

# 大正バブル期における経済政策の 転換とその効果(Ⅰ)<sup>1)</sup>

望 月 和 彦

## はじめに

大正8年10月以降、わが国では景気の過熱が本格化し、経済がバブルの様相を示すようになった。これに対して原内閣は漸くその経済政策を転換して、物価抑制のための政策を打ち出すようになる。少なくとも表面上はそう見える。

本稿では、そのような状況の中で新聞・雑誌をはじめとするマスコミはどのような経済認識をもち、経済政策を提案したか、それに対して原政友会内閣の経済政策はどのような意図で、どのような政治経済状況の中で形成され

---

1) 『銀行通信録』及び『東洋経済新報』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。

これまでの一連の論考と同じく、引用文はオリジナル表記とし、年代は元号を用いて表している。ただし数字については本稿が横書きで書かれていることを考慮し、オリジナルが漢数字であっても算用数字に変えているところがある。また読みやすくするため適宜句読点を加えている。

また本稿で頻繁に引用される以下の文献については次のように表記している。  
日本銀行百年史編纂委員会編『日本銀行百年史』第2巻、日本銀行、昭和58年→『日本銀行百年史』

原奎一郎編『原敬日記』第5巻、福村出版、昭和56年→『原敬日記』

拙稿「大正バブル膨張期の金融政策」『桃山学院大学経済経営論集』第50巻第1・2号、平成20年→「大正バブル膨張期の金融政策」。

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。

ていったのか、そして実際に行われた経済政策はどのような効果をもたらしたのかを見ることにする。本稿はその前半部として10月から11月18日の日銀の第二次公定歩合引き上げまでの期間を扱う。

## 経済政策の転換期を迎えた原内閣

別稿で述べたように、景気の過熱が明らかになっていた大正8年9月に原内閣は、日銀の金利引き上げを見送るだけでなく、正金によるスタンプ手形売出を中止して、短期金融市場での金利を引き下げ、9月17日に実施される臨時国庫証券借り換えを乗り切ろうとした<sup>2)</sup>。

しかしそれは市場実勢に逆行した政策であった。人為的低金利政策の下、バブルの過熱とともに資金需要は増加し、日銀はこれに積極的に対応したが、それでも資金需要の全てを満たすことはできなかった。9月末には兌換券発行高は11億7200万円と記録的な水準に達した。他方で市場金利は上昇し、10月2日にはコール翌日物が2銭3厘から2銭3厘半まで上昇する。

これまでの日銀の政策を批判して『中外商業新報』は、日本銀行が銀行手形やスタンプ手形制度を開始したのは、これによって為替資金貸出の減少を図り、ひいては兌換券増発を抑制しようとしたからだが、その目的は殆ど達成していない。またこれらの制度により金利を日銀金利に引き寄せて金利の統一を図ろうとしたのだが、現実には民間銀行の手形引受けの増加は却って割引率を騰貴させ、その結果一般金利も上昇させたと述べ、日本銀行の手形政策が失敗したと評価した<sup>3)</sup>。

銀行引受手形やスタンプ手形制度は、これまで日銀が為替銀行に貸し出していた資金を市中資金に置き換える目的を持っていたのだが、表Iに見るように、これが却って日銀による手形割引高の増加となり、通貨膨張の原因となったのである。

貴族院研究会は9月27日に高橋是清蔵相を招いて物価調節についての政府

---

2) 「大正バブル膨張期の金融政策」。

3) 「兌換券大膨張」『中外商業新報』大正8年10月3日付。

表Ⅰ 大正8年各週末手形割引高

月日	金額(千円)						
1月4日	98,308	4月5日	22,418	7月5日	77,526	10月4日	140,491
1月11日	38,867	4月12日	15,486	7月12日	42,678	10月11日	86,342
1月18日	44,769	4月19日	13,577	7月19日	42,591	10月18日	90,332
1月25日	78,245	4月26日	17,734	7月26日	61,768	10月25日	108,038
2月1日	131,087	5月3日	43,304	8月2日	114,432	11月1日	168,335
2月8日	27,782	5月10日	37,224	8月9日	84,245	11月8日	88,605
2月15日	21,601	5月17日	30,776	8月16日	71,828	11月15日	66,383
2月22日	15,968	5月24日	31,280	8月23日	61,842	11月22日	86,132
3月1日	34,140	5月31日	98,966	8月30日	165,465	11月29日	196,282
3月8日	16,663	6月7日	84,746	9月6日	115,517	12月6日	131,232
3月15日	12,769	6月14日	67,016	9月13日	106,660	12月13日	107,509
3月22日	13,064	6月21日	70,716	9月20日	76,380	12月20日	142,117
3月29日	49,663	6月28日	131,763	9月27日	122,847	12月27日	289,510
						12月31日	365,234

(出所：『ダイヤモンド』大正9年1月21日号，31ページ)

方針の説明を求めた。この時高橋蔵相は、通貨膨張対策として小額公債を発行し郵便貯金を奨励していること、輸入税減廃及び輸出制限については既に調査を終えており相当の時機に実施することもあり得ると述べた上で、全ての国民が現在の物価騰貴で困難を感じているわけではなく、困難を感じているのはその一部に過ぎない。従って全体に影響を与える一般的な物価対策は取れないと述べた。そしてとくに生活難に陥っているのは都市の中産階級なので彼らを直接救済するために公設市場を設けて廉価な物品を供給するのが有効であり、間接的な方策としては、一般国民の濫費を戒め、貯蓄を奨励して生産を増加させることであると述べた<sup>4)</sup>。

これに対して『読売新聞』は、政府が郵便貯金や小額公債によって民間から集めた資金は鉄道などの政府事業に支出されるため、物価調節上何らの効

4) 『銀行通信録』第68巻第408号，大正8年10月20日，6-7ページ。

果はない。むしろこれらの資金を外国投資に向けるか、外債の償還に使用すべきであるとした。さらに同紙は物価の自然調節を妨げている原因は金の輸出禁止にあるので、直ちにこれを解禁すべきであるとした。つまり米国に倣って金本位制に復帰せよと言うのである<sup>5)</sup>。ただしこの時点で金解禁を主張したのは主要なマスコミの中では同紙だけであり、これが一般的な与論と言うことはできない。

『大阪朝日新聞』は物価上昇が止まず、労働争議も悪化している状況でなお微温的な政策しか提示しないのに対して物価調節への誠意が認められないとし、公債募集や郵貯奨励などでは通貨収縮の効果はないとした。

同紙は、財界殷賑の陰には通貨の異常膨張という悪魔があり、これが社会状態を不安にさせているが、その原因は政府の自然放任主義にあると述べて、原内閣の無為無策を非難した<sup>6)</sup>。

物価上昇は、労働者の生活を圧迫し、労働者は労働条件の向上を求めて労働争議が多発するようになる。主なものを挙げると、9月14日に神戸の川崎造船所、同月30日に大阪鉄工所、10月2日に大阪汽車会社、3日に神戸製鋼所、4日に大阪砲兵工廠、6日に東洋紡績及び大阪合同紡績、8日に大阪市営電車で争議が起こり、12日には東京の印刷工が争議を開始した。20日には官営八幡製鉄所でも労働者たちがサボタージュを始めた。11月下旬に起こった釜石鉱山事件では軍隊が出動するという事態にまで至った<sup>7)</sup>。

賃金引き上げ要求は、下級官吏にも及び、10月2日には大蔵省の判任官たちが増俸の要求書を出すという事件が起きている。下級官吏の増俸要求は、専売局や東京控訴院にも広がった。『万朝報』は、物価上昇によって生活苦

5) 「笑ふべき物價調節」『読売新聞』大正8年10月3日付。

外債の償還や外国投資の奨励によって通貨の収縮を図るという主張は、アメリカの金解禁時に『中外商業新報』や『東京日日新聞』も行っていた。

拙稿「大正バブル生成期における経済問題と経済政策」『桃山学院大学経済経営論集』第48巻第4号、平成19年3月。

6) 「國民生活の危機」『大阪朝日新聞』大正8年10月3日付。

7) 大原社会問題研究所編『日本労働年鑑（大正8年）』復刻版、法政大学出版局、昭和42年。

を訴えているのは国民の一部に過ぎないという高橋の主張が自分が所管する大蔵省の官吏の増俸運動によって覆されたとした<sup>8)</sup>。

同紙は物価騰貴に対応して賃金を上げることは一時的な解決に過ぎず、物価上昇が続けば賃金は更に増加させなければならず、そのプロセスは止まることを知らず、社会は益々惑乱する。従って物価騰貴に対しては賃金の引き上げといった対症療法ではなく、根本的な対策が必要であると述べた<sup>9)</sup>。

このような労働運動の激化はなにもわが国だけの現象ではなく、アメリカやイギリスでも炭鉱や鉄道で大規模なストライキが起きていた。アメリカでは9月22日に鉄鋼業で大規模なストライキが起り、イギリスでは同27日に鉄道でストライキが発生した。さらに11月にはアメリカで石炭鉱夫組合のストライキが起きている。

これらの労働運動や国際的な労働時間短縮の流れを背景に大工場では8時間制を採用するところが現れた。もっとも『福岡日日新聞』が報じているように、8時間制を採用したところでも実際の労働時間は10時間であり、そのうちの2時間分に対して別途賃金を支払うという実質的な賃上げを行っていたところもあった<sup>10)</sup>。

市民は生活防衛のため、安売りに殺到した。例えば、10月1日の大阪の三越呉服店の安売り日である「さかえ日」には早朝から人々が長蛇の列をなして開店を待ち、開店とともに特売品に殺到した。余りの混雑に堺筋線の運転が遮断され、この日一日で来店者は6万人に上り、4日間で売る予定だった特売品はわずか3時間で売り切れ、三越は早々に店を閉めたという<sup>11)</sup>。

その一方で、高価な品物の方がよく売れるという現象も起きていた。デパートの白木屋によると、着物では1匹500円～600円するような高価な大島が却って売行がよく、客の7割がこのような高価な品物を買う客で残りの3割が普

8) 「官吏の増俸運動」『万朝報』大正8年10月4日付。

9) 「政府無神経」『万朝報』大正8年10月9日付。

10) 『福岡日日新聞』大正8年10月31日付。

11) 『大阪毎日新聞』大正8年10月2日付。

通の品物を買う客である。帯になると縫いだけで1000円以上をかける人が少なくなく、700円から2000円台もするつづれの帯も最近非常に良く出ている。これは日露戦争後の好景気の絶頂期に似ているという<sup>12)</sup>。このように好景気の側面と物価高の側面の両方が世相に現れていた。

バブルは経済的格差を拡大させる。『時事新報』はその経済的不平等を是正するための社会政策の必要を説き、その一つ的手段として税制改革を主張した。そしてその際の基本原則として、逆進の間接税を減少させ直接税中心とし、その直接税に累進課税制度を導入すべきだとした<sup>13)</sup>。

もっとも別の所で述べたように、この時代に財政政策をマクロ調整の目的に利用するという考えはなかった<sup>14)</sup>。従って、増税を通じてインフレを抑制するという主張は見られない。ただ社会政策の中に物価調節が含まれているという意味で、間接的な効果は考慮されていたと言うことはできる。

これまで原内閣の経済政策を拘束してきた政治的要因である府県会議員選挙も9月25日から始まり、その結果、政友会915、憲政会496、国民党74、無所属192となり、政友会は当選者の55%弱を占める勝利をえた<sup>15)</sup>。これで原内閣は新たな経済政策を打ち出す余裕ができたことになる。

『万朝報』は、地方選挙の大勢が決した9月29日に、政府が日銀利上げと社会政策の実行という2つの項目からなる物価調節策を行うとの観測記事を載せている<sup>16)</sup>。元老山県有朋もこの状況ではいずれ内閣改造は避けられないとの見通しをもつようになっていた<sup>17)</sup>。いよいよ原内閣の経済政策は転換期を迎えることになる。

