

東京大学出版会

# 一九一〇年代の日本資本主義

一九一〇年代史研究会編

本章の課題は一九二〇年と二九年の恐慌を対象として、そこに表現される当該期の経済構造の特質を、とくにこの二つの恐慌にはさまれる一九二〇年代のそれを中心に解明し、「恐慌を画期とする経済構造の段階的変化<sup>〔1〕</sup>」を明らかにすることである。あるいは景気循環の分析をとおして、二〇年代の日本資本主義の蓄積構造の特質を、世界史的な連関のなかで一国史的な個性を重視しつつ解明することといつてもよい。もとより恐慌過程の全面的な分析は、筆者の能力をもっては十分に果しえないことを予め断つておかねばならない<sup>〔2〕</sup>。また右の課題に対して、後進資本主義国としての日本の景気循環を分析する方法が、自覺的に措定されているわけでもない。そのため、本章ではとりあえず第一に、本書全体の視角として強調されている「国際的連関の重視」を念頭におきつつ、日本資本主義の周辺性に規定された国際的要因の影響を重視したい。また第二に、日本資本主義の後進性に規定されつつ段階的変化を示す蓄積構造の特質を明らかにするために、その生産力編成のあり方を示す産業構造の具体的な態様に注目し、産業的蓄積の中軸をなす綿業と、この時期にその比重を徐々に高めつつあった重工業とを視野に入れ、これに国際收支、貿易構造に決定的な影響力をもつ製糸業、さらに国内消費の動向を規定する農村、農業の動きを米を中心と論ずることにしたい。

## はじめに

### 第九章 恐慌

このように産業貿易構造に占める位置に応じて、複数の産業部門をとりあげて景気循環に与える影響を論じることは、第一の論点である国際的要因の影響を日本に即して明らかにするうえでも不可欠の視角といつてよい。

しかし、そればかりではない。右の論点を提示することは、一九二〇年と二九年の恐慌に関する問題として考へる場合には、通説的な理解に対し、やや逆説的な表現ではあるが、二〇年恐慌における国際的な連関の重視と、二九年における国内的要因の重視とが分析の焦点になることを意味する。一九二〇年恐慌は戦後ブームの過熱化、とりわけその投機的性格に特徴があり、二〇年恐慌を経験したアメリカ、イギリスとともに同質的な景気循環を示した。その点について、これまでの研究が十分に分析の手を伸ばしていたかは不明確であるが、それを措くとすれば、通常、この投機の構造を中心に主として国内の未曾有のブームのあり方が論じられてきた。その重要性を筆者も否定するわけではないが、注目しておきたいのは他の時期とは異なり、恐慌の発端がアメリカやイギリスよりも先行していたことである。世界経済の循環のなかで、なぜ日本にいち早く景気後退の徵候が表われたかは、二〇年恐慌を考えるうえで不可欠の論点と考えられる。他方、二九年恐慌、いわゆる「昭和恐慌」については、通常、国内における金解禁政策の展開を前提に、世界恐慌の影響を受けたことを主因として説明されてきた。二〇年恐慌が概して内からの説明に終始していたとすれば、二九年についてはもっぱら外からの説明に終始してきたといいうのであって、二七年の金融恐慌以降の経済過程の実体的な基調変化が軽視されてきたようと思われる。そこで、本章の検討では先にあげた諸部門を視野にいれつつ、二九年前後の国内経済の動向にとくに注意をはらっておきたいと考える。筆者が「やや逆説的」と称するのは、おおむね以上のとき論点を含んでいるのである。

## 一 一九二〇年

### 1 大戦ブーム<sup>(3)</sup>

第一次世界大戦は開戦当初の一時的な混乱の後、ヨーロッパ諸国からの輸出急減と戦時需要の拡大、国際金融網の麻痺による世界的な物価上昇とによって、戦場域外のアメリカやアジアの諸国に未曾有の好況をもたらした。アメリカ、日本等は産業構造の高度化を進め、また中国、インド等の帝国主義列強の圧力が緩和した地域では、民族資本の勃興による「黄金時代」を記録した。日本資本主義はこうした事情を最も典型的に示した例の一つであった。

大戦ブームは対外競争圧力が稀薄化し、国内産業に市場を解放したばかりでなく、絶対的な供給不足による価格暴騰を介して、化学等新興産業における企業ブームを引き起こした。市場拡大は欧州交戦国への軍需品輸出増加や、アジア市場への全般的な輸出拡大によつてもたらされた。その影響は時期により、また部門によりそれぞれであつたが、概していえば大戦前期には軍需品を中心とした金属、化学薬品等の価格景気を端初として、これに一年余り遅れてアメリカの好景気に基づく生糸輸出の拡大や、欧洲からの供給が途絶したアジア市場の経済的活況のもとで「民族資本の勃興」との競合を含みつつ綿糸布等の輸出が拡大するなど、主に輸出に主導された経済の拡大という様相を呈していた。<sup>(4)</sup>つまり大戦勃発は、直接的に対欧輸出拡大なしし対欧輸入急減という形で市場拡大をもたらしたばかりか、アメリカやアジア市場への繊維品輸出の拡大という迂回路を通して、日本資本主義に未曾有のブームを引き起こすことになつたのである。

右の点は、一四年下期まで低調であつた輸出が一五年に入つて拡大し、例年入超期の上半期にも若干の出超を記録したことを見はじめ、一五年六月より一七年未まで連續三ヶ月にわたつて出超を記録したことに示される。<sup>(5)</sup>生糸輸出

物価の上昇は品目別にズレをもって生じたが、そのことが大戦ブームを性格付ける上で極めて重要な意味をもつた。物価上昇は、それまで欧米からの輸入に圧倒的に依存していた部門で「モノ不足による狂乱物価」として生じ、これと並行して、金属等の軍需資材関連部門で投機的上昇を含む国際価格の動きに引きずられて生じた。しかし、そうした部門を除くと、一五年末までは日本の物価水準は比較的安定し、海外の動向とは乖離していた。一六年には入ると繊維品輸出の拡大が輸出価格の上昇を伴って生じ、物価水準を引き上げていったが、その経路は二様であった。一つは、アメリカの大戦ブームが本格化するなかで「英米為替」が釘付けされたため、ヨーロッパ交戦国の物価上昇がアメリカにも波及し、その結果、日本の対米輸出価格が上昇したことである。今一つは、開戦以来の国際金融の混乱のなかで金決済が困難となり、銀価格が一五年後半より急騰したため、主として銀貨圏に属するアジア諸国の活況＝物価上昇に伴う輸出の拡大が、対上海為替の急騰を介して輸出価格を引上げたことである。これに対して、米を中心とする穀物価格は右のような国際的影響が小さく、生糸輸出の拡大と農村織物工業の発展を介して、農村経済が活性化するなかでようやく上昇に転じるという、より迂回的な経路をたどった。

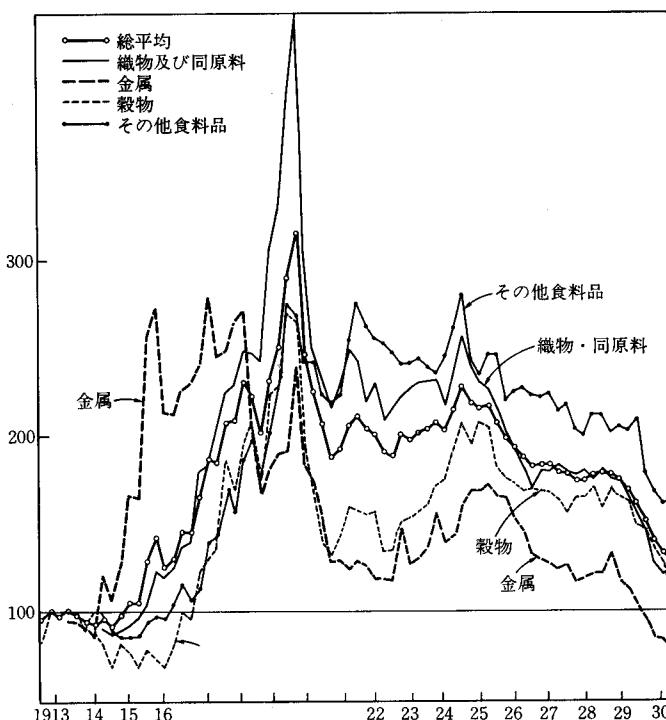


図9-1 東京卸売物価指数（東洋経済調）(1913年1月=100)

出典：東洋経済新報社編『日本の景気変動』上、1913年、統計編、2-4頁。

は一五年まで伸び悩んだが、一六年から拡大に転じて、綿布輸出額も順調に増加し、とくに大戦後半期には加速度的に増加した。綿糸輸出額は一五年を底に拡大し、綿糸布合計輸出額は一五年の約一億円から、一七年には二・三億円、一八、一九年には四億円に達する急増を示した<sup>(6)</sup>。しかし、注意しておかねばならないのは、こうした輸出拡大が数量的な拡大ばかりではなく、激しい輸出価格の上昇の結果でもあったことである。

品目の価格推移は、図9-1に示すとおりであるが、軍需関連の色彩の濃い金属価格が開戦当初から急騰したのに対し、繊維製品関係は一五年末に開戦前水準を回復して一六年より急騰し、さらに一年遅れて穀物価格が上昇に転することが知られる。このように

表 9-1 綿紡績業の動向

綿糸生産 (千梱)(A)	原棉消費(千俵)		機 錘 数		操業率 %	職工数 千人(B)	「労働生 産性」 A/B	大阪清算 綿糸取引 高(千梱)
	合計	インド綿	千本	対前年比%				
1912	1,352	1,446	920	2,176	107	91.2	99	13.6
13	1,517	1,631	1,086	2,414	111	89.8	107	14.1
14	1,606	1,834	1,374	2,657	110	89.1	114	14.6
15	1,720	1,888	1,398	2,807	106	87.7	115	14.9
16	1,925	2,092	1,484	2,875	102	95.9	121	15.9
17	1,923	2,110	1,476	3,060	106	93.1	123	15.6
18	1,803	1,923	1,132	3,227	105	91.0	122	14.8
19	1,920	1,980	941	3,488	108	91.1	132	14.5
20	1,816	1,955	1,207	3,813	109	83.7	144	12.6
21	1,811	1,991	1,305	4,161	109	76.0	141	12.9
22	2,228	2,363	1,491	4,517	109	87.8	174	12.8
								5,718

出典：『朝日経済統計総観』739-742頁。

注：1)操業率は平均運転錘数と設備数との比。

2)労働生産性は厳密には男女の工賃換算等の方法を講ずべきであるが、それを省略し、近似的に示したもの。

浸透とともに、内需拡大という要因によつてさらに押しあげられていったのである。

内需の拡大は、一方で企業計画の乱立のなかで投資材需要の拡大となつて現われた。しかし、国内の重化学工業はこれに十分に対応しえず、輸入調達が困難ななかで設備投資の拡大は制約された。<sup>④</sup>供給不足による価格昂騰は、投資計画の水増しや不十分で粗悪な生産設備の増加等、新興事業の基盤を脆弱なものとした。また、投資計画の実現が遅れ繰り延べられた投資需要が、戦後ブーム期に輸入資材によって建設にはいることになつたために、戦後ブームを過熱化する要因となつた。もちろん投資制約条件の存在は、大戦ブーム期に産業構造の変化が全く生じなかつことを意味するわけではなかつた。しかし重要な点は、主として重化学工業部門に価格景気によつてブームを主導する条件が生み出されたとともに、それゆえに、その名目的拡大を過大評価しえない側面をもつてゐたことである。

内需の拡大は、むしろ大戦後半期から消費資材を中心に顕在化した。例えは綿糸についてみると、国内綿糸生産高に対する輸出の比重は一九一四—一五年の三四%から、一六年以降三〇%台を割り、一八年には二三%にまで低下した。<sup>⑤</sup>生糸の場合にはやや遅れて一八年から輸出依存度が低下し、大戦末から戦後ブームにかけて生産拡大が輸出ばかりか、むしろ織物業の発展に牽引された形で進んでいた。<sup>⑥</sup>食料品工業の急速な拡大も、国内消費の拡大によるところが大きかつた。製粉、製糖等がそうした典型とみてよい。

