬事の策盡き果てて終に休業の止むなきに至りしものであらう、併し其整理に就ては有力なる重役もある事なるより意外の好結果を呈するならんと信じて疑はざる所なるも同銀行は幸に日銀よりの救濟を受けたるより他の銀行とは餘り貸借關係少なき模様なれば影響は之れなかるべきが、合名會社取引銀行との關係に就て何等與り知らぬ」

（「七四取付と影響」『中央新聞』大正9年5月25日付）

ここで井上は七十四銀行自体の経営には問題はなく、親会社である茂木合名の経営難から休業に至ったと述べている。この談話からも七十四銀行の親会社である茂木合名の行詰りが4月初めから心配されており、それが七十四銀行にも及んだことから日銀が救済融資していたことが分かる。しかし救済融資によっても取付が取まらなかったことから日銀もこれ以上の救済融資は

不可能と判断し破綻を容認したのであった。

井上総裁は七十四銀行は他の銀行との貸借関係は少ないので影響はないと述べているが、それはあくまでもリップサービスであり、後で述べるように七十四銀行の破綻は各地で銀行取付を引き起こしたほか横浜経済のみならず各地の生糸関連産業に深刻な影響を及ぼした。

七十四銀行の破綻について、『東京日日新聞』はこの原因は七十四銀行の親会社ともいうべき茂木合名が綿糸投機で巨額の損失を出したことにありとしている。これは井上日銀総裁の見解と同じであり、先に引用した『銀行通信録』の記述も同様で、七十四銀行の経営自体の問題ではなく、茂木合名の行詰りによる破綻であって、いわゆる機関銀行の弊害がここに現れていると言える。もっとも『銀行通信録』は茂木合名行詰りの原因はアメリカの金融圧迫と国内の金融梗塞にあったとしており、投機の失敗とは言っていない。

これに対して茂木合名の山口理事は綿糸取引は中外綿糸会社に取引を一任しているので綿糸相場の影響はないと反論している¹⁵⁾。中外綿糸会社というのは中外綿業株式会社（資本金500万円、払込資本125万円）のことであり、これは茂木合名が大阪の有力綿糸商であった岩田商事会社と共同で設立したものである。ここを通じて茂木合名は綿糸取引を行っていた。綿糸取引で影響を受けていないと答えていたが、山口理事自身が別の所で綿糸取引で170～80万円の損害を出したことを認めている¹⁶⁾。このほかに茂木合名大阪支店も大量の綿花買い付けを行っており、3月のバブル崩壊によって大きな打撃を受けていた¹⁷⁾。

結城日銀大阪支店長は七十四銀行の経営が悪化したのは3月中頃の事で茂木合名の輸出関係が悪くなったのがそのきっかけであるとともに、経営トップの茂木惣兵衛が綿糸布のような投機的な取引に手を出したのが間違いであったと述べている¹⁸⁾。やはりバブル崩壊による投機取引の失敗が茂木合名

15) 「綿糸の損では無い」『中央新聞』大正9年5月26日付。

16) 『大阪毎日新聞』大正9年5月27日付。

17) 『横浜市史』678ページ。

18) 『大阪朝日新聞』大正9年5月26日付。

の、延いては七十四銀行の破綻の引き金になったことは否定できない。

また七十四銀行は横浜の生糸取引の多くを取り扱っていたが、4月以降生糸市場がしばしば閉鎖され、その金融機能を喪失していたことも銀行経営に大きな影響を与えたと考えられる。

他方、政府・日銀の救済策が却って七十四銀行の破綻の要因となったとする意見もあった。例えば、『東京日日新聞』は日本銀行が早くから七十四銀行に対して救済融資を行い、そのために却って他の銀行からの債権回収にあって破綻したのだと述べている¹⁹⁾。日本銀行が七十四銀行に対して特別扱いしていたことは『原敬日記』からも見て取れる。これについては日銀の井上総裁が横浜正金銀行の頭取のときから茂木合名と関係があったことなどが考えられる。また既に述べたように横浜正金銀行は七十四銀行に次ぐ茂木合名会社のメインバンクであり、特別の利害関係を持っていた。政友会としても憲政会の地盤である横浜経済に救済措置を講じることで政友会の勢力拡大を図るといふ政治的意図があった。

逆に『福岡日日新聞』は日銀が七十四銀行は破綻させないという暗示を与えたために銀行団はそれを信用し、七十四銀行が休業発表する前日に500万円のコールを貸し付けたという噂を紹介している²⁰⁾。破綻後の貸借対照表では578万円のコールを取り入れていることは事実である²¹⁾。翌日物（日曜日をはさんでいるので厳密には翌々日物）のコールを貸し付けたことは、七十四銀行の破綻が突然のことであり、金融関係者も予想していなかったことを示している。七十四銀行にコールを貸し付けた原因に日銀の示唆があったかどうかについては明らかではない。

七十四銀行の破綻は他の金融機関にも大きな影響を与えた。横須賀商業銀行と横須賀貯蓄銀行は取付にあい休業したほか、左右田銀行や関東銀行も取付にあった。また戸塚銀行は2週間の休業となった。神奈川銀行や神奈川貯

19) 「茂木銀行の休業」『東京日日新聞』大正9年5月26日付。

20) 「財界一閃」『福岡日日新聞』大正9年6月22日付。

21) 『横浜興信銀行30年史』23-24ページ。

蓄銀行さらには高崎の上州銀行も臨時休業している。銀行の取付・休業は関東を中心に全国に広がった。

この時の取付の一例として横浜の左右田銀行のケースを見ると、取付は七十四銀行の休業発表当日の24日から始まっており、銀行側は横浜正金や第二銀行からの保証を得て日本銀行から融資を受けていた。25日には早朝から横浜の本店や支店では丸太で柵を作り出入り口には制服私服の警官が警護する中、1000万円の準備金を調達した上で営業を行った。

東京の左右田銀行各支店には25日午前8時半頃から預金者が押しかけ午前10時過ぎまで混雑したが、引き出されたのは小口預金であり、預金引き出しが平常通り行われたことから正午頃までには取付騒ぎは収まった²²⁾。同じ日に左右田銀行の大阪にある3つの支店も取付に会い、その支払口数約3000、支払金額約150万円となった²³⁾。ここでも取付は1日で沈静している。

『東京経済雑誌』は七十四銀行への日銀・正金の対応について、当初単独救済を行おうとして他の銀行の協力を求めず、また内情を説明することもなく、結果として破綻させたことから市場一般に非常の混乱手違いを発生させたとして、日銀・正金の対応が誤っていたと批判した²⁴⁾。この対応の誤りの結果としてコール資金の焦げ付きが発生したのだということを言おうとしているように思われる。

七十四銀行破綻の善後策として、早くも5月27日には神奈川県知事井上孝哉の主催で七十四銀行と横浜貯蓄銀行の整理について協議が行われ、原富太郎第二銀行頭取、渡辺副三郎渡辺銀行頭取、若尾幾造横浜若尾銀行頭取、井阪孝横浜火災保険会社常務取締役の4人が整理相談役に推挙され、整理処分案を作成することになった²⁵⁾。

七十四銀行の休業は3週間と発表され、休業当初は整理はそれほど難しく

22) 『大阪朝日新聞』大正9年5月26日付。

23) 『大阪朝日新聞』大正9年5月27日付。

24) 「七十四銀行破綻の責任」『東京経済雑誌』大正9年6月26日号。

25) 『横浜市史』710-711ページ。

ないように思われたのだが、実際には整理は難航し、営業を再開することができなくなった。これは整理対象となる預金が4900万円、預金者が5万6000人（当時の横浜市の戸数は7万5000戸）に達しており、重役たちの私財提供によっても整理ができないことと、預金者の大部分を占める小口預金者に対する払い戻しが困難であることによる。小口預金者が多数いるのは七十四銀行と同時に休業した横浜貯蓄銀行に小口預金者がいるためである。

整理ができないため7月には整理相談役は辞任を申し出たが井上神奈川県知事が彼らを慰留し、休業の継続を要請した²⁶⁾。結局整理相談役が政府からの融資を取りつけて、8月24日に最終的な整理案を公表し、12月25日にすべての債権者から整理案の承認をとりつけた²⁷⁾。

当時、わが国には和議法がなく強制和議ができなかったため、銀行を整理するためには預金者を初めとするすべての債権者の同意が必要であり、それができなければ破産するしかなかったのである²⁸⁾。小口預金者を保護するためには債権者全員の同意を得るというやり方しか残されていなかった。この事件が契機となって大正11年に和議法が制定されている。

なお七十四銀行の最終的な整理のために設立されたのが横浜興信銀行で12月18日に認可されている。結局、七十四銀行の整理が最終的に完了したのは、昭和23年であった²⁹⁾。

結果的に見れば、大正バブル崩壊によって破綻した金融機関で最大のものが七十四銀行であったということになる。これは昭和金融恐慌時に台湾銀行や十五銀行が危機に陥ったのに比べれば規模は小さくて済んだと言えよう。

七十四銀行の破綻による生糸市場の混乱

3月のバブル崩壊後、4月の増田ビルブローカー銀行の破綻とその後の市場の断続的休場を経て混乱を極めていた市場ではあったが、拙稿(Ⅳ)で述

26) 「七四銀行の経過」『ダイヤモンド』大正9年7月11日号。

27) 『横浜市史』715-718ページ。

28) 『横浜興信銀行30年史』43ページ。

29) 『横浜市史』736-737ページ。

べたように漸く5月中旬頃にはやや落ち着きを見せていた。しかし5月下旬になると再び市場には動揺の兆しが現れるようになっていた。そのような中で市場が受け取ったのが七十四銀行の破綻の悲報であった。これにより市場は大きく混乱する。

七十四銀行の破綻でもっとも深刻な影響を受けたのは生糸市場であった。生糸市場への影響について、河杉信勇は次のように述べている。

「就中直接の影響を蒙りたるは横濱の生絲市場にして人心恟々流言蜚語街に漲り、定期取引所は不測の動揺を起さんことを懼れ其の營業細則に據り又復た直ちに立會を休止したり、時に一般財界の不安は更に東京株式市場に於て其の弱點を示し、東株18圓安、綿絲の如きも27、8圓方の激落を演じたるに加へて折悪しくも米國財界動搖の着電あり、人氣一段と悪化して恐怖投退き殺到の光景を呈したるを以て現物生絲も亦た益悲觀に傾き、加ふるに新繭出廻期の切迫し來ると共に一般製絲家は原料資金調達の必要上持荷の賣り拔けに焦眉の急を告げ、曩に決議したる信州上一番格1800圓以下の賣り止も已に之を遵守する能はざるに至り、5月末には遂に1500圓也の安値を現はすに至れり、之を前値の1990圓に比すれば僅々10日間に於て實に490圓安を告げ、最優等品の如きは620圓安を示したる程にて其の慘狀見聞に忍びざるものあり」

(河杉信勇編『大正9、10年 第二次蚕糸業救済の顛末』河杉信勇、大正13年、49ページ)

