

大正9年1－2月期における バブル経済(Ⅰ)¹⁾

望 月 和 彦

はじめに

大正8年末のわが国経済界は、非常に強い警戒感の中にあった。銀行は貸し出しを警戒し、資金の調達に努めたため金利は異常に上昇するとともに、12月30日の兌換券発行が15億6380万円という記録的水準に達した。人々は異常な景気加熱が歳末の金融繁忙によって破綻することを恐れていたのである。ところが、人々の恐れは杞憂に終わり、大正8年は何事もなく過ぎ去り、バブル景気を継続したまま新年を迎えた。そして人々の間にバブル特有のユー

1) 『銀行通信録』、『大阪銀行通信録』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。
井上準之助「戦後に於ける我国の経済及び金融」井上準之助論叢編纂会編『井上準之助〔1〕論叢一』明治百年史叢書、原書房、昭和57年→「戦後に於ける我国の経済及び金融」

原奎一郎編『原敬日記』第5巻、福村出版、昭和56年→『原敬日記』

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

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。

フォリアが広がっていた。だが他方でバブル進行による歪みが次第に明らかになっていく。

本稿では大正9年1月から2月にかけてのバブルの状況を金融市場から概観する。なおこの期の財政及び貿易については続編で取り扱う。

戦後大相場への期待

『中外商業新報』の大正9年元旦号には、政財界人の新年の抱負や経済予測が掲載されている。先ず山本達雄農商務相は、原内閣の経済政策の基本である供給の増加をさらに進めて物価調節を図るとした。そしてこれから諸列強との貿易戦争が激化することが予想されるため、それに打ち勝つべく政府としても企業合同の促進、生産組織の改善、生産技術の錬磨、科学的研究の奨励及び海外経済事情の調査といった積極政策に力を入れると述べた。だがそこには山本の持論である通貨縮小政策は述べられていない。

次に堀越商会主の堀越善重郎は、大正9年の貿易について、欧州大戦以来我国の国富は非常に増加したが、その結果在外正貨は空しく債権となって海外に存在し、外国債の価格は下落して損失を被る状況となっている。このことから輸出超過は必ずしも喜ぶべき現象とはいえず、むしろ輸入超過を可とすべきである。従って、貿易が黒字になろうと赤字になろうと我国の前途には何ら憂慮する必要はないと述べた。堀越の主張の背景には英ポンドをはじめとする欧州通貨の下落があったが、これについては別稿で論じる。

山一合資会社社長の杉野喜精は、所得税改正を見越して増資を行う会社が今後とも続くため、本年は増資相場となって株式市場は活況となり、増資一巡後も好況は持続すると述べた。

また商品市場について、米に関しては岩崎清七が、綿糸に関しては鐘紡会長の日比谷平左衛門が、生糸に関しては茂木合名の時沢儀三郎がそれぞれ価格の上昇を予測している。

さらに、金融界について三十四銀行頭取の小山健三が、今年は貿易赤字が更に拡大するため金融は緊縮の方向に向かうことになるが、これによる不況

を恐れる政府が金融緩和策をとると予想されるため、結果としてこれ以上金融の緊縮は起こらず、むしろ金融緩和となると予想した。ただしいずれ反動が来るであろうが、今年上半期中には大きな変化はないと楽観的な予測を披露している²⁾。

また同紙は識者の意見ではなく社論として、今年の貿易は赤字が拡大するものの従来の貿易を一変するような大幅な赤字にはならないと予想した。また戦後急速に増加した企業の新設・増資の動きが今後も続くと言金³⁾の欠乏を招き、金利⁴⁾昂騰金融逼迫に陥り、このために一大恐慌を引き起こす可能性もなくはないが、新事業の計画は既に下り坂にあり心配はないとした。今年上半期の金融も一時逼迫することはあっても、外債の償還が予定されていることから大体平穩の経路をたどるであろうと予測している⁵⁾。

そして株価についても株式市場は大正5年以降慢性的に警戒的になっているためこれ以上の暴落はなく、むしろどこかで戦後景気の爆発があるとし、それは本年の晩春頃ではないかと述べて楽観の見通しを示した⁶⁾。

同紙は株式界・商品界の利害を反映した新聞であり、年初に当たって楽観論を振りまくのは当然ともいえる。

だが同様に楽観的な見方を『時事新報』も行っている。同紙でも元旦号に経済人の経済予測が掲載されているが、いずれも楽観的予想が述べられている。そのなかで福沢桃介はこれからの投機の対象は、すでに高値のピークに達した諸商品から出遅れ感のある株式に移るであろうと予測している⁷⁾。また同紙は貿易について、国際的な供給不足が続くため巨額な貿易赤字は考えにくく、他方で国民の購買力は増進するため好景気は続くとした⁸⁾。

年頭に当たって楽観的見通しを掲載したのは『東洋経済新報』も同じであった。株式市場に於けるブームにより、株価は高騰し続けたが、配当も増加し

2) 『中外商業新報』大正9年1月1日付。

3) 「大正9年財界観測」『中外商業新報』大正9年1月1日付。

4) 「新春の株式界」『中外商業新報』大正9年1月2日付。

5) 「株式前途観」『時事新報』大正9年1月1日付。

6) 「本年の経済界」『時事新報』大正9年1月2日付。

たため株式利回りは、8～13%と高水準にあった⁷⁾。これは日歩2銭1厘9毛から3銭5厘6毛ということになる。このような状況の下では、定期預金をするよりも株式に投資した方が有利であり、場合によっては、銀行から株式を担保に借り入れて株式を購入しても儲かるということになる。『東洋経済新報』は株式ブームの背後にはこのような株の高利回りがあったとした。

そのため、人為的に資金供給を絞れば、人々は自己資金でますます株式を買い、株価は上昇するだろうというのである。同誌はこれまでの警戒的スタンスから、バブルは当分続くというスタンスに見解を改めたように見える。

そして同誌は、『中外商業新報』と同じく、「休戦後に於ける株式思惑者の心裡に於いて、極めて強く働いた考へは、戦後には必ず大相場あるべしとの期待である」と述べ、将来の大相場到来を期待した⁸⁾。

後世の我々から見れば、大正8年夏からバブルは膨張し初め、同年秋から景気は過熱化していたのだが、当時の人びとはこの時点でさらに戦後の大相場が到来すると考えていた。ここにバブル特有のユーフォリア状況を見ることが出来る。

『満州日日新聞』は、昨年誰が綿糸の700円や生糸の3000円を予想したであろうか、また大正4年に郵船株の200円を見て人びとは驚異の眼を見張ったし、6年8月に紡績株が330円と聞いて意外の感をもったのだが、今や郵船は300円、鐘紡は420円台を見た以上はこれからも新高値が出現してもおかしくはないとし、「講和成立に由つて復活して來た相場である以上は先づ日露戦後の大活躍の如きものが大正9年度において一度は現はれなければならぬ理屈である」と述べ、戦後の大相場の到来を予想する意見を紹介している⁹⁾。大きな戦争の後には好景気が到来することは既に主張されていたが¹⁰⁾、

7) 「戦時戦後の株界」『東洋経済新報』大正9年1月3日号特別付録、23ページ。

8) 「戦時戦後の株界」『東洋経済新報』大正9年1月3日号特別付録、24ページ。

9) 「大正9年株式大観」『満州日日新聞』大正9年1月1日付。

10) 三井銀行常務取締役の米山梅吉が大正8年7月の時点で日本経済が戦後の好況期に入ったと述べたことは別稿で触れたとおりである。

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・

その期待がこの時点になると非常にはっきりと現れていた。

もっとも同紙自身の景気判断は後に述べるように悲観的なものであったが、ここで強気の意見として述べられているようにこれまで弱気の予想が悉く外れており、強気の予想が当たり続けていることからこのような見通しもあった。

『中央新聞』も年初時点では楽観的見通しを立てていた。同紙も欧米での生産回復の遅れと戦争中の紙幣乱発による需要増がまだ続き、国内でも米価糸価の上昇のため農村の所得は増加しており、その面でも需要は増えると考えていた¹¹⁾。

『大阪毎日新聞』も綿糸価の上昇を予測している¹²⁾。同紙は欧州各国が経済回復期に入ることからわが国経済も整理期に入るとしながらも、わが国の経済的実力は戦前と同じではなく、その抵抗力も欧米のように脆弱ではない。もし事業の整理をうまく行い、貿易運輸の協調を保ち、労資の調和を保つことができれば世界経済の変調はわが国経済の発展の機会となると論じた¹³⁾。

他方、『小樽新聞』は物価や株価はいずれ下落するだろうが、それまでに一混乱あるとした。つまり物価や株価は一旦上昇してから下落するというのである。そして本年下期に至るまでは本格的下落はないとした¹⁴⁾。『門司新報』も旧正月までは金融が引き締まるため、これから3、4ヶ月は株価は保合傾向となるだろうが、農家には米の販売代金が全体として30億4000万円が入ってくるので、やがて株価は上昇し、本年上半期の終わりか下半期の初めに戦後の大相場が到来すると予想した¹⁵⁾。

新年から1ヵ月経過してもこの大相場観をもつマスコミもあった。『九州日報』は新年以降高騰していた株価が1月末に下落を見せても、それは中間

2号、2008年6月。

11) 「株式界の前途如何」(上)『中央新聞』大正9年1月2日付。

12) 「戦後綿糸二期戦」『大阪毎日新聞』大正9年1月8日付。

13) 「経済界整理期」『大阪毎日新聞』大正9年1月9日付。

14) 『小樽新聞』大正9年1月11日付。

15) 『門司新報』大正9年1月15日付。

変動であり、これから戦後大相場がやってくると予想した。

「今日の景氣は世界的に根底を有し、且つ實力の上に立脚し、株式投機熱は寧ろ從にして、其景氣の燒點は即ち商品思惑熱にあり、商品思惑熱の流行の背後には内外に於ける需要増進の事實あるが故に今回の反動の程度も株式にとりては案外輕かるべく、而して商品思惑の稍下火となりたるに際し、茲に思惑熱の轉じて株式を襲ひ、以て掉尾活動の展開を惹起するに到るべきかと思はる。即ち現在の反動安は所謂戦後大相場を前提とする中間變動に過ぎざるべく、此意味に於て追撃して深賣りを爲すは過般の高値を飛付きたると同意味の警戒を要するならんか」

