

金融機関の破綻と市場機能の崩壊(Ⅰ)¹⁾

— 増田ビルブローカー銀行の破綻 —

望 月 和 彦

「連邦準備制度が銀行破綻への懸念を示したのが余りに遅く、この問題への対応も余りに鈍かった大きな理由は、疑いもなく、銀行破綻、銀行取付、預金収縮、債券市場の弱体化の間の関連性、これまでの章で述べてきたこれらの関連性についての不十分な理解にあった。…彼らは、銀行破綻を、劣悪な経営および銀行業務がもたらした遺憾な結果、もしくはそれまでの行き過ぎた投機に対する必然的な反動と見做し、現在進行している金融のおよび経済的破綻の結果とは考えても原因とは考えようとしなかった。」

(M. Friedman and A. J. Schwartz, *A Money History of the United States, 1867-1960*, Princeton Univ. Press, Princeton, 1963, Kindle Version, No.7971-7980)

- 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様、引用文は原則としてオリジナル表記で行い、年号は元号を用いている。ただし本稿が横書きであることを考慮して、数字はオリジナルが漢数字であっても算用数字で表記したところもある。また引用文には句読点を適宜追加している。また引用文中にある〔 〕は引用者が付け加えたものである。

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。

本稿で頻繁に引用される文献については次のように略記している。

日本銀行調査局「世界戦争終了後ニ於ケル本邦財界動搖史」日本銀行調査局編『日本金融史資料明治大正編』（第22巻）、大蔵省印刷局、昭和33年→「財界動搖史」

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』

原奎一郎編『原敬日記』第5巻、福村出版、昭和56年→『原敬日記』

キーワード：増田ビルブローカー銀行、バブル崩壊、金融梗塞、救済融資、総解合

はじめに

これまで述べてきたように、大正8年初夏に発生したバブルは大正9年に入ってからに加熱し、株価や生糸以外の主要商品価格は3月初めにピークに達した。しかしそれ以降下落し始め、ついに3月15日に大暴落が起こったことによりバブルは崩壊する。それでも3月15日の株価・商品価格の暴落は、バブル崩壊の第一段階でしかなかった。高橋亀吉によると、大正バブル崩壊は四つの段階に分けられる。

第一段階が3月15日の株式暴落であるが、高橋によると暴落により市場を2日間閉じたのは東京株式市場だけであり、大阪株式市場その他の市場の打撃は比較的軽く市場は開いていた。また商品市場も下落したが、暴落と言うほどの動揺はなかった。

第二段階は4月7日の大阪増田ビルブローカー銀行の破綻で始まり、暴落の影響が金融界に波及するとともに、4月12日には銀行取り付けが発生した。4月14日には株価及び商品価格の暴落が一層進行し、株式取引所は休会して恐慌が一般経済界に広がった。高橋は9年財界反動の本格化は4月14日を画期とすると述べている。

第三段階は、5月24日の横浜七十四銀行の休業を契機とする。当時において大銀行と思われるしており、しかも日銀が救済融資を行っていた七十四銀行が休業を発表したことで、金融不安が再燃し猛烈な銀行取り付けが起こった。

第四段階は、大正9年夏期に世界的な景気後退の波がわが国経済に及んだことであるが、既に深刻な不況に襲われていたので、表面的には世界的な景気後退はわが国経済に大きな影響は与えなかった。

従って、9年財界大反動という時には第一段階から第三段階までを指すという。だがこの世界的な景気後退によってわが国の景気回復は遅れ、これが昭和2年の金融恐慌の遠因となる²⁾。

本稿以下では高橋のいう大正バブル崩壊の第二段階を扱う。高橋は4月7

2) 『財界変動史』250-252ページ。

日から始まるバブル崩壊の第二段階をさらに四つの時期に分けている。

すなわち (1) 3月15日から増田ビルブローカー銀行が破綻した4月7日まで。4月7日に各市場は一斉に暴落したが、そのなかで最も暴落が激しかったのが株式市場で、4月7日午後から立会を停止し、再開されたのが4月13日であった。

(2) この間、金融梗塞はますますひどくなり、商品市場も悪化していった。そして株式市場が再開された4月13日に商品市場で暴落が起こり、14日に大阪三品市場が立会停止となった。このあおりを受けて株式市場は再開翌日の14日に立会不能となり、以後5月15日まで市場は閉じられることになった。

(3) 4月後半になると銀行取り付けが頻繁に起こり、恐慌は金融界に拡大した。

(4) 政府・日銀は4月14日以降、救済策をとるようになり、これにより5月15日前後には経済は小康状態を取り戻した³⁾。

第二段階の概要は以上の通りである。高橋の言うように大正バブル崩壊は3月15日の株式市場での暴落から始まったものであるが、そこで終わったわけではない。それは単なる始まりに過ぎなかった。3月15日の株価暴落はやがて株式だけでなくすべての商品市場にも波及し、市場は閉鎖されて市場機能を失い、銀行も大きな打撃を受け破綻するところが相次いだ。

もちろん当事者である市場関係者や政府・日銀も手をこまねいていたわけではない。それぞれに対応を行ったのであるが、その対応が果たして適切なものであったのか。またその当時のマスコミはバブル崩壊過程をどのように認識したのか、そして財界や政府日銀の対応をどう評価したのか。このような問題意識の下、本稿ではこの第二段階の(1)の時期について詳細に追跡する。そこでまず3月15日の大暴落以降の市場の状態について概観する。

3)『財界変動史』257-258ページ。

3月15日の大暴落から4月にかけての市場の動向

『中外商業新報』は3月15日の株価大暴落を次のように報じた。

「貿易及び金融の情勢が變調を呈したので、過日來の株式市況は警戒の氣分が加はり、相場は一體落潮を示した。而して休日前〔3月13日〕第2回の東株は小戻しを告げたので、目先少し戻し相に思はれたのであるが、引跡現物氣配の又減切り悪化した爲今休日明け〔3月15日〕は買方の投物殺到し、諸株は近來になき大崩落を演出した。…

此崩落で地方の客筋は一體に打撃を受けた様である。此打撃を受けた地方客が好く踏止まれば、自然低落の度合も深からぬであらうが、此方面が恐怖して投げ出し來るに於ては一段の下落を告ぐる事となるかも知れぬ。殊に株の崩落と期米綿絲其他重要商品の一齊に下落し來るに於ては膨脹した信用の急激なる縮少を來し、一般財界を動搖せしむるに至らぬであらうかと案ぜられる。」

（『中外商業新報』大正9年3月16日付）

同紙は、3月15日月曜日にこのような大暴落が起きた原因として、3月初めに株式市場は最高値をつけたが、巨額入超と金融梗塞のためにその後徐々に低落していたところ、13日土曜日の取引後の氣配値が一段と悪化したことから、買い方が14日の日曜日に手じまいすることを決断し、15日に一斉に売りにかかったためであるとした。

このように同紙は株式界に恐慌が來たと論じ、先行きに対しても深刻な見方を示していた。とくに今回の暴落で打撃を受けた地方客の動向がカギになるとした。それとともに他の商品市場の下落が同時に起これば一般財界に多大な影響が及ぶのではないかと懸念を示した。

『国民新聞』もこの株価下落が他の商品市場へ波及効果を与えることを懸念している。つまり株券は他の商品市場において担保として利用されており、この株券の価格の低下は担保力の低下となり、買方の購買力を低下させ、その結果として商品市場も暴落となり、株式市場と商品市場で同時に暴

落が起きれば、経済界に深刻な影響があるとした。もっとも同紙は他方では世界的な物資の不足は続いているため、商品相場は景気不景気の影響を余り受けまいであろうと予測している。

同時に同紙は東京株式取引所の重役たちがこの事態を防止できなかったことを批判した。これだけの暴落が起きたのであるから、取引所は直ちに取引を中止すべきであったというのである⁴⁾。同紙によると大瓦落が起こった15日の午前11時までに取引所に出勤していた重役は石川市場監督一人であった。そのため取引所として機敏な行動がとれなかったというのである。

『読売新聞』は、『国民新聞』同様、この株価暴落が恐慌につながるのではないかという懸念を示している。特に株価下落による担保価値の下落は追加担保の請求となり、それに応じられない場合には担保を処分することになるため、それが更なる株価下落につながり、やがてそれは銀行自身の破綻につながるのではないかとした。そして株式の民衆化により株価下落の影響は地方に及び、株式購入資金を積極的に貸し出していた地方銀行にその累が及び、恐慌になることを恐れた⁵⁾。

このように株価下落が商品市場にも波及し、それが地方経済にも大きな打撃を与えると多くのマスコミが指摘した。大暴落直後にはこのような悲観的な見方が披露されていた。そして結果的にはこの悲観的中する。

3月15日の株価大暴落を受け、東京株式の定期市場は16、17日と連続で休場となった。また現物市場は16日は開かれていたが、17日は前場のみ開かれ、後場は休場となった。東京株式市場では、この株価暴落に伴う追敷は8000~9000万円と見込まれ、とりあえずは主要株の追敷の計算からすることとなり、その額は6140万円に上った。この追敷の筆頭は仲買人の山十と山吉であり、前者の追敷は388万円、後者のそれは210万円となっていた。前者の主要買玉は東株で顧客は米屋筋であると言われていた⁶⁾。

4) 『国民新聞』大正9年3月17日付。

5) 「財界の死活問題」『読売新聞』大正9年3月16日付。

6) 『読売新聞』大正9年3月17日付。

追徴金は17日正午までに概ね納入された。株価下落が商品市場における購買力低下につながることを恐れた『国民新聞』であったが、この時点では「6000萬圓からの追徴金が無雑作に納入されたのを見ても如何に市場の購買力が尚ほ健實であるかゝ分かる」と購買力低下が杞憂に終わったとした⁷⁾。ただし仲買人が納入した追徴は現金ではなく代用証券であり、手持ちの証券を差し出せばよいのであって、金融梗塞下でも納入は可能であった。しかしもし株価が続落すれば更なる追徴が求められることになる。

ともあれ即敷納入も殆ど実行されたことから市場には安堵感が流れた。『東京日日新聞』はこの安堵感に触れて、この間の市場は狼狽を極めていたが、冷静にわが国の経済状況を見ればこれほどまでに悲観するほど経済の基礎が悪くなっているわけではない。確かに最近の経済界は変調を来してはいるが、だからといって株式の先行きを悲観するほどではないとした⁸⁾。大暴落直後の悲観論はここで一旦打ち消されてしまう。

しかし『国民新聞』が、「仲買店對客先との玉整理は頗る錯雜を極め、仲買人の立替納入金に對して注文主の客先よりは尚納入せられず、言を左右に^(ママ)拓して日和見的態度を採る者もあれば、全然踪跡を眩まし、殆ど手の附け様無き輩もあり」と述べているように⁹⁾、実際には仲買人と顧客との間での清算は済んでおらず、帳簿上の整理はついているが、実際の清算は先き延ばしになっていた。同紙は後に客先が仲買人に納入すべき追徴金の過半が納入されていないと報じている¹⁰⁾。これがその後の株価大暴落の原因となったことについては後の節で取り上げる。

