

金融機関の破綻と市場機能の崩壊(Ⅱ)¹⁾

—— 4月14日の暴落とその善後策 ——

望 月 和 彦

はじめに

高橋亀吉は、3月15日から始まるバブル崩壊が経済全般に恐慌状態をもたらしたのは4月7日および14日の大阪三品市場崩落と株式第三次崩落であると述べている²⁾。高橋によると物価先高予想の根底にあった物資の世界的供給不足という見方が覆ったのがこの商品価格の下落であった。4月7日の増田ビルブローカー銀行の破綻により、この不況が単なる調整局面なのではなく本格的な恐慌になることが明確になっていた。これを一層明確にした

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。必要に応じてルビを加えたところもある。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』

ここで前稿というのは、拙稿「金融機関の破綻と市場機能の崩壊」(Ⅰ)『桃山学院大学経済経営論集』第55巻第1・2号、2013年10月をいう。

2) 『財界変動史』259ページ。

キーワード：大正バブル崩壊、金融梗塞、救済融資、総解合、綿糸輸出制限

のが14日の暴落であった。

14日の株式市場での暴落は市場の休場を引き起こし、以降5月10日に再開されるまで株式市場は閉鎖され、その金融機能を喪失するに至った。また他の市場も断続的に閉鎖され経済は大混乱に陥った。まさに4月14日の大暴落は大正バブル崩壊の新段階を告げるものであった。

『大阪毎日新聞』は4月14日時点までのバブル崩壊の要因について次のように述べている。

- (1) 貿易の入超が顕著なこと
 - (2) 事業熱が旺盛であった結果、事業資金需要が巨額に上ったこと
 - (3) 輸入超過の結果、在外正貨が益々減少の傾向にあること
 - (4) 資金需要旺盛のため各銀行の貸出高は増加一方となっているのにも拘らず、預金の増加がこれに伴わず、金融が益々引締りの傾向にあること
 - (5) 各種商品の暴落と金融梗塞によって投機的思惑熱が冷却し始めただけでなく、従来巨額の思惑を試みていた者の中に窮状に陥いる者が少なくなかったこと
 - (6) 生糸綿糸の暴落等によって、地方機業家中に休業するものが続出し、かつ全国にわたった事業熱も株式の暴落により打撃を受けたこと
 - (7) 増田ビルブローカー銀行の窮状暴露が一般財界に深甚の影響を与えたこと
 - (8) 従来極度に膨張していた信用も金融逼迫と思惑熱冷却等により急激に縮小する傾向となったこと
- (「財界反動と抵抗力」『大阪毎日新聞』大正9年4月15日付)

ここでは金融梗塞だけでなく、それが実需にも影響を与え、金融機関の破綻にまで及んでいることが挙げられている。これらの要因がバブルを崩壊させ、その影響が単なる価格の暴落に止まらず、株式市場や商品市場の休場という結果を引き起こしたのである。

バブルが発生してしまった以上、いずれバブルが崩壊するのは避けられな

い。バブルがバブルであると認識されるのは、バブルが崩壊した後のことである。従って、バブル崩壊を未然に防ぐことはできない。そこで私たちができることといえば、バブル崩壊の善後処理である。バブル崩壊の影響をできる限り最小限度に止め、バブル後の不況を緩和するのが、市場関係者及び政府・日銀の責務と考えられる。

本稿では前稿に引き続き大正バブル崩壊の第二段階の(2)から(4)の時期のうち、株式市場および商品市場の4月末まで状況及びこの暴落に対して政府日銀の対策を取り上げるとともに、株式市場、商品市場とくに綿糸業界のとった対応について論ずる。

4月14日の暴落

さて前稿で述べた通り、4月7日の増田ビルブローカー銀行の破綻により、株価は暴落し、株式市場は暴落によって生じた即迫敷の納入ができず、市場は閉鎖された。その後市場関係者は日銀の救済融資を要請し、金融の方途を講じた上で4月13日に株式市場の再開にこぎ着けたが、たちまち暴落に見舞われる。その翌日、14日に高橋大蔵大臣は事態は沈静化しつつあるとのコメントを発表するが、現実には前日に優る大暴落が起こったのである。

その日の東京株式市場の状況を『東京株式取引所五十年史』は次のように述べている。

「翌14日、立會を開始するや、間もなく東西綿絲相場大瓦落の報を入れ、因果玉を抱ける買方は再び投物を注ぎ、賣方は更に之を追撃して本所株14圓90錢、同新株8圓40錢、日本郵船株11圓20錢、鐘淵紡績株14圓方の暴落を見たり。此の時に當り、大阪株式市場の休止を傳へられ、同方面よりの處分投物殺到したるを以て、鐘淵紡績新株は一舉にして34圓50錢の慘落を告げ、同時に第二部に於ては東京毛織株25圓安、第三部に於ては鬼怒川水力電氣株10圓10錢安の暴落を見たり。

形勢斯くの如く險惡なりしを以て、本所は同日午前10時30分、遂に休憩を宣して熟議を重ねたるも、大阪市場の立會不能、其の他の大瓦落を傳へたれば、立會の續行は更に市場の混亂を來すべきを慮りて立會停止に決し、三度、市場を閉鎖するの已むなきに至り、同時に現物市場も閉鎖したり。」

(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、387-388ページ)

これによると東京市場は大阪市場の立會不能から立會を休止したことになる。他方、14日の大阪株式市場の状況を『大阪朝日新聞』は次のように報じている。

「市場内は前日に劣らぬ混亂狀態で自暴^{じけ}になつた仲買店や觀衆が時々拍手や喚聲を揚げる、10時半いよいよ立會開始となつて役員一同が高場に勢揃ひして拍手裡に柝^{しほ}が入り、一齊に手負猪のやうに高場の下に殺到した瞬間『立會延期』の注進が立つ、歡聲が再び場を震撼せしめる『東京が亂手を振つて立會を中止した』との早耳が傳はるゝ、其處^{そこ}へ綿絲が引續き25圓方も暴落し東京の諸株も慘落だとの情報が傳はり、悲觀恐慌の極度に達する。立會は更に1時間延期して11時半開始といふ事になつた。」

(『大阪朝日新聞』大正9年4月15日付)

大阪市場は、13日分の臨時の追証だけで1280万円余りに達し、買方がこれを納入することができなかったため、未納のまま立會を行うか休場するかで協議した結果、追証の一部未納のまま午前10時半に立會することになった³⁾。しかし『大阪朝日新聞』の記事にあるように開始直前にさらに立會延期となり開始を11時半とした。東京市場はその前に取引を開始していたが、大阪市場が立會延期となり、大阪から処分物が殺到したため東京市場は一旦10時半に休憩を宣した後に立會を停止した。

3) 『大阪毎日新聞』大正9年4月15日付。

今度はその報が大阪市場に伝わる。つまり綿糸暴落の報とともに、東京市場で主力株が暴落した後、自暴自棄になった仲買が乱手を振って大混乱になり立会が一時休止になったとの情報が入ったのである。その結果、大阪市場では理事会を開いて午前 11 時に休止の決定を行った。島徳蔵大阪株式取引所理事長はこれは東京市場との協議の結果であるとしている。

このように東京市場では大阪市場が立会不能になって立会を停止したと言いい、大阪市場では東京市場が立会中止となったことで立会を休止したと言っており、いわば相互共振的に相手の様子を見て立会を中止したのであった。大阪市場は追証が一部未納であったにも拘わらず開場を強行しようとしたが、綿糸市場や東京市場での混乱のため開場できずに終わってしまう。

東京市場で仲買が乱手を振ったのは、資金繰りに詰まった仲買が窮余の策として乱手を振り、取引を停止させたのだという噂が流れていた⁴⁾。結局株式市場は 13 日には開かれたが、14 日には東京は一旦は開いたものの休場となり、大阪は開かれないまま再び休場を余儀なくされる。

この株式市場休会時点で大阪取引所株は 3 月 1 日の高値 520 円から 260 円へ、鐘紡株は同じく 600 円から 360 円へと 4~5 割下落していた。

東京株式市場に於ける諸株の株価の推移は表 I にある通りであるが、それを見ても 3 月 1 日の高値から 3 月 15 日の暴落株価の値下がり幅は大きい。しかし銘柄によってはそれ以降 4 月 14 日の間に暴落したものもある。つまり 3 月 15 日の暴落で事態は終わったのではなく、それ以降も暴落は続き、銘柄にとってはそちらの方がより深刻であったわけである。もっとも株価の暴落は大正 9 年 10 月まで続いている。

表 I 個別株式の下落状況

(単位: 円)

銘柄	3 月 1 日	3 月 15 日	4 月 7 日	4 月 14 日	下落幅	下落率(%)
東京株式株	540.20	399.00	329.00	274.00	266.20	49.3
同 新株	545.00	399.90	331.10	279.60	265.40	48.7

4) 『北陸毎日新聞』大正 9 年 4 月 16 日付。

日本郵船株	228.10	192.10	170.00	153.90	74.20	32.5
富士瓦斯紡	308.10	272.50	150.00	149.90	158.20	51.3
鐘淵紡績株	563.00	470.00	389.90	358.00	205.00	36.4
日本製糖株	187.00	167.00	121.90	122.00	65.00	34.8
台満製糖株	176.00	153.90	126.10	132.00	44.00	25.0
南満鉄道株	225.00	169.10	145.90	144.90	80.10	35.6
横浜船渠株	159.90	112.10	83.00	73.50	86.40	54.0
北海道炭礦株	109.80	97.00	78.70	76.60	33.20	30.2
東京毛織株	229.90	175.10	136.10	113.00	116.90	50.8
東洋モス株	265.10	225.10	124.00	136.50	128.60	48.5
人造肥料株	163.50	106.10	80.10	77.00	86.50	52.9
浅野セメント株	133.00	101.10	104.00	94.50	38.50	28.9
久原礦業株	101.90	85.00	75.70	71.90	30.00	29.4
日本石油株	158.10	130.10	123.50	122.90	35.20	22.3
内国通運株	220.00	131.00	97.00	93.80	126.20	57.4
東京建物株	94.00	75.10	62.90	63.00	31.00	33.0
東京火災株	83.00	71.50	52.80	44.20	38.80	46.7
秋田木材株	187.00	143.10	95.00	95.50	91.50	48.9
東京瓦斯株	59.00	53.50	49.00	47.40	11.60	19.7
東京電燈株	76.60	75.20	64.00	61.20	15.40	20.1
富士製紙株	152.90	124.00	117.00	108.20	44.70	29.2
帝国製麻株	195.10	166.10	146.00	136.10	59.00	30.2
日本麦酒株	142.00	134.40	120.00	120.90	19.10	13.5
日本製粉株	138.90	91.00	84.10	78.00	60.90	43.8