（「株式の中間變動」『九州日報』大正9年2月4日付）

つまり株はまだ値上がりが続くのでここで売るべきではないと述べたのである。

大正8年秋には多くのマスコミが景氣過熱に対して警戒的であったのが、バブルが持続するのを見て、このバブル状況が今後も持続すると考えるようになっていた。实体经济は変化し始めていたのだが、人々の予想が強気だったために景氣はしばらく過熱を続けていく。

悲觀的見方

だが全てのマスコミが大相場の到来を吹聴していたわけではない。ブームは既に過ぎ、むしろ反動が来ると予想するものもあった。

例えば、『大阪朝日新聞』は大正9年の經濟界は一步一步戦時經濟の總勘定に近づいている、すなわち反動の到来は近いとし、それは見込みの問題ではなく事實の問題であるとした。だが、日露戦争後の反動と異なり、ブームが株式市場を中心とせず、商品市場を中心としていることから、反動による価格崩落は日露戦後の反動に比べて緩慢であり、日露戦争後のブームが都市部に局限されていたのに対して、今回は農村にまでブームが及んでいるため、反動の影響もより一般的となり、不況も長期化すると予想した¹⁶⁾。

同紙は株式の見通しについても、戦争が終わり戦時ブームが過ぎ去ったことで諸会社の利益が減退すること、既設会社の株価が高騰したことで新事業が勃興したこと、物価調節投機抑圧の聲が高まっていることに加えて戦争がもたらした思想上の動揺や労働争議の発生により資本家の警戒心が高まり、大正8年下半期の株界には警戒人氣で始終したと述べている¹⁷⁾。そしてこの警戒気分がある限り株式は大きな上げも下げもないだろうと予想した¹⁸⁾。株式界に警戒感があるというのは『中外商業新報』と同じであるが、同紙はこれを根拠に大相場の到来を予想していたのに対して、『大阪朝日新聞』は中立的な予想に止まったのである。

先に紹介した『満州日日新聞』は、大正9年の相場観の強気と弱気の双方を紹介し、大相場到来の意見もあるが、世界は既に不景気の圏内に入っており、真の不景気はこれからであって、株だけが昂騰することはないと主張した¹⁹⁾。

日本興業銀行総裁の土方久徴も、昨年計画された事業が資金を本格的に吸収し、さらに本年の新事業も勃興するため資金需要が増加するので、今後金融市場は資金の不足を感じるようになるだろうと予想し資金の濫費を戒めた²⁰⁾。

『国民新聞』も、某銀行総裁談として対米貿易が逆調に転じつつあることからこれから貿易が赤字になり、資金が流出することが予想され、これまでの好景気は不況に逆転すると論じた²¹⁾。『万朝報』も世界的な物資欠乏が続き、米国経済の好況が持続する限り、わが国の輸出貿易は当然楽観できるが、他方では物価高騰・労資対立といった問題がわが国の生産に悪影響を与え、それに加えて金利上昇と銀行の貸出警戒からの資金難から大正9年の企業界

16) 「戦時経済の決算期」『大阪朝日新聞』大正9年1月2日付。

17) 『大阪朝日新聞』大正9年1月2日付。

18) 『大阪朝日新聞』大正9年1月6日付。

19) 「大正9年株式大観」『満州日日新聞』大正9年1月1日付。

20) 「金融轉換時期」『中外商業新報』大正9年1月4日付。『門司新報』大正9年1月7日付にも同じ記事がある。

21) 「我が経済界逆轉の期」『国民新聞』大正9年1月4日付。

は多少の衰退を来すであろうと予測した²²⁾。『福岡日日新聞』も貿易・金融・財政面からみて戦時戦後の景気はその絶頂期を過ぎ、反動の潮流は微弱ではあっても漸次財界を浸潤するであろうと述べた²³⁾。

年初楽観的な見通しを立てていた『中央新聞』はその後立場を変える。すなわち、新設・増資のための資金が原料・機械の輸入とともに固定化され、世界的供給不足も産業の回復とともに緩和されて既存会社の利益は低下し、他方でコスト高により経営難が予想される。このまま金利高が続けば株価は下落するであろう。商品界も下半期は警戒されており、財界の景気は永続するとは考えられないとし、「今年下半期より上半期に互りて警戒すべき反動期が現はるべしとは既往数十年に於ける金利と大株、物價の關係より見るも將た一般識者の現在觀測より見るも妥當なる見解なりと信ずる」と述べて、大正9年下半年以後翌年上半期にかけて反動が到来すると予測している²⁴⁾。

同紙は16日にも同じ趣旨の記事を掲載し、「之れを要するに財界の事情は永久に樂觀し得べからざるを以て不眞面目なる計畫若くは薄弱なる基礎に立てる新設會社は勿論既設會社にありても對不況時策若くは對世界經濟戰策として適當なる事業整理を急務とすべきである」と述べ、不況への備えとしてリストラするべきだと主張した²⁵⁾。

『ダイヤモンド』は、大正9年の初めに、これから金融はますます引き締まって行くであろうと予想した。大正8年下期から金融は引締っているが、これは事業計画の勃興や投機といった国内要因によるものであった。しかし物価高騰によりわが国の物価は外国に比べて高くなり、輸出に不利に、輸入に有利になっている。すでに8年の貿易は1億円の赤字（実際には7400万円の赤字）となったが、9年には赤字幅は拡大するであろう。さらに貿易赤字を補ってきた運賃などの貿易外収支黒字も軍用船の転用が進み、新造船の建

22) 『万朝報』大正9年1月9日付。

23) 「財界前途奈何」『福岡日日新聞』大正9年1月19日付。

24) 「景気はどうなるか」『中央新聞』大正9年1月12日付。

25) 「事業界整理時期」『中央新聞』大正9年1月16日付。

設も盛んであるため、やがて縮小し、場合によっては赤字になる可能性もある。従って、これまで外国から流入してきた資金が逆に流出することもあるため、わが国の金融は今後一層緊縮傾向に陥ることは不可避であると論じた²⁶⁾。

このように資金面、貿易面から経済の先行きに不安を持つ意見もあった。では実際の経済状態はどうなっていたのか。

年初の経済状況

冒頭で述べたように、年末の銀行による警戒のため、金融が引き締められ、その結果として商品相場は一旦下落した。だがその後、年が改まると『中央新聞』が、「茲に注目すべきは舊臘屏息せし投機熱が金融の緩和と相俟つて弗々擡頭し早くも豆粕、砂糖、麥粉、金物、藥品、染料、洋紙等の諸商品が生糸、株式、綿糸等の定期市場の景氣に牽引せられて思惑筋投機取引が開始されたことである」と述べているように、相場は上昇したのである²⁷⁾。

この背景には、年明けになって金融が幾分緩和され、1月10日にベルサイユ条約が発効して、平和回復が正式なものとなり、さらに前年12月の貿易も5200万円の黒字となったことがあると考えられる。

だが主に相場を押し上げたのは投機思惑取引であった。とくに生糸は市価が4000円台を突破し、5000円をうかがうまでに高騰した。一般需要は旺盛で、生産費も上昇していたため、人々は物価は将来引き続き上昇すると予想した²⁸⁾。短期的には悲観論の見通しは外れていく。

それでも『中央新聞』は、このような好景氣は年末時点では全く予想されなかったことであり、現時点で銀行警戒緩和と新春氣分意外に樂觀材料はなく、むしろ悲観材料が前途に多く横たわっていることから、この不健全な人氣が永続するかどうか刮目する必要があると述べて警戒を呼びかけている²⁹⁾。

26) 「昨今の金融引締」『ダイヤモンド』大正9年1月11日号、11－12ページ。

27) 「投資熱再び擡頭」『中央新聞』大正9年1月11日付。

28) 「日本銀行調査月報」大正9年1月。

物価高の予想は専売品の煙草にも及び、煙草値上げの虚報が流布したため、人々は煙草の買い占めに走ったことから、敷島や朝日といった銘柄が払底し、愛煙家は困っているという記事も現れている³⁰⁾。

他方、スペイン風邪の流行は所によっては経済活動に深刻な影響を与えていた。

「流行性感冒は到る處に蔓延し、各工場會社等に於ける缺勤者續出の状態なれば、随つて製産若しくは事務の能率減退を免れぬであらう。即ち當地毛斯綸會社工場にては3000人の職工中罹病者961名の多きに達し、内102名の死亡者を出だしたるが、是の如きは惨害の甚だしきものなれど各紡績工場、鐵工造船、機械、織物等大規模の工場にては何れも一二割方缺勤者あり、郵船、商船、物産、日本棉花等の大會社にても社員の缺勤者多く事務が著しく澁滞してゐると。」

(「流感猖獗影響」『中央新聞』大正9年1月11日付)

スペイン風邪流行のため、東京では電車の運行が1割減となり、浅草の歓楽街も客の入りが平常の三分の一に、白木屋や三越、松阪屋といった大呉服店も人出が半分となった³¹⁾。大阪の十日戎も例年に比べ参詣客が3割減となった³²⁾。もっともスペイン風邪の流行にも拘わらず新年早々の料理屋割烹店は大入り満員の盛況となっていた³³⁾。スペイン風邪が実体経済に大きな影響を与えたという形跡は見当たらない。

物価上昇に伴い賃金上昇も顕著になり、大阪商業会議所の調査に拠れば、大阪の賃金は、大正8年1月を100としたとき、12月には154と大きく上昇した。『中央新聞』はその原因として、(1)物価騰貴、(2)労働運動、(3)労働不足の三つを挙げた。そして大工場で従来の12時間労働制に代わり8時間も