東京定期米市場も16日は途中で休場となった。この原因となったのが小出一派の処分売りであった。綿糸筋の買玉60萬石のうちの8割は堤の後援を受けた小出がもっており、16日朝に某銀行から300萬圓の融通を受けることになっていたのだが、午前8時半になってもその資金調達ができないこ

7) 『国民新聞』大正9年3月18日付。

8) 「財界と狼狽程度」『東京日日新聞』大正9年3月18日付。

9) 『国民新聞』大正9年3月19日付。

10) 『国民新聞』大正9年3月25日付。

とから処分売りに出たという¹¹⁾。

このため16日の寄り付きは前日終値から1円50銭安の47円49銭で始まったのだが、次第に価格は暴落し、ついに仲買人の中には42円ヤリの乱手を振る者が現れ、市場が混乱を起こしたために途中休場となった。乱手を振ったのは買方の一部であり、続落による損失の拡大を防止するため窮余の苦肉策として無理矢理に立ち会いを中止させたのだという。

東京期米市場は17日の後場から再開したが、その間に先物の清算すなわち解合が行われた。その額は綿糸筋の小出一派が40万石余り、森権の6~7万石、その他小暮など計50万石以上に達した¹²⁾。『国民新聞』はこれによって問題となっていた市場の因果玉はすべて一掃されたと述べている¹³⁾。『東京日日新聞』は再開された後場の状況を「後場気丈」と評した。同紙は市場の状況を「アク抜け」と考え、下げ相場もここで打ち止めになるとしたのである¹⁴⁾。

3月16日の綿糸市場は、株式と米の両市場の混乱をよそに保合状況を維持した。生糸市場でもやや上げている。

株式市場に戻ると、その後、18日に再開された東京定期株市場では、下げ止まりの勢いを見せたが、暴落を重ねた端株は反発が予想されていたにも関わらず処分売りが続いたため、思ったほど株価は回復しなかった¹⁵⁾。

それでも19日、20日と東京定期株市場は値上がりしている。『東京日日新聞』は、「暴落後の反撥も相當に強烈なるものあり。大風一過後の諸株中には早くも下げた半分乃至殆ど過日の高値近くに恢復したるものあり」と株価は回復しているとしたものの、「此儘に人氣株が眞の立直りとなるや否や

11) 『読売新聞』大正9年3月17日付。なお同日付けの『国民新聞』にも同じ内容を示唆するような記事が掲載されている。

12) 『中外商業新報』大正9年3月18日付。

綿糸商である小出は米の買方の主力であり、大暴落時に50万枚近くを買っていたという。

『読売新聞』大正9年3月17日付。

13) 『国民新聞』大正9年3月18日付。

14) 『灰汁抜けの状』『東京日日新聞』大正9年3月18日付。

15) 『端株尚處分投不盡』『東京日日新聞』大正9年3月19日付。

迂闊に飛び付くのも氣味の悪い處なり」と述べてなお警戒を解いていない¹⁶⁾。

事実、反発局面もこの2日間だけで週明けの22日には再び株価は先物現物ともに下げている。株価は24日にも暴落した。『国民新聞』は市場のムードは強気になりそうになっているのに株価が戻らないのは反発力が余りに乏しいからだとしている¹⁷⁾。恐らく市場関係者の見通しはこれまでの価格下落で市場はアク抜けし上昇局面に入るはずだというものであったと思われるが、市場は単なる調整局面ではなく全く違った局面に入っていたのである。

『国民新聞』は地方の資金繰りが苦しくなっており郵便貯金が1日平均1000万円以上減少していると述べた上で、「地方からの注文の大部分は賣物斗りで、中にも反故同様の新設株の賣物は各現物店に山積していた——地方資産家階級が如何に此等の泡沫株に食傷して居るか、窺はれる」としている¹⁸⁾。地方からの売り圧力は強まるばかりであった。

同紙は26日付で一流銀行も地方への証券の荷為替を拒否するようになったと報じている。同紙はその理由として、地方へ荷為替を組んでも、相手方はこれを一切受け付けずに逆送してくる、その間に株価が激落するとその損害が銀行の負担になるからだとした¹⁹⁾。これは同紙が25日付で述べた地方客の引き取り拒否と対をなすもので、後日清算取引のトラブルを予兆させるものとなっている。

期米については、『函館毎日新聞』が、「何地を眺むるも石50圓以下の正米皆無なれば定期の48圓3、50錢は絶対割安なりとの人氣次第に擡頭し來れるが、軟派としては既に反動期に入れる相場と見做し春暖期の到來に一層先安を見越して戻りは極力賣叩かんと態度なれば採算買と好取組みなるべし」と報じているように²⁰⁾、現物に対して先物が下がりすぎの状況にあった

16) 『東京日日新聞』大正9年3月21日付。

17) 『国民新聞』大正9年3月25日付。

18) 『国民新聞』大正9年3月23日付。

19) 『国民新聞』大正9年3月26日付。

20) 『函館毎日新聞』大正9年3月21日付。

ことから、これ以上定期米は下落することはなく、上昇する可能性もあるとした。しかし週明けの22日の相場は下落した。

それでも同紙は蠣殻町や堂島の様子を見ると米価は大瓦落に直面しているように思えるが、地方に行くとも誰も持ち米を売ろうとする者はいない。現在、米を売りたいているのは投機筋であって、実米関係者は売り急ぐ必要を認めていないのだとする玄人筋の見解を掲載している²¹⁾。

3月24日には定期米市場で再暴落が起きている。『中外商業新報』は、その原因について米自身に暴落の材料があるわけではなく、期米相場が株や綿糸相場の影響を受けているのだとした²²⁾。『函館毎日新聞』は、現先の価格差があるにも拘わらず、先物価格が下落していることについて、先物に売れ残り即ち整理玉が残っており、これが売り圧力になっているからだとした²³⁾。このように米価は現物は比較的しっかりしているのに対して先物は下げが止まらない状態になっていた。

この後、株価は小康状態を保っていたにも関わらず、期米の下落は止まらず、26日、29日にも暴落した。この時期になると前々稿で述べたように、東東北陸各方面からの米の積み出しが増加して各地の駅には扱いきれないほど米俵が集まっているという記事も現れた²⁴⁾。しかし実際には後で述べるように現物米の供給は急には増加しなかった。

綿糸価格は徐々に低落していたが、『国民新聞』は綿糸価格の下落は、株式市場の悪影響を気分的に受けたものであって、真の暴落ではないとした。もし本当に暴落するのであれば、取引量が増加するはずであるが、投物もなく取引量は低水準に止まっているというのである²⁵⁾。

しかしその綿糸市場でも26日に暴落が起きている。この暴落の原因につ

21) 『函館毎日新聞』大正9年3月23日付。

22) 『中外商業新報』大正9年3月25日付。

23) 『函館毎日新聞』大正9年3月27日付。

24) 『国民新聞』大正9年3月30日付。

拙稿「バブルの絶頂と崩壊」『桃山学院大学経済経営論集』第53巻第4号、2012年3月。

25) 『国民新聞』大正9年3月23日付。

いて、『中外商業新報』は、「而して現物筋の投物の由來は格別珍らしき材料には非らずして、在荷案外に豊富なると従來金力によりて支持されし手持も金融梗塞の爲め遂に支ふべからざるに至れるものにて…」と述べて²⁶⁾、資金逼迫により現物処分が発生したことで先物市場も暴落したとした。それでも『国民新聞』は「今まで賣つて損した經驗から誰れも進んで賣るものがない、否突つ込んだ處は買ふて辛棒すれば吃度儲かつた處から安値には兎角買物勝ちとなる」ことから市場は下げ渋っているのだとした²⁷⁾。このように綿糸市場では思惑買いにより辛うじて大きな暴落は免れていた。

このように株式と商品相場は相互に連動を繰り返しながら下落を続けていたのである。3月15日以降同月末までの各市場の動きについては下表を参照されたい。この間、肥料、砂糖、雑穀、染料の価格は下落したが、他方で、燐、洋紙類、建築材料、鉄、石炭は高値を維持していた²⁸⁾。

表 3月15日以降の諸先物市場の動向

月 日	株式		期米		綿糸		生糸	
	前場	後場	前場	後場	前場	後場	本場	後場
3月15日	大暴落	惨落	低落	瓦落	暴落	小康	暴落	小縮
3月16日	休場		立会休止		睨り	區々	反騰	手堅
3月17日	休場		休会	小睨り	睨り	上進	反騰	暴騰
3月18日	穩健	強硬	伸悩	下這	止安	昂進	區々	暴落
3月19日	反騰	続騰	伸悩	強硬	昂騰	區々	反発	小甘
3月20日	昂騰	軟調	引安	往来	下渋	昂進	奔騰	続騰
3月22日	気崩	劇落	不味	下落	軟弱	低落	區々	頭重
3月23日	低落	尻跳	不味	引高	手堅	昂進	昂進	続騰
3月24日	小縮	悪化	下渋	崩落	軟弱	低落	低落	不良

26) 『中外商業新報』大正9年3月27日付。

27) 『国民新聞』大正9年3月27日付。

28) 『中央新聞』大正9年4月3日付。もっとも鉄については4月に入ると価格は下落している。『中央新聞』大正9年4月8日付。

3月25日	激落	続落	保合	下渋	低落	保合	漸落	手堅
3月26日	好調	続騰	保合	軟調	上放	下落	昂騰	不勢
3月27日	弱保合	好勢	奔落	小戻	昂進	続騰	昂騰	手堅
3月29日		休場	下落	崩落	下渋	焦付	昂騰	強調
3月30日		休場	下渋	反発	手堅	休会	小甘	小脆
3月31日		休場	7円台割	休会	定期休会	定期休会		

(『読売新聞』大正9年3月16日～4月1日付)

月末の金融と株式市場における先物取引決済問題

この間、金融梗塞は一段と激化していた。『大阪毎日新聞』が報じているように、3月末の日銀貸出高は記録的な額に達したが、それでも金融の梗塞感が残っていた。

「最近金融引締りの傾向顯著となるに連れ、株式其他各種商品市場を通じ金融益々梗塞の様あるため資金需要者の苦痛一方ならず。何れも成るべく手許資金を豊富となし置き、今後萬一の場合に備へんとするもの續出の姿にて従來各種商品の暴騰甚しく思惑熱旺盛を極め思ひ切り手を擴げ居りたる丈此の方面に於ける資金需要夥しき多額に達し居るは當然と云ふべく、今や商品に對する思惑熱は財界反動と共に漸く資金の思惑に變ぜんとする模様あるは注目すべき現象と云ふべし。此の結果、各銀行は最近資金の貸出に對し多大の警戒を爲し居るに拘らず需要者は成るべく多額の資金の供給を受くべく多數の銀行に對し資金借出しの交渉を爲し居りて資金貸出高は逐次増加一方にして、當地組合銀行貸出高の如き今一步にて15億圓臺に達し、新レコードを作らんとする形勢あり。」