---

12) 『時事新報』大正8年11月3日付。

13) 「税制と社会政策」『時事新報』大正8年10月3日付。

14) 拙著『大正デモクラシーの政治経済学』芦書房、平成19年。

15) 『国民新聞』大正8年10月14日付。

16) 『万朝報』大正8年9月29日付。

17) 松本剛吉日記大正8年10月4日の記述。岡義武、林茂校訂『大正デモクラシー期の政治 松本剛吉政治日誌』岩波書店、1959年、39ページ。

## 日銀公定歩合の引上げ

原内閣の経済政策の転換は公定歩合の引き上げから開始される。10月4日に公定歩合の引き上げが発表され、商業手形の割引歩合は2厘引き上げられて日歩2銭となり、6日から実施されることになった。4日の原敬日記には、「去月末差止め置きたる日本銀行利子引上は本日二厘引上げの事發表せしめたりとて高橋蔵相來談あり、經濟界の情況は丁度適當の時機になれりと云へり」とある<sup>18)</sup>。ようやく原内閣は金利引き上げを解除したのである。

この利上げについて日銀は以下のような説明を行った。

「我金融界は昨年休戦後一時銷沈したる人氣の恢復に伴ひ、本年四五月頃より前途次第に繁忙ならんとするの傾向を示し來れり。爾來貿易の増加、各種事業資金の増加、物價騰貴等により、市場の餘裕資金は次第に吸収し去られ、金融繁忙の傾向は徐々に其勢ひを加へ、市場の金利は漸次強含みとなり、本行貸出も之に伴ひて増加するの勢ひとなれり。殊に八月末に於て本行普通貸出高可なり多額に上り、九月末に於て一億八千萬圓を超過したり。此金融狀態は、既往の趨勢と四圍の狀況とに顧み、此際一時的のことゝは認むべからざるを以て、茲に貸出日歩の引上を決行したるものなり。」

(『大阪毎日新聞』大正8年10月5日付)

このなかの「此金融狀態は、既往の趨勢と四圍の狀況とに顧み、此際一時的のことゝは認むべからざるを以て」とあるのは9月に出した日銀総裁談話を踏襲したものであると考えられる。現在の金融繁忙狀態が一時的かどうかは、本来9月中旬に判定されるはずであったが、別稿で述べたように、政府、とくに高橋蔵相からの圧力により、9月中の公定歩合引上げは阻止され、こ

18) 『原敬日記』151ページ。ここで原が「去月末」と書いているのは、恐らく9月中旬の誤りではないかと考えられる。高橋蔵相が金利引き上げの差し止めを原に報告したのは9月13日であり、それ以降日記には金利のことは書かれていない。

の時期にずれ込んだのであった<sup>19)</sup>。

この引き上げの直接の原因について、田中生夫はこれを貴族院各派交渉会の圧力の結果であったと述べている<sup>20)</sup>。公定歩合引上げ発表と同じ日に、貴族院研究会、公正会、茶話会、交友倶楽部および無所属の各派代表11名が原首相を訪問し、政府の物価対策に関して「一般物價特に國民生活必需品の價額調節に關し、從來政府の採り來りたる施設は未だ盡さざる恨あり。政府は宜しく速に適切なる措置をなし、國民生活の安定を圖られん事を望む」という警告覚書を発しており、これらの動きを察知した原が機先を制して金利を引き上げさせたようにも見える<sup>21)</sup>。

もっともこのような警告はしばしば行われており、例えば別稿でも触れたように、9月17日に貴族院研究会がやはり物価問題で原首相に面会した際、警告を発している<sup>22)</sup>。10月4日の貴族院各派代表との会談に於ても警告覚書以外に貴族院側から具体的な政策要望が出されたわけではなく、また原首相からも何も具体的な対策は出されなかった。

原の日記には、「此企は過日新聞記者七人組に威嚇されたるに起り、貴族院中にも之を利用せんとする者ありて仰々しく來訪となりたるも<sup>23)</sup>」、話し合いの結果、穏和な決議文になったとある。つまりこの警告の背後には一部マスコミの策動があり、これが貴族院の政治とも絡んでいると原は考えていた。

政友会の勢力は貴族院に充分浸透しているわけではなかったので、原首相としては貴族院に対しては充分な考慮を払う必要があり、そのために度重なる貴族院の説明要求に答えていたわけである。その意味では貴族院の影響がまったくなかったわけではない。

しかしすでに指摘したように、9月の時点で原首相も公定歩合引上げを念

---

19) 「大正バブル膨張期の金融政策」。

20) 田中生夫『戦前戦後 日本銀行金融政策史』有斐閣、昭和55年、59ページ。

21) 「警告覚書手交」『東京日日新聞』大正8年10月5日付。

22) 「大正バブル膨張期の金融政策」。

23) 『原敬日記』151ページ。



頭に置いており、10月4日の日記にあるように、今が「適当の時機」になったとする高橋の判断を是認して公定歩合を引き上げたのである。その背景には、府県会議員選挙での勝利があったと考えられる。従って、公定歩合引き上げが貴族院の圧力の直接の結果とは考えにくい。

原首相はこの公定歩合引上げを一般経済界の趨勢と金融市場の状況によるものであり、物価調節を目的としたものではないと説明したが<sup>24)</sup>、これは9月に日銀が金利引上げを提案した時の理由をそのまま用いているものと思われる。

高橋蔵相もまた、この引上げが国内外の金融市場の実勢に従ったものであり、物価調節の目的に出たものではないと説明した。政府としてはあくまでも物価調節策として金利引き上げを行うことを拒否したのである。

さらに高橋蔵相は、物価上昇で全ての国民が困窮しているわけではないとする自説を繰り返して述べ、この物価上昇を抑制するために総ての国民に影響を与える一般的な金利引き上げという政策を取るべきではないと主張した<sup>25)</sup>。彼にはマスコミの批判や労働運動の激化が目に入っていなかったようである。

利上げに対するこのような政府の立場は、10月11日に貴族院新政会が原首相・高橋蔵相と会見した際にも改めて表明されている<sup>26)</sup>。また大蔵省当局も、今日のように金利が暴騰している状況でわずか2厘の引き上げは無意味なように見えるが、「気分の上に於て多大の効果ある」とした。他方、通貨縮小のための利上げをすれば、物価問題は解決されようが経済界に危険な結果をもたらすため、政策当局としては財界の現状に最も適応した政策をとる外はないと述べた<sup>27)</sup>。

『時事新報』は、これら政府首脳の発言から「物價調節上其何程の効果を招徠すべきかは頗る疑はしきものと謂はざるべからず<sup>28)</sup>」と述べ、『日本銀

24) 「物價調節前途」『時事新報』大正8年10月9日付。

25) 「財政經濟策の方針」『大阪朝日新聞』大正8年10月10日付。

26) 「物價對策」『東京日日新聞』大正8年10月13日付。

27) 「大蔵當局曰く」『万朝報』大正8年10月7日付。

28) 「物價調節前途」『時事新報』大正8年10月9日付。

行百年史』も、原首相・高橋蔵相の発言は、「公定歩合引上げの効果を心理的に著しく減殺することは明らかで」とあると批判している<sup>29)</sup>。確かに従来の立場に固執する政府首脳発言は、金利引き上げのアナウンス効果を大いに減殺したことは疑いない。

## 公定歩合引き上げに対するマスコミの論評

それではこの日銀による公定歩合引き上げに対してマスコミはどう論評したのだろうか。まず『中外商業新報』は、市場金利が上昇し、9月17日の国庫証券1億円の売れ行きも思わしくなく、公定歩合を引き上げなければ、市中銀行が競って日銀に対して資金融通を求めることになると思われるので、金利引き上げに反対する高橋蔵相もこの大勢を無視することはできなかったであろうとし、この引き上げは投機を抑制し、物価調節にも多少の効果があるだろうとした。だがこれだけでは不十分で、同紙の従来の主張である対外投資の奨励が必要であるとした<sup>30)</sup>。

引き上げ直後に『時事新報』は、現在のコール日歩が翌日払2銭3厘から4厘のレベルにあることから今回の利上げは単に市中金利に鞘寄せしただけの名目的な引き上げであり、その効果は限定的であるとした。ただこの引き上げにより当局の警戒方針が明示されたわけで、その効果は尠少ではないと評価した<sup>31)</sup>。

もっともこのような好意的論評は例外的であり、マスコミは総じてこの引き上げに対して冷たい態度を示した。つまりこの引き上げに積極的意義を認めず、市場実勢に追従しただけであり、通貨収縮・投機抑制のためにはさらなる引き上げが必要であるとした<sup>32)</sup>。

この日銀利上げを早くから予想していた『万朝報』は、この利上げの効果

29) 『日本銀行百年史』第2巻、537ページ。

30) 「日銀利子引上」『中外商業新報』大正8年10月5日付。

31) 「利子引上影響」『時事新報』大正8年10月5日付。

32) 例えば、「平々凡々の利上」『東京日日新聞』大正8年10月5日付。

は小さいとした。そして政府は臨時国庫証券借換えを促進するために低金利を維持したが、借換えが失敗に終わり、予定していた金利引き上げを行ったのだが、企業の設立・増資ブームによるキャピタルゲインが見込まれるなかでは、少しばかりの利上げによって資金需要が減少するのは期待できないとした<sup>33)</sup>。

そして同紙は、この利上げの際に、すでにもしこの利上げによっても状況が改善されない場合、遠からず第二次の利上げが断行される方針であるという記事を「某大官談」として掲載している。この段階で政府がこの程度の利上げでは不十分であるという認識を持っていたことが窺われる<sup>34)</sup>。

同様に『大阪朝日新聞』もこの引き上げは、時機を失しているのと、引き上げ幅が不十分に止まるという2点で、通貨収縮上直ちに何らかの効果をもたらすものではないとし、日銀はさらに緊縮政策を取るべきであるとした。具体的には更なる金利の引き上げと、兌換券発行ルールの改善を指摘した<sup>35)</sup>。後者は在外正貨問題を指していると思われる。

同紙は政府が実行しようとしてる社会政策的な物価対策では不十分であり、あくまでも物価上昇に対しては緊縮的な金融政策を取らなければならないとした。

他方、この引き上げに政治的要素が含まれていることを論じたマスコミもあった。『国民新聞』は、これまで原内閣が物価調節策を取らなかったのは、それによって農産物の価格が低下し、それが農民の離反を招いて、府県会議員選挙が不利になるのを恐れたからである。その選挙も終わり、原内閣も遠慮会釈なく積極的政策を取りうるはずである。それにもかかわらず、何の政策も打ち出せないのは、原内閣が無能であるからだとした。さらに今回の利上げについても、このような政策は通貨膨張の初期にすれば効果があるが、利上げの時機を逸してしまえばその効果はない。そして物価調節で効果があ

33) 「利上効果僅少」『万朝報』大正8年10月5日付。

34) 『万朝報』大正8年10月6日付。

35) 「公定利子引上の効果」『大阪朝日新聞』大正8年10月6日付。

るのは、在外正貨を引き当てとする通貨増発の中止であり、暴利取締の強化であるとした<sup>36)</sup>。

さらに『ダイヤモンド』は、この引き上げに際して、日銀が説明を行ったことを取り上げ、この説明の中に今回の金利改正が金融市場の趨勢に伴うことを述べて、その他に意味がないことを示すこと、またそうすることで金利の引き上げが通貨の収縮とは無関係であることの伏線を敷くという二つの趣旨が隠されているとした。つまりこれがこれまで通貨収縮の必要性を認めなかった蔵相や日銀当局者の苦し紛れの言い訳のための説明に過ぎないというのである。