ところで、紡織部門にみられる内需拡大に伴う変化は輸出構造に影響を与えたが、生糸・綿糸に次ぐ重要輸出品であつた鉱産物（石炭・銅）が大戦後半から内需の拡大に伴なつて輸出依存度を低下させ、むしろ輸入産業化していつたことも同様の影響を与えた。それだけ、戦後ブーム期の入超幅は加重されることになつたのである。

物価上昇のもとで投資制約条件が存在し、他面、輸出の拡大による国内金融の異常な緩慢化が進んだことを背景に、企業の高利潤→高配当→高株価の連関のなかで、株式ブームが実体とは乖離した投機的性格を帯びることになつた。

大戦後半期から、経済の実物的拡大を大幅に超える投機的なブームがはじまつたのである。とくにブームの投機的性

格は、綿糸を中心とする商品投機がなによりも激烈であつたことに示されている。

商品投機によつて物価が累積的に上昇していく理由は、第一に、すでに指摘されていることではあるが、内外の需要拡大に対して生産拡大のテンポが立ち遅れたことであつた。その要因の一つは設備面での制約であり、今一つは、自然的な条件に左右される原料供給の拡大の問題であった。輸出価格の上昇に示される海外相場の昂騰が同じ事情で生じ、しかも国際金融面の制約が輸入原料の先行不安を通してこれに拍車をかけ、金融緩慢のもとで投資的な資金需要を超えた市場資金の撒布が続いたことがこれを支えた。重化学工業部門の脆弱性のゆえに「投資が投資を呼ぶ」ような循環的な拡大が制約されていたのに對し、「投機が投機を呼ぶ」形で商品投機が激化し、生糸、米等に拡大していくのである。

この点を商品投機の中心であり、投機ブームの先導的役割を果した綿糸市場についてみると（表9-1）、通常指摘されるようになど、頭打ちの傾向にあり、内需拡大と相まって既述のごとく輸出の拡大を制約するようになつてゐた。そうしたなかで、大阪清

算綿糸取引高は一三一一年には一〇倍に増加し、年間生産を大きく上回るにいたった。その場合、織物業の発展による旺盛な内需が仲間取引に従事する問屋筋の強気を下支えしたことは疑いない。金融の緩慢化とあわせて、それは投機の国内的な条件を形成した。しかしそればかりでなく、棉花が凶作の影響もあって騰貴し、これに輸入決済資金面での困難や大戦中の船舶不足等の条件が加わって、綿糸相場を押し上げる条件となつた。しかも大戦中の激しい銀貨騰貴は、民族紡に対する労賃面での競争条件の不利化を緩和しながら、日本綿糸の輸出価格を引上げることになつた。<sup>(1)</sup>こうして対外的には棉花及び銀相場に規定されながら、綿糸価格の激しい騰貴が生じたのである。

以上のごとく大戦ブームは、その半ばに基調の変化を含みながら輸出に主導された価格景気として、日本資本主義を未曾有の好況に導いた。しかしそれは、投資面での制約があつたことから投機的性格を色濃くもつものであり、そうした条件が休戦反動を経て戦後ブームにかけての一層の拡大を強く規定することになつたのであつた。

## 2 休戦反動と戦後ブーム

第一次大戦の終了に伴う反動は、大戦のブームが初発から軍需に先導された性格をもつていただけに、軍需関連部門を中心で深刻な影響を残した。こうした事情は、日本だけにとどまらない。むしろ大戦中の追加的な需要＝軍需の消滅は、関連品目の価格の激しい下落を世界的にもたらし、その影響が加重されて日本にも現われたとみてよい。例えば、戦中の最高と休戦反動期の最低とを比較した主要商品類別の下落率はアメリカの場合、金属・金属製品の四八%、化学・薬品の三一%、衣料一七%の順に平均五・四%を記録し、大戦中の物価上昇が不均衡に生じたのを反映して、その反動も軍需関連部門を中心に生じていった。<sup>(2)</sup>こうした国際的な動向は直接的に日本の物価にも反映し、軍需関連品目や輸入途絶下の温室的条件で高価格をほいままにしていた化学・金属等で激しい価格下落が生じた。具体的には一九一八年九月から翌一九年三月までに銑鉄価格が約五分の一に、鋼材三分の一、染料六分の一などの下落を示したのである。<sup>(3)</sup>かくて、軍需及び大戦中の特殊な条件のもとで勃興した新産業が大打撃を受け、主役から退くことになつた。綿糸、生糸にも反動の影響は及んだ。アメリカの景気沈滞が棉花相場や生糸輸出価格に陰をおとしたからであるが、国内的にも休戦反動に伴う企業破綻等から金融が引締りをみせ、商品投機を沈静化させる方向に作用したからである。こうして休戦を契機に、翌一九年三月にかけて景気沈滞が浸透していくのである。

しかし、こうした事態と種を接して、景気回復の兆しもみえはじめていた。大戦中の最高を記録した一六年に比べて一七、一八年と二年続きで作柄がやや不良であったことも影響して、休戦反動にもかかわらず米価は高水準にあり、農村経済の好況感を持続させていたし、物価の全般的な低落のもとで賃金水準の下落は緩慢で実質賃金を引上げ、消費水準の持続的上昇を可能としていた。こうした事実を背景に、大戦後半期からみられた消費支出増加に基づく内需拡大の傾向は、景気の早期底入れを可能とする条件となつた。しかも綿糸相場は、第八次操短による生産減退のもとで一八年には在庫高が一・六万担（阪神倉庫在庫）と大戦中のピーク時（一八年二月）の五分の一にまで急減したことを背景に、一九に入る棉花安・銀安にもかかわらず堅調な回復をみせた。さらに重要な点は、事業計画資本高の推移に示されるように一八年下半期にも引き続き投資が旺盛であり、とくに大戦中の諸制約が解除され、輸入設備による投資の実現が可能となる見通しのもとで、電力事業等で新計画が企てられたことである。もちろん企業計画も景気沈滞の浸透のもとで、一九年二月には前月比約五割減を記録する落ち込みをみせた。しかし三月には、電力業で「熱狂的」なブームに入つていくのである。

戦後ブームは、投資需要の拡大が本格化して輸入を激増させたこと、軍需部門の後退によつてブームをリードする

主軸部門に転換が生じたこと、輸出拡大を契機とするとはいへ經濟拡大の主因が内需にあったことなどの点で、大戦ブーム期とは性格を異にしていた。<sup>(1)</sup> とくに重要な点は、投資の本格化が入超を介して金融市場に圧力を加えた点であり、そのために商品投機の拡大が金融面から狭い限界を画さいたことであった。もつとも、それが直ちに投機の沈静化をもたらしたわけではなかった。すでに知られているとおり、「休戦の動搖期をつうじて（東西組合銀行の）預金高がはるかに貸出高を上回つて」<sup>(2)</sup> おり、銀行信用が拡張しうる余地があつた。しかもアメリカの金本位復帰を契機に正貨の流入がはじまり、日本銀行を介する政府の積極政策が金融面からの制約を緩和していた。こうした事情は復興需要拡大の見通しのもとで、アメリカを中心に戦後ブームが発生し海外相場が強調を示すなかでは、むしろ商品投機を激化させる方向に作用したのである。かくして一九年九月頃から大戦ブームを上回る熾烈な商品投機が発生し、物価が急騰したが、その拡大のテンポが急であつただけに反動も大きく、二〇年恐慌の鋭角的な景気後退を準備することになったのである。

商品投機の中心は綿糸布市場であつたが、この時期にはそれが、例えは生糸、米、大豆粕、土地、株式にまで広がり、しかも全国的な規模で展開したことに特徴があつた。綿糸の場合、印棉価格が大戦期を下回る水準にとどまつていたのに反し、戦後ブームによる物価上昇を反映して米棉価格が急騰していったことが投機拡大の条件となつた。戦後ブーム期の物価上昇率は、アメリカでも建築材料七八%に次いで衣料七〇%、家具・調度六八%と生活関連の民需部門で短期に激しい物価上昇が生じたことを示している<sup>(3)</sup>。日本でも同様であった。日本の場合、類別では織物衣料類七八%、穀類四三%、金属類一六%と大戦期と対照的な上昇を示し、なかでも生糸が一九二%、綿糸が九五%と、約一年余の間に急激な上昇を記録した<sup>(4)</sup>。それは繰り返し強調しておけば、旺盛な内需による市場の逼迫感を背景に、アメリカの戦後ブームに伴う激しい物価騰貴に引きずりこまれたからであった。言いかえれば、アメリカ經濟が「平時経済へ転換」するに際して供給の立ち遅れによる激しい物価の騰貴を経験したことは、いわば「海外の限界的な需要

者」の地位にある日本など周辺諸国に対しても、より強い価格上昇圧力となつて波及していくのである。綿糸投機は銀貨の急騰にも刺激されていた。それは、輸出価格の上昇と輸出市場の活況を意味したからである。しかも、国内織物業の発展を前提に綿糸輸出拡大が量的に制約されてくるなかで、アジア市場の価格動向が思惑的色合いを強めながら、銀為替を介して増幅されて国内価格を刺激したといつてよい。

戦後ブームは右のような投機の構造をもつことによって、いわば「空景気」としての性格を一面でもつていた。しかし、そればかりではない。大戦ブームと異なり、輸入機械資材による設備投資が可能であったからである。この時期の企業計画の中心は、大戦中の製造工業から電力、紡績、銀行などの部門に移つた。製造工業の「事業計画資本高」は、軍需部門から民需部門への「平時転換」という内容変化を含んでいたため、一八一九年の伸び率でみれば前記三部門には及ばなかつたが、これに次ぐ巨額に達していった<sup>(5)</sup>。投資需要の拡大を主導する部門は、休戦反動を契機に転換しつつあつたのである。このうち紡績業は、大戦中に紡績機械の調達難から設備投資が制約されていたことに加えて、休戦反動にもかかわらず綿糸価格が比較的安定していたことから、投資計画が早くからスタートしていた。他方、電力業は大戦末の電力飢饉を背景に、大型機器の輸入に基づく投資計画が樹立された。別の機会にふれたように、この時期、電力業は依然として他部門に比べて低い利益率を余儀なくされていたが、その確実な上昇と軍需関連部門の凋落に代る投資先として、ようやく主役の座を獲得しようとしていたのである。もつとも、この間の投資計画の急増には、株式ブームをあてこんだ投機的性格が随伴していたことにも注意しなければならない。株式投機を介して投資資金需要を急増させたからである。しかも、物価上昇に伴い設備資材価格も急騰し、投資資金を膨張させた。この時期には、投資拡大が供給の隘路を開けるというよりは、むしろこれを増幅し、輸入の一層の増大をもたらす傾向にあつたのである。

かくて投資の拡大は、輸入激増を招いた。一九年の貿易収支は上期入超・下期出超という大戦前の「常態」に復帰

していたが、九月に生糸輸出の伸び悩みなどのために入超を記録したこととも重なって、通年で約七五百万円と一四年以來の大幅入超となつた。入超の増大は、大戦中「釘付け」されていた英米為替がアメリカの金本位復帰とともに変動制へ移行し、一九年下期中に大幅なボンド下落が生じたことによつても加速された。ボンド下落はイギリスの競争力を強化し、イギリス製品の世界市場への進出を早め日本の輸出市場を狭めたばかりか、対英支払を増加させることをとおして、入超額を巨額化させたからである。ちなみに対英輸入額を四半期別にみておけば、一九年第一・四半期を基準として、第四・四半期には約二・二倍、二〇年には各期をとおして二・七倍という輸入増を示し、対米輸入が一九年中には最大で一・四倍止まり、二〇年中一・七倍であったことと対照的である<sup>(2)</sup>。そのうえ、戦後ブームの需要增加を見込んだ「思惑的」な輸入もあって入超は一層大幅となり、二〇年にはいると二月に九六三五万円、三月に一億三四五六万円と空前の額に達したのである。