(『貸出激増と思惑』『大阪毎日新聞』大正9年4月1日付)

このように金融梗塞が進行するなかで、銀行とその顧客はともに手許資金を厚くしようとして奮闘していた。人々の選好はモノからカネへと転換した

のである。その結果、市中銀行の貸出が増加するとともに日銀の貸出も増加した。

日銀の3月末の一般貸出高は6億7662万8千円に達し、兌換券発行高は13億6805万6千円、制限外発行高も3億2730万8千円といずれも新記録となり、これだけを見れば日銀が引締政策をとっているようには見えない。しかし『大阪朝日新聞』は「実際に資金を需要する程度から考ふれば更に多額の兌換券発行を見なければならぬ譯である」と述べ²⁹⁾、資金需要から見ればなお資金供給が不足しているのだとした。

『九州日報』は月末の金融引締りの原因として、(1)新株払い込み、(2)輸入資金激増、(3)株式受渡資金の発生の三つを挙げている³⁰⁾。

この二つ目の要因に関連して、この時期の対外為替レートは円安のピークを迎えていた。対米為替は3月17日に47ドル8分の7、対英為替は3月29日に2シリング3ペンス16分の9というそれぞれの円安のピークを打っており、対インド為替も3月に96ルピー2分の1の円安となっている³¹⁾。輸入増と円安の結果、ある種のJカーブ効果が働き、輸入資金が急増し、その分資金が吸収されて金融梗塞を激化させたと考えられる。

事実、日銀が大量の資金を供給したにも関わらず、コール金利は低下しなかった。月末の金融状況について『中外商業新報』は次のように報じた。

「此の如き情勢なるに31日は前日の株式受渡金の交換に附せられたる外、月末諸決済資金の移動は引續き繁忙を呈せるを以て市場資金は更に逼迫を告げ、市況も一層引締を呈せり。即ち同日はコール日歩午前午後を通じて3銭2~3厘を唱へ、稀には3銭4厘の取引をさへ見伴^つれて無條件其他も3銭2~3厘の氣配ながら出手は殆どなく、又割引日歩も普通最低2銭7~8厘、擔保2銭9厘乃至9厘5毛に保合へるが氣配は強含みて出合は困難の状態なり。金利は舊臘末の高

29) 『大阪朝日新聞』大正9年4月3日付。

30) 『九州日報』大正9年4月6日付。

31) 東京銀行編『横浜正金銀行全史』第2巻、東京銀行、昭和56年、270ページ。

値を摩し、新記録を現出せり。されば越月後の回収状況も後れ勝ちとなるべき形勢なるは勿論、市況も急激なる緩和は期待し得ざるが如しと観測するもの尠からざる模様なり。」

(「コール新記録」『中外商業新報』大正9年4月1日付)

資金の大量供給にも関わらず金融緩和につながっていなかったのである。その後4月1日も引き続き午前中にはコール翌日、無条件共に3銭2厘見当となり、金融梗塞の状況が続いた。その後資金の回収が順調に行われて、コール金利は低下した。しかし地方の金融機関の流動性は乏しく、貸出を制限するところも出ていた³²⁾。

また金融情勢を反映して、4月1日に東京の主要銀行である三井、十五、第一、三菱、第百の各銀行は当座貸越歩合を2厘引き上げ、最低2銭9厘とした。また名古屋の組合銀行も割引歩合を2銭9厘に引き上げている³³⁾。

株式市場では3月15日以降、暴落が続くなかで先物取引の決済問題が注目を浴びるようになった。『東京日日新聞』は、「當限受渡しが如何に解決するかに就き人に依りて様々の觀察を下し居れるも、銀行が何れだけの融通を與へ、買方は幾何の準備ありやは混沌として市人の容易に窺知し得ざる状態にあり」と述べた³⁴⁾。つまり株価が下落する中で買方が本当に株を引き取るのか、それだけの資金の準備があるのか、銀行は買方に資金を融通するのかということが問題になっていたのである。

そして『国民新聞』は、金融が逼迫する中で受渡の資金が調達できず、買い戻し条件のもとで当限の受け渡しが行われていると報じている³⁵⁾。それは本来の清算取引ではなく、単なる弥縫策であり、これで売り物がなくなったわけではなく、単に翌月に持ち越されただけである。

さらに同紙は3月限の受渡が未曾有の水準となった理由について次のよう

32) 「擔保貸出中止」『中外商業新報』大正9年4月4日付。

33) 『大阪銀行通信録』第272号、大正9年4月、105ページ。

34) 『東京日日新聞』大正9年3月26日付。

35) 『国民新聞』大正9年3月28日付。

に述べている。

「之れ數日前來の慘落によりて買方の多くは其の逃げ場を失ひ、納會に際して處分の賣埋めを爲すが如きは徒らに市場を攪亂するに等しきものなれば、萬難を排して受株を執行することゝなりたると、一面賣方側は財界の大局悲觀より持株の賣渡を希望したる者もあるならんか、其の多くは他の受株を果さんが爲の資金の必要上より他の持株を賣渡したる、乃ち整理的意味の含まれたる受渡の激増も最大原因の一にして、又た其の反面には資金の涸渴、金融極度の緊縮を物質的に説明する者とも解せらる可し。」

(『国民新聞』大正9年3月31日付)

つまり買方は仕方なく株を買わざるを得なくなっており、そして株を買うために所有している株を売る羽目に陥っている者が多数いるとしたのである。それだけ資金繰りに窮しているということになる。このように清算取引が表面上のものに過ぎないとした同紙は「整理は一時的の彌縫に過ぎずして眞の整理は寧ろ受渡終了後にあるやも知る可からずと説く者もありき」と述べて³⁶⁾、暗に後日の暴落を示唆している。

また『読売新聞』はこの受け渡しについて次のように述べている。

「本日の受渡しに付き仲買人の事情を聞いて見ると、取引先の中には受渡しの瀬戸際に臨んで資金の調達意の如くならぬから利息の高歩は敢て構はぬに付き何んとか心配してくれと申し来るものあり。又た中には荷爲替を逆送し来るものも少なからざる由にて、仲買人は此等の缺陷を補填する爲め各銀行間を駆け廻り居れるも時節柄銀行の警戒甚だしくして思ふ様に資金調達せざる爲め、自然受渡の上にも影響し、本日中に結了すべき筈のものも或ひは明日一杯を要する事になりはせぬか。併し仲買人としては取引所に對し絶對の責任を負ふて居るものであるから、客との關係如何に拘はらず受渡しを結了すべきは明らかなる

36) 『国民新聞』大正9年3月27日付。

も、其の結果仲買人より客の處分玉現れて當限落後の相場を悪化せしむるに至らざるなきか」

(「仲買人の窮境」『読売新聞』大正9年3月31日付)

つまり金融梗塞のなかで決済が難渋するなか、先物取引の清算については仲買人が責任を負って実行されるにしても、その結果仲買人に大量の株が残り、それが清算後処分売りとして出てくるのではないかと心配したのである。

さらに今回の受渡しの問題点を指摘した『国民新聞』は仲買人間の受渡しは表面上無事に終了したが、「然れども金融界は極度の逼迫を告げ、地方客先に對する荷爲替の如きは取組不能の状態なれば、仲買人對客先との受渡は尚ほ其の大部分未決済にして、昨夜來今朝にかけて巨額の株券を背負ひ遙々地方客先指して金と株との物々交換に出駈けたる者皆然り」と述べて、実際には荷爲替の取組が銀行から拒絶されていたために仲買人と顧客の間の取引は終了していないとした³⁷⁾。

そして株式を担保に株式購入代金の調達ができなくなったことから、日歩7銭から10銭の高利貸しから資金を借りる者もいると報じている³⁸⁾。同じことはすでに引用した『読売新聞』3月31日付けの記事にも報じられている。

3月限の受け渡しは株数79万8000株余り、金額で9727万円という未曾有の水準となったが、問題を孕みながらも受け渡しは無事終了した。

しかし主要商品市場以外の一般商品市場では「今日の如く市價暴落の際は兎角受渡の圓滑を缺き、現に3月限受渡の如きも、買方は品質の相違、受渡の遅延等を口實として取引を拒み、之れが爲めに到る處紛議續出しつゝあり、加之遠隔地との取引は金融梗塞の爲め荷爲替取組不能にして、是亦殆んど取引杜絶の状況に在り」とあるように先物取引の清算は困難を極めていた³⁹⁾。

37) 『国民新聞』大正9年4月1日付。

38) 『国民新聞』大正9年4月1日付。

さらにこの間に開かれていた東京株式市場の現物気配値は、31日、大阪市場の暴落を引金にして暴落した。これを『中外商業新報』は「商勢頗る軟弱にて何事か有力なる悪材料を藏せるが如き状態を呈せり。此模様なれば1日發會の市況は一體に激落を免れざるべく…」と述べ、4月1日木曜日から始まる相場は荒れ模様になると予想した⁴⁰⁾。

『読売新聞』も大阪市場の暴落を見て、「發會市場は到底樂觀を許さざるべく、或ひは15日の第一回激落、22日の第二回激落に對し第三回の激落を作るのでは無いかとも思はれる⁴¹⁾」と述べて先行き暴落を予想した。

このように株価暴落と金融途絶により先物取引の決済は事実上困難になっていたが、仲買人たちはこれを何とか取り繕って表面上の決済を行っていたのである。この矛盾はやがて白日の下に曝されることになる。

4月1日以降の各市場の動向

事実、表面上は受け渡しが滞りなく完了して市場の不安は和らいだはずであるが、4月の發會は、定期市場が休会中の内気配で下落気味であったことと、休会していなかった現物市場で株価が続落していたことから投物が続出して株価は惨落した。

『時事新報』は、「買氣の萎縮せる事眞に驚く許り也」と市場の弱気気配を報じている⁴²⁾。『読売新聞』は、31日の記事を引き継ぐかのように、先の3月限の清算の際に仲買人の手許に大量の株が残り、仲買人はこの株を処分したことから売りが増えて株価が暴落したのだとした⁴³⁾。同様に『国民新聞』も荷為替が組めず、株券を地方まで運んで金に換えようとした仲買人が換金に失敗し、売れ残った株を処分したことから売りが増えたとした⁴⁴⁾。同紙が予測したように清算処理が不十分なまま市場を開いたツケがこのように

39) 『銀行通信録』第69巻第415号、大正9年5月20日、58ページ。

40) 「商勢又悪化す」『中外商業新報』大正9年4月1日付。

41) 『読売新聞』大正9年4月1日付。

42) 『時事新報』大正9年4月2日付。

43) 『読売新聞』大正9年4月2日付。

44) 『国民新聞』大正9年4月3日付。

株価暴落という形で現れたのである。

綿糸市場や生糸市場でも4月の発会で暴落している。『東京日日新聞』は生糸現物市場について「市況休業同様」と題する記事を掲載している⁴⁵⁾。

綿糸定期市場の暴落に関して、『中外商業新報』は「休會中に於ける株式の不味は痛く、地方筋遽に思惑筋の買氣を沮喪せしめ」と述べて⁴⁶⁾、3月末に於ける株式現物気配値の下落が綿糸の思惑買いに悪影響を与えたと分析した。

