

## 政府の救済策と市場動揺の収束（Ⅳ）<sup>1)</sup>

望 月 和 彦

### はじめに

大正バブル崩壊により引き起こされた経済動揺は、大正9年6月16日に一つのクライマックスを迎える。表Ⅰの東京金融参考表を見ても限外発行、一般貸出、為替貸付、組合銀行預金、同貸出、金銀在高のボトムは6月19日にあり、そこで経済の沈滞は底を打ったと考えられる。16日の危機を乗り切った株式市場や商品市場は政府・日銀の救済策もあり、徐々に落ち着きを取り戻していくが、そのプロセスは決して安定していたわけではない。本稿では7月の各市場の動きを追跡するとともに、大正バブル崩壊の総括が帝国議会でどのように行われたのかを見ることにする。

表Ⅰ 東京金融参考表 大正9年6月

	兌換券発行高	正貨準備	限外発行	一般貸出	手形割引	為替貸付	組合銀行預金	同貸出	金銀在高
6月5日	1,242,962	946,728	176,233	632,488	352,529	277,828	1,799,106	1,840,793	143,306
6月12日	1,203,514	963,298	120,215	561,128	308,522	250,013	1,779,346	1,835,224	129,556
6月19日	1,210,545	974,120	116,424	552,425	305,303	244,271	1,763,681	1,824,595	127,901
6月26日	1,264,846	985,702	159,143	598,122	334,881	258,923	1,764,448	1,871,119	128,752

（『銀行通信録』第70巻第417号、大正9年7月20日、9ページ）

1) 論文のスタイルに関する注記は論文末に掲げた。

キーワード：大正バブル崩壊、戦後恐慌、帝国議会、バブルの処理と総括、  
原敬内閣の政治責任

## 7月の市場

7月1日の大阪株式市場では紡績株を中心に値上がりした。これは懸案となっていた綿糸の総解合が内定したほか、英米での物資の不足から下半期の貿易も楽観的な見通しとなり、人氣が安定したからである。ちなみに綿糸相場もこの日は暴騰している。

『大阪朝日新聞』は新設会社の払い込みのために優良株が売られてきたが、これらの処分売りが一巡した後はむしろ業績優良で基礎の堅固な優良株が注目されていると述べている<sup>2)</sup>。相場の安定と共に、前途に楽観の様子が見えてきたことが分かる。

だからといって一本調子で市場が回復していった訳ではない。7月3日の東京株式市場では、ニコラエフスク出兵決定の発表、台湾のサトウキビへの霖雨の被害情報、横浜七十四銀行の整理行き悩みなどの風説が流れて、悲観的な見方が強まり買物は全く跡を絶つような状況となった<sup>3)</sup>。

そのような中、『東洋経済新報』は別の潮流も生まれていると指摘する。同誌は悲観的な見方に一部同意するものの、他方で資金の集散に着目し、巨額の配当金の支払いと国庫金支出と出超により、資金の流れが変化をし始めており、それは下半期になると明確になるというのである。そしてそれによって市況も回復すると予測した<sup>4)</sup>。

またこれまで底なしの暴落に見舞われて茫然自失していたものがようやくこれですべての根本的悪材料は出尽くし、相場は転換するであろうと楽観的な見方も現れる<sup>5)</sup>。

このような回復期待はあったものの足元の状態は厳しいままであった。取引高の減少はこの時点でも続いており、大阪株式市場の1日の取引高は2〜3万株に止まり、立会時間も前後場それぞれ1時間に満たない状況であっ

---

2) 「一流株目標」『大阪朝日新聞』大正9年7月1日付。

3) 『国民新聞』大正9年7月4日付。

4) 「株界の内部疾患」『東洋経済新報』大正9年7月10日号、9ページ。

5) 「株界前途」『九州日報』大正9年7月15日付。

た。例えば7月6日の前場の立会は50分で終了している<sup>6)</sup>。6月中の売買高は10万3400円に止まり、このため7月15日から甲乙両部の立会を合併することとなった<sup>7)</sup>。

『中外商業新報』は7月中の東京株式市場について1日の出来高が全盛期の1割にもならない3万株で、立会時間も1時間にも及ばないと述べている<sup>8)</sup>。『東洋経済新報』は、東京株式取引所の出来高は大正3年以前の9年間の平均で年1000万株、大正4年に1956万株となり、大正5年から7年には平均約2700万株に増加し、さらにバブル期の大正8年には年4000万株となった。これは戦前の4倍にも当たり、いかにも過大であって、財界反動によりこれからの出来高は2700万株が相当であるとした<sup>9)</sup>。現実の取引高はこの三分の一ほどになる。それほど取引高は低迷していた。

取引とともに値動きも止まっていた。代表銘柄である東株は6月の波瀾相場の後、値幅が1円程度の変動に留まった状態で1ヵ月半ほど保合っていた。『中外商業新報』はこれは株式投機熱がそこまで下がった証拠であるとしている<sup>10)</sup>。また同紙は「斯んなに永い閑散保合は此迄経験しなかつた所である」と述べている<sup>11)</sup>。

後に同紙は出来高が3万株を割って2万株台になったと述べ、この状態が数ヵ月続けば仲買店や現物商店の廃業者が続出するであろうと予想した<sup>12)</sup>。取引高の低迷が続いていたため後場の立ち会いを止めてはどうかという意見も出ていた。

7月の株式市場の状況を『中外商業新報』は、一時的混乱状態がいくぶん安定したという段階に止まり、前途の展望が開けたわけではないとし、「何れにするも株式に人気を集注するの時代は全然経過し去りたるものと謂ふべ

6) 『大阪朝日新聞』大正9年7月7日付。

7) 「大株成績不振」『九州日報』大正9年7月15日付。

8) 『中外商業新報』大正9年7月13日付。

9) 「東株の増資と前途」(2)『東洋経済新報』大正9年7月17日号。

10) 『中外商業新報』大正9年7月22日付。

11) 『中外商業新報』大正9年7月23日付。

12) 『中外商業新報』大正9年7月19日付。

く、今後株式に大なる再活動を望むが如きは痴人の夢にも似たらん」と述べ、株式市場の回復は望めないとした<sup>13)</sup>。

株価指数を見ても、大正9年2月の254.1をピークに下がり始め、3月から6月にかけて指数は急激に低下していく。この勢いが止まるのは7月になってからであり、7月、8月と一旦は安定するが9月に再び低下して、その水準で年末まで小変動を繰り返している。この年末の水準は大戦終了後のボトムである大正8年1月の165.2よりも相当低い114である(表Ⅱ)。

7月の期米は33円台を中心に価格は変動していたが、基本的に保合状態が続いていた。だが土用入り前後の天候は非常に順調であったにもかかわらず、農家からの出穀は増えず正米の不足は続いた<sup>14)</sup>。しかし『銀行通信録』によると7月の東京正米の入庫高は前月に比べて31,350俵増加している。それは大農側が相場は改善されず、加えて土用前後の天候も順調で先安を嫌気して委託その他の方法で売り出しをしてきたからであった<sup>15)</sup>。売買高は6月中の245,332俵に対して28,136俵減、率にして16%の減少となった。正米相場は一時43円20銭という安値を見せたが、その後持ち直して月末には46円10銭で引けている。

7月の大阪の定期綿糸の状況について月初めには一旦価格は上昇したものの、綿糸布業者の総解合が進まない中、大量の在庫を抱えたまま綿糸価は薄商いのうちに一進一退を繰り返していた。

阪神在庫が13万梱以上と前年同期比12万梱増という激増を示しており、全国の在庫は30万梱に上ると推測されていた。これは紡績会社の2カ月以上の生産高に当たる。すでに紡績会社は3割操短を行っていたが、それでも生産高は月産13万梱を下らなかったのも、この生産水準を維持したまま、在庫を減らすことは非常に困難であると見られていた<sup>16)</sup>。

生糸は5月の七十四銀行破綻によりいったん暴落したが、「動搖の収束」

13) 「株式商勢軟化」『中外商業新報』大正9年7月26日付。

14) 『中外商業新報』大正9年7月26日付。

15) 『銀行通信録』第70巻第418号、大正9年8月20日、114ページ。

16) 「綿糸引續保合」『中外商業新報』大正9年7月26日付。

表Ⅱ 物価指数・株価指数(大正7年1月～9年12月)

	物価指数	株価指数
大正7年1月末	196.7	181.5
2	202.9	167.2
3	207.3	172.3
4	206.1	176.6
5	207.6	174.6
6	207.9	177.4
7	217.6	187.6
8	226.6	181.0
9	230.3	187.4
10	233.8	179.5
11	227.2	186.7
12	222.0	179.2
大正8年1月	218.7	165.2
2	210.9	170.4
3	201.6	173.1
4	205.4	182.5
5	220.3	194.3
6	231.0	209.5
7	243.4	216.8
8	244.2	220.3
9	250.4	240.2
10	263.8	228.8
11	279.1	233.0
12	290.1	241.0
大正9年1月	301.2	252.4
2	309.2	254.1
3	315.8	228.2
4	288.8	189.5
5	270.1	152.3
6	246.8	129.1
7	241.7	120.0
8	232.0	120.6
9	224.4	112.6
10	222.4	113.1
11	219.4	114.7
12	206.1	114.0

