

大正バブル生成期における 経済問題と経済政策¹⁾

望 月 和 彦

はじめに

本稿では、「第一次大戦終結期における金融政策」²⁾ に続き、大正8年初頭から、6月のベルサイユ条約調印までのわが国経済を概観し、マスコミの論説を中心に、この時期にどのような経済問題が認識され、どのような経済政策がとられたか、それが適切であったかどうかを考察する。特に、この時期は休戦不況からの景気回復期に当たるが、景況の転換を人々はどのように捉えていたか、それが後のバブルとどのような関係があるのかを考察する。

大正8年初頭における景気と物価動向

大戦終了直前に、わが国社会を襲った米騒動は、戦争による異常な景気の一つの結果であった³⁾。だがそれに適切に対処できなかった寺内正毅内閣は、これが原因で総辞職し、立憲政友会第三代総裁の原敬が、わが国最初の本格

1) 本稿では年号は元号で示されている。また本文中の引用には、引用者の判断で適宜、ルビと句読点を加えられている。

2) 拙稿「第一次大戦終結期における金融政策」『桃山学院大学総合研究所紀要』第30巻第3号、平成17年3月。

3) 米騒動で起訴された者は総計6810名に及び、騒動がなかったのは1道12県のみであった。

『中外商業新報』大正7年10月10日付。

キーワード：第一次大戦、バブル経済、経済政策、物価論争

的政党内閣を組織するに至る。

「殊に物價調節の事たる現内閣存立の一理由を爲すものにして、若しも其の事に失敗せんか、昨年の内閣更迭も畢竟無意味に歸する次第」と『時事新報』が述べていたように⁴⁾、原内閣は、その成立の経緯から、物價問題に対して厳正に対処することが期待されていた。

しかし当初、原内閣は特別の物價対策をとる必要はないように見えた。原内閣が成立して2ヶ月も経たない11月11日に第一次世界大戦が終わったからである。多くの人々は休戦後物價は低落すると予想した。これはこれまでの経験から広く信じられていた見解であった⁵⁾。

休戦からしばらくの間のわが国の経済状況について『財界動揺史』は次のように描いている。

「休戦ニ依ル財界反動ノ打撃ハ、多ク七年末迄ニ大體現ハレタルカ、八年一月ニ入りテモ尚、其餘勢ヲ受ケテ破綻窮状ヲ暴露スルモノアリシカ、一月下旬以降ニハ最早大體其倒ルヘキモノハ倒レ、整理サルヘキモノハ整理サレタルカ如ク、餘程落付キ模様ヲ呈スルニ至レリ。然レトモ輸入既約品ノ増加スヘキニ、三月頃ニハ、第二次的打撃ノ襲來アルヘシト、當時一般ニ豫想セラレ警戒依然嚴重、往々風聲鶴唳ニ驚クノ状アリテ、各地ニ預金ノ小取付ヲ見タリ、斯クテ財界ハ極力内部ノ整理ニ努力セシヲ以テ財界各方面共沈衰シ、尚且常ニ不安ノ念ニ充タサレタルノ状態ニアリキ。」

(日本銀行調査局『世界戦争終了後ニ於ケル本邦財界動揺史』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、435ページ、以下『財界動揺史』と記す)

つまり、戦争が終わって大正8年1月までには、休戦反動によって破綻す

4) 「不自然を改む可し」『時事新報』大正8年10月9日付。

5) 『中央銀行通信録』大正8年9月28日号には、これまでの主要な戦争の時の英国の物價変動の一覧が掲げられているが、それによるとナポレオン戦争(1793-1815)から日露戦争(1904-1905)までの期間に於て、戦争中に物價が上昇し、戦後物價が下落するというパターンが見られる。

るところは概ね破綻したが、これで不況が終わるとは考えられていなかった。

『経済雑誌ダイヤモンド』は、「一般が豫ねて理論上、平和克復後の一年間に來るべく豫期した影響の凡ては、休戦條約成立後僅か三週間乃至四週間で悉く襲來してしまつた。之れ實に我が經濟界が如何に平和に對して無準備であつたか、並に歐米交戦國が、如何に急速に戦時經濟より平時の經濟に推移しつゝあるかの事實を最も雄辯に物語るものである」と述べ、大戦終結の影響がいかに大きかったか、戦時から平時への轉換がいかに素早く行われたかを強調している⁶⁾。実際には、戦時から平時への轉換はそれほど急速に進まなかったのだが、この時点では、同誌に見られるように、大戦終結の影響を過大視する傾向があった。

人々は到来が予想されていた物価下落がいつ来るか戦々恐々としていた。事実、大戦のためそれまで外国に頼っていた商品を中心に、価格が異常に高騰していたもののうちの一部は休戦とともに価格が急落した。

例えば、銑鉄は大正7年9月に ト 550円にまで高騰していたが、休戦後、価格は急落し大正8年4月には同105円にまで下落した。船価も大正7年9月に ト 800円だったものが、大正8年6月には同300円にまで下落した⁷⁾。備船料は休戦前は大型船45円、小型船26円であったものが、大正8年2月中旬には前者が12円、後者が7円にまで暴落した⁸⁾。

大戦中、大躍進を遂げた染料工業も、多くがコスト高で、もともと国際競争力はなく⁹⁾、平和回復による欧米からの輸入増加により、アニリン染料の価格は六分の一以下、硫化染料に至っては十五分の一にまで劇落した¹⁰⁾。結

6) 「新興工業の前途如何」『ダイヤモンド』大正8年1月1日号、78ページ。なお正式な誌名は『経済雑誌ダイヤモンド』であるが、以下『ダイヤモンド』と略記する。

7) 東洋經濟新報社編『金融六十年史』東洋經濟新報社、大正13年、534ページ。

8) 『大阪朝日新聞』大正8年2月18日付。

9) 『ダイヤモンド』によると、わが国染料メーカーの製造コストは、戦前市価の2倍半から9倍半もあり、ドイツ製品が復活すれば生き残ることは難しいと考えられていた。

「新興工業の前途如何」『ダイヤモンド』大正8年1月1日号、80ページ。

10) 『福岡日日新聞』大正8年3月20日付。

城豊太郎は、休戦により打撃をうけた産業として、染料・化学工業、洋紙、銅・鉄、海運・造船、繊維を挙げている¹¹⁾。

このような諸物価の暴落により、船成金をはじめとする成金たちが大きな打撃を受けることは避けられなかった。そして成金の行詰りが経済に悪影響を与えるのではないかという噂が原因となって、大正8年1月4日に北京の横浜正金銀行北京支店で取付が起こり、13万ドルの現金が引き出されるという事件も起こっている¹²⁾。

休戦後の一部商品市況の暴落にも拘わらず、比較的平穏であった株価も大正7年末以来、銀行の貸出態度が嚴重となったため、大正8年初から暴落となった。とくに二流以下の会社及び新設会社の暴落は大きく、担保割れが続出し、銀行は担保の積み増しを要求する事態となった¹³⁾。

不況に直面した銀行は資金の回収を急ぎ、新規貸付に慎重となり、銀行の手元資金は潤沢となった一方、コールの取り手である為替銀行は日銀からの借入を増やしたことから、コール資金の需要が減退したため、1月8日のコール金利は5厘にまで低下した¹⁴⁾。

大正7年末に、大阪の大手染料商であった福喜洋行が破綻し、その債務総額は1800万円、関係銀行は33行に及んだ¹⁵⁾。その他破綻事件も頻発し、不渡り手形も増加したことから、本格的な恐慌の到来が心配されたが、結局は年末の資金繰りも問題はなく、年明けには資金の回収も急速に進んだ。

これを受けて『九州日報』は経済界を覆っていた暗雲が晴れ、光明が差してきたと述べている¹⁶⁾。

もっともこの時点で景気が回復していたわけではなく、これはあくまでも希望的観測でしかなかった。

11) 結城豊太郎「最近十年間に於ける我財界の動き」『金融研究会講演集』第2巻、金融経済研究所、昭和48年、149-151ページ。

12) 『大阪毎日新聞』大正8年1月5日付、『東京日日新聞』大正8年1月6日付。

13) 『大阪毎日新聞』大正8年1月8日付。

14) 『大阪毎日新聞』大正8年1月9日付。

15) 結城豊太郎前掲書、151ページ。

16) 「財界新運動」『九州日報』大正8年1月15日付。

この時点で、これからの物価動向について楽観的な見方をする人もいた。例えば、若尾銀行副頭取の井上辰九郎は、講和成立後の物価の趨勢について次の様に書いている。

「物品の種類によりて大小の別あるも、休戦状態の成立によりて、物價は右述の如き傾き〔下落＝引用者〕生ずると思ふが、愈々講和條約成立し、各國の軍隊が本國に引上げ、商工業が戦時状態より平時状態に轉換し、各個人が其堵に安んずる曉に於ては形勢自ら異なるものなしとせぬ。即ち事業の復活及び擴張の爲に生産的消費の増加すると共に、各人が戦時に行ひたる自發的若しくは強制的節約の反動として不生産的消費を増加するに至るべく、又企業家、勞働者、兵員等は何れも戦時の収入が豊にして、現に貯蓄高及び銀行預金高が各國ともに増加してゐる事實がある故、勢ひ消費の増加を來すであらう。従つて商工業は一時に好況を呈し、物價の低落は爰に其勢を阻止せられ、物によりては却て騰貴を見るものがあるかも知れぬ。斯くの如き時期が或は二三年繼續しはせぬか。而して後事業界の沈衰時代が來り、物價も下落し、所謂不景氣の時代が暫く續くものと見るべきである。」

（井上辰九郎「物價今後の趨勢」『実業之日本』大正8年1月15日号，17ページ）

井上の主張は、後に触れる『九州日報』の予測と同じく、まず休戦の反動はあるものの、講和条約締結後は好景氣が到来し、その後不況に見舞われるというものであった。

井上は結論として、「朝野有識の人にして此等の變動に對し、豫め適當なる諸般の策を講じたならば、普通戦後に現はるべき經濟界の變動を免るゝこと、必ずしも難くはあるまいと思ふ」と述べ、将来の景氣變動に対応することは不可能ではないという認識を示したのであった。

他方、『ダイヤモンド』は、この時点で物價の大勢は上昇から下落に転じたと書いているが、むしろこのような認識の方が一般的であったと考えられる。

「昨年十一月、休戦條約の發表されたる其當月に於て、我東京の物價は端なく低落の方向に轉じ、續いて十二月も亦此趨勢を辿り、其後各種商品の價格は漸落の形勢を現はし居れば、戦時久しく騰貴の一方に偏したる我物價は、今や低落の方向に一轉したるものと視て誤り無かるべきか。獨り我邦のみならず世界各國の物價も亦、戦時の騰貴より平時の常態に向て復歸せんとするの傾向に在るが如し。素より物に依り時に依り多少の消長は免る可からずと雖、今後に於ける物價の大勢は既に一轉せるものと視るの外なし。」

（「信用の縮小如何」『ダイヤモンド』大正8年2月1日号、11ページ）

物價高の原因が戦争にあった以上、その戦争が終われば、物價は戦前の水準にまで低下すると考えるのは当然である。従って同誌は物價の下落に伴う信用の収縮に備えるべきだとした。

『東洋經濟新報』も1月時点で、物價の下落を予想しているが、他方で巨額の在外正貨の存在のために兌換券の収縮が困難であることから、物價下落の落ち着きどころが欧米に比べればある程度高くなることが予測され、それだけ財界にとっては光明であると述べている¹⁷⁾。

しかしながら、その後の物價下落に歯止めがかからないため、2月になると、このまま價格下落が続くと予想されると、商品の担保能力が失われるため、銀行は貸し出しを回収せざるを得なくなり、それが商品價格を更に下落させると警戒するにまで至っている。そしてこのような事態になったのは、休戦後の物價動向に対して楽観的な予想を行い、投機を盛んに行った人々が予想に反して物價が急落したために狼狽し、その狼狽が事態を更に悪化させたのだと主張した¹⁸⁾。

マスコミによる産業保護論

物價が下落し、不況が深刻化すれば、戦時中に蓄えた生産能力は過剰とな

17) 「過渡期の財界と在外正貨」『東洋經濟新報』大正8年1月15日号、10ページ。

18) 「物價の前途」『東洋經濟新報』大正8年2月25日号。

り、その整理が必要となる。これが財界整理といわれるリストラである。この財界整理をどのように進めるかについては、マスコミの間に若干の意見の相違があった。

『大阪朝日新聞』はこれから経済界は過渡期に入るとしたが、その過渡期とは戦時中異常に膨張した通貨が縮小し、その結果一般物価が下落することを意味していた¹⁹⁾。それはとりもなおさず、財界整理を必然とした。

『大阪毎日新聞』は、「今日の不景氣は其序幕のみ、不景氣は今日よりして漸次其濃厚を加ふるに至らん。是れは財界の大勢なり」と戦後の不況が長期化すると予想し、この不況に対処する方法として、「先づ其整理を斷行するにあるのみ。即ち戦時好況に乗じて濫興したる事業をして統一あらしめ、組織的ならしめ、兼て其經濟の根柢を固めしむるにあり。戦時の物資缺乏に迫られて急激に需要を喚起したる新貿易販路を整理し、兼て之が擴張と維持とに努力せしむるにあり」とした²⁰⁾。

この財界整理に関して、同紙は、戦争中に勃興した事業を5つに分類した。すなわち、

- (1)戦時的需要に応ずるための純戦争的事业、
- (2)戦時に於けるわが国の欠陥に対して必要と計画された輸入代替産業、
- (3)戦争事業の補給または補助的事业、
- (4)財界一般の好況に刺激されて起こった事業、
- (5)戦時の好況に誘惑されて成立した一時的射倖事業である。

具体的には(1)は兵器・弾薬製造、(2)は染料・薬品、(3)は(2)以外の化学工業および機械工業、鉄工業、(4)は動力事業、金融業、(5)はその他の堅実でない鉱山業、証券信託業である。同紙は最後の(5)以外は政府が保護すべきであるのに、自由放任を標榜する政府はこれらの産業保護について無策であると批判した²¹⁾。

19) 『大阪朝日新聞』大正8年1月3日付。

20) 「不景氣時代に處するの道」『大阪毎日新聞』大正8年2月16日付。

21) 「事業政策非難」『大阪毎日新聞』大正8年1月9日付。

『九州日報』も戦時中、政府が熱心に保護した鉄、染料、薬品といった諸工業は、このまま放任すれば永続困難で自滅するしかないので、関税による保護か特別な生産保護が必要であると主張した²²⁾。

また『読売新聞』も産業保護を主張している。同紙は「戦時勃興の各般の事業は如何なる困難を排しても之を永久に維持繼續せしむるの要あるは勿論にて、其當事者たる事業家は元より國家としても相當の保護策を講ずるの緊要なるものあり」とし、その保護政策として、輸入関税の引上げ、奨励金、営業税やその他の税の免除の三つを挙げた。

もっとも「是等の保護は、直接又は間接に其製品の價格を昂上せしむるものなれば、多くの事業に就て決して適用すべきものに非らず。消費の上に於て國民の多くの犠牲を強要するは最も戒むべき所、然れば所謂緊要産業の選定に關しては、公正なる態度を失はず、飽く迄國家存立上の要求に依りて決定す可きものなり」と、安易な保護には反対している²³⁾。特に製鉄の保護については、まず企業合同を行なった上で関税保護を行うべきだとした²⁴⁾。

同様に、『福岡日日新聞』も産業保護の必要性は認めながらも、産業保護が必然的に國民の犠牲を求めるものであるため、保護を受けられるのは國民經濟上重要な利益を有するものに限られ、かつ保護の結果、最終的に自立する可能性のあるものでなければならぬとした。つまり産業保護は無制限であってはならず、また無期限であつてもならぬとした。そして産業保護を求めるものに対しては、先ず企業合同などの自助努力を求めた²⁵⁾。