東京期米も4月1日に暴落し、さらに4月2日には先限が45円50銭の安値となったが、『時事新報』は、米の在庫が僅少であること、米の先物価格が下落しているにも関わらず農家は売り急いではおらず、投物は商人のみにとどまっていることから、これから米価は上昇すると予想した⁴⁷⁾。

確かに米価は下落したといっても、石川県農会の調査では米の生産費は1石当り37円余であり⁴⁸⁾、まだまだ利益は出る水準であった。従って、農家側から損失回避のための売りが出るような状況には至っていなかったといえることができる。

『小樽新聞』も株式の暴落により農村は打撃を受けて株の損失を補うために米を売るはずだという説があるが、実際には農家の出穀に悩まされている地方はなく、部分的には米を売り出しているところもあるだろうが正米相場に影響を与えるほどではなく、正米から見れば定期米は割安であるとしている⁴⁹⁾。

しかし同紙も4月8日に定期市場で暴落が起これると、さすがに高値覚えの農家であっても資金不足から困米を売るようになるだろうと予測している⁵⁰⁾。

株価崩落を見た『ダイヤモンド』は、これまで豊作にも拘わらず米価が高

45) 「市場休業同様」『東京日日新聞』大正9年4月3日付。

46) 『中外商業新報』大正9年4月2日付。

47) 『時事新報』大正9年4月3日付。

48) 『北國新聞』大正9年4月9日付。

49) 『小樽新聞』大正9年4月7日付。

50) 『小樽新聞』大正9年4月9日付。

値を続けていたのは、バブルによる株価高騰で巨利を得た農家が、米を退蔵し米価をつり上げていたためだが、株価が崩落したことから農家も米を売って損失を埋め合わせなければならなくなり、その結果、米価もまた低落するであろうと予想した⁵¹⁾。

その後11日に『小樽新聞』は少なくとも北陸方面では農家が出穀する気配はないという記事を掲載している⁵²⁾。北陸地方は機業が盛んであり、従ってバブル崩壊の影響をもっとも受けた地方でもあった。当然のことながら、機業は壊滅的打撃を受けており、資金需要もあったはずであるが、その北陸地方でも米を売る動きはないというのである。3月のバブル崩壊前から農家が米を手放すのではないかと懸念が繰り返し現れていたが、この時点でもそのような動きは見られなかった。

農村部での米の売り急ぎの記事が見られるようになったのは14日の大暴落後である。

「農家は米價の先見高を豫想して貯蔵して居つたが此頃來の暴落に驚愕一方ならず、今の内に賣放さなければ更に下落すべしと推測したこと、て目下盛んに持米の賣急ぎをなしつつある。需要米より遙かに多量の供給米のあることは事實であるが、更に更に大暴落を見るのではないか」

(『和歌山新報』大正9年4月17日付)

といっても期米の下落に比べると正米の価格下落は軽微であったことは繰り返し述べたところである。その原因は地方からの廻米が進まなかったことにあるが、その要因として『福岡日日新聞』は金融梗塞のため銀行が荷為替を取り組むことに難色を示していることにあるとする横部日銀門司支店長の談話を掲載している⁵³⁾。つまり米を売ろうとしても金融がつかないために売

51) 「株式の市價と米價」『ダイヤモンド』大正9年4月11日号、32ページ。

52) 『小樽新聞』大正9年4月11日付。

53) 『福岡日日新聞』大正9年4月24日付。

ることができなかつたのである。銀行側で荷為替の取組を拒否することから、地方との取引のためにわざわざ現金をもって行くという場合もあった⁵⁴⁾。

商品価格の下落により、担保価値が急速に低下する中で、銀行は担保の掛け率を低くするだけでなく、担保貸そのものを停止するに至った。『中外商業新報』によれば、銀行の貸出が余りに嚴重になり、米やモスリンの荷為替も組めなくなり、そのためモスリン商人間の融通金利は日歩6銭から8銭になったという⁵⁵⁾。

月明けの相場下落を見てもなお強気の予想をするマスコミもあった。例えば、『中外商業新報』は生糸や米の先物価格についてなお楽観的な予想をしていた。これまでの暴落は金融梗塞と四囲の事情、即ち株式市場の暴落によるもので、実需はあるというのがその理由である。他方、同紙は綿糸に対しては、輸出制限の続行と地方の需要不振から現物価格が下落していたため楽観はできないとした⁵⁶⁾。

4月5日には3月の貿易収支が1億3500万円の巨額赤字となったことが公表されている。これに対して、それは上半期に原料輸入のため赤字になり、下半期に黒字となるのがわが国の貿易収支のパターンであり、入超額が大きくなったのは、物価高のためであるので心配するには及ばないという大蔵当局者の談話が発表されている⁵⁷⁾。原料の輸入が大きければ下半期の輸出も増加し、それだけ黒字も大きくなるであろうとする考え方は当時の多くの人びとがもっていた。『万朝報』によると3月の貿易赤字は1億5000万円と予想されていたということなので、予想よりも赤字幅は少なかったことになる⁵⁸⁾。

この巨額入超に関して『時事新報』は、わが国はこの2、3年の間、輸入

54) 『和歌山新報』大正9年4月8日付。

55) 『中外商業新報』大正9年4月6日付。

56) 『中外商業新報』大正9年4月4日付。

57) 『中外商業新報』大正9年4月6日付。

58) 『万朝報』大正9年4月5日付。

が不足したために物資が欠乏し、その結果物価が高騰して国民の生活難を引き起こした事実はまさしく明白な教訓であり、輸入の増加はこれらの生活難を緩和する第一の便法であるとして、物価が高騰したわが国で輸入が増加し、輸出が減少するのは当然のことであり、歓迎すべきことであるとした⁵⁹⁾。

しかしこの巨額入超の報が定期株式市場に伝わるや、5日の東京株式先物価格は下落した。

生糸現物市場も下落が止まらず、5日の気配値は80円の下落となった。また5日は3月15日に借換発行された臨時国庫証券1億円のうち4000万円の払込当日であったことから、コール翌日物は3銭1厘に上昇した⁶⁰⁾。

楽観論は次第に後退し、人びとは先行きに対して悲観的な見方を持つようになった。これはマスコミの予想にも現れている。

『時事新報』は「要するに我財界の景気が既に一轉して反動の時期に入りつゝあるの徴候歴然たるものある以上は、其反動の現象をして恐慌の極端に至らしめず、成る可く之を緩和して所謂健全なる不景氣に止めしめんとするの一事は最も努む可き所にして、即ち今日より豫め警戒を嚴にするの必要ある所以なり」と述べて⁶¹⁾、すでにわが国経済は不況局面に突入しているの、この深刻化を食い止めるため警戒を嚴重にすべきだとした。

『九州日報』も「各種の材料を綜合すれば不景氣を招致すべき條件の悉くを具備し居りて、或は既に反動期の初歩に入り居れるの兆候なきにあらず」と述べ、米について先物は下落しているにも拘わらず現物の価格はそれほど低下していないが、これもやがて低下し、やがて農家自らが売り崩すことになるだろうと予想している⁶²⁾。

この頃になると人々は株価は更に下落すると予想するようになった。6日は株式の代表銘柄である東京株式取引所株が旧株21円、新株24円の劇落と

59) 「驚くを要せず」『時事新報』大正9年4月9日付。

60) 『大阪銀行通信録』第273号、大正9年5月、4ページ。

61) 「財界の警戒」『時事新報』大正9年4月6日付。

62) 『九州日報』大正9年4月7日付。

なった。この暴落について数日前まで楽観論を振りまいていた『中外商業新報』は「但し株券の激落は株券の所有を恐怖せしめ、唯だ賣放ちの機會を捉ふるに汲々たる有様なれば之等の恐怖人氣が現出し盡す迄其の回復は望まれざる模様なり」と述べ⁶³⁾、ここに至って論調を転換させている。

当初、株価暴落の影響は軽微であると捉えられていたのが、暴落が続いて定期の買い方や地方の投資家も資金繰りが悪化して成り行き売りとなり、株価は急速に低下するようになった。その結果、株式市場の地合はかなり悪化していた。このような状況の中で7日に大阪の増田ビルブローカー銀行の破綻が伝わったのである。

増田ビルブローカー銀行の破綻

3月15日の大暴落以降、ビルブローカー銀行の資金繰り悪化は広く懸念されていた。例えば、3月27日付の『大阪毎日新聞』が地方銀行の窮状の結果、ブローカー銀行の資金枯渇が益々甚だしくなったと報じている⁶⁴⁾。

一部の銀行が預金協定を破って高利で預金の獲得に奔走し、この問題で銀行間に対立があったことは既に述べたとおりである⁶⁵⁾。3月16日には大阪預金協定組合銀行は預金協定外の借入の禁止について話し合いをしているが⁶⁶⁾、そこで高利での預金獲得に罰則を適用すべきだという主張に強硬に反対していたのが、ビルブローカー銀行であり、それはビルブローカー銀行自身の資金繰りの苦しさを物語っていた。預金という形の借入金を禁止されることはビルブローカー銀行にとって死活的問題であった。

『大阪朝日新聞』は、「又借入金の絶対禁止はこれを以て營業の本旨とせるビル・ブローカー業者に大打撃を與ふべきは明白にて、左なきだに此種業者は信託會社の簇生によつて其の營業を妨げられんとしつゝ、あり」と述べ

63) 「商勢益々悪化」『中外商業新報』大正9年4月7日付。

64) 「地方銀行窮状」『大阪毎日新聞』大正9年3月27日付。

65) 拙稿「バブル崩壊直前の貿易及び金融状況」『桃山学院大学経済経営論集』第53巻第3号、2012年2月。

66) 『大阪朝日新聞』大正9年3月18日付。

て⁶⁷⁾、ビル・ブローカー業が借入金の禁止と信託会社の業務拡大により二重に苦しんでいるとした。

4月2日付の『大阪毎日新聞』には「借入金禁止協議」という記事があり、この問題が近く協議されることになると報じられているが、これはビルブローカー銀行にとっては重要な資金調達源が失われる可能性を示唆していた。

3月下旬から手形交換尻の決済に困難を感じていた増田ビルブローカー銀行は、日本銀行から数百万円、某銀行から100万円の資金を借りて3月末を乗り切った⁶⁸⁾。しかしその後、手形の期日が次々に到来し、4月5日に不渡り手形を出しそうになったが、2時間遅れで資金を納入して不渡りを免れていた。この件について4月7日付の『大阪朝日新聞』は「某銀行決済不能」の副見出しで以下のように伝えている。