(東洋経済新報社編『金融六十年史』東洋経済新報社, 大正13年, 538ページ)

(I) で述べたように、6月になって市況はいったん回復する。7月2日には蚕糸資金1000万円が勧業銀行から各地の農工銀行を通じて貸し出されることになった<sup>17)</sup>。その後、米国機業地の休業のため需要がほとんどない状態になり、生糸価格は新糸が堆積するにつれて古糸の値崩れが起こり、それが相場を圧迫した。そのため7月26日に新安値をつけている。

成行約定品は前出来値より150円下がって最優1450円となった<sup>18)</sup>。また29日には上一番が前日比200円安の1100円にまで下落している。同様に八王子格1160円、武州格1120円にまで価格が崩れている。地遣筋では八王子格古糸が970～980円で取引されるようになった<sup>19)</sup>。

『中外商業新報』は、生糸の定期相場は高値の約四分の一に低落し、今や100円割れに迫っている。定期の100円割れは現物の1000円割れの先駆けと見なされ、業界はまさに危機的状態にあるとした。同紙によればこの生糸価格暴落の原因はアメリカでの在庫増加にあり、それは4万6千俵に達しており、かつその価格は高値当時の単価4000円台のものであって莫大な評価損を抱えていた。また国内にも3万6千俵の在庫があり、明らかに供給過剰になっており、何らかの形の供給制限が必要になっていた<sup>20)</sup>。

同紙は操業休止による供給制限は製造業者に多大の損害を負わせるために実行困難であるとし<sup>21)</sup>、政府資金による在庫買い上げを含む救済策を示唆したが、すべての在庫を買い取るためには1億3000万円という巨額の資金が必要となるため、これを全額政府が負担するということまでは主張していない<sup>22)</sup>。

最終的に定期生糸は7月1日に当限150円、先限144円であったが、7月27日にはそれぞれ119円、117円50銭にまで下落した。同時期に大阪三品市場の定期綿糸も当限336円10銭、先限336円が、それぞれ325円10

17) 『銀行通信録』第70巻第418号、大正9年8月20日、65ページ。

18) 『中外商業新報』大正9年7月27日付。

19) 『銀行通信録』第70巻第418号、大正9年8月20日、115～116ページ。

20) 「生糸市價調節問題」(上)『中外商業新報』大正9年8月8日付。

21) 「生糸市價調節問題」(中)『中外商業新報』大正9年8月9日付。

22) 「生糸市價調節問題」(下)『中外商業新報』大正9年8月10日付。

銭、328 円 10 銭と小幅ながら下落している。株価も下落しており、7 月中に上昇したのは米だけであった<sup>23)</sup>。

## 経済失政への批判

それでは 3 月 15 日から始まった経済的混乱を政治家たちはどう認識または評価していたのだろうか。5 月 10 日の総選挙で勝利した政友会は、6 月 27 日に臨時大会を開いたが、その席上、原首相は次のように述べて自分たちの経済政策を弁護した。

「此財界の近況に就ては、新聞紙等に依つて諸君の御承知の如く、反対者は此財政問題に付て種々の論難を政府に對して試みて居るのであります、併しながら若しも當時吾々が、即ち其當時反対者の申した如き政策を執つて居りましたならば、此經濟界の動搖なるものは決して今日の比ではなかつたらうと思ふ、左様な誤れる政策を執りましたならば殆ど之を救済することも不可能であつたかと思ふ、幸にして吾々は斯様な言論に迷はずして、即ち反対者の言ふが如き政策を執らざりしが爲に、今日の財界の動搖、固より事實であるけれども、之に對する相當の處置を講じ救済を圖りつゝあるのでありますから、遠からずして此救済の效果を見るであらうと確信するのであります。」

（小林雄吾『立憲政友会史』第 4 卷，立憲政友会出版局，大正 15 年，673 ページ）

財界の動揺は事実として認めながらも、救済措置は講じているので、そのうち効果が出てくるだろうと言うのである。古今未曾有の大反動を引き起こしながら、反対者の主張を容れなかったのが、これくらいの財界動揺で済んだというのであるから、我田引水も甚だしいと言うべきであろう。そこには自分たちの行った経済政策に対する反省は全くといっていいほど無い。

『ダイヤモンド』はこの原首相の演説に對して次のように評した。

23) 「財界概観」『東洋經濟新報』大正 9 年 7 月 31 日号。

「何人も此一節を一讀して一驚を喫せざるものは無かるべし。首相は第一に財界目下の真相を了解する能はず、第二には經濟上の事理に盲目なるを表白するものにして一國首相の位地に在る者が斯る失當の言を敢てして、自ら愧ぢざるのみならず、之を聴く多數の政友會員も更に意に介する所なきを視ては、我邦の經濟知識極めて低劣なるに驚かざるを得ず。」

(「首相の經濟觀」『ダイヤモンド』大正9年7月11日号、29ページ)

原首相が事態を理解していないのではないかと、そして理解していないことが明らかな発言をしても何ら恥じるところがないし、政友会の政治家たちもそれに気づかない。それほど經濟知識がないのだとした。同誌は首相の演説を事態の説明になっていないことから「放言」に過ぎないとまで述べている。

『大阪朝日新聞』も原首相の言う「反対者の政策」とはいわゆる通貨収縮策であろうが、もしこの政策を早期に取っていたならば投機思惑熱による景氣過熱はなく、従って反動もなかったであろうと述べ、不況対策としてなお通貨増発に固執する原内閣は、あたかもアルコール中毒患者がアルコールを摂取することで小康を得ようとするものに等しく、将来大きな弊害をもたらすとして原内閣の不況対策を批判した<sup>24)</sup>。

貴族院公正会は物価調節問題調査委員報告のなかで、物価問題について貴族院で何度も質問・論議をしたにも拘わらず、政府は物価問題に十分な注意を払わず、対策を怠ったために物価が騰貴し、その結果投機・射幸を煽ってついに3月の反動を引き起こしたと政府の經濟失政を批判した<sup>25)</sup>。

原内閣の經濟失政として、(1) 政府が度々の貴族院からの警告を無視し物価高騰を放置し、結果として投機熱を煽ったこと、(2) 政府が前議會において所得税改正を提案したことから、株式会社では増資が盛んに行われるようになり、これが財界の不堅実を招いたこと、(3) 不況下にあるにも拘わらず

24) 「中毒せる原内閣」『大阪朝日新聞』大正9年6月29日付。

25) 「物價非難の烽火」『読売新聞』大正9年6月2日付。



巨額の公債募集を計画していることが挙げられていた<sup>26)</sup>。

総選挙後の議会開会を控えて貴族院議員の中小路廉は「物價の暴騰が輸入超過となり、入超が今後の財界動揺の導火線となつたならば、現下の經濟界破綻の責任は、歸する所當然原内閣が之を負はねばならぬ<sup>27)</sup>」と述べて現在の財界混乱は政府の責任であるとした。中小路自身が米騒動時の農商務相であり、自身の經濟政策を顧みれば他人を批判する資格が果たしてあるかどうかは甚だ疑問であるが、これまで物価問題を追及してきた貴族院としては当然の主張と言うことになろう。

憲政会の浜口雄幸も7月6日の衆議院での演説で、「近頃稍々小康の姿がないでもありませぬけれども、是は一時的表面的の假裝に止りまして、深く財界の裏面を窺ひますときには、所謂死屍累々として横つて居る。けれども未だ喪を發しないと云ふ状態である<sup>28)</sup>」と述べた。

これに対して、『福岡日日新聞』の麗湖は財界混乱の責任論について次のように野党憲政会を批判している。

「在野黨にして若し眞に財界の不景氣を以て政府の責任なりと思惟せば、須らく其救済論を切捨てよ、其代り彼等は益々混亂の程度を大にするを辭せざるの覺悟と決心なかる可らず、若し之に反して政府の財界救済を以て不徹底なりとし、其大々の救済を要求せんとするならば、<sup>いさぎ</sup>屑よく不景氣は即ち政府の爲す所なりと云ふが如き浮薄なる子供騙しの議論を一擲せよ、一方には政府は不景氣を招來して國民生活を不安ならしめたりなどと呼號し乍ら、他方には政府何故景氣挽回に努力せざるかと要望し、好景氣の時代には好景氣を呪詛し、不景氣到來すれば又好景氣を憧憬す、勞働者や中産階級の歡心を求めざる可らず、實業家の御機嫌をも取らざる可らずと云ふが如き人氣政策は實に今の政黨社會の最大病弊にして、此種の事敢て憲政會のみに限らざれども政治家としての心事豈甚だ朗ならずや。」