入超の拡大は、大戦中に在来資金を蓄積し国際収支の天井を高めていた日本資本主義は、一面对抗的制約を許さなかったわけではなかつた。一九年下期にはアメリカから約二億円の金が輸入され、金融的な制約を緩和していたからである。<sup>(4)</sup>しかし一九年をとおして、大戦前の大幅に超期にも匹敵する貿易収支の悪化が見込まれるようになると、政府も金融政策面から景気の過熱に警戒的な態度をとらざるをえなくなつた。その第一の表現が、一九年一〇月の日銀金利引上げであつた。金融市場は投資・投機の両面で資金需要が拡大し、銀行の預貸率も六月頃から急速に悪化はじめた。そのため、すでに八月には翌日払コール金利が目立つて上昇する等、金融逼迫の徵候が表わされていた。日銀の金利引上げはこうした実勢を追認する側面をもつていたが、同時に異常な投機による物価上昇にブレーキをかけようとした意図も含まれていた。それは一月に再度の金利引上げ、暴利取締令の制定、生活物資の輸出制限という一連の措置のなかに示されていたと考えられる。つまり大戦ブーム期には投資に制約があり、しかも、一方的な出超が続いたことから顕在化しなかつた投資と投機の資金需要の競合関係が、戦後ブーム期にはブームの過熱化とともに明確化されたのである。<sup>(5)</sup>

乗り出し、金融面から制約を加えようとした。物価上昇は米騒動以来、各階層の運動が活発化し、とりわけ労働力市場の逼迫を背景に労働側が攻勢的であつただけに、賃金の引上げを介して企業の蓄積条件に重大な影響を与えるものであった。労賃水準は商工省調査によれば、一八年一二月から翌年同月にかけて約四七%余の上昇を示したのである。<sup>(註)</sup> 同じ期間の物価上昇率は約三一%であつたから、この労賃上昇は実質賃金の上昇を意味したが、投資が生産性の上昇に十分に結実する以前に生じた事態であつただけに、資本蓄積に重要な制約を課すことになったと考へてよい。物価対策を主眼とする政府の一連の措置は投機に水をさす反面で、輸出制限等によって入超幅を拡大し、さらに労賃上昇圧力を緩和できず、実質賃金を引上げることになった。しかも年末の資金需要期を控えた再度の金利引上げは、貿易金融の引締や企業資金の逼迫をとおして徐々に浸透し、金融コストの上昇を介して資本蓄積への制約を強めていった。このように一九年下期には、表面的にはブームが熱狂的様相を呈していくなかで、すでに投機に対する制約や蓄積条件に対する制約が明確化し、景気の転換点に達していたということができるるのである。

以上のことを国内的条件とともに重視されねばならないのは、アメリカの戦後ブームの推移であろう。ここでとりあげる要点だけを記しておけば、アメリカが一九年六月に金本位に復帰して以来、大戦中に累積していた周辺諸国に対する資産がニューヨーク市場をとおしてアメリカからの多量の金流出を生み出したことが重要であった。<sup>(28)</sup> 日本もその一例であったが、この金流出がアメリカ連銀の信用拡張を制限し、秋以降の引締政策の展開のなかでアメリカの戦後ブームに転換を迫ることになった。それは、日本に対して投機的拡張の要因を喪失せしめる意味をもつたからである。アメリカのブームにかけりがみえはじめた影響は、まず第一に商品価格の動向に反映していった。<sup>(29)</sup> 大阪綿糸先物価格は一九年一月中旬に七〇〇円近い最高値を記録した後、上げ渋りはじめ、天井を打った感じがあった。米価も同様に一一月以降横ばいとなり、年末から下げはじめた。横浜生糸価格は二〇年一月から漸落をみせ、商品投機が限界に

表 9-2 綿業解合引受実績

提 供 店	提供系価	損失分担額	製造会社別		金 額
			本 同	大 日 阪 合 洋 土 斯 瓦 島 和 清 江 帆 歌 の	
岩 田 商 事	8,272	1,243	紡 紡 紡 紡 紡 紡 出 田 崎 模 紡 治 分 布 山 他 計	③5,771 ②5,590 ④5,233 ①4,225 ⑥3,859 ⑤2,691 ⑦2,187 1,296 ⑧1,287 1,238 848 ⑩ 619 618 547 496 ⑨ 427 2,789 39,721	39,721
伊 藤 忠 郎 店	6,746	1,169			
不 破 栄 次 商	4,039	640			
戸 田 政 次 商	2,864	474			
田 村 川 商	2,372	404			
野 村 商	2,062	359			
竹 中 商 店	2,014	353			
日本 棉 花 船 場	1,959	345			
日本 棉 花 船 場 支 店	1,781	319			
" 本 商 店	344	82			
八 木 商 店	1,009	210			
横 浜 生 糸 大 阪 支 店	956	205			
浅 野 野 物 三 棉 商	711	156			
伊 東 豊 の 合	535	142			
合 計	2,837	1,124			
	39,721	7,500			

出典：『戦後ニ於ケル綿業界動搖の回顧』、53-63頁。

注：マル数字は1920年の生産シェア。

達したことを見ていた。海外相場の停滞が、投機思惑を支えていた条件の一つを稀薄化させたのである。第二の影響は、アメリカのブーム期の輸出が一九年下半期にはいると対欧輸出の伸び悩みのなかで基調の変化を経つあり、相対的に非ヨーロッパ圏への輸出圧力を強めつあったことである。<sup>(14)</sup>そのため、投資需要の活発化のなかで日本は巨額の対米入超を記録し、アメリカからの金輸入を停止せざるをえず、金融逼迫に拍車をかけることになった。

こうして内外の諸条件からみて、一九年末から二〇年初頭にかけて日本資本主義は、戦後ブームの短命な終息が不可避というべき状況に達していた。投機の崩壊による恐慌の勃発は目前であった。それでも、二〇年二月中旬までは銀相場が急騰を続けるなど、思惑に好材料も残っていたから大幅入超・金利上昇のもとで、三月初旬まで表面的には「熱狂的」なブームの様相を呈していたのである。

### 3 一九二〇年恐慌

二月中旬に八九ペンス二分の一の最高値を記録し、以後八五ペンス弱で保合いを続けていたロンドン銀塊相場は三月の第二週に突如、前週比一〇ペンス余り暴落した。<sup>(15)</sup>これと直接に連繋したことを実証することはできないが、その後の三月一日に東京株式相場の大崩落があり、これを発端として日本は一九二〇年恐慌に突入していくのである。もちろんよく知られているように、この株式市場の大崩落以後直ちに恐慌状態が現出したわけではなかった。商品市場への影響は緩やかでやや遅れており、アメリカが依然表面的にはブーム状況を続けていたからである。しかし四月初旬に増田ビルブローカーの破綻を契機に再度の株式暴落があり、以後、商品市場の暴落が続いて銀行取付・企業破綻が相次ぎ、六月以降は英米の戦後恐慌勃発によつて、日本は深刻な恐慌状態へ陥つたのである。

ここでその経過を一瞥する余裕はないが、注目すべき点は一九二〇年恐慌が世界的な連鎖のなかでみれば日本に先行して発現し、いわばそれが基軸国の輸出市場不安の一端を成すことによって、その景気後退の要因をなし、反射的

に日本における恐慌の一層の激化を招いたことである。ここに、一九二〇年恐慌の際立った特徴があつた。その点は、日本の世界経済に占める地位の上昇を示すといつてもよいが、むしろ大戦ブームから戦後ブームにかけての景気循環の同質性——とりわけ戦後ブーム期の復興需要に対する供給の立ち遅れに基づく投機的拡大——という同質的な経済状況——が、周辺的な資本主義国に対して、より激しい形をとつて表出したことに注目しておく必要がある。<sup>(16)</sup>

二〇年恐慌の特徴の第二は、ブームの投機的性格に規定されて、その激しい破綻が流通部門の再編成に帰結したことである。投機が各種の商品に及び、地方都市の商人をも巻きこんで展開しただけに、その影響も広範で全国的な規模で生じた。中小商社の破綻や地方銀行の取扱休業がかつてないほどの規模で生じたが、そうした状況を典型的に示したのが、綿業における総解合であった。解合の経過は略すが、組合による綿糸商の損失分担を示す表9-2によれば、ほとんど全ての著名的な綿糸商が加わっており、綿糸商が例外なく投

機思惑に参加していたことが示される。それだけに打撃も大きかったが、大戦期の高利潤を内部留保して資金的に余裕のあった大紡績資本と借入に依存した投機商、さらには地方機業家とではその程度は異なっていた。泉州地方に関する事例研究が示すように、解合は地方機業家に負担の一部を転嫁しつつ進行し<sup>(34)</sup>、資金力の差がその浮沈を決定づける要因となり、概して投機商の破綻は地方の商人層をも含んだ広汎なものとなつた。また、大戦中に借入金依存で急成長した貿易商社の経営基盤の弱さや、その投機的性格も顕著であったから、二〇年恐慌はそれらの投機的経営の整理をとおして、貿易・国内商業の両面にわたって流通機構の再編成を促す契機となつた。

右の事態は、あらゆる商品部門に激しい物価下落が生じたことに示されるように、恐慌が全面的に激烈に日本資本主義をおそつたことを示すものとみられる。しかし二〇年恐慌を契機とする再編成は、二重の意味で不徹底なものとなつた。そのことが、二〇年恐慌の第三の特徴であった。つまり中小商社等の破綻が全面化したのに対し、鈴木商店の例に典型的に示されるように、日本銀行の救済融資が金融構造の再編成を不徹底に終らせ、台湾、朝鮮の両特殊銀行や十五銀行のような特殊な地位にある有力金融機関に関連する企業経営の破綻を弥縫し、二〇年代後半にまで問題を繰り延べることになつたからである。さらに、激しい投機の破綻による恐慌状態の出現にもかかわらず、投資需要は電力部門を中心に二一—二二年頃まで比較的高い水準にあつた。これは、ブームの短期的性格によつて実物投資が結実する前に景気の転換に際会したこと、しかも電力不足や軍拡の継続等によつて、関連部門に対して投資意欲を刺激するような条件が保たれていたことなどによる。そのため恐慌による過剰設備の廃棄や整理が、必ずしも徹底的に行なわれるような事情にはなかつた。二〇年恐慌は、投機破綻に伴う流通金融面の再編成と、現実資本の整理との両面で不徹底たらざるをえなかつたのである。それは、一九二〇年代の景気循環を規定する決定的な条件となつた。

## 二 不均衡成長と「不況感」

### 1 不均衡成長下の独占形成

一九二一年秋頃までに、二〇年恐慌の直接的な影響は一段落した。二〇年三月以来下落を続けていた物価は、穀物・織物等が底を打つたことを反映して、二一年四月頃から反転漸高をみせた。それは主として恐慌下に激増した在庫が、約一年余の間に整理されたことに基づくものであった（図9-2）。海外市況もアメリカの物価が六月から反騰しはじめたことによって、立直りの気配をみせた。この間イギリスの物価は下落を続けていたが、それは大幅なボンド下落のためであつた。こうした景気の底入れ状況は同年秋の「空ブーム」に結びついたが、翌二二年二月の石井定七商店の破綻、さらには一〇月の日本商工銀行の休業を契機とする銀行取扱が相次いで、本格的な景気回復には遠く深刻な不況基調下に推移したのである。

しかし、同時に注意しておかねばならないのは、二〇年恐慌以降金融恐慌に至る「不況から不況」によろめいていた時代にあって、破綻現象として指摘される事実が中小商社の破綻、地方銀行の休業等、流通・金融面を中心とした表層的な性格が強かつたことであろう。高田商会の破綻や後の鈴木商店の破綻も含めて、一連の商社破綻は大戦以後の借入金依存による投機的拡大のツケが回り、恐慌後も余震が続いていたことを示している。他方、地方銀行の動搖は、こうした投機商の破綻に連繋することによって資金回収の困難に直面した銀行群が、金融構造再編成の遅れのなかで小波乱を繰り返していたことを示している。下位銀行の経営難は、金融機関相互の資金の偏在を表現していたのである。<sup>(35)</sup>