いずれも先物相場の価格 下落幅は 3 月 1 日と 4 月 14 日の価格差 下落率は 3 月 1 日から 4 月 14 日までの下落率

株価の中にはその当日取引が成立しなかったので前日の価格をとったものもある。

(出所：『銀行通信録』第 69 巻第 415 号，大正 9 年 5 月 20 日，57 ページ)

『和歌山新報』は15日付で「恐慌襲來した」という見出しの記事を掲載し、そこで今回の暴落による損失は25億円内外に達し、どのような手段をとっても今回の打撃から容易に回復する見込みはないので、これから数旬のうちに郡部の株商人たちも大々的な恐慌に見舞われるであろうと思われるので警戒が必要だと述べている⁵⁾。

『中外商業新報』はこの暴落の原因を増田ビルブローカー銀行破綻後の立会停止の期間中に行われた先物取引の清算が十分に行われなかったことと、日銀による救済融資スキームが徹底していなかったことにあつたとした⁶⁾。

『中央新聞』も、今回の日銀の融資条件が厳しすぎて、資力信用の薄弱な者は救済融資が受けられないことが暴落の原因であるとした⁷⁾。これによって解合が不完全になってしまったというのである。

同紙は株式市場で大株（大阪株式取引所株）、いうならば代表銘柄が下落している原因として、追敷として納入されている代用証券の価格が下落し、換金不能となった代用証券が取引所に堆積し、それが大株に対する悲観材料となって処分売りを引き起こしているのだとした⁸⁾。確かに大株は投機取引の中心株であり、その処理は種々の困難を引き起こすことになる。同じことは東株（東京株式取引所株）についても言える。

これまでの株価暴落の真因は、3月15日の暴落以後の清算取引が完了しないまま、価格の暴落した株式が仲買人の手に堆積しているところにあつた。これを解決しなければいつまで経っても株価の暴落は止まらないということになる。

『読売新聞』は因果玉の処分を徹底せず立会を開始したことが甚だしく間違っていたとし、混乱の責任を株式市場当局者に求めた⁹⁾。そう言いながらも同紙は市場を速やかに再開して、市場の価格形成機能を回復させるべきだ

5) 「恐慌襲來した」『和歌山新報』大正9年4月15日付。

6) 『中外商業新報』大正9年4月19日付。

7) 『中央新聞』大正9年4月16日付。

8) 『中央新聞』大正9年4月15日付。

9) 「果然停止」『読売新聞』大正9年4月15日付。

とした。要するに市場で因果玉を徹底処分すべきだというのである¹⁰⁾。同紙が以前から市場に於ける徹底解決を求めていることはすでに述べた通りである。

また同紙は銀行に対してもより積極的に貸出を行い、金融梗塞を緩和すべきだとした。同紙の主張は株式市場がその本来の役割を果たしていないという意味では正しいのかもしれない。しかし市場取引が成立するための条件が整っていなかったのも事実である。また恐慌状態にあるときに銀行に対して貸出を拡張せよというのも無理な主張と言わざるを得ない。後に触れる『国民新聞』（4月18日付）も一般的救済を民間銀行だけに任すことはできないと述べている。

これに対する銀行側の見解として、例えば、第百銀行頭取の池田謙三は、日銀の救済策が不十分であったのではなく、株式関係者による今回の救済案が不十分であったことが暴落の原因であるとした¹¹⁾。三十四銀行頭取の小山健三も今回の日銀融資が無制限と言ってもそれは信用のある仲買人に対してであって、信用の薄い仲買人には融資は利用できないことから救済から外れていることに問題があり、これを解決するためには仲買人によるシンジケートを結成するしかないとした¹²⁾。

『時事新報』も再開までの解合がわずか5分の1程度しかできていないことからいくら人気を回復しようとしても無駄であるという仲買商の談話を掲載し、暴落を止めようとするれば定期株の解合を進めなければならないとした¹³⁾。解合が完了しなければ市場を再開しても処分売り圧力がかかり更に暴落する危険性があった。

そして翌日の同紙は東京だけで売買玉数が200万以上と言われているので少なくとも4000万円の資金が買方に必要になるが、この資金は政府に頼らなければならない、その解決がつくまで立会再開の見込みが立たないと述

10) 「非は當局者に在り」『読売新聞』大正9年4月15日付。

11) 『中央新聞』大正9年4月16日付。

12) 『門司新報』大正9年4月15日付。

13) 『時事新報』大正9年4月14日付。

べ、政府・日銀の救済融資がなければ市場再開の見通しは立たないとした¹⁴⁾。

以上明らかなように株式市場は3月15日以降の暴落に適切に対応することができなかった。同じことは政府・日銀についても言える。日銀は救済融資声明を行っただけで実際には有効な手立てを講じなかった。そのため先物市場での清算が十分に処理できないまま、市場を開いてしまったことから大暴落に見舞われたのである。逆に言えば、このような弥縫策で市場の混乱は収まると考えていたのである。市場関係者および政府・日銀の見通しは結果的に言えば甘かったと言わざるを得ない。結局、株式市場は5月10日に再開されるまで休場することになった。

株式市場の混乱は他の商品市場にも波及する。株式市場の暴落につれて14日は東京大阪とも定期米は大暴落となり、15日の東京定期米市場は休場となった。

東京定期米市場は翌16日に立会を再開したものの、暴落が止まらず乱手を振る者が現れて第5節の途中で立会中止となった。『時事新報』はこの様子を次のように伝えている。

「蠣殻町の期米市場は4節迄は略順調に進んだが、5節40圓臺破れの聲を聞くや、啻さへ不安氣分に精神過敏となつた仲買連中は興奮の餘り37圓(ママ)やりを絶叫し、續いて30圓やり29圓やりの全く常識を無視した亂手を振り、場内は混雜の極、到底收拾の見込みないので立會は中止され、取敢へず5節標準値段38圓30錢の掲示が出されたが、興奮して蒼白となつた仲買連中や客筋は容易に去らうともせず、「午後3時限り追證據金を納入の事」の張紙を怨めしげに眺め入る様寧ろ哀れであつた」

(『時事新報』大正9年4月17日付)

結局この日の期米は52圓69錢の高値から一挙に13圓39錢も下落したの

14) 『時事新報』大正9年4月15日付。

であった¹⁵⁾。

綿糸市場も株価暴落の影響を受けて4月12日以降暴落を続け、大阪三品市場は14日には帳簿整理のために後場は休止となり、買方の追証は納入されたものの、他の市場の状況が悪化していることを考慮して、財界安定のためという理由で17日まで市場を閉じてしまった。

東京定期市場でも14日に大瓦落が起こり取引中に当限も先物も500円の大台を割り、後場は休場となった。この東西綿糸の大瓦落が株式市場休場の引き金となったことはすでに述べた通りである。翌15日は東京定期綿糸市場は休場となった。そして16日に立会を再開する予定であったが、一部仲買人から仲買委員長に対して立会中止要請があり、臨時仲買組合総会を開いて立会中止を決定した。

次に生糸市場であるが、既に増田ビルブローカー銀行の破綻の報により生糸市場も恐慌状態になっていた。14日の生糸定期市場は株価綿糸の瓦落を受けて大暴落となり、取引所は300万円の即敷を納入させるため後場の立会時刻を1時間遅らせて開始したが、後場1節を立ち会っただけで後は帳簿整理のために休場した。15日も暴落は続き、買方の追証が320万円に達したことから、16日には帳簿整理のため立会を休止している。生糸価格の暴落のあおりを受けて羽二重価格も暴落している。

16日の時点で正常に開いていた主要市場は大阪の期米市場だけとなった。ただし深川の正米取引や横浜の生糸現物取引などは引き続き行われている。

3月13日から4月15日にかけての商品価格の推移は表Ⅱの通りである。

表Ⅱ 商品市場の状況 3月13日～4月15日

月日	期米		綿糸		生糸	
	先物高値	安値	当限	8月限	先限高値	安値
3月13日	50.91	49.90	685.20	633.50	330.10	326.00
3月15日	50.18	47.99	669.60	619.50	320.10	310.60

15) 『中央新聞』大正9年4月21日付。

3月26日	48.52	48.01	663.90	605.50	345.50	334.00
4月7日	46.49	44.75	625.10	577.00	295.70	288.00
4月13日	43.80	42.61	530.10	509.00	306.80	295.00
4月14日	43.69	40.51	538.00	475.90	293.00	276.00
4月15日	—	—	休会	休会	273.20	267.00

(『財界変動史』263ページ)

このように株、米、綿糸、生糸の各市場で同時に大暴落に見舞われ、市場はしばしば休場し、正常な取引が不能となって市場機能は停止した。市場の閉鎖は誰の目にも明らかな異常状態であり、人々の心理に多大な影響を与えたと考えられる。市場では銀行や織物業者の破綻の噂が流れ、人々は戦々恐々となっていた。

『大阪朝日新聞』は恐慌到来の様子を「恐慌は遂に來た。狂亂悽愴慘澹等言海の中からあらゆる形容詞を集て來ても今朝の場面を描寫する事は困難であらう。この狂亂の中に喘ぎ喘ぎ手を振つて居る人々の悲壯な面持と叫喚は實際この世のものとも思へない」と述べている¹⁶⁾。

定期株式市場は閉まっていたが、取引所を介しない取引は行われていた。そこでの取引でも米や綿糸価格の暴落を受けて株価配値の暴落は止まらなかった。21日には株式解合のための基準価格即ち棒値が決定されたことから株式取引所は仲買人に対して現物取引の禁止を警告したこともあって内気配も混沌となった。