七十四銀行の臨時休業により資金繰りが苦しくなる業者も出てくることを懸念して、24日の生糸市場は一旦立會を延期した後、休場となった。もっとも生糸市場の休場は七十四銀行が破綻する以前に米国での経済危機の報が伝えられて恐慌状態になったことが直接の引き金となっている。七十四銀行が破綻する前から生糸価格の暴落は始まっていた。

生糸市場では1月に上一番4350円の最高値に達した後、価格下落が始まり、バブル崩壊以後も暴落が続いていた。この対策として5月21日に横浜

生糸貿易商は上一番 1800 円以下の売り止めを決議したところであった。そこへ 24 日に七十四銀行と茂木合名会社の破綻が伝えられたのである。このため折角の価格維持策もすぐに崩壊し、輸出生糸は 25 日に 400 円安の八王寺格 1650 円と新安値を記録した。

河杉が述べているように、七十四銀行破綻の前後 10 日間で相場は 490 円から 620 円も下落したのである。これは率にして 24.6% の下落に相当する。

他方で製造コストは上昇していた。河杉によると、繰糸工賃は第 1 次大戦以前は 100 斤につき 30~40 円であったものが、大正 8 年 1 月には 58 円 40 銭、9 年 7 月には 106 円 50 銭にまで上昇していた。その結果、加工費は 100 斤当たり平均 440 円となり、繭の仕入れコストを 1120 円とすれば、製造コストは 1560 円となり、市価が 1500 円以下ではコスト割れとなる³⁰⁾。

このように七十四銀行破綻により生糸市場のうち定期市場は休場する一方で、現物市場は開いていたが商談が殆どない状況になった³¹⁾。

七十四銀行の貸出高は 5000 万円で、1 日の手形交換高は 500 万円に及びこれは横浜手形交換所では正金銀行に次ぐ大きさであった³²⁾。これほどの大きな銀行の破綻は第一次世界大戦開戦直後の北浜銀行以来であった。この七十四銀行の破綻により多くの銀行が取付にあったことは既に述べたとおりである。これらの多くは生糸取引に関連する銀行であり、また七十四銀行破綻の原因となった茂木合名は、広く生糸取引を扱っていたことから製糸家にとって大きな打撃となった。

七十四銀行の破綻のタイミングも悪かった。これから春繭が出回り、生糸の製造が開始されようとしていた。そのための資金需要も発生する。だが製糸家に資金を融通する最大手の一つの銀行が破綻したのである。これが生糸産業に与える影響は計り知れないものがあつた。

事実、製糸家は輸出生糸価格の暴落を被った上に、製糸資金の融通も不透

30) 河杉信勇編『前掲書』51 ページ。

31) 『東京日日新聞』大正 9 年 5 月 25 日付。

32) 『大阪毎日新聞』大正 9 年 5 月 25 日付。

明になっており、繭の買入れについても慎重になっていた。その影響を受けて繭価も暴落した。

「早場の春繭は當初 12、3 圓臺の取引行はれたるが其後絲況の不振定期崩落の影響を蒙り漸落歩調を辿り且つ今次財界不安の折柄突如七十四銀行の休業事件にて絲況は一層不良に陥れるのみならず定期絲の立會中止等の飛報を傳へて人氣を萎縮せしめ、沼津の如きは 24 日は取引中止の餘儀なきに至れる模様あり、其他も松崎の買馴 9 圓 02 錢掛目 80 掛、濱松の買馴 8 圓 85 錢跡氣配不良、豊橋の掛目 87 掛跡安見込み等の入電あり、各地共 10 圓臺割れの大暴落を告げたるが、現物市場にして此ま、不勢を續けんか出盛りと共に更らに一段の下押しある可く目下市場の多くは 60 掛見當を豫想されつゝあり」

（「繭價暴落」『国民新聞』大正 9 年 5 月 26 日付）

『中央新聞』によると繭価は七十四銀行破綻の影響により暴落し、白繭買馴 7 円 50 錢、黄繭 6 円 30 錢と生産原価の約半額となった³³⁾。

『国民新聞』は、九州では繭価が 1 貫目 3 円台にまでなつたと報じている³⁴⁾。熊本では春繭が 26 日に一斉に出回るようになったが横浜市場の暴落のために取引ができず、取引開始日を 1 日遅らせて 27 日とした³⁵⁾。しかも大正 9 年の繭の生産は天候不順もあつて前年比割れのところが多く、全体としては 15% の生産減となつていた³⁶⁾。養蚕家は価格の下落と生産量の減少というダブルパンチを受けることになった。

この価格下落に歯止めをかけるために横浜蚕糸貿易商組合は各地の製糸家に対して本年の新糸挽き始めの期日を繰り下げるように要請していたが、長野県製糸組合と新糸操業開始期について全国的に 6 月 25 日とし、長野県については 10 日以内の日数で繰り上げ操業することができること、6 月 11 日

33) 「蠶業地方打撃」『中央新聞』大正 9 年 5 月 28 日付。

34) 『国民新聞』大正 9 年 5 月 29 日付。

35) 『福岡日日新聞』大正 9 年 5 月 27 日付。

36) 『国民新聞』大正 9 年 6 月 3 日付。

から7月5日までは新古糸を問わず一切荷受けしないことで合意した³⁷⁾。

さらに七十四銀行の休業は生糸だけでなく生糸の川下産業となる絹業地の地方経済に甚大な影響を与えていた。

「七十四銀行休業の結果、輸出絹業上に及ぼす打撃は頗る甚大なり。即ち横濱港に集散せる輸出絹織物は大正8年度に於ては3億圓の巨額に上り、毎月2500萬圓内外を算する情況なるが、之れに對する市中銀行の金融關係は七十四銀行が第一位にありて毎月1000萬圓を下らず。然れば同行の破綻に依り左なきだに金融梗塞を來せる今日一層不景氣の障害甚だしきに至り、此の結果自然糸價の暴落を誘致し、同行休業前に比すれば約2割以上3割内外の低落を見たり。爲めに糸價は全く混亂状態に陥り、従つて此の影響、産地機業家をして非常の混亂状態に陥らせしめたる爲め地方銀行が七十四銀行拂の荷爲替取組を中止し、爲めに商品の地方に嵩積する處となり、製造家は何れも操業短縮又は問屋拂下を餘儀なくせられ多數職工は一齊に失業又は休業に陥り、其の慘状見るに忍びざるものあり。」

（「機業家の窮地」『北國新聞』大正9年5月31日付）

地方銀行が輸出金融の中心である横浜の七十四銀行払いの荷爲替の取組をしなくなったために製品が地方に堆積し生産を続けることが困難になり、多くの職工は失業または休業状態に陥っていた。

羽二重も「金融の中心となれる七十四銀行の休業に依り取引は一寸途絶状態に陥りて形勢頗る暗澹たるものあり」という状況となった³⁸⁾。

他方で、24日の七十四銀行の破綻を受けて休場していた定期生糸市場は27日に再開したが、前場で投物が殺到し、乱手を振る者が現れたことから直ちに立会を停止し、協議の結果5月限6月限は追証を徴収するため28日前場まで立会を休止し、延刻して7月限8月限9月限に限って立会を行った

37) 「新絲操業延期決議」『大阪朝日新聞』大正9年5月27日付。

38) 『中外商業新報』大正9年5月25日付。

がいずれも大暴落となった。後場は帳簿整理のため休会となった。

29日には先の21日に決議した売り止め制限を撤廃したところ投げ物が殺到し、上一番は6月初めには1300円に下落した。横浜の生糸の滞貨は5月には多いときに6万梱に達し、米国に於ける滞貨8万梱と合わせると計14～15万梱と端境期としては未曾有の巨額に達していた³⁹⁾。

このように七十四銀行の破綻は、原料である繭（農家）から中間生産財（製糸家）である生糸、そして最終製品である絹製品（機業家）まで広範な産業にわたって影響を及ぼしたのである。政府は生糸市場の救済のために帝国蚕糸株式会社に5000万円の貸付を行うことになるが、これについては別稿で述べる。

株式市場の混乱

既に動揺の兆しが顕れていた中で七十四銀行の破綻は株式市場や綿糸市場にも大きな打撃を与え、市場を開けていた株式や綿糸でも24日は暴落が起こった。この暴落の前兆は22日土曜日に現れており、東株はその日200円を割った。これをきっかけに買方は狼狽売りを始め、そこに七十四銀行の休業が重なり24日の暴落につながった。

東株は24日に150円台にまで下落した。3月1日には東株は540円20銭（拙稿（Ⅱ）表Ⅰ）であったので高値の3分の1以下にまで下落したことになる。また鐘紡などの繊維株も暴落している。しかし、米や生糸市場が休場したのに対して株式市場は立会を続けている。『国民新聞』は「寧ろ今日迄の賣立玉を買ひ戻して利喰に走るもの多く、爲めに25日同市場は一般の杞憂に反し至極平穩なりし」と利喰いの買いが入り、25日の株式市場はむしろ平穩であったと述べている⁴⁰⁾。

『中外商業新報』も七十四銀行破綻による株価下落を見て、「今回の底抜けに依り愈々以て極端の度を通り越し新規に買付くる向きには頗る有利を思

39) 「財界動揺史」501ページ。

40) 『国民新聞』大正9年5月26日付。

はしむるものある故、近く灰汁抜けとなり局面の轉換を見る遠きにあらざるが如し」と述べて株価はこれが大底であり後は上昇に転じるだろうという見通しを示した⁴¹⁾。

株式市場で暴落が続いた結果、前期の配当額が株価を上回るような所も現れた。例えば日本郵船新株は5月25日の終値が73円50銭であったが、前期の配当金は100円であり、もし前期の配当が続くと仮定すれば株価よりも配当金の方が多いと言うことになる。これほど極端でなくとも、前期の配当と株価を比べて利回りが4割から5割になるものが多くあった。

『国民新聞』は「鹽水港、臺糖、帝糖、明糖の10割配當に對する3割7、8分利廻りより4割5分利廻り、新高の20割配當に對する9割1分利廻りの如きは恐らく空前絶後の奇現象なるべし」と述べている。同紙は今日のように破綻が暴露される以前ならばこのような好利回りの株を誰が等閑に付し置くだらうかと述べ、このような事態になった原因として、金融梗塞、金利激騰、証券に対する信用破綻の三つを挙げている⁴²⁾。

株式の利回りから見てこれ以上の下落はないという議論を『読売新聞』(5月21日付)もしていたことは拙稿(IV)で述べた通りである。

確かに採算値頃観によればここまで暴落すればこれ以上暴落の余地はないように見える。しかし実際の相場は先行きの見通しによって左右されるため、いくら採算値頃で見て十分に下がっていたとしても、人々の予想がまだ暴落すると見ているなら、暴落は止まらない。このことはこの当時各市場で見られた光景なのであった。事実、株価の下落はまだしばらく続くことになる。

他方、『福岡日日新聞』は株式の利回りが上昇しているにも拘わらず、株式市場の人氣が回復しないのは仲買人の資力が危険視されているためであるとした。株式を買おうとしても次々に証拠金を要求されるのでとても株式を買うことはできないというのである。同紙は株式市場の回復のためには小口