後者に関しては図9-2によつて、二〇年恐慌をはさんで預貸率が急速に悪化するなかで、東京・大阪「銀行集会

「所組合銀行」の預貸率と「全国手形交換所及代理交換所銀行」とのそれの間に格差が生じ、貸出中にコールローンを含んでいることもあって、大都市所在銀行に資金が吸収されていたことが知られよう。この時期には、恐慌期の預金集中を背景として資金的に余裕のあった財閥系大銀行と、資金固定化のなかで余資の安全確実な運用先をもとめていた地方有力銀行とを出し手として、都市二流銀行や植民地銀行にコール資金が流入し、救済融資によって弥縫された経営破綻を徹底的な整理の手から逃れさせる役割を演じていた。資金需要の偏在、金融構造の重層化は、短資を中心とした金利高をもたらして金融市场を畸形化したし、それは下位銀行の預金吸收や借入にかかる資金コストの割高を不可避とし、収益性の格差を定置することによって、五大銀行の覇権確立の前提条件となつた。<sup>(28)</sup> このような形で重層化した金融構造は、その内部に弱い環を抱えこんだまま延命させられたのである。

これに対して、産業諸部門での整理も不徹底であつたが、ワシントン会議以降、軍拡の中断による重工業部門の不振のなかで、集中合併等を始めたゆるやかな再編過程を辿りつつあつた。その場合、再編を規定した条件は、対内的には相対的高金利水準と労賃水準の高位安定であり、対外的には国際競争圧力の強さにあつたといつてよい。後に再論するが、そうした条件はとくに国際的条件に関して部門間に大きなひらきがあり、このために諸部門間の成長テンポを不均衡にしたのである。<sup>(29)</sup> 部門間成長の不均衡は、一面で大企業と中小企業の格差として、他面で前者内部での旧型重工業の不振と電力業及び関連部門の急成長という形で出現した。周知のことく二十世纪は生産の数量的拡大が全般的に生じていたが、対外競争圧力によって価格の動向が異なつていたために、価額ベースで示される産業諸部門の生産拡大に不均衡が生まれた。それは各産業の競争構造に大きな相違があつたことを意味し、独占組織による再編成に対しても多様な局面を生み出した。重要なことは、全般に対外競争圧力による価格下落が景気回復の重大な制約要因であったと同時に、その打開策となる独占組織の市場規制の成否によって、産業間の蓄積条件に大きなひらきが生じたことである。政府支出や個人消費の拡大とともに成長部門によつて創出される内需が関連産業の生産を拡大してい

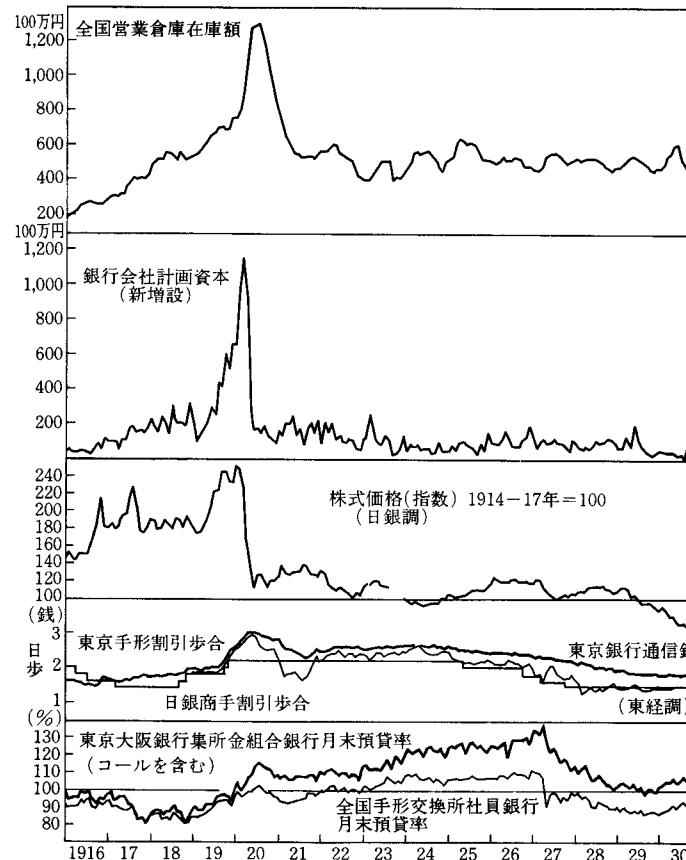


図 9-2 景気指標の推移

出典：前掲『日本の景気変動』より作成。

くためには産業構造の内的連関が不可欠であった。しかし、それは対外競争を介して蚕食され、成長部門に牽引された有機的連関に基づく全般的な拡大には、強い制約が課せられていた。とくに産業構造の同質化に伴つて、こうした圧力は鉄鋼・化学等の大戦期に急拡大した部門に強く厳しいものがあった。大戦好況をリードした重化学工業部門の不振は、その構造的な位置が高まつていただけに景気回復に決定的な影響を与えた、こうした制約のもとで、とりあえず非鉄金属、石炭、セメント等の周辺的な産業から独占的市場規制が開始され、徐々に需要構造の変化に応じた国内市場の確保が目指されていった。したがつて、市場の安定化を介して景気回復にインパクトを与える力量には限界があり、各産業間の状況の差に基づく景況感のバラツキもあって、景気の動向に微妙なアンバランスを与えたのである。

ところで右のごとき制約は、関東大震災に伴う経済的混乱のなかで一段と強められたことが留意されねばならないであろう。一般的にいえば震災後の復興需要は、臨時の追加的需要として景気回復に好条件になることが期待しうるものであつた。しかし現実には、逆に景気の回復を遅らせたといつてよい。その原因の第一は、復興の早期実現、供給ネットの形成による物価の騰貴等を抑制するために一時関税障壁が緩和された結果、巨額の入超が発生し、国際収支が著しく悪化したことであつた。しかも、第二に、輸入の拡大によって復興需要の波及効果は予想外に小さく、結果的には新規参入や設備拡張が過剰投資に帰結することになったからである。<sup>(4)</sup> 第三に、「震災手形」に象徴される再度の救済融資は、破綻に瀕していた金融機関に延命の好機を与えた。大戦以後膨張傾向にあった日銀券発行高は、二年年末には二〇年ブーム絶頂期のピークを超え、同じく一般貸出も急膨張して二〇年三月を大きく超える水準にまで達した<sup>(4)</sup>。

このように関東大震災は、過剰投資を呼ぶことを介して恐慌後の産業部門の再編成を一層必要なものとさせると同時に、金融構造の再編成を遅延させ、産業の再編の進行を制約する条件を強めたのであつた。

## 2 「慢性不況」と「不況感」

一九二〇年代は通常「慢性不況」期といわれるが、他方で、前述の事情のもとで不均衡成長が展開していた。また国際的にみると、経済の実質成長率は欧米工業国に比べても高く、一九一二／一三年から二六／二九年の製造業生産高の年平均成長率は七・六%で、この間のアメリカの二倍に達した<sup>(4)</sup>。しかし反面で、二〇年代を通して図9-2の計画資本高に象徴されるように、設備投資は低調で好況感からはほど遠く、いわばマクロの好況とミクロの不況の並存する状況下にあつた。こうした事実は、産業部門の不均衡成長に表出する構造変動下に生じた過渡的な事態という側面もあわせもつてゐたが、より具体的に、日本資本主義の蓄積構造を規定した諸要因に即して、この間の景気動向をみておくことが必要であろう。

すでに述べたとおり一九二〇年代の資本蓄積を制約した条件は、第一に恐慌期に賃金水準の下方修正が不十分で実質賃金の上昇に帰結したこと、第二に第一章で明らかにされたように、重化学工業部門を中心に国際競争圧力が強まり、とくに二〇年代後半には物価の低落傾向が生じ、競争力の不十分な日本の産業にとって過大な負担を課したこと、第三に金融構造の畸型化による高金利水準が続いていたことにあつた。

第一の点は、政府日銀の救済活動が資金散布を介して経営破綻を弥縫し、賃金上昇圧力を吸収しうる「合理化」整理の時間稼ぎをしたことによつて、投機破綻後の物価の下落を対外的にみれば小幅におしとどめたこと、それを前提に労働者の組織的圧力が賃金の切下げを制約したこと、恐慌下の労働力の排出が若年・未経験の低賃金層を切り捨て基幹的な熟練工を温存することによって、結果的に賃金水準を高めたことなどが関連して考慮されねばならない。そうした条件のもとで、二〇年代には図9-3に示されるように、名目賃金水準は横ばいを続けた。そのことは反射的に物価の下方修正、国際的にみた割高の解消を困難とし、輸入圧力を強め、入超傾向を助長したことができる。

表9-3 総需要の変動(当年価格)

(百万円)

	民間				政府				海外 輸出	計					
	消費		投資		消費		投資								
	食料	衣服	其他	計	農業	設備	建設	計							
1920	305	△744	463	24	109	46	188	343	204	86	32	202	320	△258	629
21	△390	116	119	△155	△22	△751	△85	△858	35	53	14	64	131	△919	△1,767
22	121	△126	424	419	△25	59	62	96	78	△74	△18	103	11	323	927
23	91	△49	164	206	60	△195	△248	△383	△34	△114	20	1	△93	△204	△507
24	256	80	17	353	△36	70	417	451	23	△49	35	△6	△20	481	1,286
25	468	△142	265	591	△6	△110	△164	△280	△114	51	7	△3	55	607	859
26	△439	△25	81	△381	△27	△18	163	118	60	△44	41	47	44	287	130
27	△315	11	86	△218	13	25	△57	△19	258	4	5	42	51	△4	66
28	△168	160	77	69	△2	66	△230	△166	297	16	△17	22	21	52	269
29	△219	△259	50	△428	△16	82	30	96	△76	△33	12	△4	△25	267	△165
30	△647	△138	△147	△932	△62	△111	△118	△291	△160	△13	△24	△163	△200	△814	△2,399
31	△937	30	△189	△1,096	△36	△183	△52	△271	233	2	△23	△87	△108	△457	△1,696
32	51	△1	0	50	△23	23	△87	△87	154	134	23	34	191	437	725
33	560	119	367	1,046	28	233	78	339	207	44	13	44	101	626	2,315

出典：原朗氏の御教示により作成。原資料は、大川一司他「国民所得」各項目とも対前年増減額。

投資を進めるためには、金融面からの限界が存在した。利潤率の低下に伴う自己資金の不足と、高金利状況下での外部資金導入の困難とがそれであった。これが第三の制約要因であったが、この時期の金融市場は「資金偏在」によって畸型化しており、救済融資による資金散布のなかで高金利状況を脱していなかった。その原因の一つは、二〇年恐慌の不徹底な整理によって延命した諸経営が、コールを中心化する短期資金をつなぐことに懸命であったからである。後ろ向きの資金需要が根強く存在し、金融の緩和を妨げたのである。もともと高金利は、賃金上昇を反映した所得水準の向上を背景に生保・信託等に資金を集中し、資本市場を多面化することにも役立った。電力業を典型として社債によると投資が拡大したのは、そうした条件に基づいていた。しかし、それは機関投資家の資金コストを押上げる条件となつたから、貸出金利の低下をもたらすほどの効果は十分には發揮されなかつた。したがって長期資金の借入によると市場資金の拡大に結びついたとはいえ、継続的な資金散布

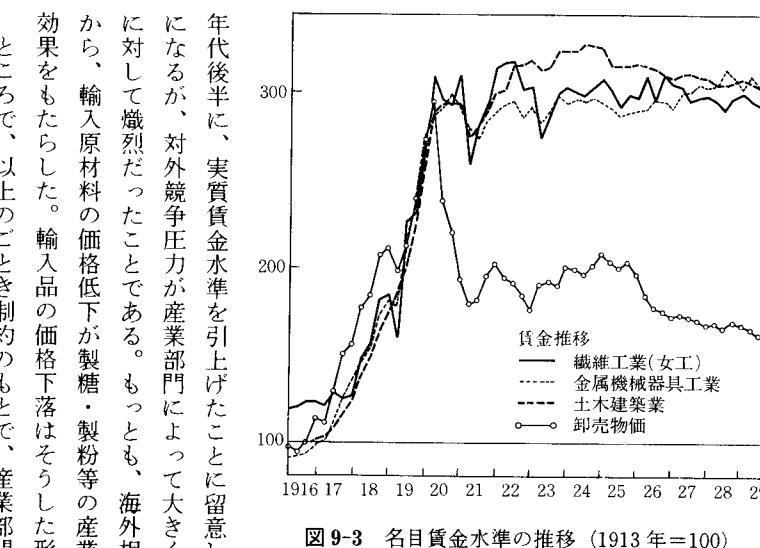


図9-3 名目賃金水準の推移 (1913年=100)