そして金利の引き上げの必要が以前からあったのにも拘わらず、これを放置していたのは、党利党略のためであったとし、「今の内閣は府縣會議員の總改選に當り、其議員の多數を自覺に占めんが爲には、何等の犠牲をも拂ふを厭はず」と述べて、政友会は選挙のために強いて金利を低めて財界を煽動するような政策を取ったのだとした。そして選挙が終わったので金利引き上げという正道に戻ったのだという。

その上で同誌は、今回の引き上げの際に行われた日銀の説明は、この政治的意図を隠蔽するために行われたとし、金利の引き上げが時機を失したのは当然の結果であると述べた。同時に同誌は、これで政治的要因がなくなったのであるから、これからは制限外発行を濫発し金利を抑圧するような政策を徐々に廃棄するべきで、「金利政策の變革時機を誤る甚しと雖、其罪を償ふは今後の施設に在らんのみ」と述べて、これまでの政策を批判はするが、これからの政策転換に期待した<sup>37)</sup>。

また同誌は、別の記事で、従来の人為的低金利政策が転換されれば、金融市場は一層引き締まることになり、それが再度の日銀の金利引上をもたらすであろうと述べ、将来の利上げを予想した<sup>38)</sup>。

36) 「物價調節」『国民新聞』大正8年10月9日付。

37) 「日銀の金利引上」『ダイヤモンド』大正8年10月11日号、9ページ。

38) 「金利引上の影響」『ダイヤモンド』大正8年10月11日号、34ページ。

この公定歩合の引き上げに効果がないばかりか、景気過熱の始まりになるとしたマスコミもあった。『大阪毎日新聞』はすでに市中銀行が日銀から限度以上の貸出を求める時には、2銭2厘の高利を支払っており、今回日銀が2厘の引き上げを行っても民間金融に格別の影響を与えることはないと述べている<sup>39)</sup>。

また日銀が利上げに先立ち、正金のスタンプ手形の利率を5毛下げたことを取り上げ、金融政策に首尾一貫性がないと批判した<sup>40)</sup>。むしろこの利上げにより政府の物価対策が表面的なものであることが判明したとさえ述べている。同紙は日銀の再利上げが直ちに行われないとし、この利上げで売り材料が出尽くしたと考えた<sup>41)</sup>。まさに日銀の金融政策は市場から見くびられたような形になり、利上げが却って投機を煽る結果となったのである。

事実、綿糸の定期市場では日銀金利引き上げ実施の当日、6日の後場で10月限603円90銭という空前の高値を記録した。金利引上直後の定期市場での空前の高値は綿糸のみならず豊作であった米にも見られた。これらの定期市場では、金利引き上げよりも先物取引の制限や輸出制限といった直接規制の方を恐れていた<sup>42)</sup>。このことについては後で触れる。

『東洋経済新報』は、この利上げについて、まず利上げの時機が遅きに失したとした。その原因として、8月末に日銀の貸出高及び兌換券が膨張し、世上で金利引上げ論が高まった時に、日銀総裁談話の中でこの貸出増加、兌換券膨張は一時的な変態であるかもしれないので利上げの必要はないとしたことを挙げている。もっとも別稿で述べたように、日銀総裁談話の中で井上は、9月上旬以降の金利引き上げの可能性を示していたのだが、日銀の金利引き上げ運動は結果として失敗したことが分かっている<sup>43)</sup>。

次に同誌はこの引き上げ幅が小さすぎると批判している。この引き上げ幅

39) 「日銀利子引上」『大阪毎日新聞』大正8年10月5日付。

40) 「無意義の利上」『大阪毎日新聞』大正8年10月6日付。

41) 「利上影響観」『大阪毎日新聞』大正8年10月7日付。

42) 「綿糸價調節一策」『大阪朝日新聞』大正8年10月10日付。

43) 拙稿「大正バブル膨張期の金融政策」。

では市場実勢に及ばないというのである。そのため同誌は更なる引き上げを予想している。

最後に同誌は日銀が金利引き上げに先んじて、9月の臨時国庫証券借換の際、4000万円の現金償還を許容し、また政府預金6600万円を放出したことを捉えて、日銀が故意に兌換券を増発しており、これはこの金利引き上げが通貨収縮を目的とするものでないことを意味するとした。

つまり、金利引き上げという一見引き締め政策をとりながら、その実、通貨増発という金融緩和政策をとっていることから、日銀はむしろ崩壊しようとしている投機を支持していると思われても弁解の余地はないと主張したのである<sup>44)</sup>。

この批判に対して『日本銀行百年史』は次のようにコメントしている。

「これらの批判のうち第3点はともかくとして、第1の引上げ時機の遅れという点は争えない。本行も既に最初は7月下旬に、そして再度9月上旬もしくは中旬初めに公定歩合引上げの必要性を認めて政府の説得にとりかかっており、ただ政府（高橋蔵相）の反対により踏み切れなかっただけであるからである。またこのようにして利上げの時機が遅れたとすると、第2の批判のように日歩2厘という引上げ幅で十分であったかどうか疑問も当然生じよう。…公定歩合の第1次引上げ後わずか1か月余りで第2次引上げが実施されるに至ったのもゆえなしとしない。」

（『日本銀行百年史』538ページ）

つまり日本銀行としても、金利引き上げのタイミングが遅れたことと、引き上げ幅が不十分であったことは認めているのである。認めないのは、これまで日本銀行が引き締め政策ではなく拡張政策をとってきたという批判である。だがこれとて、実際の兌換券発行高をみれば、『東洋経済新報』の批判があながち的はずれではないことは別稿で述べた通りである<sup>45)</sup>。

44) 「日銀利上と通貨膨張」『東洋経済新報』大正8年10月11日号、12ページ。

45) 拙稿「大正バブル膨張期の金融政策」。

さらに同誌は現在の内閣が続く限り、兌換券の膨張が続くと予想されるので、金利が急激に上昇して恐慌になるようなことはなく、現在市中銀行が抱えている楽観的見通しは無理もないとしている<sup>46)</sup>。

そして同誌は、この景気がこれからお2年続くという巷説を紹介している。これは通貨の大膨張により、物価も上昇したが人々の賃金も同じく上昇して購買力も増し、生活水準も良くなった。この大景気の根本原因は通貨の大膨張にあり、これは一度膨張すれば、外国に流出する分を除けば収縮のしようがない。在外正貨が10億もあるので貿易が赤字になっても通貨の収縮は起らないのでこの景気は2年は続くというものである。

しかしながら、同誌は国内物価の上昇と為替レートの上昇により、輸出が急減し、輸入が急増する可能性を指摘し、そのようなことが起これば現在財界に瀰漫している投機熱は一気に消え去ってしまうとしている。従って景気2年継続論を全然理由がないとは言わないが財界の前途は決して平坦ではないと留保を付けている<sup>47)</sup>。

『中外商業新報』は好況により引き起こされた物価騰貴はわが国の輸出競争力をそぎ、貿易上悪影響を与え、将来の外債償還が困難になる可能性を指摘している。経済循環を考えれば、いずれこの好況は終わり反動期に入らざるを得ず、一旦反動が起これば物価は大暴落し、産業は大打撃を被るであろう。そこで物価調節を行い、将来予想される反動の影響を軽減すべきだと主張した<sup>48)</sup>。この時点ではマスコミはバブルに対して強い違和感と警戒感を持っていた。

このように多くのマスコミは、この公定歩合引き上げを“too little, too late”と評価したのである。さらに『東洋経済新報』が論評したように、日本銀行の金利政策と通貨供給政策に矛盾があった。さらにこのときの日銀の金融政策には次に述べるような首尾一貫性欠如の問題もあったのである。

46) 「財界概観」『東洋経済新報』大正8年10月18日号、1ページ。

47) 「好景気二年継続説」『東洋経済新報』大正8年11月1日号、6-7ページ。

48) 「財界の重大問題 物価調節の根基」『中外商業新報』大正8年10月11日付。

## 金融政策における一貫性の欠如

公定歩合の引き上げは、金融市場に広範な影響を与え、それが政策効果を高めるのに貢献する。だがこの時、政府・日銀は公定歩合引き上げの効果を高めるための追加措置を行わなかった。例えば、公定歩合の引き上げは貸出金利に直ちに影響を与え、市中銀行は当座貸越の利率を2厘引き上げ2銭2厘とした<sup>49)</sup>。だが他方で預金金利には変化はなかった。これは預金協定があったためである。

預金協定は大正7年末にできたもので<sup>50)</sup>、全国に70以上の預金協定があったが<sup>51)</sup>、この時の協定利子は当時の日銀の公定歩合を基準にしていた(表Ⅱ)。その基準となる公定歩合が引き上げられたのであるから、当然預金利子も引き上げられて然るべきであるはずであるが、日銀はこれに反対したのである。

日銀はその理由として、公定歩合引き上げに伴い、この預金利子も引き上げれば預金獲得競争を惹起し、金融界の秩序が乱れるだけでなく、預金利子を引き上げても預金吸収効果は必ずしも生じない。かつ銀行預金には銀行預金の特色があることから、預金利子を引き上げなくても資金が公社債に移動

表Ⅱ 預金協定利子(東京)

種 別	協定率	手 心 利 子	
		甲最高	乙最高
定 期	5分5厘	6分	6分2厘
当 座	8厘	1銭	1銭1厘
特 別	1銭2厘	1銭4厘	1銭5厘

(出所:『東洋経済新報』大正8年11月29日号, 11ページ)

49) 『万朝報』大正8年10月10日付。

50) 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, 2005年3月。

51) 井上準之助日銀総裁が大正9年1月27日に東京交換所新年宴会席上で行った演説で全国に70有余の預金協定があると述べている。  
『銀行通信録』第69巻第412号, 大正9年2月20日, 34ページ。



する心配はないからだとした<sup>52)</sup>。

日銀としてはこれまで維持してきた金融秩序を維持するためにも預金協定利子を引き上げることが好まなかったようである。その結果、大阪の銀行団は10月9日に当分現状を維持することを決議し、小山健三委員長がこの結果をもって東京に出向き、利子引き上げについては現状のまましばらく据え置くことになった<sup>53)</sup>。

多くのマスコミはこの日銀や銀行の決定に対して異を唱えている。例えば、『大阪毎日新聞』は、預金協定利子据置について、日銀自身が引き上げないことを慫慂したのは一見不可解であるとしている。同紙は預金協定利子引き上げを見送った銀行側の理由として、銀行の営業費などのコストが上昇し、それに見合う利ざやの拡大が必要であったこと、そして預金協定利子を引き上げれば、利鞘を確保するために銀行は貸出金利を引き上げざるを得ず、そうすると優良貸出先のない二流銀行以下はリスクの高い所に貸そうとするからだと説明している<sup>54)</sup>。だがもしそうであれば、日銀による金利引き上げ自体もそのような危険を引き起こすのであり、公定歩合引き上げもすべきではないことになる。

『東京日日新聞』は、預金協定利子据え置きについて、据え置きの理由のうち預金利子引き上げは不健全な貸出が増加するという主張に対して、銀行が遠からぬ将来に反動が来ると予想しているのであれば、不健全な貸出は行わない。また営業経費が増加しているからという反対理由については、銀行経費が増加しているのは事実であるが、これを預金者側から見れば、預金者は物価上昇による支出増加に直面しながら、利子収入が増えないため非常な苦痛をなめているとし、銀行は預金利子を引き上げて資金の潤沢を図る必要があるとした<sup>55)</sup>。

52) 「預金利子」『国民新聞』大正8年10月12日付。

53) 『時事新報』大正8年10月11日付、同14日付。

54) 「不健全貸出警戒」『大阪毎日新聞』大正8年10月11日付。

55) 「預金利子問題」『東京日日新聞』大正8年10月18日付。

表Ⅱにあるように、定期預金の利子は勉強分を含んで年6%から6.2%であり、10月時点での普通社債の利回りが7%程度であった。他方で株式の利回りは8%になるまで買い進まれており、株式の利回りと預金利子はかなり接近していた。