その企業合同について、同紙は次のように論じている。

22) 「戦後の産業に對する施設」『九州日報』大正8年3月6日付。

23) 「緊要産業の保護」『読売新聞』大正8年1月25日付。

24) 「製鉄保護」『読売新聞』大正8年2月15日付。

『原敬日記』の大正8年1月8日の条には、「澁澤榮一來訪、此際製鐵業者の聯合を要すとの説をなし藏相農相にも相談せりと云ふに付余も兩相と相談すべしと返答せり。」(原奎一郎編『原敬日記』第5巻、福村出版、昭和56年、57-58ページ)とあり、この時期から製鉄合同の話があることが分かる。以下『原敬日記』と記す。

25) 「保護救済運動」『福岡日日新聞』大正8年3月13日付。

「企業の経費を低減し、其生産能力の増進を謀らんとするには、同種類の事業が個々分立するを止めて、之を或形式の下に連結合一し、大規模、大組織、大資本の力に由りて以て大生産を行ふの外なく、斯くして以て自衛を完ふし、又他の競争者に當るべく、更に進んで市場を支配し価格を左右するを得るものにして、其合同の規模及び實力が大なれば大なる程、之に伴ふて生ずる利益及び威力も益々加はるの道理にて、前世紀末以來或はトラストと稱し、若しくはカルテルと唱ふる企業の合同、聯盟が世界を風靡するに至れる決して怪しむに足らず」

(「企業合同時代」『福岡日日新聞』大正8年1月27日付)

これだけを読むと、あたかも同紙がカルテルやトラストを無条件に是認しているように見えるが、そうではない。同紙は世界的な競争に打ち克つためには企業の合同は必要としながらも、その弊害については次のように述べている。

「然れども、企業合同、資本集中は其究極に於て、即ち市場の獨占なり、價格の釣上なり、利益の壟斷なり、富の偏傾なり、自由競争の杜絶なり、若し之を放任して何等の制馭する所なからんか、其利己専横の弊は之を制するに由なからんとす」

(同上)

しかし同紙は「トラストは到底事業界の大勢なり、之を抑ゆ可らず、只之を利導すべきのみ」と企業合同による弊害は認めながらも、これをコントロールすることができると考えていた。

企業合同は、一般企業だけでなく、銀行に対しても求められた。4月に行われた全国手形交換所大会の演説で、高橋蔵相、井上総裁がともに力説したのは銀行の合同であった。戦後の国際経済競争において有利な地位を占めるためには事業界における合同が必要なのは言うまでもないが、その事業界に資金を供給する銀行業に於ても規模拡大を通じた経営の安定が求められたのである²⁶⁾。

このように多くのマスコミは産業保護の必要性は認めながらも、保護政策のコストを自覚し、無制限な保護政策には反対という立場をとった。『ダイヤモンド』も関税保護は生産者にとって有利ではあっても価格の高騰は消費者には苦痛であり、消費が減少して却って生産者を失望させることになる。また政府による補助金政策は国民の税金からそれを賄うのであるから、その利害をよく考えた上で行うべきであるとした²⁷⁾。同誌は、現在の苦境が一時的過渡的なものであるとし、そのような一時の状態を基準に恒久的な保護政策を策定することは軽率であり、過渡期を経過して経済状態が落ち着いた後で保護政策を講じるべきだと主張した。

これに対して、『東洋経済新報』は、産業保護無用を主張している。例えば、製鉄業については、「之を不自然なる人爲的手段（例へば保護関係〔関税の誤りか（引用者）〕の引上）に依つて彌縫するが如きは、啻に一般産業の發達を阻碍するのみならず、我が製鐵業そのもの、健全なる發達の爲にも亦有害無益である」と述べ、競争力のない企業の淘汰はやむを得ないという立場に立った²⁸⁾。

同誌は引き続き、1月15日号と1月25日号において、保護主義反対論を掲載している²⁹⁾。すなわち、同誌は「抑も熾烈を極めつゝある保護論は、申す迄もなく関税保護の主張であるが、其の保護の目的、即ち其の保護せんと欲

26) この意見に対しては、賛成する論説がほとんどであったが、中には反対の意見もあった。

例えば、池田謙三は、銀行の規模はその経済の發達段階に応じたものであり、わが国の経済は近年發達したとは言ってもその実態は極めて幼稚で、小資本を運用するものが多い。その結果銀行取引も少額である。銀行合同が進み、銀行の規模が大きくなると、このような零細資本の商工業者とは取引しなくなり、資金の融通の道がなくなってしまう。これは商工業の發達を逆に阻害することになる。従って、銀行合同は一般的な経済の發達による自然の進歩に待つべきであるとして、上からの銀行合同に反対した。

「銀行合同反対」『福岡日日新聞』大正8年5月7日付。

27) 「生産の保護奨励」『ダイヤモンド』大正8年4月11日号。

28) 『東洋経済新報』「戦時経済の將來」大正8年1月5日号、31ページ。

29) 以下の議論及び引用は、『東洋経済新報』大正8年1月15日号、4-5ページ、同1月25日号、4-5ページに基づく。

する事業の種類如何と顧るに、曰く製鐵業、曰く造船業、曰く染料薬品を中心とする化学工業、曰く金属工業等である。而して此等は何れも皆な戦時の物價暴騰に乗じて起れる變態的」な産業であり、今回の戦争がなければ成立しなかったであろうような事業であって、保護論はそのような産業を関税保護によって存続させようとするものであると述べ、次いで関税による保護の問題点として、「(1)資本と勞力とを人爲的に無理に其の能率の低小なる事業に向はしめ、(2)従つて左もなければヨリ能率の高大なる無保護事業に使用されるべき資本と勞力とを奪ふて、其の發展を壓迫し又は衰亡させる」点を挙げ、資源効率の低下を招き、全体としての産業の衰亡を引き起こすと述べている。

そしてもし保護関税を実行しても、輸出を保護するわけではないため、従来の輸出が減少することは避けられず、さらには保護関税の目的である国内市場も実はそれほど大きくはないとする。そして戦時中に新たに獲得した産業や技術を維持するべきだという議論に対して次のように反論する。

「戦時中、輸入の杜絶や、又は盛んに起れる輸出の如き、固より一時の變態的事情の誘因に由て、勃興せる製鐵を始め「其他」に投下された資本は、戦争の終熄、貿易の國際的回復と共に、空なものになりて失滅に歸さねばならぬ。されば折角一と度獲得したる技術も、同時に無用に歸さねばならぬ。よしんば、戦時中に投下資本を全部銷却し得たとしても、之れを適業に投下して、將來の我産業貿易の發展の基礎となりて、爾後永久、有効に存續する場合に比すれば、其の利不利は同日の談ではない。況んや投下資本の戦時中に、取り返へされたる部分は、蓋し一小部分で、其の大部分は損害を意味するに於てをや。」

つまり同誌は、当時保護を唱えられていた産業は、もともとわが国の経済事情には適さない産業であって、そのような産業を保護して、そこに経済資源を投入するよりも、保護を受けずに発展してきた繊維産業のようにわが国に比較優位のある産業に資源を投入した方が有利なのだと言いたのである。

このように同誌は極端とも言える自由貿易論に立ち、製鉄業に関しては、保護関税を新たに導入するのに反対することはもちろん、現行の関税すらも廃止することを求めた。

そして同誌は、わが国の産業政策の中心は、紡織類と工芸品の2産業であり、政府から何の保護も受けずに発展してきたこの2つの産業を振興するべきであると説いた³⁰⁾。同誌の主張は静学的な自由貿易の立場に立ったものであり、将来のわが国の産業構造はどうあるべきかの戦略的観点は欠けていた。同誌の主張を受け入れれば、以後のわが国の重化学工業化は望めなかったであろう。しかし、この当時において、徹底的な自由貿易の主張があったことは留意に値する。

また不況の進行に伴い失業問題も深刻化した。『東洋経済新報』は、失業救済策として次の三つの策を提案した。

一、一方に於て、今後、一定期間、労働者の解雇を禁じ、其代り、就業的時間を短縮して、勞力需給を調節すると同時に、他の一方に、賃金は、或一定の率以上低減するを禁ずること。若し此の改定労働條件に不満足の者は、此期間内に、轉職其他の方法を講ずること。

二、大規模の職業紹介所を設けて、右の如き轉職希望者等の就職を仲介すること。

三、若し職業紹介所の努力を以てしても尚失業者調節の途なき時は、政府又は公共團體は、鐵道、道路等の土木其他の工事を興して、過剩勞働力の消化を計ること。

(「失業者の救済策」『東洋経済新報』大正8年3月5日号、9ページ)

この第一の提案は、賃金をある程度引き下げて、就業時間の短縮を行うことで雇用を確保することであるとされており、今日で言うところの「ワークシェアリング」の考え方が含まれている。また第三の提案は、失業対策として公共事業を行うという内容であり、ある意味ではケインズ政策と同じであ

30) 「産業振興策の中心」(下)『東洋経済新報』大正8年2月25日号。

る。そしてこれは大正14年の冬季失業救済事業により試みられることになる³¹⁾。

このような議論の中で、このとき政府が行なった不況対策は、①同業組合の結成、②企業合同（例えば国際汽船の設立）、③保護関税の導入（化学品など）であり³²⁾、産業分野によっては、政府が救済に乗り出したところもある。

例えば、銑鉄は鉄商人の要望を容れて政府は八幡製鉄所に銑鉄の買上げを指示した³³⁾。買い上げ価格は1ト、130円であったが、鉄商人の買入れ価格は1ト、350～60円のため差額は鉄商人の負担となった。もっとも買入れ量は3月30日までで13900トに止まり、鉄商人の要望した5万トにははるかに届かなかった³⁴⁾。

31) 労働省編『労働行政史』第1巻、労働法令協会、昭和57年。

32) 高橋亀吉『財界変動史』上巻、東洋経済新報社、昭和29年、142ページ。

33) 『原敬日記』によると、大正8年2月7日に、中島久万吉、郷誠之助、和田豊治が原を訪ね、鉄価の下落により製鉄業者が困難に陥っているため救済を求める陳情を行っている。『原敬日記』第5巻、68ページ。

同趣旨の申し出が2月12日に実業家からも来ている。同書、69ページ。

34) 「銑鉄買上決定」『読売新聞』大正8年3月19日付。

この当時の銑鉄の生産費は、北海道及び釜石の場合、銑鉄1トの生産のために鉍石60円（鉍石1ト、30円として2ト必要）、コークス50円（コークス1ト、40円として1.2～1.3ト必要）、石灰石7円、工費10円、生産雑費5円、運賃5円、事務所営業費15円の合計152円と言われていた。これに対して、八幡製鉄所の生産費は70～80円であり、民間の小規模生産者のコストは180～200円と言われていた。米国産になるとさらに安く、60円であったが、これに運賃25ドルを加えると、日本着値は120～130円であって、八幡製鉄はこれに十分対抗できたが、他の民間製鉄所はこの価格では対抗できなかった。

『福岡日日新聞』大正8年3月14日付。

『ダイヤモンド』によると、わが国とアメリカの鉄製品の価格は次のようなものであった。

	日本国内市価	米国公定価格	運賃	米国産日本国内市価
銑鉄	300.00	73.92	110.00	183.92
棒鉄	243.00	107.52	110.00	217.52
厚板	950.00	145.60	110.00	255.60
薄板（厚物）	430.00	201.60	110.00	311.60
薄板（薄物）	540.00	246.40	110.00	356.40

但し運賃は、米国内の製鉄所から積出港までの汽車賃を15ドル、太平洋沿岸よ

戦中において獲得した工業力を戦後においても維持することは、これ以後のわが国の産業政策にとって重要な問題となる。理化学研究所が設立されたのも化学工業製品の自給を目指してのことであった³⁵⁾。戦間期に高等教育の充実が図られるが、その一環として科学研究に対する予算も増額されている。

このように大正8年初頭の時点では、休戦後の一部物価の下落に直面した人々は、大不況の到来を恐れ、マスコミも産業の保護、企業のリストラ・合同を真剣に議論していたのである。

物価対策をめぐる政府とマスコミの対立

内閣発足直後に第一次大戦は終結し、非常に不確実な状況の中で、原政友会内閣は経済運営を迫られることになった。このような状況の中、大正8年1月、政党内閣としては、初めて迎える帝国議会の冒頭に行われた演説で、高橋是清大蔵大臣は第一次大戦により、わが国の経済は大いに発達を遂げたが、「今や戦雲收まり、一般経済界が戦時より平時状態に移らんとする此過渡期に於て、官民共に新たな注意と努力とを要するのであります」と述べ、さらに平和回復という新たな情勢に対して、「我國民としては、兎に角に戦後國運の進展に資すべき基礎的準備を怠るべからざるや、言を俟たぬ所であります。同時に今後來ることあるべき財界の變動を、出來得るだけ少なからしむべきのみならず、進んでは此戦争中に贏ち得たる資力と經驗とを利用して、將來益々健實なる發展を期せねばならぬのであります」という方向性を示した³⁶⁾。

りわが国までの海運賃を40ドルとして計算している。関税（当時銑鉄は無税だが、その他は従価5分または1割であった）よりも運賃の方がよほど保護的役割を果たしていたことが分かるが、それを考慮してもなお、米産の鉄製品と価格競争をすることは困難であったことが分かる。しかも運賃は先の『福岡日日新聞』に示されているように低下傾向にあり、彼我の価格差は一層拡大していた。

『ダイヤモンド』大正8年1月1日号 76-77ページ。

35) 「理化学研究所の將來」『万朝報』大正8年7月8日付。

36) 『帝国議会衆議院議院議事速記録』第35巻、東京大学出版会、昭和56年、12-13ページ。

さらに高橋蔵相は、第一次大戦により多大の恩恵を被った日本経済であるが、休戦を契機として経済が戦時から平時に転換し、それに伴って財界変動も予想され、政府としては「政府當局に於ては細心の注意を用ひ、各般の施設時機を誤らざらんことを期するは、固よりであります」と述べ、その変動の影響をできるだけ軽微にするため政策が必要であると認識していた。

この衆議院の質疑のなかで、高橋蔵相は物価調節問題に関する西村丹治郎議員の質問に対し、戦争終結により兌換券発行高が予想より減少したことを説明した後、次のように答弁している。

「故に時勢が一番調節の力は強いので、時勢の力が此に至つて、今日は物價も上る勢はなくなった。稍々下らんとする傾向を現した。すると同時に一方に於ては失業者が澤山起ると云ふ、茲に憂を生じて來たので、是に於て通貨を收縮すると云ふことは、人に信用と金とを成べく働かせないやうにしなければ、其望を達することは出來ないのでありますからして、此不景氣になり掛つて來た勢を、一層人爲を以て景氣に赴かしむると云ふより外に、此上人爲で以て通貨を縮小すると云ふことは不可能である。此上人爲を以て故に通貨收縮の政策を執らずとも、自然の力が今や通貨を收縮する方に傾いて來て居る」

(『衆議院議院議事速記録』第35卷, 21ページ)

つまり高橋蔵相は、時勢の力により物価上昇の勢いはなくなり、自然の力により通貨は収縮の方向に向いているので、「不自然な通貨を収縮すると云ふやうな考は毛頭ない」と答弁したのであった。

この時点で高橋は、物価問題の深刻性は失われており、通貨収縮も問題とは考えず、通貨縮小を放任する姿勢を示した³⁷⁾。この高橋の自由放任政策は経済状況が激変する中でも堅持されていく。

大戦終了による経済状況変化は、わが国の輸出減少・輸入増加を招くと予

37) 帝国議會大正8年1月22日の衆議院での答弁。同書、21ページ。

想されていた。そして『時事新報』などはそのような変化を歓迎していた。同紙はその理由として以下のように論じている。

「第一戦争中、著しく國民生活を壓迫したる通貨膨脹物價騰貴の根本原因は、輸出増加輸入減少に胚胎するものにして、多數國民は之が爲めに多大の犠牲を拂ひたるの事實より見て、戦後に於ける輸入増加輸出減少の結果たる通貨收縮物價低落は、國民生活上大に歓迎す可き事相なりと云はざる可からず」

（『時事新報』大正8年1月18日付）

このように同紙は、反動来による不況よりも物価高是正を重視し、輸入超過による通貨縮小を通じた物価下落を歓迎したのである。

この時期、物価が今後とも下落することが予想されていたにも拘わらず、通貨を更に縮小すべきだという議論もあった。例えば、『東京日日新聞』は米価及び一般物価問題の解決の一つの手段として通貨の収縮を説いた。