29)「商品活躍の真相」『中央新聞』大正9年1月17日付。

30)「煙草の品切れ」『京都日出新聞』大正9年1月8日付。

31)『中央新聞』大正9年1月25日付。

32)『大阪毎日新聞』大正9年1月11日付。

33)『読売新聞』大正9年1月5日付。

しくは9時間労働制が導入されたことから、実質的な賃金が上昇したため、それが大工場以外の労働に対する賃金にも普及したと述べている³⁴⁾。だがこれで労働争議が収まったわけではない。2月には八幡製鉄所や東京市電で大規模なストライキが起こっている。

他方、農村の好況はまだ続いていた。農産物の価格上昇は稻藁や麦稈にまで及び、これを材料とする包装用紙や真田も高騰した。これらは農村の婦女子の副業であることから彼らの収入もまた増加し、子どもが稼ぐ賃金が学校の先生をして顔色なからしめるほどになったという³⁵⁾。大正8年の麦稈真田の生産額は580万円と前年比6割増となった³⁶⁾。

長引く好景気により、下層階層の人々の生活水準も向上していた。その片鱗は古着相場の高騰を扱った次の記事からも伺える。

「三越、白木の呉服店は勿論、市内各呉服店では丁度春着賣出しの仕入れに忙殺されて居るが、矢張り古着店でも各自に買出しに急がはし、質屋を始め出物を買入れるので血眼の體態で各古物市場は非常な繁昌をしてゐるが、何を言つても下層社會の好景氣なためで質流れ品といふものは皆無といふも差し支へなし。又質屋の方でも稀に流れ物があつても品拂底の足許をつけ込んで迂闊とは手放さず成る可く多くの買手を呼び寄せ値段を高くせうといふ様な手段を取つてゐるものの、全然出物がないので買出しの連中は泣き入り法外な高値のものを背負ひ込むといふ風である。従つて市場の相場も自然高騰して少資本の商人はとても手が出せない有様である。」

(『中央新聞』大正9年2月2日付)

また好景気による事業熱は電話需要を増大させたが、通信省の工事が進捗しなかったことから供給不足となり、結果電話の売買相場が1月10日以降に

34) 「労働賃銀の著騰」『中央新聞』大正9年1月24日付。

35) 『時事新報』大正9年1月7日付。

36) 『大阪毎日新聞』大正9年1月13日付。なお麦稈真田は岡山県と香川県で生産の85%を占めていた。

なって1個に対し100円以上値上がりし、普通物の四声で3000円以上、二声になると6000～7000円という相場になった³⁷⁾。

このようにバブルによる好景気は物価高・賃銀高を引き起こし、人々の生活に好悪両面で影響を与えていたのである。

金融市場の変調

それでは現実の金融市場はどのような状況であったのか。

貸出警戒が嚴重で金融が引き締まった年末から一転年が明けると、資金の回収が急速に進み、それに伴って日銀の貸出や兌換券発行高、限外発行高も減少した。それでも1月上旬で兌換券は12億4100万円と例年に比べて高い水準に止まっていた。

割引手形と外国為替を通じた貸出増加は止まることなく、制限外発行も利率が引き上げられたにも拘わらず、大正9年1月末には3億1千万円余りとなり、利率引き上げの効果もそれほどなかった。これをみた『ダイヤモンド』は、制限外発行利率を少なくとも公定歩合の水準まで引き上げなければ、立法の精神を貫徹することができないと主張した³⁸⁾。

12月30日に3銭3厘まで高騰したコール金利も資金回収とともに低下し、東京市場では1月上旬末には翌日払1銭3厘、無条件1銭5厘、普通物1銭6、7厘となった。1月17日にはスタンプ手形の割引率が1厘引き上げられて2銭3厘となった。月末になると金利は上昇し、コール翌日払2銭8厘、無条件2銭9厘、手形割引歩合は普通商業手形最低2銭4、5厘、担保付手形2銭7、8厘となった³⁹⁾。だが総じて短期金利は低下した。

『東洋経済新報』は、年初から投機熱が再燃しているのは、日銀の放漫な貸出によるもので、日銀は口では悲観論を唱えてはいるが、状況を変えようという勇氣はなく大勢に引づられていくので、兌換券の膨張はまだまだ続く

37) 『時事新報』大正9年2月6日付。

38) 『ダイヤモンド』大正9年2月21日号、9ページ。

39) 『銀行通信録』第69巻第412号、大正9年2月20日、6ページ。

かもしれないと述べ、日本銀行の金融緩和策はまだ続く予想した⁴⁰⁾。『大阪毎日新聞』も大正8年末に15億円に達した兌換券が新年に入っても12億円を下回ることなく、さらに商品の投機思惑が衰えず輸入激増などにより商品に対して資金が固定化しているため、これ以上通貨が収縮することはなく、兌換券発行高は前途益々膨張の傾向を辿るだろうとした⁴¹⁾。

また同紙は短期金融市場での金融緩和は長期貸出の嚴重さの証明である。また英米経済の先行きも楽観できないので、わが財界も前途の警戒が必要だと述べた⁴²⁾。

先に楽観論を主張していた『門司新報』も金融市場でこのままの傾向が続けば近い将来恐慌が生じる恐れがあると警告した。その理由として同紙は、(1) 貿易収支赤字により正貨が流入から流出へと転じ、資金供給が激減すること、(2) 物価・賃銀の暴騰は生産費と生活費を膨張させて貯蓄を減少させ、この面でも資本供給が減少すること、(3) 他方金利高騰の原因となった資金需要は減退しないこと、(4) 賃銀の高騰は機械の使用をますます盛んにし、投資も減少しないことを挙げ、以上の理由から資金の需要は却って増加し、資金の供給は減少するため金利は益々高騰し、それが恐慌の引金になるとしたのである⁴³⁾。

『中央新聞』も1月の金融状態について、金融が引き締まっていくのであれば、株価や物価が低落するはずなのに、まだ高値にあるのは投機のために不健全な状態にあるためであり、警戒すべき危機にある。一方で短期資金が軟調であるのは、各銀行が長期の貸し付けを警戒して手元資金が潤沢であるためであり、一種の変調であるとした。

同紙は銀行が長期貸出に警戒し、短期貸出に積極的になっていることから長短金利差が拡大し、短期金利が軟調になっており、これは健全な金利低下

40) 「財界概観」『東洋経済新報』大正9年2月28日号、1ページ。

41) 「兌換券収縮難」『大阪毎日新聞』大正9年2月22日付。

42) 「財界前途警戒」『大阪毎日新聞』大正9年1月27日付。

43) 「金利益々昂騰せん」『門司新報』大正9年1月25日付。同内容の記事が『読売新聞』大正9年1月26日付にある。

ではないとした。そして前途に悲観材料が多くあるのに、好景気が持続しているのは、投機熱が旺盛であることと、対米貿易の主力である生糸が高値にあるためであるが、投機が白熱化して相場に亀裂が生じたり、アメリカの金融梗塞によって不景気になれば、今の景気は一朝にして壊滅するであろうとし、将来に対して悲観的な見通しを立てた⁴⁴⁾。

このように1月末時点で、金融市場において長期金利を中心とする全般的な金利の上昇が予想され、それが経済全体に悪影響を与えるのではないかという懸念が広がっていた。だが他方で、日銀の公定歩合は前年11月に引き上げられたままであり、市場金利に比べて低位に据え置かれていた。このため市場では日銀の金利が引き上げられるのではないかという観測が行われる。

債券発行難

金融市場の変調は資金調達に現れていた。三井銀行の調査に係る大正8年と同7年の事業計画資本を見ると大正8年のそれは43億円と前年を11億2000万円上回っていたのに対して、登記済みとなった資本は前年に比べ6億2000万円の減少となったのである。『中外商業新報』は、これを政府による事業濫興の抑制方針、日銀の貸出抑制方針の結果であるとし、政府のこの方針は機宜に適したものであると評価した⁴⁵⁾。

だが企業の新設・増資ブームは去ったわけではなかった。大正9年1月の銀行会社新設拡張計画資本金は6億7031万円であったのに対して、払込資本金は8451万円と前年同月比で減少したが、同2月になると、それぞれ9億6323万円、2億3871万円、さらに3月にはそれぞれ11億4848万円、3億8376万円と増加しており、前年同月比でも増加した⁴⁶⁾。つまり前年末にとられた

44) 「財界樂悲何れ乎」『中央新聞』大正9年1月29日付。

45) 「事業界の状況」『中外商業新報』大正9年1月10日付。

ただし日銀の調査によると、大正8年は7年比で計画資金も払込資本も減少している。

「財界動揺史」57ページ。

46) 『大阪銀行通信録』第270号～第272号、大正9年2月～4月。

貸出規制の効果は2月になるとなくなっていたのである。だが政府・日銀はそれ以上対策を打つことはなかった。

企業の新設・拡張ブームは続いており、それは銀行の荷為替取扱高にも現れていた。大正8年中に於ける大阪組合銀行の荷為替取扱高は取組高5億円余、取立高7億円余の計13億円に達していたが、大正9年1月の取組高5655万円余、取立高7400万円余と高水準を維持していた⁴⁷⁾。この企業の新設・拡張ブームの背景には、政府の所得税改正案により課税回避のため増資を行う誘因が働いていたと考えることができる。

このように企業の新設・増資が盛んに行われていた一方で、変調が顕著であったのが債券発行市場である。債券が売れなくなっていたのである。

『国民新聞』は大正9年度予算で問題となるのは巨額の公債発行が予定されていることであるとした。先に発行された南満州鉄道の社債3000万円のうち売れたのは400万円だけであり残りは銀行の背負い込みとなった。政府は大正9年度に3億円の公債収入を予定しているが、現在の金融情勢ではこれが売れない可能性もあるとした⁴⁸⁾。