41) 「諸株又總崩れ」『中外商業新報』大正9年5月25日付。

42) 『国民新聞』大正9年5月29日付。

落し解禁もさることながらデキ取引（現物取引）の復活を目指すべきであると説いている⁴³⁾。

他方で株価の下落は代用証券制度も空洞化させていた。例えば時価 200 円台の鐘紡株が代用証券では 400 円以上に評価されていた⁴⁴⁾。これを時価に引き直せば新たに追証が発生することになる。これもまた清算を困難にする要因となる。

株価下落により 5 月限の受渡に不安の声も出ていたが⁴⁵⁾、東京株式取引所理事の岡崎国臣は、このような懸念に対して 5 月限の取引はバブル最盛期の 3 月に行われたものであり、当初からその受け渡しが懸念されていたので予め日銀からの融通を受け、対応はできている。この 5 月限の受け渡しが無事に終われば株界は安定することになると述べた⁴⁶⁾。

しかし実際には 5 月限の受渡というのはそれを 7 月限に乗り替えることであり、その受渡のための資金は 4 月限の清算時に融通されたものの残金を流用することになった。東京市場に於ける先物株式の乗り替えについて『東京株式取引所 50 年史』は次のように述べている。

「然るに 5 月限及び 6 月限の取組玉は、大部分、暴落前に關するものにして、其の取組高約 100 萬株に達し、此の内、不良分子を洗除し去るに非ざれば市場は、所謂、灰汁抜けを見る能はず。されば 5 月受渡結了後、日本銀行へ返還すべき上記 5 月限乗替資金 1329 萬 1251 圓の内より、更に融通を求めて 5 月限を 7 月限（先限）に乗替ふるに必要な受渡乗替資金及び現品乗替資金（値合損金補填資金）に充て度き旨を、日本銀行及び銀行團に請ひて、其の承諾を得たり。」
(平賀義典編『東京株式取引所 50 年史』東京株式取引所、昭和 3 年、402-403 ページ)

43) 『福岡日日新聞』大正 9 年 5 月 18 日付。

44) 『国民新聞』大正 9 年 5 月 29 日付。

45) 例えば、『読売新聞』は株価下落により乗り替え資金が不足するのではないかとし、日銀の救済が必要であるとした。「株式又復動搖」『読売新聞』大正 9 年 5 月 25 日付。「諸株慘落」『読売新聞』大正 9 年 5 月 25 日付。

46) 「株界は充分落付く」『中央新聞』大正 9 年 5 月 27 日付。

東京株式市場ではこの乗り替えに 951 万円余を要している。大阪株式市場では 4 月限の借入残高 500 万円のうち 300 万円を融通することが 25 日救済銀行団で承認されている。

拙稿(Ⅳ)で述べたように、これまで解合と言ってきたものの内実は真の清算取引ではなく、単に限月を乗り替えてただけに過ぎなかったのである。そのため『東京経済雑誌』はこのような救済策には効果がないとした。

「元來吾輩は今度の様な救済の方法では到底眞の救済にはならぬと思ふ。それは何故かと言ふに日銀から 4000 萬圓と云ふ資金を借入れて抜解合だの受渡だのをやつて居るが、是はホンの膏藥張に過ぎない、何となれば損方たる買屋の大部分は投惜んで先へ先へと乗り換へて行き、其資金は仲買團から融通せられるから、到底高値時代の因果玉が一扫され得る筈がないからである。」

(「取引所國有論」『東京経済雑誌』大正 9 年 5 月 29 日号, 21 ページ)

同様の乗り替えは 6 月限にも行われ、451 万円余が銀行団から融通されている。7 月にはこのような乗り替えの必要がなくなり、資金供給も行われていない。結果的には『東京経済雑誌』の批判は当たらず、乗り替えの間に市況回復を待つという取引所側の目論見は成功したことになる。

東京株式市場は 5 月 28 日から受渡準備のため休場となった。他方、大阪株式市場では 28 日の前場で救済効果が出尽くしたとみられる反動的暴落を記録した後、後場は受渡準備のため休場となった。ただし休場中の内気配は軟弱を伝えられている。

東京株式取引所に於ける 5 月限の受渡高は銘柄数 182、株数 82 万 4110 株、代金 6483 万 7140 円となり、株数としては未曾有の規模となった。このうちシンジケート団の懸け繋ぎ玉は 12 万株余であった。他方大阪株式市場の 5 月限の受渡株数は 21 万 2300 株、代金は 2255 万 7454 円となった⁴⁷⁾。心配された受渡であったが、4 月限の時とは異なり、5 月限の受渡は順調に行

47) 『国民新聞』大正 9 年 5 月 30 日付。

われたことになる。

米市場の混乱

株式市場よりも波乱が起こったのが米市場である。拙稿（Ⅳ）で述べたように、東京定期米市場では前週の22日に40円割れの38円30銭と暴落したことから24日には休場となった。24日までに追証拠金180余万円は納入されていたが、買方が大量の玉処分を仲買委員会に申し入れたことから、取引所は解合を進捗させるため営業細則第3条第1項により24日の前後場立会休止を掲示した⁴⁸⁾。定期米では買い方の主力が行き詰まって全部投げだしたという事態となっている。

「財界の大動搖は賣方に大なる勢援を與へたるに反して買方は全く金詰りとなりして馬脚を暴露するに至れり。即ち前日の暴落にて取組高總計90餘萬石に懸りたる追敷は總額155萬圓に過ぎざるも既に行詰れる買方角原、小暮一派には資金調達途無く、機關店④より當限38圓50錢中物38圓にて其の買玉全部を解合ひたして賣方に申出でたるも、何分周圍の情勢は刻一刻非にして大阪の如き36圓臺の安値を報ずるといふ有様なれば、賣方の鼻息却々荒く、岡半が僅々1萬石の肩替りを爲したる外、約10萬石斗りの抜解合行はれたるのみにて、角原一派の14,5萬石、小暮一派の4萬石等は尚ほ其の儘になり居りて手のつけやうなく、去りとて之を追敷不能の故を以て違約處分に附さんか、取引所は果して幾許の損害を賠償せざるべからざるやも難き状態にあれば、事情に精通せる松谷新理事等熱心に之れが收拾に努力しつゝあるも、要するに無い袖は振られず、取引所も仲買人も苦しき立場に遭遇したる者といふべし」

（「買方惨敗」『国民新聞』大正9年5月25日付）

今回の暴落に伴う追敷は155万円に達していたが、これは4月14日の暴落に伴う追敷約120万円に比べても多かった（拙稿（Ⅱ））。買方には米価暴

48) 『中外商業新報』大正9年5月25日付。同26日付。

落に伴う追敷を支払う余裕が無くなり、売方に解合を求めていたのだが、売方は強気であったため解合は一部でしか成立しなかった。そこで策に窮した買方の一部は残玉を仲買人委員会に投げ出してきたのである。

このように買方壊滅の状態東京期米市場は25日に一旦は立会を行ったが、売り物殺到して市場が混乱したことから市場は再度休場となった。この日の市場の様子を『国民新聞』は以下のように伝えている。

「前日の休會中に於いて成立したる合意抜解合は當限1萬1000石、中物11萬8300石、先11萬4100石、合計24萬3400石にして、残玉65萬餘石に對する追敷は兎に角納入濟みとなり、9時半立會を開始したるが、尚ほ解合を要すべき木暮、角原、岡半等の買玉を其の儘に残して立會を開始したることとて何條平穩の立會を爲し得べき道理無く、前週末40圓99錢に引たる當限はイキナリ39圓ヤリより30圓ヤリ29圓ヤリ25圓ヤリと新規に投に賣物殺到して買物とては殆んど皆無、市場不穩立會不能に陥りたるより取引所は同所營業細則第68條第1項により再び茲に立會の停止を繰り返すの餘儀に至れり。

斯くて取引所は直ちに重役會を開き現在の建玉三期合計65萬7200石に對して、100石に付金200圓宛の臨時増證據金を26日午後3時迄に徴收することにしたるが、前日の追敷さへも納入する能はざりし買方として到底之れを改善に納付し得べき道理なく、取引所としては高壓手段を以て此の2〔日〕間の猶豫期間内に強制解合を行はしめんとするにある可く、問題は更に紛糾を免れざるべきかと。」

（「期米解合後又停止」『国民新聞』大正9年5月26日付）

取引所は臨時増証拠金の納入を求めたが、もとより証拠金の納入が可能であるとは考えず、これにより強制解合を実施することを意図していた。

角原に次いで買方の中心であった岡半も買玉を投げ売りする状況に追い込まれた。

「追敷調達爲歸阪せし岡半は昨夕刻に至り、其の機關店の9軒及び仲買委員會に對して同文電報に依り自己の買玉10万石に對し解合方を依頼する旨ありたるが、何様角原の16万石も未だ落着せずして立會不能の有様なれば到底其の希望に應ずる能はざるより謝絶せしも、委員會は直ちに是れが善後策を講ずる必要を認めて午後8時より取所所樓上に於て仲買委員會を開催せしに、出席委員數定員に滿ざざりし爲め遂に流會なせしも、結局此際總解合以外に良策なきを以て之れを目標として協力努力すべく申合せ…」

(「岡半又投出す」『東京日日新聞』大正9年5月26日付)

ここに至って岡半や角原といった期米の買い方が全滅したことが分かる。このため前週までの取組高は1日に94万6千石あったものが、25日は65万7200石に激減した⁴⁹⁾。東京定期米市場は26日も休場となったが、市場では米価がどこまで下落するか予想ができない状況に陥っていた。ただし休場したのは東京期米だけである。

しかし証拠金納入期限の26日午後3時になっても納入する者は少なく、取引当事者は証拠金納入を避けるために抜解合をしなければならなくなっていた。解合価格についても売方と買方では大きな差があったが、解合を強行する取引所は解合価格を当限39円50銭、中物38円、先物37円50銭と決定し、これにより約21万石の解合が成立した⁵⁰⁾。

定期米の暴落はこれまで比較的価格下落が小幅であった正米相場にも及び24日には1円から1円50～60銭の下落となった。この下落を見た『中央新聞』はやがて正米の洪水が来ると報じた。

「目先正米は高見越とされてゐるが、一方消費状態より云ふと昨今の米の實收は平年よりの1割増しとしてそれに外米混用などの關係から昨年同期に比すると持越米の多量となる勘定である即ち昨年實收の6割は今以て農家の倉にあるべ

49) 『東京日日新聞』大正9年5月26日付。

50) 『国民新聞』大正9年5月28日付。

く、若し本年の植付が良好で延ひて青田譽めの季節ともなると如何に頑強な農家でも持切れず茲に始めて一齊に賣放つ事となるであろう。要するに米は不足してゐるのではなくて寧ろ多量に持越されてゐるのであるから所謂正米の洪水が始まるのも遠い事でない。」

(『中央新聞』大正9年5月26日付)

米は不足しているのではなく、農家が持ち越しており、次の収穫を前にして農家は手持ちの米を売り急ぐであろうと予測したのである。

正米市場に送られてくる廻米も25日には2万4859俵となり、前年度に比べて1万俵弱増加していた⁵¹⁾。表を見ても4月に一旦減少した鉄道積回着高が5月には増加しているのが分かる。多くのマスコミでは3月15日のバブル崩壊以後農家による米の売り放ちを心配していた。しかし4月中にはこの懸念は当たらず、米の供給は増加しなかったが、この時点で漸く現物の米が市場に出回り始めたのである。