出典：商工省大臣官房統計課「賃金統計表」昭和5年2月刊より作成。

しかし、恐慌後に物価と賃金の動向が乖離したことによつて実質賃金が上昇したことは、他方で消費水準を引上げることに寄与する面も大きかつた。総需要の変動に対する寄与からみると、表9-3のごとく、二〇年代前半には民間消費支出の役割が大きく、これを下支え要因として二〇年代中葉には、輸出増による需要拡大が生じていたことが知られる。消費関連産業の成長の基盤には、こうした事情があつたといえよう。もちろん右の事実は、雇用の停滞や二重構造の形成を考えすれば過大に評価することはできない。しかし、大戦ブーム半ば以降の消費水準の上昇が、少なくとも二〇年代中葉まで景気動向に重大な役割を果していったことは疑いない。

制約条件の第二点については、第一の点に関連して物価の割高が競争圧力を加重し、海外相場の漸落基調が生じた二〇年代後半に、実質賃金水準を引上げたことに留意しておかねばならない。しかし、なにより重要な点は、繰り返しになるが、対外競争圧力が産業部門によつて大きく異なつてゐたことである。もともと、海外相場の下落は他面で世界農業不況を背景に原材料部門で大きかつたから、輸入原料の価格低下が製糖・製粉等の産業発展の基盤を提供したし、やや事情は異なるが製鋼業でも同様の効果をもたらした。輸入品の価格下落はそうした形で部門間の不均衡な成長を助長することになつた。

制約条件の第二点については、第一の点に関連して物価の割高が競争圧力を加重し、海外相場の漸落基調が生じた二〇年代後半に、実質賃金水準を引上げたことに留意しておかねばならない。しかし、なにより重要な点は、繰り返しになるが、対外競争圧力が産業部門によつて大きく異なつてゐたことである。もともと、海外相場の下落は他面で世界農業不況を背景に原材料部門で大きかつたから、輸入原料の価格低下が製糖・製粉等の産業発展の基盤を提供したし、やや事情は異なるが製鋼業でも同様の効果をもたらした。輸入品の価格下落はそうした形で部門間の不均衡な成長を助長することになつた。

において金融面からの景気浮揚策が講じられたとはいがたく、国債発行による資金吸収によって相殺される面もあり、政府支出が継続的に需要拡大を刺激する効果もそれほど大きなものではなかつた。そのため、金融市場は部分的に逼迫感を保ちつつ推移し、投資拡大をもたらす条件となりえなかつたのである。こうした事態は、金融恐慌により解消されたままで続いた。その結果、合理化の進展速度はかなり制限されたものとなつたのである。

企業の合理化を規定した条件は今一つ、その独占組織のあり方にも存在した。市場の統制を介して価格と利潤率の安定化を企図した独占組織は、その有効な活動が実現することをとおして企業の合理化への余裕を与えるものだったと考えられる。しかし、少なくとも一〇年代の前半までその活動は不完全であつたし、組織的規制が相対的に緩やかであつたために、例えば綿紡績やセメント等で設備拡大によるシェアアップを志向する動機がでたり、対外競争力の不十分性に規定されて輸入品相場を基準とする価格規制を介して、国内需要を直接に掌握するように努める見えないなどの限界が存在した。<sup>(45)</sup> そのことは価格変動を投機的な動搖から解放するのに不適であるといえ、価格水準を上方修正するところには限界があつた。

以上のいろいろな事情から、企業利潤率の改善には一定の限界があつたといふのがであるが、他面で主要な株式会社の利益率は、概して高位にあつたことにも注意しておかねばならない。むろん、こうした事実の背後に、中小零細経営の低収益=利益率の格差構造が生じつゝあつたことを見逃しえない。しかし三井合名の調査に従えば（表9-4）社数において約一〇%、資本金額において約七割を占める大株式会社の平均利益率は一〇%前後と概して堅調であり、一六年下期を例にとれば麦酒業の一九%を筆頭に、製糖（二一社）一八%、人絹（一社）一七%、紡績（七七社）一六%、銀行（三〇〇社）・製紙（二九社）一五%と続き、不振部門といわれた造船（一六社）、海運（一一〇社）でも八%や、鉄鋼業（二三三社）の一%がむしろ例外的という感があつた。とくに、注目しておきたいのは明治期以来、景気循環に規定的な地位にあると考へられていた綿業の高利益率であつて、それにもかかわらず、当時から「不況

表9-4 主要株式会社払込資本利益率

事業別(社数)	(%)										
	1920	23	24	25	26	27	28	29	30	31	
銀行業	2,772	2,431	1,417	1,627	1,555	1,767	1,657	1,726	1,793	1,630	1,592
信託業	27.8	19.3	18.5	14.9	14.5	17.0	15.8	15.5	15.4	15.4	14.4
織毛業	—	—	10.4	6.8	4.5	9.9	11.4	10.0	11.2	12.9	10.1
人造綿業	76.3	31.3	26.3	2.5	20.1	21.3	21.7	19.9	15.4	16.0	14.5
麦酒業	—	—	26.8	欠	11.7	3.4	14.9	欠	10.1	9.4	8.6
製糖業	—	—	—	—	—	2.2	23.5	29.0	26.8	16.6	5.8
皮革業	55.9	44.9	29.8	27.8	29.4	25.5	21.1	36.4	32.5	29.3	30.6
製粉業	66.8	17.2	10.1	1.7	21.4	22.7	19.9	18.0	15.6	18.3	18.8
製革業	—	—	10.5	7.9	14.3	17.3	4.5	13.0	12.5	欠	4.3
製紙業	47.1	31.7	14.3	欠	14.3	16.1	16.5	17.6	13.1	15.0	15.3
セメント業	27.2	20.6	31.7	13.2	14.4	5.6	7.0	8.7	13.1	13.0	13.3
化学工業	49.6	14.1	6.5	欠	9.8	9.6	3.8	10.9	13.9	13.0	13.1
鉄鋼工業	10.5	4.2	3.4	欠	2.2	1.6	2.3	欠	2.3	1.8	2.4
造船業	31.3	19.9	16.2	欠	13.6	11.4	9.8	7.7	8.3	18.3	2.3
機械器具業	24.5	17.8	16.3	欠	16.9	14.0	13.5	12.3	10.8	9.8	10.6
鋸業	16.7	15.3	7.8	5.8	6.6	6.6	7.1	7.2	7.5	9.0	8.8
百貨店業	44.5	6.9	14.9	0.8	13.1	14.6	12.9	14.0	15.3	12.3	10.3
取引所業	24.3	15.0	14.6	10.0	11.7	12.1	12.6	14.6	14.9	11.6	11.3
電燈電力業	11.7	15.4	11.1	10.3	11.3	11.4	12.1	11.9	11.9	11.8	11.4
瓦斯業	9.0	10.1	12.5	10.6	12.1	12.3	12.9	13.9	12.2	13.4	12.8
鉄道軌道業	13.9	13.6	12.9	11.6	12.3	11.0	10.6	11.2	9.6	11.2	10.9
海運業	—	1.2	欠	—	2.8	2.6	4.1	7.3	6.3	6.0	5.4
倉庫業	43.5	40.6	8.9	欠	8.6	10.8	8.5	8.0	6.3	4.9	5.6
計	30.4	19.1	14.1	6.0	11.9	12.5	12.5	11.6	11.4	10.8	10.7
出典：三井合名調査課『重要銀行会社業業成績調査』による。											
注：各年次とも、上期・下期の数字、欠けは欠損計上。											

○年代半ばから、棉花の下落と銀安が重なった糸価低落が追いうちをかけ、企業利潤の拡張の余地をますます狭めていったのである。産業構造におけるその量的な比重の大きさからみて決定的な地位にあつた綿業の蓄積条件の悪化は、その利益率の漸落を介して「不況感」を支配的なものとしたといつてよい。

これに加えて、綿業の景気循環に対する規制力が弱化したことも見逃しえない。大戦中に急拡大した旧型の重工業（鉄鋼、造船）の利益率が惨落し、対外競争圧力のもとで低迷を余儀なくされていたことが、景気の転換「上昇」に重大な足枷となっていた。重工業の不振はそれ自体、自ら投資需要を創出しうる主導力の欠如を示していたし、既述のごとく産業間の有機的な関連が輸入品に圧迫されて制約されていたために、電力を中心とする成長部門に連繋して拡大の契機をつかむには、国内市場の掌握力に限界があつたから、逆に不況基調を強めることによって投資意欲を阻害し、拡張的な投資の活発化を妨げる要因となつた。それは大戦を契機とする産業構造の変容のなかで、景気循環の基軸となる産業部門が多軸化し、不鮮明となつたことを意味した。この間の日本資本主義の蓄積構造の変容は、景気循環にこうした形で表現されたのである。

産業ごとの競争構造、需要要因の相違に規定されて不均衡な成長が実現され、利益率の低落傾向の下で「不況感」が支配的となつた。<sup>(18)</sup> それは高労賃・高金利水準、対外競争圧力の制約条件のなかで、企業採算の改善に十分には成功しえなかつたことを基盤として、投資の全般的拡大を阻み、経済の本格的な活況化を制約したのであった。

「慢性不況」とは、おおよそ右のような事情を指すものと考えられるが、もう一つ重要な点は、二〇年代の半ばに景気の動向に微妙な屈折があつたことである。この点は、一面で相対的安定期にはいった世界経済の状況変化によるものと考へて大過ないが、国内の諸指標によるところである。すでに述べたように、表9-3に示されるごとく、二〇年代前半には消費が拡大したこと反映して米価が持ち直し、さらに二五年初頭に日銀の金利引下げを契機に株価が回復し、「銀行会社計画資本高」も漸増はじめた（図9-2）。いわゆる「中間景気」である。しかし、そ

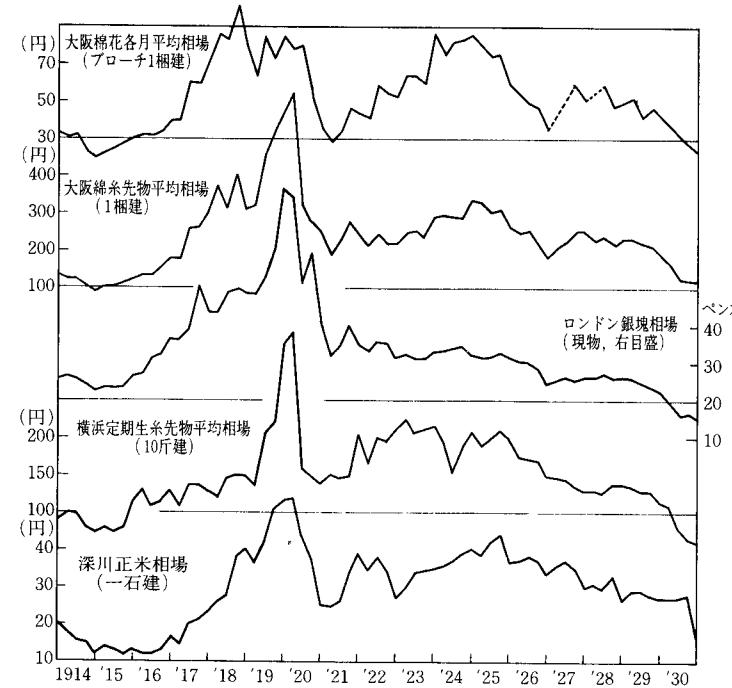


図9-4 主要商品の価格

出典：前掲『日本の景気変動』下巻、統計、22-26頁。

感<sup>(19)</sup>が支配的だったことである。

その理由の第一は、綿業の蓄積条件の悪化を反映して、同部門の利益率が低落傾向にあつたことに求められる。そして同様の利益率の産業を例外として一般的であった。石炭鉱業連合会の再編強化によつて価格の安定をとりあげず実現した石炭業とは異なり、他の部門では海外相場の影響のもとで、価格の低落傾向が強かつたからである。しかし綿業の場合には、これに加えて図9-4のごとく、二〇年代前半に棉花価格が回復するなかで綿価格が横ばいに推移し、原料高・製品安による採算条件の悪化が進行していた。綿糸価格の停滞は、銀塊相場（図9-4）の低迷に基づく対支為替の停滞に規定されたものであり、大戦中に勃興した民族紡や自ら進出した在華紡との競合を背景に、綿糸価格の回復が実現しえなかつたことを意味した。<sup>(20)</sup> これに二