長期金融市場での金融逼迫状況は大正9年に入っても変わらず、そのために『大阪毎日新聞』が述べているように、公債社債の募集はますます困難になっていた。

「一時旺盛を極めたる各種事業會社の社債發行計畫も最近全く一段落となりたるが這は金融市場變化し、長期社債發行難にて5年以下の短期にても年利7分5厘見當の利廻りにあらざれば發行不能となり、過般發行せる滿鐵社債の如き年7朱強の利廻りに當り、而も賣行不況にして其殆ど全部は引受銀行の背負込みとなりたる有様なる…」
(「社債計畫杜絶」『大阪毎日新聞』大正9年1月10日付)

同紙は、社債を通じた資金調達ができないため企業は増資による資金調達

47) 「依然たる株投機熱」『大阪朝日新聞』大正9年2月21日付。

48) 「政府の難関」『国民新聞』大正9年1月10日付。

を図ろうとしており、社債計画はほとんど途絶の状況にあると述べている。

同様にこの時期の債券市場について『銀行通信録』は次のように述べている。

「金融引締及び財界前途警戒の念増大するに連れ、公債社債の發行益々困難となり、1月末賣出したる小額公債は年利廻り6分3厘に當り、銀行定期預金に比較し下鞆となれる爲め賣行き頗る不良なりしのみならず、過般發行せる英國大藏證券は期限半々年乃至1ヶ年の短期にして、利廻り7分内外に當れるに拘らず銀行は市中金利の昂騰甚しく2錢6、7厘日歩にて貸出し得べき事とて應募する者少く、大部分は預金部の背負込となれる有様にて、公債の新規發行は益々困難ならんとする傾向あり。殊に政府は斯く募債難に伴ひ新公債を發行する毎に短期且成るべく高利の條件にて募集すべく企て、既に發行したる各種公債に多大の惡影響を及ぼし、低落益々甚しからんとする模様あるが…殊に本年に入りては一層不勢の歩調を辿り…既に大正4年以來の新安値に低落し、今一步にて歐洲大戰亂勃發し財界不景氣の絶頂なりし大正3年の公債相場を下潛らんとする形勢となれり」

(『銀行通信録』第69巻第412号、大正9年2月20日、85-86ページ)

公社債の發行条件の不利化は大戦中から始まっており、東京株式取引所の国債実物取引平均価格(額面100円)は、大正5年中の93円44銭が、7年には88円62銭に、8年8月には86円にまで下落していた⁴⁹⁾。公社債の利率が低位に止まっていたため、売れ行きは振るわず、公社債価格も下落した。

積極財政政策を掲げた原内閣は、その財源として公債に頼らざるを得ず、その公債の価格下落は好ましい状況ではなかった。そこで政府は国債の流通を促進するため国債を含む債券市場を創設しようとした。その結果、大正8年12月24日の東京株式取引所の定時株主総会で、国債仲買人の新設を含む定款の変更が決定され、翌年2月4日に農商務大臣の認可を得た。

49)『日本銀行百年史』556ページ。

その内容は、東京株式取引所に国債仲買人を新設し、国債仲買人は国債・地方債・外国債及び社債の現物取引をなすものとし、ただし国債に限り定期取引ができ、国債仲買人の数は50名以内とするというものであった⁵⁰⁾。もっともその後バブル破裂による混乱もあって、国債市場が開設されるのは、大正9年9月20日である。

1月17日に借換発行された英国大蔵省証券7000万円は、『銀行通信録』が述べているように売れ行き不振となった。応募高は2000万円で、残りは預金部の引受けとなった⁵¹⁾。この原因は借換金利にあった。借換金利は日歩1銭9厘～1銭9厘5毛であったが、それは手形割引日歩2銭3厘～2銭4厘に比べて低かった。そのため『大阪毎日新聞』は乗換応募は少ないであろうと予測していたが、果してその通りとなった⁵²⁾。

勸銀の調査による大正8年に於ける投資資金の内訳を見ると、国債6億4128万円、地方債1393万円、社債2億2325万円、株式10億3553万円、総額19億1400万円となっている⁵³⁾。資金の過半は株式に向かったのである。

このように短期金融市場では金融緩和現象が見られたが、社債をはじめとする長期資金の調達には困難となっており、企業は株式発行による資金調達に頼らざるを得なくなっていた。

この背景には金利の歪みがあった。それは人為的な低金利政策によって引き起こされたものである。その人為的低金利政策は、協定預金金利と公定歩合に現れていた。

預金協定利率引き上げ

別稿で述べたように、大正8年秋に公定歩合が引き上げられたときに、預金協定の利率を引き上げるといった動きがあったが、その時点では頓挫してい

50) 平賀義典編『東京株式取引所五十年史』東京株式取引所、昭和3年、89－90ページ。

51) 「財界概観」『東洋経済新報』大正9年1月24日号、1ページ。

52) 『大阪毎日新聞』大正9年1月17日付。

53) 「財界概観」『東洋経済新報』大正9年1月24日号、1ページ。

た⁵⁴⁾。この結果、銀行の利ざやは拡大し、各行とも大正8年は空前の成績を挙げた。

年が明けて、金利の先高感が強まると預金金利引き上げの議論が再燃し、1月10日には、大阪の銀行で預金協定の利率を引き上げることで合意ができ、東京の銀行と協議することとなった⁵⁵⁾。前年秋の預金協定利率引き上げには反対していた日銀もこの時の利上げは黙認した。

この預金協定利子引き上げについて『門司新報』は、協定利子引き上げは利ざやを縮小させ、貸付競争の激化を通じてリスクを強めることで小銀行の経営に悪影響を与えるとした。だが一方で同紙は物価が騰貴する以上、利子も上昇するのは「経済自然の結果」とであると述べた⁵⁶⁾。

その後、同月23日には大阪組合銀行は甲乙両銀行の連合総会を開き、2月1日から預金利子を引き上げることを決定した⁵⁷⁾。また大阪の決定を受けて東京の銀行も24日に幹事銀行会を開き、大阪と歩調を合わせることに決定した⁵⁸⁾。この幹事会の決定を受けて東京組合銀行利率協定加入銀行は26日に総会を開き、2月1日から利率を引き上げることを決定した⁵⁹⁾。

その結果、甲種銀行の定期預金金利は年6分から6分5厘に、乙種銀行のそれは6分2厘から6分8厘に引き上げられ、同時に従来あった勉強率が廃止されて公表率のみとなった。そのためどの銀行が甲種であり乙種なのかが明白となった。

大阪や東京の銀行の動きに連動して、横浜や名古屋の協定預金の金利も引き上げられ、預金金利の引き上げは各地に広がっていった。またこの時、東京の銀行の営業時間が午前9時から午後4時だったものが、午後3時まで短縮された⁶⁰⁾。

54) 拙稿「大正バブル期における経済政策の転換とその効果（Ⅱ）」『桃山学院大学経済経営論集』第51巻第1号。

55) 「預金率の引上」『中外商業新報』大正9年1月15日付。

56) 「物價と金利」『門司新報』大正9年1月23日付。

57) 「預金利上決定」『中外商業新報』大正9年1月25日付。

58) 『中外商業新報』大正9年1月26日付。

59) 『中外商業新報』大正9年1月27日付。

この預金利子の引上げは預金者にとっては利益であり、これまで銀行は協定すなわちカルテルを結んで預金者の利益を無視してきたとも言える。『福岡日日新聞』は、協定預金利子が引き上げられたことで、預金者の利益が実現したとして、この引上げを歓迎した⁶¹⁾。

『京都日出新聞』は、この協定利子引上により、政府はいずれ郵便貯金の利子も引き上げねばならなくなるであろう、また公債の利子も引き上げられるであろうと予想した⁶²⁾。郵便貯金は2月末時点で預金額7億568万円余で前月末比208万円余減少した。これまで郵便貯金は開戦以来月を追うごとに増加し続けてきたのであるが、ここで初めて減少した。その要因の一つに郵便貯金利子の据置があったと考えられる。

預金金利引き上げの背後には預金獲得競争の熾烈化があった。預金利率が据え置かれたために、銀行の定期預金は減少していた。大阪組合銀行の定期預金は、大正8年12月13日に7億2200万円あったものが、1ヶ月後の大正9年1月10日には7億800万円と1400万円の減少となっていた⁶³⁾。これは低利率に嫌気をさした預金者が預金を引き出し、株などの投機を行ったからである。京都でも大正8年6月から11月までに預金が2394万円しか増加しなかったのに、貸出は4437万円増加したのは、預金利率が据え置かれたため預金が増えず、他方で景気加熱のため資金需要が増加したためである。その結果、大正8年上半年期において京都は資金を他地方に供給する立場にあったのが、下半期末になると資金の需給がほぼ均衡するまでになった⁶⁴⁾。

預金獲得のため、当時の大口預金者であった保険会社に対して二流以下の銀行は預金に担保を提供して借入金とし、これに対して預金利率ではなく普通手形割引利率を適用したのである。このため一流銀行も同じように担保を提供する必要に迫られていた⁶⁵⁾。また各行は預金獲得のため盛んに支店・出

60) 『時事新報』大正9年1月28日付。

61) 「金融の前途」『福岡日日新聞』大正9年1月30日付。

62) 「利上影響」『京都日出新聞』大正9年1月30日付。

63) 「定期預金の激減」『大阪毎日新聞』大正9年1月20日付。

64) 「資金吸収地より資金需要地へ」『京都日出新聞』大正9年1月2日付。

張所の開設を行った。そのため行員が不足し、銀行間で行員の引き抜きも行われた⁶⁶⁾。預金協定は銀行間の貸借まで適用されたため、地方の銀行も都市の銀行に対して預金協定利率でしか貸せなくなり、そのため地方から都市への資金移動が少なくなり、都市部の銀行は一層の資金不足に悩むことになった⁶⁷⁾。

この借入金名目による預金の獲得は協定利子引き上げ後にも行われていたため、2月13日には東京協定銀行幹事銀行協議会は、銀行が保険会社その他より借入金の名義で資金を吸収することは明らかに協定違反の行為であるので、警告を発することを決定している⁶⁸⁾。