表 東京に於ける米の在荷・鉄道積回着高 (単位：俵)

月次	月末在米高	鉄道積回着高
大正8年 10月	65,668	474,235
11月	56,137	558,675
12月	118,477	652,556
大正9年 1月	270,139	858,887
2月	258,149	521,247
3月	260,399	627,795
4月	201,455	456,831
5月	184,436	626,992
大正8年 5月	318,614	572,027

(出所：『東京経済雑誌』大正9年6月19日号，13ページ)

51) 『国民新聞』大正9年5月26日付。

正米価格の低落について『北陸毎日新聞』は次のように述べている。

「財界不況に伴はれて物價は4月以來一齊に暴落し、米價も亦一時之れに追隨したが、而も米は生活必需品なる上に商人の思惑無く殆ど其大部分が生産者たる農家の手に抱擁されつゝある結果として他商品の如き慘状を呈せず價格低落の度合も期米に於て2割7分弱、正米に於て1割5分強を下げたるに過ぎなかつた。而して産地對市場取引の常に澁滞せる關係より集散地在米は寧ろ漸減の傾向を呈し、之が爲め低下の勢ひを阻止し却つて先月中旬以來反騰の氣勢に轉じたが其後財界景氣の容易に立直る模様なきのみか一般商品界の暗雲愈濃厚を加へ延いては之が地方の人氣を悪化せしめて遂に四國中國方面に於ける農家の賣氣を誘起し、之を動機として近畿地方の正米亦漸次賣急ぎの傾向を呈するに至つた。」
（「米價低落の趨勢」『北陸毎日新聞』大正9年5月26日付）

これまで農家はバブル期の生糸を初めとする農産物價格の暴騰により大きな所得を得ており、比較的余裕があった。そのため米の暴落を見てもすぐに投売りをする事なく、同時に金融梗塞のために荷為替を組むことが困難となり、供給量が制限されていた。これが正米價格の下落幅が期米に比べて小さかった要因であると考えられる。しかし長引く不況のため、ついに中国四國方面から米が売り出されるようになった。ここから正米價格の下落が始まったというのである。

他方、『福岡日日新聞』は別の理由を挙げている。

「4、5月頃にありても米價は一高一低浮動裡に常に頭重の商状を辿りつゝありしも、廻米は意外に増加せず、世人はかくの如き廻米の減少を以て農家の賣り惜しみ及び資金の梗塞に因由するもの、如く觀測したりし模様なるも、事實は決して然らず。農家は既に財界不況の波動を蒙り資金の逼迫を告げたる結果、速に持米を所分せんとし市場米商へ向け買付を要望する者類出せしも、市場米商は期米の低落に前途を懸念し必需小口の外は何れも買付を手控へたる結果、

市場在米は漸次減少する一方、地方農家の手元に抱擁し居る持米は相當多量に上れり。即ち市場在米稀薄なりし爲め正米は自然氣強く期米安にも靡かざりし一方期米も正米に牽制せられて兎も角も期米は39圓臺、正米は50圓臺を保持したりしが、而も這は不堅實なる相場にして地方に山積せる正米が市場に殺到せば早晚相場は一大瓦落を來すべしとは其當時に於て既に豫測せられしなり。果然恐慌來の大津波に期米崩れ立つや地方農家は忽ち持米を投げ出し、市場も在米薄を訴へ居たる際とて産地の安き米を買ひ入るゝ者頻出し、今日の慘落を見るに至れり。而して昨今期正米共逐日漸落の歩調を辿り居る爲め市場米商は一日手控ゆればそれ丈け安き米を買ひ得るに反し、地方農家は一日遅るればそれ丈け損失を大ならしむるが如き状態にて市場米商は又々先安氣構へにて買ひ控へ居る者尠からずして昨今門司港に於ける廻米及び在米の減少は全く之に因由するものなり云々。」

(「門司廻米變調」『福岡日日新聞』大正9年6月17日付)

つまり農家は売り急いでいたのだが、米を買ひ付ける商人たちが期米の暴落を見て先行き弱気となり、米の買付を最低限に絞ったために市場に出回る正米が減少し、米の在庫が減少して正米価格が高値に止まったというのである。しかし供給圧力は増す一方で、ついに地方から大量の米が出回るようになり、地方市場で米価が暴落し始め、それがさらに売り圧力を増すことになった。そこには当然繭価の暴落も影響したと考えられる。

春繭の生産はバブル期に行われており、農家は高値を見込んで生産を行っていた。ところが春繭が出荷される頃にはバブルは崩壊しており、それに加えて七十四銀行の破綻により融資の途も窮屈になっていた。このため繭価は予想外の暴落に見舞われたのである。春繭の生産量が天候不順のため減少したことも農家にとっては痛手であった。農家は春繭の生産諸費用を支払うためにも手持ちの米を売らざるを得なくなり、この時点で米の供給量が増えたのだと考えられる。『東洋經濟新報』はこの他に銀価暴落による外米輸入価

格の崩落が正米価格の暴落の原因であったと述べている⁵²⁾。これにより農家は米と繭という二大生産物の価格暴落に直面した。

このように七十四銀行破綻は生糸市場だけでなく、株式・綿糸・米といった各市場にも大きな影響を与えたのである。

5月25日の閣議決定に関するマスコミ報道

このような経済的混乱に際し、マスコミや経済界は政府の経済政策に対して期待を膨らませていた。5月24日に七十四銀行が休業し、各地で銀行取付が発生したのを受けて25日の閣議で何らかの対策が打ち出されるのではないかと期待したのである。

26日以降の各新聞は閣議でいよいよ徹底的救済策が決定されたという話題で持ちきりとなる。『東京日日新聞』は25日の閣議で経済的混乱に対する政府の所見を提示し、高橋蔵相が救済資金の貸し出しについて声明を発表することを決定したと報じている⁵³⁾。『大阪朝日新聞』によればこの閣議決定の中には公債の現金償還も入っていたという⁵⁴⁾。

『福岡日日新聞』には某閣僚の談として政府は株式市場救済にならって業界にシンジケートを組ませてそこに銀行からの融資を行うという救済策をとると報じている。この閣僚は現在の金融梗塞の原因を昨冬以来の日銀の貸出し警戒に求めていることから高橋蔵相でないことは明らかであり、恐らく山本農商務相であろうと思われる⁵⁵⁾。なお『東京日日新聞』には山本農相の談話としてシンジケートを通じた融資の増加といった施策を政府がとるとしている。また同じ紙面で大木法相の談話として25日の閣議で「大方針として速に財界を救済し安定を計る事に決定した」と報じている⁵⁶⁾。貴族院議員の大木遠吉は5月15日に司法大臣に就任したばかりであった。

52) 「米價崩落の原因」『東洋経済新報』大正9年5月29日号。

53) 『東京日日新聞』大正9年5月26日付。

54) 「政府と財界救済無策」『大阪朝日新聞』大正9年5月28日付。

55) 『福岡日日新聞』大正9年5月26日付。

56) 『東京日日新聞』大正9年5月26日付。

『中外商業新報』も25日の閣議では高橋蔵相が2時間にわたって経済の状況と施策について説明したとした上で、対応策として「日本銀行及び特殊銀行をして十分に資金の融通を爲さしむる外、償還期限の到来せる國債に對して現金償還を實行し、以て民間資金を豊潤ならしめんとするを主要眼目とする」と報じている⁵⁷⁾。『東洋經濟新報』も政府が25日の閣議で財界救済のための根本の方針を決定したと伝えられるとし、その内容としては日銀及び特殊銀行の貸出し範囲の拡大と償還期限の到来した國債の現金償還らしいと述べている⁵⁸⁾。

『大阪毎日新聞』は25日の閣議の模様を某大臣が次のように語ったとしている。

「今日は愈々財界救済の對策が極つた、綿絲にしろ、生絲にしろ、機業にしろだ、經濟界の恐慌の爲に甚だしき苦境に沈淪したものは自助的組合——マア、一種のシンヂケートだ——を組織するか確實な擔保を有するものは政府は之を救済する、實際の仕事は勿論日本銀行が當るだらうが…救済に要する金の總額は決して居らんがマア宜しくやるだらう、之に依つて財界は安定を得ると共に株式の如き確に息を吹返すに極つてゐる。尤も株だつて又無茶に上げられては困るが今日はお茶話のやうに簡単に濟したまへだ。」

(「財界の救ひの手」『大阪毎日新聞』大正9年5月26日付)

これをよく読めば對策が決まったと言っても従来の方針から一步も出ていないことが分かるが、重要なのは政府が本気になって財界救済に乗り出すというその態度が明確になったと各社がとつたと言うことである。シンヂケートを組んで擔保を出させて貸出しを増加させれば通貨は膨張する。同紙はこの救済策は通貨膨張策であると判定した⁵⁹⁾。他のマスコミも日銀の貸出範囲

57) 「財界救済策」『中外商業新報』大正9年5月27日付。

58) 「財界概観」『東洋經濟新報』大正9年5月29日号。

59) 「財界救済決定 兌換券増發」『大阪毎日新聞』大正9年5月26日付。

が増加すると予想し、それがどこまで拡大するかについて観測記事を掲載している⁶⁰⁾。『北陸毎日新聞』は政府が救済資金として剰余資金1億円を支出するという報道を行っている⁶¹⁾。

『中央新聞』は政府が日銀及び特殊銀行を通じて融通の円滑を図り、財界を徹底的に救済することを決定したと報じ、その目的は七十四銀行の破綻による影響拡大を食い止めることにあるとした⁶²⁾。『福岡日日新聞』も通貨増発策というのは危機に陥った銀行に資金を貸し付けることであり、それは銀行取付をこれ以上拡大させないためであるとした⁶³⁾。

これらの報道は政府からの公式の声明が出たわけではなく、すべて伝聞に基づくものであるが、各社の報じる救済策の内容は似通っており、特定の新聞社のスクープではなく共通の情報源から出たものと推測される。

しかし事実として25日で政府が従来の方針を転換して徹底的な救済策に乗り出すと決めたわけではなかった。『原敬日記』の5月25日の条を見てもこの日の閣議でとくに新たな政策を採ると決めたわけでもない。

「財界救済問題に付余より高橋始め閣員に注意し、兎角政府より徹底的宣傳をなさざる爲め中傷誤解流布し、反對黨は之を利用して思もよらざる影響を見る様なれば政府の趣旨を十分に公表するを可とすとなし、閣員同感にて今回の財界に對して直に大藏省より其公表をなす事となせり。」

(『原敬日記』241ページ)

大藏省から公表するという決定を受けて神野大藏次官は、25日の閣議での救済策に関して「政府の方針は當初より確實なる事業の爲めに確實なる擔保を以て融通を求むる者に對しては飽迄大に融通し以て金融梗塞に依る財界