「今某銀行困窮の内容に關し仄聞するに、同行目下の營業狀況は預金額約1000萬圓に對し貸出總額約4000萬圓あり、其貸出の多くは地方銀行に對するものにして其性質たる是亦多くが株式の權利賣買資金として提供されたるものにて、從つて財界不況の折柄借金返済の催促と貸金回収の困難との中間に立ちて今回の窮狀暴露の一大事に際會するに至れるもの、如く觀測され居れり」

(「銀行破綻の兆現る」『大阪朝日新聞』大正9年4月7日付)

この記事の内容は預金総額及び貸出総額を見ても比較的正確であるといえる。同紙は某銀行支配人の弁として、「當銀行は5日の手形交換の決済が不能になつたことは事實ですが、それは確實な擔保があるのに、日本銀行が規定以外の擔保だと云うて貸出をして呉れなかつた爲めで、金額も20數萬圓に過ぎず、直ぐ決済を完了し6日も完全に済ましました、何分日本銀行は銀行により手心がある様なので困りますが、當銀行のことは問題になりませ

67) 『大阪朝日新聞』大正9年3月20日付。

68) 「増田銀行の決済」『門司新報』大正9年4月9日付。

ぬ云々」というコメントを掲載している。これによると日銀は増田ビルブローカー銀行に対して追加貸出を渋ったと考えられる。

また同銀行支配人代理は、日銀が公債以外の担保は受け取れないとして融資を拒否したとし、ビルブローカー銀行の性質上多額の公債は保有していないのでこのような措置を講じられるとビルブローカー銀行の営業は困難になると述べている⁶⁹⁾。

これに対して結城豊太郎日本銀行大阪支店長は「日本銀行の態度に甲乙があつて交換尻が出たなど、言ふのは全く反対のことだと思ひます」と述べて、日本銀行の貸出態度に原因があるとするコメントに反論している⁷⁰⁾。

この記事の出たその日の4月7日に同行は手形交換所において270万円の資金の調達ができず、破綻の瀬戸際に追い込まれ、日銀大阪支店及び大阪シンジケート銀行団に救済を申し入れた。このとき日銀大阪支店で三十四、浪速、山口、住友、鴻池、加島、近江の各銀行が集まり増田家の全財産を提供することを条件に救済を決定した。

増田ビルブローカー銀行が行き詰まった原因は、増田社長が投機に手を出し、中華企業株式会社で損失を出し、さらに三十四銀行の増資の際に、10万株を引き受けたがこの株式を捌くことができず、同株を大量に抱えたことから資金が固定化し、最終的には増田銀行の機関商店ともいべき速水仲買店が独断で矢野鉦業株1万2、3千株を持ち込んだことから30万円以上の負担が発生したことにあった。その結果資金繰りに窮することになったのである⁷¹⁾。

この増田ビルブローカー銀行の破綻は、金融梗塞をますます甚だしいものとし、コール市場では翌日払い2銭8厘、無条件もの2銭9厘見当を唱えるに至ったが、各銀行とも資金を出し渋る状況となった⁷²⁾。

増田ビルブローカー銀行の破綻の影響は他の銀行にまで及んだ。12日に

69) 『福岡日日新聞』大正9年4月9日付。

70) 『大阪朝日新聞』大正9年4月7日付。

71) 『東京日日新聞』、『大阪毎日新聞』大正9年4月8日付。

72) 「金融梗塞益甚し」『大阪毎日新聞』大正9年4月9日付。

は東京の川崎銀行で取付が起こり、15日には栃木の伊藤銀行でも取り付けが起こって支払い停止に至った⁷³⁾。その後取り付けは各地に広がり『銀行通信録』によれば、地方銀行で休業したところが7行、取り付けにあったところが8行に及んだ⁷⁴⁾。また同じビルブローカー銀行である藤本ビルブローカー銀行もコールの取り付けに会っている⁷⁵⁾。

これに対して日銀は麻生日銀局長の談話として、「最近大阪に於て某銀行破綻の噂あり、之を以て恐慌來の先驅の如く考ふる者無きに非ざる如きも、某銀行には有力なる後援者あり、唯一時の不注意より所謂最後の5分間に交換決済不能に陥りしものなれば、其收拾解決は決して困難ならざるべく、之が爲に財界に波瀾を巻き起すべしとは信ぜず」と発表し、事態の沈静化を図った⁷⁶⁾。

池田謙三第百銀行頭取はこの時点での金融梗塞の要因の一つとして、「銀行中一方に事業を經營する者に在りては資金を事業に集中充足せしめたる結果、自然第三者への貸出し融通を困難ならしむるの事實は勿論これあり」と述べ⁷⁷⁾、銀行自体が事業に手を出しており、そこに資金が固定化されたことから貸出ができない状態にあるのだとした。すなわち機関銀行の危険性を指摘したのである。

増田ビルブローカー銀行の破綻と株式市場

増田ビルブローカー銀行の破綻は株式市場をはじめとする諸市場に大きな影響を与えた。

増田ビルブローカー銀行の状況は大阪の某銀行の経営不安として株式市場に伝わり、7日の大阪の株式市場は後場の立ち会いを停止したが、東京市場でも売り物が殺到したため午後の立ち会いを休止するに至った。

73) 「財界動揺史」537ページ。

74) 『銀行通信録』第69巻第415号、大正9年5月20日、59ページ。

75) 東京銀行編前掲書、226ページ。

76) 「恐慌來に非ず」『京都日出新聞』大正9年4月10日付。

77) 「狼狽に過ぐ」『京都日出新聞』大正9年4月10日付。

『東京株式取引所五十年史』は、増田ビルブローカー銀行の破綻時の東京株式市場の状況を次のように書いている。

「7日に至るや、本所株第一立會、日本郵船株の立會を終りたる頃、突如、大阪に於ける増田ビルブローカー銀行の破綻、大阪株式市場大暴落の報あり、諸株再び土崩するに至れり。(中略)

此に於てか、本所は午前の立會終了後、直に協議を開き、引續き立會を行ふに於ては、市場をして更に混亂に陥らしめんことを慮り、午後の立會は之を停止するに決し、第一部は臺灣製糖新株、第二部は東洋モスリン新株、第三部は東京瓦斯電氣工業新株を以て立會を打ち切り、國債以外の定期取引並に現物取引立會を停止する旨を發表したり。」

(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、380-383ページ)

すでに述べたように増田ビルブローカー銀行は5日に不渡りを出しそうになったことから、株式市場では不安が拡大しており、7日夕に同銀行が支払停止を行う前から株式市場では瓦落が始まっていた。6日後場は東京、大阪の両株式市場で暴落している。そして7日には東京大阪の株式市場は午後の立會を休止したのである。株式市場は以後12日まで休場する。

ただし7日の大暴落の原因を増田ビルブローカー銀行の破綻に求めない見解もあった。『中央新聞』は、この日の大暴落の原因を前月末の市場の決済が表面上滞りなく行われていたが、実際には未済のものが多くありそれらの手詰まりが7日の大暴落を引き起こしたのだとしている⁷⁸⁾。これは『読売新聞』と同じ見方である。

『国民新聞』も前月末の先物清算取引で取引所と仲買人の間では取引は完了していたが、仲買人と顧客の間の取引は完了しておらず、仲買人の手元には顧客が引き取りを拒否した株が大量に残っており、結果的に仲買人が買い

78) 「株式暴落の原因」『中央新聞』大正9年4月8日付。

方となっている。そのため仲買人は株価下落の損害を直接被ることになり、それに加えてさらに損害を受ける恐れがあることから、これ以上市場を開いて損害を被るよりも、市場を閉じて解合を行う方が得策であると考えたのだとした⁷⁹⁾。

株式現物市場でも同様に暴落が起きた。そのため先物だけでなく現物株においても地方との取引でトラブルが生じていた。地方客は注文した株が到着する前に暴落したことから、容易に株を引き取ろうとしなかった。そのため売れ残りの株式を大量に抱え込んだ現物屋の店員は地方に出かけて株式を捌こうとした⁸⁰⁾。

これまでバブルを支えていた農家は株価下落により大きな損失を抱えていた。『国民新聞』は、浦和地方の農家は今回の株価下落で300万円の損害を被ったと報じている⁸¹⁾。東京株式先物市場が休止したことを受けて、現物市場も休止となった。

価格の暴落は東京・大阪の株式先物市場に止まらず、期米、綿糸先物、綿布、生糸先物市場でも暴落が起きた。

例えば、3月15日以来の株式商品価格の暴落の嵐の中で、綿糸価格は相対的に下げ渋っていた。また通常4月は需要最盛期であるため、相場は回復するという予想もあったが、4月7日の株式大暴落の余波を被り綿糸市場でも暴落が起こった。

『大阪朝日新聞』は、「特に値嵩^{ねかさ}さの高き綿糸は當然の順序として大反落を演ずべしとの恐怖投げに續いて、是に乗ずる軟派の急追撃行はれし結果ならん」と述べて相対的に高かった綿糸であることから、下げも厳しかったとしている⁸²⁾。

生糸市場でも暴落が起きた。1月21日に4430円の最高値をつけた生糸価格は4月7日には2900円台にまで下落し、その下落幅は1500円余となっ

79) 「立會停止内情」『国民新聞』大正9年4月8日付。

80) 『大阪朝日新聞』大正9年4月9日付。

81) 『国民新聞』大正9年4月10日付。

82) 「三市場一齊崩落」『大阪朝日新聞』大正9年4月8日付。

た。この下落により福井・石川両県の損失額は200万円に達したと言われている⁸³⁾。

それでも『読売新聞』は、たとえ3000円を割っても製糸家の仕入れ元値は2500円であり、また現在売り出している生糸の仕入れは前年に行われており、その時の元値は2200～2300円であるため、相場が2500円を割ったとしてもなお損失は発生しないと強気の見方を示した⁸⁴⁾。

これに対して『福岡日日新聞』は、糸価の見通しが立たず、もし第二の不況が到来すればますます警戒感が強まることが考えられ、現在の金融逼迫は一層生糸資金を梗塞させるであろうと悲観的見通しを述べている⁸⁵⁾。

東京定期米市場も8日の後場第3節まで取引が行われたが、それ以降は休場となった。この日の第2節当限で41円50銭の大暴落を記録している。定期米市場は翌9日には開かれている。

増田ビルブローカー銀行の経営困難から発した諸市場の動揺は、電報電話利用に現れている。4月7日の大阪中央電信局が扱った電報の本数は14万4276通と過去最高に達した。これは大阪の仲買商と地方の客筋との間の至急報が激増したためである⁸⁶⁾。

他方、当時電話はかけ放題であったものが、4月1日から度数制が導入され、度数によって料金が決まることになったが、通話時間に制限はなかった。度数制が導入された直後は通話度数は5割近く減少したのだが、5日になると繋ぎ放しをする者が増加し、6日には30分以上7～8時間電話を繋ぎ放しにする者が株式、三品市場の取引業者を衷心に400件以上に達した⁸⁷⁾。