また興銀、台銀、鮮銀、正金、勸銀といった特殊銀行は資金調達のため預金協定違反となる借入金形式でコールマネー吸収を行っていた。これらの銀行はビル・ブローカーを使って紡績会社などから借入金の形式で実質コールマネーを調達し、その結果コール市場の金利は上昇したのである⁶⁹⁾。

だが、これは大正8年末までで、1月に入るとこれらの特殊銀行は借入金を償還し始めたためコール金利は急低下した。『大阪毎日新聞』は特殊銀行が借入金を償還したのは、政府預金部からの融通を受けたことや外為銀行の海外手持ち正貨を買い取り、それで得た資金を償還に充てているためであるとした。これらの政府の政策は金融引き締め策と矛盾するが、政府は大正9年度に約4億円の公債発行を計画しているため公債募集に有利になるように特殊銀行に融資しているのだと推測している⁷⁰⁾。

表Iに見るように、この時期の銀行の預金と貸付金の変動を見ると、1月末にかけて預金が減少する一方で貸付金が増加していることが分かる。その結果、預貸率は上昇している。これは資金需要が根強く存在していたからで

65) 「變態預金問題」『大阪朝日新聞』大正9年1月17日付、同20日付。

66) 『大阪毎日新聞』大正9年2月6日付。

67) 「都鄙金融の疎隔」『大阪毎日新聞』大正9年2月11日付。

68) 『銀行通信録』第69巻第413号、大正9年3月20日、66ページ。

69) 「金融市場の攪亂」『大阪朝日新聞』大正9年2月4日付。

70) 「特殊銀行借入金返還」『大阪毎日新聞』大正9年1月11日付。

表Ⅰ 東京・大阪組合銀行の預貸率 大正9年1～2月

月日	東 京			大 阪		
	預金	貸出金	預貸率	預金	貸出金	預貸率
1月10日	1,725,056	1,595,732	92.5	1,327,429	1,305,394	98.3
1月17日	1,684,618	1,598,353	94.9	1,319,399	1,313,557	99.6
1月24日	1,695,063	1,617,499	95.4	1,312,093	1,320,279	100.6
1月31日	1,753,647	1,651,496	94.2	1,349,955	1,338,773	99.2
2月7日	1,724,214	1,677,029	97.3	1,298,350	1,356,610	104.5
2月14日	1,692,239	1,670,988	98.7	1,306,268	1,367,575	104.7
2月21日	1,705,889	1,696,508	99.5	1,331,379	1,395,035	104.8
2月28日	1,761,248	1,728,298	98.1	1,372,684	1,418,597	103.3

預金・貸出金の単位は千円、預貸率は%

(出所：『銀行通信録』第69巻第412号、413号、『大阪銀行通信録』第270号、271号、預貸率は筆者計算)

あり、その背景には投機の白熱化があったと考えられる。

他方で、株式市場は高騰を続けたため利回りが低下し、2月2日における重要銀行会社の利回り平均は6.73%に低下し、定期預金利率6.5%とほぼ同一の水準となった⁷¹⁾。

日銀利上げ観測

金融市場を歪めていたもう一つの原因は日銀の金利政策であった。日銀金利は10月と11月の2回にわたって引き上げられてはいたが、冒頭でも述べたように、12月30日の兌換券発行高は15億円を超えるほどになっていた。大正8年9月に日銀が金利を引き上げようとした時、このままの金利では年末に兌換券発行が14億円に達すると予想していたのだが⁷²⁾、2回の利上げによっても兌換券発行が当初の予想を上回る水準になっていた以上、金利政策は有効ではなかったわけであるから第三次引き上げが必要となっていた。

71) 『大阪毎日新聞』大正9年2月10日付。

72) 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6月。

市場では金利の先高感が強く、そのため日銀金利の引き上げ観測が何回も流れた。マスコミもそれを頻繁に取り上げている。日銀利上げ観測は前年末から流れていたことは、別稿で触れたところである。『万朝報』『中央新聞』『大阪毎日新聞』などが利上げ観測記事を掲載していた⁷³⁾。

大正9年に入って日銀利上げ関連記事で最も早いのは1月12日付の『万朝報』で、同紙は日銀が昨年末に第三次利上げを企画し、各種の準備も行っていたが、当時の金融状況から金利引き上げは物価調節上顕著な効果があるとしても、財界に甚だしい混乱を引き起こす恐れがあるとして様子見となった。1月に入り、政府は臨時国庫証券の売出しや英国国債の借換え、3月には1億円の臨時国庫証券の償還期限が到来するため、当初の予定を変更し当日日銀利上げを延期することに決定したと報じた⁷⁴⁾。だが数日後には東京や大阪の銀行が協定預金利率を引き上げる動きを見せたことから、今後の成り行き次第で第三次利上げがあるかもしれないと予測をやや訂正している⁷⁵⁾。

利上げ観測は1月22日の議会再開前から登場する。これは従来政府がとってきた物価対策が目立った効果を挙げていないことから、議会で貴族院を中心とした政府批判が出されることが予想されるため、ある種のアリバイ作りとして日銀利上げが行われるのではないかという憶測がなされていたためである。

例えば、『函館毎日新聞』は、物価対策を進めることは、議会対策だけでなく院外に於ける民衆運動対策としても必要であり、取り敢えず日銀の第三次利上げにより幾分物価騰貴を緩和させる意向を政府としてもっており、議会前に利上げが実現されるという観測を述べている⁷⁶⁾。

『時事新報』も議会開会を控えて、物価問題に対して政府が対策をとっていることを示すために、議会開会前に日銀の第三次引上が行われるのではな

73) 拙稿「大正バブル期における政策転換とその効果」(Ⅲ)『桃山学院大学経済経営論集』第51巻第2号、平成21年。

74) 「三次利上見合」『万朝報』大正9年1月12日付。

75) 「利上か中止か」『万朝報』大正9年1月17日付。

76) 「政府の物價策」『函館毎日新聞』大正9年1月21日付。

いかという観測記事を載せている⁷⁷⁾。同様の記事は『九州日報』にも見られる⁷⁸⁾。

議会再開後も利上げ観測は続き、26日付『九州日報』は20日に株式市場で日銀利上げ説が流布したため株価が下落したことを報じ、政府としては年度替わりのこの時期は募債計画もないため利上げに適した時期であり、利上げは既定の事実なので間もなく利上げが行われるであろうと報じている⁷⁹⁾。同日付『京都日出新聞』も日銀の利上げ観測記事を掲載している⁸⁰⁾。『満州日日新聞』も29日東京電報として、日銀が近く公定歩合を2銭4厘に引き上げると報じている⁸¹⁾。

『中央新聞』も日銀金利上げの観測記事を掲載している。

「此に注目すべきは此の大勢に順應して日銀第三回の金利引上問題なり。政府の意嚮は未だ分明ならざるも、一般當業者の観測に依れば市場金利2銭6、7厘と稱へ居るに際し、日銀の公定利率が依然として2銭2厘臺に在るは確に權衡を失するものにて、此の際、中央銀行の機能を發揮せんとせば近く第三回利上を斷行して、2銭4厘となして一般市場の大勢に順應すべしと期待しつつある。」

(「金融緊縮」『中央新聞』大正9年1月31日付)

『読売新聞』は1月30日付の紙面で近く2厘の引き上げと綿布の輸出制限を政府が決定したと報じている⁸²⁾。同紙は1月30日の閣議で日銀利上げは止むを得ない措置として意見が一致したと報じているが⁸³⁾、『原敬日記』にはそのような記述はない。同紙はこの報道を前提として2月2日には社説で日

77) 「政府の物價策」『時事新報』大正9年1月17日付。

78) 『九州日報』大正9年1月21日付。

79) 「日銀利上」『九州日報』大正9年1月26日付。

80) 「日銀更に利子引上げん」『京都日出新聞』大正9年1月25日付夕刊。

81) 『満州日日新聞』大正9年1月31日付。

82) 「對物價廟議決定」『読売新聞』大正9年1月30日付。これと同内容の記事が「日銀利上」『門司新報』大正9年2月2日付にもある。

83) 『読売新聞』大正9年1月31日付。

銀利上げを取り上げ、これまで日銀の利上げに反対してきた高橋蔵相たちの責任を追及している。そして物価抑制のためには大正9年度予算を削り、公債発行額を抑制し、郵便貯金資金も国内で使用せず、海外に投資するべきだとした⁸⁴⁾。同紙は12日にも貴族院対策として第三次利上げと綿布の輸出制限を行うとの記事を載せている⁸⁵⁾。

『国民新聞』によると1月31日の東京株式市場で日銀の第三次利上げ説を吹聴して売り崩しを狙った者がおり、市場取引終了後の場外取引で一時的に株価の下がったものがあった⁸⁶⁾。

だが日銀の利上は行われないままであった。そのため『国民新聞』は2月16日にも市場金利が異常に騰貴していることから、日銀の第三次利上げを予想する人もいるが、日銀の利上げは政府の公債政策に影響を与えることから、第三次利上げは市場に異変がない限り容易に行われないであろうと述べている⁸⁷⁾。

これまでしばしば日銀利上げの観測記事を書いていた『万朝報』は2月2日にも日銀の第三次利上説に関する記事を掲載している。それによると貴族院対策のために日銀が利上げするのではないかという説がある。これは昨年行われた利上のうち10月の第一次利上が貴族院で物価調節問題が取り上げられたときに合わせて行われ、11月の第二次利上が憲政会大会の前日に行われていることから、日銀の利上のタイミングが政治的に決められているのではないかと考えられ、今日貴族院で物価問題が取り上げられているのでこのタイミングで利上が行われるのではないかとする説が巷で流布していた模様である。これについて、某銀行家談としてそのような理由で利上げをすとは思えず、金融市場はこれから金融緩和に向かうと考えられ、また利上げをすると財界に大きな混乱が生じ、公債募集も困難になるとしてこの巷説を否定