26) 「政海の雲行奈何」『京都日出新聞』大正9年6月2日付。

27) 「現内閣の大失政」『万朝報』大正9年6月27日付。

28) 『財界變動史』307ページ。

（「財界の混亂と責任論」『福岡日日新聞』大正 9 年 6 月 28 日付）

不景気が政府の施策の結果であり、政府に責任があるというのであれば、その政府に景気回復策を求めるのはおかしいというのである。麗湖は政党がポピュリズムに陥ることを戒め、財界動揺の責任論を追求することと、景気対策を要望することは矛盾すると述べたのである。

他方、堀江帰一はバブル崩壊の責任を原内閣に求めた。

「私をして自由に所信を述べさせるならば、今春の恐慌は其發生を回避するを得たと考へる。唯、政府の經濟政策が宜しきを得なかつた爲めに、彼の如き恐慌を誘致したことは、私の今日に至るまで遺憾とする所であるが、更に恐慌後の經濟社會に處する政府の政策に間違があつて、恐慌をして再度襲來せしめるやうなことがあるに至つたならば、殆ど我國の經濟社會を擧げて、混亂の狀態に陥らしめざるを得ない。」

（堀江帰一「不自然なる日本銀行利下説を排して恐慌再襲の危険を説く」『中央公論』大正 9 年 12 月号、30 ページ）

すなわち堀江は政府の經濟政策が經濟を攪亂しているというのである。この政府の經濟政策に人々が惑わされねば經濟變動は起こらないと堀江は説く。

「例へば政府が日本銀行をして無理に金利を引下げさせたとする、此場合に當業者の方で、其引下げの甚だ無理であることを知り、斯る引下げに意を動かして、物資を買ひ進むとか、仕事を擴張するとかしたならば、他日の金融に於ける反動的緊縮に陥ることを覺悟して、自ら警戒を加へたならば、如何に政府が日銀の利下げて、市場を左右しやうとしても、其目的を達し得ないことゝなるのである。」

（堀江帰一同論文、31 ページ）

この議論は今日的でいう「合理的期待」と同じである。つまり政府の經濟

政策は無効ということであるが、堀江自身は原内閣の経済政策がバブルの過熱と崩壊を引き起こしたという主張をしていることから経済政策が無効という立場には立っていないし、競争心に刺戟されている営業者にこのような自制を求めるのは無理であると述べている。

しかし同時に株式市場や商品市場が混乱・閉鎖されていたちょうどその時期に総選挙が行われ、政友会が大勝利を収めていることから、経済失政が大きな争点にならなかったことも考慮しなければならない。当時の有権者（特に地方の有権者であった地主）はバブル崩壊の責任が政府にあるとは考えなかったのである。農村の主要産物である米と生糸の暴落が選挙の時点ではまだ顕著でなかったからと考えられる。

しかし後日 10 月 14 日の東京銀行倶楽部晩餐会における挨拶の中で高橋是清蔵相は経済界の状況を見ると「政府の不行届きなことも必ずあつたと私は認める」と政府の経済政策にも問題があったことを認めている。それは具体的には暴利取締令があったにも拘わらずそれを用いて投機的取引を抑制しなかったことは誤りであったということである。しかし同時に投機的取引を助長したのは銀行であるとして他に責任を転嫁することも忘れていない<sup>29)</sup>。

## 帝国議会における論戦

大正バブル崩壊による混乱がひとまず収まった大正 9 年 6 月 29 日に総選挙後の初めての第 43 回特別議会が開かれた。ここで審議されたのは第 42 回議会が解散されたために審議未了となった大正 9 年度予算と諸法案である。ここではまず所得税法改正を取り上げる。

所得税の改正はすでに大正 7 年に寺内内閣が行っていたが、続く原内閣でも所得税の改正が試みられた。しかし原内閣のこの所得税改正法案はバブル崩壊直前の第 42 回議会で普通選挙法審議中の野党議員の発言が不穏当として衆議院が解散されてしまい、審議未了となってしまう<sup>30)</sup>。

29) 高橋是清『経済論』中公クラシックス、2013 年、117 ページ。

30) 拙稿「大正 9 年 1 月-2 月期におけるバブル経済」『桃山学院大学経済経営論集』

『東京経済雑誌』はこの所得税改正について、これは戦時利得税の変形であるとしている。つまり戦時利得税の期限が来たのでそれに代わる税収策として所得税が改正されたというのである<sup>31)</sup>。同誌はこの改正により配当に対して累進税率が適用され、他方では公債の利子には課税されないで、株式投資には不利となるとした。これによって産業発達が阻害されるという。『時事新報』は政府が行おうとしている所得税と酒税の改正を見合わせ、むしろ実質上戦時利得税の復活である超過利得税を新設すべきであると説いた<sup>32)</sup>。

銀行の団体である東京交換所は不況の時に増税すれば不況がより深刻になるという理由から6月17日に所得税法改正延期を建議している<sup>33)</sup>。日本工業倶楽部、生命保険協会、鉄道同志会、及び全国商業会議所といった実業界も不況下の増税に反対している<sup>34)</sup>。『東洋経済新報』も財界動揺が収まらないなかでの所得税増税に反対し、「政府が近く開かるべき臨時議會に増税案を提出するなからんを、切に希望する」と述べた<sup>35)</sup>。

さらに『東京経済雑誌』は反動襲来により政府の財政見通しは大きく狂うことになるため、軍事費の増額は事実上不可能となることから、むしろ軍事と行政の整理を断行して、増税よりも減税を行うべきであるとした<sup>36)</sup>。

同誌の主張は明確である。いくら増税のために税法改正を行っても、不況になれば税収は減少する。これは増税したにも拘わらず税収が減少した日露戦争後の不況時の経験から明らかである。今回の不況は日露戦争後よりも更に深刻であり、回復には数年を要するであろう。そこで政府は国防充実のための増税を行うのではなく、国防計画を見直して減税政策をとるべきであるというのである。増税が景気悪化を引き起こし、最終的に減収という逆の結果を招く可能性が当時でも認識されていたことが分かる。

---

第52巻第2号、2010年10月参照。

31) 「改正所得税法の産業に及ぼす影響」『東京経済雑誌』大正9年6月12日号。

32) 「先づ利得税を復活す可し」『時事新報』大正9年6月11日付。

33) 『大阪銀行通信録』第274号、大正9年6月、64ページ。

34) 『銀行通信録』第70巻第417号、大正9年7月20日、2-3ページ。

35) 「財界概観」『東洋経済新報』大正9年6月19日号、2ページ。

36) 「財政計畫を直す可し」『東京経済雑誌』大正9年6月19日号、2ページ。

また議会開会を控えて憲政会の浜口雄幸は、今回の財界反動が政府の放漫政策に起因しているが、この他の原因として改正所得税法があり、この所得税法改正により株式投資が抑制されること及び会社の積立金の減少と増資が促進されることによって会社経営の基礎が危うくなると批判した。

そして浜口はこの所得税法改正案が2月の議会に提出されたことが、バブル崩壊の引き金を引いたと主張した。つまり所得税の負担を軽減するために多くの株式会社は増資を企画し、それが資金需要の異常な急増を招き、金融を梗塞させ、これが株式市場や商品市場の暴落を招いたというのである<sup>37)</sup>。これは既に紹介した武藤山治の議論と同じである<sup>38)</sup>。しかしバブル崩壊以後、増資計画は急減しており、必ずしも所得税改正だけがバブル崩壊の原因であったかどうかを断定することはできない。しかしそれが一つの原因となった可能性は否定できないであろう。

特別議会で所得税法改正が審議された際、浜口はこの所得税改正が財界反動の原因となったとして政府を追及している。また浜口は政府の公債発行にも反対した。そしてこれまでの政府の救済策は徹底していないとして、「先づ第一に実行すべきは輸出を奨励し、爲替資金の潤澤を計つて内地停貨を一掃し、而して各種の安定策を講ずるのが要諦であ」とした<sup>39)</sup>。

その後、政府が提出した所得税法改正案は政友会の絶対多数の下、衆議院によって以下の修正が施されて貴族院に送られた。

- (1) 株主に対する配当金および積立金に対して100分の4を課税する。なお配当金課税は源泉課税とする。
- (2) (1) による増収分2300余万円を財源として、個人所得税の税率を0.5%～36%（原案では1%～40%）に引下げる。
- (3) 個人所得となる配当金の控除割合を2割から3割に引き上げる。

37) 浜口雄幸「財界の前途と對應策」『東京經濟雜誌』大正9年6月26日号、7-8ページ。

38) 拙稿「大正9年大反動の原因」『桃山学院大學經濟經營論集』第54巻第1号、2012年6月参照。

39) 「衆議院議事速記録」『官報号外』大正9年7月7日付、復刻版、51-52ページ。

(4) 大正9年度超過税の増徴割合を7割7分から6割1分に引下げる。

『東京経済雑誌』はこの修正により政府の当初提唱した総合課税主義、社会政策的施設は殆ど根底から破壊されたとした。なぜなら原案では8分以上の配当に課税されるとなっていたのが、修正案では配当率に拘わらず源泉課税で大株主から小株主まで一律に課税されることになったからである。同誌はこの修正は小株主の負担増で大株主の負担を軽減するものだとしたのである<sup>40)</sup>。