このように株式市場および主要商品市場では価格の下落により先物取引で追敷が次々に発生し、その清算取引のためにしばしば市場が休場となっていた。さらに清算取引が不十分なまま取引を再開したため売り物がかさみ、ますます下落幅が大きくなっていった。その結果巨額の追敷が発生するだけでなく、人びとが悲観的な見通しを持つようになると、暴落に歯止めがかからなくなっていく。そのため追敷の納入が間に合わず先物取引の清算が困難と

16) 『大阪朝日新聞』大正9年4月16日付。

なり、立会再開が一層困難になっていたのである。

3月15日と4月14日の株価大暴落により全国の株式保有者の被った損失は約30億円と言われる。これは当時の国家予算の約3倍に相当する。この株式暴落で北浜の商人たちを顧客とする大阪宗右衛門町の芸者たちも大きな損失を被ったと報じられている¹⁷⁾。

原首相の財界救済声明

3月15日の暴落から始まった市場の混乱はここに至って深刻な様相を呈し始めた。これまで日清戦争後の明治29年に大阪の紡績業を中心とした不況、日露戦争後の明治40年に米穀市場を中心とした不況、そして大戦中の大正5年末にドイツ皇帝が講和を提唱したというニュースが伝わったときの株式動揺を経験してきたが、この時点ではそれらに匹敵するような不況が到来したと考えられていた。

4月15日には日銀がシンジケート銀行の代表者を集め、金融梗塞が財界の円満なる運転を阻止していることから、銀行は玉石を混合することなく可能な限り融通の道を講じ、日銀もこれに対して充分の援助を行うことで合意した¹⁸⁾。また大阪銀行団の代表として小山健三が東京の銀行団との協議のために15日の夜に大阪を出発して上京の途についている¹⁹⁾。

原首相は、諸市場が混乱の極みに陥っている中、16日の政友会近畿大会に出席するために同日午前8時30分に大阪駅に到着したが、そこには山岡順太郎大阪商業会議所会頭が待ち受けており、歓迎の挨拶の中で、商業会議所としては15日に稲畑、今西の両副会頭を東京に送って善後策を協議させているところであるが、政府の不況対策はどうなっているかと首相に尋ねた。これに対して原首相は、政府はこのまま傍観するつもりはなく、対策を考慮中であるが、ここでその内容を声明することはできない。ただ政府が誠

17)『読売新聞』大正9年4月20日付。

18)『金融疎通協力』『中外商業新報』大正9年4月17日付。

19)『時事新報』大正9年4月16日付。

意をもって財界救済の方策について苦心していることだけは了解願いたいと答えた²⁰⁾。

その後政友会近畿大会での演説で「目下經濟界動搖の爲不安に驅られ居るに付、其安定を得る爲め政府は決して此情況を傍觀するものに非ざる」と述べた²¹⁾。さらにこの夜の大阪市公会堂の歓迎会での演説で次のように述べている。

「今回經濟界の動搖を見るに我國各方面に關係を有すると信ずるが故に、政府は決して此儘捨置く考にあらず、折角大藏省並に日本銀行とも相談協議中にあり、(中略) 今日具體的な意見を述ぶこと能はざるは遺憾なるも、今回の事たる要するに一時的現象と見るべく、事業界には未だ不結果を見しに非ざれば遠からず其安定を見るに至るべし」

(『銀行通信録』第69巻第415号、大正9年5月20日、64ページ)

原首相の演説は、山岡会頭への返答と同じく、具体的な施策については何も述べられていない。ただ今回の財界動搖は一時的現象であり、未だ大きな影響は見られないので遠からず安定するだろうという根拠薄弱な樂觀論を述べたに過ぎない。『大阪毎日新聞』も、原首相の演説に対して「其お座なりの簡単な簡単で且曖昧なことは一國首相の演説として甚しく物足らざるを得ない」と評している²²⁾。

『国民新聞』も原首相の財界救済策に対して、金融梗塞を打開するために銀行が貸出を増加させることによる一般的な救済措置は実施不可能だと説いた。無制限な融資は大銀行であっても不可能であるからである。

そして同紙は事実、株式市場への救済融資はこれまでのところまとまっていないのではないかと指摘するのである。その上で同紙は、背後に有力な保証

20) 『大阪毎日新聞』大正9年4月17日付。

21) 『原敬日記』232ページ。

22) 「財界の危機」『大阪毎日新聞』大正9年4月18日付。

のない玉石混淆のシンジケートを通じた一般の救済は実行不可能であり、相手を選んだ個別救済を行うべきだとした²³⁾。

一見曖昧模糊とした答弁を行った原首相ではあるが、政府・日銀は何も対応しなかったのだろうか。次に政府・日銀の施策について見ることにする。

財界救済策としての外為資金供給

マスコミの報道によると政府は財界救済を4月20日の閣議で決定したとされている。この閣議の内容について『読売新聞』は、政府としては日銀に対して比較的基礎の強固な商業手形に対する再割引をさせ、横浜正金銀行に対して柔軟な為替資金融通を行わせて資金の融通を図ろうとしていると報じている。また財界動揺に関する新聞記事のなかには流言飛語に等しいものがあるのでこれを嚴重に取り締まることになったとしている²⁴⁾。多くのマスコミもこの日の閣議で財界救済策が決定されたと報じている。これが報道されたのが21日であるので、多くの国民はその日に政府の救済策を知らされたことになる。

『原敬日記』では、この日の閣議で高橋蔵相が物価問題、財界救済問題について説明を行ったと記されている²⁵⁾。これだけを見れば、政府の救済策は20日の閣議で決定されたように見える。

しかし実際にはこれ以前に財界救済策は決定されていたと考えられる。このことをコール市場の動向から検証する。

『大阪毎日新聞』によると原首相から財界救済策の立案を任された高橋蔵相は、山本農相と井上日銀総裁と協議し、日本銀行が追加的金融緩和策として、為替資金を日銀が融通することでコール市場の引締りを緩和することになった²⁶⁾。これは従来為替銀行がコール市場で資金調達をしていたことが金融逼迫の一原因になっていたからである。

23) 「財界救済の実際手段」『国民新聞』大正9年4月18日付。

24) 「財界救済方針」『読売新聞』大正9年4月21日付。

25) 『原敬日記』233ページ。

26) 「財界救済根本策」『大阪毎日新聞』大正9年4月22日付。

外国為替市場に於ける金融梗塞の状況について『大阪毎日新聞』は次のように述べている。

「最近我金融市場は益々引締一方なるため、各為替銀行の手許資金拂底し、市場よりコール資金を吸収するにあらざれば輸出為替の買取り困難となれる處へ今回の財界恐慌に依り一般商品暴落し、海外より輸入したる貨物の如き、賣行き全く杜絶し輸入商は代金を受取る事を得ざるのみか續々輸入さるゝ貨物は倉庫に充滿するに至りたる事として輸入為替の如き期限到來するも到底現金にて支拂ふ事能はず、其の大部分は借換繼續の方法に依らんとするものゝみなるを以て、資金は一方に固定し、輸入為替の増加に拘らず一向輸出為替資金益々涸渇甚しく輸出貿易に大打撃を與ふるに至れり。」

(「輸出資金爭奪傾向」『大阪毎日新聞』大正9年4月25日付)

もともと金融引締りで手元資金が払底していた上に、不況の進行に伴い輸入為替が決済できず輸入為替資金が固定化するとともに、輸出為替買い取りのための資金需要が増大したことから為替銀行の手許資金が逼迫した。そこで為替銀行は資金をコール市場で調達したのだが、これにより同じくコールの取り手である中小銀行の資金調達が困難になり、これが金融梗塞の一原因となっていた。そこで外国為替銀行によるコール吸収を抑制することで金融梗塞を緩和しようとしたのである。

外国為替銀行の資金調達を通じた財界救済策について、『時事新報』がより具体的に述べている。それによると救済策は三つからなっていた。

- (1) 為替銀行のコール吸収を抑制し、現在取り入れているコール資金を市場に戻すこと
- (2) 為替銀行に対して銀行引受手形の売り出しを休止させること
- (3) 主として英米以外における為替銀行の直接取引機関のない地域にエージェントを新設すること

〔「財界救済の方法」『時事新報』大正9年4月22日付〕

為替銀行がコール市場やスタンプ手形の売出によって資金調達するのを日本銀行からの借りに切り換え、コールの取り入れを抑制させたり、スタンプ手形の販売を中止させることで金融市場における梗塞状態を緩和しようとしたのである。『時事新報』はこれらの対策は比較的無難で実行可能なものであるが、あまり大きな効果は期待できないとしている。このうち第3項目にあるエージェント新設については具体的施策は打ち出されていないため誤報ではないかと思われる。

『横浜正金銀行全史』も「その間、正金・台湾・朝鮮の3行は、特殊為替銀行の立場上、日銀から融通を受けてコールを返済し、かつ、すべての市場資金の取入れを中止した」と述べ、その結果、コール金利が低下したとしている²⁷⁾。

ではいつからコール金利は低下したのかというと、4月17日土曜日である。この日からコール金利は暴落を始め、前日まで翌日払3銭2厘～3銭だった金利が2銭9厘～2銭まで下落した。コール金利は以後も低下を続け、24日には同1銭4厘まで低下している。

17日というのは原首相の近畿大会での演説の翌日である。そこで原首相のいう政府の対策の一つがこの金融緩和策であったと推定される。これと軌を一にして日銀の兌換券発行高及び貸出高は4月14日から24日の間にそれぞれ4300万円、9000万円増加しており、この間に量的な金融緩和が行われたことを示している²⁸⁾。

日本銀行の金融政策について高橋亀吉は次のように述べている。

「いま日銀が採った一般金融緩和措置を見るに、それは、4月14日の高橋蔵相の財界救済声明に呼応して行われた。その主要点は、一方には、当時為替銀行

27) 東京銀行編『横浜正金銀行全史』第2巻、東京銀行、昭和56年、228ページ。

28) 『九州日報』大正9年4月27日付。

(正金、台湾、鮮銀)が金繰上市中より取り入れていたコール(それは大凡2億円の額を算しこのため金融市場は甚だしい圧迫を受けていた)を円滑に市中に返還せしめる策を講じ、このため、日銀は通計5000万円を肩替する措置を講じた。とともに、他方において、市中銀行に対し資金融通の円滑を図る上に一層の考慮を加えるよう注意し、且つ、その市銀の措置をバックする具体的措置を以てした。」

(『財界変動史』315ページ)