『大阪毎日新聞』によると、両者がここまで接近することは稀で、大正5年11月末に株式熱狂が起きた時に一時的に見られただけであるという<sup>56)</sup>。後日、日本勧業銀行の調査では、大正8年11月の株式利回りは、日本銀行新株が0.58%、一般銀行株平均が3.84%、事業株平均が7.26%とかなり低い水準になっていたことが分かっている<sup>57)</sup>。

このような状態の下で、預金利子が引き上げられれば、相対的に預金有利となり、株式投資は抑制されることが期待できよう。従って、日銀が預金協定利子の引き上げを求めなかったことは、日銀が本気になってバブルを抑制する意図がないことを示したと言われても仕方がないことになる。ここにも日銀の金融政策に首尾一貫性がないことが露呈している。

金融市場がタイトになるにつれて、預金協定を破る銀行も現れた。例えば堺組合銀行に属する寺田銀行が預金協定に違反して高利で預金を集めていたことに対して、堺組合銀行は寺田銀行を除名している。だが『東京日日新聞』によれば、預金協定に違反した銀行に対するペナルティとしては地方との為替取り組みを拒絶することしかなかった<sup>58)</sup>。

『福岡日日新聞』も公定歩合引上げ以降、とくに二流銀行以下の銀行の手元資金が逼迫し、預金協定を破っても預金を吸収する所が出てくるとともに、「其警戒頗る嚴重にて銀行に依つては有價證券の如何に拘らず新貸出を絶対に停止するものすら之ある有様なり」と、貸出にまで影響が出ていることを伝えている<sup>59)</sup>。

56) 「株式利廻と預金」『大阪毎日新聞』大正8年10月10日付。

57) 「株式利廻低下」『大阪毎日新聞』大正8年12月5日付。

58) 「預金協定難」『東京日日新聞』大正8年11月18日付。

59) 「銀行貸出警戒」『福岡日日新聞』大正8年10月28日付。

もっともこの預金協定利子据え置きが銀行の預金や貸出に大きな影響を与えたという証拠は見当たらない。主要都市の組合銀行の預金・貸出について見ると、預金は大正8年7月から12月にかけて順調に増加している。ただし東京の銀行の預金は10月に前月比で減少となっている。他方、貸出は大正8年7月から11月までは伸び続けているが、12月には前月比で減少している。ここでも東京の銀行の貸出は12月に減少している(表Ⅲ参照)。少なくともこの時期の公定歩合引き上げは銀行の貸し出し態度に大きな影響を与えなかったことは明らかである。

ここから預金から株式や商品市場への大量の資金移動があったとはいえない。しかし後に述べるようにこの時期、預貸率は上昇しており、銀行の手許資金はタイトになっていた。このため日銀による手形割引高が増加したと考えられる(表Ⅰ参照)。

従って、預金協定利子据え置きが株式市場の熱狂を煽ったというわけではないが、これを据え置いたため株式市場における熱狂を抑制することはできなかった可能性は残るといえる。

預金協定利子が据え置きになったのと同じく、郵便貯金利子引き上げについて、高橋蔵相は、郵便貯金をする人はその確実性を第一義とし、利子獲得は二の次であって、一般銀行の営業を圧迫してまで郵便貯金の金利を引き上げる必要はないし、まして通貨収縮の手段として利子引き上げを行うことはないと述べて、郵便貯金利子を引き上げる意図がないことを表明している<sup>60)</sup>。

この高橋蔵相の発言は、郵便貯金の利子を引き上げて資金を吸収するとして7月19日の自身の発言と矛盾するものであった<sup>61)</sup>。いつの間にか民間資金吸収策は少額国債の発行だけになっていた。

これに対して『大阪朝日新聞』は、郵便貯金の利子を引き上げることで郵便貯金額を増やすことができ、それによって政府は公債を引き受けさせることができるとしている<sup>62)</sup>。『時事新報』も昨年来金利は高騰しており、その

60) 「財政経済策の方針」『大阪朝日新聞』大正8年10月10日付。

61) 拙稿「大正バブル膨張期の金融政策」。

結果政府は郵便貯金を通じて4.8%の低利で資金を調達し、これを国債購入に回すことで、年2%の利ざやを得ている。国債購入者たる高所得者に対する6.67%の利息と零細預金者である郵便貯金に対する4.8%の利息では差が大きすぎるので、郵便貯金利子を引き上げるべきだとした<sup>63)</sup>。また郵便貯金の限度額1000円を引き上げよとする議論もあったが、これも実行されなかった。

公定歩合引き上げは、スタンプ手形の利上げも誘導するはずである。これについて『国民新聞』は金融市場は一般にスタンプ手形の利上げを期待しているが、他方で先に正金がスタンプ手形の割引率を下げていることから、簡単に利上げをして販売を増やすことは難しく、当分見送りとなる模様であると観測している<sup>64)</sup>。

同様に『万朝報』も正金の輸出手形は割引率改定以来販売が振るわず、日銀の公定歩合引き上げによりますます不利になっており、割引率を引き上げない限り正金は為替資金補充ができなくなるため、正金は市中金利に適合するよう割引率の引き上げを計画しているが、今回の日銀金利引き上げは政府の金融政策による輸出制限の目的を持っているため、政府は正金の割引率引き上げを承認しないだろうと述べている<sup>65)</sup>。

62) 「郵便貯金と募債計畫」『大阪朝日新聞』大正8年11月30日付。

この他にも郵便貯金利子の引き上げを主張したマスコミに『福岡日日新聞』（10月9日付）がある。

63) 「郵貯利上反對論」『時事新報』大正8年10月11日付。

64) 「スタンプ手形」『国民新聞』大正8年10月8日付。

65) 「正金計畫徒勞」『万朝報』大正8年10月10日付。

スタンプ手形の割引率が政府から掣肘を受けていたことは以下の鈴木正金頭取談とする記事からも推測される。

「正金銀行の輸出手形賣出の利率は、当初一錢八厘にして、後一錢九厘と改め、更に一錢八厘五毛としたるが、最近金融引締の形勢となり、右利率を向上せしめんとの聲あるに對し、正金銀行頭取鈴木島吉氏は曰く、金利の高低常なき時に當りては、時の相場に應じて賣出すを不可として目下利率は東京及大阪に於ける支店の支配人の意嚮により之を決定することとせり。尚手形の賣行きは一時市中銀行の金利安き時は賣行上き良好なりしも、其後擔保の關係上、賣出しを制限し、賣行きも從つて餘り捗々しからざるに至れり云々」

（「輸出手形利率」『東京日日新聞』大正8年10月28日付）

ここで鈴木頭取がスタンプ手形の利率を東京や大阪の支配人の決定に任せてい

このように、漸く公定歩合の引き上げを認めた原内閣であったが、公定歩合引き上げに伴う種々の追加措置については、首尾一貫性を欠くものとなった。つまり預金利子や郵便貯金利子、スタンプ手形割引率といったものはそのままに据え置いたのである。これによって公定歩合引き上げの効果は大きく減殺されたと言えるであろう。

## 政府の物価対策

政府の物価対策は公定歩合引き上げに止まらなかった。10月9日付でいくつかの新聞に高橋蔵相の物価調節の方策に関する談話が掲載されている。そこで高橋蔵相は、(1) 今回の日銀利子引き上げは、市場実勢に合わせたもので物価調節の目的ではなく、日銀利子引き上げは物価調節手段として適当の方法であるとはいえない、(2) 郵便貯金の利上げは民間銀行を圧迫するので行わない、(3) 物価高騰の一因は生産費と消費者価格の間に著しい差異があるところにあり、その原因は生産者と消費者の間に多くの仲介者が存在しているからである。このため公設市場を設けて直接生産者から消費者に供給する方法を講じようとしているところである、(4) 国民必需品の輸出制限については目下考慮を加えている、(5) 物価騰貴の原因が生産費と消費者価格との差異が大きいくところにある以上、価格の公定もまた考慮しなければならないが、米価については一時的な調節だけでなく永久的方策、つまり生産の増加策も講じなければならないと述べた<sup>66)</sup>。

この談話で高橋蔵相は、色々な方策の方向性について述べているが、全てについて種々の留保条件を付けており明確な政策は述べていない。だがこれ

---

るというのは事実ではないと考えられる。そして市中金利の安いときにはスタンプ手形の売れ行きは良かったが、後に担保の関係上売出しを制限したので売れ行きもはかばかしくなくなったというのは、政府からの干渉の結果、利率を下げられてしまったためにスタンプ手形が売れなくなったことを暗に示していると思われる。

66) 「物価調節方策」『読売新聞』大正8年10月9日付。同様の記事が某当局大臣談話として「物価調節の根本方針」『大阪朝日新聞』大正8年10月9日付でも掲載されている。

が政府の物価対策第二弾の観測気球となった。

原首相は、物価対策のために精力的に活動を行う。先ず7月以来開かれていなかった臨時財政経済調査会の第2回総会を10月10日に開く。そこで諮問されたのは糧食充実に関する根本策及び塩の生産配給及び価格等に関する根本策の講究といったやや枝葉末節的な問題であった<sup>67)</sup>。それでもこれは政府の物価調節への姿勢を象徴的に示すものであったと考えられる。

さらに政府は、物価対策の一環として社会政策的施策をとることとし、10月9日に次官級を集めて政策協議に入り、10月19日に高橋光威書記官長名で公表した。この間、11日に原首相は山本農相に対して暴利取締を厳格に行うように求め、さらには13日には上京中の山県を訪れて、物価対策について説明している<sup>68)</sup>。

19日に発表した社会政策的物価対策とは①公設市場の増設、②鉄道運賃の低減、③月末払方法の採用、④住宅用家屋の増築、⑤薪炭の供給増加を骨子とするものであった<sup>69)</sup>。高橋書記官長は、この政府の物価調節方針に反して物価を騰貴させるような行為を行う者に対しては厳に取締の手段を講ずると述べた。物価調節のためにいよいよ伝家の宝刀である暴利取締令発動の可能性に触れたのである。

これに対し、『時事新報』はこれらの対策が局地的な効果しか持たないことから見当違いであるとし、物価抑制のための根本政策すなわち金利引上、在外資金の準備繰入廃止、制限外発行に対する増税、生産増加、必需品の輸

67) 『中外商業新報』は同調査会で根本的な物価政策や税制整理の問題を扱うべきであったと述べている。

「財經調査會」『中外商業新報』大正8年10月12日付。

68) 山県は9月に「高橋男爵の『物価調節と金利政策とに付ての私見』を評す」というパンフレットを出しているが、そこで米価公定を主張している。当時、一部の人間は山県に近づいて自分の経済政策を売り込んでいたようである。山県は8月にも高橋蔵相を批判する「『高橋是清私見』に付て」というパンフレットを出しているが、それを執筆したのは当時中外商業新報の編集局長であった小汀利得であったと考えられる。この時期、山県は米価公定論を振り回して、原や高橋蔵相を困らせていたようである。

69) 『銀行通信録』第68巻第409号、大正8年11月20日、5ページ。

出制限、輸入税の減廃等を怠ったまま、間接的な政策をとっても国民はこれらの政策に多くを期待しないだろうと批判している<sup>70)</sup>。

さらに同紙は、政府の社会政策の内容についても、公設市場の増設や住宅用家屋の建設資金として地方公共団体に1000万円の低利融資しか行われなことから、これにより利益を受けるのは国民の一小部分にとどまる。また鉄道運賃の低減にしても、東京や大阪の公設市場に対する貨物の無賃輸送は、その範囲が一般的ではなく、さらに期間が10月22日から11月30日までと限定されているのは物価対策としては問題である。米穀の無賃輸送をみてもこの方策が物価に与える影響はほとんどないことは明らかであると全く評価せず、より徹底的な物価対策をとることを繰り返し主張した<sup>71)</sup>。