それでもこれによる配当課税の負担軽減により、株式保有のメリットがある程度維持されたといえることができる。これは「破綻と崩壊」(Ⅳ)で触れた全国株式仲買人の決議にあった所得税法改正案の撤廃にある程度譲歩したものであると考えることができる。

『国民新聞』は所得税法改正によりこれまで5万円程度の納税額に過ぎなかった者が50万円も徴税されることになり、金や株を大量に持っている者ほど租税負担が大きくなるため経済的に混乱が起きるとした。

そして総合課税により巨額の留保金を保有する優良企業ほど税率が高くなるため、より重い負担となることから優良値がさ株が売られるようになっていと述べている<sup>41)</sup>。この税制改正は株式人気を沈衰化させ、先にも述べたように東京株式市場に於ける1日の取引高は2万数千株とブーム期の1割以下にまで減少させた<sup>42)</sup>。取引高の低調は綿糸市場でも同じで、東京綿糸市場での取引高は1日2000枚に達せず、これでは電話代も出ないという声も出ていた<sup>43)</sup>。

この所得税法改正には預金課税も含まれていた。預金に対して0.325%の税金を課すというのである<sup>44)</sup>。課税分を預金者に転嫁するのであれば預金者の受けとる利率は低下するはずであるが、『大阪朝日新聞』は課税分を銀行

40) 『東京経済雑誌』大正9年7月25日号。

41) 『国民新聞』大正9年7月10日付。

42) 『国民新聞』大正9年7月16日付。同紙7月21日付には1日の売買高2万5,6千株、先限の喰合高わずかに13万8千株とある。

43) 『国民新聞』大正9年7月21日付。

44) 『大阪朝日新聞』大正9年7月30日付。

が負担すると考えて利上げを予測している。所得税法改正案は7月13日衆議院を通過し、7月27日に貴族院で修正可決され、同日衆議院も貴族院修正案を可決して成立した<sup>45)</sup>。この結果、定期預金利子に課税されることになり、銀行は預金利子から税額を控除した額を預金者に支払うこととなった。この時、預金金利を引き上げるべきだとする意見も出たが、金融市場が緩慢であることを理由に金利引上げは見送られた<sup>46)</sup>。

この第43回特別議会では所得税法改正だけでなく原内閣の経済政策についての総括的議論も行われた。先ず7月3日に行われた演説で原首相は次のように述べた。

「併ながら此場合一言を添えて置きたい事は、物價問題、即ち物價問題に關する財界の近況でありますが、之に關しては、前議會に於て屢々、説明致したが如く、政府は遽に經濟界の攪亂を來しまして、不景氣を醸すと云ふやうな事は避けたい方針に依り、諸種の計畫を實行致しましたが、それに拘らず近來財界の動搖を見るに至りましたのは、頗る遺憾とする所であります、仍て政府は銳意是が救済を講じまして、財界の安定を得るに深甚の注意を今日致して居る次第であります、仍て遠からず其效果を見るであらうと信ずるのであります」

（『衆議院議事速記録』『官報』大正9年7月4日付、復刻版、8ページ）

原首相の演説のあと高橋蔵相も財政演説をしたが、やはり高橋も財界の動揺について触れている。

「是より私は經濟界の近況に就きまして一言したいと考へます、歐羅巴の戰爭の好景氣の後を承けましたる我が財界に早晚反動の來るであらうと云ふことは、一般に豫想せられて居つたのでございます、政府に於きまして、屢々警告を致し來たのでございますが、而も永く好景氣に馴れましたる經濟界は、動もすれば投

45) 『銀行通信録』第70巻第418号、大正9年8月20日、79ページ。

46) 『銀行通信録』第70巻第418号、大正9年8月20日、65-66ページ。

機思惑に趨り、資力に相應せざる經畫、又は過大の取引を爲す等の事が多くございまして、此轉換期に處すべき用意の足らざりしことは、甚だ遺憾とする所でございます、本年の4月に入り、財界俄に變調を生じまして、信用の收縮、金融の梗塞を來しました、之が爲め最近株式市場を首めとし、綿絲、生絲、織物、羊毛、砂糖、銅、鐵、肥料等の諸取引に於きまして、種々の波瀾を生じ、次で健全なる經營も、眞面目なる事業も、亦混亂の渦中に投せらるるの情勢を訓致したのでございます、此場合に於きまして、政府は一般銀行業者に對しましては、日本銀行をして、援助の趣旨を以ちまして、事情の許す限り信用の程度に應じて、直接又は間接に資金を供給することを致させました、又事業家に對しましては、能く其玉石を識別致しまして、各自の取引銀行又は他の機關を経まして、資金の融通を與へしむるやうに致して居ります、今後も尚ほ此方針を持續して一般財界の疏通を圖るを必要とするの〔で〕でございます、又輸出爲替の資金に對しましては、日本銀行は爲替銀行と協力致しまして十分に之が疏通の途を圖つて居るのでございます、要するに今日我經濟界の安定を圖〔る〕には、投機思惑を抑制して、各自資力に應じて、營業上の整理を斷行すると共に、協力共助の精神を以て信用の恢復を圖り、更に進んで資本の合同、事業の聯合を促進し、生産及賣買の組織に統制ある所の改善を加へまして、以て此戦後經營に善處するの途を講せねばならぬことと考へるのであります、政府は此點に向つて國民の努力を希望して已まざる次第でございます。」

（『衆議院議事速記録』『官報』大正9年7月4日付、復刻版、8ページ）

高橋は早晚反動の來るのを予見し、警告を發していたのだが投機思惑を抑制することができず、財界反動となった。これに対して政府は投機思惑を抑制しつつ財界整理を進めるとした。

これに対して、衆議院における質問のなかで憲政会の浜口雄幸は原内閣の經濟失政を批判して次のように述べた。

「凡そ經濟界の移變りに方しましては、急激なる反動が來ることを避けやうと思



ひまするならば、反動の原因たる所の財界好況の時に於て、相當の政策を行つて財界を調節すると云ふことがなければならぬ、今回の如き急激にして、而も深刻なる不景氣の襲來を避けやうとするならば、初め好景氣の時に方りまして、事業の濫興を抑へ、努めて投機、思惑の旺盛を抑制しなければならぬ、是れ即ち財界を指導すべき職責を有つて居る人々の當然の責任でなければならぬ、若しさうでなくして初め好景氣の時に於て、其事業の濫興、投機思惑の旺盛と云ふことは自然の勢に放任を致して、毫も抑制を加へぬと云ふことがあつたときには、馳て來るべき反動と云ふものは、極めて急激であり、深刻を極むると云ふことは固より當然の結果である、況や之を自然の勢に放任するに止らず、時に政府たるものが動もすれば却て事業熱を奨励し、投機思惑を煽揚するが如き態度を執るに於ては其結果は言はずして明であります、…戦争が終りましてから、最近に至りまするまで財界の好況時代を通じて、我經濟界に現れました最も顯著なる現象は何であつたか、即ち通貨並信用の異常なる膨脹であります、通貨と信用とが異常に膨脹しました結果は、一面に於て物價の驚くべき暴騰となつた、一面に於ては事業の濫興、投機思惑の旺盛を招いたのであります、物價暴騰の結果は申すまでもなく國民の生活を脅し、國民思想の惡變を助けると同時に又通貨の膨脹と相俟つて、投機思惑の旺盛を助長したのであります」

（『衆議院議事速記録』『官報号外』大正9年7月7日付、復刻版、50ページ）

浜口は、あたかもファインチューニング政策を先取りするかのように、事前に景氣の過熱を予防することは可能であるとし、景氣の過熱を防ぐために通貨の収縮が必要であつたにも関わらず原内閣はそれを怠つたとした。その証拠に大正8年8月6日に公表された高橋蔵相の覚書のなかで公債・地方債はおろか、社債発行や株式の払い込みも通貨の収縮効果を持つとまで書いている。これが正しければ通貨収縮政策は事業の濫興と投機を招く、これは明らかに誤っているではないかと批判した。