「通貨の収縮を圖ることは、戦後經濟に對する最大急務なるや、最早議論を要せざる所なり。世界交戦國を擧げて之を求めて、或は及ばざるを畏るるの状あり。且今日の米價問題なるものは、主として其價の餘りに貴きにありとせば、之を引下ぐるの根本政策も亦、通貨收縮を相待ちて其功を奏すべし。何となれば、一般の物價騰貴しつゝある間に、獨り米のみの下落を求むるは甚だ不合理なればなり。」

（「原内閣の經濟策」『東京日日新聞』大正8年1月11日付）

同紙は、最近の物価下落は通貨収縮と無関係であるとした上で、休戦後の不況は避けることはできず、将来の恐慌・不景気に備えるためにも貨幣制度の基礎を固める必要があることから、通貨収縮策を唱道したのである。

さらに同紙は、「政府は大勢順應、自然放任を唱へて、未だ何等施設する所なきは、少なからず國民の失望を買ひつゝあり。自然放任が物價調節に效ありて、國民の生活を緩和するを得ば甚だ幸なれども、自然放任は必ずしも

物資の分配を圓滑にし、通貨の収縮を招致するものにあらず。」として物価対策に関する原内閣の自由放任主義を批判した³⁸⁾。

同紙は現在は大战の終結による混乱で一部商品の価格が下落しているだけで、通貨膨張の趨勢は改まっておらず、却って通貨はますます増加して物価低落を阻止しようとしているとして、依然として生活問題つまり物価問題は深刻であると説いている。

第一次大战の終結は、原内閣が取り組むべき物価問題を最終的に解決したわけではなく、原内閣は引き続き物価対策に取り組まなければならなかった。参戦国が戦時にとったインフレ政策は、戦争終結によって経済体制が戦時から平時に転換されるとともにデフレ政策へと変化することが予想されていた。このような中で、もしわが国が高物価を放置すれば、いずれ貿易収支が赤字化し、折角蓄積してきた外貨も減少することは不可避となる。そのような事態にならないためにも、高物価の是正は必要であった。

しかし、実際に原内閣がとった物価政策は自由放任主義であり、有り体に言えば無為無策に近いものであった。第一次大战という未曾有の状況ということ割り引いたとしても、このような政策は必ずしも当を得た政策ではなかったといえる。

大正8年初頭の財政金融政策

政友会は、寺内内閣時代から四大政綱を発表し、積極財政を唱えていた。この方針は大正8年度の公債発行に反映され、電話交換拡張費2310万円、鉄道建設及び改良費4000万円、朝鮮事業費1440万円、台湾事業費500万円、樺太事業費110万円、臨時軍事費1億8000万円、臨時事件予備費2200万円、臨時国庫証券発行分3億円の合計5億8500万円もの公債の発行が予定された。また物価騰貴は歳出規模も増大させ、物価騰貴によって前年度予算に比べて歳出が増加した重要費目は11種に及び金額も7000万円に達した³⁹⁾。

38) 「議会の二大問題」『東京日日新聞』大正8年1月17日付。

39) 『銀行通信録』第67巻第399号、大正8年1月20日、60ページ。

公債増加に対して憲政会の武富時敏元蔵相は、「銀行者の利害のみに就て言へば、公債に應募するも、事業資金に放下するも、何の擇ぶ所が無い⁴⁰⁾」、つまり、これらの公債を引き受ける銀行からみれば、資金運用先として、公債引受であろうが、産業資金貸付であろうが、利子を獲得するという点では同じであるとし、そこで政府が巨額の公債を発行することにより、「産業の資金を奪ふ」ことになると主張した。

現在でいうところの「クラウドディングアウト」が起こるといっているのである。これから経済は反動期に入り、企業は資金繰りが苦しくなるのに、政府が資金を吸収すれば銀行から企業への貸出が減少してしまうというわけである。武富は、これでは政友会の主張する四大政綱のなかの産業の奨励と矛盾するのではないかと政府を攻撃した。

これに対し、小川郷太郎は、武富の予想通り景気が悪化するのであれば、産業界は資金をそれほど必要としないのであり、資金提供者は安全な運用先を好むようになるから、公債を喜んで購入するであろう。従って、多額の公債であってもその消化には問題がないとした⁴¹⁾。

この時点での予想が不景気に向かうというのであれば、武富よりも小川の方が首尾一貫性があるといえる。大正8年度の予算審議を行っていた時点では、深刻な不況の到来が予想されていたことから、積極財政をとることは現在の判断基準に照らしても決して誤ったものとは言えない。

政府による公債発行についてのマスコミの評価は区々であった。『東洋経済新報』は、政府が春期の金融緩和期に公債発行を計画していることについて、確かに現時点では銀行の手許資金は厚く、資金的余裕があるように見え、その中での公債発行は時宜を得たものであるように思えるとしながらも、次のように警告した。

「銀行の遊資なるものも、實は、一方に新規の貸出を嚴重に抑へ、他方に既貸出回収

40) 『帝国議會衆議院議院議事速記録』第35巻、164ページ。

41) 同書、173ページ。

に努めて、僅に得たる結果であり、而して一面に起業の進捗、他面に貿易の入超等から、銀行は絶えず預金の引出に逢ふべき境遇に臨んで居るから、一見、過剰の如く見えても、決して安心は出来ない。されば大體、兌換券の増發を前提とせぬ限り、公債發行の好果は到底望まれぬ様に思ふ。而して只ださへ有價証券市場が食もたれに苦しめる此際、タトヒ兌換券の増發を覺悟して懸つても、新債の發行は財界に對して由々敷壓迫たるは、申す迄もない。」

(『東洋經濟新報』大正8年2月15日号, 1ページ)

この主張は、先に触れた武富元蔵相と同じであり、公債の發行難を危惧し、無理に公債を發行すれば民間經濟を圧迫するとした。そのため同誌は國債利率の引き上げも予想している⁴²⁾。

他方では、公債發行については困難はないが、公債發行を通して通貨を収縮すべきという論調もあった。2月下旬に政府が、シベリア出兵に関わる臨時事件費公債5分利國庫債券5200万円を売り出し、これからさらに6億円の募債を計画していることに関して、『福岡日日新聞』及び『九州日報』は、これら募債により民間から資金が吸収されることになるが、他方でこれらの公債を引き当てに兌換券を發行すると、結局通貨は膨張することになる。もしこの際徹底的に通貨の収縮を図ろうとするのであれば、日銀の利子を引き上げて兌換券の發行を制限しなければならない。最近の兌換券の減少は貸付金の減少によるところが大きいので、この傾向を維持するためには日銀の利上げが必要であり、その観点から近くに地銀は利上げをするのではないかという観測記事を載せている⁴³⁾。

他方、『小樽新聞』は、「健全なる金融策を取るものは、此際中央銀行の金利を引緊め、同時に必要なる方面に對しては思ひ切つた貸出しをなさせるの

42) 「國債利率の引上來たらん」『東洋經濟新報』大正8年2月5日号。

43) 「通過縮小政策」『福岡日日新聞』大正8年2月19日付。「金融界大勢 日銀近く利上げか」(上)(下)『九州日報』大正8年2月25日付および27日付。なおこの両新聞の記事の考え方は基本的に同じである。

が、適切な遣方である、但中央銀行が今遽に金利を引上げては、財界の驚駭を大にする恐れがあるから、他の手段即ち諸種の発行物によりて資金を吸収し、依りて金利引緊めの実果を収めんとしたのが、今回の公債発行の他の理由であるらしい⁴⁴⁾と論評した。同紙は今日的な言い方をすれば、本来は金利を引き上げるべきだが、それは余りにもドラスティックな政策であるので、金利引上げの代わりに売りオペを行ってマネーサプライを縮小する政策をとったというのである。『東洋経済新報』とは逆に、同紙は銀行は警戒を強めており、手許資金は潤沢であり、有利で安全な投資先を求めているので、この公債の売れ行きはよいだろうと予想している。

このようにこれらの新聞は、公債発行の効果については『九州日報』と『福岡日日新聞』はマネーサプライに関して拡張的としたのに対して、『小樽新聞』は緊縮的としたという違いはあるものの、いずれも金融の引き締め必要性を説いたのである。

もっとも外国為替資金となる臨時国庫証券については、外国貿易が赤字化していることから発行の必要性が減じており、また臨時軍事費もシベリア派遣軍の規模を縮小していることから減少することが予想されていた。

このような混沌とした情勢の中で、大正8年度予算が2月13日に政府案通りに衆議院を通過した。この予算案は高等教育機関の追加予算の他は寺内内閣の予算方針をそのまま踏襲した新味のないものであった。だが衆議院では何の修正も受けず満場一致で通過する⁴⁵⁾。

3月になると、金融政策変化の兆しが現れる。大正8年3月7日に三島弥太郎が脳溢血のため突然逝去し、その後任の日銀総裁に井上準之助が就任したのである⁴⁶⁾。井上は日銀のニューヨーク代理店監督や営業局長を勤め、そ

44) 「軍事公債発行」『小樽新聞』大正8年2月19日付。

45) 『大阪朝日新聞』大正8年2月15日付。

46) この時、三島の後継総裁として名前が挙げられていたのは、副総裁の水町、三井の早川千吉郎、阪谷芳郎、勝田前蔵相などであった。

『万朝報』大正8年3月10日付。

このほか、『大阪毎日新聞』は後任総裁候補として木村清四郎理事を挙げている。
『大阪毎日新聞』大正8年3月12日付。

の後横浜正金に転じ、副頭取として当時の三島彌太郎正金頭取を補佐し、のち頭取へと昇進し、戦中戦後の外国為替業務を取り仕切った人物である。

日銀総裁後任人事について、『原敬日記』の大正8年3月12日の条には、「日本銀行總裁三島彌太郎死去に付、後任の事に付高橋蔵相より兼て内談ありしが、木村理事を總裁となす事は世評も如何あらんかと思ひ、井上準之助（正金銀行頭取）を總裁に登用し、水町副總裁を罷めて木村清四郎を副總裁となす事に決定し其手續をなしたり、正金は今の副頭取を頭取となす筈なり、松方より相談を望み來り、高橋より一應返事し置きたるも、此方は山之内一次を以て可然申入置く事となせり」（『原敬日記』第5巻、77ページ）とあり、ここから吉野は高橋蔵相は木村清四郎を推薦したのだが、井上を高く評価した原首相が、閣議で高橋の提案をひっくり返したのだと述べている⁴⁷⁾。

この当時の井上準之助は、前任者の三島と異なり、政治家ではなく、生粋の日銀マンであり、全くの実務家であった。『中外商業新報』は、井上新総裁が何の背景もなく就任したことは、むしろ理想的で、背景があれば却ってその活動の自由が損なわれる弊害があるとした⁴⁸⁾。

『読売新聞』も井上総裁、木村副総裁という日銀の人事に賛同する神田鐳蔵のコメントを載せている⁴⁹⁾。

また『福岡日日新聞』も「戦後の我國金融界に最も必要な世界的智識と指導的能力とは、我金融史上最も多事多端であつた大戦亂中の横濱正金銀行を縦横に切り回して、貿易資金の供給に、爲替相場の整理に敢て其措置を誤ら

3月10日の原敬日記には、「日本銀行三島彌太郎死亡に付後任に付高橋蔵相より相談あり、現在正金銀行頭取井上準之助に登用するか又は現在日本銀行理事木村清四郎に登用するかの外なく而して現在副總裁水町は不適任に付退任を高橋より勧告する事となせり。」とある。なぜ水町が不適任なのか、その理由は明らかではない。

『原敬日記』第5巻、76ページ。

47) 吉野俊彦『歴代日本銀行総裁論』ダイヤモンド社、昭和32年、133ページ。

48) もっとも同紙は自由な手腕を発揮するためには井上自身の決心が必要だと釘は刺している。

「日銀新総裁井上氏に望む」『中外商業新報』大正8年3月14日付。

49) 「日銀總裁適任」『読売新聞』大正8年3月14日付。

なかつた過去五年間の事蹟に顧みて充分試験済である事が立證される」と述べて井上新総裁の就任を歓迎している⁵⁰⁾。

このように井上新総裁は大きな期待を持って迎えられた。井上が日銀総裁に就任した時期は後から振り返れば戦後不況の底に当たっており、不景気による工場の閉鎖はまだ続いていた。

例えば、『大阪毎日新聞』によると亜鉛精錬業、製油業、製粉業、銅業、製鉄業、造船業、セメント業といった業界で工場閉鎖が行われている⁵¹⁾。このため職員の解雇も増加しており、農商務省の調査では休戦以来の職員解雇数は男女合わせて2万8623名、これに対して職員需要は1万348名で、差し引き1万7000名ほどが純失業者となっている⁵²⁾。

この時点で不況対策が求められており、『大阪毎日新聞』は4月8日に日銀支店長会議を報じている中で、「抑も日銀は今日の不景気を如何に見るべきか」と述べ、日銀による景気対策を期待している⁵³⁾。もっとも同紙が指摘する日銀が討議すべき事項とは兌換券膨張の抑制や金利引上であり、今日私たちが考える不況対策とは根本的に異なるものであった。

日銀総裁に就任した井上は、以後、その非業の死を遂げる昭和7年まで、わが国経済界のトップリーダーであり続ける。そして井上の日銀は、これ以降いくつかの新政策を打ち出すことになる。

大正8年第一四半期における物価動向の予想

既に繰り返し述べたように、休戦後の景気・物価の見通しについて、マスコミも含め多くの人々は悲観的な見通しを持っていた。だが、すべての人々が悲観的であったわけではなく、中には強気の見通しを持つ人々やマスコミがいたことも確かである。

50) 「新日銀総裁」『福岡日日新聞』大正8年3月14日付。

51) 「工場閉鎖續出」『大阪毎日新聞』大正8年3月22日付。

52) 『福岡日日新聞』大正8年3月27日付。

53) 『大阪毎日新聞』大正8年4月8日付。

例えば、2月、わが国の景気が未だ低迷を続けている中で、『九州日報』は、今後の景気についてかなり楽観的な見通しを示すとともに、将来の好景気は大反動によって終熄するだろうという予測を行っている。

同紙によると、今後の景気を占うポイントとして以下の5点がある。

- (1) 休戦後から始まった経済的動揺がいつまで続くか、そしてそれはどの程度であるか、
- (2) いわゆる戦後景気が果たして出現するか、
- (3) もし戦後景気が出現した場合、その程度と継続期間がどうなるか、
- (4) 戦後景気の反動はどのようにしてやってくるか、
- (5) 大波乱後の景気はどうか⁵⁴⁾。

そして同紙は、休戦による経済的混乱は6～7ヶ月間で収まり、その後に戦後景気が到来すると予測している。戦後景気は供給不足から来るとし、その根拠として、(1)戦時に異常な消費が行われたこと、(2)戦時に生産が減少したこと、(3)世界的に剰余貨物は減少していること、(4)戦後には平時以上の物資に対する需要が発生すること、(5)これらの原因による需要増加が、一旦投げ売りによって低下した物価を再び上昇させ、これがさらに仮需要を増加させることを挙げている⁵⁵⁾。そしてこの戦後景気は大正9年末まで続くであろう。そしてこの時に全般的な反動が襲来する。

同紙は反動の原因について、(1)各方面における投機、(2)信用の過度の膨張、(3)仮需要の増加による生産設備の過大化、(4)商品在庫の増加、(5)金融不安を挙げている。これらの原因による物価の反動的下落が起これば、(1)思惑筋の投げ売りを惹起し、(2)需要者が警戒して買い控えを行い、(3)銀行は急速に貸出しの回収を行い、(4)以上の原因が重なって商人の破綻を招き、(5)商人の破綻は関係者の信用を毀損し、(6)最終的には、銀行に対する公衆の不安を喚起する。

54) 「戦後財界大勢観(六)」『九州日報』大正8年2月25日付。これら一連の記事は禿堂という記者によって書かれている。

55) 「戦後財界大勢観(九)」『九州日報』大正8年2月28日付。

このような変化を緩和するものとしては、(1)投機の圏外に立つ有力者がいること、(2)政府及び中央銀行による援助、(3)海外市場による投げ売りの吸収、(4)銀行相互間の援助であるとする⁵⁶⁾。そして最後に次のように述べている。