84) 「愈物價調節の實行か（當局の言責如何）」『読売新聞』大正9年2月2日付。

85) 「議会の低氣壓」『読売新聞』大正9年2月12日付。

86) 『国民新聞』大正9年2月1日付。

87) 「中旬金融」『中央新聞』大正9年2月16日付。

している⁸⁸⁾。

その後、同紙はやはり貴族院対策のために第三次利上げを行うことになる模様との記事を掲載し、その時期は三月上旬であるとした⁸⁹⁾。

『小樽新聞』も2月24日に「政府は連日貴族院の形勢に鑑み、其緩和策として何等かの物価調節策を執るべく、他の調節策に率先金利政策に接觸の理由あり。第三次日銀利子引上げに就き、目下大藏日銀間に交渉中なるが、利率は未定なるも、豫め貴族院に暗示を與へ、舊節季放出資金の回收本月末經過後3月初旬實行すべしと」という利上げ観測記事を掲載している⁹⁰⁾。いずれの記事も貴族院対策として物価調節の必要性があり、そのために日銀の利上げが計画されているという内容となっている。『函館毎日新聞』も3月上旬に日銀利上げがあるとしている⁹¹⁾。

このような日銀利上げ説が多く新聞で頻繁に流されるのは異例のことであり、しかもこれらの記事は日銀の利上げを求めるような「～すべき論」ではなく、日銀の利上げは既成事実と見なされていた。これはそれだけ金融市場が逼迫していた証左であり、『中央新聞』の記事で述べられているように、中央銀行の機能を発揮ために、人々は日銀の利上げを期待していたと考えられる。その中で利上げをしないことは人為的な低金利政策を行っていたと言うことができよう。

日本銀行の人為的低金利政策は人々をますます強気にさせた。例えば、『ダイヤモンド』は次のような記事を載せている。

「近頃日本銀行は安利で市中銀行へ資金を貸出し、敢て兌換券の膨脹を意ともしないから、市場に資金は有り餘るほどある。兜町では日銀の利上げにビクビクしていると云ふが、日歩2、3厘の利上げがあつた處で、市中の金利とは尚3、4厘の開きがあ

88) 『万朝報』大正9年2月2日付。

89) 『万朝報』大正9年2月23日付。

90) 『小樽新聞』大正9年2月24日付。

91) 『函館毎日新聞』大正9年2月24日付。

る。日銀に資金で3、4厘の利鞘を稼ぐ事が出来れば、市中銀行は争ふて借出す、借出した金は市中に撒き散らす、差當り日銀の利上げが市場を威嚇することの出来ない譯だ。2厘3厘の小刻みでは逆も兌換券の膨脹を制することも出来ないから、先づいて投機市場の繁昌は當分變るまい。投機界は萬歳である」

(『ダイヤモンド』大正9年2月11日号, 28ページ)

同誌は同じ号の別のところで、「通貨膨脹で懷は福々、勢の進むところ、日本中の思惑は、擧げて株界に集中し、圖太く手短かに要領を得やうとするに至るのは必然の順序である。されば今年は、一度は途方もなく株の景氣を煽り揚げ大暴騰を演ずるものと觀なければならず」と、今後株価はますます暴騰するであろうと予想している。そして株価のピークは、今年の三月に来るか四月に来るかそれとも秋になるのかは分からないが、ピークが到来した後は、四、五年は不景氣になるだろうと予想している。しかしその不景氣は急激にくる恐慌的なものではないだろうとしている⁹²⁾。年初は金融引き締めを警戒していた『ダイヤモンド』もまた樂觀的なスタンスに轉換したように見える。むしろこの記事は当時の熱狂状態を象徴的に示すものであるといえよう。

同様に年初から大相場到来を予想していた『東洋経済新報』も2月中旬以後の株式市場の活況を受けて、一方で(1)金融の緊縮、(2)欧州主要国の為替変動、(3)政治的不安定、(4)新会社の濫興を根拠とする悲觀論があるとしながらも、金融は閑散に向かいつつあること、為替変動の影響はまだ現れていないこと、政治的不安定はいつものことであること、新会社の濫興といっても資金はまだ固定化されていないことから、これらの原因が株価の下落を引き起こすとしても、それは少なくとも4～5ヵ月先のことで、株価はまだ上がると予想した上で、「休戦以前から群集の心理に芽を出し初めた大相場來の信念は、頗る固い。随つて一度は熱狂する處がなければ、眞の

92) 『ダイヤモンド』大正9年2月11日号, 30ページ。

反動は起るまじき形勢である」と述べ、反動が来る前に熱狂相場がくるとした⁹³⁾。この時期、『九州日報』も大相場の到来を予想していたが、同誌は大相場来の信念は頗る固いとまで述べ、ユーフォリアが確信の域にまで達していることを示したのである。

同誌は5月が株式相場の潮目であり、ここで買い方が優勢になれば、大相場が実現し、その後2、3ヵ月は熱狂相場が続くと予想した。同誌の記者であった三浦鐵太郎すら戦争中に行われた紙幣増発による信用拡張（彼はこれを600億円と推計している）はすぐに収縮することはなく、また戦争中に抑制された民間投資も1000億円あり、この二つの要因により供給不足は当面続くとして「眞の戦後景氣旺盛の時代は今後にある」と楽観的な見通しを立てたほどである⁹⁴⁾。

他方、『読売新聞』は、戦後大相場が到来するという見方に対して、それが根拠薄弱であり、わが国経済界の大勢は既に絶頂期を過ぎ、下降局面に入っており、これからは警戒が必要であると主張した。

「現在の景氣は戦時以來の惰力を持續してゐるに過ぎない。此の意味に於いて現下株式界に於いて最も有力なる樂觀的經濟は、其の根據頗る薄弱なものと云はねばならぬ。

翻て上述の如く新所得税法が株式の供給量を増加し、經濟界の大勢が轉換してゐるとすれば、遠からず株界の不況時が来るのは當然の順序であらねばならぬ。」

（「東株の前途觀」『読売新聞』大正9年2月24日付）

同様に『京都日出新聞』も、米国の対欧輸出が減少し、不景氣が到来すると予想されることから、わが国の対米輸出も減少すると予想され、不景氣風が海外より到来するとした⁹⁵⁾。

93) 「株式熱漸く昂まる」『東洋經濟新報』大正9年2月28日号、8ページ。

94) 三浦鐵太郎「明日の財界（二）」『東洋經濟新報』大正9年2月28日号、14ページ。

95) 「海外より不景氣風」『京都日出新聞』大正9年2月13日付。

このようにマスコミの中には依然大相場の到来に否定的な意見もあった。

それでも当時の代表的経済雑誌である『ダイヤモンド』や『東洋経済新報』がともに大相場到来を煽ったことの影響は大きかったと考えられる。両誌とも金融が緊縮に向かうことを承知した上でなお強気の見方を示したのである。

政府・日銀の動き

ではこの時の政府や日銀はどのような考え方をしていたのだろうか。

先ず原首相は大正9年1月4日の政始式に発表した所見のなかで、世界的な需要の激増と生産増加及び貿易の増進等により正貨が増加したことは事実だが、他方では金の融通に任せて投機に没頭したり、生活が奢侈贅沢に流れるようであれば生産の増加は望めないとして、投機や驕奢の風潮を戒め、労働問題についても国家、資本家、労働者の協調を説いた⁹⁶⁾。

これに対して『中外商業新報』は、既往の政策を批判するのは敢て止め、今後の原首相の覚悟と国民への警告の部分を取り上げ、原首相が奢侈の矯正を力説したことを評価した。同紙は今日の物価騰貴の原因は様々あるが、そのなかで奢侈の風も軽視できないとし、それは単に物価騰貴の原因であるばかりではなく、国民精神上の弊毒の憂い^{この}を貽し、累を国家に及ぼすとした。それ故、原首相がこの問題を念頭に取上げたのはよいことであるとした。

さらに原首相が取上げた投機熱の弊害については同紙もそれは認めるものの、政府が投機熱の弊害を過大視してこれを矯正すれば健全な事業も興隆の趨勢を阻止されることになるため原首相にはこの点について考慮を払うように求めた⁹⁷⁾。このように同紙は政府の政策を手放して評価したのである。

逆に『東洋経済新報』は、「彼は自己に就ては何事も述べず、唯だ國民に向つて出来ない相談を持ちかけた。…要するに社會制度の缺陷から自然に起り來らざるべからざる事實に向つて、首相は其制度を改むることに思ひ至らず、唯だ國民の心得方が悪いからだと片付けてをるのである。之で、今の政

96) 「年頭の苦言」『東京日日新聞』大正9年1月5日付。

97) 「原首相の聲明」『中外商業新報』大正9年1月6日付。

治が出来る筈がない。原内閣の無能なるわけである⁹⁸⁾」と経済上の失策を国民に転嫁していると批判した。また『京都日出新聞』も政府の政策は具体性がなく、生産の増加を図るのであれば、通貨を資本化して生産の増加につながるような政策が必要であり、奢侈が問題であるというならば、所得税や住宅税を賦課すればよく、労使協調を説くならばそれに相応しい制度を構築すべきであり、訓令や演説でこれらの問題が解決するわけではないとした⁹⁹⁾。

他方で、憲政会の加藤高明総裁も年頭談話を発表し、その中で原内閣の経済・外交政策を批判し、「斯くの如く現内閣は外交上に於て無能無策のみならず、對内重要問題に對しても亦之が解決の手腕と能力とに乏しく或は更に其の誠意の有無をさへ疑はしむるものあり。吾人が國民と共に一日も速かに現内閣の引責を期待せんとする所以なり」と述べて原内閣の退陣を求めた¹⁰⁰⁾。