そして浜口は、日銀の金利政策に関して、バブル崩壊（当時は「大反動」と言った）を回避するためには、日銀は大正8年5月に金利を引き上げるべ

きであったと主張した。

「然らば一昨年(1928)の 11 月から本年(1929)の 10 月に至る 1 年間に於て、日本銀行の利子を引上ぐべき適當な時は無かつたのであるかと申しますと、其時機はあつたのである、確にあつたのである、然らば日銀の利上に適當なる時期は、何時であつたかと申しますれば、本員の考では昨年の 5 月頃が、是非とも日銀の利上を行はなければならぬ必要なる時期であつたと云ふことを確信するのであります、5 月頃に 1 回行ひまして、其後年末に至るまでの間に、數回に互つて此利上を行ひましたときに於ては、確に當時旺盛に赴きかけて居る所の事業界に向つて、一杯の冷水を浴せ掛ける、投機思惑の熱狂することを防いで、昨年の下半期から本年の初にかけてありました如き、投機思惑の高調に達すると云ふことは無かつたであらうと本員は確信致す、(拍手起る)果してさう云ふ政策を執つて居りましたならば、假令多少の反動は免れないと致しましても、今日の如き非常なる大混亂、慘憺たる經濟界の光景と云ふものは、決して現はれなかつたと云ふことを本員は確信を致して居る、(拍手する者あり)偕て一昨年(1928)の 11 月獨逸との休戦條約が締結されました以來と云ふものは、我が經濟界の、一時少々頓挫の姿がありましたけれども、昨年 5 月頃に至りまして、再び景氣は挽回し、事業は勃興し、投機旺盛に赴くと云ふ氣運に向つたのであります、是は株式の價格から言ひましても、物價の傾から言ひましても、事業計畫資本の金額から言ひましても、昨年 5 月頃が、此氣運は明かに之を看破することは出來た筈である、若し此當時に於きまして、日銀の利上を行ひまして、財界の將來に向つて警戒の鐘を鳴らし、投機思惑の氣勢を挫いて置きましたならば、斷じて今回の如き悲惨なる事件は發生をしなかつたのである。」

(『衆議院議事速記録』『官報号外』大正 9 年 7 月 7 日付、復刻版、51 ページ)

しかしこれに対して政府が行つたことはバブルを煽揚するような言動であつたと批判するのである。例えば、高橋蔵相は大正 8 年 4 月 23 日の関西銀行大会で有名な樂觀演説をしているのではないかと述べた。この時議場から

「株屋の提灯持だ」とか「樂觀大臣だ」といった野次が飛んでいる。さらに8月6日には日銀の金利引上げに反対する覚書を出して、投機思惑を考える人びとに安心感を与えたと追及した<sup>47)</sup>。

そして政府の放任政策により景気が過熱し、その結果大反動がやってきて経済は悲惨な状況になった、この責任は政府の経済無策にあるとして、原首相を「敗軍の将」と呼んだために議場は騒然となった。野次と怒号が飛び交うなかで、浜口の質問に答えるべく高橋蔵相が登壇したが、その際には「財界の攪乱者」「出来損ないの達磨さん」といった野次が飛んでいる。

喧々囂々たる議場のなかで高橋是清蔵相は次のように発言した。

「中央銀行が金利を動かすと云ふことは、是は金融界に向つて、或は緩め、或は引締めると云ふ、其印を揚げたに過ぎない、今後金融界は引締まる、用心せよと云ふ爲めの金利の引上げである、又金利を引下るときは、餘り退嬰して消極的になつて、皆な怖がつて何もせぬやうになつてはいかぬ、金融は是から樂になるから、もう少し働いたら宜からうと云ふ意味の金利の引下げである、5月に上げなかつたからして此財界の動揺が來た、其責任を政府が持てと仰つしやるのは、どうも當らぬやうに思はれる。

日本銀行は此内閣が成立した後、其年の11月に於て金利を引上げ、又其翌年に於て、一旦休戦の爲めに財界が悲境に陥つたが、數月にして復た回復をし掛けて來た、回復をし掛けて通貨の出だしたのは9月の末、10月、11月に掛つたのである、是は判つて居るのです、戦争の濟んだ後で一時景気が好くなるが、其後に打撃が來る、殊に今度の世界の大戦争は、日露戦争、或は歐羅巴の一部の戦争とは其影響する所が違ふと云ふことは、皆能く経済に注意して居る人の熟知して居る所である、それで二度の金利を引上げて見たが、世の中は好景氣に馴れて、成程反動期は來るだらうが、まだ俺のやる間は來まいと思ふのは、是は事業の思惑

47) 浜口はその後の質問のところで高橋が大正8年6月6日にも金利引上げ反対論を新聞紙上に流しているとしている。

「衆議院議事速記録」『官報号外』大正9年7月7日付、復刻版、58ページ。

をする人の通弊である。來ない内に自分だけは旨く怪我をしないで済まそうと云ふのは、是が投機者の通弊である。それで之を政府が煽つてやつたと云ふことは、何所に政府の政策にそれがあるか、偶々豫算の事に就て種々の攻撃がある、それに對して答へた。其中に於て一般財界を樂觀せしめ、之に由つて投機を促したのであると云ふのは、少し曲解に過ぎはしまいかと思ふ。」

（『衆議院議事速記録』『官報号外』大正9年7月7日付、復刻版、56ページ）

このように浜口のバブル発生が政府の放漫政策にあるという批判に対して高橋はややムキになって答えている。浜口と同じ主張を神戸正雄が行っていることは「動搖の収束」（Ⅰ）で述べた通りである。確かに大正8年5月はまだ不景気の真っ最中であり、金利引上げどころではなかった。浜口の議論は「結果論」であり、8年5月時点で引上げの合理的理由があれば話は別であるが、そうでない限り結果論で政府の責任を問うのはやや酷であるといえる。それでも戦争が終わった後に一時的に好景氣が来るが、その後に打撃が来るのは予見されていたという高橋の主張の根拠は示されていない。

この議会での追加予算説明のなかで高橋蔵相は一貫して金利の引上げは貿易に悪影響を与え産業振興に反するとして金利引上げに対して反対の態度を取り続けた。そして金利引上げによって投機思惑を抑制した事例はないとまで述べたのである<sup>48)</sup>。これに対して浜口雄幸は大正8年8月の新聞紙上に高橋蔵相が金利引上げ反対の意見を述べたことを取り上げ<sup>49)</sup>、これを見た人びとは将来の金利引上げはないと見て前途を悲観することがなくなって投機思惑に走ったのだと批判した。これに対して高橋蔵相は友友会の方針を取らなければ不況はもっとひどくなっていたらろうと反論している<sup>50)</sup>。

「而して現在反動期の來ると云ふことは何人も疑はなかつたが、唯だ其時と程度

48) 「追加豫算説明」『銀行通信録』第70巻第417号、大正9年7月20日、73ページ。

49) 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、2008年6月参照。

50) 「金利政策論戰」『大阪朝日新聞』大正9年7月7日付。

と云ふものは、何人も判らなかつたのであります、而して是がです、憲政會の諸君の言はれた政策を實行して居つて、此反動期が來たらどうであつたらうと云ふことを、豫想して見なければならぬ、金利を引上げて通貨を收縮し、信用を收縮すると云ふのには、先づどの位の程度に金利を引上げて行つて宜しいか、詰まり銀行が貸澁りをすると云ふことが無くつて、金利の高いので借人の方を抑へやうと云ふことになる、借人の方が金が餘り利息が高いから借りないと云ふことになつて、初めて物價の調節が出来る、通貨の縮小も出来ると云ふ御考だらうと私は察するのである、如何にも一面考へればさうであらませう、併しながら其借人が投機思惑で借りる利息より、尚ほ大きい利益が目前に見えて居るならば、如何に金利が高くても、之を借りて其投機思惑を爲すのである、（「そんなら去年上げたのは何だ」と呼ぶ者あり）そんなら何事も出来ない程に金利を高く引上げて、之を收縮して行つたならば、所謂泡沫會社も、堅實なる會社も、即ち玉石共に滅びなければならぬことにならうと思ふ、（「そんな事は言はない」「黙れ」と呼ぶ者あり）」

（『衆議院議事速記録』『官報号外』大正9年7月7日付、復刻版、56ページ）

高橋は「何れの國でも金利を引上げて、さうして此投機思惑を抑へやうと云ふ、金利政策で行くものじゃない」と述べて、バブル期のユーフォリアに対しては金融政策で抑制することは不可能だと断じた。しかし彼の演説に対する野次のように、それならば何故日銀は金利を引き上げたのかということになる。金利をどこまで引き上げればよいか分からないというのであれば、徐々に金利を引き上げていく方策もあったはずである。それをせずにバブルを放置した責任はやはり残る。そして金利を引き上げなくても結局バブルは崩壊し深刻な不況となり物価は暴落した。

これに対しては高橋は持論の外国貿易促進論を主張する。天恵のない日本では外国貿易こそ経済上最も重要なところなのであって、外国貿易を阻害するような金利引上げは行うべきでないというのである。高橋は日本は資本不足なのであり、豊かになるためには生産を奨励しなければならず、生産奨励

のためには資本が必要で、その資本を外国に投資するのは以ての外であると言うのである。もっとも彼の議論が正しければ、金利を引き上げれば外国から資本が流入し、生産奨励を引き起こすことになるので、金利引上げに反対することはできなくなってしまう。彼の議論は今日でいう「金融抑圧」につながるといえる。

そして金利引上げを行って、その結果景気が悪化すれば政府はどのような責任を取るのかと反論した。しかしこれは居直りであり、バブルを放置して結果的にはバブル崩壊を見たのであるから、放置しても結果は最悪だったということになる。高橋の主張が正しいとするためには、放置するよりも介入した方がより悪い結果になったということを論証しなければならない。高橋も「憲政會の諸君の言はれた政策を用ゐなかつた〔か〕らこそ、今日の程度で是が居るのである」と述べ<sup>51)</sup>、憲政会のような政策をとらなかったからこそ現在の救済策ができるのだと言っているが、具体的な論証をしているわけではなく、単なる放言に過ぎない。