「大正十年頃に世界的大反動が起るとして、其中心は勿論工業品ならむも、日本の如きに在りては有價証券市場が其先驅となるべき形勢なきにあらず、之は各種証券が急に激増した上に前述べ來れる如く、今後意外の大相場が起るべき模様あるが故に、中には不謹慎なる貸出しを爲す銀行などが現れて、破綻を暴露する等の危険があるからである。之を要するに、企業界が股賑を示す前には、必ずや株式市場に活氣を呈する、活況を呈すれば必ずや投機が盛になる、投機が盛になれば随つて實力以上の買附けを行ふことになる、實力以上に多數の買玉を持った人は反動來と共に之れを投出さねばならぬ、投崩れは又第二の投物を呼ぶ、斯して株界の大反動は來る。夫れは兎に角財界の反動よりは早く來るべき傾向がある」

(「戦後財界大勢觀(十七)」『九州日報』大正8年3月11日)

この『九州日報』の記事は、大反動の襲來時期の予測は誤っているものの、大反動が株式市場から始まるなど、以後のバブル到来と崩壊の状況を的確に予言したものと言えよう。

もっとも物価が下落傾向にある中で、『九州日報』のような好景氣の到来を予測していたのはむしろ例外に属する。既に引用した年初の景氣見通しを見ても明らかであるが、同紙の景氣に対する見方はどちらかといえば強氣であった。

一方で通貨が膨張したままの状況であり、他方では不景氣が続いている中で、物価はこのまま下落すると予想したマスコミの方が多かった。例えば『京都日出新聞』は今後の物価動向について、通貨膨張とは無関係に需給関係から物価はいずれ下落すると論じた。

56) 「戦後財界大勢觀(十六)」『九州日報』大正8年3月9日付。

「物價の前途に關し、我國一部の論者は、所謂貨幣數量説に基礎し、専ら通貨膨脹なる現象に着目し、將來通貨が縮小せざる限り物價は依然高値を持続すべしと觀察して居るのであるが、吾輩は此種の論者とは全然反對に、戦時中の物價を不自然のものとし、従つて需給關係の平調となると共に、物價も必然に下落するものと見解するのである。」

（「我經濟界の前途（下）」『京都日出新聞』大正8年3月8日付）

もっとも同紙は、世界大戦終了によって生じる反動は、多くの人々が予想しているほど深刻なものではないと主張している。そしてこの反動を乗り切るためには生産者に於ては生産制限が必要であり、金融業者に於ては積極的な貸出が必要であるとしている。

また物価下落を予想したマスコミの中には、急激な物価下落は経済に非常に大きな悪影響を与えるので、これを緩和するべきだというものも現れた。例えば、『ダイヤモンド』は、次のように論じている。

「我邦に於ては休戦後に至るも、物價下落を求むるの叫びのみ喧しくして、物價の急激なる下落が財界に引起すべき悲惨の影響は多く顧みられざりしもの如し。…實に恐るべきは物價下落の激烈に在り、物價下落の激烈にして恐るべくんは、之を避くるの方法も亦世人の講究すべき所ならん。今や我邦一般の人心は物價の下落を求むるに急にして、其他を顧みるの暇なき觀あるは、經濟上果して宜しきを得たるものなるや否や。…之を要するに、物價下落の大勢は今や避く可からざるものならん。其下落の勢にして急激ならんか、財界に起る所の損失は絶大にして、終に堪ふ可からざるに至り、生産者販賣業者の破綻百出と同時に、消費者亦多大の苦痛を分たざるを得ず。吾人は只管物價の下落を切望するものなれども、其下落の急激を避けんとするの情も亦切ならざるを得ず、財界の今日に處するは容易ならざるを思ふものなり。」

（「物價下落の緩急」『ダイヤモンド』大正8年3月1日号、12ページ）

『ダイヤモンド』の論調はどちらかといえば、先に引用した『時事新報』

が物価高が生活を圧迫するとしていたのと正反対に、物価上昇を容認し、物価下落を心配するという経済界の利害を色濃く反映していた。

例えば、米価は2月15日に39円94銭に上昇した後、下落に転じ、3月18日には27円5銭にまで下がり、市場は恐慌状態に陥った。これに対して同誌は「米價の激落は望ましき事のみと思ふは誤謬の大なるを知らざる可からず」と述べて米価下落の悪影響を懸念した⁵⁷⁾。米価の下落は農民の所得減少を招き、ひいては景気全体の不振につながると懸念したのである。

この米価の下落を見て『東京日日新聞』は次のように述べている。

「休戦條約締結されて、戦時より平時に移らんとするに當り、經濟狀態は必ず一轉して、或る期間必ず沈衰時代に入るべしとは識者の一般に豫想したる所にして、吾輩も此點に關し一再ならず警告したるが、果せる哉海運界先づ不況を呈し、延いて一般の商品は休戦の十月を頂上とし、爾來毎月低落し、東京市内卸賣物價平均指數は229.3より最近201.0に下れり。而して低落の歩調は近時に至り漸く甚しく、將來益々下落せんとするものゝ如く、爲に營業者中には容易ならざる窮境に陥れるもの少なからざるは掩ふべからざる事實なり。」

(「米價の崩落」『東京日日新聞』大正8年3月21日付)

このように同紙は本格的な物価下落による不況に懸念を示しているが、同時に「未だ大商店の破綻を見るに至らざる」と言い、米の先物市場に於ても先物価格の下落に伴い、追証抛金の積み増しを迫られている投機筋はたくさんいるはずだが、この追証抛金の納付に窮して破綻した者も聞かないと書いている。米価の下落は確かではあるが、それによるパニックは全く起きていなかった。それでも大正8年3月末時点では在庫品が大幅に積み上がっていたことから物価下落が心配されていた⁵⁸⁾。

57) 「米價下落の結果」『ダイヤモンド』大正8年4月1日号、9ページ。

58) 「庫品増加と物価」『中外商業新報』大正8年3月29日付。

米価が下落している中で、国民經濟調査会は、3月24日内地米不足の場合にお

予想と現実のギャップ

人々が将来の予測を行う際には、現在の状況をそのまま将来に当てはめる（外挿）のが通例である。大正8年第1四半期に於ける人々の予測もそのような形で行われており、圧倒的に悲観的な予測が行われていた。しかしながら人々の予測が常に正しいわけではない。後から見れば、通常の不況とは異なる要素が散見されることが分かる。

例えば、投資面では、大正8年3月の事業計画高は1億5768万円で前月比5099万円の減少となった⁵⁹⁾。後で考えれば、3月が大戦終結直後の不況の底であったと考えられる。それでも1月から3月までの事業計画資本の額は、前年同期比で減少したものの依然として高い水準にあった。大戦が終結して事業は整理合同期に入るはずであるのに、設備投資熱は依然収まらなかったのである。

他方、銀行の貸し出し態度は消極的であり、大正8年3月中旬の金銀在高は東京の組合銀行が7800万円（前年同期4300万円）、大阪では6400万円（同2500万円）と銀行の手元には資金が潤沢にあった⁶⁰⁾。銀行としては警戒を解くわけにはいかなかったのである。

3月30日には東京に本店を置く浅野昼夜貯蓄銀行大阪支店で取付騒ぎが起こり、千人余りの預金者が殺到して、当日に32万円が引き出され、翌31日も午前5時から預金者が行列を作ったため、本店から80万円、日銀大阪支店から50万円、計130万円の現金を用意して払戻に応じ、その日の午前中までに50万円を支払うという事件が起きている⁶¹⁾。このようにこの時点では、経済は好調と不調の相異なる様相が共存していた。

ける臨時対応策に関する決議を政府に報告した。そこでは主要食糧品の輸入促進・輸出制限及び禁止、価格の調節、最高価格の公定、金利引上げ及び在外正貨準備の制限などを通した通貨の調節等々の対策が挙げられていた。

高橋亀吉『財界変動史』上巻、東洋経済新報社、昭和29年、210ページ。

59) 『銀行通信録』第67巻第402号、大正8年4月20日、467ページ。

60) 「募債の好時機」『東京日日新聞』大正8年4月4日付。

61) 『九州日報』大正8年4月2日付。

この時期、貿易収支も変調を来していた。大正8年1月から4月までの輸入超過額は1億6500万円に達した。前年同期は約117万円の黒字であるから、かなり大幅な赤字ということになる。

もっとも当時のわが国の貿易収支は、上半期は綿花の輸入により赤字となり、下半期に生糸・羽二重・綿製品の輸出によって黒字となるというパターンをとっていたので、この時点で通年で貿易収支が赤字になるかどうかは判断できない状態にあった。

だが『福岡日日新聞』が「帝國の貿易状態が全然轉換して戦前の逆調に復歸し、今後連年輸入超過を繼續するが如き状態に陥らんか、如何なる樂觀論者も晏然たるを得ざるべく、我帝國が戦時中の好運及努力の結果、折角輸入國より輸出國となり、債務國より債權國に進みたる今日の國際的地位も、又々逆轉して彼の正貨十六億圓の如きは數年を待たずして雲散霧消する事ともならば、是れ由々しき大事と云はざる可からず⁶²⁾」と述べているように、戦前の外貨不足状況へ回帰することへの虞もあった。

大戦前であれば、これほど巨額の輸入超過になると直ちに日銀は金利を引き上げ、貸出を制限して輸入増に対処しなければならなかったが、大戦後は巨額の正貨を有していたため金利は引き上げられなかった。

金利引上げが見送られた理由としてこの外に、戦争終結により事業の再編成が行われる時期に金利を引き上げれば破産者が増加するという懸念もあった⁶³⁾。この当時において不況時に金利を引き上げることは不況を更に悪化させることという意見があったことが分かる。

4月22日に東京実業連合調査会の金融部会は信用の拡大、低利融資を内容とする金融政策案を発表している⁶⁴⁾。これはどちらからといえど不況対策であった。だが『財界動揺史』も述べているように4月中頃より景気の風向きが変わってくる。

62) 「貿易の變調」『福岡日日新聞』大正8年4月7日付。

63) 『大阪朝日新聞』大正8年4月7日付。

64) 『万朝報』大正8年4月23日付。

「然ルニ大正八年四月中旬ヨリ、歐洲諸國ハ戦争終了後モ物資缺乏甚タシク、其ノ需要尚衰ヘサルト、殊ニ米國ノ景氣恢復ニ伴フ生絲ノ輸出好況ニ加フルニ、内地事情ハ物價下落ヲ機會トシテ、在來ノ買控ヘカ新需要トシテ現ハレ、又地方農村ハ年來豊作ナルニ加ヘ繭價高、米價高ノ爲メ其方面ヨリノ實需旺盛ニシテ物價ハ左ノ如ク、四、五月頃ヨリ騰貴ニ轉シ、財界漸ク生色ヲ帶フルニ至レリ。」

（『財界動揺史』428ページ）

表Ⅰに見るように、物価は3月、4月を底にして以後上昇に転じている。生糸や綿糸の価格も5月、6月になると高値圏に入り、休戦により暴落した海運運賃も上昇に転じる。このような一般的な価格上昇に伴い、株式市場も5月に入ると活況を呈するようになる（表Ⅱ）^{65）}。

既に述べたように、大正7年末に警戒的になっていた市中銀行は手元資金を厚くし、貸出に慎重になっていた。そのため大正8年第一四半期には、銀行は多くの遊休資金を抱えて低利の証券投資に資金を振り向ける一方で、事業資金は梗塞状態が続いていた。これも4月に入ると状況が変わってくる。

4月に入り、金融は例年の通り緩慢となったことから、政府は5分利国庫

表Ⅰ 物価指数（大正3年7月=100）

大正7年10月	11月	12月	大正8年1月	2月	3月	4月	5月	6月
227	225	225	221	219	213	213	221	235

（出所：『財界動揺史』428ページ）

表Ⅱ 株式価格指数

大正7年					大正8年						
8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
190.10	187.98	180.78	192.12	183.89	178.20	173.81	176.18	182.56	189.71	208.16	222.45

（出所：日本銀行調査局編前掲書、120ページ）

65) 北海道の雑穀相場も5月に入ると上昇する。『小樽新聞』大正8年5月10日付には相場が好転し、俄然活況となったとする記事が掲載されている。

債券（に号）8200万円を発行することとした。この公債の利回りは年6分4厘弱であった。これは大正8年度予算で認められた電話、鉄道、台湾、朝鮮、樺太各事業公債の分である。これにより残る発行予定の公債は、臨時国庫証券と臨時軍事費公債だけとなった。この時点で銀行の手元資金は潤沢であったため、『東京日日新聞』はこの公債発行が金融市場に与える影響は皆無であると述べている⁶⁶⁾。むしろ、『和歌山新報』は、米価高騰により豊富な資金を持つ農村から資金を吸収することで資金の偏在を是正するという効果を持つと評価した⁶⁷⁾。

この状況変化に対応し、兌換券発行高も4月を底にして増加に転じる（表Ⅲ）。

この時期における人々の予想と現実の食い違いは、綿糸の現物相場と先物相場の違いによく現れている。現物相場は現実の状況を、先物相場は人々の将来の予想を表している。表Ⅳを見ると、両相場とも11月の休戦により価格の下落が始まる。価格下落幅は現物よりも先物の方が大きく、人々は将来に対してより悲観的になっていたことが分かる。両相場とも価格の底は12月上旬に訪れ、現物は364円に、先物は291円にまで下落する。その後、両相場とも価格は徐々に回復していくが、回復のペースは現物の方が速く、そのため現物と先物の価格差は拡大する。

この現象について、3月時点で『東洋経済新報』は、「併し此の様に先安見越しの豫想が五ヶ月の長きに互つて失敗を繰返したのであるから、本来な

表Ⅲ 兌換券発行高

大正7年					大正8年					(単位：千円)
8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
848,903	883,899	905,978	937,935	1,144,739	1,025,047	896,912	897,639	878,256	927,112	1,080,314

(出所：日本銀行調査局編『日本金融史資料』第22巻，大蔵省印刷局，昭和33年，付録4ページ)

66) 「事業公債発行」『東京日日新聞』大正8年4月9日付。

67) 「事業公債募集」『和歌山新報』大正8年4月16日付。

らば、先限から當限へ鞘寄せして、最早、當先きの鞘關係が順當の位地に回復してもよかるべき頃かとも思はるゝに拘らず、事實は依然として大逆鞘なること前表の如くである。換言すれば先安見越の賣方は、過去の失敗に懲りず、これでもか、これでもかといふ調子で進むでをる」と述べ、現物の動きとは無關係に先物が低落し続けているとしている⁶⁸⁾。

この理由について同誌は、休戦反動を見越して先物相場が下落したのだが、現物相場の方は、綿織物部門が好調なために実需が減少せず、その結果として現物価格の低下は軽微であったと述べている。しかし同誌も夏物衣料の売

表IV 綿糸の現物相場と6ヶ月先物相場 (単位:円)

	現物	先物	差額
大正7年8月下旬	407	402	5
9月上旬	420	416	4
下旬	413	398	15
10月上旬	441	418	23
下旬	413	366	47
11月上旬	385	327	58
下旬	384	315	69
12月上旬	364	291	73
下旬	392	336	56
大正8年1月上旬	396	338	58
下旬	388	318	70
2月上旬	388	326	62
下旬	403	336	67
3月上旬	420	334	86
下旬	455	328	127
4月上旬	455	321	134
下旬	472	354	118
5月上旬	452	359	93

(出所:『ダイヤモンド』大正8年5月21日号, 14ページ)

68) 「綿糸現物悲観」『東洋経済新報』大正8年3月5日号, 10ページ。

行を悲観し、そのために綿織物の綿糸需要も減少するので、現物価格も将来低下するであろう、つまり先物相場に現物相場が引き寄せられるであろうと予想しているのである。同誌ですら、3月時点ではかなり悲観的な予想をしていたことが分かる。だが、その予想は外れ、現物・先物の価格差は拡大を続け、4月上旬に134円にまで達する。

以上のことから、景気の先行きに対する予想と現実のギャップは大正8年4月に最大となったことが分かる。その後そのギャップは埋められていく。即ち、人々の予想が現実の状態に基づき不況から好況へと転じるのである。