れは極めて短命であった。というのは、二五年末から生糸、米、綿糸等の主要商品がおしなべて低落し、「中間景気」の前提となつた消費支出の拡大、農家経済の改善を限界づけたからである。そのため日銀の金利引下げの効果も乏しく、むしろ「後ろ向き」の資金需要に対する取引きを刺激したに止まつた。民間消費支出は二〇年代後半に大きく減少し、主として地方農村経済の不振、動搖を準備することによって、金融恐慌による地方銀行の再編の必要性を明確化していくことになつたのである。

### 三 一九二九年

#### 1 金融恐慌の歴史的位置

一九二七年三月、震災手形法案の審議過程における「片岡失言」を引金として、渡辺銀行の取付・休業から金融恐慌が発生した。<sup>(49)</sup> 銀行取付は当初、東京を中心に左右田、八十四、中田、村井等の都市二流銀行をおそつたが、三月末、台湾銀行の整理のため同行の対鈴木商店への新規貸出中止が通告されるに及び、四月一、二日に株式相場の大暴落を招き、信用不安は一举に全面化することになった。その経路は二様であったが、一方で預金者の不安動搖が銀行取付（預金引上）の連鎖を呼び、その範囲が二流銀行から都市大銀行にまで拡大していったことである。そのため各行は、手元資金の逼迫に日銀借入やコールの引上げによつて対処し、金融市场への警戒的な態度を強めた。そうした各銀行の対応は、他方で、コールの最大の取手であった台銀の経営不安や鈴木系手形への不安からも拡大され、金融市场における資金需給関係を極度に逼迫させ、二〇年恐慌以後の経営不振を短期借入の繰返しによつて弥縫してきた企業、銀行の破綻を不可避免としたのである。

このように金融恐慌は銀行部門に対して激しい動搖をもたらし、モラトリアイムを契機に鎮静化していくなかで、金

融構造再編の決定的な契機となつたのである。よく知られていることであるが、第一に五大銀行への預金貸出の集中がそれであり、とくに預金集中は全国普通銀行の約三分の一に達した。<sup>(50)</sup> その結果、日銀を頂点とする重層的な金融構造における五大銀行の地位は一段と強化され、都市二流銀行、地方銀行の再編整理を促進することになった。第二は金融市场における変化であつて、短資の取手であった特殊銀行等の破綻によつて短資市場を中心とする高利状況が解消し、金融の緩慢化が進んだことであつた。それは、救済に伴う日銀貸出の急増を背景とし、五大銀行への預金集中が預貸率の改善による遊資増加となつて、貸出競争を発生させたからであつた。<sup>(51)</sup> そのため、一方で銀行の証券投資への志向が強まり、預証率が顕著に上昇し、資本市場の展開に少なからぬ刺激を与えた。もつとも、それは「低利代替」債の発行という限りで投資拡大への影響を限界づけられていたが、金融コストの低下を介して企業成績の好転を生み出す前提条件となつた。他方、右のように依然として民間投資は伸び悩みを脱したとは言い難かつたが、貸出金利の低下は、それまで投資活動を制約していた条件の一つが緩和されたことを意味したから、民間設備投資を部分的に上向きに転じさせた。江見康一の推計によれば、国内粗固定資本形成における民間設備の推移は二五年を底に回復し、二七一二九年には一〇%前後の伸びを示し、とりわけ二九年には設備投資の増大があつたことが知られる（表9-15）。設備投資動向は電力投資が二七年で一段落したこともあって、全般的には微弱な回復力しかもたなかつたが、生産者耐久設備の増加は、この時期に投資動向に一定の変化があつたことを示唆するものとみられる。つまり、二〇年代の民間投資の主軸であった電力業に代わって、製造業の各部門で設備の更新改良投資が開始されたのである。さらに二〇年代半ば以降、化学工業などに新参入を伴う設備投資が活発化した。関税改正をにらみながら三井物産、大日本紡等の四社の参入をみた人絹工業や、住友肥料、昭和肥料の参入に刺激されて、二〇年代末に設備の新增設ラッシュを迎えた硫安工業等がその例であろう。しかし、こうした民間投資の動向は、建設投資の落ち込みや政府設備投資の停滞的状況のなかでは景気局面を転換するに至らず、むしろ地方銀行の破綻を契機とする地方産業の不振、農産

表 9-5 国内粗固定資本形成  
(百万円)

建設	設備			総計	設備投資推計 対前年比	民間粗固定資本形成							
	政府	民間	小計			建設	電力	私鉄	生産者	船舶	純計		
1920	1,289	534	1,434	1,969	3,258	1,185	—	436	311	42	1,414	20	2,223
21	1,264	605	808	1,414	2,678	1,092	△7.8	486	162	56	792	15	1,512
22	1,395	527	817	1,345	2,740	967	△11.4	486	198	62	802	15	1,563
23	1,165	437	479	946	2,081	675	△30.2	412	32	74	463	16	997
24	1,572	427	544	971	2,543	793	17.5	449	418	68	530	13	1,479
25	1,402	487	491	979	2,381	761	△4.0	388	319	64	479	12	1,262
26	1,612	483	502	985	2,598	798	4.9	407	471	54	491	11	1,435
27	1,604	485	574	1,060	2,665	848	6.3	413	427	36	562	11	1,451
28	1,397	484	617	1,101	2,498	867	2.2	394	118	134	605	11	1,263
29	1,421	465	683	1,148	2,570	1,094	26.2	413	153	111	670	12	1,360
30	1,135	432	565	997	2,132	915	△16.3	285	176	96	554	10	1,122
31	995	413	373	786	1,782	646	△29.4	286	179	40	364	9	880
32	946	566	461	1,027	1,974	770	19.2	321	74	26	451	9	881

出典：『長期経済統計 4 資本形成』表 2, 10, 50 より作成。

物価格の下落等のために、全面的には不況色を強めていったのである。この農業部門の景気沈滞は、政府支出とともに二〇年代の不況下の経済拡大を支えていた条件の一つである個人消費支出の拡大を抑えるものであり、二〇年代末の景気下降を予徴するものであった。

以上のごとく金融恐慌は、一九二〇年恐慌の不徹底によって生み出された金融市場の畸型性を解消し、金利水準の低下をもたらすことによって、金融コストの低下と設備投資のゆるやかな回復を生み出し、二〇年恐慌の遺産の一つを清算した。こうした条件のもとで、生産の数量的拡大が達成された。<sup>④4</sup> しかしそれは、他方で地方産業の沈滞不振を呼ぶことによって、景気上昇の本格化を妨げたのである。しかも二〇年恐慌の遺産の他の一つであった劣賃水準の高位安定は、合理化投資の展開に伴う生産性上昇によって部分的には制約を緩和されたとはいえ、いまだ資本蓄積に重大な負担となっていた。それは、二九年恐慌に残された課題であった。

## 2 一九二九年恐慌

### 民政党内閣による金解禁政策実施は、第一次大戦期以来の金本位離脱下の対外調整策の行詰りを背景として、二九年後半に日本経済をデフレ圧力のもとに沈滞へと導くことになった。金融恐慌をはさんで二〇年代半ばから約二割下落した卸売物価は、二八年から二九年上期まで小康状態を保つて、その後下期に一割近く低落した。<sup>④5</sup> これは主として、円為替がこの間に約一割上昇したことによるものであった。旧平価解禁を見越した円為替機がその主因であったが、その結果「財界整理」を標榜する金解禁政策のもとで、日本資本主義は「安定恐慌」<sup>④6</sup>とも呼ぶべき事態に追いこまれていった。物価の下落は、金融恐慌以後不振に陥つて、農村経済への一層の圧迫要因となり、消費需要は冷えこんでいった。しかも先安を見越し資材等の買控えもあつて、二九年夏頃から一般的には在庫が増大しつつあり、そのためには価格の下げ圧力が強まつていて、投資需要は十分な回復力をもちえなかつた。

さらに銀貨の下落に伴つて、アジア市場中心の輸出産業にかけりが見えはじめていたことも、先行不安を醸成する要因となつた。<sup>④7</sup> 一九二八一二九年に七〇両前後で保ち合つていた対上海為替は、二九年春から急落して三一一二月に約二二%切下り、翌三〇年七月には二九年三月比約四七%と大幅な低下を記録している。<sup>④8</sup> このうち、二九年中の下落の半分は円投機によるものと思われるが、他の半分は世界的な銀貨下落の結果にはかならず、そのためにはアジア市場の動揺、輸出の後退が生じたのである。つまり、金解禁政策のデフレ効果を過重するような对外的な条件が醸成されつあった。したがつて、アメリカの恐慌状態の本格化に伴つて対米生糸輸出が大幅な後退を余儀なくされると、日本資本主義は对外均衡の条件を失つて激しい動揺にさらされることになつたのである。

二九年下半期の貿易は一月まで輸出が対前年同月を上回る水準にあり、他方、円為替の上昇を反映して輸入が抑制され、通年でもかなり大幅な貿易収支の改善が見込まれていた。しかし一月以降、対米生糸輸出が低迷し、輸出貿易の後退が顕在化しつつあつた。<sup>④9</sup> それは、株式市場のガラを発端とするアメリカの景気後退が、年末にいたり棉花、生糸等の商品市場の動揺をもたらし、直接・間接に日本に影響を与えていたからである。とくに生糸は一月頃か

らニューヨーク市場在荷が累増し、取引の先行不安が増大しつつあった。そのため、横浜生糸相場が九月百斤一三三〇円から一二月一一六九円と一二%余り低落した。そのなかで前年を上回る輸出が続けられたために、ニューヨーク在荷高は、三〇年一月に約九百万斤と前年同月の八六%増の高水準に達し、翌月には対米輸出の大幅減少を余儀なくされたのである。日本糸の入荷減はニューヨーク市場在荷の整理を進め（一一五月四〇%減）、市況を保ち合いにする効果を果したが、その内実は横浜在荷の累増に転化されただけで、ニューヨーク市況の崩壊を直接に国内生糸市場崩落に導く火薬庫を作り出した。<sup>(1)</sup>

他方、棉花についてもアメリカの棉花輸出が二九年末から先細り感をみせていたが、その結果生じた価格低落に銀貨下落が拍車をかけて印棉の「割安感」を生み、三〇年にはいると日本の輸入先が大幅に印棉にシフトした。<sup>(2)</sup> 二月の米棉輸入は対前年同月比でも、また前月比でも約八万俵の減（約四〇%）を記録し、同月のアメリカの棉花輸出も前年同月比二〇万俵減、前月比三三二万俵減となつた。<sup>(3)</sup> 米棉の輸出動向はヨーロッパ、とりわけイギリス綿業の動向に規定されるところが大きかったことはいうまでもない。しかし、これに次ぐ輸入国としての地位を築きつつあつた日本で、解禁政策に伴う景気沈滞、輸出貿易の不振に基づく紡連の操短決定と、印棉輸入の一時的な増加とにより米棉需要が減退したことは、アメリカ棉花市場に悪影響を与えた。こうした事態の進行のなかで、四月から五月にかけてニューヨーク商品相場の大幅な下落がはじまり、日本もその渦中にまきこまれていったのである。

前年来漸落を示していた物価は、六月中に綿糸二二%，生糸二〇%の下落を示したのを典型として<sup>(4)</sup>、海外相場に追随して急落した。物価の崩落には、他方でセメント、銅等のように、二九年初めから高い在庫水準の下で生産が維持されることを重要な要因とするものもあつた。綿糸の場合には二九年六一七月の在庫急減を反映して、三〇年初めまでデフレ圧力にもかかわらず、生産が拡大していった。<sup>(5)</sup> しかし、生産の拡大は在庫を漸増させ、金解禁の実施のもとで輸出環境の悪化が顕在化していくと、金本位制維持のためにとられた一層強力なデフレ政策によって需要の減退に遭