60) 例えば、『中央新聞』大正9年5月27日付は銀行の回収困難な債権に対してもそれを担保にして日銀が貸出しするのではないかと予想している。

61) 「救済策」『北陸毎日新聞』大正9年5月27日付。

62) 「銀行界其他に對し徹底的施設着手」『中央新聞』大正9年5月27日付。

63) 「財界不況と救済」『福岡日日新聞』大正9年5月26日付。

の破綻を救はむとするものにて日本銀行に對しては夙に此旨を諭し此種の再割引を求むる民間銀行に對しては躊躇なく之に應ず可きを以てせり」という談話を発表している⁶⁴⁾。

この大蔵次官談話からも明らかなように、25日の閣議で閣員が合意したのは政府の趣旨を十分に公表するということであり、政府のこれまでの政策を改めて説明するということであった。この合意に沿って大蔵次官や一部の大臣は従来通りの政策の説明を行ったのだが、新しい政策を期待していた各マスコミがこれを方針の転換として受け取ってしまい、政府は本気になって財界救済を行うと誤解して報道したのである。しかしもともと誤解に基づく報道であり、救済策の新規の内容はないまま報道だけが先行したのである。そして市場はこのマスコミ報道に対して敏感に反応する。

例えば、綿糸は25日の後場引け際から相場が上昇し、26日には20～27円暴騰した。26日の東京株式先物市場はこれまでの暴落でアク抜けしたのか、前場は急反発し後場も続騰した。27日に再開した東京期米では心配されていた大暴落は起こらず、38円24～25銭で引けた。つまり休業することでパニックを避けることができた。

『読売新聞』は27日の株式市場の状況を見て「頗ぶる根柢ある反騰相場」となっていると評価している⁶⁵⁾。マスコミの報道は単なる希望的観測に過ぎなかったのであるが、それでも各市場はその報に反応したのである。各市場ともいかに好材料に飢えていたかが分かる。まさに『国民新聞』のいう「大早に雲霓^{うんげい}を望む」ように歓迎されたのである⁶⁶⁾。他方、27日の綿糸市場では大混乱に陥り、乱手を振る者が現れて一時立会が中止されている。

マスコミの報道と市場の過剰反応に対して政府は軌道修正を試みる。高橋蔵相は閣議を受けた談話の中で、マスコミの報道に触れ、25日の閣議で救済策が決定されたかのような報道がされているが、政府としては既に大体の

64) 「財界救済」『京都日出新聞』大正9年5月26日付。

65) 『読売新聞』大正9年5月28日付。

66) 『国民新聞』大正9年5月27日付。

方針を確定しているのので改めて救済策を決定したのではないとしている⁶⁷⁾。政府の規定の方針とは、同業者はシンジケートを組織して日銀から救済融資を受けるというものであった⁶⁸⁾。高橋はこのような政策により通貨が増発され、インフレになると言う批判に対してこれは一時的のものであってインフレは杞憂に過ぎないとした⁶⁹⁾。

26日には全国の主要な商業会議所の会頭が高橋蔵相を訪れて財界救済に関して意見を交換している。そこで蔵相は保証準備、正貨準備に基づく通貨の増発を行うこと、それで不十分な場合には相当の具体案を持っているが、これはまだ公表する段階にはないと述べた⁷⁰⁾。『福岡日日新聞』はこの「相当の具体案」というのは国庫証券の現金償還ではないかと推測している⁷¹⁾。

また同日、政友会の幹部が高橋蔵相を訪問し財界救済策について質している。その際高橋蔵相は財界救済策として以下のような施策をとると説明したと報じられている。

「(1) 財界救済策の大方針としては政府は中央及特権銀行をして極力救済資金の融通を行はしむること

(2) 救済すべき者は砂糖、生絲、綿絲、綿布及株式等孰れに対しても之を行ひ銀行、會社、問屋、小賣商に對し證券、商品及不動産等如何なるものに就ても融通すること

(3) 融通の方法は被融通者の内容を精査の上玉石混淆を避け、シンジケート銀行、組合銀行其他共助共益の目的を以てする組合を通じて之を行はしむること

(4) 右融通資金の必要上政府は日本銀行の制限外発行をも之れを認むる方針を以て之に當らしむること

(5) 貿易振興策として政府は爲替資金の融通を潤澤にすること

67) 『東京日日新聞』大正9年5月27日付。『読売新聞』同日付。

68) 「經濟界救済方針」『中央新聞』大正9年5月27日付。

69) 「日銀開放」『東京日日新聞』大正9年5月27日付。

70) 「財界救済協議」『国民新聞』大正9年5月28日付。

71) 「高橋蔵相の答辯」『福岡日日新聞』大正9年5月27日付。

(6) 本年度内に於て償還期限に達せる2億圓の公債は、其期限到達の際は之を現金償還し政府は強ひて其乗換を計るが如き方針を採らざること」

(「政友藏相訪問」『中外商業新報』大正9年5月28日付)

これは明らかに通貨増発を意図しており、公債も現金償還するというように読める。

日銀はこの高橋の言動に対して素早く反応した。高橋蔵相が日銀が一般銀行に対して正規の有価証券担保の他、商品または不動産担保に対しても金融の途を講ずるであろうと述べたことに対して、これが日銀の見返品制度の拡張であり、日銀が無制限の金融方針を採るかのよう⁷²⁾に誤解する向きがあるが、日銀の貸出方針に変化はなく、ただ財界危急の際には臨機応変の措置を執るということを意味するに過ぎないと説明している⁷²⁾。つまり特別な対策は取らないと言っているに等しい。不動産への担保拡大については『東京日日新聞』もこのような施策は日銀条例の改正が必要となるため実施は困難であるとしている⁷³⁾。

27日には井上日銀総裁が高橋蔵相を訪れて会談をしている⁷⁴⁾。恐らく七十四銀行及び茂木商店の整理問題並に26日に高橋が述べた救済策についての調整が行われたと考えられる。

高橋蔵相は財界救済策に関して以下のような談話を発表した。

「我國の經濟組織は種々の方面に於て不備の點少なからざるを以て一朝經濟界の波瀾を生ずるや忽ち意外の恐慌を惹起することなきにあらず。昨年以來我事業界の好況に伴れ投機思惑の惡風を増長すると共に金融界は異常の緊縮の度を加へ金融梗塞の聲各所に起れるより政府は之に對應するが爲め日本銀行をして必要資金を各事業家に供給する道を開けり。固より中央銀行に於て直接に各事業

72) 「日銀金融方針」『時事新報』大正9年5月28日付。

73) 「日銀融通範圍」『東京日日新聞』大正9年5月28日付。

74) 『東京日日新聞』大正9年5月28日付。

家に貸付くるは殆ど不能の業に屬するを以て日本銀行は其資金需要者の取引銀行を經、必要の資金を供給することゝなせり。此方法は今後に於ても繼續する筈にて金融疏通に關する政府の大體方針は従前と異なる所なし。然れども刻下の財界を救済する爲め速かに金融疏通の途を講じ、信用の恢復に勉むるの急務なるは多言を要せざる所にして日銀は従前の如く主として各當業者シンヂケートに貸付くるに止まらず個人と雖も確實の擔保を有するものに対しては取引銀行を經て相當の貸付をなし又不動産擔保に對しても同様貸付を爲さしむる等従來の金融施設を擴充し之を實行せしむる考なり。(中略)尚國債の償還に依り全體的に財界を救済せんと欲する方策を實行するに當りては之に先だちて財界の各部に起れる不安の低氣壓を一掃したる其後の成行を見て徐に實行すべきものなるべし」

(「救済施設徹底」『中外商業新報』大正9年5月28日付)

金融疎通の政府の大體方針は従來と異なるところはないというわけであるから、何も新しい施策をとるわけではない。日銀の貸出方針にしても同様であり、何ら新味のないものであった。公債の現金償還も否定している。この談話を伝えた27日付『時事新報』の副見出しには「當局の意嚮は不變、新規救済策は無根」とある。これによって25日の閣議で抜本的な財界救済策が決定されたという噂は事実無根であったことが確認されたわけである。

『東京日日新聞』は5月25日の閣議で政府が救済策を決定したらしいという報道を受けて26日の株式市場は反発したのに5月27日の蔵相の財界救済方針に關する談話が4月の所感と同じく内容が乏しいものであることが分かる市場は再び低迷するようになったと述べている⁷⁵⁾。

確かに、28日の期米は東京・大阪とも下落している。大阪三品市場も28日は下落した。

それでも高橋を支持するマスコミもあった。例えば『中央新聞』は「政府當局と雖も、日銀と雖も無制限、無盡藏の資力を有するのではないから、如

75) 「財界の反動時代」『東京日日新聞』大正9年5月28日付。

何に政府が全力を注いで救済せんとするも銀行が従來の如き榮螺主義^{さざえ}を執つて堅く均衡を鋼塞してゐては遂に救済の功を全うする事は出来ぬ。銀行業者は先づ相互扶助により財界動搖を阻止すると共に自家の危険^{すく}を掬はんが爲にシンジケートを組織する乎、或は他の方法によつて銀行業の急は銀行業者が自ら救済せねばならぬ」と述べて⁷⁶⁾、銀行業に対しては協同して財界救済に当たるべきであるとした。

金融梗塞の原因が銀行の貸出態度にあり、それを変えるためには銀行の相互扶助により自らの利益を一部割いて他の銀行を救済すべきであるとしたのである。ある種の奉加帳方式によるシンジケート組織を考えていたと思われる。『中央新聞』は政友会の機関紙的存在であり、これを公正中立な意見とすることはできない⁷⁷⁾。そもそも中央銀行ですら手に負えない状況にあるのに民間銀行がシンジケートを組むだけで危機を脱出することができるとは考えられない。

結局、政府の経済政策に根本的な変化があったわけではなく、シンジケート団結成を促した上で、そこに資金を供給するという方針が堅持されたのである。これを政府・日銀は実施していくことになる。

政府の施策に対するマスコミの批判

政府の微温的救済方針には変化はないが、その中心となっているのが通貨増発政策である。この通過増発策に対して多くのマスコミが批判している。その多くは通貨増発がバブルを再燃させるのではないか、財界整理を阻害するのではないかというものであった。つまり足元で起こっているバブル崩壊を心配するのではなく、後から考えればありもしないバブルの再燃を恐れていたのである。

例えば『大阪毎日新聞』は財界の全部を救済しようとすれば巨額の兌換券

76) 「銀行家反省せよ」『中央新聞』大正9年5月30日付。

77) 伊藤之雄『原敬』下巻、講談社選書メチエ、平成26年、第21章に政友会が中央新聞社を買収した経緯が書かれている。

の増発が必要であり、それは財界整理を妨げることになり、それは救済の目的に反することからこのような政策に効果はなく、「兌換券の増発案は恐らくは財界を救ふのではなくして公債募集を容易ならしむべき一種の財政彌縫の目的に出たのであるまいか」とこの救済策には別の財政上の目的があるのではないかと述べた⁷⁸⁾。多くのマスコミが救済策として公債の現金償還を求めていたのであるから、民間から公債募集を行うという政府の意図が本当なら、これはマスコミの求める救済策とは真逆のことになる。

『京都日出新聞』も銀行破綻が信用の破壊となり一般経済界に与える影響が大きいという理由で政府が金融機関を無制限に救済すれば兌換券発行の増加となり、不況期の物価騰貴につながるとして救済措置に反対した⁷⁹⁾。『国民新聞』は現在のわが国経済の抱える根本問題は物価の騰貴にあり、政府の救済策は通貨膨張によって危機を一時的に糊塗する効果しか持たず、逆にこれにより物価が騰貴する危険性があるとして政府の救済策に反対した⁸⁰⁾。