政府当局の景気認識のギャップ

4月末の時点で、大戦後の反動が予想され、一部の産業では戦争終結による不景気に見舞われ、保護救済の声があがっている一方で、新事業計画も増加の一途をたどっていることが観察されていた。

『大阪朝日新聞』はこの状態を「不自然なる経済状態」、「企業界の奇観」と呼んだ。

「企業界の次第に衰運に向へるは事實なるも、然かも未だ其の勢を収むるに至らず、戦時中偶然の巨利を博したる事業の保護救済論が當業者に依りて提唱せられつゝある一方、新事業計畫が依然戦時中の惰力を持続して尠からざる資本金額を示せるは、企業界の奇観と謂ふべし、夫の船成金や鐵成金の境遇が餘りに際立つて見ゆるがため、世人は一般に企業界の衰運を過大視する傾無きに非るも、是等一部の事業を別としては、企業界は今に戦時の變態的膨脹時代を脱出せず」

(「企業界の惰力」『大阪朝日新聞』大正8年4月23日)

同紙は、本来不景気になるはずなのに、過大な設備投資が行われる原因を日銀の低金利政策に求めていた。大正8年4月の東京の市場金利は割引歩合の最高日歩2銭、最低1銭9厘5毛と前年11月に比べ最高で1厘、最低で3厘5毛も上昇していた。公定歩合を市場実勢に合わせるのであれば、公定歩

合を引き上げなければならないはずである。しかし当局の認識は全く異なるものであった。

この当時の日銀の公定歩合政策の問題点は、4月22日に行われた第16回全国手形交換所大会における高橋蔵相演説に対する同紙の批判記事に現れている。

批判の元になった高橋の演説とは次の部分を指す。

「熟ら我國金融市場の現状を見るに、市場一定の標準利率を缺けり。之を歐米の重要金融國に就て見るに、市場金利の標準は中央銀行の公定割引歩合に準據し、此の公定割引歩合に依り、一國金融の緩急調節宜しきを制するの組織の下に財界安定の基礎を樹立せり。今日我國金融の組織未だ斯くの如き狀況を呈せる所以の一は、蓋し既に述べたるが如く一般銀行が預金利子^{せりあ}躍上げの結果、自然高利の投資物を求めざるを得ざる關係上、公定金利と一般市場の金利との間に、往々にして懸隔を生じ。金融組織の統制を缺くに至りたるものなるや疑を容れず。今や預金爭奪利子躍上げの弊風除去せられんとする以上、百尺竿頭一步を進めて中央銀行一般銀行間の聯絡を一層密接にし、日本銀行の公定金利を大體の基礎として市場金利に一定の標準を設くる様、一般銀行家諸君の努力を希望せざるを得ず」

(『大阪朝日新聞』大正8年4月23日付)

つまり高橋は、金融市場に於ける銀行間の競争により日銀の統制力が失われ、市場金利が高騰し、公定歩合との間に懸隔が生じているので、市場金利を公定歩合に合わせるべきだと説いたのである。これに対して同紙は次のように批判した。

「蔵相は、市場金利の標準は常に中央銀行の公定割引歩合に準據して、金融の緩急調節宜しきを制せざるべからずと説き、日本銀行の公定金利を基礎として、市場金利に一定の標準を設くるやう銀行家諸君の努力を希望すと述べ居れども、一體平常時に於いて我國の中央銀行たる日銀は、親銀行として金利の引上及び引下げに指導的の措置

に出でず、偶々發作的に利率を動かす事あるときは、多くの場合政府の公債策のため乎、否らざれば餘りに超然たるの度を過ぎて、市場金利に追従するのみ。故に若し中央銀行對普通銀行の問題につきて、先づ以て改善を冀望すべきは、日銀の政府者の都合によりて動かされざる事、藏相其人は日銀金利を政府の御用の爲に勝手に上下せざる事こそ第一に改むべきなれ。」

〔高橋藏相の演説』『大阪朝日新聞』大正8年4月24日付〕

同様な批判は『ダイヤモンド』にも見られる。

「世間の周知するが如く我中央銀行の貸出利率は、概ね時の財政當局者の政略的施設に出で、多くは財界の状況と沒交渉なるを常とす。開戦の當初に中央銀行の貸出日歩は二錢にまで引上げられ、其後我資金の状態に激變を生じて、市中の金利は普通一錢二三厘を以て常とせるに、中央銀行は其利率を引下げんともせず、是れ恐らく政府は投機者等の反對を恐れての事ならん、斯くて中央銀行の日歩と市中の利率とは甚しき懸隔を生じて、遂に双方の間に沒交渉なる一二年の久しきに互りたるなり。中央銀行の金利が斷へず奇怪の位地に置かるる事は、今や世間も怪しまざる程の次第なり。斯る中央銀行の公定日歩なるに、之に向て接近せることを銀行家に求むるは近頃意外の要求ならずや。藏相にして斯る必要を認めたらんには、之を銀行家に要求する見當れを止めて、中央銀行の金利上下に財政當局者の干涉を全廢するが捷徑なるべし。」

〔藏相の金利論』『ダイヤモンド』大正8年5月1日号、10ページ〕

つまり日銀の公定歩合を市場の標準金利とせよと言われても、日銀の公定歩合が往々にして市場実勢とはかけ離れているため、市場としてもこれに合わせることは困難であるというのである。公定歩合政策自体が政府の公債政策によって左右されていた。

つまり市中金利こそが市場金利であり、市場実勢を反映したものであるのに対し、日銀の公定歩合は政府当局の思惑で決定された人為的なものであって、マスコミが政府の介入を排除すべきであるとしたのに対し、高橋藏相の

主張は、市場金利を人為的金利に寄せるべきだという倒錯したものであった。

他方、同時に行われた演説で井上日銀総裁は、日銀の金利は10年ほど前には直接貸出金利に影響を与えていたが、今では預金金利に効果を与えていると述べており、公定歩合が銀行の貸し出しに影響を与えていないことを間接的に認めている⁶⁹⁾。

そして高橋蔵相が言うように、銀行の預金利率の標準を中央銀行の金利に採らしめるためには、金融市場自体の発達を促進しなければならず、そのためには割引手形市場と公債市場を整備しなければならないと述べた。

この井上総裁の発言を受けて、公債政策について高橋は、「〔臨時軍事費の公債については〕昨今の如く國庫に預金の豊富なる際には、敢て公債を發行するには當らぬので有ります。但し市場の景況如何によりては無論發行したいのであります」とし、その理由として「思ふに公債をして國民一般の投資物たらしむるは將來の國策上最も緊要」であるからと述べている⁷⁰⁾。つまり金融市場発達のために公債の發行高を増加させることに高橋も同意していた。

さらに井上は戦時中に拡大した各種産業の整理が必要だが、そのためには巨額の整理資金が必要であり、銀行は力を合わせてこの資金を供給しなければならないと説いた。

ここで井上が主張している産業の整理とは、単なるリストラではなかった。彼は演説の中でアメリカでの産業整理策に触れているが、それは「各産業の生産高を減じないで内地に於て横溢したものを海外に之を輸出する」という策であった⁷¹⁾。

翌日の関西銀行大会でも、井上は「戦後貨物の需要が著しく減少致しました爲め、之に適應して産業を縮小致します事も一の整理方法でございますが、斯の如き消極的方法を執らずに、戦時中擴大されました生産に全能力を發揮致しまして、内地の需要に超過致しました貨物は、之を積極的に海外に

69) 「全国交換所大会」『大阪朝日新聞』大正8年4月23日付。

70) 『銀行通信録』第67巻第403号、大正8年5月20日、654ページ。

71) 『銀行通信録』第67巻第403号、大正8年5月20日、651ページ。

捌く方法を執ると云ふ事が最も大切なる事でございます」と述べている⁷²⁾。つまり生産能力を需要減少に応じて縮小するのではなく、そのまま維持すべきであり、その手段として戦時中に膨張した海外貿易を維持することが必要で、そのための資金を銀行は供給すべきだというのである。

不況に対する方策として、積極的な貸し出し政策を唱えた井上に対して、高橋は景気の先行きに対して楽観的な見通しを述べている。すなわち高橋は、関西銀行大会の演説で、「世間の景氣と經濟界の實力とは別物であります。景氣なるものは前途を樂觀し、多大の希望を屬する際に生ずることが多いので、反之經濟界の實力は大に加つて居つても、警戒の氣分が民衆心裡に濃厚なる場合には、却て景氣は沈睡して居るのであります」と述べ⁷³⁾、景氣が人々の期待に大きく関係しており、現在の不況が多分に心理的な要因によるものであると主張した。そして「歐洲戦争の終結と共に、我經濟界は大打撃を蒙るに至らざるやと危ぶまれたるに反し、寧ろ大局に於て順調に進みつゝあるのであります」と述べ、さらに戦後のアメリカやヨーロッパの繁榮は確実であるとして、将来について強氣の見方を披露した⁷⁴⁾。

政府・日銀の当局者達は、經濟の現状が不景氣であると認識し、その認識に基づいて政策を立てようとしていたのだが、この時点で現実と認識の間に大きなギャップが生まれつつあった。高橋・井上コンビは、何とかこの不況から脱出しようとし、そのために低金利政策を堅持したのだが、政策のニーズは不況ではなく物価高に移ろうとしていた。

4月27日には、『時事新報』が「忘れられたる物價問題」と題する社説を掲げている。同紙は、この時点で政友会政府は「一般物價の騰貴も亦次第に緩和の趨勢を現示して、民心の平靜を得るに至れり」と喧伝していたのに対

72) 『銀行通信録』第67巻第403号、大正8年5月20日、656ページ。

73) 『銀行通信録』第67巻第403号、大正8年5月20日、654ページ。

74) これは高橋の有名な樂觀演説と呼ばれ、後に大正9年7月7日の帝國議會での演説で、浜口雄幸はこの時点で利上げを行って景氣の過熱を抑制すべきであったのに、反対に樂觀的な演説を行い、經濟の前途に憂うべきものはないという誤った信念を与えたと批判した。

して、確かに米価は大正7年秋の最高値からは下落しているが、依然高水準にあり、一般日用品も戦時中の高値を維持し、人びとの生活を圧迫していることから、政友会の見解は誤っており、政府は物価問題について冷淡であると批判した。

同紙は物価を抑制するためには、外米輸入に援助を与えるとともに通貨の収縮を行うべきだと主張した。同紙は官吏や吏員の増俸は物価対策の一つではあっても、それは部分的な解決に過ぎず、多くの国民は物価問題で放置されたままであり、これを解決するためには米価の高騰を抑制するとともに、通貨の収縮によって物価を下げる必要があるとした。実際には政友会政府は公債を増発しようとしていたので、同紙はこれには通貨膨張のおそれがあるとしてこのような政策に反対した⁷⁵⁾。

もっとも通貨収縮を唱道している同紙であるが、4月16日と5月1日の2回にわたって、対外投資の制限を主張している⁷⁶⁾。対外投資は通貨収縮を招来するが、同紙は対外投資が国内投資を抑制し、生産と雇用に悪影響を与えるとして反対している。このように同紙は通貨収縮による物価抑制策を言いながら、同時に通貨収縮策である対外投資には反対するというやや矛盾した態度をとる。

5月になると、当初予想されていた平和回復後の不況・物価下落が起らないことが明らかになってきたが、それでも戦争終了後の景気好調はアメリカ経済の好調によるものであり、警戒を怠るべきではないと言う論調がある一方で⁷⁷⁾、このような不自然な状態、事業計画の拡大は講和条約締結とともに終わり、わが国経済は長期不況に陥るであろうという論評も見られた⁷⁸⁾。この時点で、景気の先行きについて悲観論と楽観論とが交錯していた。

このような状況の中、日本銀行がとった政策は手形引き受けの拡大である。

75) 「忘れられたる物価問題」『時事新報』大正8年4月27日付。

76) 「國民生活と放資」『時事新報』大正8年4月16日付、「内容を充實せよ——國民の經濟的活動」『時事新報』大正8年5月1日付。

77) 「過渡期經濟状態」『ダイヤモンド』大正8年5月21日号。

78) 「戦後經濟の第一期」『大阪朝日新聞』大正8年5月13日付。

それが5月22日から実施された銀行引受手形制度である⁷⁹⁾。この制度は4月22日の井上総裁の演説を受けて発足したものであるが、この制度は運用の仕方によっては、通貨収縮ではなく通貨膨張につながるものであり、財界整理を口実にして財界救済を図ることもできるような制度となっていた。日本銀行が大正8年5月から8月にかけて打ち出した手形政策については別稿で論じることとする。

原内閣の米価対策

当時の物価問題の中心は、米価であった。寺内内閣辞職の直接の原因は米騒動にあったことから、米価問題は原内閣としても真剣に取り組まねばならない問題であった。

しかしながら、米価問題については、閣内で高橋是清蔵相と山本達雄農相との間に意見の相違があったことが、原敬の日記に記されている。例えば、大正7年12月25日に原は次のように高橋と山本の対立を記録している。

「高橋蔵相、田中陸相より米買入の内談を受けたりとて、米産額等の諸表も携帯して來訪、山本農相も來會して、種々の協議をなしたり、山本は高橋が農商務省の調査に反して米の不足にあらずと諸表に就き論ずるは不平にてもあらんか、米穀の事は價格に關係するが故に大藏省にて爾後擔任せば如何と云ふに付、余は官制上許さざる所なる事を説示し、尚ほ米穀の問題は内閣總掛にて措置を取るを要すれば、閣僚中にも熱心に講究する事となりたれば、力を合せて之が措置を取るべし…要するに余も産米の不足とは思はざるも、上下不足を訴へ居る今日なれば米を潤澤にするは第一の急務にて、且つ政治の要は人心をして安定せしむるに在れば、悲觀説を述べて徒らに人心を不安に陥る事を避くべしとの方針を縷示したり。」(傍点引用者)

(『原敬日記』第5巻、53-54ページ)

79) 5月16日付の『万朝報』には手形引受問題として、手形引受を普及させるために日銀が再割引という形で保証与えることに決し、いずれ銀行界に公表することが報じられている。

このように米価問題を供給量増加によって解決しようとする山本農相に対して、高橋蔵相は米不足が原因でないと応酬し、それならば大蔵省がこの問題を担当せよと山本農相が応じていることが分かる。

この問題は、翌年の1月7日にも繰り返される。『原敬日記』に、「糧食問題に付、高橋蔵相は決して米穀の不足なき事を主張したるも、産米の不足と否とを論ずるより先日決定通、此際朝鮮臺灣は勿論何れの國よりにても米を輸入して、國民に安心を與ふるを必要とす、世間米價に付て騒然たるも、實は數字の問題にあらずして、世間は之を政略問題となし居れば、其積にて考案するの外なし⁸⁰⁾」とあり、高橋蔵相が再び持論を展開したことが分かる。しかし原自身は、米価問題は経済問題ではなく、社会不安に直結する政治問題であると考えていた。

従って、解決策としては、山本農相の輸入促進策を原は支持し、高橋の意見を退けたのである。高橋も原の意を受けて、1月10日の閣議で原に対し、この問題は一切山本農相に任せ、自分は一言も発言しないと述べた⁸¹⁾。

すでに原内閣成立直後の大正7年10月30日、政府は緊急令を出し、米および初めの輸入税を当分の間免除した⁸²⁾。これによって外米の輸入を図ったのである。

原内閣における米価対策は、外米輸入を通して量の確保を図ることにより、民心を安定させることに重点が置かれた⁸³⁾。

しかし、原内閣成立後でも米価は下がらず、大正7年秋には、米騒動の水準を超えるに至っていた(表V)。

この原内閣の自然放任主義に業を煮やしたマスコミの中には、以下の『九州日報』のように原内閣の特色は無為無策であると批判するところもあった。

80) 『原敬日記』第5巻、56-57ページ。

81) 『原敬日記』第5巻、58ページ。

82) 大蔵省関税局編『税関百年史』日本関税協会、昭和47年、368ページ。

83) もっとも輸入する外米の価格も安くはなかった。例えば、サイゴン米の価格は1石52円50銭で、当時の国内産上等米の価格47円を上回っていた。従って、外米輸入もかなり困難な状況にあった。