高橋亀吉は日銀の金融緩和は4月14日の高橋蔵相の声明に対応したものだとしているが、14日の声明には救済措置への言及はなく、この見解は正しくない。14日の声明を見る限り高橋蔵相は追加的な措置が必要であるという認識は持っていなかったと考えられる。従って、日銀の金融緩和措置は14日の株価暴落の後に決められたと考えられよう。『原敬日記』にある20日の閣議で高橋蔵相が報告したのはこれから取ろうとする救済措置ではなくて、これまでに取られた救済措置についてであろうと推察される。

他方でこの政策は輸出振興の意味もあった。銀行は4月7日の増田ビルブローカー銀行の破綻以後、輸出為替の引き受けに慎重になっており、輸出に悪影響が出ていた²⁹⁾。さらに先に引用した『大阪毎日新聞』(4月25日付)の記事にもあるように輸出も金融梗塞により不振に陥っていた。そのため次の記事にあるように輸出品の船積みができないような状態になっていた。

「輸出業者は昨今金融の梗塞にて輸出為替による資金の融通不圓滑となれるため、折角船舶會社との間に船積契約を締結するも履行し得ざる破目に陥るもの多く、止むを得ず船積契約の取消を申込み来るものに増加せり。殊に荷為替の金融は一層難澁なれば、沿岸航行の船積取消は一層多き状態にて船舶會社は之が整理に困却しつゝありと」

(「船積解約續出」『大阪毎日新聞』大正9年4月17日付)

29) 「貿易金融益難澁」『大阪朝日新聞』大正9年4月8日付。

そこで外国為替銀行に対して日銀から直接資金を供給することで輸出為替買取資金を融通し、これにより輸出を振興させようとしたのである。

『大阪毎日新聞』は、不況の直接の原因が貿易赤字による信用収縮にあるとし、景気を回復させるためには、貿易赤字を解消せねばならず、そのために輸出金融に便宜を図って輸出を振興させる他はないとした³⁰⁾。他方で同紙は株式資金の融通といった救済措置は部分的な効果しかないとして反対した。

この日銀の金融緩和政策に対して『福岡日日新聞』の麗湖は「救済の實行は即ち兌換券の増發にして、結局第二の恐慌を簇生する所以に外ならず」と述べて、金融緩和は新たな恐慌の原因となるとして反対した。麗湖は次のように述べて恐慌対策そのものに反対した。

「恐慌の結果は投機思惑熱の降下となり、暴利思想の衰退となり、奢侈贅澤心の減退となり、成金文明の凋落となり、質實剛健の氣風を獎勵するに至るべし、故に恐慌の打撃は畏るべきものなるに相違なきも、政府及一般社會の態度が其宜しきを得て、此經濟界の頽波を首尾能く乗り切り所謂健全なる不景氣状態に善處するに於ては、臆て又資力の蓄積、物價の昂騰、生産の振興、商賣の殷賑となるに至るべきは經濟自然の循環的經路なり」

（「總勘定の時代」『福岡日日新聞』大正9年4月19日付）

恐慌の打撃は恐るべきであるが、これを乗り越えることができれば投機思惑熱を冷却させ、次の回復局面を準備することになるというのである。

さらに『時事新報』は日銀の為替銀行への資金供給による金融緩和策について「為替銀行がコール借入、手形賣出等の方法に依り市場より資金を吸収することを差控へしめ専ら日銀をして低利資金融通の任に當らしむるの必要は何としても之を認むるを得ざるなり」と反対した³¹⁾。日銀が創設したスタ

30) 「財界の危機」『大阪毎日新聞』大正9年4月18日付。

31) 「為替政策の逆轉」『時事新報』大正9年4月29日付。

ンプ手形は外為資金を民間から調達する目的をもってしたが、今日の措置はそれと矛盾するといっているのである。

同紙はこの為替銀行に対する資金供与が政府による輸出振興策であるというのであれば、それは逆であって、通貨を収縮させ、物価を引き下げれば自ずから輸出は増加する。政府日銀のしていることはそれとは反対に通貨供給を増加させている。ここで政府日銀のしなければならないことは投機資金の回収、貸出の制限であって、そのためには日銀金利を引き上げるべきであるとした。

この主張は金本位制の下での貿易収支改善策であり、デフレ時に更に一層のデフレ政策をとれというものである。これを生真面目に実行したのが後の浜口内閣であるが、金本位制に復帰するためにとった浜口のデフレ政策がわが国経済に破壊的な影響をもたらしたことは歴史的事実となっている。

しかし政府の救済策というのは、この時点では表向きは主要銀行に対する貸付要請、為替銀行に対する日銀貸付及び株式救済資金の融通のみであり、原内閣に対する期待は急速にしぼんでいった。『大阪朝日新聞』はこの失望を次のように述べている。

「今日迄の所原首相の聲明は右救済案の外何等腹案も計畫も有せざるが如く、又事實に於て國庫金を支出して財界救済を企つるが如き事が不可能なる以上、日銀を通じて一般資金の潤澤を圖る外各方面に互る商状を一々救済するが如きは絶對不可能なる事なれば、今日以上に政府に期待する如きは求むる方が無理にして、首相の救済聲明は一時的に人心を緩和するには效果あらんも之に大なる期待を繋げる者には聽て多大の失望を招かんと云ふものあり」

(「不安なる救済の前途 政府當局存外無策」『大阪朝日新聞』大正9年4月22日付)

同紙は国庫金の支出による財界救済は不可能としている。つまり財政政策はとれないため金融政策に頼らざるを得ないとしたのである。その金融政策

も限定的なものであったことから、原首相の救済声明は単なるアナウンス効果しかもたず、これに期待する者はいずれ大きな失望を招くであろうとした。

22日の全国交換所大会で再度高橋蔵相は救済に触れた。高橋はこの演説の中で従来の自説を繰り返し、バブルの発生と崩壊の原因は政府の政策の結果ではなく、金融状況にもなく、ただただ投機思惑の行き過ぎにあったという見解を示した³²⁾。

これに対して『時事新報』は、高橋の演説は「其責任を全く他に嫁するの態度は眞面目に取合ふに足らず」と一蹴している³³⁾。

木村日銀副総裁は、現下の財界の変調を第一次世界大戦を契機にした大好況大発展の反動であって、この際財界は節制を行って整理に努めるべきである、財界の変調からの回復はその節制の如何によるという談話を発表している³⁴⁾。これも高橋蔵相と内容は同じであり、そこに日銀が積極的な救済策をとるというメッセージは含まれていない。

しかし他方では『原敬日記』によると、原首相は26日に井上総裁を招いて財界救済の実情を尋ね、井上総裁から1億5000万円の資金を各銀行に供給するので破綻は免れるだろうとの報告を受けている³⁵⁾。政府・日銀は表向きはあくまでも自力救済を基本としながら、各方面からの救済要請を受けて救済融資を行っていた。また社会不安の高まりを抑制するために銀行取付の報道を規制している。これについては次稿で取り上げる。

政府・日銀の対応策は以上の通りである。では救済の対象となった株式市場や商品市場はこの混乱に対してどのような対応をしたのか。株式市場を初めとする諸市場での解合すなわち清算については以下で述べる。

32) 『大阪銀行通信録』第272号、大正9年4月、103ページ。

33) 「日銀総裁の演説」『時事新報』大正9年4月24日付。

34) 『門司新報』大正9年4月23日付。

35) 『原敬日記』234ページ。

株式市場における総解合

4月14日の立会停止の事態を重く見た『中外商業新報』は株式市場の救済措置が必要として次のように述べている。

「當局の一部及び民間の一部に於ては今日の暴落が投機者自ら招ける所にして、之を救済する必要なしと唱ふるものあり。尚此際投機市場を救済するに於ては折角下落の傾向となれる物價をして再び昂騰せしむる虞あるを理由として、救済の無用なるを説く向あれども株式界這般の混亂は最早市場關係者のみの小さな問題にあらず。即ち資産の大部分を形造れる株式の暴落と之が融通杜塞の結果は一般資産家事業家銀行家の頭上に降り掛かる大問題にして此儘捨て置くに於ては遂に銀行の窮境となり、並に恐るべき信用の破壊となり所謂全般的恐慌を來す次第なる故偏頗なる感情に捉はれ株式市場の成行を冷眼に看過せんとするは頗る危険と云はざるを得ず。」

(『中外商業新報』大正9年4月16日付)

このまま株式市場を放置すれば、銀行は苦境に陥り、それに伴って恐るべき信用の破壊が起こり、全般的恐慌を來すことから、株式市場の救済が必要であるというのである。当局やマスコミの中には救済不要論やバブル再燃論があることを承知した上でそれらを感情論とし、冷静に見れば救済は必要と説いたのである。

『読売新聞』も、一般経済界の動揺の原因は株式の動揺にあるので、経済界の不安を取り除くためにもまず株式を救済し、市場を安定させることが最も必要なことであると述べ、一般経財界や商品市場の対策よりも株式市場の救済を優先すべきであると説いた³⁶⁾。

株式市場救済策について『中外商業新報』は、有力仲買と関係銀行は一つになってシンジケートを組織し、日銀は興銀を通じてこのシンジケートに資金を貸し付け、受渡資金の融通を図るとともに、現在取引所に納入されてい

36)『読売新聞』大正9年4月16日付。

る代用証券を引き受けて株券の貨幣化を図るべきであるとした³⁷⁾。

つまり関係者はシンジケートを組んで取引銀行から融資を受けた上で総解合をすべきだというのである。これは先に触れた小山健三のコメントの中でも述べられているが、前稿で述べたように増田ビルブローカー銀行の破綻後に取られた日銀の救済融資声明に対して『大阪毎日新聞』が主張した方式であった。この時は事態がそこまで深刻ではないと判断した日銀によってこの方式は退けられている。

市場再開に失敗した株式取引関係者たちは真剣に解合に取り組むことになる。まず東京株式取引所仲買人組合は市場が大混乱となった14日に協議会を開き、応急策として増証拠金を徴収して解合を促進して喰合玉を減らそうとしたが、解合玉に対する仕切金が欠乏していた。そこでこの資金の捻出法を話し合うために15日に組合委員会を開き、その結果シンジケートを作り、シンジケート銀行団を介して日銀から資金の融通を受けることを決定した。