同紙は暴利取締について、これを公平に行うことができれば物価調節に大きな効果があるが、現状ではこの実行は困難であるとした。その理由として、第一に暴利を取り締まる際には、暴利の基準を明らかにしなければならないのだが、そのためには生活必需品の主要なものに対して公定価格を設定しなければならない。だが政府は価格の公定には消極的なので、第三者が正利と暴利を区別することはできず、従って公平に暴利取締を実行することは困難で、このまま実行すれば、取引を不安に陥れて物価は益々高騰する。

また暴利取締は仲介者だけでなく生産者にも適用しなければならないはずだが、現内閣は生産者に対しては直接にも間接にもその利益を害する考えは持っていないことから、暴利取締は仲介者のみを対象とすることになり、勢いその効果は限定されることになる。

さらに暴利の発生する根本原因を考えてみれば、それは供給不足と通貨膨

---

70) 「社会政策と物価」『時事新報』大正8年10月21日付。

71) 「姑息不徹底」『時事新報』大正8年10月23日付。

同紙は後日、東京の公設市場の米穀の取扱高は全体の60～70分の1、薪炭は100分の1に過ぎず、公設市場による恩恵を受ける人は少数にとどまるとした。また公設市場では現金取引となっているが、現金で商品を購入できるのは比較的余裕のある層であり、真に社会政策が必要な層は公設市場を利用できないことからこのような政策は効果がないと批判した。

「公設市場の効果」『時事新報』大正8年12月13日付。



張にある。そのためには必需品の輸出制限、輸入税の減廃、金利引き上げ、在外正貨繰入廃止又は制限といった政策を取らねばならないが、それを怠っている限り、暴利取締は不徹底の譏りを免れないと述べた<sup>72)</sup>。

『東京日日新聞』は、政府は暴利取締りという伝家の宝刀を抜く構えを見せているが、市場は政府の決心を信じていないので暴利取締りの効果は現れていないとし、物価無策が政府の威信を失墜させていると批判した<sup>73)</sup>。

『大阪朝日新聞』は、社会政策的物価対策のような枝葉に属する政策を国民生活の緊急問題である物価調節策であるというのは政府が無知でなければ国民を愚弄するものだとし、このような政策は全くナンセンスであり、真剣に物価抑制に取り組もうとしない原内閣は資本主義を擁護する偽政党内閣であって、偽政党内閣の弊害は官僚内閣の弊害よりも大きいと批判した<sup>74)</sup>。

このように原内閣の打ち出した社会政策はマスコミから全く評価されなかったし、事実として物価上昇の抑制にはつながらなかった。

## 高橋蔵相と山本農相

政府内部に於ける経済政策を巡る対立については、別稿で述べた通りであるが<sup>75)</sup>、その対立のうち、日本銀行と高橋蔵相の対立は、政府の金融政策転換により収まったが、高橋蔵相と山本農相の対立は依然解けずに残っていた。

山本農相は10月6日に貴族院研究会の政務調査農商務部会で食糧問題と物価問題を説明した際、通貨収縮のために日銀利子を引き上げたと述べた<sup>76)</sup>。これは高橋蔵相の意見と矛盾することはいうまでもない。もっとも山本農相は通貨収縮の必要性は認めたものの、どのような方法で通貨を縮小するか、どこまで縮小するかは大蔵省の専管事項であるとしてそれ以上の言明を避けた。

72) 「暴利取締」『時事新報』大正8年10月15日付。

73) 「政府の威信失墜」『東京日日新聞』大正8年11月9日付。

74) 「物価調節の偽政策」『大阪朝日新聞』大正8年10月21日付。

75) 拙稿「大正バブル膨張期の金融政策」。

76) 「農相の物価対策」『読売新聞』大正8年10月7日付。



『読売新聞』は、この発言を取り上げて、「日本銀行の利子引上の理由に關して國務大臣の説明の互ひに相反する所あるは、内閣の不統一を暴露する所以にして、隨分不體裁」であると物価調節策に関する内閣の不一致を批判した<sup>77)</sup>。他方、高橋蔵相は相変わらず10月11日に貴族院新政会との会談の際にも「政府の方針は現在の經濟産業界を萎靡せしめ、又海外貿易に影響するが如き通貨收縮策は斷じて實行する意志なし」と明言している<sup>78)</sup>。

『東京日日新聞』は、通貨收縮を第一とする山本農相は、輸出制限や暴利取締についてはそれほど積極的でないのに対して、高橋蔵相は輸出制限は兎も角として暴利取締には熱心である。そして原首相を初めとする閣員は、高橋蔵相と同意見であるため、山本農相は閣内で孤立していると報じている<sup>79)</sup>。

既に触れたように『原敬日記』の10月11日には、原が山本農相に対して暴利を貪る者に対しては相当の取締をするように求めていることが書かれている。19日に発表した高橋書記官長の暴利取締の断固とした声明は原の方針の反映であった。しかし同時に、原は10月15日に西園寺に対して物価問題について山本農相が政務に不熱心で、外部の人間に自分の意見が受け入れられないと漏らして困っていると告げている<sup>80)</sup>。

さらに原は大阪では綿糸が買い占めのために価格が暴騰し、中国に対する輸出が困難になっているとも書いており、原自身が綿糸価格について相当の関心を持っていたことが分かる。そのため綿糸投機の抑制策について、当初原首相は暴利取締を含む果断な処置を期待していた。

しかしこの原の期待は裏切られてしまう。『原敬日記』の11月9日の条に、暴利を貪る投機があるのではないかという理由で警視庁と大阪府で調査を行い、その結果が山本農相まで届いたのだが、山本農相は暴利を貪る者は判明せず、また暴利取締令を発動すると「重大の事件」を引き起こす虞があるの

77) 「貴族院警告の効果」『読売新聞』大正8年10月10日付。

78) 「蔵相飽くまで樂觀」『読売新聞』大正8年10月12日付。

79) 「内閣の不統一」『東京日日新聞』大正8年10月28日付。

80) 『原敬日記』155ページ、なお原の愚痴に対して西園寺は山本を枢密院に送るという提案をしている。

で、綿糸商を呼び出して戒告し、先物取引の制限をおこなうことで収めたいと原に相談している。原はこれに対して山本農相の提案を認めた上で、農商務省は何もしないという世評が高くなっているのを山本農相の思うところを決行して欲しいと述べたと書かれている。

そして原はこの山本農相の態度について、最初自分が暴利を貪るものは放置できないのでその取締を実行してもらいたいといったときに山本農相は同感したものの、「到底取締勵行の勇氣あるべしと思はれざりしが、果して右の如き頗る手ぬるき事を云ふ」と山本農相を批判している<sup>81)</sup>。どうも山本農相には暴利取締令を実行するだけの決断力がなかったようである。

他方、高橋蔵相は、10月25日付の『時事新報』に物価と通貨の問題について弁明している。その内容は彼が8月に発表した意見書と同じであり、金利引き上げを含む急激な通貨縮小政策は経済界に深刻な悪影響を与えるという理由からこれを拒絶し、あくまで穏健な政策をとるというものであった。なおここで高橋は「公定利子の引上は日本銀行總裁の權限に屬し大藏大臣として彼是干渉すべきものにあらず」と述べ、公定利子の引き上げについて自らの責任を回避している<sup>82)</sup>。

高橋蔵相も山本農相も物価調節に関して、自らは積極的に行動することなく、責任を他に転嫁することに汲々としていた。そして首相である原敬も彼らを放置していたのである。

## 政友会の地主優遇策とバブル

原内閣、とくに高橋蔵相は物価上昇の原因を貨幣ではなく実需に求め、金融政策の発動を極力回避しようとした。しかし米価に見られるように、大正8年の米は豊作であったにも拘わらず、農家は売り惜しみを行い、米価は高騰し続けた<sup>83)</sup>。すなわち米の収穫高は大正6年で5450万石、同7年で5470万

81) 原敬日記』168ページ。

82) 「蔵相辨疏」『時事新報』大正8年10月25日付。

83) 「期米は底堅し」『中外商業新報』大正8年11月17日付。

石であったのに対し、同8年の第2回予想が6060万石と未曾有の大豊作になった。だが米価は6年秋に1石30円であったものが、7年秋には40円となり、8年秋では50円に上昇した<sup>84)</sup>。これは価格上昇が实体经济の需給に原因があるわけではなく、思惑に基因する、すなわち投機の結果であることは明らかであり、結局高橋蔵相の見解は誤っていたと言うことができる。

ちなみに、10月4日に行われた農会長会議では、各産地で玄米1石45円以下では販売しないという米価支持策の決議が行われている<sup>85)</sup>。米を販売する農家はあくまでも強気であった。

『東洋経済新報』は、この米価高騰の原因について、農家の売り惜しみがあることはもちろんであるが、その他に、生産費が高騰したために50円でもそれほど利益がないからだとした。つまり豊作下の米価高騰は、通貨膨張による一般的物価上昇が原因だというのである。

従って、米価が大幅に下落するためには、(1)安価な外米が輸入されるか、(2)大正9年が引き続き豊作となるか、(3)通貨が収縮するかのいずれかの現象が起こらなければならないとした<sup>86)</sup>。このように『東洋経済新報』すら、現状を追認し、米価高騰の原因を投機ではなくコスト高に求めていたのである。

だが米価高騰の原因が仮に実需によるものであったとしても、原内閣の行動は、真剣に米価を抑制しようといえるものではなかった。例えば、米穀取引所は10月14日に突然立会を停止したが、その原因は事前の予想に反し、13日に発表された政府所有米の第5回売出し価格が時価と同一で、前回に比べて著しく高値であり、このまま取引を続ければ相場が沸騰する恐れが生じたためである。

この販売前に政府当局者は「端境期に當り、政府が損をして東京大阪等の大市場に安き外米を賣出せば、米價は立所に急落す可きを以て、米價問題は

84) 「米價側面觀」『東洋経済新報』大正9年1月24日号。

85) 『万朝報』大正8年10月5日付。

86) 「米價側面觀」『東洋経済新報』大正9年1月24日号。

毫も憂ふるに足らず」と述べており<sup>87)</sup>、外米売出しが米価抑制を目的としていたことは確かである。

ところが、この外米を高値で売り出したことは、政府が自らの目的を否定する行為に出たことを意味する。『万朝報』も「政府に毫も物価調節の意志のないことが窺はれるのみか、寧ろ買方に加擔して居るかとも見ゆる」と評している<sup>88)</sup>。つまり政府は米価を抑制するどころか米価釣り上げに荷担したというのである。

またこれにより米穀市場の立会が中止されたことで、米穀の供給が阻害されたわけである。結果的にこれは重大な影響を持たなかったわけだが、前年の米騒動が米価の高騰ではなく、米穀供給の途絶を引金にして起こったことを考慮すれば、非常に危うい行為であったといえることができる。

『時事新報』は、政府はその所有する外米すべてを早急に処分すべきだとした<sup>89)</sup>。政府当局は、今回売り出した外米の品質を考慮すれば決して高くはないと弁明したが<sup>90)</sup>、政府のこのような行為は物価抑制に対する真剣味を疑わせるに充分であった。

この事件の後、米穀商たちは農商務省に対して外米代用建制度を廃止するように求めた<sup>91)</sup>。これは外国米及び台湾米を定期取引の受渡に供用することであり、この制度が政府による米価つり上げの手段になり、また内地米の流通の妨げになっていると考えられたからである。政府はこれを受けて10月21日に全国の取引所に外米代用制の廃止を通知した<sup>92)</sup>。

この混乱を收拾するためか、政府は10月15日に、10月22日と23日の2日間にわたって第6回の外米払下を行なうと発表した<sup>93)</sup>。もともと原首相は米は