憲政会総務の武富時敏も欧州諸国の生産回復および米国経済の反動来によるわが国輸出の不振を予測し、大正9年はわが国にとって随分困難を感じる年になるであろうと述べた¹⁰¹⁾。また同会の島田三郎は政府がこれまで実施した施策では物価を沈静化させることはできなかった。物価問題を解決するためには通貨収縮を断行すべきであり、その際経済への悪影響をできるだけ少なくするように実施すべきだとした¹⁰²⁾。明治大学教授の小林丑三郎も兌換券増発の原因は日銀の低金利政策にあり、日銀は市場金利レベルまで公定歩合を引き上げるべきだと述べた¹⁰³⁾。

1月22日に再開する第42議会で主要争点は普選問題と物価調節であると言われていた。これについて『九州日報』は、原内閣は普選問題で行き詰まることはなく、もし行き詰まるとすれば物価問題であろうと予測している。そして物価対策について原首相は山本農相に不満を持っており、山本農相と

98) 「首相の年頭辭」『東洋経済新報』大正9年1月10日号、3ページ。

99) 「原首相の所見を評す」『京都日出新聞』大正9年1月6日付。

100) 『時事新報』大正9年1月1日付。

101) 「大正9年の經濟界」『九州日報』大正9年1月3日付。

102) 「来るべき政界の問題」『九州日報』大正9年1月7日付。

103) 「通過収縮と物價」『九州日報』大正9年1月7日付。

高橋蔵相の対立も続いていて政府の政策は不一致となり、内閣はその内部に於て破綻的傾向を発していると述べている¹⁰⁴⁾。

閣内対立の問題について、『原敬日記』の1月12日の条には、横田法制局長官が原に、後藤新平を新たに農相として入閣させ、山本農相を鉄道相に回すという提案をしている。これに対して原は高橋と後藤は同じ考え方の持ち主であることは認めているものの、それだけで内閣改造をするのは困難としてこの提案を退けている¹⁰⁵⁾。

高橋蔵相は、これまでの政府の経済政策とくに物価対策について、漸進的な通貨収縮政策をとり、日銀・郵貯の利上げを行った結果、前年末の金融界は無事に越年し、年明け後は次第に引き締め傾向にあること、また輸出制限措置や各種社会的施設を実行していることで、財界に悪影響を及ぼすことなく穏健な方法で物価を調節しているとし、このような政府の方針以外に名案はなく、もしあれば承るとまで述べた¹⁰⁶⁾。これに対して『読売新聞』は、これは高橋蔵相の自惚れに過ぎず、政府のこれまでの物価対策は何ら有効ではなく、むしろ現在予定されている大正9年度の事業が実施されれば物価は更に上昇するであろうと批判した¹⁰⁷⁾。

もっとも高橋自身、『読売新聞』の取材に対して、「見給へ景氣が好いから40銭臺で米騒動が起つても本年の如き50銭を突發しても世間は存外平氣だ」と述べている所から見て、物価高騰を重大視していないことが分かる¹⁰⁸⁾。これは価格よりも供給量を重視した原内閣の方針の表れでもあった。この時期、政府は前年秋に実施した綿糸の輸出制限を強化しているが、これについては別稿で取り上げる。

他方、日銀の井上準之助はどのような認識を持っていたのだろうか。先ずこの当時のマスコミの報道に関して、後日井上は、バブル全盛期においてマ

104) 「現内閣の運命」『九州日報』大正9年1月16日付。

105) 『原敬日記』201ページ。

106) 「物價問題と政府」『読売新聞』大正9年1月17日付。

107) 「却つて物價鈞上策のみ」『読売新聞』大正9年1月18日付。

108) 『読売新聞』大正9年2月2日付。

スコミはバブルを煽るような報道を行ったとして批判している。

「大正八年に於ける言論行動と云ふものは、今日から其の頃の雑誌新聞等に就て見ると分りますが、実に言語道断であります。第一政府の当局者からして甚しい放漫なことを言ひ放して居るのです。議会に於ける行動を今日速記録で御覧になると能く分ります。それから新聞雑誌の論じて居ります所も実に言語道断であります。」

(『財界変動史』176ページ)

そして井上自身は、「私は敢て先見の明を誇るのではありませんが、大正9年1月の銀行集會所の新年宴會に於て、もう此の日本の財界には遠からず反動が來ますと言つて、多少世の中を驚かしたやうな事がありましたのです」と述べ、大正バブル崩壊の直前に、バブル崩壊を予見したと自慢している¹⁰⁹⁾。

これは1月27日の東京交換所新年宴会で井上が行った次の発言を指していると考えられる。

「今後日本の海外貿易は一に米國經濟界の狀況如何によりて決せらるべく、更に極言すれば其運命は一生絲の値段によりて定るが如し。然らば米國の經濟界如何、歐洲に多大の復舊資金を給すること既述の如く不可能なりとせば、物資の輸出亦從て減少の外なく、延て米國産業全體の縮小となり不景氣の襲來亦免かるべからざらん」

(『中外商業新報』大正9年1月29日付)

そして井上は結論として、「今年は寧ろ經濟界に一層波瀾の多かるべきを想はしむるものあるを以て吾人金融業者亦更に一倍の努力を必要とすべきを信ずるなり」と述べたのである。

これは、1月22日に行われた鐘紡の株主総会で武藤山治が述べた景氣の見通しとほぼ同じである。

109)「戦後に於ける我國の經濟及び金融」59ページ。

「若し米國が歐洲に對する金融を躊躇するに於ては世界の三分の一乃至二分の一を生産すると稱せらるゝ米國の物資は内國に停滯して先づ物價の低落を誘致すべし。反對に又米國が資金を歐洲に貸付くるに於ては米國內の金融引締りを告げて、これ亦同國の物價低落の因となるべし。何れにしても米國財界の推移は注目を要すると共に現在に於ても米國の事業界は本邦に於けるが如く然かく樂觀的ならずして寧ろ警戒を嚴にしつゝあるものと察せられたり。」

（『時事新報』大正9年1月23日付）

両者ともアメリカの対欧輸出金融の制限が輸出減少を引き起こし、アメリカ経済は不況になるとしたのである。

この井上総裁の発言に対して、『大阪朝日新聞』は、高橋蔵相が相変わらず樂觀論を振りまいているのとは対照的であり、好感が持てると評価した¹¹⁰⁾。

だが中央銀行総裁による景氣過熱への警告が有効でないことは、アメリカに於いて平成8年12月にグリーンスパン連邦準備制度理事会議長が「根拠なき熱狂」発言を行ってもハイテクブームを抑制できなかったことでも明らかである。

バブル崩壊の予言が当たったことは、経済評論家としては誇ってもよいかも知れないが、金融政策の衝に当たる者として、バブル崩壊を予見しながら、その見解を披露するだけでよしとし、それ以上の施策をとらなかったのであれば、それは単なる無能力で済むことではない。

『東洋経済新報』は、「總裁の折角の悲觀論も市場に對して、殆ど何等の反響もない。所詮、百發の空砲は一發の實彈に如かぬ。日銀總裁にして眞に財界に警戒を與ふるの誠意ならば百の言辭を弄するより、一箇の日銀金利を引上げたらよいではないか。而して先づ金融市場の大勢に顧慮すべきではあるまいか」と口先介入ではなく、公定歩合を引き上げるべきだと述べた¹¹¹⁾。

『時事新報』も井上総裁の見通しに賛成した上で、實際の日銀金利は低す

110) 『大阪朝日新聞』大正9年1月29日付。

111) 「財界概觀」『東洋経済新報』大正9年2月14日号、1ページ。

ぎ、まだ一般金融業者を警戒させるには不十分であるとし、井上総裁は自身の経済見通しに基づいて、金利を引き上げるべきだとしたのである¹¹²⁾。

だが当時の人々はこの井上の悲観的発言も違った受け止め方をしていた。『東洋経済新報』は、井上発言の真の目的は出来るだけ景気を維持することであり、市場はこの発言を日本銀行はこれ以上金利を上げないというシグナルに見ているとした¹¹³⁾。

事実、井上は2月22日の日本銀行株主総会の席上で、「依て本行は、此形勢に鑑み、10月初旬に於て公定歩合に2厘又は3厘方の引上を爲し、又11月中旬に於て更に2厘方の引上を續行し、尚投機抑制の事に關し、各地の銀行當事者と談合を重ね、其諒解を求むる所ありたり。此の如くにして市場の人心漸く平靜に赴き、思惑資金の需要自ら減少せ[り]」と述べたのである¹¹⁴⁾。つまり大正9年2月の時点で日銀の政策により投機思惑は抑制されているとの認識を示したのである。これと先の悲観論を組み合わせれば、金利の引き上げの可能性はないということになる。

これに対して『ダイヤモンド』は、この井上の認識は理解に苦しむ、市場での投機はますます旺盛になり、物価騰貴を煽っている。日銀にはこの事実が目に入らないのだろうかと述べ、日銀がこれ以上金利を引き上げないのはこのためか、心細い限りであるとしている。

また井上が同じ演説の中で銀行引受手形やスタンプ手形の導入を自画自賛しているのに対して、これらの新制度の効果はほとんどなかったとしている。これらの制度の目的は所要資金を市場から調達させることにあったが、実際日銀がしたことは、為替銀行の割引率を低位に止めたために、為替銀行が市中資金を調達することを妨げ、低金利を続けて、市中銀行に対する手形貸付を増加させたのである。このような人為的低金利の下では、為替銀行にしても市中銀行にしても、資金を市場から調達せず直接日銀から借り入れる方が

112) 「日銀總裁の演説」『時事新報』大正9年1月30日付。

113) 「財界概観」『東洋経済新報』大正9年2月7日号。

114) 『銀行通信録』第69巻第413号、大正9年3月20日、55ページ。

有利となる。従って、同誌は「孰れの場合に於ても、罪は日本銀行の低利率に在り、自ら強て不當の低利を固執し、爲に爲替銀行の手形賣出に當り其利率を拘束して、遂に折角の目的を達する能はざらしむ。思はざるの甚しきものならずや、日本銀行は速に其利率を改正し、同時に爲替銀行に對する利息の拘束を撤廢すべきなり」と述べた¹¹⁵⁾。