『ダイヤモンド』大正8年7月1日号。

「食糧問題を以て倒れたる内閣の後継者たるに拘はらず、現内閣は成立以來、既に數ヶ月を閲せる今日に於て、猶食糧問題に對する何等の解決を示さず。吾人が期待したる豫算内示會に於ても、遂に具體的に政策を發表せず、例に依りて考慮を加へつゝあり、研究中なるを以て、漸次實行せんとす、決して等閑に附し居らずと稱して、一時を糊塗するに腐心せり。無爲無策は原内閣の特色にして、所謂白紙主義の本領也」

(「米價問題と原内閣の前途」『九州日報』大正8年1月6日付)

『九州日報』は、この記事の結論として、「原内閣が政略に拘泥し感情に走りて、何時迄も不透明主義を標榜せんか、民心の激動は廳て原内閣を危地に陥るゝに至らん」と述べている。

米価問題については、『東洋經濟新報』も米自体が不足しているのではなく、不足しているように見えるのは投機の作用に基づくためであるとし、投機を助長しているのが通貨と信用の膨張であるとした。従って、金融を引き締めれば投機筋はその保有する米を市場に放出せざるを得なくなるため、米価は崩落し、市場に多くの米が出回るようになるだろうと述べている⁸⁴⁾。

つまり、米価問題への対処の仕方としては、原内閣がとったように供給を直接的に増加させるという政策オプションの他に、金融を引き締めて投機を抑制することで米価を下げ、売り惜しみをなくすことで、供給を増やすというオプションもあった。

原内閣がとった政策は、大正8年に入って一時的には効果をあげる。2月

表V 正米標準相場平均累月表

(単位：円)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
大正6年	16.39	15.81	15.95	16.28	17.25	20.12	21.92	21.13	21.33	23.61	23.93	23.48
大正7年	23.84	24.94	26.60	27.38	27.46	28.34	30.39	38.70	38.23	43.91	38.83	

(『ダイヤモンド』大正8年1月1日号、82ページ)

84) 「正米は不足ならず」『東洋經濟新報』大正8年1月25日号、7ページ。

にサイゴン米の輸出特許が拡大されたことをきっかけに、米価は下落した⁸⁵⁾。しかしながら、その後米価は反騰したため、原内閣は、結果的には米価の抑制に失敗する。

5月末には米価の高騰が新聞で取り上げられ、政府の米価放任政策が批判された⁸⁶⁾。この時の米価はすでに米騒動時の水準を超えていた。だがそれでも一年前のような米騒動といった社会不安は起きていない。

その原因として、『読売新聞』は、(1)一般国民が米価騰貴に慣れてしまい、諸物価が高騰している中、米価だけを下げることができないと分かっていること、(2)昨年の米騒動は官僚内閣と成金跋扈に対する国民の反感が背景にあったが、今回は事情が異なっており、大戦終結により人心が平静になっていること、(3)国民の心理が講和問題に集中し、米問題に余り関心が無くなっていること、(4)経済が依然好況を維持し、破綻の発生を見ていないこと、を挙げている⁸⁷⁾。それでも米価の高騰は、単に米だけではなく諸商品の高騰、つまり一般的な物価上昇の中で問題となっていた⁸⁸⁾。

しかし政府は、これが世界的な価格上昇の流れの中にあること、米の数量的不足は見られないこと、もし不足することがあっても外米の輸入を手当てすることで解決可能であるとして特段の対策をとることはしなかった。

原敬は、7月23日の日記に、「本日、米の無運賃輸送並に他の食品三割引輸送の事を発表したり（1ヶ月間）、船にも遞信省より注意する筈、要するに價は需要供給の關係に依るの外なきも其量は十分ならしむるを要するに付此手段を取りたるなり⁸⁹⁾」と書いており、政府としては人為的な価格介入は避け、供給を増やすための施策をとるべきだと考えていたことが分かる。

85) 「米價の下落は當然」『東洋經濟新報』大正8年3月15日号。

86) 「米價の漸騰傾向」『大阪朝日新聞』大正8年5月30日付。

また『万朝報』も買い占め売り惜しみのために米の価格が暴騰することを心配している。

「恐る可き經驗」『万朝報』大正8年5月16日付。

87) 「再燃せる米價問題」『読売新聞』大正8年5月29日付。

88) 「米價緩和策」『大阪朝日新聞』大正8年5月30日付。

89) 『原敬日記』第5巻、120ページ。

既に述べた通り、原は米価問題を単に価格の問題として捉えるのではなく、供給量を確保することで社会不安の激成を抑制しようとした。米価が米騒動時の水準を超えても社会不安が起こらなかったのは、米の供給が行われていたためであり、この点で寺内内閣の中小路農商務相が米価を抑制するために米の先物市場に介入し、そのため現物市場が混乱して米の供給に齟齬を来し、最終的に米騒動という未曾有の社会不安を引き起こしたことの比べれば、原の政策は正しかったと言える。

すなわち、物価の上昇だけで社会不安が起こるわけではない。社会不安が生じるのは物資が手に入らなくなったときである。米騒動の引金を引いたのは米価高騰ではなく、政府の米流通過程への介入により米供給が減少したことであった。従って、米の安定供給に重点を置いた原の政策は社会不安を抑えるという点では有効と言えたが、マクロ経済の安定という点では、物価対策を軽視した彼の政策を適切であるということとはできない。

物価反騰

物価は5月から上昇に転ずる。『東洋経済新報』の大正2年1月末を100とする同誌独自の物価指数によると、物価のピークは大戦終結直前の大正7年10月末の233.8で、大戦終結とともに物価は下落し、大正7年末には222.0となり、さらに大正8年4月上旬末には200.7となった。これが物価の底となり、それ以降物価は上昇に転じ、4月30日には205.4と僅かながらであるが上がっている。

同誌はこの物価上昇幅は小幅ではあるが、ボトムから僅々20日間で2%の上昇に財界の投機的気分を見ることができるとしている⁹⁰⁾。6月1日付の『大阪朝日新聞』によると、5月中の大阪市内50種商品の価格指数は、前月比19ポイント上昇して314となった。

この物価上昇を受けてマスコミの論調も変化し始める。『ダイヤモンド』

90) 「物価の引返し」『東洋経済新報』大正8年5月15日号。

は、「我邦の經濟界も近時一二の方面に生色を呈し來り、株式市場は各株式配當減の趨勢に在る今日に當りて、俄然暴騰の活氣を呈出し、人心は甚しき騰貴を豫想し居るものゝ如し。我物價も昨年來下落の傾向を現はし居るに相違なきも、日常生活品の如きは其程度微々言ふに足らず、近時品に依りては再び騰貴の色を現はしたるものさへあり、過渡期に於ける我經濟狀態に異觀ありと謂ふべし⁹¹⁾」と述べ、物価及び景氣の潮目が変化していることを暗示している。しかし同時になお不渡り手形も多く、「國內の形勢は決して樂觀を許さざるものあり」と警戒を解いてはいない。

他方、5月に入ると、戦後景氣が発生し、好景氣になるのではないかという意見も現れる。これに対して『大阪毎日新聞』は、このような意見は「戦時成金の迷夢未だ覺めざるの致す所、全く休戦時における法外の錯愕と其心理作用を同じ」くするもので「戦時の好況を夢み、之が再現を希望し、希望は則ち一轉して期待となり、再轉して信念となり、戦時の活況の再びせられんことを思ふの情は、終に必ず再びせらるべく又せられざるべからずとの念を有するに至」ったことの結果であると述べた⁹²⁾。つまり「戦時バブルももう一度」との期待が戦後景氣の背後にあるというのである。

同紙は、「世界の大勢は好景氣よりも、寧ろ經濟界の消沈に向ふべき素質に乏しからず。此際我國獨り戦後景氣を生ずとするも、夫れ能く幾何^{いくばく}の時日を支へんや。故に今日は戦後景氣發生の傾向ありとするも、國民は之を抑制するの覺悟を有せざる可からず。物價は低落すべくして未だ低落せず、金利は引締るべくして未だ引締らず、國民の所得は減少して生計難は未だ全く救治せらるゝに至らず、是國の經濟に於て其根本に大なる缺陷あるを示すもの、所謂經濟界の深憂大患は此自然の大勢に逆行するにありて存す。斯の如き情勢の下、豈戦後景氣を許すべけんや。國民の自重深慮實に此時にあり。輕浮なる人氣は飽まで抑制する所なかるべからず⁹³⁾」とまで述べ、依然不況到来

91) 「過渡期經濟狀態」『ダイヤモンド』大正8年5月21日号、9ページ。

92) 「戦後景氣の妄想」『大阪毎日新聞』大正8年5月3日付。

93) 「戦後景氣の妄想」『大阪毎日新聞』大正8年5月3日付。

の予測を堅持して、好景気の到来を期待する国民に対して、自重を求めたのである。

しかし依然、事業熱は旺盛であり、景気は人々の予想とは違う方向をとりつつあった。このため次の『東京日日新聞』のように投機的事業の濫興を心配するマスコミも現れる。

「一時危惧されたる財界の恐慌は、休戦後既に半歳餘を經過せるも襲來を見ずして、鐵商、染料商、紙商の整理も略一段落を告げ、又船主も破綻を暴露せずして難關を通過したる觀あるのみならず、一面物價は豫想されたるが如き下落を示さずして、動もすれば再び騰貴せん模様なるを以て、新事業にして平和事業に屬するものゝ前途は必ずしも悲觀するに足らざるが如し。又對外貿易は一億七千萬圓の輸入超過に上れるも、前半期の輸出超過は必ず之を償ふべくして、結局は一億圓以上の受取勘定となるべしといへば、財界は今日以上の沈衰を見ざるやも知るべからず。而して又戦時中に増殖せる資力は一日も活動を中止するものにあらずして、海外に放資さるゝか、然らざれば必ず國內の事業に投下さるべきものなれば、今後と雖も新事業は相當に企畫さるべし。唯警戒すべきは投機的事業の濫興なり。而して之に處するの道は金融業者の放漫と輕佻とを警しむるに在り。」

（「新事業の増加」『東京日日新聞』大正8年5月17日付）

恐る恐るではあるが、マスコミも従來の不況の予想を変え、現実を直視しようとしていた。

明らかな物価上昇を見た『大阪朝日新聞』は、「休戦後一時銷沈したりし事業界及投機社會の人氣は、近來に至りて又復前途に何等かの希望を懷くに至り、潜伏せる投機熱は株式市場に發現しては昨今の株高となり、生絲及綿絲市場に勃發しては近日の絲高となり、同じく米穀市場を襲うて米價の暴騰を促しつつあるは昨今の情況なり⁹⁴⁾」と書くに至った。この時点に至って、

94) 『大阪朝日新聞』大正8年6月1日付。

マスコミもこれまでの不況到来の予想を転換し、物価上昇をはっきりと認識するようになる。

大正8年に入り、貿易収支は赤字化し、そのため一時は日銀の外国為替貸付も1月4日の4億5000万円から2月以降、2億5000～6000万円に止まっていたのが、貿易外収支の黒字が貿易赤字を上回るようになったことから、貸付が再び増勢に転じて5月31日には3億2000万円台にまで増加した。このことから『大阪毎日新聞』は下半期には貿易収支が黒字化することが見込まれるために、兌換券は一層増加し、これと物価高騰が問題となるだろうと予想している⁹⁵⁾。

6月3日には、『大阪毎日新聞』は「會社増資熱再燃」と題する記事を掲載し、戦後不況のために増資を取りやめていた企業が、生糸高や綿糸高による株式市場の活況を受けて次々と増資計画を立てていると報じている⁹⁶⁾。

また同じ日に、『福岡日日新聞』は「政府は人爲的干渉を以て却て米價の騰貴を促す所以也とし居れるを以て容易に調節に手を染めざるが、根本に遡りて調節を講ぜんとすの意あるは争ふ可からざる所にして、其一步として差當り通貨の膨脹を收縮せんとし、日銀金利を引上げしめんとする計畫ある由にて、近く之が実施を見るやも知れずと」と述べ、利上げの可能性をほのめかした⁹⁷⁾。

6月9日には、米国が金の輸出を解禁した。政府は米国の措置に対して正金その他の為替銀行に対し金貨の輸入の自粛を内命したほか、政府自身も在米正貨の輸入をしないことを表明した。だが外国銀行や一部貿易業者は正貨の輸入を行い、通貨膨脹の一因を作る⁹⁸⁾。

『中外商業新報』は、この金解禁措置により米国からの金輸入が増加すれば兌換券の膨脹を招き、それは物価騰貴の弊害を助長する懸念があるが、こ

95) 『大阪毎日新聞』大正8年6月5日付。

96) 「會社増資熱再燃」『大阪毎日新聞』大正8年6月3日付。

97) 「通貨収縮」『福岡日日新聞』大正8年6月3日付。

98) 渡辺広重『財界恐慌の真相』大阪毎日新聞社、昭和2年、286-287ページ。

れに対しては対米投資を増加させることによってこの弊害を回避することが可能であるとして、米国の金解禁による通貨膨張・物価騰貴の危険を過小評価した⁹⁹⁾。

しかし同紙は、翌日には意見を転換し、米国の金解禁措置により、在外正貨がいよいよ正貨としての真の価値を発揮するようになる。すなわち兌換券の発行が増加するので、物価の騰貴が一層進行する。ここで政府が物価騰貴を抑制しようとするれば、通貨収縮政策をとらなければならないと、米国の金解禁と通貨膨張・物価騰貴の関係を認めるに至る。

そして緊縮策として、海外投資が最も有効であるが、内国債の発行も一つ的手段であるとして、「余輩も亦物價騰貴の趨勢と殊に米國政府の今回の措置が我が通貨に及ぼす影響に鑑み、通貨収縮の一方法として國債發行の緊要なるを思はざるを得ざる也」と述べ、金融引締政策を慫慂した¹⁰⁰⁾。

『東洋経済新報』は、この時点での景気回復は、戦時経済の継続であるとした。それをふまえ、これからの景気の先行きの見方について楽観・悲観の2説があるとする。ただし悲観説にしても、一時的な景気後退の後に本格的な好景気が来ると言うことなので、長期的には双方とも景気がよくなるという点では同じである。ただ整理期間があるかないかという違いしかない。同誌は楽観説が大勢を支配し、物価を上昇させるほど反動の可能性とその規模を増大させると警告している¹⁰¹⁾。

これに対して、『大阪毎日新聞』は、現在参戦各国は戦後整備のために物資の需要がさかんであるが、長期的には戦時財政を整理せねばならず、そこから「物資の缺乏より来る物價騰貴も貿易對受取勘定の増加も、更に整理時代の一曲折に過ぎずして其過程たる一貫して不景氣時代と稱すべし」と長期的には不景氣が持続するとし、「縦し一方に財的好況を受くとも、整理時代にある方今、世界の^レ大勢に處しては既設事業の整理を急務とすべく休戦と

99) 『中外商業新報』大正8年6月14日付。

100) 「金の輸出解除」『中外商業新報』大正8年6月15日付。

101) 「戦後景氣に關する二説」『東洋経済新報』大正8年6月25日号、4-5ページ。

共に戦時利得の餘勢ある財界を極度に悲觀したることの誤算なりしと同時に、今日の景氣を以て戦後景氣と觀る亦過誤なり。貿易は入超に金融は逼迫に固定したる世界經濟整理後に善處するには、今より節制せざるべからず」と主張した¹⁰²⁾。『大阪毎日新聞』は、『九州日報』とは逆に、景氣の先行きに対して悲觀的であった。

6月になるとある種のバブル的な狀況が現れる。『北海タイムス』の6月10日付の記事に「記者の見聞するところでも、三越や白木屋は一日に十萬圓の賣上を爲し、日曜祭日の如き客で殆ど渦を捲く、帝劇歌舞伎十圓の觀劇料に客留である、贅澤品の如きは只値段さへも高ければ賣れ行くと云ふ状態なり」とあり、バブル的熱狂が部分的に發生していることを報じている。