『東京経済雑誌』も日銀の救済策に関して、「日本銀行が政府の手先となりて斯る不徹底にして危険なる財界救済の爲めに資金を貸出し、現在既に通貨膨張の批難あるに更に兌換券を益々膨張せしむるは果して中央銀行の職責として當を得たるものや⁸¹⁾」として、財界救済融資がマネーサプライの増加を招き、投機熱が再び起こることを警戒した。

これに対して高橋蔵相が通貨膨張は一時的でありそのような危惧は杞憂に過ぎないとしたことは既に述べた通りである。

『時事新報』は、今日の銀行の苦境の原因は銀行自身にもあるが、金利を人為的に低くして放漫な貸付を放置した日銀にも責任があったとした上で、銀行の破綻を食い止めるには銀行自身が警戒を厳重にしなければならず、そのために日銀は金利を引き上げるべきであるとした⁸²⁾。同紙は日銀が既に散布

78) 「政府遂に救済策を決す」『大阪毎日新聞』大正9年5月26日付。

79) 「病的財界救済の餘殃」『京都日出新聞』大正9年5月31日付。

80) 「救済の失敗」『国民新聞』大正9年5月28日付。

81) 「財界の救済と日本銀行の責任」『東京経済雑誌』第2059号、大正9年6月5日、2ページ。

82) 「第一に日銀利上」『時事新報』大正9年5月27日付。

した資金を速やかに回収して投機思惑熱の再燃を防止するためにも日銀の利上げが必要であると説いている。同様の主張は『東洋経済新報』も行っている⁸³⁾。

そもそも高橋のいう通貨増発策が実行可能な政策かどうかについても批判は続出した。例えば、『時事新報』は高橋蔵相の財界救済策に関して某大銀行家の談話として、高橋蔵相の政策は、(1) 担保の範囲を拡大して融通の便宜を図ること、(2) 商工業者が団結してシンジケートを結成して融資を受けることの2点にあるが、(1) の政策の範囲は自ずから限界があり、実効性に疑問があるとし、(2) については信用力に差がある商工業者がそもそもシンジケートを結成できるのかという点で実行可能性に疑問があるとした⁸⁴⁾。

『大阪毎日新聞』は政府・日銀が救済融資を通じて通貨を散布しても銀行がそれを貯め込むだけに終わり金融緩和の効果はないと主張した。同紙は世界的な景気回復がない限り政府の財界救済策に効果はないとしたのである⁸⁵⁾。

同様に『九州日報』は、警戒を嚴重にしている銀行は資金の散布を嫌忌しているため、日銀による救済資金の供給も直接マネーサプライの増加にはつながらないとした⁸⁶⁾。

『銀行通信録』も政府の救済策が効果を持たない理由として次のように述べている。

「市場の人気が不安裡にあるためシンジケート團組織に困難を感じ、一方銀行業者も萬一の場合危険の負擔を恐れ専ら安全第一の主義を遵奉し居れる結果、銀行業者と當業者との意志疏通せず、市場に放出されし資金も直に普通銀行より日銀に環收さるゝ有様にて、即ち已に株式7500萬圓、砂糖3000萬圓、増田銀行1500萬圓、爲替資金1億圓、計2億2000萬圓の既出救済資金も忽ち日銀に

83) 「重て日銀の利上に就て」『東洋経済新報』大正9年5月15日号。

84) 「救済の意義」『時事新報』大正9年5月31日付。

85) 「政府救済の効果」『大阪毎日新聞』大正9年5月27日付。

86) 「政府救済」『九州日報』大正9年5月28日付。

環収されし状態なれば、今後日銀より七四銀行、綿糸、生糸、救済資金の放出せられたりとするも旬日を出でずして日銀に環収さるべし。…一般に不安状態にあるを以て切角の救済資金も実需者に活用さるゝ事尠く、且活用せらるゝも其期限短きため市場の人気は依然として安定するに至らず、即ち此際銀行業者が相互扶助と財界救済の主眼よりシンヂケート團を組織し銀行業者の不安を除却すると共に財界一般の恐怖心理を緩和するは刻下の急務と云はざるを得ず。然らずんば政府及日銀の救済策も容易にその功を奏する事なかるべきか。」

（「財界回復難真相」『銀行通信録』第69巻第416号、6月20日号、85ページ）

つまり日銀が普通銀行を通して救済融資のために資金を散布しても安全策をとる銀行によってすぐにその資金は回収されてしまうと言うのである。同誌は既に2億2000万円の資金が救済資金として供給されたが、たちまち回収されたのではないかとしている。確かに拙稿（Ⅳ）の表Ⅰにあるように、日銀の貸出高は5月1日に8億5500万円余あったものが、七十四銀行破綻直前の22日には6億2600万円まで減少している。

資金は速やかに回収されてはいるが、それで危機が去ったわけではなく、金融梗塞状態が緩和されたわけではない。それ故これから七十四銀行、綿糸、生糸に対して救済資金が供給されたとしても同じことが起こるのでこのような救済策は効果がないとしたのである。

事実この時期、銀行の手許資金がますます窮屈になっていたことから、銀行は貸し出しに極めて消極的になり、その結果破産者の負債総額は5月から6月にかけて最多となった。

バブル崩壊後、救済資金獲得のための運動は盛んに行われたが、実際に救済が実行されたものは少なかった。

「救済運動は一層熾烈を加へんとするに至りしも、日本銀行当局者は依然従來の方針を取るべき旨明言し、且つ政府当局者の眞意も單に従來の方針を一般に徹底せしめ、世間の誤解を一掃せしめんと云ふに在しを以て、救済運動も格別の

効果を齎らすに至らず、而して今日迄日本銀行に對し資金融通の運動を開始せるは、株式、綿絲布、生絲、羊毛、羅紗、毛斯綸、銅、鐵、染料、肥料、砂糖の當業者なるが、市中銀行は兎角各當業者の信用状態を疑ひ、日本銀行より資金を仰ぎて他に貸付くるを危険とし、容易に之を承諾せず、又當業者間に於ては資金の融通を受くる爲め「シンヂケート」を組織せんと試み居るも、比較的實力ある當業者は「シンヂケート」に加入するを喜ばずして、「シンヂケート」組織談も行惱に陥れるもの多きが如し」

(『銀行通信録』第69巻第416号、大正9年6月20日、8-9ページ)

ここで述べられているように日銀に資金の融通を要請したのは株式を初めとして多くの業界を数えたが、シンヂケートの組成が困難なため実際に資金の融通を受けたところは少数にとどまった。

このような救済運動に対して『大阪朝日新聞』はこれはモラルハザードを誘発するだけだとした。

「博奕に類する商取引をやつて儲けるときは儲け次第に任せ、損したときは國家が必ず保証し援助すると決つたものならば、世の中に眞面目に業務に勉勵努力するものは一人も居なくなるであらう、全く政府の遺口は道德を頽廢せしめ國民性を墮落せしむるものである。」

(「血迷へる財界救済」『大阪朝日新聞』大正9年5月27日付)

『時事新報』は政府による救済という流説が広がっただけで相場が急騰したことに對して次のように批判している。

「政府が今度積極的に財界を救済す可しなど云ふ殆ど信ず可からざる噂が事實とて傳へらるゝや株式市場の人氣速に引立ちて諸株一齊に奔騰すが如き財界の一部に尚ほ不眞面目なる空氣の漂へるを適確に證明せるものにして亦以て救済資金の放出を漫りにす可からざることを事實に示せるものなれば…」

〔第一に日銀利上〕『時事新報』大正9年5月27日付)

同紙は政府に対して安直に救済を求め、救済の流説に対して敏感に反応する財界に不真面目というレッテルを貼ったのである。

政府の無策は高橋蔵相への集中的批判となった。例えば『東京日日新聞』はこれまでの高橋蔵相の政策について次のように批判した。

「高橋蔵相に對しては、世上種々の批難あり。或は曰く、蔵相は、財界の好況時代に於て、投機と虚榮をこそ煽揚したれ、國民の生活難を緩和せんが爲め、收入増加の方法を等閑視し、何等の施設を爲さざりし結果、却つて危険思想の瀰漫を助成したりと。其非難の當否は兎に角、蔵相が、好況時代に處するの道を誤りたるは、萬目の齊しく觀る所なり。蔵相は其の物價騰貴よりも恐るべしと爲せる現下財界の恐慌と沈滞とに對し、如何なる措置を執らんとするか、是れ實に世人の注意を懈らざる所なり。蔵相は、去る4月中旬に起れる財界の動搖おこたに對し、是れ全く一時的現象なりと斷じたり。而も財界の空氣は其後刻々險惡の度を加へ、全く恐慌状態を呈し、政府當局者は之に對し策の出づる所を知らざるの状あり。蔵相は、此場合確實なる事業は之を援助するも、不確實なるものは自然淘汰に任すより外に道なし、要は整理時代と知るべしと言ひ、首相亦政府は別に救済策を講究中なりと聲明したるが、爾來40日を經過したれども、見るべき何等の特別施設を爲さざる爲め、財界は少しも改善されず、糖業救済、株式受渡資金の調達につき多少盡力したる跡あるも、財界の大勢は區々たる救済方法によりて救はるべきにあらざるを以て、他の方面においては益々窮迫を訴へ、何時第二、第三の恐慌襲來せんも測り知るべからざる形勢なりき。」

〔財界の反動時代〕『東京日日新聞』大正9年5月28日付)

同紙は高橋蔵相はこれまでも樂觀説を主張して、反動に対する対策を打とうとせず、不況を深刻化させたと批判した。原首相に対しても対策を講じると約束しておきながら40日たっても具体策は示されず状況は改善されてい

ないと苦言を呈している。確かに高橋はバブル期に引締策を取るべきだとする意見に対して引締策を取れば深刻な不況になるとして反対していた。ところが彼の放漫政策自身が深刻な不況を招いたわけであり、その経済政策上の責任は免れない。

同紙は「吾輩は、疾くより恐慌の到來すべきを豫感し、来るべき反動は、人力の克く抵抗し得るものにあらざれば、忍耐以て大勢の推移に任すべし主張し來れるが故に、政府の救済については初めより重きを置かず、従つて政府の救済策なるものについて何等の期待をも有せず」とし、市場の自動調節機能に任すべきだという今日の新自由主義的な立場をとった。そして政府の救済策に期待する人びとに対して、その期待は誤りであると説いた。もっとも市場の自動調節機能が市場閉鎖が頻発するような状況で果たしてうまく働くかどうかははなはだ疑問とせざるを得ない。

憲政会の若槻礼次郎は、今回の不況が政府の放漫政策の結果であり、これを人為的に救済すべきではなく、自然に任せるべきであるとした。ただし堅実で真面目な事業で金融梗塞によって発展を阻止されている事業に対しては救済すべきであるとしている。また高橋蔵相が公債の償還について否定的であるのは今次議会に提出する追加予算で減債基金 5000 万円を事業に充てることになっているため蔵相としては当然の見方であると高橋の意見に同意している。しかしこれも減債基金の減額の結果であり、ある意味で自業自得なのだとした⁸⁷⁾。