遇し、市況の崩落を激化させただけに終わつたのである。そうした意味での商品市場の動搖は、アメリカにおける商品市場の全面的な崩落にやや先行してはじまつていていたといつてよい。二九年末に落着きを取り戻していた綿糸先物相場が、三〇年第一・四半期に一三%余り低落し、あるいはセメント価格が三〇年二一三月に約一〇%引下げられ、それぞれ操短による需給調整が開始されたことがこれを示していた。しかしそれらは、金解禁政策のいわば「延長線上」にある政策展開の帰結という側面ももつていたのであり、世界大恐慌の勃発による国際的な市況崩壊が日本の景気後退を決定的にし、昭和恐慌として発現するのは三〇年五、六月以降のことであつた。この意味でより重要な点は、世界恐慌による世界市場の急速な縮小が重化学工業品の限界的市場であり、新興農業国への輸出相手国としても地位を高めていた日本に対する競争圧力を強め、その競合を介して国際価格を日本に押しつけていたことであろう。貿易品の価格指数は二九年一二月を基準（一一〇〇）として、輸出品が生糸及び東アジア市場の銀貨の動向を反映して、三〇年上期に約一二%崩落して下期に比較的安定したのに対し、輸入品は上期に約一二%の下落にとどまつたものの、下期にさらに一%余下落し、国内小売物価への下げ圧力を強めたのであった。<sup>(6)</sup> これに加えて、三〇年一〇月には米価が二八円から一八円台への大暴落を演じ、恐慌による物価の崩落は米を含めた農業部門全般に及び、全般的な景気の後退が本格化したのである。それは、長く悲惨な農業恐慌の幕開けでもあつた。

その結果、企業利潤も主要株式会社約一三〇〇社の平均払込資本利益率が、二九年上期一〇・六%、下期九・二%、三〇年上期五・四%、下期五・三%と低落し（表9-4）、欠損計上会社数もこの間に九〇社から三一七社に急増し、その累積赤字額も一〇倍となつた。<sup>(7)</sup> 資本計画も急減し、「銀行会社新設増資並解散減資」をみると新設増資が急減して、三〇年以降は解散減資額を公称資本金で下回るにいたり、払込資本金基準でも、三〇年にはほとんど純増を認めえないほどになつた。株式相場が急落したこともいうまでもない。

右のごとく、金解禁政策に伴う「安定恐慌」を序曲とする二九年恐慌は、三〇年半ばから激しい動搖混乱をもたら

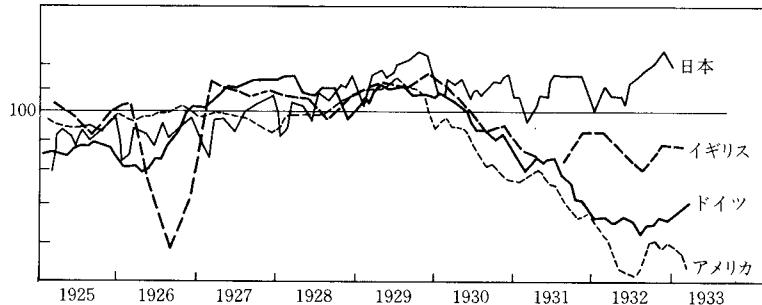


図 9-5 工業生産指数の推移 (1925-29 年=100)

出典: League of Nations, *World Production and Prices 1925-1932*, p. 50.

のテンポも順調であった。

工業生産の比較的早い回復は、第一にそして最も重要な要因として、対外的な競争条件の変化——具体的には金再禁止後の円の大幅下落と、三二年の関税引上げ——によって、産業諸部門に対して著しく有利な市場環境が作り出されたことに基づいていた。国内価格の反騰は、輸入価格の下落を補つて余りあるほどの円の下落によって生じた。自給率上昇と価格反騰は、恐慌の影響を相対的に軽微にする役割を果した。しかも、円の下落は輸出ドライブを強めることによっても、生産回復に貢献した。一九二〇年代の対外競争圧力という最大の制約条件が、こうして恐慌を契機に大きく様変りしたのであつた。

第二に、国内的にみると人絹、硫安等の化学工業を代表的な例として、二〇年代末の設備拡張を背景に、恐慌期にも生産が継続的に拡大していった部門が存在し、景気を下支えする役割を果したこと、同時に三〇年秋以降、独占組織の活動によつて物価の低落を阻止しながら、在庫調整が行なわれたことが重要な意味をもつた。よく知られていることであるが、東洋経済の調査によれば、三〇年に急上昇した生産制限率を背景に、秋以降カルテル価格が下げどまり、非カルテル価格との乖離を生んだ。このことは、独占組織の活動が恐慌下に一定の効果を発揮し、景気回復の前提条件をつくりだしたことを意味する。例えば二月から操短が実施された綿糸国内消費高は、一九二七一二九年を一〇〇として三

表 9-6 卸売物価指数の推移

	1929年の最高(A)	33年3月までの最低(B)	33年3月(C)	A-B/A	A-C/A
日本	172	111	134	35	22
オランダ	147	72	72	51	51
イタリア	499	287	287	42	42
フランス	660	390	390	41	41
アメリカ	138	86	86	38	38
ドイツ	140	91	91	35	35
イギリス	140	98	98	30	30
オーストラリア	171	122	122	29	29
スウェーデン	145	105	105	28	28

出典: League of Nations, *World Production and Prices 1925-1932*, p. 78.

すことになった。この点は、とりあえず物価低落の鋭角性に象徴的に示されるといえよう。国際連盟の統計を基準に、二九年の高値から三三年三月までの期間中の最安値までの卸売物価の低落率を対比すると(表9-6)、日本は三五%であり、アメリカ、ドイツと同水準の激しい物価下落が生じていた。物価の下落という点では、日本は海外相場の動向に極めて敏感に対応した。金本位への復帰は、それを強制したといえよう。

しかし表9-6は、同時に世界恐慌期の日本の位置、あるいは二九年恐慌の特徴の一端を示している。表示された諸国の中日本を除く全てが、三三年三月に最低点と同水準の低物価に押さえ込まれていたのに対し、日本の場合には三三年三月まで約二〇%反騰し、大恐慌の影響が軽微であったイギリス以下三国より高い水準に回復しているからである。つまり二九年恐慌は、短期に鋭い物価の下落を伴つたとはいえ、世界的にみればその反転も早く、景気の回復を見るという特徴をもつていたのである。

日本が早い景気回復を実現したことは、工業生産指数の動向からも確認しうる(図9-5)。ソ連を別にして、他の諸国が三三年にかけて軒並み低落したのに対して、日本は三〇年初めと、三一年春とに小さな谷を記録したもの、二〇年代後半の水準を超えたまま三二年から上昇に転じた。大恐慌の広く深く長い下降局面にあって、日本は比較的軽微な景気後退を経験したにすぎないといえなくもない。それほどに景気の転換も早く、回復

○年七月に八九・六まで落ち込んだものの、その後九六一七前後に維持され、三一年三月には一〇八に跳ね上り、通年でも基準を約一〇ポイント上回った。<sup>(25)</sup>つまり、在庫調整が進展するなかで綿紡績業は、底堅い国内需要に支えられて生産の回復を早期に実現したのである。

以上のごとく、独占組織が生産制限を介して需給調整を図り、価格を下げどめながら在庫調整をすすめたことは、需要拡大の契機を与えられれば生産を拡大し、景気回復に結びつけうる条件が成熟しつつあったことを意味する。しかも重要なことは、前述の人絹を代表例として、恐慌下でも主要企業の利益が高位に安定した産業があつたことである。人絹、麦酒、製糖、製粉等がそれである（表9-4）。会社統計表の数値と対比すれば明瞭なように、こうした好調な業績は（部門間の差もあると同時に）部門内の、三井合名が調査対象とした有力株式会社と他社との利益率に格差が存在したことを示すといえよう。

しかし、このような好調な企業成績の背後で、恐慌期にかなり激しい合理化が実施され、有力企業のコスト低下が図られていたことも見逃しえない。この点はすでに論じられているので詳論は避けるが、この間に達成された合理化、コスト低下は、合理化投資の余力を残していた有力企業に対して恐慌下での欠損の累積を押さえ、安定した業績をあげる基盤となつた。かくして実現された国際競争力の改善は、前述の対外競争条件の変化と相まって、景気回復期の生産拡大・自給率上昇をもたらす基盤であった。

もちろん、合理化が一朝にして達成されたわけではない。むしろ二八一九年の製造業設備投資の上昇傾向に示されるように、二〇年代末から部分的に合理化・改良投資が進んでいたからに他ならない。そして、それ以上に重要な点は、恐慌期の合理化が大量の解雇者を生み出していたにもかかわらず、概して大きな抵抗なく受容されたことである。労働側の抵抗は微弱であり、そのなかで名目・実質の両面で賃金の下落が生じた。国際的にみて早期に生産回復を実現したことを一九二九年恐慌の特徴の第一とすれば、その条件の一つともなつていて賃金の低落は、第二の際立

つた特徴点であり、二〇年代の蓄積構造を規定した条件の変化として、同様に注目されるべきであろう。

賃金下落の要因の第一は、操短等による実労働時間の短縮等の影響も含めて名目所得の減少が生じていたにもかかわらず、恐慌期の激しい物価の下落がこれを緩和したこと求められる。そのため、合理化に伴う企業内労働力編成の再編も、労働者の組織的な抵抗の弱さのなかで合理化に適合的な労働力の確保と、他者の排除という形で比較的容易に進めることができた。そして、そうした差別的な労働者への対応が、彼らの抵抗の基盤を掘り崩すことにもなつたのである。しかも鉱工業品の物価水準が反転回復していくなかで、穀物等の農産物価格の回復が遅れていたため、賃金引上げへの圧力は小さかつた。もちろん三二年以降の賃金下落は、単に生活関連物資の物価水準の低迷にのみ帰せられるものではない。生産回復に伴う雇用増加が低賃金の若年労働力の流入を介して進展するなかで、賃金水準が下落したことも見逃せないからである。<sup>(26)</sup>企業業績の好転には、こうした賃金下落の意義が大きかつたことはいうまでもない。

しかし第二に、賃金下落を支えた要因としてより重要な点は、恐慌下の農村破綻とその長期化を基盤に、三〇年代半ばまで失業圧力が増大したことであった。「推定失業率」の統計によると、一九二九一三年に四・三%から六・九%に急上昇し、以後、三〇年代半ばまで二九年を上回る水準にあつた。とくに日雇労働者の「推定失業率」の高水準に示されるように、労働力市場は不熟練労働力市場により強い圧迫を加えられる状態にあつた。かかる事態は、農村流出人口を供給源とし、しかもその供給源たる農村の悲惨さを土壤とする日本資本主義の構造的特質が、「昭和農業恐慌」を介して表出した側面をもつとみなしうる。二九年恐慌の特徴の第三点がここに示される。すなわち、鉱工業生産の比較的早い回復とは反対に、農業恐慌が長期化し、極めて深刻化したのである。昭和農業恐慌について、残された紙幅で論ずる余裕はないが、農産物価格の下落、農家経済の破綻は、金融恐慌前後から下降局面にはいついていた農村経済が、金解禁に伴う「安定恐慌」を経て、世界恐慌下の生糸価格の崩壊を導火線に決定的な打撃を受けたこ