不況の底を脱したわが国は平和回復を契機とした期待の変化により、景氣はむしろ過熱の方向に向かつていく。それとともに投機も過熱しはじめていた。『中外商業新報』は6月21日の記事で投機熱を取り上げ、「近來の經濟界は休戦時に見たる悲觀時状態を脱却し、將に反動的活況時期に入らんとし、株式を始め諸般の物價は再び騰貴の形勢に轉じ、特に昨今綿絲、生絲等の激騰に伴ふ株式の熱狂的昂騰著しく、其結果は一般經濟界の投機熱を増長し、資産家は確實にして利廻りの良好なる公債社債類に應募する代りに、前途營業收益の保障なき新事業株を歓迎し、所謂權利株賣買に奇利を占めんとする惡弊を激成せり」と述べ、投機過熱に対して警鐘を鳴らしている。同紙はこれに対処するため公定歩合の引き上げと公債の發行が必要であるとした¹⁰³⁾。

この投機資金は、株式や商品市場だけでなく公社債市場にも向かった。公社債の売れ行きも盛況となった。例えば、南滿州鐵道の社債2000万円がわずか2日で売り切れ、興業銀行債1000万円に対して1500万円の応募が見られるようになった。

『大阪毎日新聞』はこのような債券市場の活況の原因について、(1)預金利率協定の結果、預金が不利になったこと、(2)一般資本家の資金が潤沢になり、

102) 「財界尚整理時代」『大阪毎日新聞』大正8年6月18日付。

103) 『中外商業新報』大正8年6月21日付。

購入力が増加したこと、(3)投機市場に於て証拠金として債券を利用する人が増加したこと、(4)最近、銀相場が乱高下したことから為替リスクを嫌う中国人資本家が公債を買い入れるようになったこと、を挙げている¹⁰⁴⁾。

さらに『九州日報』は、近い将来での投機心の勃興・物価の高騰を予測し、政府にその対策を要請している。

「戦時中、貿易の順調正貨の増加等により、我財界一般未曾有の好況を呈し、戦後は其反動として一大恐慌を惹起すべく豫想され居たるが、世界的戦後景気は踵を接いで來れるため、戦後の傷痍割合に軽く、財界は再び好況を示さんとしつゝあり。而して詳らかに財界の内容を見るに、貿易の状況は戦時中と異なり、年初以來常に入超を繼續し、其額殆んど二億圓に達し、正貨は貿易外の受取勘定にて未だ減退の模様なきも、此現象は當然一時的のものなるに、財界の風潮は戦時中の成金氣風浸油し、聊か常軌を失するの傾向あるのみならず、物價は戦時相場以上の高値に昂騰せん有様なり。随つて多少の遊金も之れを堅實なる公債社債等に投資せず、不堅實なる新事業に投じて權利株により巨利を博せんとする者多く、臺電の如き四百倍の申込ありたる等、其一端を窺知するに足るものあり。此風潮を打破せざれば到底戦後國際間の競争に際して劣敗者たるを免れず。早晩危險状態に陥るべきは逆賭するに難からず。現在に於ては生糸資金等にて各銀行等割合に遊金少きも七月に入らば、其れ等の回收にて銀行は多少の危険をも顧みずして貸出しを急ぐべく、其結果は益々投機心を挑發し、株式を始め諸物價は一層の昂騰を演ずなければ、政府は此際斷乎として通貨の縮少を爲すと同時に日銀の利上げ及び公債募集を實行して、事業濫興資金散逸の弊を匡救するの要あり。浮薄なる空景氣に眩惑して國民生活を不安ならしめ、恐慌の因を造り、恬として顧みざる現内閣の粗漫短見寧ろ呆るゝの外なし」

(「投機心の勃興」『九州日報』大正8年6月22日付)

同紙は、戦後に反動が到来するという予想は外れ、逆に物價は戦後以上に

104) 「證券放資熱増加」『大阪毎日新聞』大正8年6月27日付。

高騰したため、不堅実な投機が発生しており、これを放置すれば、早晚危険状態に陥ると警告している。そして金融が緩和される夏以降のバブル景気の到来を警戒し、政府に対して通貨縮小策、即ち金利上げと公債募集を行うように求めたのであった。この時点で物価は上昇に転じており、バブルの萌芽が見られたのである。これまで強気の景気見通しを続けてきた『九州日報』であるが故、かえってバブル到来については一層警戒感が強かったのであろう。

『日本銀行百年史』は、この当時の景気回復の原因として、①当初戦争終結により輸出が減少すると予想されていたが、戦争終結後もアメリカの好景気が持続したことから、対米輸出がそれほど減少しなかった。他方で、輸入は増加し、結局、貿易収支は赤字化した。貿易赤字を上回る貿易外収支の黒字があり、経常収支は大幅黒字であった。②大戦の間に国民に巨大な購買力が蓄積され、これが大幅な需要増となって現れた。③アメリカが大正8年6月9日に金輸出禁止措置を解除し、正貨輸入が可能となった。正貨が流入することで通貨供給もまた増大していった。④ベルサイユ条約が成立し、戦勝国はドイツから巨額の賠償金と領土を獲得した。わが国もドイツから南洋諸島を委任統治領として獲得したほか、ドイツが保有していた中国の山東半島の利権も譲渡されたことを挙げている¹⁰⁵⁾。これらの出来事が実需の変化と人々の期待の変化をもたらし、景気回復と価格上昇を引き起こしたと考えられる。

6月28日にはベルサイユ条約が調印され、これにより第一次大戦は正式に終了し、平和が回復されることになった。

これに先立ち、『国民新聞』でベルサイユ条約締結後の景気予測を、三井銀行の早川千吉郎、日本勧業銀行の加藤敬三郎等が行っているが、全員が好景気の持続を予測している。そのうち加藤は、このままでは物価の上昇も続き、それが社会問題を引き起こすことから、政府としては国庫証券や勧業債

105) 日本銀行『日本銀行百年史』第2巻、505-506ページ。

券・興業債券の発行及び日本銀行の利子引上げ等何らかの手段によって通貨を収縮する必要があると説いている¹⁰⁶⁾。

さらに井上辰九郎は、これからもしばらくは物価高騰・好景気が続くであろうと予想し、物価高騰は生活難による社会問題を惹起するが故に政府はできるだけの対応策をとらなければならないとしている。しかし物価調節は通貨収縮という一手段のみで達成できるわけではなく、日銀利上げや生活必需品の輸出禁止のようにあらゆる手段を用いなければならないとする。そして通貨収縮の議論が盛んに行われているが、これは実行困難であり、兌換券を収縮しようとするれば弊害が生じるかも知れないので通貨収縮には同意できない。他方で、株式市場は常態を逸しているので、財界の安全のため適当な調整が必要であり、そのためには日銀の金利を引き上げて警戒を加えるべきだとしている¹⁰⁷⁾。

この当時の雰囲気伝えるものとして、ベルサイユ講和条約成立後の経済展望について述べた第百銀行頭取の池田謙三の意見を引用する。

「昨秋來の休戰條約は、一般に尚ほ其時期に至らざる可しと豫想せられたるに反して、突如成立したると講和後は各産業假りに戦前の状態に迄は跡戻りせずとするも、少なくとも夫れより幾分か發展したる程度迄は逆轉するものと一般に信ぜられ居たりし爲め、株式界を初めとし各方面共一時混亂状態に陥りしが、其後時日を重ねるに従ひ、世界的に物資の缺乏せる事明らかとなりて、物價も需給上相當なりと認めらる點迄持ち直すに至り、財界一般に漸く盛返さんとする折柄、講和條約の調印を傳へられし事なれば、入情の自然として以前と反對に樂觀的材料のみを數へ立てらるる事となりて、一般に好景氣を來すなる可し、併し其本質上永續し得るべきものに非ざれば、充分に注意して空景氣に流れしめざる様力めざる可からざるは言を俟たず。」(傍点引用者)
(『時事新報』大正8年6月26日付)

106) 『国民新聞』大正8年6月26日付。

107) 「好景氣と金利政策」『国民新聞』大正8年7月2日付。

第一次大戦の終結がいかなる影響を与えるか、全く予想の付かない状態がしばらく続き、将来に対する楽観・悲観の両説が唱えられていたが、ここに至りはじめて楽観説が支配的になる。

楽観説は、戦争により多くの生産力が破壊されたとしても、他方では巨額の資金が撒布され、それは民間に止まり、人々の富は増加している。戦後復旧のための支出もあり通貨はさらに膨張すると予想される。他方、戦争による人的被害は参戦諸国の商工業の回復に打撃を与え、わが国の国際競争力の喪失はそれほど大きくない、戦争中におけるアメリカの財力拡大はわが国の比ではなく、必ずや戦後の好景気はアメリカに始まり、それがわが国にも及んで来るであろうといった考え方に基づいていた¹⁰⁸⁾。

そして池田が指摘したように、これまで自分たちが抱いていた不況の予想が全く外れてしまったことから、人情の自然として以前とは反対に楽観的材料だけが注目されることになったのである。つまり人々の期待という振り子は不況から好況へと急速に移っていった。

物価上昇の原因についてのマスコミ間の論争

物価の反騰を受けて、物価抑制策が主要な問題として再び登場する。そもそもの物価上昇に原因について、実需主因説と貨幣主因説の2つがあり、当初はマスコミにおいても両者は対立していた。

まず政府の見解であるが、通貨政策に対するマスコミの批判に応じて、神野大蔵次官は次のように述べている。

「近來物價が頻りに騰貴する爲め、例の通貨收縮論を鼓吹する聲漸く高からんとする模様なるが、余の見るところによれば、別段通貨收縮の方法無きが如し、通貨は景氣と共に増減し、世間好景氣なれば通貨は自然に増加し、不景氣なれば通貨は收縮の傾向を生ず」

108) 『財界動揺史』443ページ。

(「通貨収縮困難」『国民新聞』大正8年6月5日)

つまり通貨膨張は、景気の好転が原因であって、通貨を収縮させるのは不可能だというのである。これはいうならば実需主因説である。さらに神野は、物価高騰は世界的傾向であり、米価のみがその例外に止まることはできない。だが米価高騰により生活上の危機を感じているのは、一部俸給者に止まり、好景気と共に賃金も上昇する一般労働者の大部分は苦痛を感じていないと述べた。これは当時の政府の見解を反映したものであった。

マスコミの中で、実需主因説を主張したのが『ダイヤモンド』である。同誌は6月時点で、実需主因説に基づき、物価騰貴対策として金利引き上げは有効でないとした。

「凡そ物價の高きは其物の消費を抑制するが常なれども、我邦の今日は價格騰貴が其消費を抑制するの力乏しく、現に高價に堪へずと云ふ米穀に對して既に然り、況や其他の諸品に於いてをや、價格の騰貴が毫も其消費を抑制するの跡はなきなり。我資力の豊富は獨り消費の旺盛を致すのみならず、戰時以來我財界に澎湃たる投機心を煽揚して、諸般物資の投機賣買を盛にし、此方面よりして我物價の激騰を促すもの亦頗る大なるを視るべし。内外の情勢既に斯の如し、物價の激騰は蓋し避け難き所ならん。

我物價の激騰は内品の輸出を抑へて外品の輸入を促がし、斯くして物資の供給を豊にし、資金を涸渇せしむるが故に、物價下落の到る遠きに非ざる可き筈なれども、然も戰時戰後の財的變態は能く此常則の働きを滑かならしむるや否や頗る疑はし。米國に對する爲替の騰落は毫も我對米貿易に影響を及ぼす能はず。畢竟爲替の如何に拘ず我れは米品を購ふの外に途無ければなり。況や我物資は歐米の需要之を促すもの寡からざるに於てをや。果して能く平時の如く我物價の騰貴が輸出を抑へ輸入を盛にするの常規を辿るべきや否や、今の世界變態時に於ては寧ろ其反對ならん事恐れざるを得ず、假令へ物價の騰貴に斯る效果の在りとするも到底急速に現はれ來ることは覺束なからん。

通貨の収縮を叫ぶの聲無きに非ざるも、如何にして既に膨脹したる通貨を収縮し得

べき。日本銀行が俄然金利を引上げて、其兌換券を収縮せんとするか、之に依つて市場より引上ぐ可き兌換券は一億以下の割引手形に依る放出金に過ぎざるべく、民間の金融業者は此資金の源泉を失ふたりとて、敢て左まの^(ママ)で苦痛を感ずること無く、亦世間資力の豊富は差して其消費力を減ずること無からん、資力の未だ散布されざるに先^(ママ)ちて、其膨脹を制するの策を取らんには、其目的を達するの望なきに非ざるも今日にては事既に後れたりと謂はざるを得ず、早急に効果を擧ぐるの望無かるべし。」

(「物價騰貴の対策」『ダイヤモンド』大正8年6月21日号, 22ページ)

つまり、現在のような特殊な経済条件に於ては、価格効果が失われており、価格の上昇が消費を抑制せず、さらなる価格上昇の期待をかき立てて、消費を刺激するというのである。これはまさにバブル状態に他ならない。

このように同誌は、戦後における物價騰貴の原因を「財的変態」即ち実物的構造変化に求め、通常価格メカニズムが機能せず、従って、通貨収縮といった金融政策も効果がなく、輸出品に対する課税も効果が期待できず、この物價騰貴に対しては全く打つ手がなく、物價激騰は避けることは難しいとしている。

そこで同誌が物價対策として考えられるのが関税引き下げによる輸入増と輸出税による生活必需品の輸出抑制であった。つまり全体として供給を増加させることによって物價を引き下げることができるだろうというのである。だが同誌はこれらの対策も実施困難であり、しかも他の適切な対策がないのはどうしようもないとし、「今の物價騰貴を抑制せんとする極めて困難なりと謂ふべし」と結論したのである。

同様に、『東京経済雑誌』で太陽生命の清水文之輔は物價見通しについて次のように述べている。

「既往五ヶ年に亘りて、交戦國は勿論、中立國も平和的事業を制限し抑壓し、衣服、食糧、建築其他總ての需要を節約して居たのが、休戦と同時に一齊に勃發して所謂戦後の平和的需要を喚起せんとして居るのであるから、當分物價は世界的に低落せんと

するの傾向なく、却つて幾分昂騰の傾向を現はして居る、今後各國が歩調を揃へて、平和事業の復舊に努力し、産業組織の改善を計り、機械應用の進歩を企圖して生産能力の偉大なる發達を見るに到らば、始めて茲に需給の關係一變するに至り、供給過剰の状態を呈し、始めて物價は低落の趨勢を現はすに至る事と考へる。」

(清水文之輔「物價問題と通貨収縮論の價値」『東京經濟雜誌』第2010号、大正8年6月21日、6ページ)

彼も『東洋經濟新報』と同じく、現在はまだ戦時から平時への移行段階であり、そのため需要が一時的に急増していると考えたのである。

従つて、清水は「世界的に需給關係の調節行はれざる限り、物價は到底低落に向ふ可くも思はれないのである」と述べている。彼は、物價の騰貴が実需にある、需給バランスの不均衡にあるとした。その上で、清水はいわゆる物價調節の一手段としての通貨収縮に対して批判を行う。つまり物價騰貴の原因が実需であり、通貨増加はその結果に過ぎないのであるから、通貨を収縮しても物價対策にならないというのである。

そして通貨を収縮すれば金融の逼迫を招き、取引が中絶し、最終的には恐慌を引き起こすというのである。これは高橋是清の議論と同じである。物價調節は通貨量の収縮ではなく、産業の振興、貿易の奨励にあり、生産能力の拡大によって解決できるというのである。

時期は異なり、物價下落という問題設定も違つてはいるが、既に引用した『京都日出新聞』も通貨膨張と物價は無關係で、実需状況から物價は下落するとしており、因果關係としては実需主因説に含まれる¹⁰⁹⁾。

このような実需主因説に対して、通貨主因説をとる『九州日報』は、物價対策としては、一般的な物價対策と必需品を中心とする個別的な物價対策があり、前者としては通貨収縮、後者としては輸入促進、輸出制限、最高價格公定、運賃減免等の非常手段があるとした。同紙はこのうち一般的な物價対