4月7日の暴落による清算取引問題

7日の東京市場での株暴落による即追敷の額は2300万円でこれは3月15

83) 『北國新聞』大正9年4月8日付。

84) 「生糸資金の前途」『読売新聞』大正9年4月9日付。

85) 『福岡日日新聞』大正9年4月10日付。

86) 『大阪朝日新聞』大正9年4月9日付。

87) 『大阪朝日新聞』大正9年4月8日付。

日の暴落時の6000万円に比べれば少額であったにも拘わらず、その決済ができず、そのため立会を再開することができなくなった。

『福岡日日新聞』は、佐賀県の某銀行家談として、「畢竟は前回の暴落で整理の聲は盛に叫ばれたけれども、本當な根本的な整理が付いて居なかつたと言ふのが今回の崩落を語る力強い原因では無いでせうか」と前回の暴落の際の整理が不十分であったことが今回の暴落の原因だとしている⁸⁸⁾。3月末の先物決済では辛うじて清算を行った株式関係者も暴落が続いたため、買ひ方はもちろん、仲買人たちの資力はすでに枯渇していた。また彼らに融資していた中小銀行の金庫には株券が山積する一方で資金が枯渇し破綻の淵に追い込まれていた⁸⁹⁾。

資金繰りに窮していた仲買人たちは資金の調達ができない限り解合もできない状況に陥っていた。そこで日銀に救済を求めたのである。そして日銀の救済に基づく解合が成立するまで、各地の株式市場は無期限休会となった。

さらに株価下落に対応して、10日には証拠金代用証券となる株式の価格が引き下げられ、不足分は追加の代用証券を納入しなければならなくなった⁹⁰⁾。当初解合の期日は10日正午までと決定されていたが、遠隔地の顧客との交渉に手間取ったことから12日午前10時まで延期することになった⁹¹⁾。

『中外商業新報』も今回の暴落の原因が清算取引が不十分であったことにあり、今回の暴落による追敷の徴収も困難なことから、問題の重大性は追敷の納入問題ではなく、追敷の納入に起因する将来の暴落の可能性にあるとした⁹²⁾。

株式市場の善後策として『読売新聞』は徹底的に市場による解決を行い、不健全な売買の総決算を行うべきで、小手先の整理をすることは禍根を将来

88) 『福岡日日新聞』大正9年4月10日付。

89) 『大阪毎日新聞』大正9年4月11日付。

90) 『門司新報』大正9年4月10日付。

91) 『門司新報』大正9年4月11日付。

92) 「株式又大暴落」『中外商業新報』大正9年4月9日付。

に残すものだとした⁹³⁾。これは極端な暴落も甘受せよという議論であり、現実的な解決策とは言えないものであった。

通常の場合、市場には売り手と買い手が存在し、価格はその両者の調整を行うのであるが、市場がパニックに陥っている状態では売り手はあっても買い手が存在しないという状況になる。このような場合には価格の自動調整機能は期待できない。そこで強制解合（清算）という非常手段が必要になる。

これに対して、一旦は反動来の記事を掲載した『九州日報』であったが、その後の株式市場の休場を受けて株式欄では今回の暴落は金融梗塞に直接的原因があるのであって、物資過剰によるものではなく、金融梗塞により生産能力は益々減殺されて物資不足は深刻になることから物価下落はなく、従って株も米も生糸も綿糸もこれ以上悲観する必要はないと悲観論から転換している⁹⁴⁾。

確かに分野によって供給不足が深刻なところもあった。例えば、紡績機械の輸入は戦後も思うようにならず、アメリカ・イギリスともストライキの影響などで生産の増加が遅れており、新規に紡績機械を注文してもそれが日本に到着するのは2年後になるという有様であった⁹⁵⁾。

しかし外部からの資金供給がなければ市場を開くことができないというのは相当深刻な状況であり、『九州日報』のような楽観論は明らかに的外れといわなければならない。

政府日銀の対応とマスコミ

3月15日の大暴落の直後から不景気対策は考えられていた。例えば東京市では3月16日には社会局が失業者救済策の調査に着手している。田尻東京市長は、失業対策として東京湾築港工事や都電の延伸工事を行うとしており、この他にも上下水道や地下鉄建設が挙げられていることから当時でも公

93) 『読売新聞』大正9年4月9日付。

94) 『九州日報』大正9年4月9日付。

95) 「諸機械輸入難」『門司新報』大正9年4月9日付。

共工事が不況対策として認識されていたことが分かる⁹⁶⁾。

政府が真剣に恐慌対策を考えるようになるのは、増田ビルブローカー銀行が破綻し、株式・商品市場の暴落が金融システムにまで及んだ4月9日であった。『原敬日記』の4月9日の条には「高橋蔵相引籠中に付往訪、目下株式界安定を缺き不安に驅られ居るに付、財政当局の所見を公表して安定を計るべき旨内談したり」と株式不安への対応を高橋蔵相に相談しているが⁹⁷⁾、ここで述べられている財政当局の所見は、後述する14日の高橋蔵相の所見のことを指すと思われる。この時点でも原首相の認識は株価の下落の問題でしかなかった。

『時事新報』は日銀当局者からの聞き取りとして次のような見解を掲載している。

「取引所の救済云々とは今回の再暴落に依り仲買人が取引所に納む可き追證據金が完全に納入し得られず、又仲買人は客筋よりの取立不能に歸したる結果、終に破滅の外なき窮境に陥らん事を憂ひ最後の手段として救済を受けんとする者なるが如き」

(「日銀態度」『時事新報』大正9年4月9日付)

このように日銀の救済といっても仲買人の救済であり、その原因は行き過ぎた投機にあり、そこから自然発生的に金融梗塞になったことで仲買人たちが窮地に追い込まれたわけで、日銀は特別の措置を講じなくても、通常の貸出手順で貸出を行うとした。この時点で政府日銀は株式市場や商品市場がその機能を喪失する危険があるとは考えていなかった。

日銀の井上総裁も次のような談話を発表した。

「經濟界の推移は恰も四季の順行するが如く、時に應じて種々の變遷を免れざる

96) 『読売新聞』大正9年3月17日付。

97) 『原敬日記』230ページ。

べしと雖も、其變遷には自ら一定の順序あり。猥りに眼前の事變に狼狽して夏日雪降り冬日花咲くが如き變態を惹起せしむことなき様努めざるべからず。即ち昨今株式市價の暴落より惹いて商品市場の不安を誘起せるは如何にも財界に一大變象を示現せるが如き感なきにあらざるも、是れ畢竟人氣の浮動に走りたる一時的反動に過ぎざるを以て結局大勢の向ふ所に其歸省點を求め、經濟界に不時の狂瀾を惹起せしむることなかるべし」

(『中外商業新報』大正9年4月9日付)

これを見る限り、井上もこの暴落が一時的なものと考えていたように見える。もちろんこれはアナウンス効果を狙ったものであり、井上の本当の認識が奈辺にあったかはこれだけで断定するわけにはいかない。

『時事新報』は、日銀総裁の声明に対して好意的に評価しながらも、これが金融緩和の表明となって投機を助長することに対して懸念を表明している⁹⁸⁾。後世の私たちから見れば、すでにバブルは崩壊しており、増田ビルブローカー銀行に見るように破綻する銀行も現れていたにも関わらず、この時点でもバブル崩壊の認識はなかった。

同様に『万朝報』も日銀貸出により「縦令一時を彌縫する事が出来るにしても、其れが爲めに却て將來の恐慌若くは不景氣の程度範圍を擴大するに過ぎない」と述べて⁹⁹⁾、政府による救済には反対した。同紙は原首相が財界の救済運動に動かされることはないだろうと予想したが、その予想は見事に外れてしまう。

井上総裁と同様の見解を示したのが、『中外商業新報』であり、11日付の社説で今回の暴落を見て恐慌襲来と判断するのは「狼狽早計」であると断定する¹⁰⁰⁾。その理由として第1次大戦以来のわが国の經濟力は飛躍的に發展しており、正貨保有高はなお18億円を超えている。前年来の物価騰貴、投機

98) 「日銀總裁の聲明」『時事新報』大正9年4月11日付。

99) 『万朝報』大正9年4月11日付。

100) 「金融疎通の要」『中外商業新報』大正9年4月11日付。

熱横行が問題になっていたが、これらの問題は昨今の暴落により是正されつつある。これは経済の健全な発展からみて至当と見るべきである。株・商品の暴落により一般財界の救済を求める声もあるが、これは当を得たものではない。しかし金融梗塞が極端に進行し、健全な事業活動にも悪影響を与えていることは放置できない。

そこで同紙は「是に於てか、此著しく梗塞せる金融を緩和するの要無くんば非ず。即ち他の手段方法は暫く措き、梗塞せる今日の金融に對して緩和の途を講ずるだけは必要なるべし」と一般的な救済措置ではなく、事業を甄别して有望な事業に對して金融の道をつけるべきだとした。これは後世のバブル崩壊時にもしばしば現れる議論であるが、悪いのは投機であり、投機だけを抑制すればよいというのである。しかし果たして投機的取引を通常取引からどうやって区別することができるのか。これは非常に困難と言わざるを得ない。

株式救済措置について『読売新聞』は、わが国の有価証券を中国で販売すべきであると主張した。当時銀高になっていたので、銀本位制であった中国にとってわが国の有価証券は割安に映るため、上海などの中国の証券市場でわが国の有価証券を販売することでわが国の投資家は証券を換金でき、売れ行きが良ければ相場も高くなるというのである¹⁰¹⁾。

『大阪朝日新聞』は、政府・日銀による株式市場救済策に反対し、「株式の救済の如きは唯不安の状態を先きに延長し、永く禍根を將來に貽すもの、黨略黨利の爲めに拭ふべからざる悪例を天下に残さんとする現内閣は決して信を國民に繋ぎ得るものにあらざる事を斷言して憚らぬ」と経済政策の政治的利用を戒めた。

また救済措置を求める株式取引所側に対しても、「彼等は當局に其救済を迫るや、聽かれずんば聽かるゝまでは取引所の蓋を明けざるべしと廣言した、警戒を怠りて豫見し得べかりし結果をも豫見する能はず、行詰まれば即ち泣き付き、而して聽かれざれば公共機關を閉鎖して憚らずとなす、何處に

101) 『読売新聞』大正9年4月12日付。

彼等の誠意を認むべきであるか、瓦落毎に救済なくては開業出来ぬ位ならば、取引所としての機能は全く没却されたるものといふべく、取引所存立の理由は絶対に否定さるべきである」と述べて、暴落に直面するごとに市場を閉鎖して政府に救済を求める取引所を批判した¹⁰²⁾。同紙も取引所の機能について十分に理解していたと言いがたい。

『小樽新聞』も一般国民は不景気による物価下落を翹望していたとし、救済措置を執ろうとしている政府を投機界を救済するものであって国民の多数を基礎とする政党内閣のすることではないと批判した¹⁰³⁾。