シンジケートを作るのは、個々の仲買人の信用では銀行から十分な融資を受けることができない恐れがあったためである。この方式の融資はこれまでもしばしば提案されていたものであるが、かつて大正5年末のドイツ皇帝による講和提唱の誤報時の株式動揺の際にとられたものであった。このとき日銀から日本興業、帝国商業、豊国の3行を通じて仲買人シンジケートに資金が融通されている。

東京株式取引所でも15日に重役会議を開いて株式暴落善後策を協議した。その結論は仲買人組合と同じで、解合を推進するために仲買人全体の連帯責任で一種のシンジケートを組織し、そこにシンジケート銀行を介して日銀の資金を借り入れることになり、東京株式取引所の郷誠之助理事長は同日夕方に井上準之助日銀総裁を訪問して資金融通の懇請を行った³⁸⁾。

19日に、郷理事長らが日銀でシンジケート銀行団と会見し、総解合に必要な資金4000～5000万円の融通を懇請したが、銀行団は取引所が提案する

37) 「救済方法唯一途」『中外商業新報』大正9年4月16日付。

38) 「資金融通」『東京日日新聞』大正9年4月16日付。

仲買人シンジケート団への直接融通には難色を示した。これは貸出担保となる代用証券が将来下落するリスクを銀行自身が負うことを躊躇したためと考えられる³⁹⁾。

このため翌20日に取引所は重役会を開き、協議の結果、必要資金は取引所が日本興業銀行を代表者とする16行からなるシンジケート銀行団より借り受け、取引所はこれを仲買人と取引関係のある4つの銀行に預金し、これらの取引銀行が仲買人シンジケート団に貸し付け、仲買人シンジケート団は更にこれを各仲買人に融通するという提案をすることになり、主務省である農商務省もこれを了承した。

融資を受けるのは取引所であり、その取引所が取引銀行にまず預金して、取引銀行はそれを担保に仲買人シンジケートに資金を貸し出すというのである。結局、リスクを負ったのは利害関係のもっとも大きい取引所自身だったのである。取引所が直接仲買人シンジケートに資金を貸し付けるのは法律上の疑義があったため取引銀行を仲介させることとなった。これにより資金の流れはかなり複雑な形となった。すなわち、日銀→16銀行シンジケート→取引所→4取引銀行→仲買人シンジケート→仲買人という流れとなる。

『国民新聞』によると取引所は代用証券を担保に入れてシンジケート銀行から融資を受けることになっており、解合に応じない者は追加証拠金を出すこと、追加証拠金を出さない者は取引所の定める棒値で解け合うことを決定している⁴⁰⁾。そして融資の条件は以下のようなものとなった。

- (1) 取引所建株に限定されること
- (2) 現在証拠金の代用として取引所に代用証券を提供している者に限定されること
- (3) 当限受株資金の融通を受けようとする者は、その担保提供株はシンジケートがこれを先物に売りつなぎ、融通を受ける者がそれを買うという乗り換え

39) 『中央新聞』大正9年4月21日付。

40) 「株式市場整理案決定」『国民新聞』大正9年4月22日付。

の形式で保険を付けること

- (4) 受け渡しの外、解合による転売買い戻しの差金を代用証券の処分で精算しようとする者はその証券の所有権を仲買人自身が譲り受けた上でシンジケートを経て取引銀行から割引を受ける形で融資を受けること

(『国民新聞』大正9年4月22日付)

要するに担保及び借入人の範囲を嚴重に制限された上で受渡資金の担保として代用証券を差し出してもいづれその代用証券を買い戻すという条件がついているのである。仲買シンジケートは仲買人が担保として差し出した代用証券を先物で売りつなぎ、取引所はこの証券に対して預かり証を発行した。そしてこの預かり証が仲買人シンジケート→取引銀行→取引所→銀行シンジケートを通じて最終的に日銀に提供された⁴¹⁾。仲買人はこれを買い戻すことで資金を返済することになる。当然これは急場しのぎの方策であってこのような保険を付けられても仕方のない状態であった。

『国民新聞』は担保となっている代用証券の価値が下落すれば、その損失はすべて仲買人が負うことになっており、現在取引所に納入されている代用証券は全部で1億3000万円あり、そのうち解合の決済資金のために4000～5000万円を担保に提供した場合、それが2割安くなっただけでも1000万円近い損害を被ることになるとした⁴²⁾。同紙はこれを「冒險的の救済」と呼んでいる。

これに対し、担保となる代用証券の先物価格の下落リスクについて『中外商業新報』は「元來恐怖狼狽して下げ過ぎ居れる相場なれば、最早大なる下落はなかるべしと言ふ」と述べ、『国民新聞』とは逆に株価はもう大きくは下落しないだろうという樂觀の見通しを示した⁴³⁾。

他方、仲買人組合でも組合協議会を開いて解合標準価格について協議し、

41) 「財界動揺史」555ページ。

42) 『国民新聞』大正9年4月22日付。

43) 「株式救済進捗」『中外商業新報』大正9年4月25日付。

これを組合員全員の記名投票で決定し、この価格で解合希望者を募ることになった⁴⁴⁾。この標準値段は21日の投票で決定された。仲買シンジケートは、仲買79人のうち77人が調印し、4月23日に成立した⁴⁵⁾。その解合方法は以下のように定められた。

- (1) 解合値段は全て解合標準値段によること
 - (2) 解合希望者は規定の用紙に各相当事項記入調印の上、25日午後2時より5時迄の間に取引所営業課事務室に提出すること、締切後は一切申込を受付けない
 - (3) 午後5時締切後は解合申出書の訂正及び取消には一切応じない
 - (4) 申込玉数が同じでない場合は比例配分によって割り当て、10株以下の端数は組合委員会で適当に処理する
 - (5) 申込玉数に著しく隔たりがあって売買単位に割り当てることができない場合は、その少数玉を売買単位に分割して多数玉の申込者に抽選で割り当て
 - (6) 第4項および第5項により決定した玉数に対しては異議の申し出には応じない
 - (7) 各店に於ける売買同数の解合（バイカイ）⁴⁶⁾ならびに早受渡しの分はあらかじめ取引所から頒布する建落玉計算書に記入の上、取引所営業課本建係に提出する
- （『読売新聞』大正9年4月25日付）

44) 『株式救済融通』『東京日日新聞』大正9年4月21日付。

45) 『中外商業新報』大正9年4月25日付。他方、『中央新聞』によると、24日午前中までにシンジケートに加盟した者は76名で、未加入の3人のうち2人は旅行中で帰京次第調印することになっていた。残り1人が清水商店であくまでも加盟を拒否したことから仲買委員会は清水商店の加盟の有無にかかわらずシンジケート団を組織することに決し、同日午後にシンジケート成立の通知を発したことになる。

『中央新聞』大正9年4月25日付。

46) バイカイとは、「同一取引員が同種同限同量の賣と買を同時に取引所へ出す事を云ふ。或は附出しとも云ふ。呑みを表向きにしたもの」のことである。
石山賢吉編『経済記事の基礎知識』ダイヤモンド社、昭和3年、39ページ。

だが25日で締め切られた解合では、解合を希望するものは売り方が極端に多く、総数に於て売り4に対して買い1という割合であり、解合が成立したのは18万株に過ぎず、58万2980株が残ってしまった⁴⁷⁾。また追加証拠金を納入した者はわずか6名に過ぎなかった⁴⁸⁾。

売り方としては増敷を納入するよりも解合を希望しているため、もし売り方に取引不成立として取引を解消すれば増敷が要求されることになり、売り方は困窮することとなろう。またこれを不問にして放置すれば、市場再開後これらの売玉（投げ玉）が大量に出現して再暴落することも明らかであった。解合の処理は東京株式取引所に非常な難問を投げかけたのであった。

極端な需給アンバランスに直面した東京株式取引所の委員会では4月27日に以下のような処分案を決定した。

- (1) 解合残玉を東株と雑株に区分する
 - (2) 東株残玉8万7010株（買方の売希望玉）の中2万株は有力団体において肩代わりして引き受けること⁴⁹⁾
 - (3) 2万株を控除した残り6万7010株の残玉は売方の建玉15万9530株に対して、4対1の割合で3万9880株を解け合う
 - (4) その残玉2万7130株は買方に返戻して任意処分に委せる
 - (5) 雑株の残玉49万株（買方の売希望）の半額は売方において解け合い、半額は買方に返戻する
 - (6) もし買方で返戻玉の処分を望む者があれば入札により組合が処分すること
 - (7) 入札売値と解合値段との差損額は買方において半額を負担し、他の半額は組合が一時立替えを行うこと
- （『読売新聞』大正9年4月28日付）

47) 「財界動揺史」552ページ。

48) 『国民新聞』大正9年4月27日付。

49) 東株の売希望（買方の投げ）は8万8970株に対し買希望（売方の利食い）は1960株であり、残りの株が残玉となった。

『国民新聞』大正9年4月28日付。

このように当時の代表銘柄であり処分が困難であった東京株式取引所株(東株)とその他の株に分けてそれぞれの解合方法を決定したのである。この処分案を受けて日銀及び16シンジケート銀行は27日に解合資金及び当限受渡資金の融通を決定した。

『国民新聞』はこの処分案について、本来解合は成立しなかったのであるから、増敷を徴収し未納入者に対しては処分するのが筋ではあるが、もしこのような処理を行うとその損害の負担は数千万円に上り、同時に取引所は仲買人を失うことになって、取引所自身が破産してしまう。もしそうなれば社会的影響が大きいことから違法ではあるがこのたびの処理は止むを得ないとした⁵⁰⁾。

これらの処理が月末であったため定期取引のうち当限の清算期限が迫っていた。定期取引の清算を延期することは規則上できなかったもので、月末といっても実質的には4月29日までに清算すなわち解合をする必要があった。そこで4月28日に5月限と6月限の清算は見送り、当限の清算を優先して行うこととなった。

先に述べた解合方法で返戻された分のうち4月限については競り売りが行われ、5万2930株が売買された。残玉の入札価格は解合価格より東株は40円安、雑株は平均10円安であり、それは解合値段の1割安に相当し、その差損額は合計で250万円となった。この解合で発生した残玉については仲買人全体が引き受けることになって清算は完了した。そして5月に入って5月限と6月限の清算を行い、5月8日に整理を完了した。この解合方法により3期を通じて30万6910株を清算することができた。