---

87) 「政府米の処分」『時事新報』大正8年10月16日付。

88) 『万朝報』大正8年10月15日付。

89) 「政府米の処分」『時事新報』大正8年10月16日付。

90) 「外米價格辨明」『時事新報』大正8年10月16日付。また『原敬日記』の10月14日の条にも同様の弁明が農商務次官から原に対して述べられている。

91) 『万朝報』大正8年10月16日付。

92) 「代用廢止」『万朝報』大正8年10月22日付。

93) 「第六次外米払下」『時事新報』大正8年10月16日付。

足りており、世間が不足と騒いでいるだけで、米問題は価格ではなく供給量の問題と捉えていた。そこから原は外米を積極的に輸入して供給を確保しようとしたのである<sup>94)</sup>。

結局、大正8年の内地米収穫高は6073万石に達し、内地消費推計高6191万石には届かないものの、朝鮮や台湾からの移入を合わせれば十分内地消費を賄えるほどになっており、外米の輸入の必要はなくなっていた。それにも拘わらず、バブル崩壊まで米価は高値を続けていたのである<sup>95)</sup>。これは原首相自身が投機の問題を等閑視したことに原因があるといつてよい。

米価高騰の放置は政友会の党利党略から出たものと言えるが、政友会の地主優遇策は税制面でも現れていた。米価高騰により農家所得は増加したが、他方で地租は地租改正時からほとんど変わらないままであった。地租改正時に地価の算定基準となった米価は、1反歩の平均収穫高1石6斗でその価格が4円80銭だったところから、1石約3円となる。これは大正8年秋の米価50円と比べて異常に低いことは明らかであり、従って農家が負担する地租は非常に低かったのであるが、原内閣は所得税の増税は考えていたものの、地租の増徴は考慮しなかった<sup>96)</sup>。

『大阪朝日新聞』は、地租の負担の低いことが土地の兼併を促進し、大地主の形成の原因となっているとした。そして大地主の出現は不労所得者の増加を意味するとした<sup>97)</sup>。同様に『読売新聞』は農家の所得が急激に上昇していることから地租を増徴し、酒税、煙草税、織物税、ならびに郵便電信料金の引き上げは後にすべきだと主張した<sup>98)</sup>。

このようなマスコミの批判に拘わらず、政友会はその政治基盤である地主を優遇し、税収不足を大衆課税によって補おうとしていたのである。他方、

94) 『原敬日記』大正7年12月26日、53ページ。

95) 「財界概観」『東洋経済新報』大正9年2月28日号。

96) 政府は地価修正には5、6年の年月と4、5千万円の経費がかかるため一朝一夕にはできないとし、消極的な姿勢を示していた。

『時事新報』大正8年12月25日付。

97) 『大阪朝日新聞』大正8年11月28日付。

98) 「増税案の内容」『読売新聞』大正8年10月14日付。

課税を免れた地主たちはその資金を新会社の権利株購入に充てていた。このように課税の歪みがバブルの一因になっていた。

そして『中外商業新報』は、米価高騰と豊作により資金が潤沢になった農家はますます株式市場への投資を増加させるため株価は先行き高騰するとすら述べている。つまり資産家などの玄人筋は弱気になっているのに対して、地主など地方投資家を中心に買い方が優勢になるというのである<sup>99)</sup>。地方投資家の強気の行動がバブル特有のユーフォリアを醸成していった。

これに対して高橋蔵相は、公債市場設立問題に触れた談話の中で、農村の株式投機過熱に対して警告を発し、貯蓄を奨励するためにも公債の民衆化が必要だと述べた<sup>100)</sup>。

高橋蔵相は11月5日の全国農工銀行大会の演説でも農村に於ける投機の危険性について触れている<sup>101)</sup>。これまで強気な態度を崩さなかった高橋蔵相も株式投機の過熱に弊害があることを認めざるを得ないような状況になっていた。そして高橋蔵相はこのような投機熱の背後には株式を担保とした銀行による放漫な貸出があるとした。これはやがて11月の公定歩合再引き上げの理由につながっていく。

政友会をあからさまに支持した『福岡日日新聞』も、この高橋蔵相の談話を受けて、投機の弊害を説き、「吾人は曩に反対黨の紛々たる政府非難に對して現内閣の方針施設を斷じ、大體に於て、未だ誤れりと云ふ能はずと云ひたるが、局部的特に經濟上の施設に關しては、政府當局が更に進一步の工夫努力に出でん事を望まざるを得ざるもの頗る多し」と述べ、經濟政策については不満点が少なくないことを認めている<sup>102)</sup>。このように政友会の余りにも露骨な地主優遇策もその弊害が明らかになるにつれて政友会支持層からも批判を招くようになっていた。

99)「株式漸く展開」『中外商業新報』大正8年11月17日付。

100)「公債市場と株熱」『福岡日日新聞』大正8年10月28日付。

101)『銀行通信録』第68巻第409号、大正8年11月20日、66ページ。

102)「投機的風潮を抑制せよ」(下)『福岡日日新聞』大正8年10月29日付。なおこの社説には麗湖の署名がある。

## 生活必需品に対する輸出制限・輸入関税免除政策

これまで実施した物価対策に顕著な効果が認められないことから、政府はさらに抜本的な対策を迫られることになった。10月の公定歩合引き上げ後も商品市場における投機は鎮静化する気配を見せなかった。11月1日には、横浜生糸定期市場で価格が暴騰し、市場が混乱したことから取引所が帳簿整理の名目で立会を停止する事態となった<sup>103)</sup>。

綿糸市場も高値を続けていた。11月10日には杉之森当限730円10銭、三品当限710円50銭と東西両定期市場で未曾有の新高値となり、両市場とも帳簿整理の名目で後場の立会を休止するまでになった<sup>104)</sup>。

政府は暴騰が止まらない綿糸相場調節を目的として、11月13日に綿糸の輸出制限を行う<sup>105)</sup>。これに先だって農商務省は書記官を大阪に派遣して、綿糸布市場で不正思惑取引がないかどうかを調査し、暴利取締令の発動を検討したが、既に述べたように暴利取締令の発動にまでは至らず、11月10日に主要な綿糸布取扱業者を農相官邸に招集して注意を与えるという中途半端な結果となっていた。暴利取締令は「伝家の宝刀」として使われないままにしまい込まれたのである。綿糸の輸出制限はそれに代わる政府の施策であった。

山本農相は、綿糸輸出制限の際の談話の中で、綿糸の輸出だけを制限し、綿布の輸出を制限しないことで物価調節の効果が薄れるという批判に対して、綿布の輸出制限も検討したが、輸出用の綿布は内地用とは用途が異なっており、この輸出を制限しても物価調節上の効果がないためであると釈明している<sup>106)</sup>。

これに対して、『中外商業新報』は生活必需品の価格を調節するのであれば、綿糸ではなく綿布の輸出制限をするべきだと主張したが、同時に綿糸高

103) 「生絲臨休」『大阪朝日新聞』大正8年11月2日付。

104) 『中外商業新報』大正8年11月11日付。

105) 政府の綿糸輸出制限については、11月12日付の『中外商業新報』がいち早く報じている。

106) 「綿織糸輸出禁止」『読売新聞』大正8年11月13日付。

騰の原因が投機にある以上、これを抑圧するために輸出制限を行うのは止むを得ないとし、綿布輸出制限という更なる政策を求めながらも政府の政策を容認した<sup>107)</sup>。

『東京日日新聞』は、これらの政府の施策に対して、二十番手以下の綿糸の輸出を禁止しても、これらの輸出は12、3万梱に過ぎず、綿糸総生産高約180万梱から見れば僅かのシェアでしかない。従って輸出制限が大きな効果を上げることは期待できない。また綿糸・綿布の関税免除にしても、これらの関税負担は輸入価格に対して2～5%でしかなく、関税免除の効果も大きくはない。そして綿糸の輸入額は年間1000梱に過ぎず、関税免除によってこれが大幅に増加することなど想像もできない。綿布にしても従来の最高記録が年間600万円であり、輸入される綿布も特殊なもので、関税が免除されても一般国民に影響することはないと、政府の施策の有効性に疑問を投げかけた。そして同紙は綿糸の価格を抑制しようとするのであれば、綿布の輸出を制限すべきであり、またこれらの施策とともに公定歩合の引上げが必要であるとした<sup>108)</sup>。

『大阪朝日新聞』は、農商務省の威嚇的な調査は、実は初めから真剣でなかったことが証明され、政府の権威はますます失墜して、人々は政府には物価調節の誠意はないと考え、綿糸布は先物も現物も暴騰を重ね、投機はし放題という考えを強めさせたと批判した<sup>109)</sup>。同紙は山本農相が官邸で綿糸布業者に注意を与えたとき、綿糸布業者から長期無制限の先物取引の短縮、通貨の収縮、輸入税の撤廃、輸出禁止または制限の要望を受けたことを取り上げ、これらの政策を政府がしなければならないのに、逆に業者の方から陳情されているのは物価抑制を望んでいるのは業者の方も同じなのだと説いた。

そして今回決定された輸出制限にしても、これが絶対的な輸出禁止ではなく、輸出許可を必要とするだけであって、既約定品は除外されており、輸出

107) 「綿糸輸出制限」『中外商業新報』大正8年11月13日付。

108) 「関税免除と利上」『東京日日新聞』大正8年11月20日付。

109) 「綿糸の輸出制限」『大阪朝日新聞』大正8年11月13日付。



制限を受けるのも太糸に限られているので輸出制限の効果は期待できないとした。

同紙は、戦時中の企業の新設・拡張が対外貿易に関するもの、即ち輸出の拡大か輸入代替を目的とするものであったのに対して、戦後のそれが国内需要を目当てにしたものに転換していると指摘している。つまり経済は外需依存から内需依存に変化したというのである。もし経済が外需依存の状況であれば、輸出制限は有効であるが、内需依存の状況に変化してしまった後に輸出制限策を講じても効果はない。内需依存経済に対して有効なのは金利引き上げであると主張した<sup>110)</sup>。

結局、輸出制限によっても綿糸相場には余り影響はなかった<sup>111)</sup>。綿糸の定期市場は一旦下落した後、翌週には反騰して空前の高値を付けた。この原因について『大阪朝日新聞』は、禁輸は絶対的に行われて数量調節の効果あるものだが、今回の禁輸は既約品や細番手は除外されて骨抜きになっている。また政府は既約品について数量調査を行っていないばかりか大阪府商工課及び税関に対して何等手続き上の指令を発していないことから、政府に徹底的な数量調節の誠意が認められないと述べ、政府に真剣に輸出制限を実行する意図がないことを市場が見透かしているとした<sup>112)</sup>。

その後、11月19日の公定歩合の引き上げ後、綿糸の先物価格は一旦下落する。しかしその原因の一つには市場が政府の綿糸価抑制の意思が強いことを認識するとともに、このまま高値が続けば綿布に対する輸出制限も行われるのではないかと懸念したことがあった<sup>113)</sup>。『福岡日日新聞』も綿布の輸出制限の効果について次のように述べている。

110) 「経済界の歸趨」『大阪朝日新聞』大正8年11月16日付。

111) 「綿絲相場の前途」『東洋経済新報』大正8年11月21日号、8-9ページ。

このため政府は、大正9年2月29日に綿糸輸出禁止強化の通達を出している。

『銀行通信録』第69巻第413号、大正9年3月20日、8ページ。

112) 「綿絲價暴騰熄まず」『大阪朝日新聞』大正8年11月18日付。

113) 『大阪朝日新聞』大正8年11月20日付。

「今や本邦に於ける廣巾織機は3萬2千餘臺となり、9月迄に於ける輸出額5千餘萬圓に達し居るを以て全然之が輸出を禁止するに於ては、從來昂騰停止する處を知らざりし綿糸の價格に甚大なる影響を及ぼすべきは想像するに難からずして、輸出禁止説の爲に19日の綿絲價格が一氣に30圓内外の崩落を告げ、輸出向粗布並に並巾物を製織せる鐘紡株が8圓内外を暴落せしのみにてても其影響の大なるを見るべし。」