しかしこのような批判が出されている最中にも市場は暴落していた。10日には綿糸定期市場と生糸市場で暴落が起こっている。

日銀の救済融資

7日の株価暴落、株式市場の休場を受けて10日には東京、大阪、名古屋の株式取引所理事長が高橋蔵相を訪問して、救済の陳情を行った。その後、高橋は井上日銀総裁を自宅に招いて協議し、井上総裁はこの協議の後で、三理事長を日銀本店に呼び会見した¹⁰⁴⁾。この会見で三理事長は、井上日銀総裁に対して株式救済のための資金供給を要請した。これに対して井上総裁は5000万円の救済融資に応じると回答した。

東京・大阪の株式市場で救済融資が実行されるのと同じように博多の株式市場でも月末の受渡し株数2万6000の株の資金400万円を日銀門司支店から融資を受けるべく交渉が行われている¹⁰⁵⁾。この結果、13日から立会を再開するのは、東京、大阪、名古屋、京都、博多の5つの市場となり、長崎などその他の地方市場は引き続き休会となった。

10日の株式取引所理事長と日銀総裁の会談での合意を受けて、12日には日銀から次のような救済資金融通方針が出された。

102) 「株式救済の弊」『大阪朝日新聞』大正9年4月11日付。

103) 『小樽新聞』大正9年4月11日付。

104) 『時事新報』大正9年4月11日付。

105) 「博多市場救済問題」『九州日報』大正9年4月13日付。

「東京大阪を初め重なる株式取引所は去る7日以来立會を停止し居り容易に開始の見込なき有様なりしが、是れ目下の金融梗塞の状況にては、當月切りの受渡(ママ)に際し資金調達不能なる可きことを懸念せる爲めなるが如し、之に付東京、大阪、名古屋三取引所理事長より救済に付考慮を求められたるも、今日は大正5年末に獨逸の講和提唱の報突如として傳へられ、取引所立會停止の場合と事情を異にするを以て、到底同一の手段を取ること不可能なり、故に各取引所の仲買人は各自の取引銀行に就き當月末受渡資金に付き懇談を試み、其の結果銀行に於て資金の借入を必要とする場合に日本銀行に相談あらば、日本銀行は精々資金の融通に付き便宜を計る可きことに定め、之を三理事長に答へたり、從つて金額等に就ても一定したる譯にあらず、又其の方法の如きも取引銀行と仲買人との關係によりて種々異なる處あるべし、右の成行は取敢へず重なる銀行者に報告し置きたる次第なり」

(『銀行通信録』第69巻第415号、大正9年5月20日、59ページ)

この救済融資の有効性についてマスコミはこぞって疑問を突きつけた。例えば、『大阪毎日新聞』は日銀が貸し出すと言っても大正5年末の救済融資のスキームとは異なり、融資のリスクはすべて銀行が負うことになるため、貸出には慎重にならざるを得ず、その意味でこの救済措置は不十分であるとしたのである¹⁰⁶⁾。そこで同紙は、大正5年の時のように仲買人にシンジケート団を組織させた上で、シンジケート団が責任を負う形で銀行に融資させるべきだと説いた¹⁰⁷⁾。

それに加えて同紙は日銀の救済措置は地方景気を支えるには不十分であるとした¹⁰⁸⁾。すなわち地方の景気悪化の原因は単に株式暴落にあるわけではなく、米、綿糸、生糸などの農村の主要産品の価格暴落とそれに伴う金融梗塞による以上、株式市場だけを救済してもその効果は限定的であるというので

106) 「救済資金融通方針」『大阪毎日新聞』大正9年4月13日付。

107) 「株式救済策提議」『大阪毎日新聞』大正9年4月15日付。

108) 「形成益悪し」『大阪毎日新聞』大正9年4月13日付。

ある。同紙は別の記事で「今や株界の不況が実際に地方の思惑商取引に波及した以上、地方の不況が救済されない間は如何に株式市場の彌縫が出来た處で堪るものではない。日銀が株式救済の爲めに無制限に資金を融通すると云つても其効果は蓋し焼石に水だらう」とも述べている¹⁰⁹⁾。

当初、日銀による融資はこれまでの投機抑制方針を転換し、株式救済に必要な額を無条件で貸し出すものであると喧伝されていた¹¹⁰⁾。しかし実際は『国民新聞』が報じているように、今回の日銀の融通はあくまでも当限の受渡し資金を間接的に融通するというもので、買い方の追敷にまで融通するというものではなく、貸出先が限定されていた¹¹¹⁾。

『中外商業新報』は「日銀の態度は頗る抽象的なものであつて何の程度まで融通するか不明」なところからアナウンス効果として十分ではなかったと指摘している¹¹²⁾。確かに株式市場救済に関する日銀の方針は、既に引用した通り、「金額等に就いても一定したる譯にあらず。又其の方法の如きも取引銀行と仲買人との関係によりて種々異なる處あるべし」とあるように、月末の株取引清算に必要な資金は各仲買人がそれぞれの取引銀行と相談した上で、必要な資金は取引銀行を通じて日銀が融資する用意があるとするだけで、受動的態度で終始しており融資総額も示されておらず、そこに日銀の積極的な救済融資の意思をくみ取ることはできない。何よりも今回の事態は大正5年の株式立会停止の時に比べて軽微であるという評価を示していたところに日銀の認識の程度がうかがわれる。

『東京日日新聞』は日銀の救済策を微温的というよりも無意義であると批判した。仲買人が取引銀行より借り入れし、その取引銀行に対し日銀が精々資金の融通に便宜を図るというのでは、普段の取引と変わりはない。これを救済というのであれば、日銀は四六時中仲買人を救済していることになると言うのである。

109) 『大阪毎日新聞』大正9年4月13日付。

110) 『大阪朝日新聞』大正9年4月12日付。

111) 『国民新聞』大正9年4月13日付。

112) 『中外商業新報』大正9年4月13日付。

今回日銀は、「精々融通を図るべし」というだけで融資額については何も触れていない。これは無制限な融通をしないことを示唆している。つまり日銀の救済にも限度があると信じざるを得ない。かといって同紙は日銀に無制限な融資を求めるものではなく、むしろ日銀の救済を無用有害であるとした。日銀の無制限な融資は投機熱を煽り、新事業の濫興を促し、結果として信用が破壊されて経済に革命的動乱を惹起するというのである。

そして同紙は政府の救済策についてこれ以上経済政策を政権維持の道具として利用するなど述べた¹¹³⁾。

11日付けの紙面で株式救済が政友会の党利党略によるものだと批判した『大阪朝日新聞』はあらためてこの救済措置が政友会による総選挙対策であるとした。

「総選挙を目前に控へて財界一般の不況は政友會内閣の場を得る所でない。ソコで藏相農相は取引所代表者の來るを待つて居りましたと言はんばかりの態度で今迄引締めて居た金融を緩和し、尚其上に今後の受渡資金は純然たる特別の資金だから日本銀行對取引銀行の間には無擔保で貸出すべしとの御命令が下つた。」

(『大阪朝日新聞』大正9年4月13日付)

同紙は今回の救済要請を奇貨として政友会がこれまでの日銀の引締政策を転換させたとした。

他方で、同紙は政友会の党利党略に対して、日銀は貸出金額を明示しないことで抵抗し、救済融資の効果を減殺したとした。

「世間には日銀が融通金額に制限を設けぬ事を甚だ有利に解釋して居る向もあるが、此無制限は消極的の無制限で實は頗る皮肉な言表はし方である事を忘れてはならぬ、金額を示さぬところに日銀の拔道が存して居る。黨略より割出した

113) 「株式救済」『東京日日新聞』大正9年4月14日付。

る株式救済を強要された日銀としては、是れより外に手が無かつたらうと、日銀の立場には同情するが餘り感心した態度ではない。」

(『大阪朝日新聞』大正9年4月14日付)

ところが日銀による救済声明が出された後も、休場中の株式市場の内気配ははかばかしくなく、再開後の株式市場に関して、『中外商業新報』が述べるように一抹の不安が残っていた。

「日本銀行當局より金融上の援助を得る事となれるに市場の人気は幾分落付き内^{ない}気配^{けはい}も多少強味を呈したれども、金融緩和法の頗る不徹底の嫌ひあると、買方が立會後の引返しを豫想して捗々しく解合を申出でず賣方の買希望に對し四分の一位に過ぎず、自然因果玉の尚多く殘存し居れるを思はしめて人氣の又幾分不安を感ぜる際、綿絲及び期米市況の崩落を傳へたるに午後の氣配は軟弱となり、東株は300圓所より290圓を唱ふるに至れり。而して13日は立會を開始する豫定なれども、此模様なれば捗々しき回復も望まれざるべく、株に依りては随分割安のものあるを以て之等の株は相當の引返しを告ぐる事なるべきも然らざるものは處分的賣物に壓せられ商状不振を免れざるべきかと案ぜらる。」

(「内氣配又不勢」『中外商業新報』大正9年4月13日付)

この間、救済融資の道が開けたとはいえ、解合はあまり進んでおらず、株式市場再開後処分できなかつた株式が大量に売られる可能性があつた。『大阪朝日新聞』は、この問題について「萬一肩代至難に歸し、場にて處分する事ともなれば處分もの、相當に嵩める折柄なれば、相場は一段悪化するの懸念なきにあらざる」と述べて、未処分の建玉の市場での処分が相場悪化の原因になることを懸念した¹¹⁴⁾。

同様に『門司新報』は「而して株式市場は13日立會を開始せられ一時は株界は安定さるべきも株界の前途は到底復活を見る事困難なるべく、結局暴

114) 『大阪朝日新聞』大正9年4月13日付。

落は免がれ難し。故に即ち反動期に入り財界に大恐慌を現出し、金融界の萎縮時代に入るべきは否むべからざるなり」と述べて¹¹⁵⁾、株式市場再開により株価は一時回復するかもしれないが、いずれ暴落し、長期低迷は避けられないと予想した。

それでも同紙は「強いて株式市場を救済し、其崩落を抑制せんとするは、餘りに勞多くして効伴はず、畢竟害毒の大なるに終らんのみ」と述べ¹¹⁶⁾、日銀融資による株式市場救済に反対した。さらに「元來我が財界は輕佻浮薄にして徒らに投機熱の旺盛を極め、近來の投資は益々危険性を帯びつゝあれば、政府乃至日銀當局が樂觀論をほのめかす様にては、到底事業界も株式界も堅實に立ち返ること不可能なりと云ふ可し」と述べ¹¹⁷⁾、日銀による救済措置が投機の助長につながることに懸念を表した。

このようにマスコミのなかには休場明けの株式市場の行方に不安を抱いているものもあったが、この時期に及んでも多くのマスコミの認識はバブル崩壊というレベルに達しておらず、むしろ救済融資によるバブル再燃を懸念していた。また日銀の救済融資も多くのマスコミが指摘するようにリップサービスの域を出るものではなかった。政府日銀も多くのマスコミもこの時点ではバブル崩壊の深刻さに気がついていなかったとすることができる。

3月末の先物取引清算が不十分であったことが4月初めの暴落につながったのだが、その教訓は生かされず、4月7日の株式市場休場中の清算が不十分なまま株式市場は再開されようとしていた。