また大正8年8月に金利引上げ反対意見を述べたことについては次のように弁明している。

「其當時までは物價を下落せしむる爲めに——即ち物價の騰貴と云ふ苦情が彼時には多かつた、物價調節の爲めに金利を引上げて、通貨を收縮せよと云ふことの一本調子で來た、誠に當時の新聞を御覽なさい、7月中旬までと云ふものは、金利引上論ばかりである、是は世の中が誤つて居ると思ふから、意見を發表したのである——私見を發表したのである、此金利を引上げる害と云ふものは先刻申した如き害がある、此金利引上に依て此物價を下落せしめやうと云ふ政策は、私は宜しくないと信じて居る。」

（『衆議院議事速記録』『官報号外』大正9年7月7日付、復刻版、59ページ）

確かに高橋は物価上昇を抑えるために金利を引き上げようとした日本銀行

51) 「衆議院議事速記録』『官報号外』大正9年7月7日付、復刻版、57ページ。

の政策に反対したが、ここに及んでも金利政策による物価調整を拒絶したのである。

他方、貴族院では阪谷芳郎が貴族院としてこれまでどのように物価問題に取り組んできたかを説明して次のように述べている。

「此物価調節の問題に付きましては大正7年の8月に貴族院の有志は政府に警告を致し、續いて大正8年の10月に重ねて政府に警告を致し、而して本年の1月2月、政府に向つて物価調節に關する問題に付きまして意見を交換して居る、其最中に議會が解散になりました、政府の御考は物價激變を來さぬやうにしなければならぬ、又徹底的に物價調節をせむとするには、どうしても貿易を止めねばならぬ、故に十分なる物價調節が出來ぬと云ふやうなことで、終始本院の質問に對して答へられたのでありますが、貴族院の其當時現はれました議論と申しますものは、物價調節に付ては通貨の膨脹と云ふものに注意しなければならぬ、通貨の膨脹が段々と極端に信用と云ふものゝ擴張を來して、信用の擴張が遂に投機に走り、到頭終ひには激變が反動的に來る虞れがある、激變の反動的に來らぬやうに、先づ慎重にしなければならぬと云ふ意味を以て政府に始終警告し、又質難論議いたしたのであります。」

（「第43回帝國議會貴族院議事録」『官報号外』大正9年7月5日付、復刻版、41ページ）

貴族院でも物価調整のためには通貨膨張の抑制が必要だとする議論が行われていた。そして阪谷は貴族院の意見を受け入れ、相当徹底的な措置を行い、特に日本銀行や特殊銀行の行動について慎重な注意を払っていたならば、投機を予防し、今日のような惨憺たる状況を呈するに至らなかったであろうとした。政府の政策があまりにも放漫に過ぎたというのである。

また衆議院解散の直前の貴族院での議論でも高橋蔵相は樂觀的な見通しの下に予算案を提案していたが、それからわずか2週間で株式市場はバブル崩壊に見舞われたではないか、わずか2週間先のことも予見できなかったでは

ないかと阪谷は高橋の先見の明のなさを追及した。

これに対して高橋蔵相は先程同様、通貨収縮を目的とした金利引上げが当局としては実施困難である。例えば金利を10%に引き上げたとしても、投機家が20%の利回り予想を持っていれば、通貨の収縮はできないと答えている<sup>52)</sup>。

阪谷は高橋の答弁を聞いて、「要するに大藏大臣はどうも出来たことは出来たことで仕方が無い、又善後策に付ても格別名案が無い、斯う云ふ御答辯に解せらるるやうであります、それならばもう私は更に問ふ必要はございませんぬ」と述べて質問を終えている<sup>53)</sup>。

この阪谷芳郎への高橋蔵相の答弁に対して『ダイヤモンド』は次のように批判した。

「市場の金利は日に騰貴して止まざるの時に當り、日本銀行の公定利率を極度の低位に拘束し、遂に市場の金利と日銀の其れとの間に日歩1錢前後の大差を生ぜしめて、怙然顧慮する所なきは如何、先づ日銀の貸出利率を市場の其れ以上に引上ぐるは通貨収縮の第一歩なるべし。制限外發行の場合に處して、其課稅率を僅に7分の低位に据置き、兌換券の濫發が日銀の計算に極めて有利ならしめたるは如何。2錢2厘の日歩は之を年利にして8分少許の利率に當る、隨て日本銀行は限外券を發行するが爲、1年1分餘の利差を利得する事となりて、其發行に警戒の念薄きを致すは自ら然らざるを得ず、斯る視易きの施設をも怠り置き乍ら、世に通貨収縮の方法を識る者なしと斷ずるは、相場師流の進言を聴くに忙しくして、眞面目なる世論を耳にするの暇なき結果ならんのみ。

更に金利を如何なる程度に引上ぐれば、如何なる程度に物價は下落すべきや、其商農工業に及ぼす影響を考ふれば、決して容易なるものに非ず、金利を引上ぐるも、其れ以上の利得ある投機行爲は抑制す可からずと云ふに至りては、放漫無

52) 「第43回帝国議會貴族院議事録」『官報号外』大正9年7月5日付、復刻版、45ページ。

53) 「第43回帝国議會貴族院議事録」『官報号外』大正9年7月5日付、復刻版、46ページ。



策を益々表白するものに非ずや。…

金利引上通貨収縮を主張する者も亦商農工業の前途に甚しき蹉躓あらんことを恐れての事にして、其憂ふる所は一にして、其憂を除かんとするの手段方法に至りて正反対の位地に立つものなり、而して今や事實が此爭議を解決し、明に放漫無策の一大悪結果を齎し來りたり。然も藏相は顧みて他を言ふのみ、何等聽くべきの言なきなり。」

（「放漫無策の表白」『ダイヤモンド』大正9年7月11日号、13-14ページ）

確かにいつの時点であっても、適切な公定歩合の水準を知ることはできない。だからといって金融政策が有効でないわけではない。金融政策であれ、他の経済政策であれ、「試行錯誤」は避けられない。その意味では高橋蔵相の答弁は詭弁でしかなく、説得力はない。そして同誌は「吾人は斯る藏相を戴くを以て國家の一大恥辱と爲すものなり」とまで述べたのである。同誌の批判の中心は公定歩合の利率そのものではなく、公定歩合と制限外発行税率の間の乖離にある。前者が後者より高いため、日銀には制限外発行を増やして貸出しを増加させようとする誘因が働き、それが過剰流動性を引き起こしたというのである。

7月9日には衆議院で野党憲政会の武富時敏たちが内閣不信任決議案を提案した。その提案演説のなかで武富は今回の経済界の混乱は政府の放漫な財政政策、物価調節の不在、通貨調節の誤りにあるとした<sup>54)</sup>。

また関和知（憲政会）も不信任案に対する賛成演説のなかで政友会内閣は景気がよい時はそれは自分たちの経済政策のためであるといい、景気が悪くなるとそれは国民が不用意だったとして自己の責任を逃れようとしていると批判した<sup>55)</sup>。

政友会内閣の経済失政への批判が高まるなか、高橋蔵相は7月11日の貴族院本会議で若槻礼次郎議員の質問に答えて次のように述べている。

54) 「衆議院議事速記録」『官報号外』大正9年7月11日付、復刻版、115ページ。

55) 「衆議院議事速記録」『官報号外』大正9年7月11日付、復刻版、125ページ。

「非常な危機が來つたやうに若槻君は仰せでありますけれども、私どもの考へとしては、思ひの外此の影響は軽く済んだ、斯う考へて居る。既に今日でも軽く済んだと云つて宜しいと思ふ（中略）、又喜ぶべきことは、戦時中の投機思惑、即ち虚業、さう云ふ風の熱は餘程冷かになつて、今日活動をして居るのは悉く堅實なる營業、堅實なる經營であります。」

（『財界變動史』311ページ）

政府としては未曾有の経済危機に直面して、金融政策を中心とした対策を立て、危機を何とか収束させたというのが彼らの認識であった。高橋亀吉によると彼らの状況認識は夏に露わになる世界的な不況のために誤りであったことが分かるという。

政治や経営で求められるのは結果責任である。それが自らが行ったことであろうと、他人が行ったことであろうと、自然災害によろうと、政治家や経営者はその結果について責任を問われることがままたある。バブル失政についてはそこに外国要因が入っていることは認められるが、その対応を誤ったのは原内閣の責任であり、バブル崩壊以後の経済的混乱の責任は明らかに原内閣にあった。

しかし原内閣はバブル失政について言を左右にしてその責任を認めようとはしなかった。野党や貴族院からの批判にも拘わらず、直近の総選挙での勝利の結果、衆院で絶対多数を占めた政友会には何ら痛痒を与えなかった。総選挙の直前にバブルが崩壊したとは言え、バブル期の米価・生糸価の高騰により地主層は裕福になっており、彼らは政友会を信任したのである。その結果、内閣不信任案は、提案当日に採決され、可とする者145、否とする者283で否決されている。