また政府の不況対策の透明性に対しても批判が出ていた。『大阪朝日新聞』は日銀の救済融資に対して色々な憶測が流れてそれが却つて財界動揺を激しくしているとした。

「政府發表の救済策に關し種々の風説流布せられつゝあるは市場をして却つて其歸嚮に迷はしむるが、要するに其徹底的救済方法なるものも何等新規の施設を實行せんとするものにあらずして、政府の對財界方針を十分に民間に徹底せし

87) 「財政的窮地」『時事新報』大正9年5月28日付。

め、一面銀行業とも談合して財界の反動時代に生ずる玉石共に倒るゝの惨禍を防止せんと云ふに過ぎず、然るに右の如き聲明は屢誤りて市場に傳へられ日本銀行の如きは極端なる開放方針を執り、凡そ証券商品及び不動産の如き擔保品の何たるを問はず、又貸出し依頼をなす者の何人たるを論ぜず無限に貸出しをなすに決したり等の憶説を試み、之を聞く者は自己に都合よき勝手なる解釋をなし、却て今日動搖せる財界に對し害毒を流すものと云ふべし。」

〔日銀救済程度〕『大阪朝日新聞』大正9年5月28日付

どちらかと言えば早とちりをしたのはマスコミの方であり、政府にその責任を負わせるのは筋が違うように思える。しかし高橋蔵相や他の閣僚たちが曖昧で誤解を生むような発言をしていたことも事実である。

七十四銀行の破綻という危機的状況の中で政府・日銀は経済界から危機対応の期待が高まっていたにも拘わらず、統一的な対応を打ち出すことができず、従来通りの方針から一步も出ることができなかった。結局は一般的な金融緩和策は取られず、各産業でシンジケート団を組織し、そのシンジケートに対して救済融資を行うという形での金融緩和策が取られたのである。そのプロセスは言うならば闇の中であり不透明なものであった。

原首相は閣議で政府の救済政策を徹底的に説明せよと求めていたが、もともとその救済政策が透明性を欠いていたのであり、だからこそマスコミからの誤解を招いたのである。

このように政府・日銀の政策は個別産業に対する緊急融資という形をとった。この理由について後日、井上準之助は、その時点では通貨も潤沢で銀行資金も固定化された部分があったとはいえ資金の規模は大きかったため、一般的な金融緩和は必要ないと考えたからだと述べている。恐らくその当時はこれまでも触れたように多くのマスコミは金融緩和による通貨の膨張に反対していた。これが井上の判断に影響を与えたものと考えられる。また拙著で述べたように、日銀内部には木村副総裁のように金融緩和に反対する人たち

もいた⁸⁸⁾。

そこで井上自身は、機械の警を借りて、機械全体に油をかけるのではなく、具合が悪くなったところに油を差すように、局部的に融通を行えばよい、一般的な金融緩和は必要ないと述べたのである⁸⁹⁾。すでに通貨は膨張しているので、金融梗塞は変態的・局部的なものであるとの判断があった。そこで株式取引所のように融通が困難になった所に融資を行えばよいと考えたのである。既に述べたように、いくら日銀が普通銀行に資金を供給しても警戒を厳重にしている銀行は貸し出した資金をすぐに回収するため、一般的な金融緩和の効果は期待できないという側面もあったであろう。

不況の進行と共に各方面から財界救済を求める運動が起き、マスコミもある種の救済策が必要であることは認めたが、実際の政府の施策に対しては手厳しい批判が行われていた。だが総じて現下の不況に対しては打つ手がないという状況が続いたのである。

まとめ

大正バブルの崩壊は3月15日に始まるのであるが、バブル崩壊当初はこれが本格的な反動の到来とは取られずある種の調整局面に入ったと解釈されていた。しかし銀行はすでに警戒を強め資金の貸し出しには慎重になっており、荷為替の取組も回避するようになっていた。そのため3月末のコール金利は高止まりした。銀行は短期の貸し付けすら回避しようとしていたのである。日銀の一般貸出高、兌換券発行高、制限外発行高のいずれも3月末に記録的な水準にあり、日銀は資金を大量に供給していたのだが、それでも金融逼迫を緩和することはできなかった。

4月になっても株価・商品価格の暴落が止まらない中で、4月7日に増田ビルブローカー銀行が破綻した。これは3月以来の金融梗塞のしわ寄せがピ

88) 拙著『大正デモクラシーの政治経済学』芦書房、平成19年。

89) 井上準之助「戦後に於ける我國の経済及び金融」井上準之助論叢編纂会『井上準之助論叢』(第一巻)原書房、昭和57年、78-79ページ。

ルブローカー銀行という特殊な業態の銀行に起こり資金繰りができなくなったからであると考えられる。そして破綻の直接的原因が株式投機の失敗にあることから、増田ビルブローカー銀行の破綻は株式バブル崩壊の直接的結果といえることができる。

結局政府・日銀は増田ビルブローカー銀行破綻回避のための措置はとらなかった。『原敬日記』を見てもこの時期に増田ビルブローカー銀行についての記述は見当たらない。それまで銀行破綻についてそれほど関心がなかったと考えられる。

しかし増田ビルブローカー銀行の破綻により銀行取付が各地で起こり、市場も混乱したので、それ以降銀行の経営状態について関心が払われるようになった。18日には木村日銀副総裁がやってきて財界救済の方針について協議している。

増田ビルブローカー銀行が破綻したことから株式市場は混乱し、破綻当日に休場となっている。価格の暴落は商品市場にも及び、東京期米市場は株式市場同様休場となっている。

この暴落により株式仲買人は追証を負担することが困難となっていた。そこで東京・大阪・名古屋の株式取引所理事長は日銀に対して救済融資を申し込み、日銀も先物取引の受渡資金の融通に応じたのである。ただし日銀が直接融資するのではなく取引銀行を通じて融通に便宜を図るというものであった。これにより主要株式市場は4月13日から立会を再開することとなった。

しかし13日に再開された株式市場では暴落が相次ぎ、翌14日には東京市場で売り物が殺到して大暴落となり、東京市場は午前10時半に休場してしまう。その報が伝わると立会を延期して様子を見ていた大阪市場では取引を開始する前に休場を決定する。

暴落は商品市場にも波及し、米、綿糸、生糸の市場の多くは休場に追い込まれた。市場休場による市場の金融機能の停止は金融システムに大きな負荷をかけたと考えられる。銀行の警戒は4月17日前後に最大となり、貸出金が減少すると共に金銀在高も減少した。信用の収縮は手形取引の減少を招

き、東京手形交換高は4月15日には3月末の半分となっている。

これは銀行間信用が途絶して信用取引が大きく減少したことを意味している。例えば京都でも手形交換高が激減したと伝えられている。

「財界の變動による各種商品の恐怖状態は遂に信用取引を排拒し、現金取引にて行はるゝに至れり。丹後方面の状況は最も極端に陥り、手形の如き流通することなく全然信用地に墜ちたり。京都に就て見るも同様にして手形交換高の激減は即ち之を語るものなり。」

(「信用取引地に墜つ」『京都日出新聞』大正9年5月2日付)

これに伴い銀行取付も4月中旬に頻繁に起こっている(拙稿(I))。

信用の破壊は商取引に大きな影響を与えた。従来まで行われていた手形取引が信用の破壊によって困難になり、現金取引が行われるようになるとこれまでの取引関係とは関係なく取引が行われるようになった。

「尚當時の一特徴として注意すべきは現金取引の著しく盛となりしことなり、是れ一は信用の破壊せられたると他は手持商品の換金を急ぐ上より出でたるものにして、其結果現金取引と手形取引との間に相場の値開きを生じ、反動前に比し手形ならば二三割安のもの現金拂ならば半値位にて取引せらるゝが如き有様となれり、此の如きは固より過渡期に於ける一時的現象なりと雖九年末には尚引續き相當行はれ、手形取引は多少復興の傾向ありしも未だ主として一流筋に限られたるが如し、されば此現金取引の結果は在來の取引關係に種々の變化を來さしめ問屋としては資金を有せざれば意の如く荷揃をなす能はずして顧客を引き難く、又仕入客としては現金をさへ用意せば在來の取引關係を辿るの要なく隨意隨所に仕入を爲し得べく、中には従前の買揃尻を放置して他の店に赴くものあり、斯くして従來の關係は尠からず動搖し、又手形取引を續行するものに在りても手形期間は大に短縮せらるゝに至り、90日100日のものは30日60日等となりし事も當時に於ける一著例とす、結局資力あるものは益々榮へ然ら

ざるものは彌々萎縮の已むなきに至りたり。」

(「財界動搖史」578 ページ)

これは荷為替の取組・取立に現れており、大阪手形交換所組合銀行が4月に取り扱った有価証券荷為替は、取組2698万7000円、取立4920万1000円で前月比で取組3538万3000円、取立6976万6000円の減少となった⁹⁰⁾。

株式市場はそれ以降5月10日に再開されるまで約1ヵ月休場となる。このような異常事態はわが国経済始まって以来のことであった。

各市場では休場中に清算取引が行われ、株式市場ではそれに必要な資金を調達するためのシンジケートが組織された(拙稿(Ⅱ))。日銀の資金は銀行団を通じてこのシンジケートに融通された。日銀の救済融資による資金供給は5月1日にそのピークに達している。株式市場で実施された清算取引(総解合)は、実質的には期限を先に延ばすだけの乗り替えであり、市場には大量の潜在的な売り物が滞留している状態であった。

そのため市場再開後も相場は一時的に小康状態となったものの、5月下旬には各市場で再び暴落が始まる。そのような状況の中で七十四銀行の破綻が起こったのである。七十四銀行の破綻は生糸市場に大きな影響を与えた。当時の農村の主な収入源は米と生糸であったことから生糸の原料である繭価格の暴落は農家収入の激減につながり、それが米の売り出し増加となって、正米市場での暴落を引き起こした。

バブル崩壊後、とくに増田ビルブローカー銀行の破綻後には政府は財界救済に本格的に乗り出すが、拙稿(Ⅱ)で述べたように、直ちにとられたのは外国為替銀行に対する為替資金の供給であり、後は主として個別産業への救済融資という形をとった。外国為替銀行への資金供給はコール金利の低下という効果をもたらしたが、一般的な金融緩和につながったわけではなく、結果として有効な対策は取られないまま七十四銀行の破綻に至ったのである。

この間拙稿(Ⅲ)で述べたようにマスコミからも色々な政策提案があった

90) 『時事新報』大正9年5月27日付。

が、いずれも不況対策として効果を期待できるようなものはなかった。

高橋亀吉はこのバブル崩壊の第3段階の震源を表面的には七十四銀行の破綻としているが、その他の要因として、米国の景気後退に対する警戒があったことを挙げている⁹¹⁾。米国の物価が下落して不況が到来したことは『東洋経済新報』でも報道されている⁹²⁾。同様にイギリスでも物価下落は始まっていた⁹³⁾。