4月13日付『大阪毎日新聞』が地方景気は日銀の救済措置によっても好転しないと指摘したとおりに、12日の期米、綿糸先物市場は大暴落となった。『大阪朝日新聞』はこの日の相場を大惨落と報じている¹¹⁸⁾。同じく杉の森市場でも綿糸価格は暴落し、600円の大台を割る事態となっていた。

115) 「財界の前途豫測す可からず」『門司新報』大正9年4月13日付。

116) 「株式市場の救済」『門司新報』大正9年4月14日付。

117) 「銀行家の態度」『門司新報』大正9年4月14日付。

118) 『大阪朝日新聞』大正9年4月13日付。

再開後の市場

日銀による救済融資声明を受けて、いよいよ13日に再開した株式市場であるが、主要市場に先だって開場した京都市場は『大阪朝日新聞』が「立會の先驅を爲せる京都は13日前場定刻より立會を開始したるが、綿絲の大暴落に依り商勢頓に悪化し」と述べたように、暴落に見舞われる¹¹⁹⁾。

京都市場に遅れて、同日の昼過ぎに開市した大阪市場でも暴落が始まる。

「前日来綿絲の大惨落と共に人氣は俄然悪化し、更らに今朝は京都の前場大暴落を傳へて一段と嫌氣を喚び、刻々時は移りて午後零時40分に至りジキ取引に先だちて大株の立會に移り、島理事長は高場に現はれ株式救済の顛末を述べ、現下の財界は不安人氣漲れる今日なれば、漸進的に平穩なる立會の續行を希望し、愈立會に移るや人山を築ける參觀席より拍手熄まず、東京の前場寄附の大瓦落を移して投げと處分もの山積し利喰の外、新規の買物全く其姿を潜め…寄附き形勢益非となり」

(『大阪朝日新聞』大正9年4月14日付)

大阪定期株式市場の代表銘柄である大阪株式取引所株は当限で一気に50円90銭安の265円となった。1日で16.1%も下落したのである。13日夜に大阪株式取引所は仲買人に対して追証の代用証券価格の引き下げを通告した¹²⁰⁾。だが株価暴落のスピードが余りにも速かったことから、引き下げ後の価格も実際の価格より高くなっていた。それでも代用証券価格の引き下げは追加担保の差し入れとなるため、仲買人にとって非常な打撃となったことは想像に難くない。また代用証券の市場価格が低下したことからこれを処分すれば損失が発生することになり、処分しようにも処分できない状況となっていた。

東京定期株式市場の立會再開も『中外商業新報』が報じているように波乱

119) 『大阪朝日新聞』大正9年4月14日付。

120) 『大阪朝日新聞』大正9年4月15日付。

含みであった。

「休場中に生絲も綿絲も瓦落を見せて經濟界は逆潮が漲つて來てゐるので、取引所側では立會開始に躊躇し、午前10時から樓上會議室に岡崎理事を始め吉川仲買人委員長外委員9名に杉野前副委員長等が額を集めての協議は容易に決定に至らず遂に正午近くになって愈々立會延期を決定した。そこへ南波禮吉、鈴木圭二と云つた元老や石川市場係長が駈付け大勢が待つてはゐるし、大阪も1時から立會ふし、日銀邊の意嚮も早く場を開けよと云つてゐるからと提議した結果、遂に決議を翻して正午開場と云ふ事になつたのが11時55分であつた。此報が傳はるとホツト一息の體で正午を合圖に一齊場内に雪崩込んで立錐の地も餘さない。聽て岡崎理事から「斯く休場することは甚だ不體裁であるから慎重に進行を希望する」と云ふ簡単な挨拶が終ると木の音が響いて仲買委員や元老連も場臺に現れて場立の活動が始まる。」

(『中外商業新報』大正9年4月14日付)

このように取引所側では立會再開を躊躇し、一旦は立會延期を決定したものの、周囲の圧力からしぶしぶ立會を始めたのであつた。それだけ立會再開に不安があつたと考えられる。しかし当局との約束もあり立會を再開した。

立會に先だつて岡崎常務理事は「今や市場は大波瀾期に入れるを以て此間に處する仲買人諸氏は最も慎重冷靜たらざるを得ず。再び立會を停止して救済を講ぜざる可らざるが如き事ありては社會に對しても何んとも申譯なき次第なり」という趣旨の警告を行った¹²¹⁾。

しかし不安は的中し、13日正午に再開された定期株式市場は¹²²⁾、『東京日日新聞』が「愈々立會定刻の正午に至るや場内既に悽愴の氣を以て蔽はれ立會へば果して大混亂を演出し…」と述べるように異様な氣配で取引が始まっ

121) 『読売新聞』大正9年4月14日付。

122) 『時事新報』によれば、立會が開始されたのは定刻を5分過ぎた午後0時5分であつたという。

『時事新報』大正9年4月14日付。

た¹²³⁾。

この日に成立した株価は解合価格よりも低かったことから、買い手は更なる追敷の納入を迫られることになった。これを見た『東京日日新聞』はこのまま相場が下落を続ければ、市場は再び休場となる可能性があるとした。

綿糸市場では12日に続き13日にも暴落は続き、杉の森市場は後場休場となった。『読売新聞』は13日の綿糸市場について「本日の市況は全然恐慌状態にありたり」と報じている¹²⁴⁾。

13日の金融市場は、株式市場や綿糸市場の様子をみた外国為替銀行が一斉にコールの取り手に回った¹²⁵⁾。『読売新聞』は、この日の金融市場について、「株式綿糸等暴落し財界險悪となり來れる結果、銀行は益々周章狼狽し各自衛に之れ急なるが爲め、多少手元に餘裕を存する向と雖コールの貸出手控ふる一方、需要は日歩の如何に拘らず多々益々辯ずるの状態なればコール日歩は前日の強調を續け3錢2厘を維持し居れり」と報じている¹²⁶⁾。

高橋蔵相の所感

高橋蔵相は株式市場が再開した翌日の4月14日に現今の經濟狀況について所感を公表した。高橋は、その中で3月15日の株式暴落後、市場は混乱していたが、さらに最近において某銀行すなわち増田ビルブローカー銀行の破綻により株式市場のみならず商品市場まで動揺し、一種の恐慌状態の觀を呈したが、日銀その他の機関の善後策によって沈静化したと述べたのであった。

そしてこの財界動揺の原因について、世上にいう輸入増加による正貨減少や銀行の貸出引締にあるのではなく、大戦以来の投機思惑にあるとした。政府としてはこの行き過ぎた投機思惑に対して公定歩合の引き上げの外種々の施策を講じて警戒を与えたと政府は対策を怠らなかったと弁明し、金融の梗

123) 『東京日日新聞』大正9年4月14日付。

124) 『読売新聞』大正9年4月14日付。

125) 『時事新報』大正9年4月14日付。

126) 『読売新聞』大正9年4月14日付。

塞という批判に対しても日銀は十分に資金を供給したが、資金需要が余りにも巨額で、本年2月および3月の資本市場における資金調達額がそれぞれ1億5500万円と1億6200万円となり前年同月比で5~6倍に達し、資本需要に応じることができなかったことが原因であるとした。

そして事業者に対しては、今は「時運の推移を達観して相當の整理を爲すべき時機である」と述べている。ただし整理は進めるべきだが恐怖心を抱いて無闇に萎縮退嬰すべきではないとした。そして銀行に対しても、闇雲に資金の回収を図るのは財界に急激の変動をもたらす原因になって自他共に不利益となるので努めてそれは避けるべきで、返済が確實と思われるものについては返済を猶予すべきであり、また確實なところに対する新規融通も躊躇すべきではないと述べた。

そして結論として、多少の波乱のために財界の将来に危惧の念を抱いて萎縮することなく、ただ投機思惑を自制し、堅実に行動することを求め、今回の財界動揺を教訓とすることで「所謂禍を轉じて福と爲すの結果を齎すを得ば、邦家の爲慶賀すべき事であると云はねばならぬ」としてあくまでも樂觀的な見通しを述べたのである¹²⁷⁾。

これに対して『東京日日新聞』は、政府が投機に対して警告してきたというが、「日銀の二回の金利引上げは、一般市場の金利引締に餘儀なくせられて、遅れ走^ばせに實行されたるものなれば、市場は二回共利上によりて警戒の念を起さず、従つて相場に何等の影響を及ぼさざりしにあらざや。其後も一般市場の金利は益々昂進し、現にスタンプ手形が、賣出しと同時に日銀に舞戻りて利鞘取の具に供せらるゝに拘らず、日銀は11月以來公定利率を据置きて今日に至りながら昨秋以來警戒云々とは何たる辯解ぞや、國民を愚にするも甚だしといふべし」と述べ、政府の投機抑制策は効果がなかったではないかと批判した¹²⁸⁾。同紙はさらなる日銀の金利引き上げを主張していたにも拘わらず、当局者は漫然として何もせず、今にいたって事業企業者に責任を

127) 「財界所感」『東京日日新聞』大正9年4月15日付。

128) 「藏相の「所感」を讀む」『東京日日新聞』大正9年4月16日付。

転嫁するとはあまりに無責任だとした。

また『時事新報』も高橋が反動の直接的原因とした入超による正貨減少、金融梗塞は高橋蔵相の政策に起因するとして、「蔵相が物價調節を回避して只管好景氣維持策を固持したる其責任は之を如何に辯ぜんとするや」と批判した¹²⁹⁾。

憲政会の浜口雄幸も高橋蔵相の所感に対して、財界動揺の原因を投機思惑に求めているが、その投機思惑を助けたのは高橋自身の放漫政策にあると批判した¹³⁰⁾。

高橋蔵相は今回の財界動揺は日本銀行や取引銀行の救済策によって沈静化したと述べたのであったが、その所感が公表された当日に各市場は大暴落に見舞われるのである。

(もちづき・かずひこ／経済学部教授／2013年7月8日受理)

129) 『時事新報』大正9年4月16日付。

130) 「依然不徹底也」『中外商業新報』大正9年4月18日付。

Bank Crisis and Collapse of Markets (I)

—— Bankruptcy of the Masuda Bill Broker Bank ——

MOCHIZUKI Kazuhiko

After the great crash of 15th March, markets of stocks and commodities continued to turmoil. At the end of March the future markets of stocks and commodities were cleared but that wasn't a true clearance. Because clients of local areas refused to receive stocks which were falling and brokers of stock and bankers who lent money to them found pile up stocks to be cleared in their hands and in their safe.

Such manipulation was brought to light by the bankruptcy of Masuda Bill Broker Bank on 7th April. Prices of stocks and commodities fell sharply and the stock markets were closed. In meanwhile the tops of stock exchanges begged the finance minister Korekiyo Takahashi and the governor of the BOJ Junnosuke Inoue to finance for the clearance of stock trades. The BOJ announced to finance stock traders through their banks. And the finance minister Takahashi announced the troubles of stock market were resolved by the relief finance of BOJ but the stock market was collapsed on the day Takahashi made the announcement.