とを示すものであり、そうした基盤のうえに、はじめて賃金水準の下方修正を可能とするものであった。

かくして、昭和恐慌を契機として、二〇年代の資本蓄積を制約し続けた对外競争圧力と賃金水準の高さことが解消し、日本資本主義の再編に必要な条件が作り出されたのである。

- (1) 高村直助「恐慌」『日本産業革命の研究』下、東京大学出版会、一九七五年、一八五頁。
  - (2) この時期の恐慌史分析としては、大島清「日本恐慌史論」(下、東京大学出版会、一九五五年)を参照。最近の研究では、橋本寿朗「戦間期の景気循環」(武井邦夫他編「景気循環の理論」時潮社、一九八三年)があり、本章の分析もこれに多くを負っている。あるいは具体的な史実の叙述としては、日本銀行調査局編「歐州戦争ト本邦金融界」、「世界戦争終了後ニ於ケル本邦財界動搖史」、「関東震災ヨリ昭和二年金融恐慌ニ至ル我財界」(『日本金融史資料・明治大正編』二二巻)、高橋龜吉「大正昭和財界変動史」等を参照されたい。
  - (3) 大戦期の概要については、武田晴人「日本帝国主義の経済構造」(『歴史学研究』一九七九年別冊)も参照されたい。
  - (4) 日銀の調査によれば、一九一三—一五年の輸出増のうち約七千万円が軍需品、四千万円が競争国代用品、一千万円が普通品であり、一五一七年にはそれぞれ軍需品一億六千万円(うち銅、銅合金類七千万円、亜鉛二千万円)、競争国代用品四億二千万円(うち汽船九七百万円、綿布八八百万円、綿糸四千万円)、普通品二億五千万円(うち生糸二億円)であった(前掲「歐州戦争ト本邦金融界」一八二—一九六頁)。
  - (5) 神原周平編「日本の景気変動」下巻、東洋経済新報社、一九三一年、一〇四頁。
  - (6) 安藤良雄編「近代日本経済史要観」東京大学出版会、一九七五年、一〇一頁。
  - (7) 投資制約については、橋本寿朗「重化学工業と独占」『社会科学の方法』一〇七号による。
  - (8) 前掲「日本の景気変動」下巻、三一頁より算出。
  - (9) 同三八頁より、輸出の対生産量比をみると、一九一三年八六%から一四一—五年に七〇%強に低落、一六一一七年に七七一八%に再上昇した後、一八年に約一〇%低下して六七%となつていて。
  - (10) 橋本寿朗、前掲「戦間期の景気循環」による。
- 第九章 恐慌
- (11) 綿糸投機についてはさしあたり、「戦後ニ於ケル綿業界動搖ノ回顧」(大阪綿糸商同盟会、一九二一年)、深沢甲子男「紡績業の混亂と其将来」(金文堂、一九二一年)を参照。
  - (12) 高村直助「日本資本主義史論」ミネルヴァ書房、一九八〇年、一八七頁。
  - (13) 河村哲二「一九二〇年恐慌—アメリカを中心として—」侘美光彦・杉浦克己編「世界恐慌と国際金融」有斐閣、一九八二年、三五頁。
  - (14) 大島前掲書、一五二頁、第二五表による。
  - (15) 前掲「日本の景気変動」下巻、三五頁。
  - (16) 大島前掲書、八四一八七頁。
  - (17) この点については、從来、戦後ブームを「空景気」として評価する見解も多いが、ここでは橋本寿朗「戦間期の景気循環」の内需拡大説に依つていて。
  - (18) 大島前掲書、七七頁。
  - (19) 河村前掲論文、三五頁。
  - (20) 前掲「日本の景気変動」下巻、二一四頁、綿糸(大阪三品先物)、生糸(横浜定期生糸先物)、同二四一二五頁。それぞれ休戦後の最低から、ブーム期の最高までの上昇率。
  - (21) 大島前掲書、八六一八七頁。
  - (22) 武田前掲「日本帝国主義の経済構造」一四五頁。
  - (23) 「外國貿易月表」より算出。なお同じ時期に、対インド、対オーストラリア輸入が前年同期比約二・二倍となつていてること、对中国貿易が停滞的であったことにも注意しておきたい。
  - (24) 一九年中の金輸入は、七月以降アメリカから毎月約三千万円前後(一二月は七千万円)の流入があつて計二億円を数え、この他「露領アジア」から計五五百万円、イギリスから計六千万円の合計三億円強が記録されている(『外國貿易月表』)。ある調査では、アメリカの金解禁後の金流出先の「主なる国名」は「日本、支那、亞爾然丁並びに印度」であり、「之等の諸国は、米国の金輸出禁止期間中に於て其の連合国に対する債権を、英米為替の釘付せられて居たのを利用して全部米国に

- (39) 第一次大戦後を不均衡成長期と特徴付けたのは、中村隆英氏であった（中村前掲書参照）。
- (40) 顕著な例はセメントであろうが、関西を中心とする復興目当ての増産は、関東の被災工場の復旧が比較的早かつたこともあって、持続的な需要を見出せなかつた。図9-2の在庫額の動向が二三年から二四年夏にかけてむしろ増大気味であることは、季節変動の影響があるとしても復興需要が需給関係に与えた影響がそれほど大きなものでなかつたことを示すといえよう。
- (41) 日銀券発行高は一九二〇年三月に一三億七千万円ちかくに達したが、震災後は一四億六千万円余りとなつた（前掲「日本の景気変動」下、一三八頁）。
- (42) ヒルガート「工業化の世界史」山口和男他訳、ミネルヴァ書房、一九七九年、六一頁。
- (43) この点は、日銀券発行高が二〇年恐慌、関東大震災、金融恐慌と階段を上るように増加したものの、その間は発行高が横ばいなし漸減であることが多く、通貨の増発による景気拡大の効果は持続的ではなかつたことに注意しておきたい。
- (44) 例えば、紡錘数は一九二〇年の三八一万錠から二五年五一九万錠、二九年七〇五万錠と八五%も増加した（前掲「近代日本経済史要覧」一〇一頁）。
- (45) 具体的には鉄鋼関係の諸カルテル、あるいは銅等がその例であろう。なお鉄鋼カルテルについては、長島修「鋼材カルタル形成史(1)～(3)」(「經濟論叢」一一八一一九巻)、銅については武田晴人「產銅獨占の成立」(「三井文庫論叢」一二号)を参照。
- (46) 明治期の景気循環については、長岡新吉「明治恐慌史研究序説」(東京大学出版会、一九七一年)、及び高村前掲論文参照。そこでは、綿紡績と織物の検討を介して、恐慌過程を丹念に描き出している。
- (47) 在華紗については、高村直助「日本綿業と中国」東京大学出版会、一九八二年参照。
- (48) 一九二〇年代の慢性不況が「企業利潤率の低下傾向に根ざした」「不況意識あるいは不況感」であったことを論じたのは、三和良一氏である(三和良一「第一次大戦後の経済構造と金解禁政策」安藤良雄編「日本経済政策史論」東京大学出版会、一九七三年、上、三〇二一三一三頁)。
- (49) 経過については、大島前掲書を参照されたい。
- (25) 前掲「日本の景気変動」下巻七三頁。この金融逼迫は、ニューヨーク市場でのコールローン利率が六月に一時急騰したのと重なつてゐたが、ニューヨーク市場がその後九月まで金利が低下したのに対し、日本では漸騰の状況がアメリカに先行して進んでいた(同、七五一七七頁)。
- (26) 商工大臣官房統計課「貿銀統計表」による。
- (27) 政府の施策が、米騒動の経験を踏まえて物価対策に注がれたことは、政策的対応の変化として注目できよう。
- (28) 河村前掲論文、六八一七〇頁。なお前掲「戦後の「磅」為替安定史」も参照。
- (29) 河村前掲論文によると(七三頁)、アメリカの戦後ブームの基調変化が生じたのは一九年第四・四半期以降であった。
- (30) 同、六六一六八頁。
- (31) 「ダイヤモンド」各号所載による。三月第一週(六日)のロンドン銀塊相場は八四一八三・三七五ペソスであったが、第二週(一三日)には七五一六九・八七五ペソスに崩落した。
- (32) 具体的には、生活関連物資中心の投機の拡大、金流出入を介した金融逼迫の日本における先行性等に注目すべきであろう。
- (33) 編業解合については、前注(11)の文献を参照。
- (34) 阿部武司「戦前期東南綿織物業における『产地大經營』」「社会科学研究」第三五巻一号(一九八三年)。
- (35) 伊藤正直「一九一〇一二〇年代における日本金融構造とその特質」「社会科学研究」第三〇巻四、六号。
- (36) 中村隆英「戦前期日本経済成長の分析」岩波書店、一九七一年、第五章。
- (37) この間の諸金融機関の動向については、朝倉孝吉編「兩大戦間における金融構造」御茶の水書房、一九七九年参照。
- (38) この点については、橋本寿朗「世界大恐慌期の日本資本主義」(未定稿)第二章による。なお、十五銀行の「預金原価」の割高については、「日本金融史資料・昭和篇」二四巻、四八七頁に示されている。

- (50) 加藤俊彦「本邦銀行史論」東京大学出版会、一九五七年、三〇八頁、及び大島前掲書、二八四頁。
- (51) 大島前掲書、二八九頁。
- (52) 江見康一「長期經濟統計 4 資本形成」東洋經濟新報社。
- (53) 山崎広明「日本化織産業発達史論」東京大学出版会、一九七五年、橋本寿朗「硫安独立の成立」「経済学論集」第四五卷四号を参照。
- (54) 三和良一前掲論文、二六五一—二六七頁。
- (55) 一九二五年的年平均物価指数は二一六（一三年基準）であったが、二八年には一七六に低落した。正確には、この低落には為替相場の変動による影響が大きかったようである（前掲「日本の景気変動」下巻二頁）。
- (56) 二九年六月一七四から、同一二月には一六二となつた（同前）。
- (57) 橋本寿朗前掲「戦間期の景気循環」による。
- (58) 東京銀行編「横浜正金銀行全史」第三巻、一九八一年、三九五頁。
- (59) 前掲「日本の景気変動」下巻、一六頁。
- (60) この間の事情についてはとりあえず、井上謹三「一九三〇年生糸恐慌」（森山書店、一九三一年）参照。
- (61) ニューヨーク月初生糸在荷は、一〇月より各月一〇〇万斤前後の累増を示していた（「日本の景気変動」下巻、四〇頁）。
- (62) 一九三〇年一一五月のニューヨーク在荷減三七〇万斤に対し、対米生糸輸出は一月の四〇〇万斤から二月以降二百万斤台に落ち込み、その結果、横浜在荷は一月初の四二七万斤から五月には八八一万斤に達した。
- (63) 例えば、第一・四半期の棉花輸入高は、二九年から三〇年にかけて米棉五五万俵から四五万俵に一〇万俵減、印棉は四九万俵から五五万俵に六万俵増となつていた。
- (64) 東洋經濟新報社「経済年鑑」昭和六年度、一六四一—一六五頁。
- (65) 第一章、一四頁参照。
- (66) 「昭和五年六月日本銀行調査月報」「日本金融史資料・昭和篇」第七巻、一九六三年、四八六頁。
- (67) セメント、銅の需給については、前掲「日本の景気変動」下巻、四八、五三頁。綿糸生産については同じく三三頁。三〇第一章、一四二頁参照。
- 年第一・四半期の綿糸生産高は、二九年第四・四半期より若干下回つたとはいゝ、前例のない高水準であった。
- (68) 同、二七頁。
- (69) 前掲「経済年鑑」昭和六年度、一二四頁。
- (70) 三井合名調査課「重要銀行会社営業成績調」各期による。
- (71) 例えば人絹については、前掲「日本化織産業発達史論」を参照せよ。この生産の拡大は、二〇年代末に新規参入を含めた拡張があつたことに対応していた。
- (72) 橋本寿朗「産業構造の重化学工業化と資本の組織化」社会経済史学会編「一九三〇年代の日本經濟」東京大学出版会、一九八二年、一四二頁参照。
- (73) 東洋經濟新報社「経済年鑑」昭和八年度、二二二五頁。
- (74) 景気回復のより詳細な分析は、注(72)の橋本論文及び同氏の「一九三〇年代における日本資本主義の資本蓄積機構」（一）（電気通信大学報）第三二、三三巻）を参照されたい。
- (75) 橋本寿朗前掲「産業構造の重化学工業化と資本の組織化」一〇六頁。
- (76) 念のため付言しておけば、示される数値の絶対値が実状と乖離していたであろうことはいうまでもない。資料の出典は「日本労働運動史料」（東京大学出版会、第一〇巻、一九五九年、一九〇一—一九一頁）による。
- (77) 昭和恐慌の本格的な分析は、本章が割愛した昭和農業恐慌の分析をもってはじめて十全なるものとなることはいうまでもない。残念ながら筆者の力量をもつてしては、これを果すことはできない。他日を期したい。

(武田晴人)

一九二〇年代の日本資本主義

---

1983年6月20日 初 版

[検印廃止]

編 者 一九二〇年代史研究会 ©

発行所 財團法人 東京大学出版会

代表者 江村 稔

113 東京都文京区本郷 7-3-1 東大構内  
電話 (811) 8814・振替東京 6-59964

組 版 株式会社永昌美術

印 刷 三栄印刷株式会社

製 本 牧製本印刷株式会社

---

3033-40218-5149