（「關稅撤廢效果」『福岡日日新聞』大正8年11月20日付）

このように綿布輸出制限説が流れただけで、綿糸價格が暴落するだけでなく、綿布を製造する鐘紡——當時は代表的優良企業であった——の株価まで下がったのである。つまり市場は價格調整よりも直接的數量調整を恐れていた。もっとも同紙も既約定品や細糸物が輸出禁止から除外されていたことでその効果は微弱であると評価していた。

『時事新報』は、もし綿糸相場が高騰を続けるようならば、政府は（1）綿糸禁輸を細番手まで拡大し、（2）既約品の特許も禁止するほか、（3）綿布輸出制限も予想されるので綿糸相場が下落したのだとした<sup>114)</sup>。

さらに政府は11月28日には、大豆、生牛肉、鳥卵とともに綿糸、綿布の輸入關稅を1年間免除した<sup>115)</sup>。これに先だって、11月18日の閣議でこれらの問題が山本農相から提起されている。そこでは当初、重油と砂糖も輸入關稅免除の対象となっていたが、重油は工業原料であるという理由からはずれ、砂糖も製糖業者の利益になるだけという理由ではずされた<sup>116)</sup>。この緊急勅令案は、11月26日の枢密院會議で承認された<sup>117)</sup>。

このように原内閣は、公定歩合引き上げという金融政策だけでなく、太物綿糸輸出制限という數量調整や生活必需品の關稅引き下げという追加措置に踏み切ったのであるが、思うような効果をあげることができなかった。

114) 「綿絲漸く頽勢」『時事新報』大正8年11月20日付。

115) 『銀行通信錄』第68巻第410号、大正8年12月20日、9ページ

116) 『原敬日記』172ページ。

117) 『原敬日記』176ページ。

マスコミを初めとする与論は、政府に対してよりドラスティックな物価対策を求めているが、政府はそのようなドラスティックな政策を極力避け、より穏便な、つまりは中途半端な手段を取り続けたのである。政府のこのような態度は、むしろ投機を容認しているという批判すら生まれたのである。

## 景気の過熱と金融市場

公定歩合引き上げにも拘わらず景気の過熱は収まることはなかった。10月末の株式受渡資金は6380万円（株数546000株）とやや減少したものの、決済資金需要は増加し、日本銀行一般貸出高4億4800万円、兌換券発行高12億100万円、うち制限外発行高2億7100万円に達するとともに、金利も上昇し、東京市場の翌日物コール金利は2銭4厘5毛、手形割引歩合最低2銭1厘5毛に達した<sup>118)</sup>。

景気の過熱と貿易収支の赤字化のため、銀行預金は伸び悩む一方、貸出高の増加は続いていたため、銀行の資金繰りは徐々に悪化していった。この点からも金融市場の引締り傾向は続いていた。表Ⅲをみても、8月以降に東京と大阪の銀行の預貸率が上昇しているのが分かる。大正8年の預貸率のピークは東京で10月、大阪で11月である。景気過熱に対して徐々に警戒信号がともされるようになった。

『大阪朝日新聞』も、最近の貿易収支が赤字になっていることを指摘した後、企業熱の行き過ぎが金融を逼迫させているという認識を示している。そしてわが国の輸出の太宗を占める米国の景気に変化すれば、現在の景気もまた変化せざるを得ないとしている<sup>119)</sup>。

また株式市場でも株式会社の増資・新設に伴う株式の増加は続いていたものの、そのプレミアムが10月以降減少し、それに伴って権利株の売買も低調となって、プレミアム狙いの増資・新設のうまみがなくなりつつあった<sup>120)</sup>。

118) 『銀行通信録』第68巻第409号、大正8年11月20日、13ページ。

119) 「平和景気の大勢一變」『大阪朝日新聞』大正8年10月22日付。

120) 「権利株熱の消滅」『銀行通信録』第68巻第409号、大正8年11月20日、95ページ。

表Ⅲ 銀行集会所組合銀行預金・貸付金・預貸率

(単位：円，%)

	東 京			大 阪		
	預 金	貸 出	預貸率	預 金	貸 出	預貸率
大正 8 年 4 月	1,795,371,371	1,233,168,096	68.7	1,190,279,908	975,969,032	82.0
5 月	1,775,444,123	1,662,244,618	93.6	1,222,958,040	1,055,374,638	86.3
6 月	1,867,496,189	1,763,781,963	94.4	1,323,102,790	1,148,616,289	86.8
7 月	1,878,182,442	1,731,405,624	92.2	1,280,290,942	1,154,025,024	90.1
8 月	1,884,663,179	1,841,399,001	97.7	1,285,140,362	1,185,889,035	92.3
9 月	1,893,541,160	1,859,600,192	98.2	1,319,040,734	1,244,613,047	94.4
10 月	1,861,241,227	1,842,218,365	99.0	1,367,042,816	1,285,704,212	94.1
11 月	1,953,800,662	1,861,131,523	95.3	1,408,211,524	1,356,917,108	96.4
12 月	1,940,728,875	1,801,783,585	92.8	1,449,094,067	1,367,495,862	94.4

(出所：『銀行通信録』第69巻第414号，大正 9 年 4 月20日号，172ページ，預貸率は筆者計算)

10月から11月にかけての株式相場は、買いすぎの反動で一旦下落した後、値は戻したものの保合い状態となっていた。それでも『中外商業新報』は、これで悪材料は出尽くしたので、もはや大きな下落は予想されず、相場の基礎が固まれば再び株価は上昇するであろうと強気の予想を立てている<sup>121)</sup>。

『時事新報』は、物価高騰の原因として投機を挙げ、この抑制が必要であるととした。ここで同紙が求めている投機抑制策は、その後、生活必需品の輸出制限策として現れることになる。しかるに高橋蔵相のように投機を煽る者が政府当局者にいることを同紙は批判した<sup>122)</sup>。

『大阪朝日新聞』は、このような投機筋による先物価格高騰が綿糸や米といった生活必需品の価格高騰の原因となっているが、政府はこれを放任していると批判した。同紙は先物取引を公認賭博と同じだと述べている。その先物取引で1年8ヵ月先のもののまでが売買されていた。このような広範な投機は甚大な恐慌を引き起こすと同紙は懸念した<sup>123)</sup>。

これは『大阪朝日新聞』大正 8 年11月 5 日付の同名記事を転載したものである。

121) 「株式熟慮警戒」『中外商業新報』大正 8 年11月10日付。

122) 「當局者の不謹慎」『時事新報』大正 8 年10月27日付。

『万朝報』は、表Ⅳに見るように、定期売買と受渡高に大きな違いがあることから、定期取引の売買の大部分が実需に基づかない投機によるものであるとした。従って、物価騰貴を防止するためには定期売買方法の改善に着手しなければならないとし、定期取引の受渡限月の短縮を行うべきだとした。具体的には3ヵ月物以上の取引を廃して1ヵ月に限定するというのである。これにより思惑売買がなくなり、実需に基づく取引しか残らないと主張した。

『読売新聞』は、10月の日銀利子引き上げ以降、金融市場が引き続き逼迫し、金利上昇、日銀貸出増加が続いており、高橋蔵相も通貨収縮のための金利引き上げは認めないものの、金融市場の実勢に合わせた金利引き上げは容認すると見られることから、11月中旬までに第二次利上げがあると予想した<sup>124)</sup>。

海外でも金融引締傾向が明らかになってきた。アメリカでは11月3日にニューヨーク連邦準備銀行が4%から4.5%への利上げを発表したほか、11月6日にはイギリスの英蘭銀行が公定歩合を5%から6%に引き上げた。両国とも

表Ⅳ 定期売買及び受渡高

東京米穀取引所				大阪堂島米穀取引所			
年次	売買高 A	受渡高 B	B/A	年次	売買高 A	受渡高 B	B/A
5 年	87,964,500石	240,400石	0.27%	5 年	97,810,800石	281,200石	0.29%
6 年	99,368,800	344,400	0.35	6 年	96,405,600	331,100	0.34
7 年	48,266,730	97,100	0.20	7 年	51,661,000	54,800	0.11

  

横浜生糸取引所				大阪綿糸取引所			
年次	売買高 A	受渡高 B	B/A	年次	売買高 A	受渡高 B	B/A
5 年	12,140,300斤	483,000斤	4.00%	5 年	1,995,280梱	15,405梱	0.77%
6 年	14,331,400	333,000	2.32	6 年	3,550,720	20,330	0.57
7 年	16,138,900	159,000	0.99	7 年	3,672,015	46,667	1.27

(出所：『万朝報』大正8年11月10日付、割合は筆者計算)

123) 「投機射倖放任の弊甚し」『大阪朝日新聞』大正8年10月17日付。

124) 「次の日銀利上如何」『読売新聞』大正8年11月1日付。

公定歩合の引き上げの目的は投機抑制にあった。

『ダイヤモンド』は、外国為替貸付金が依然として減少しないのに、割引手形が近年著しく増加している。このままでは年末を控えて兌換券の増発は避けられず、市中金利は上昇している。公定歩合を現在のような低利に止めたままで果たして兌換券増発を抑制できるのか疑わしいと述べ、先の公定歩合引き上げは市場実勢に従ったというのであれば、現在の市中金利は日銀の再度金利引き上げの決行を促すものであるとし、再度の公定歩合引き上げを示唆した<sup>125)</sup>。

同誌の主張は、表Ⅰからも裏付けられる。このように同誌は、スタンプ手形売出しに消極的な一方で、公定歩合を低位に据え置いたまま積極的に手形貸出を行う日銀を批判し、通貨膨張を防ぐための金利引き上げを主張した。

さらに東京商業会議所も8年11月13日に物価問題に対する建議を行っている。そこで通貨収縮策として、①金利引き上げ、②郵便貯金利子引き上げ、③兌換券発行制限、④公債募集、⑤外国放資（投資）の五つを挙げ、通貨収縮策以外の物価対策として輸入税の免除、輸出の制限、社会政策の実行を挙げている<sup>126)</sup>。

この建議について『時事新報』は、物価対策としては通貨収縮による一般的政策と生活必需品に対する個々の調節策の二つを同時に行わねばならないが、商業会議所の物価対策はその両方が含まれており、評価できるとした。そして同紙は政府がこれまで産業保護の名目で物価抑制に対して消極的であったのだが、その保護の対象となる産業界からも物価抑制策が提言されるようになったと皮肉まじりに述べた<sup>127)</sup>。

このように10月の公定歩合引き上げは当初から不十分であるという批判があったが、いよいよ事実として金融の逼迫は緩和されることが明らかになり、投機を抑制するためにも日銀による更なる金利引き上げが求められるよ

125) 「兌換券十二億圓」『ダイヤモンド』大正8年11月11日号、11-12ページ。

126) 『銀行通信録』第68巻第410号、大正8年12月20日、88ページ。

127) 「一種の皮肉」『時事新報』大正8年11月15日付。

うになっていた。

### 衆議院解散を巡る駆け引き

11月12日に憲政会は臨時大会を開き、原政友会内閣の秕政を糾弾した。通常政友会の大会は議会開会中の1月に開かれるのが常であるが、憲政会がそれを前倒ししてこの時期に大会を開いたのは、地方選挙に敗れたことで党内に危機感が高まったことがその理由であると思われる。

この大会に対して『大阪毎日新聞』は、憲政会が現内閣の失政を弾劾し、その存在を許さないというのであれば、次の内閣を組織できる唯一の在野党である憲政会は、国民に代替策を提示すべきであるとした<sup>128)</sup>。そうでなければ、弾劾のための弾劾、攻撃のための攻撃と見られてしまい、政友会に対する批判が憲政会への支持につながらなくなるからである。