しかしこの総選挙でも米価・生糸価の高騰の恩恵を受けていない都市部では政友会は憲政会に敗北しており、政友会の政治ひいては政党政治そのものに対する不満は確かに存在していた。それはやがて政友会本部放火事件となり、数々の疑獄事件を経て、中岡良一による原敬刺殺事件に行き着くのであ

る。

## おわりに

大正バブル崩壊時の価格下落について高橋亀吉は次のように述べている。

「大反動の対象となった分野は、株式、商品の定期市場はもちろん、殆んどあらゆる商品に及んだ。しかしてその市価の反落は主要商品で 55% から 75%、主要株式は 56% から 82% に及ぶという激甚なものであった。即ち、そのすべてが半値以下になり、甚だしきは 5 分の 1 以下になったのである。この市価暴落の波は、更に農地にまで及んでいる。例えば勸業銀行調全国平均田畑価格につき、8 年最高と 9 年最低とを比較するに、田価は 706 円から 595 円に、畑価は 418 円から 329 円に著落している。当時投機熱の一層さかんであった都市宅地価格の暴落は更に甚大であったわけである。」

（『財界変動史』280 ページ）

高橋によると、この大暴落の結果、バブル崩壊後の底値は、株価指数の場合には大正 4 年 9 月、綿糸相場は大正 6 年 6 月平均、生糸相場は 6 年 10 月平均にまで戻ってしまった<sup>56)</sup>。

確かにセリングクライマックスを通過した後も物価は下がり続けた。

『東洋経済新報』の東京卸売物価指数によると、6 月末の物価は 3 月末に比べて 21% の下落となった（表Ⅲ）。もっともこの水準でもバブルが過熱し始めていた大正 8 年 6 月よりも高いところに止まっている。

表Ⅲ 東京卸売物価指数(大正 8 年 3 月～9 年 6 月)

月	大正 8 年					大正 9 年				
	3 月末	6 月末	12 月末	1 月末	2 月末	3 月末	4 月末	5 月末	6 月末	
指数	201.6	230.8	290.1	304.1	312.2	317.1	288.8	270.1	250.5	

（出所：『財界概観』『東洋経済新報』大正 9 年 7 月 17 日号、1 ページ）

56) 『財界変動史』293 ページ。

原内閣の物価政策について『大阪朝日新聞』は価格が一旦騰貴すれば、正常に戻すために一度は物価下落を覚悟しなければならない。ところが原首相は一方で価格暴騰を抑制しないだけでなく、他方、価格暴落は防止すべきだとしている。原首相は物価高が国民生活を脅威していることを無視しているのではないかと批判した<sup>57)</sup>。そして今回の大激変を引き起こしたのは政府の無策にあるとした。

同紙はニコラエフスク事件だけでも総辞職の理由になるが、それに加えて放任主義によるバブル崩壊も辞職の原因となるとしている<sup>58)</sup>。

大正バブル崩壊の最後の危機は大正9年6月に訪れたということができるが、価格下落はそこでストップしたわけではなく、株価を初めとする商品市場の価格のボトムは6月以降にやってくる。例えばそれぞれの最高値と底値を挙げていくと、綿糸先物は3月の628円から10月の250円に、生糸は1月の3958円から8月の1195円に、米先物は3月の52円から12月の23円に、株価指数（大正14年7月を100とする）は1月の251から6月の113となっている<sup>59)</sup>。

高橋亀吉は、大正9年のバブル崩壊を四段階に分け、最初の三段階は国内的要因によって起こったとしたが、最後の段階については米英の景気後退によって引き起こされたものであるとした。だが、この最終段階における物価下落はそれまでの物価下落に匹敵するほどの激甚さをもっていた。そしてこの物価下落が沈静化するのは大正9年9月から10月であるとした<sup>60)</sup>。つまりバブル崩壊が始まって物価の調整局面が終わるまで半年以上もかかったのである。

そしてバブル崩壊の第四段階である海外からの不況圧力により不況対策が不十分になり、欠損金処理が十分になされないまま、足枷のように日本経済の景気回復を足を引っ張るようになった。

57) 「騰ぐるに緩、下ぐるに厳」『大阪朝日新聞』大正9年7月11日付。

58) 「黨利目的の暴舉頻出」『大阪朝日新聞』大正9年7月20日付。

59) 中村隆英『昭和史』上巻、東洋経済新報社、2012年、66ページ。

60) 『財界変動史』280ページ。

世界景気の反動の影響は大正9年7～11月まで続いた<sup>61)</sup>。加えてわが国の物価上昇率は欧米主要国に対して相対的に高かった。それが貿易赤字に反映されたと見ることもできる。『大阪朝日新聞』も世界的に供給不足状態になっているのにわが国の貿易が大幅に赤字になっているのは相対的に物価が高いためだとした<sup>62)</sup>。

『東洋経済新報』も恐慌の到来と物価の底入れにはタイムラグがあるとした。つまり恐慌時には取引がとまってしまうために、価格は動かない。価格が下落するのは取引の清算が行われる時である。それまでは在庫増のために生産がストップするので労働者の解雇が行われる。賃金・生産費の低下はさらに物価を低落させる。しかし生産者や商人は価格の下落には抵抗するので物価の底入れまではかなりの時間を要するというのである<sup>63)</sup>。これはデフレスパイラルが長期にわたって続くことの説明となっている。

これに対して堀江帰一は原内閣の景気対策が物価低落を阻止し、景気の回復を妨げていると批判している<sup>64)</sup>。

事実、日銀の救済融資により破綻だけはとりあえず免れたものの、日銀は救済融資をした手前、産業の整理を強制することができず、財界は彌縫に彌縫を重ねることになったと高橋亀吉はいう<sup>65)</sup>。これは日銀がバブル崩壊を一時的現象と考えたからである。高橋亀吉はこの原因としてわが国のバブル崩壊が外国に比べて4ヵ月先行して起きたため、政府や日銀の当局者がこの現象をわが国特有の一時的な性格をもつものだと誤解したところにあるとする<sup>66)</sup>。

もちろん物価下落が底に達したからといって景気が回復したわけではなく、大正10年には中間景気が訪れるものの、それも長続きせず、再び不況

61) 『財界変動史』274 ページ。

62) 『大阪朝日新聞』大正9年7月30日付。

63) 「物價の前途」(2)『東洋経済新報』大正9年7月24日号、7 ページ。

64) 堀江帰一「下落すべくして下落せざる小賣相場問題」『中央公論』大正9年11月号。

65) 『財界変動史』312 ページ。

66) 『財界変動史』353 ページ。

に陥って、大正12年9月には関東大震災に見舞われ、その善後措置をとったなかで、震災手形処理が政治問題となり、これが昭和金融恐慌を引き起こした。さらに浜口内閣での金解禁デフレ政策があつて、日本経済は深刻な不況に突入し、そこから脱出するのは、満州事変後、犬養内閣で高橋是清が蔵相となって所謂高橋財政金融政策をとるようになってからである。

わが国で最初の本格的政党内閣を組織した原敬の政治的手腕については高く評価されている。例えば伊藤之雄は、原が当時の権力集団である元老、官僚、政党、宮中のすべてを掌握していたと述べその政治的能力を賞賛している<sup>67)</sup>。また閣僚には山本達雄や高橋是清という当代随一の財政家を配下に置き、経済政策を委ねていた。原内閣ではその四大政綱の中に産業の振興を掲げており、経済にも配慮する内閣であつた。原自身も大阪毎日新聞社長、北浜銀行頭取、古河鋳業副社長を経験しており、財界人としての側面も持ち合わせていた。

しかしその原内閣ですら手に負えなかったのが大正バブルであり、結果的にはバブルの発生を止めることができず、バブル膨張にも有効な対策がとれず、そのままバブルが破裂して戦後恐慌になつても経済の混乱を収めることができなかったのである。原のように優れた政治的手腕の持ち主であっても経済政策については手も足も出ないような状況であつた。

他方、高橋是清の経済政策については、スメザーストのように高橋は生涯低金利による安価な資本の供給が日本経済を発展させると信じていたというのであれば、大正バブル期の彼の経済政策は彼の信念に沿つたものであつたということもできる<sup>68)</sup>。しかしバブル崩壊後、日本経済が再び成長軌道に乗るのは昭和7年末であることを考えると、また回復時の経済政策の責任者が同じ高橋是清であり、ある意味でバブル崩壊の責任を取って救済に成功したとも言えることを考慮しても、「失われた12年」の責任は免れない。

67) 伊藤之雄『原敬』下巻、講談社選書メチエ、2014年。

68) R. J. Smethurst, *TAKAHASHI KOREKIYO, Japan's Keynes*, Harvard University Asia Center, Cambridge, 2007.