井上日銀総裁は、この株式市場救済融資について、「日本銀行が銀行團を通じて株式取引所に資金を融通せんとするは單に取引所又は株式関係業者の救済のみを目的とするに非ず。斯くの如き市場の混亂が一般經濟界に及ぼす影響の頗る大なるものあるを觀取せるが爲なり」と述べて、株式市場救済を正当化している⁵¹⁾。

50) 『国民新聞』大正9年4月28日付。

これに対して『時事新報』は日銀による株式市場救済資金の供給を批判している。同紙は株式受渡資金まで供給すれば、投機を再び助長すると警告したのである⁵²⁾。同紙はバブル再燃の恐れがあるという前提条件で一貫して救済策に反対している。前節でも見たように『福岡日日新聞』（4月19日付）も救済融資には反対であった。

日銀による東京株式市場救済融資は5000万円に達した。このうちの3000万円は30日に融資が行われている⁵³⁾。利子は日銀から銀行団への融資に対して日歩2銭7厘、銀行団から取引所への融資に対して日歩3銭2厘と非常に高利であった。さらに最終的な借り手である仲買人の負担する金利は日歩4銭となったことから仲買シンジケートに融資を申し込んだ金額は1日までに1000万円に止まった⁵⁴⁾。

他方、大阪株式市場での解合の条件は以下のようなものであった。

- (1) 当中先限の取引は売買双方の合意解合を極力進めて取組高の減少を図る
- (2) 解合方法としては、26日正午までに転売買い戻し希望の申し込みを行い、27日にこれらの整理を行い、28、29日の両日に計算を終了する
- (3) 当限売買者のうち解合に応じず、実株を受け取り又は渡そうとする者も同様に26日までに申し込み、受け渡しを解合玉とともに30日までに行う
- (4) 東京市場のように解合に応じない者に対して増敷を徴収することはない
- (5) 実株の受け渡しを拒否し、また解合に応じないで乗り替えを希望する者に対しても相当の便宜を図るはずであるが、原則として解合によって解決することを最善の手段として勧奨する
- (6) 解合値段については、棒値を定めることはかえって解合を困難にすることになるため、売方の申し込みを成り行きとし、新規売りを許さず、買方は着値成り行きとして、新規買いを許可し、一種の入札的方法をとることとする。

51) 「市場救済顛末」『東京日日新聞』大正9年4月29日付。

52) 「日銀の救済策」『時事新報』大正9年4月30日付。

53) 『中央新聞』大正9年5月1日付。

54) 『中央新聞』大正9年5月2日付。

〔善後策決定〕『門司新報』大正9年4月24日付)

ここでは棒値での清算を行わず、競り売りによって清算を行おうとしたのである。大阪株式市場で行われた解合は、売玉24万2220株に対して買玉17万9560株と比較的良好な成績となった⁵⁵⁾。28日には大阪の銀行団が先の22日に決定した決済資金1000万円に加えて受渡資金として1500万円を融資することに決定し⁵⁶⁾、解合の進行を加速することになった。

解合売買の申告を受けて29日に仲買総会で決定した玉整理の方法は以下のようなものになった。

- (1) 売買申告玉中最も処分困難な大株、同新、明煉、アルカリ、同新、内外信託、同新、千土〔千日土地〕、〔日東〕製氷の9種類は新たに買人を物色して値段は協定による事とし、協定値との値合せ約100万円は救済の意味を以て仲買組合にて負担する
- (2) 申告玉中右9種類に次いで処分困難な鐘紡新旧をはじめ郵船、商船、土地株、砂糖株その他計53種は一般の入札を行う
- (3) 申告玉中最も処分容易な和歌紡、富士紡、その他計42種は競売を行い、その競落値段を以て解合を行う
- (4) 競売及び入札値段が万一先に現株気配を標準として内定した最低値段に比べて甚だしい差額がある場合にはこれらもまた第一項の協議の部類に編入して、同様の方法で解合価格を定める

〔大株整理完成〕『中央新聞』大正9年5月2日付)

この合意に従って、4月30日午前10時から処分株の競り売りが行われ、午後10時30分までに内外信託株を除いて競り売買を完了した。翌5月1日にはこれらの株の受け渡しが行われると同時に受け渡しに必要な資金も百三

55) 『読売新聞』大正9年4月28日付。

56) 『中央新聞』大正9年4月30日付。

十銀行及び野村銀行から融資が行われた⁵⁷⁾。

すでに述べたように仲買人シンジケート団には解合資金として1000万円、大阪株式取引所には受渡資金として1500万円がそれぞれ融資されることになったが、解合資金に対する借入要望金額は2000万円に達した一方で受渡資金に対する借入要望額は1300万円と借入枠を下回った⁵⁸⁾。実際に貸し出されたのは取引所に対して1400万円、シンジケート団には1100万円であった。しかし貸し付け条件が厳しかったことから、実際に仲買人に融通されたのは受渡資金では600万円、解合資金で400万円にとどまった。これについて『大阪毎日新聞』は今回の救済融資が当初期待されたほどの効果はなかったと述べている⁵⁹⁾。大阪株式市場の4月限受渡高は概算で株数20万4850枚、金額2561万円となった⁶⁰⁾。

商品市場における解合

株式市場以外の市場でも解合が試みられた。まず東京期米市場では、解合価格すなわち棒値の交渉が行われ、当限40円64銭、中限39円20銭、先限39円28銭の棒値が確定した。この棒値で解合を希望する者は17日に申し出ることとなった。このため17日も立会は休止し、解合に努めることになった。

17日午後3時までに納入すべき追敷は当限94,125円、中限394,900円、先限704,400円の合計1,193,425円に達しており、その多くが未納入のままになっていた⁶¹⁾。取引所の役員会は17日にこれらの追証の外に増証拠金を徴収することを決定した。これにより解合の進行を促進させようとしたのである⁶²⁾。

しかしこの棒値での解合は表Ⅲに見るように需給に大きな差があり失敗に

57) 『大阪朝日新聞』大正9年5月2日付。

58) 『大阪毎日新聞』大正9年5月1日付。

59) 『大阪毎日新聞』大正9年5月5日付。

60) 『大阪毎日新聞』大正9年5月2日付。

61) 『中外商業新報』大正9年4月18日付。

62) 『国民新聞』大正9年4月18日付。

終わった。この原因はこの時点でも人々は先行き米価は上昇すると考えていたことにある。買方としてはここで清算して損失を確定するよりも将来の値上がりに期待したのである。市場の開いていた堂島市場では相場は上昇していた。また原首相の救済演説もあり、米価の先行きに対して強気の見方を抱く人々にとって棒値は安すぎたのである。

この時点では期米に比べて現物の正米の価格下落は比較的軽微であり、正米の需給状態も明らかな供給超過ではなく、供給の見通しは農家の態度如何にかかっていたが、当面供給は増加ではなく減少すると予想されていた⁶³⁾。鉄道院の統計でも4月中の米の輸送量は前年同月比で減少しており、期米価格の暴落が米の出荷を促進していなかったことが分かる⁶⁴⁾。

表Ⅲ 東京期米市場の解合申込数

限月	解合数	買戻玉数	割合
4月限	210	730	28.8%
5月限	640	1,590	40.3
6月限	310	3,700	8.3
7月限	100	5,270	6.0
8月限	370	4,810	7.7
9月限	420	4,270	9.8

(出所：『東京日日新聞』大正9年4月18日付)

綿糸杉の森市場でも棒値の交渉が行われ、当限476円60銭、5限466円、6限473円、7限464円70銭、8限452円90銭、9限443円と決定されたが、『中外商業新報』はこの棒値に対しては相当異論もあることから解合成立は全体の1割位であろうと予測している⁶⁵⁾。実際には、売り方が申し

63) 「米價前途」『中央新聞』大正9年4月18日付。

64) 「鐵貨輸送状況」『中外商業新報』大正9年5月8日付。

65) 『中外商業新報』大正9年4月18日付。

た玉数2万370枚に対して、買い方の申告は僅かに2050枚でその時点での建玉6万余枚に対して3%弱しかなく不成功におわった⁶⁶⁾。

この時点での綿糸の製造コストは、原綿350円に工賃80～100円で、計430～450円とされており、まだ原価割れの状況ではなかった⁶⁷⁾。ただし製造原価の推計は後でも触れるが報道によりまちまちである。

解合が不十分なまま東京期米市場と綿糸定期市場は19日に再開した。再開した期米と綿糸は急騰した。しかし翌20日には暴落している。解合の棒値を巡って対立していた横浜の定期生糸市場も20日に再開したが前場暴騰した後、後場は暴落している。

政府の株式市場救済策が報じられた21日の東京期米市場では前場で一時37円90銭という新安値となった。その後26日の後場に37円69銭と安値を更新し、翌27日には37円51銭まで下落した。その後、期米は30日の納会で前日比1円19銭高の41円21銭と反発して終わっている。

同様に4月21日の綿糸市場は前場に新安値を付けている。これについて『読売新聞』は、地合いが悪くなっているにもかかわらず株式解合の基準値である棒値が実勢よりも高めに設定されていることが前途を悲観する材料となっているとした⁶⁸⁾。

大阪の三品市場では26日に綿糸先物4月限の価格が390円と生産原価の400円を割る事態となった。翌27日、立会の途中の午前10時半に突如「4月限を除くの外本日より来月1日まで臨時休会」するとの掲示が出され、立会が部分休止となった⁶⁹⁾。

この休会に対して、『大阪朝日新聞』は休会断行が余りにも突発的であるのと市場に不穏の事実がないことから理事の措置に呆然となった者が多いと述べて、この休会措置が果たして適切であったかどうか疑問であるという立場を取っている⁷⁰⁾。4月限の受け渡しは休会中の30日に行われたが、多くは