109) 『京都日出新聞』大正8年3月8日付。

策である通貨収縮を重視した。そして物価騰貴の原因として実需説を批判して次のように述べている。

「通貨収縮に反対する者は物価騰貴の原因を需要の増加に歸し、通貨を収縮するも物價の平準を引下ぐることを得ずと主張するも、論者の所謂需要の増加とは通貨の膨脹を意味するものなることを知らざる可からず。蓋し貨幣經濟の今日に於て需要は必ず常に通貨を伴ふものにして、通貨を伴はざるものは實際に存在することなし。即ち需要の増加は其自ら通貨の膨脹を意味するものにして、需要が急激に増加したる爲めに物價の標準遽に騰貴したりと云ふは、通貨膨脹の爲めに物價騰貴したりと云ふに異らざればなり」

（「物價騰貴の將來」『九州日報』大正8年6月13日付）

同紙は、通貨の収縮が産業や貿易に悪影響を及ぼすという意見に対しては、通貨収縮によって物価が下がれば貿易上有利になり、また投機を抑えることによって投機による反動を防ぐことができることから、通貨の収縮が産業や貿易に悪い影響を与えることはないと述べた。

もっとも同紙のすべての需要は貨幣取引を伴うので物価騰貴の原因は通貨にあるとする実需説批判は的を得たものとはいえない。

すでに4月に物価対策のための通貨収縮を主張した『時事新報』は、6月にも物価問題を取り上げ、「政府が物資物價の調節上當然爲す可きの施設を怠りつゝある其間に、米を始め綿絲、雜穀、味噌、醬油、砂糖、茶その他生活必需品の市價は殆ど競争的に奔騰し、之が爲めに國民生活の不安をますます大ならしむるは寒心に堪へず」と政府の物価無策を批判し、このまま通貨膨脹を放置すれば投機を招く恐れがあると指摘し、政府に対して個々の商品の価格下落のための政策とともに一般物価対策として通貨収縮を求めている¹¹⁰⁾。この時点で通貨膨脹を放置すれば投機の過熱を招き、それが大反動の

110) 「通貨収縮如何」『時事新報』大正8年6月11日付。

原因となるという指摘がされていたのである。

同紙は通貨膨張の原因として以下の諸点を挙げた。

- ①国際貸借関係の激変による不自然な正貨の受け入れ,
- ②在外正貨の正貨準備繰入,
- ③輸出奨励輸入防遏を目的としてこれまで行われてきた誤った為替政策,
- ④日銀の放胆な貸付,
- ⑤これらを原因とする信用の膨張。

そしてこれらの原因の背景にあるのが金の輸出禁止による通貨膨張であるとしたのである¹¹¹⁾。

『大阪朝日新聞』は物価騰貴の原因を、講和問題の進展により財界が悲観から楽観へと変化したこと、及び英米の好況を反映して生糸や綿糸の輸出が増加したことに求めているが、その背後には政府の政策があるとしている。とくに「経済界の弛緩今日ある所以のものは、根本に於て日本銀行の兌換券発行が甚だ不自然なるに因由す。通貨の不自然なる膨脹も是より起り、金利の不自然なる低落も是より起る」と、今日の経済界が弛緩し、金利も低下しているのは日本銀行の兌換券が不自然に増加しているためだとした。

兌換券増加の原因は、日銀の保有する在外正貨による事実上の保証発行にあり、このような発行は不換紙幣と同じで、「此方針にして改められざる限り、経済界には投機熱の潜伏するありて何かの機会に其再發を演ぜずんば已まざらんとす。而して其最後の結果は凡そ知るべきのみ、國民生活問題は米問題のみにあらず、一般的國民生活を脅すものは経済界の弛緩状態と、之を持續せしめつつある當局の経済方針なり」と政府を批判した¹¹²⁾。

111) 『時事新報』大正8年6月15日付。

このうち、第四項目の日銀による銀行貸し付けの増加については、大阪の主要銀行が井上総裁に市中銀行に対する当座貸越極度額を経済状態に順応して拡張するように要望し、これに対して井上総裁が兌換券の伸縮に障礙を与えることなく極度額を拡張する余地があることを認め、また現状で市中銀行が窮屈を感じていることも認めた上で個々の銀行に対して拡張の希望に応じるとしたことが背景にある。

『時事新報』大正8年6月26日付。

同紙は、6月15日にも「物價の騰貴を以て通貨膨脹の結果にあらずと爲す者も、通貨膨脹の事實なくしては物價は何時迄も騰貴の勢ひを持続する能はざるは事實に之を承認せざるを得ず。故に通貨縮小の物價騰貴を制するに必要なは言ふ迄もなし」と通貨収縮による物價抑制の主張を行っている。

同紙は、「唯之を行ふの難きが爲に、或は通貨膨脹を以て物價騰貴の原因にあらずと爲し、或は通貨縮小論者を以て貨幣數量説に心酔せるものと爲し、百方言を設けて現状維持の姑息策に出でんとするは、政治家及財務の局に當る者の陥り易き誘惑なり。局に當る者が迷うて萬全の策を求むること能はざれば、勢ひ現状維持を以て自ら全うする所以と爲すは、古往今來政治經濟策の姑息偷安に陥らんとする經路なり」と述べて、『ダイヤモンド』のように、有効な政策手段がないとする説は、現状維持のための姑息策に過ぎないとした¹¹³⁾。

『国民新聞』も6月21日に大倉喜八郎男爵の談話を掲載し、その中で大倉は物價高騰の原因を戦前比3倍となった通貨の膨張にあるとし、物價下落を実現するためには通貨の収縮を図る必要があると説いた。もっともどのような手段によって通貨収縮を行うかについては言及されていない。

『大阪毎日新聞』も物價騰貴を抑制するために通貨収縮金利引上を主張した。同紙は、「世間は餘りに好景氣に浮かれ、寧ろ根柢なき好景氣を作りつゝあり、事業の收利は戦時に異ならず、株式界の活況は戦時に過ぐ、而して人は稱して戦後大景氣の端緒なりと云ふ」と景氣の好転を認めるものの、これにより人々は物價の上昇を望んでいるように見え、実際に物價は上昇している。また物價の上昇によって一部の人々を除いてこれによって困難に陥っている人はいないことを認めるのである。

すなわち、「實を云へば今日の物價騰貴は少數なる社會の一部を除くの外未だ現實的に苦痛を感じずるものあらず。商工農者の利得しつゝあるは人の知る所の如く、休戦以來一時ハケましかりし失職者問題も豫報の如くに大なら

112) 『大阪朝日新聞』大正8年6月1日付。

113) 『大阪朝日新聞』大正8年6月15日付。

ず。事業界の繁榮と共に一方に失ひたるものは一方に得たる所あり、都會に職を失ひたるものは地方に安樂なる生活を營み、特に米價の騰貴によれる地方農家及び一般の物價騰貴によれる副産業の好利潤は、都會の濁れる空氣に齷齪するよりは地方清新の生活に満足せしむるの傾向あり」と述べ、「今や國民の少數を除くの外は物價騰貴に對して餘りに大なる苦痛を感ぜざるが如し」と現在の物價騰貴が深刻な社会問題ではないことを認めるのである。この点までは『ダイヤモンド』の主張と通底する。だが、同紙は「今日其苦痛を感ぜざるは是れ臆て將來の大なる禍因たるを意味す」と、今日の物價騰貴が將來の災厄となるというのである。それは物價上昇が常に賃金俸給を上回って生じることにある。

それ故、物價上昇を放置すれば、いずれ大きな生活不安を惹き起こすというのである。同紙は物價高騰問題は「物質上の問題にあらずして精神上の問題なり、現在の問題にあらずして將來的の問題なり」とするのである。

確かにバブル到来により、物價は騰貴したが、同時に賃金俸給も上昇しているために、物價騰貴が生活困難につながっているわけではない。これはバブルに限らず、一般に好景気では同じことがいえる。だが同紙はバブルは將來への不安を醸成するというのである。確かに「高き價を拂ひ得るの間は尚其高きに堪ふべし。然も此高き價を拂ひ得ざるの時あるを思はざるべからず」といずれバブルが崩壊することは必然であると説き、いずれバブル崩壊による社会的混亂は避けられないとする。それ故、今から騰貴の勢いを抑制すべきだということである¹¹⁴⁾。

この他に物價上昇に対して直接規制を主張するところもあった。例えば、『万朝報』は物價高騰の原因を投機に求め、定期取引つまり先物取引の禁止するとともに、政府による物價公定を主張した¹¹⁵⁾。とくに、米價高騰の原因

114) 「財界活況の反面」『大阪毎日新聞』大正8年6月30日付。

115) 「原因は投機熱」『万朝報』大正8年6月21日付および「物價公定斷行」『万朝報』大正8年6月21日付。同様な主張はその後6月23日の「射倖心に驅らる」、6月24日の「生活上の危機」という記事でも繰り返されている。

を地主と商人による買い占め・売り惜しみにあるとした同紙は米穀収用令の復活を提言している¹¹⁶⁾。

同紙は物価騰貴は資本家の横暴または同業組合によるトラスト的行為によるものであり、彼らの行動を抑制しなければならないとした。本来経済は自由でなければならないが、一部の人間の横暴により一般の人びとの生活が脅かされている以上、政府がこれに介入し自由を制限することもやむを得ないとした。このように同紙は物価騰貴の原因として通貨膨張よりも投機を重視したのである。

このように物価上昇に関する実需主因説と通貨主因説は、当然のことながら、経済政策上の違いを生み出す。前者は通貨収縮によって引き起こされる不況を深刻に考え、物価上昇に対する有効な手段はないとするのに対し、後者は、通貨収縮による不況をそれほど深刻なものとは考えず、眼前の問題である物価上昇のみを解決しようとしたのである。

小括

6月末の通貨流通高は15億2000万円に達し、これは開戦前の大正3年6月末の5億3500万円に比べると2.84倍と大幅に増加している。『読売新聞』は、この通貨大膨張の原因として、(1)戦時中に於ける企業資本の増加、(2)日銀から横浜正金銀行への外国為替貸付の増加、(3)対外受け取りの増加、(4)賃金俸給の上昇、(5)物価の上昇を挙げている¹¹⁷⁾。

後から見れば、この時期は金融政策転換の絶好のチャンスであった。6月にアメリカが金解禁を行ったが、わが国もアメリカに従い、金解禁を断行し、金融政策を引締に転じることができたはずであった。事実、日本銀行副總裁の木村清四郎は、金解禁を主張したが、高橋是清と井上準之助の反対に会い、金解禁は行われなかったのである。宮本又次は、このときに金解禁を見送っ

116) 「米穀非常収用令」『万朝報』大正8年6月2日付。もっともこのような政策は寺内内閣の政策と同じ結果をもたらしたと考えられる。

117) 『読売新聞』大正8年7月28日付。

たことが経済政策上の失策であったとしている¹¹⁸⁾。

その意味でも、日銀総裁が交代していたことは大きな影響を与えたと考えられる。前任者である三島弥太郎は貴族院研究会のリーダーであり、桂太郎系の政治家で、政友会とは距離があった¹¹⁹⁾。このため三島総裁の日銀は政友会内閣の政策と必ずしも一致しない部分があった¹²⁰⁾。総裁交代と同時に副総裁であった水町袈裟六が罷免されたことは、これまでの日銀の政策に対して政友会内閣が快く思っていなかった証左であるのかも知れない¹²¹⁾。

『太陽』が、「三島子歿後、早くも研究会が原内閣の意を受けて、一夜にして其の態度を豹變したとか云ふ噂を耳に挟んだ¹²²⁾」と述べているように、三島の死は貴族院の政治バランスを大きく変えたが、日銀の政策スタンスも三島から井上に交代したことによって大きく変化した。

既に述べたように、政府と日銀のとった政策は、自由放任といえるものであった。『国民新聞』は、この自由放任政策を消極主義と評した。

「今日世を擧げて、現内閣に不満なるは、其の消極主義に専らなるにあり。何をか消極主義といふ。曰く萬事を自然の成り行きに任せて、自ら爲す所なきの謂なり。農商務大臣は曰く、米穀經濟は、自然に放任せば、遂に自ら調節を得べしと。大藏大臣は曰く、通貨の膨脹は、自然の必要に出づ、強て之を收縮する能はず。而して收縮すべき時機至らば、自ら收縮すべしと。即ち消極主義は、即ち自然主義なり。無爲放任主義なり。然れども通貨其のものが人爲的なり。市價其のものが人爲的なり。人爲的の事物に對して、人爲的政策を排すると云ふが如きは、其自身が大矛盾、大撞着たり。」

(「物價調査」『国民新聞』大正8年6月20日付)

118) 宮本又次『大阪商人太平記』大正篇(上)、創元社、昭和39年、20ページ。

119) 西湖漁郎「貴族院の民本化」『太陽』大正8年5月号。

120) 三島の日銀と政友会内閣との間に、金融政策上の違いがあったことは別稿で既に論じたところである。望月前掲論文。

121) 『実業之日本』は、水町副総裁はこれまでも高橋蔵相や山本農相とも余り面白くない関係にあったので、もとより昇進する可能性はなかったと述べている。

『実業之日本』大正8年4月1日号、72ページ。

122) 西湖漁郎前掲記事、48ページ。

同紙は、自由放任主義の祖国である英米でも物価及び通貨に対しては積極的な介入を行っており、わが国でもこれらの問題に対しては自由放任ではなく積極介入をするべきであるが、わが国の当局者は、逆にむしろ正貨の蓄積や銀行預金・郵便貯金の増加をみて得意の色がある。だがこれらの事象は物価上昇を意味しており、これを放置すればますます物価騰貴はひどくなると警告している。原内閣の放任主義への批判は、本稿でも度々触れているが、その当時において、このような評価は一般的であったと考えられる。

ここには、自由放任がよいのか、積極介入がよいのかという経済政策にまつわる根本的な問題が横たわっている。この当時の政府による自由放任的な政策も全く誤りであるとはいえないが、そこには重要なポイントが欠落していた。人々の予想である。人々が価格上昇の予想を持つことで人々の行動が変化し、それがさらなる価格上昇へとつながっていった。

もちろん、この時代に予想という言葉が用いられたわけではない。だが物価騰貴の原因として投機がしばしば取り上げられていた。明らかに当時の人々は将来物価が上昇するという予想を抱いていたのである。そのような予想に変化させたのは、これまでの予想が外れてしまったという事実であった。

第一次大戦の休戦からベルサイユ条約調印に至るまでの期間は、わが国経済にとって、休戦反動からの一時的回復期に当たる。休戦当初、戦争特需の消滅から深刻な反動不況が到来すると予想されていた。そのため人々は大いに警戒していたのであったが、予想された不況は結局到来せず、反動不況は短期間で終結し、景気は予想以上の早さで回復する。

だが、人々の反動不況到来への思いこみはすぐには修正されず、景気回復の認識は実態よりも遅れることになる。反動不況の恐れを抱いていた人々の前に現れたのが、予想外の事態である好況の到来だったのである。この予想と現実の大きなギャップが、一転して、「楽観的な材料のみを数え立てる」（池田謙三）ような破天荒な楽観主義の原因となり、これ以後、わが国経済は未だ會て経験したことのない様なバブル経済に突入するのである。

人々が過度な楽観主義に陥った時、これを放置すれば、経済的大変動に見

舞われることは、歴史の証明するところである。従って、政策当局としては景気過熱に対して素早い処置が求められる。

しかしこれは「言うは易く行は難し」の諺にあるように、現実問題として実行することは非常に困難である。なぜなら多くの人々が誤った予測をしていたように、政府もまた誤りを犯したからである。当時の政府もまた反動不況を予想し、物価対策を真剣に考慮することはなかった。日銀の政策も当時の認識ギャップを反映して、インフレ対策ではなくデフレ対策をとっていた。

本稿で取り上げた期間は、大正バブルの生成期に当たる。人々の認識ギャップにより、バブルが生まれようとしていた。もし政府がこの時、引締政策をとれば、以後のバブル膨張は起こらなかったであろう。しかしながら、政府もまた景気の状態を誤認しており、結果的にバブル発生を放置してしまったのである。

ベルサイユ条約の調印により、世界は戦時から平時に回復したといえる。それまでは過渡期という認識が持たれていたわけであるが、この平時への回復はわが国に誰も予想しなかった経済的結果をもたらしたのであった。

(もちづき・かずひこ／経済学部教授／2007年1月30日受理)