同紙は、積極的代替案として普通選挙制度導入を憲政会に求めている。同紙はこれまでの選挙は政党間に政策の相違がなかったため、選挙も不真面目に行われがちであった。そこで普通選挙制度導入を争点にすることで政策本位の選挙をせよというのである。そして「政黨が今のやうに政權に有り附く事にのみ汲々として居れば、結局政權にも有りつけなくなる、今に國民は腹の底から政黨に倦<sup>う</sup>んで来る」とこのまま政策不在の政争を続ければ、国民は政党政治に飽きてしまうと警告を発している<sup>129)</sup>。

同様に『大阪朝日新聞』も、現内閣に満足しないからといって必ずしも憲政会を支援するわけではない、なぜなら憲政会と雖も一旦政権をとれば、その政策は恐らく現内閣と大同小異となることを予想するからである。その理由は反対党である憲政会が、現内閣の政策を非難攻撃するだけで自党の政策を示していないからであると述べて、憲政会が単に現内閣を倒すための運動をするだけでなく、明確な代替政策を提示すべきであるとした<sup>130)</sup>。

128) 「憲政會臨時大會」『大阪毎日新聞』大正8年11月13日付。

129) 「憲政會に勸む」『大阪毎日新聞』大正8年11月19日付。

130) 「物價問題と憲政會」『大阪朝日新聞』大正8年10月26日付。

だが憲政会の中には、普選を議会の論戦の中心にすることで、原内閣は衆議院を解散するのではないかと恐れていた。解散総選挙になった場合に憲政会が敗北することを懸念したからである<sup>131)</sup>。

政党が与論に応えないことに苛立つマスコミもあった。『大阪朝日新聞』は、政友会内閣が物価抑制を閑却するような放任政策を続ける一方で、憲政会についても政策に期待できない原因は、現行の選挙制度が制限選挙となっており、国民の意思を代表しないからだとした<sup>132)</sup>。そのため同紙は、「されば既成の政黨政派に依頼し、現状打破や情弊の革新は得て望むべからざるなり」と述べて、普通選挙などの革新は現在の政友会や憲政会の手ではできないと断じ、議会外部から働きかけねばならないとした。ここまで来ると同紙の政党不信は極点にまで達していると言えるだろう。

同様に『万朝報』も当世流行の改造を社会的に有効にするには、まず政党の改造を図ることであり、そのためには政党の首領及び領袖を放逐するべきであるとした。つまり政友会の原敬、憲政会の加藤高明、国民党の犬養毅をはじめとする各政党の領袖を放逐せよというのである。すなわち憲政会も政友会も総裁専制であることには違いはなく、その総裁は横暴で、しかも部下の党員はそれを諫める者もなく、唯々諾々として従順であると述べ、各政党が専制統治の下に置かれているとする<sup>133)</sup>。

そのため例えば政友会は政権党ではあるが、明年度の予算編成に関与することはできず、政策を予算に実現させることはできない。政友会の原敬にしても憲政会の加藤高明にしても官僚出身であり、その発想は官僚から一步も先にでない。つまりこのようなトップでは政党内閣といっても官僚内閣と変わりはないというのである。

他方、政友会を支持する『福岡日日新聞』は、政策提言のできない憲政会の足下を見透かすように、政友会の物価調節策について、政友会の見解に副

131) 「憲政會と普選」『時事新報』大正8年11月3日付。

132) 「普通選挙案と時代の急轉」『大阪朝日新聞』大正8年11月6日付。

133) 「政黨改造方法」『万朝報』大正8年11月11日付。



い責任ある政府として急進的な政策はとれないこと、そして現内閣が取っている政策以上に効果のある政策が果たして憲政会にとれるのかと批判した。そして現内閣のしていることが誤っていると言うことはできない、現に国民の大多数は現内閣を是認し、支持し、擁護しているとまで述べて政友会を支持したのであった<sup>134)</sup>。

この当時、世論調査などはなく、制限選挙の時代であるので、国民がどの程度原政友会内閣を支持したのかは不明である。10月に終了した府県会議員選挙を見ても政友会は勝利しており、選挙権を有する人々の間では政友会が支持を得ていたといえることができる。また大正9年5月に行われた衆議院議員選挙でも政友会が大勝しており、その傾向は続いていたといえることができる。ただだからといって原内閣が本当に国民から高い支持を得ていたのかどうかは分からない。これまで見てきたように、マスコミの多くは原内閣の経済政策を支持していなかった。そして大正10年11月4日に原自身が暗殺されたことを見ても原内閣に対する不満は根強く存在していたことが分かる。

10月7日の早暁に政友会本部が焼失したが、『原敬日記』には警察によるとこれに放火の形跡があると書いている<sup>135)</sup>。後日、この事件については、河本慶治という職工が放火犯として逮捕されている<sup>136)</sup>。

また10月31日の天長節祝日の外相官邸での晩餐会の時に外相官邸裏で爆発事件が起こっている<sup>137)</sup>。労働運動の高揚と相俟って社会不安への兆候が現れていた。

『時事新報』は、政党政治の利点は政権交代がスムーズ行われる点に所にあるが、現在の選挙制度では政権党に有利なために政権交代がむしろ妨げら

134) 「憲政會の態度」『福岡日日新聞』大正8年10月23日付。

135) 『原敬日記』151ページ。なおこの火事の記事は、『国民新聞』大正10月7日付に見られる。

136) 『時事新報』大正8年11月5日付。

137) 『原敬日記』164ページ。この事件は『時事新報』大正8年11月1日付で報じられている。また『万朝報』は大正8年11月28日付の「現時の政争」という記事の中でこの事件に触れている。同紙はこれが反対党の最も過激な分子の仕業であるとしている。

れている。そのため政権交代のためには米騒動のような非常事態が起こる必要があり、在野党はそのような事件を望むようになりどうしても言動が過激になる。だが政変による政権交代が常態化すれば政党間の争いは陰険になり、社会にどのような危機が起こるか分からない状況になるので社会のためには有害であると述べた。そして同紙は「然も今日の場合に於ては、其の憂ひの決して一片の杞憂に非ざるを竊に思はざるを得ず」と述べ、その危険性は現にあるとした<sup>138)</sup>。

この記事の翌日に当時政界のご意見番と呼ばれた三浦梧楼が原を訪問し、政界に陰悪の感があるという原に護身用のお守りを渡したという<sup>139)</sup>。社会になにがしか不穏のムードが漂っていた。

このように原内閣の内政・外交ともに国民からの強い不満を呼び起こしたが、それを批判する憲政会にも明確な政策提案に欠けており、政友会に代って政権を担うだけの経綸を示すことができなかった。そして政局の焦点は次第に衆議院の解散総選挙に移っていく。

11月18日の閣議終了後、会食も済み、政友会のメンバーだけになったところで、原は閣員に11日に田中義一陸相から聞いた山県の伝言の内容を話している。

「山縣の話には常に表裏を考慮すべき次第なるが、山縣が議會解散を好まざるは或は政友會の過半数を占むる事を恐るゝ眞意に非らざるか、又余に短氣を起さゞる様に云ふは相當の時に去るべしとの諷示かも知れず、山縣の言、表面は頗る厚意なれども、其裏面に如此事あらんも知れず、故に今日に在りて現内閣は泰然自若たるの態度を必要とす。否らざれば黨員も動搖し、世上の安定も期し難きに因り其邊に十分注意ありたしと閣僚に戒告したり（中橋文相食事中來年の事に及び現内閣夫迄には如何ならんも知れずと云ふに付、余は此機會に閣僚に戒告せしなり）。」

（『原敬日記』172ページ）

138) 「多数黨の自制」『時事新報』大正8年11月11日付。

139) 『原敬日記』171ページ。

ここで山県が解散について慎重な姿勢を示していたことが分かる。だが原は山県の真意を測りかねていた。解散のタイミングについて、原と山県の間に政治的駆け引きが行われていた。

議会の解散は、当時も今日も首相の大権であり、政治上の最高機密であった。また解散となれば、党員も動揺し、世の中の安定も損なわれることを恐れていた。原は議会解散の時期を悟られないために、閣員、とくに中橋徳五郎文部大臣に対して、軽々に解散のことは話をしないように口を封じたのである。『時事新報』は、物価問題を口実に山県派官僚の拠点となっている貴族院で反政府熱が高まっていると報じている<sup>140)</sup>。

他方で、『大阪朝日新聞』は、憲政会が解散を恐れて普通選挙を躊躇しているのをみて、いかに血迷っても平民宰相を頂くと称し、政党内閣という看板を掲げた現政府が、普通選挙法を口実に議会解散をすることは許されないし、国民も承知しない。従って普通選挙が議会解散の理由となることは理論上も実際上もあり得ないと述べ、議会解散はあり得ないこと、それなのに議会解散を恐れ、解散後の総選挙で敗北することを恐れている憲政会は「卑怯未練も甚だしい」と断じた<sup>141)</sup>。

憲政会は12月13日に最高幹部会議を開き、例年1月に開いている通常大会を12月25日に開くことを決定した。この決定を報じた『大阪毎日新聞』は、同会は普通選挙法を提案するものの、その実施時期は次期の総選挙ではなく、「議會解散の回避と党内結束の必要上」、5年後に実施しようとしていると述べている<sup>142)</sup>。これは憲政会内部の意見対立と選挙準備の不足を表したものでいえよう。だが憲政会の通常大会は、肝心の加藤高明総裁が病欠欠席したため意気の揚がらないものになってしまった<sup>143)</sup>。

140) 「物價問題と政局」『時事新報』大正8年11月18日付。

141) 「普選案と憲政會」『大阪朝日新聞』大正8年12月12日付。

142) 「憲政會の對議會策」『大阪毎日新聞』大正8年12月14日付。

143) 『大阪朝日新聞』大正8年12月26日付。

## 小括

9月まで原内閣は、マスコミを中心とする与論が物価対策を求めていたのに対して、むしろ不況対策のような経済政策を行ってきた。この背後には府県会議員選挙があったことは既に繰り返し指摘したところである。本稿に於ても地租据え置きに見られるように政友会の選挙地盤である地主に対してあからさまな優遇策をとったことが明らかとなった。そしてこれがバブルの一因となったのである。

他方で、過熱する景気は益々物価を上昇させ、生活不安が増し、労働運動が盛んとなり、社会思想上の危険も認識されるようになった。不穏の影は政友会本部放火事件や外相公邸爆発事件に現れている。貴族院の物価問題に関する政府攻撃も激しくなり、原内閣もいよいよ物価対策に本格的に取り組まざるを得ないような状況となる。10月以降、原内閣はそれまでの政策を転換し、物価対策を矢継ぎ早に打ち出す。

しかし本稿で指摘したように、政策転換は行ったものの、政府・日銀内の意思統一が欠けているのか、首尾一貫性がなく、そのため有効性が著しく損なわれていた。つまり公定歩合は引き上げたものの、手形割引は増加し通貨増発は止まらず、預金協定利子は据え置かれて金利引き上げを減殺させ、綿糸の輸出制限も抜け穴だらけのものであった。

むしろこのような中途半端な政策は、政府の物価対策への取組に対して疑念を抱かせ、政府の権威の失墜に繋がり、却って投機を煽ることとなった。結局、政府はこれらの政策で物価上昇を抑制することに失敗したのである。

政局を念頭に置いた経済運営を行う原内閣に対する失望は強くなっていくが、ではそのライバルである憲政会はどうかといえば、批判はしても有効な代替提案を打ち出せないままであり、普選提案を巡っても党内で論争が続いていた。そして予想される衆議院解散後の総選挙の準備も不十分なため、原内閣を追いつめることができないでいた。

このようにわが国最初の本格的政党政治となった原内閣の時代、政府や既

成政党は未曾有のバブルに対して有効な対策を立てることができないまま荏苒として月日を過ごしていたのである。

(続く)

(もちづき・かずひこ／経済学部教授／2009年2月2日受理)