66) 「綿糸解合失敗」『東京日日新聞』大正9年4月18日付。

67) 『中央新聞』大正9年4月18日付。

68) 『読売新聞』大正9年4月23日付。

69) 『大阪朝日新聞』大正9年4月28日付。

先に乗り替えられていたために実際に受け渡されたものは370枚1850梱と比較的少額であった⁷¹⁾。結局三品市場が再開するのは5月5日である。

27日の東京綿糸定期市場は暴落が止まらなかったために、当限の前場第1節から第4節までの取引だけを行って後は帳簿整理の名目で休場となった。この綿糸価格暴落によって買い方に189万円の追敷が発生したが、その一部が納入されなかったことから市場は休場したのであった。29日に納会となった東京定期綿糸市場は大阪市場が休会になったのに対してあえて開場したのだが、紡績会社の操短拒絶によって暴落を演じた⁷²⁾。綿糸業界の対応については後述する。

21日の横浜の定期生糸市場でも前場は暴落となった。その後26日には新安値が出ている。このため同市場は26日2節から帳簿整理のため臨時休業となり、27日は開場を遅らせて取引を行った。

このように商品市場では解合が不十分なまま暴落と休場が繰り返され、正常な市場取引ができないような状況に陥っていた。

商品価格の暴落について『銀行通信録』は、期米は51～52円から40円内外に、綿糸は期近物700円台長期物600円台からどちらも300円台に、生糸は340～350円から200円内外に暴落したと述べている⁷³⁾。3月から4月にかけての主要商品価格の動向は表Ⅳの通りである。次節では主要商品のうち最も活発に暴落に対応していた綿糸業界について取り上げる。

表Ⅳ 主要商品価格

(円)

	3月1日	3月15日	4月1日	4月14日	4月30日
期米					
三月限	52.05	48.99			
四月限	51.99	49.15	46.50	42.49	

70) 『大阪朝日新聞』大正9年4月28日付。

71) 『大阪毎日新聞』大正9年5月1日付。

72) 『時事新報』大正9年4月30日付。

73) 『銀行通信録』第69巻第415号、大正9年5月20日、58ページ。

五月限	52. 19	48. 36	46. 63	41. 01	41. 95
六月限			46. 20	40. 51	40. 49

綿糸

三月限	724. 90	678. 00			
四月限	710. 00	666. 00	657. 60	501. 60	
五月限	689. 00	639. 90	637. 90	493. 00	390. 00
六月限	657. 00	627. 00	623. 00	498. 50	392. 50
七月限	644. 00	616. 10	611. 30	489. 90	390. 00
八月限	639. 20	601. 90	603. 00	477. 90	393. 00
九月限			589. 90	468. 00	390. 10

生糸

三月限	349. 00	312. 00			
四月限	347. 70	317. 50	327. 00	260. 10	
五月限		316. 00	331. 50	271. 50	203. 00
六月限	351. 00	315. 00	331. 00	275. 00	205. 30
七月限	344. 70	315. 80	328. 10	279. 00	211. 50
八月限			320. 50	276. 30	210. 00

(『銀行通信録』第 69 巻第 415 号, 大正 9 年 5 月 20 日, 57-58 ページ)

綿糸業における不況対策

綿糸はバブル期には先物取引が盛んに行われ、この先物取引は長いものでは 1 ケ年先またはそれ以上となっており、同じ品物が何回も転売されるという状況になっていた。いうならば「綿糸転がし」が行われていた。その総額はバブル崩壊以前には紡績会社の 1 年間の生産能力を上回る 200 万梱にも達していた。

だが綿糸価格の暴落とともに綿糸布の価格も暴落すると同時に綿糸布の需

要が激減したことから、織物業者が操業短縮や休業を行うようになり、綿糸の受け取りを拒否する一方、紡績会社からは綿糸の引き取りを現金で行うことが求められていたために、板挟みになった綿糸商は二進も三進も行かないような状況に陥っていた。

『中央新聞』は綿糸市場の前途を考えると、

- (1) 政府が太番手の綿糸の輸出制限を解禁する意思がないこと、
- (2) 機業地の購買力が途絶していること、
- (3) 為替が円高になっているため輸出が不振になっていること、
- (4) 中国の需要が減少していること、
- (5) 生産が激増の傾向にあること、
- (6) 阪神地方の在庫が漸増していること、

の6点に加えて金融梗塞、株式市場の混乱もあることから、前途悪材料が輻輳し、早急に市価の回復は望めないとした。そのためこのままの状態で推移すれば、業界に破綻者が続出するのではないかと述べている⁷⁴⁾。実際4月末の綿糸市場での暴落の影響を受けて木綿業界は大混乱となり破綻者が続出した⁷⁵⁾。このように綿糸業界は危機的状況に陥っていたのである。

当時大阪では毎月9万梱の綿糸の滞貨が増加するという状況であり⁷⁶⁾、滞貨処理が深刻な問題として浮上してきた。滞貨処理の中心は差し当りは輸出促進になる。輸出を促進するためには前年11月から綿糸にかけられていた輸出制限を緩和しなければならない⁷⁷⁾。

綿糸輸出制限の緩和については、『九州日報』が4月1日付で、最近の綿糸価格下落と貿易入超に鑑み、農商務省内部に綿糸輸出制限措置の励行に対

74) 『中央新聞』大正9年4月24日付。

75) 「木綿界の惨状」『大阪朝日新聞』大正9年5月2日付。

76) 「財界動揺史」506ページ。

77) 綿糸輸出制限の経緯については、拙稿「大正バブル期における経済政策の転換とその効果」(Ⅰ)『桃山学院大学経済経営論集』第50巻第4号、2009年3月を参照されたい。

また綿糸輸出制限策の効果については、拙稿「大正9年1-2月期におけるバブル経済」(Ⅱ)『桃山学院大学経済経営論集』第52巻第2号、2010年10月を参照されたい。

して消極的な意見が出ていると報じている⁷⁸⁾。また同紙は4月17日にも綿糸輸出解禁の観測記事を掲載している。当時銀価が続落しており中国やインドなどの銀本位国に対しては円高となって輸出には不利となっていた。

綿糸価格が暴落したことから、大阪綿糸同盟会員は15日に綿糸界救済の一手段として綿糸の輸出解禁運動を起こすための協議を行った⁷⁹⁾。

その後、4月21日に綿業関係者が農商務大臣と大蔵大臣を訪問して、為替資金緩和と綿糸輸出制限の廃止を陳情した。しかしこのとき山本農相は輸出制限の緩和について何らの言質を与えなかった。

綿糸輸出制限撤廃について、『大阪朝日新聞』はもともこの政策は物価対策の一つであり、綿糸価格を「ノルマル・プライス 正常価格」にすることが目的であるが、現在でも綿糸価格は製造原価を100円近く上回っており、正常価格になったとは言えない。それにも拘わらず綿糸価格が暴落したからといって輸出制限を緩和するのは矛盾である。また為替資金が梗塞しているなかで輸出制限を緩和しても効果は見込めないとして綿糸輸出制限撤廃に反対した⁸⁰⁾。

政府が業界の要望を聞き入れ、その認識を改めて綿糸輸出制限を撤廃するのは4月27日である。このとき岡本商務局長は「従来省令公布後の太物契約品に対しては絶対に輸出を許可せざりしが、時機に鑑み27日以後20番手以下の新規契約品に対しても審議の上適宜許可證を交附する方針に出でたるものにして、未だ無制限輸出即ち省令廢止の要ありとは認めず」という談話を発表した⁸¹⁾。

当局としては、状況の変化により輸出許可を出すだけであり、輸出制限を撤廃して輸出を無制限に認めるわけではないとした。つまりバブルの再来の可能性があると考えていたのである。

そうであっても、これにより綿糸20番手以下の太物の輸出が解禁となった。20番手以上の細物については以前から申請があれば輸出許可が出てい

78) 「禁輸勵行弛緩」『九州日報』大正9年4月1日付。

79) 「綿糸解禁運動」『東京日日新聞』大正9年4月16日付。

80) 『大阪朝日新聞』大正9年4月17日付。

81) 『時事新報』大正9年4月28日付。

たので、これにより綿糸輸出は全面解禁になったわけである。これに対して、今回の措置があまりに手遅れで、例年5月は商談の少ない月であり、解禁の効果は余りないとする意見もあった⁸²⁾。

事実、綿糸の輸出が全面解禁になったという報道があったにも関わらず、27日の東京杉の森の綿糸定期市場は暴落し、前日來の取引多数のため後場休止に至ったことは既に述べた通りである。

結局この綿糸輸出制限緩和の効果は期待したほどではなく、その後も綿糸価格は暴落し市場の混乱が続いたことから、大阪紡績連合会は農商務省当局に特許手続きの更なる緩和と輸出上の障害となっていた為替問題について陳情を行っている⁸³⁾。このうち手続きの緩和とは輸出の許可申請は地方長官を通じて農商務省に進達されるため、許可証を得るまでに相当の時日を要したが、これを地方庁から本省に電話または電報で行うことで許可の指令までの時日を短縮するという内容であった⁸⁴⁾。

為替問題とは当時輸出為替を取り扱っていた朝鮮銀行、台湾銀行が輸出為替を殆ど取り扱わず、正金銀行もまた為替取り組みに対して厳重な態度を取ったことから輸出が困難になっていたことを指す。この状況を改善するために日銀が為替銀行に対して直接融資を行ったことは既に述べた通りである。結局当時銀価格が暴落していたこともあり、綿糸輸出制限の撤廃は思ったほどの効果を挙げずに終わった。

次に生産過剰に対する施策としてとられたのが操業短縮による生産制限である。早くも東京のメリヤス業者は4月25日から60日間の製造休止を発表している⁸⁵⁾。

綿糸輸出解禁となった27日には東京の綿糸布商たちが紡績会社に対して当分の間3割(なるべくは5割)の操業短縮を要望した。これに対して28日に紡績連合会はこの要望を拒否している。紡績会社からはこれまで暴利を

82) 『時事新報』大正9年4月28日付。

83) 『中央新聞』大正9年5月13日付。同15日付。

84) 『中外商業新報』大正9年5月17日付。

85) 『時事新報』大正9年4月30日付。

むさぼっていた綿糸商が綿糸価格が暴落したからと言って救済を求めるのは余りにも身勝手に映ったのである。

他方、大阪の輸出綿糸商同盟会は29日に紡績会社の操業短縮は時期尚早であるとした。これは綿糸の輸出制限が撤廃された折柄、操短により綿糸価の高騰が輸出に悪影響を与えることを恐れたからである。綿糸業界の中でも立場により操業短縮への態度が異なっていた。