高橋亀吉が指摘するように、戦後の世界経済はやがて不況局面に入るのだが、わが国経済は他の主要国経済に先んじて恐慌状態に陥ったのである。そのため世界的な供給不足が続いており、この不況局面もいずれは終息するという楽観論が出ていたのであった。また事実反動到来により在庫が膨らんだ物のうち、砂糖や綿花のように輸出に回して在庫圧力を緩和したケースもあった。これも他の主要国に先んじて不況に突入したことによりできたことである。世界経済が不況局面に入るにつれて、従来のような楽観論は姿を消していく。

銀行経営に対する不安が高まる中、これまで金融梗塞のなかでも比較的順調に行われていた銀行間取引も不円滑となった。それとともに金融市場に於ける資金移動も大きく変化した。

「財界動揺して銀行の取付騒ぎ頻々たるや、銀行預金の減少頗る急激にして是等の多くは安全を希望し郵便貯金に振替られ、郵便貯金の増加は銀行預金の減少と反比例に急激となり、財界動揺以前なる2月には280萬圓を減少し、3月には231萬圓を増加したるに過ぎざりしも、動揺前の4月には1184萬圓、5月には3003萬圓で未曾有の激増を示し、之と共に公債或は勸業債券の賣行も案外好況を保てり、而して銀行家としては何時取付の來るやも計られざるが爲め準備をなすに汲々として動揺以前の3月13日に於ては日銀に對する民間銀行の預金

91) 『財界變動史』268 ページ。

92) 「財界概観」『東洋経済新報』大正9年5月29日号。

93) 『大阪朝日新聞』大正9年5月26日付。

は2556萬圓なりしも、5月12日には1億2113萬圓の巨額に上り、昨今漸く落付きたるも尚先月末には月末資金の爲め引出したるもの少からざるに拘らず8511萬圓を存し、従つて翌日拂のコールへの放出は相當ありてコール歩合は頗る低率を維持せるも、貸出は依然濫りて割引日歩高率なるに尚貸出さず殆ど日銀の供給に仰ぐが故に日銀の貸出は動搖前の3月13日には割引手形1億9776萬圓、貸付金6203萬圓、外國爲替貸付3億199萬圓なりしもの、5月5日には割引手形5億2659萬圓に激増し、貸付金外國爲替貸付も多少ながら増加を見、先月末尚割引手形2億9385萬圓、貸付金5311萬圓、外國爲替貸付3億2240萬圓を有するの状況なり。」

(「資金移動の新傾向」『銀行通信録』第69巻第416号、大正9年6月20日、85-86ページ)

銀行危機を懸念する預金者は預金を銀行から郵便貯金に移し、銀行は取り付けに備えて日銀への預金を増やしていた。投資先も安全資産である社債や公債に向かつて行った。

例えば『東京日日新聞』によれば麻布十番の七十四銀行支店が休業したとき、その付近の銀行でも取付が起きて、預金を引き出した人たちは麻布郵便局にお金の預け替えをしたために同郵便局は大混雑になったという⁹⁴⁾。

銀行の資金の融通は専ら日銀に依存し、その結果日銀の貸出高・手形割引高は増大し、他方で短期市場では資金がだぶついてコール金利は低下していた。

この時期にコール金利が低下したことについて、『九州日報』はその原因を「今日の經濟界は先月以來の大變動に依り企業心萎靡、思惑熱冷却し、其結果として資金の需要漸減せんとする傾きある」ことと、この財界變動による商工業者の損失の程度が分からないために銀行が貸出を躊躇していることにあるとした上で、このような金利の低下によって景気が回復することは困難だと述べた。

94) 『東京日日新聞』大正9年5月26日付。

「此^{かく}の如き原因に依る金利の低落は戦時中吾經濟界の一大特徴たりし對外受取超過に依る正貨の激増に基く金融緩慢とは大に其趣を異にし、云はゞ消極的の緩和とも目すべきものにして其反面より觀れば先月以來の大變動に依り商工業者の蒙れる打撃甚だしく其復活の容易ならざるが爲め受動的の地位に在る金融界が自ら緩慢^{おちい}に陥るものなれば、金融の梗塞に因りて大變動を惹起したる經濟界は之れが緩和に依りて復活せざる可からずとの結論を下すは極めて危険なりと云はざるべからず」

(『金融界依然變調』『九州日報』大正9年5月24日付)

つまり今回の金融緩和はそれまでの正貨増加による金融緩和とは質的に異なっており、投資需要がなくなったことによるものであって、これによる金融緩和が景気刺戟になると考えるのは余りに早計だといふのである。それはある種の「流動性の罨」とも言える状態であった。

ただしコール金利はその後、七十四銀行の休業によりコールが焦げ付いたことから、24日まで翌日払いコール金利は東京で1銭ないし9厘、大阪で7厘だったものが、25日には東京で1銭1厘、大阪で1銭と上昇し、26日にはそれぞれ1銭3厘、1銭2厘となり、27日にはそれぞれ1銭5厘、1銭2厘と上昇傾向となった。

この期間で特徴的なことは市場が長期または間欠的に休場し、取引ができなくなったことである。大正バブル崩壊の直接の原因は金融梗塞にあるといわれているが、株式や商品が売買できなくなれば、本来換金可能であるものが換金できなくなり、金融梗塞は一層ひどくなる。

『福岡日日新聞』で日銀門司支店長が述べているように、市場が休場すれば株式の相場がなくなり、株価の標準が失われてしまう。その結果株式を担保に借り入れしようにもその担保価値が不明となり、借り入れが出来なくなってしまうという弊害がある⁹⁵⁾。

市場がパニック状態になり、それを沈静化させるために短期間市場を閉じ

95) 『福岡日日新聞』大正9年5月27日付。

るというのはそれなりの効果があるかもしれないが、この当時のように長期間市場が閉鎖されると別の弊害が発生する。

確かに市場の閉鎖はわが国だけに限ったことではない。第一次世界大戦勃発後、年末までアメリカを初めとする欧米諸国の株式市場は閉鎖されていた⁹⁶⁾。しかしわが国の場合は、戦争勃発といった異常事態の下での閉鎖ではなく、バブル崩壊による閉鎖であったことにその特徴がある。

バブル崩壊後のわが国経済は銀行の貸出抑制に加えて、市場閉鎖による信用手段の喪失という二重の金融梗塞に見舞われたのである。これが金融システムに跳ね返り、最初は増田ビルブローカー銀行の破綻に現れ、それが断続的な市場閉鎖に導き、それによって七十四銀行の破綻に見られるように金融システムの危機（システムック・リスク）となって現れた。そしてそれが再び市場での暴落につながっていく。

大正9年4月から7月までに取付を受けた銀行は本店銀行67行、支店銀行102行の合計169行で、そのうち休業にまで至ったのが21行あった。休業に至らないまでも特別支援を受けた銀行は27行に上る。

5月中の大阪の物価指数は前月比43ポイント、率にして16.1%の下落となった。これを物価のピークの3月と比べると74ポイント同33.2%という大幅の下落である。『大阪朝日新聞』はその原因として、以下の要因を挙げている。

- 「(1) 金融が依然梗塞せるより益商品を金に代へんと焦ること
 - (2) 爲替関係は勿論本邦財界の波動を移して輸出貿易の一層不振なること
 - (3) 反動來に遭遇して假需要の著しき減退は逐次供給の潤澤となれること
 - (4) 入超相^う亞^あげる爲め一層神經を過敏ならしむること」
- （「大阪物價の急崩落」『大阪朝日新聞』大正9年6月2日付）

96) 例えばアメリカでは1914（大正3）年7月31日から株式市場は閉鎖され、再開するのは12月14日であった。

板谷敏彦『金融の世界史』新潮選書、平成15年、159ページ。

結論として同紙は「政府及日銀の救済方針，信用収縮の程度如何と共に生産減少の大小は將來の物價を卜する有力なる材料たるべし」と述べている。バブルの崩壊は急激なデフレの進行をもたらしたのである。ここに至って供給不足という認識はなくなり，現状は深刻な供給過剰であると理解されるようになった。

このシステミックな危機に対して政府は有効な対策を示すことができなかった。しかし救済策を渴望する市場は政府が救済策を出すものと期待して，救済説が流布しただけで一旦は相場は上昇する。しかしそれは一時的な現象であり，すぐに暴落に転じるが，政府は拱手傍観するしかなかった。

高橋蔵相は日銀総裁の経験者であり，原首相にしても短期間ではあったが，北浜銀行の頭取をしており，古河鋳業の副社長も歴任しているので，経済については明るいはずである。しかしその原や高橋が経済政策の責任者であるときにバブルが発生し，彼らはそれを放置したまま破裂させてしまったのである。その上，バブル崩壊に対しても有効な政策が打てないまま個別救済策をとるとどまっておき，景気は悪化するばかりであった。

もっとも原や高橋を評価する人たちは，彼らだからこそ銀行の破綻や市場の閉鎖という未曾有の経済状況の中で危機の拡大を防ぐことができたのだと言うのかも知れない。しかし昭和期の高橋とは異なり，この時期の高橋の経済運営は褒められたものではなく，マスコミから相当手厳しい批判を受けていたのも事実である。この時期の高橋の財政家としての評価は後年とは全く異なっていた。

3月15日以来の市場における暴落に次ぐ暴落は，銀行の破綻と市場の断続的閉鎖を引き起こしたが，一向に収束する気配を見せず6月にはそのクライマックスを迎えるのである。

(終わり)

Bank Crisis and Collapse of Markets(V)

— The Bankruptcy of Nanajushi Bank —

MOCHIZUKI Kazuhiko

After reopening of stock markets, stock and commodity markets recovered stability temporary in mid-May. But in late May markets began to oscillate again. On 24th May the bankruptcy of Nanajushi Bank shocked markets severely. Mogi-shoten, a big trading company in those days, went bankrupt by failure of speculation on cotton.

Nanajushi Bank was an affiliate company of Mogi-shoten and the bank lent about half of its lending to Mogi-shoten.

Nanajushi Bank supplied money to silk industry and silk exports as well. Prices of silk threads and silk products fell sharply after the bankruptcy of Nanajushi Bank. Panic expanded to other markets. Many banks faced a run.

Rice prices fell down in both future and kind markets because farms inflicted heavy loss by the price fall of cocoon wanted to sell their major product of rice to cover the loss.

In money markets the interest rate of overnight lending stayed at lower level, on the other hand discount rate were high and few banks would lend money at that rate. Credits among banks were disappeared. Many trades were made through cash base.

Lower interest rates didn't contribute to the recovery of economy. The economy fell into "the trap of liquidity".

Businessmen expected the government and BOJ to take measures to the depression after the bankruptcy of Nanajushi Bank. Many newspapers and journals misreported that the government decided to take extra measures to rescue industries. And markets recovered temporarily for the misreported news. But the Hara cabinet didn't take extra measures to the

financial crisis. Disappointed by the inaction of the government, markets fell down again. In addition the wave of depression came from the US and European economies.

The BOJ hesitated to take easy money policy, instead it lend money to an industry which succeeded to organize syndicates to finance from the BOJ. The BOJ provided relief loan at a discretionary base which mass media attacked fiercely.

A credit squeeze and market closure resulted in systemic risk of financial markets.

(The end)