議會開会中の6月29日の夜に、衆議院正門前に何者かが爆弾を投じるといふ事件が起きている。また同日に東京市電の早稲田線の電車が爆発物に乗り上げて爆発が起きるといふ事件も起きている。『大阪朝日新聞』はこれは労働運動や普選運動のなかで過激な人物が行ったことではないかとする消息通の談話を載せている<sup>69)</sup>。それは将来の原の運命を予感させる出来事であった。

7月24日には大正天皇の病状が公表され、大日本帝国憲法下の主権者である天皇に重大な問題があることが公然の事実となった。この政府による病状公表について、中村宮内大臣は「天皇陛下御<sup>びよう</sup>微恙を以て御静養あらせ給ふに就き國民の等しく憂慮し奉るはさることながら、刻下動もすれば陛下の御病状に關して洵に恐懼に堪えざる憶測をなすものなどある由、この世間の疑惑を解かんが爲め今回 至尊の御動靜を公表し奉りたる次第なり<sup>70)</sup>」といふ談話を発している。

この議會では憲政会の島田三郎が高橋是清蔵相、山本達雄農商相、中橋徳五郎文相の3人が政商を通じてバブルの最中に株を売り抜けて巨利を博したという疑惑を取り上げて3大臣を追及するという事件が起きている。

「丁度此動亂に先たつ少し前、3月の10日か11日頃であります、一種の怪聞が世の中に出た、此怪聞は幾許もなく東京夕刊新聞に出た、それはどう云ふ事であるか、政治上責任ある顯官が此暴落の期に先だつて、多數に其持株を賣却した、此一事が人の心を驚かして暴落の期を早めた、10日かの新聞に出て、其以前に事實があつたのであるから、多分3日か2日前のことであ〔り〕ませう、さうすると15日の大暴落があつたのです。」

（『衆議院議事速記録』『官報』大正9年7月4日付、復刻版、22ページ）

島田は原政友会内閣がバブルを煽揚し、バブル崩壊を招くといふ經濟失策

69) 『大阪朝日新聞』大正9年6月30日付。

70) 『国民新聞』大正9年7月26日付。

を行うなかでその閣員が株式を売り抜け私利を肥やしていると弾劾したのである。

『大阪朝日新聞』は「〇〇〇長官は大阪の仲買人野村徳七に議會解散を豫告して奇利を博せり」という記事を掲載している<sup>71)</sup>。確かに野村は株価暴落前に顧客に対して株式を売るように警告を出したことがあったが、それは特別な情報源からのものであったというのである。結局この三大臣流職問題はウヤムヤに終わり、3大臣は責任を追及されることはなかった。しかしこの事件が政友会内閣の信用を落としたことは否定できないであろう。

『大阪朝日新聞』は閥族内閣である寺内内閣が倒れて政党内閣である原政友会内閣ができた時には少しは期待はしたが、その期待は裏切られたと述べている。

「然るに現内閣成立以來、將に滿2箇年に垂んとするが、政友會内閣の施政は如何。内治外交諸政策の成績は如何。秕政百出して、官僚内閣の夫よりも悪しく、閥族内閣當時の夫よりも良からず、憲政の常道より益々遠ざかり行く傾向のいよいよ濃厚となる許りである。對露及び對支政策に於て然り、財政及び經濟策に於いて然り、民論を無視したる無鉄砲策に非ざれば自由放任と稱する無爲無策である。國民の諒解を得ずして前内閣が盲斷したる對露出兵の無方針は、其儘繼承せられて其の行詰りとして尼港の大慘事を惹起するの因を作つた。物價調節の不能は前内閣の致命傷であつたが、其後を承けた原内閣は却つて物價暴騰を煽揚するの通貨膨張と投機射幸とを獎勵したのみである。而して財界空前の空景氣を作つたが、此の空前の空景氣が本年4月以來の大反動を招いて呉れた。民意を尊重せず民論を度外視せる無經綸の祟りは、既に内治外交の各方面に八方行詰りの政局と、自ら招きし財界大動揺より派生せる當然の財政難とに陥らざるを得ざる事となつたのである。吾人が政黨内閣に繋ぎし豫期と冀望とは茲に全然裏切られたのである。」

（「閣臣大官の嫌疑は依然たり」『大阪朝日新聞』大正9年7月27日付）

71) 『大阪朝日新聞』大正9年7月24日付。



堀江帰一は、原内閣が従来から富豪・金権者の歓心を買うために投機熱を煽った。その原内閣にとって反動の到来は期待を裏切るものであった。この反動に対して原内閣は財界の救済を企てようとしていると述べ、「原内閣にして財界救済と云ふが如き美名の下に、投機業者や、虚業家を救済するが如きことあらんか、政党内閣の弱點を遺憾なく暴露したるものとす可きなり」とこれは政党内閣の弱点であるとした<sup>72)</sup>。

原内閣は確かに政治・外交の面では大きな成功を収めたのかも知れないが、こと経済面では将来に大きな禍根を残していく。

反動が到来した後、『九州日報』はこれまでわが国経済が日清日露の戦争の度に発展を遂げていることを取り上げて、今回の大戦でもわが国は輸出激増による対外債権の蓄積により経済的実力を蓄えているので、反動が到来してもそれに打ち克つだけの実力を有しており、さらに世界各国は物資の欠乏に悩んでいるので、わが国経済が生産過剰に陥るのは遠い先だと述べた<sup>73)</sup>。

確かに歴史的に見て、わが国の工業は戦争を契機として大きく発展していることは事実であり、第一次世界大戦による工業発展も長期的視野から見ればこれまで同様の効果を発揮したとすることができる。だが短期的変動は、長期とは別の動きをするのであって、同紙の見方は長期には正しかったのだが、大正9年から始まり、昭和7年にまで至る約12年間の日本経済の不振に対しては別途対策が必要であったといえることができる。

（もちづき・かずひこ／経済学部教授／2020年11月7日受理）

## 論文スタイルに関する注記

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

72) 堀江帰一「反動來の經濟社會」『太陽』大正9年5月号、25ページ。

73) 「財界恐慌の原因」『九州日報』大正9年4月30日付。

している。必要に応じてルビを加えたところもある。引用文中〔 〕は引用者による補足である。引用文中の□は判読不能文字を指している。

本稿及び一連の論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。

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』

帝国議会の速記録については以下の復刻版を使用している。典拠を示す際には官報の号数と復刻版のページ数を表示している。

『帝国議会衆議院議事速記録』第35巻、東京大学出版会、昭和56年。

『帝国議会衆議院議事速記録』第36巻、東京大学出版会、昭和57年。

『帝国議会貴族院議事速記録』第36巻、東京大学出版会、昭和57年。

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。

『東京経済雑誌』及び『銀行通信録』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。

ここで「動揺の収束」(Ⅰ)というのは、拙稿「政府の救済と市場動揺の収束」(Ⅰ)

『桃山学院大学経済経営論集』第58巻第4号、平成29年3月を、

「動揺の収束」(Ⅱ)というのは、拙稿「政府の救済と市場動揺の収束」(Ⅱ)『桃山学院大学経済経営論集』第61巻第2号、令和元年10月を、

「動揺の収束」(Ⅲ)というのは、拙稿「政府の救済と市場動揺の収束」(Ⅲ)『桃山学院大学経済経営論集』第62巻第3号、令和3年1月を、

「破綻と崩壊」(Ⅰ)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、平成25年10月を、

「破綻と崩壊」(Ⅱ)というのは、拙稿「金融機関の破綻と市場機能の崩壊」(Ⅱ)『桃山学院大学経済経営論集』第55巻第3号、平成26年2月を、

「破綻と崩壊」(Ⅲ)というのは、拙稿「金融機関の破綻と市場機能の崩壊」(Ⅲ)『桃山学院大学経済経営論集』第55巻第4号、平成26年3月のことを、

「破綻と崩壊」(Ⅳ)というのは、拙稿「金融機関の破綻と市場機能の崩壊」(Ⅳ)『桃山学院大学経済経営論集』第56巻第1号、平成26年11月のことを、

「破綻と崩壊」(Ⅴ)というのは、拙稿「金融機関の破綻と市場機能の崩壊」(Ⅴ)『桃山学院大学経済経営論集』第56巻第4号、平成27年3月のことをそれぞれ言う。

## Remedies by the Government and Calming of Oscillation in the Markets（Ⅳ）

MOCHIZUKI Kazuhiko

There were the last crises of stock and commodity markets immediatory after the Taisho Bubble burst in the middle of June 1920. But they were not explicit but implicit ones. Markets recovered since for a while.

In the special Diet in June and July Kenseikai, the opposition party, criticized the economic policies of the Hara cabinet. Kenseikai claimed that the economic policies of Seiyukai got rid of the bubble and the inflation that made the landowners richer. They were supporters of Seiyukai so that such economic policies had a political aim. Responding these attacks, Korekiyo Takahashi, the Minister of Finance said that the economic conditions would be worse if he took of economic policies of Kenseikai.

It is very difficult to discern bubbles in advance. So that it is also difficult to prevent bubbles. The best way to deal bubbles is damage-control of economic oscillation bubbles brought. But the party system of the Taisho and the early Showa era failed to control the oscillation of bubbles. And that led to the end of the party politics in the prewar Showa era.