綿糸輸出解禁に反対した『大阪朝日新聞』は操短についても価格の吊り上げにつながるとして反対している⁸⁶⁾。同紙はこれまで綿糸価格が高値だったのは投機の結果であり、業者は投機によって暴利をむさぼっていたと断罪した。この高値を是正するためには生産を助長しなければならず、操短はそれとは正反対の政策であるとして反対したのである。同紙は5月7日付でも紡績会社の操業短縮に反対し、労働者が治安警察法により同盟罷業を禁止されているのだから資本金同盟による生産制限に対しても防遏策を講じるべきだとした⁸⁷⁾。

しかし業界は操業短縮でまとまっていく。当初操業短縮を拒否した紡績連合会も、その後態度を軟化させて5月4日に操業短縮の内諾を綿糸商側に行っている⁸⁸⁾。操業短縮の内容については大阪綿糸同盟会は当初6昼夜の要請を行い、紡績会社側がそれを受け入れる様子であることを看取するや10昼夜操短に条件を吊り上げたのであるが、結局は5月9日に紡績連合会は委員会を開いて翌10日から1ヵ月間6昼夜の操短を行う内容の決議を行った。

これに対して『大阪朝日新聞』は紡績会社は通常でも月に2昼夜休業していることから、この操短は実質4昼夜であり、14%の操短となる。これは生産量で言うと2万4360梱に相当するが、最近の機業の操業中止により阪神地方の在庫は月に2万梱に達していることからこれだけで需給関係が好転するとは思えない。この操短が効果を持つためには操短が継続して行われる

86) 「紡績操短不可」『大阪朝日新聞』大正9年4月29日付。

87) 「無謀なる紡績操短」『大阪朝日新聞』大正9年5月7日付。

88) 『中央新聞』大正9年5月8日付。

必要があると論じた⁸⁹⁾。

『大阪毎日新聞』も、操短の期間は5月中に限定されているが、これはあくまでも便宜上であり5月を以て操短を打ち切る意味ではないと述べ、長期的な操業短縮を公的に表明することができないので5月だけということになっているが、実際には操短は長期的に行われることになっているとした⁹⁰⁾。

そして『大阪毎日新聞』は『大阪朝日新聞』と同様にこの操短の実際的な効果は少ないとした。同紙は大手紡績会社の場合、夏季には4日の休日があることから操短の割合は実質的には1割内外でしかなく、効果は微弱であるというのである。しかしこれにより綿糸相場の人気に与える間接的な効果は大きいとした⁹¹⁾。これと同様の評価は『中外商業新報』も行っている⁹²⁾。この点は『大阪朝日新聞』の評価とは異なっている。事実として5月5日の大阪三品市場では相場は下げ止まっている。ただしこれは一時的なものであり、これによって市況が回復したわけではない。

『大阪朝日新聞』は、これまでも操業短縮が行われたことがあるが、その場合には糸価が製造原価を割るほど下落しており、綿糸業全体が苦境に陥っていたが、今回はそうではなく糸価は製造原価をなお上回っている。このような状況で操業短縮をすることは比較的高い糸価の維持になり国民生活を圧迫する結果となる。むしろ実行すべきはこれまで法外に高い価格で綿糸を販売していた紡績会社がその利益をはき出すことであるとした⁹³⁾。

結局、この操業短縮は6月以降も継続され、市況の悪化とともに減産率も高められることになる。綿糸取引の総解合つまり清算については別稿で取り上げることにする。

89) 「紡績操短愈確定」『大阪朝日新聞』大正9年5月8日付。

90) 「紡績の操短影響」『大阪毎日新聞』大正9年5月6日付。

91) 「紡績の操短影響」『大阪毎日新聞』大正9年5月6日付。

92) 『中外商業新報』大正9年5月11日付。

93) 「棉業救済の要諦」『大阪朝日新聞』大正9年5月25日付。

小括

本稿で取り上げたのは4月14日の東京株式市場での株価大暴落を契機とする株式市場および商品市場の混乱とその対策である。大正9年のバブル崩壊は我が国始まって以来の出来事であり、これまでの経験が全く役に立たなかった。そのために、株式および商品取引所が十分な対応ができなかったと言える。

例えば4月14日の株価大暴落の原因は4月7日の増田ビルブローカー銀行破綻に伴う取引休場の間に先物取引の総解合すなわち清算を完了できなかったところにあった。これは仲買人間での利害の対立が激しく、解合が困難であったことに起因するが、取引所にしても仲買人にしても自分たちの置かれている状況に対する認識に甘さがあったと言わざるを得ない。

同じことは政府・日銀にも当てはまる。増田ビルブローカー銀行の破綻後に日銀は総解合のための資金融通について声明を発表するが、それはあくまでも一般論であって、明確な救済の意志を示したわけではなかったし、特別な融資が行われたわけでもなかった。

日本銀行自身、「財界動揺史」の中で当時の日本銀行の方針として次のように述べている。

「此ノ如ク財界ノ動揺ヲ鎮靜スルカ爲メニハ本行ハ臨機特別ノ融通モ亦必要ナルヘシト認メタレトモ、發行銀行タル性質上本行ノ行動スヘキ範圍順序方法等自ラ定マレル所アリ、且財界動揺ノ際ニ在リテハ諸方ヨリ救済ノ懇請蟄集シ動モスレハ不知不識ノ間ニ貸出度ヲ過クルノ弊ニ陥ル虞アルヲ以テ慎重ナル態度ヲ持セリ」

(「財界動揺史」599ページ)

つまり過度な貸出を警戒する余り、表向きは特別な救済措置はとらないという方針を打ち出していたのである。そして具体的な措置についても「本行ヨリ放出スル資金ヲ必要ノ箇所ニ適當ニ注入センカ爲メニ如何ナル場合ニモ

平素ノ道筋ニ依り取引銀行ヲ通シテ資金ノ融通ヲナスコト、セリ」と述べている⁹⁴⁾。増田ビルブローカー銀行破綻後に出された救済融資声明は正にこの方針を反映したものであった。これが救済融資にならなかったことは既に述べた通りである。

しかし14日の暴落により、関係者の認識は一変し、株式市場再開のために真剣に総解合に取り組むことになる。また日銀も大正5年の例に従って、シンジケートを通じて仲買人たちに対する融資のルートを開くことになる。他方、商品市場では株式市場ほど徹底的な解合が行われなかったことから、暴落と休場を繰り返すことになった。

確かに日銀は日々の業務の中で銀行経営の悪化を把握しており、増田ビルブローカー銀行や後に取り上げる七十四銀行に救済融資を行っている。また本稿で述べたように、外国為替銀行に対して資金を供給することによりコール市場での金融緩和を行った。しかしこれらの政策で銀行破綻が回避されたわけではなく、コール市場での金融緩和が経済全体の金融梗塞状況を改善したわけでもなかった。

政府もバブル崩壊当初この経済的混乱が一時的であると考えていた。このことは原首相の16日の演説からも明らかである。高橋蔵相もこの経済的混乱の原因は行き過ぎた投機思惑にあるとしており、それが経済全般に拡大するとは考えていなかった。綿糸輸出制限緩和にしてもバブル再燃の恐れがあるとして制限を撤廃したわけではなかった。このように市場関係者のみならず政府当局者たちもこの未曾有の経済的混乱に対して十分な用意があったとは考えられない。

東京株式市場は3月から5月にかけて計34日、大阪株式市場は同時期に計32日、横浜取引所は4月から5月にかけて11日、大阪三品取引所は同時期に12日、東京米穀取引所は同時期に6日それぞれ休場し、その結果、4月の立会日数は、東京株式市場が7日、大阪株式市場は6日しかなく、事実

94)「財界動揺史」602ページ。

上、取引機能が停止したのである⁹⁵⁾。これは史上稀に見る混乱ということができよう。市場の閉鎖はこれらの市場の持つ金融機能が機能不全になったことを意味しており、これが金融梗塞を一層激化し、経済活動全体に悪影響を与えたのである。

他方で綿糸業界では需要超過から一気に供給超過となり、生産過剰問題の解決を迫られることになる。そこで第一に行われたのが、綿糸輸出制限の解除であるが、折からの銀安により輸出に不利な環境となっていたため、輸出制限の解除は輸出増加にはつながらなかった。また紡績会社の操業短縮による生産制限も当初紡績会社の抵抗があり、進まなかったが、5月に入って小規模な生産制限が始められることになる。

当初株式市場から始まったバブル崩壊はやがて経済活動一般にまで広がり、市民生活にも影響が及ぶことになる。またバブル崩壊の影響の拡大に伴い、マスコミの関心も高まってくる。これらについては次稿で取り上げることにする。

(続く)

(もちづき・かずひこ／経済学部教授／2013年11月4日受理)

95) 「財界動揺史」494, 497 ページ。

Bank Crisis and Collapse of Markets(Ⅱ)

— The Great Fall on 14th April and its Remedies —

MOCHIZUKI Kazuhiko

After the bankruptcy of Masuda Bill Broker Bank the stock markets were closed for 5 days. Meanwhile stock traders tried to clear their future deals and the Bank of Japan (BOJ) announced to lend them money for clearance through commercial banks. But such policy had little effect.

On 13th April the Tokyo stock market was reopened. But on the next day stock prices fell sharply and people were in panic so that stock markets were closed again and continued to be closed until 10th May. The cause of stock crash was the failure of clearance so that there remained huge sell orders in future markets. The commodity markets were closed also intermittently. The markets lost the financial function by the closure.

The government ordered the BOJ to lend money to the foreign exchange banks which raise funds through the call market so that the call market became tight. That was considered to be the cause of the market crash. By the supply of money from the BOJ the foreign exchange banks ceased to absorb money from the call market and call rates were lowered. The BOJ also lent money to the stock traders through banks.

Traders tried to clear the future deals seriously this time and they made a syndicate to finance from banks. They succeeded to clear the deals and the stock markets were reopened on 10th May.

In textile industry faced with sudden excess supply, the association of textile traders requested the government to alleviate the regulation to the exports of textile. They also requested cotton spinning companies to make a cartel to restrict production of cotton yarn. The cotton spinning companies began to restrict production in May.

The Hara cabinet thought the closure of markets to be temporary and

didn't take bold and thorough measures to response to the crisis. Then the crisis spilled over to the national economy as a whole.

(To be continued)