このように『東洋経済新報』や『ダイヤモンド』は一方では大相場到来を説きながら、他方ではバブルの原因を日銀の低金利政策に求め、これを是正するためには日銀金利引き上げが必要であるとしたのである。

小括

この時期についての記述は、『日本銀行百年史』でも『財界変動史』でもほとんどなされておらず、大正8年秋の日銀利上げ以降から大正9年3月のバブル破裂までは大正バブル史における「空白期」に当たる。

この時期、大相場の到来期待に見られるように、マスコミもバブル景気に馴れてしまい、それを批判する能力を失ってしまった。異常を異常として感受することができなくなってしまったのである。これはバブルの末期によく見られる現象である。大正8年末の異常な警戒ムードの中、これを無事に乗り切ったことが将来に対する楽観を強めたと考えられる。

金融市場では長短金利の歪みが発生し、長期金利が上昇したことから産業資本の供給が株式市場に偏るという現象が起きていた。これに対して人々は楽観的な見通しを持っていたため、株式及び商品需要は根強く、ブームは続いた。これを冷やすには金利の引き上げが必要であったが、日銀は金利を引き上げず、民間銀行の預金金利の引き上げも不十分なままに終わった。

この時期の銀行の活動に関して『大阪毎日新聞』は、わが国銀行業の不振を取り上げ、他の産業が活躍しているのに対して、銀行業だけが「死せるに等しき状態を持続」しているとした。同紙は第一次大戦中から戦後にかけて

115) 「日銀總裁と爲替資金」『ダイヤモンド』大正9年3月1日号、13-14ページ。

の銀行界で特筆すべきものとして、(1) 引受手形制度の創始、(2) 都市銀行の合同、(3) 資本増加の流行、(4) 配当率増加を挙げたが、引受手形制度は今日弛廃して振るわず、有名無実となっており、銀行合同にしても諸外国に比べて規模が小さく、資本の増加は、増加した資本の運用が改善されなければ意味がなく、配当率の増加にしても他の産業に比べれば小さいとした。その原因はわが国の銀行が伝統的業務に固執し、貿易金融や工業金融に消極的であるからであり、銀行業務を革新して、事業をリードするような金融組織を作るべきだと主張した¹¹⁶⁾。結局、銀行は産業資金を供給するというよりも投機資金を供給していたのである。

だが他方で金融状況は変化しつつあった。『東洋経済新報』は「我金融上の位地は、近來、可なり重要な變轉を、起し又は起しつつある」とし、その變轉は次の2点であるとする。すなわち(1) 通貨増発から通貨減少に転じつつあること、(2) 産業資金が固定化されつつあることである。

第一点は、これまで通貨膨張の主原因であった貿易収支黒字をファイナンスするための為替資金貸し付けが貿易収支の赤字化によって減少することである。貿易赤字が貿易外収支黒字をも上回るようなことになれば、通貨は膨張ではなく縮小に転じることになり、金融は逼迫し、金利も上昇することになる。

第二点は、戦時景気の下で企業の新設増資が盛んに行われてきたが、機械や資材の輸入が困難であったことから払込資金の多くは銀行預金に止まっていた。これが銀行の預金貸出の激増の原因になったと考えられるが、戦争が終わり、貿易制限がなくなって輸入が自由に行われるようになると、銀行にあった払込資金が実際に投資され固定化されることになる¹¹⁷⁾。これも金融の

116) 「孤立せる銀行業」『大阪毎日新聞』大正9年1月14日付。

117) 例えば、これを綿糸紡績機でみると大正8年末の紡績聯合会所属会社の保有する紡績機は約400万鍾だが、聯合会未加盟会社や新設会社を含めて業界として予定している紡績機の輸入鍾数は2年間で約260万鍾にも及ぶとされ、これが実現すれば、供給過剰となると予想されていた。そしてこれで最も大きな打撃を受けるのは既設会社ではなく、新設会社であるとされた。

「綿絲紡織機の増加」『東洋経済新報』大正9年3月20日号。

硬化の原因となる。銀行側から見れば、預金引き出されて手許資金が減ることになり、貸出余力が低下する。

以上のことをふまえ同誌は、これからどのような変化が起こるかは、輸入の程度、つまり貿易赤字の程度と政府日銀の金融政策によって決まるとしている¹¹⁸⁾。同誌は一方では大相場の到来を唱えながら、他方で金融市場の変化を指摘していたのである。

2月の貿易赤字は9600万円の赤字で、1月分の赤字を合計すると1億2500万円となり、正貨保有高も2月末で19億2300万円と前月末比9100万円、前年12月比1億3400万円の減少となった。正貨減少の主要原因は対外債務の利払いにあったが、明らかに潮目は変化しており、対外黒字による通貨膨張から赤字による通貨収縮に向かっていた。

さらに西野喜与作によると米国の金輸出解禁後にわが国も金解禁をすべきだと主張した木村清四郎日銀副総裁は、この時期に日銀の保有する在外正貨の払下を主張し、高橋や井上もこれに同意して大正9年1月から払下を開始した。その払下は3ヵ月をまたずに1億円に達したという¹¹⁹⁾。

満州でも景気の先行きに対して警戒感が高まっていた。

「今や我が財界も漸く一轉機に入らんとし、投機の流弊に伴ふ企業界其他の状勢猶ほ好調なる半面に於て、輸出貿易の不振、在外正貨の減少、金融の逼迫等諸種の現象起り、大阪に於ては機械、繊維及び染色、化學、飲食並に特殊工業が何れも其の業務を縮小し、之が爲めに多數の失業者を出せる事實あり、是れ或は不景氣來の前兆にあらざる乎と言はれ、漸次警戒氣分を増大しつゝあるを以て、滿洲に於ても此際充分に警戒をなすの要あり。」

(『満州日日新聞』大正9年2月24日付)

工業の一部には不況の兆しが現われていた。他方で内地からの資金流入が

118) 「金融上の位地變化」『東洋經濟新報』大正9年2月21日号、6-7ページ。

119) 西野喜与作『半世紀財界側面史』東洋經濟新報社、昭和7年、354ページ。

困難になってきたことから、満州での金融逼迫は同紙が報じているようになり深刻な状態となっていた。

「大連市内金融の逼迫は銀行の警戒益々嚴重を加ふると共に將に涸渴の状態にて有價證券を擔保とするものゝ如きは過般來2, 30錢日歩を常態とし、而も時價6掛け位にて甚だしきは4, 50錢の高唱へさへ需要者多く30日の長期に渉るものさへ珍しからず。實に未曾有の逼迫にあるが、近來倉荷證券擔保の貸出さへ各銀行一切に手控へ來りたるに倉庫業者も直接貸出しに限りありて之亦需要を充し能はざる然態^(ママ)とて雜貨類の倉荷證券は何れも市内金融業者の手に依りて辛くも最低評價の6掛け位を25錢乃至30錢日歩に於て割引かれつゝあるなど金融界の前途に聊か悽慘の氣を帶ぶるに至りたり。」

(「金融非常に逼迫」『満州日日新聞』大正9年2月29日付)

いかに月末とはいえ、日歩50錢は年利182.5%に相当する。それでも割引を求める者が多数いたというのであるからかなり異常な事態であるといえよう。

銀行貸出の内容にも変化が生じていた。大正8年下半年以降の銀行の貸出内容の変化から『大阪毎日新聞』は次のように述べている。

「割引手形は昨年7月末に比較し増加率遅々たるに反し、貸付高の増加率は著しく、殊に當座貸越日歩に至りては一層其率顯著なるものがあるが、當座貸越日歩は最近2錢8, 9厘を唱へ最高のものに至りては一層の高利を支拂ふもの少からず。割引手形日歩に比較し高利なる丈け銀行の利益は莫大なるものあるも一朝財界の反動期に入らんか、當座貸越の回収頗る困難となるは從來の實驗上明白なる所といふべく、其他普通貸付も手形の割引と異なり資金を固定せしむる傾向を免れず、銀行貸出高増加が割引手形に比較し當座貸越及び普通貸付けに甚しきは餘り喜ぶべき現象にあらざるべしと」

(「銀行の貸出激増」『大阪毎日新聞』大正9年2月25日付)

つまり同紙は銀行の貸出内容について、割引手形よりも当座貸越や普通貸

付が伸びていることが不健全の証であるとしたのである。銀行貸出の内容が次第に固定化されていた。これは一旦バブルが破裂すると直ちに不良債権化する性質のものであった。

この時期の原内閣の政策は、「現内閣は物価に對しては放任政策を執り、勞働問題に對しては壓迫政策を執り、普選問題に對しては阻碍政策を執り、總て世界の大勢と逆行するの政策を執つて居る」という『万朝報』の評価が当てはまるであろう¹²⁰⁾。第一次大戦休戦後、一時下落した物価はバブルの発生とともに上昇し、大正9年に入っても物価上昇の勢いは止まらなかった。しかし政府は綿糸輸出制限の強化以外の対策はとらず、日銀は金利を引き上げようとはしなかった。だかマスコミの方もこのような政府・日銀の無策に對してそれほど痛烈な批判は行わなかった。

この時期、第42帝国議会が開かれており、物価調節も問題として取り上げられてはいたが、この議会の主要な対立点は経済政策ではなく、普選問題であった。憲政会や国民党は普選問題に拠って政府を追いつめようとし、大規模な民衆運動を起こしていたのである。国民やマスコミの関心も物価ではなく、普選問題に向けられていたため、議会では物価問題は議論の片隅に追いやられてしまったのである。あたかも普選問題があらゆる社会問題の解決法であるかのような扱いを受けていた。このような風潮に對して苦言を呈するマスコミもあったが、それは少数意見であり議会や国民を動かすことはなかった。

まさに日本全体がバブルに麻痺したような状況となっていたのである。

(続く)

(もちつき・かずひこ／経済学部教授／2010年1月19日受理)

120) 「政策全く行詰る」『万朝報』大正9年2月11日付。