



Title	日露戦後の恐慌と「不況の慢性化」の意義(二)
Author(s)	長岡, 新吉
Citation	北海道大學 經濟學研究, 19(4), 43-122
Issue Date	1970-03
Doc URL	http://hdl.handle.net/2115/31198
Type	bulletin (article)
File Information	19(4)_P43-122.pdf



[Instructions for use](#)

日露戦後の恐慌と「不況の慢性化」の意義(二)

長 岡 新 吉

目 次

- 第 1 節 問題の所在
- 第 2 節 戦後好況期の諸特徴
- 第 3 節 明治40～41年恐慌の実態と性格
 - I 明治40年上半期の貨幣恐慌
 - II 世界恐慌の一環としての「全般的過剰生産恐慌」
 - 〔1〕 世界恐慌(1907年恐慌)の波及と金融逼迫
 - 〔2〕 「過剰生産恐慌」の展開(以上第18巻第4号)
- 第 4 節 「中間景気」の実態と「不況の慢性化」の意義(以下本号)
 - I 不況から「中間景気」へ
 - II 「中間景気」の実態と性格
 - 〔1〕 実 態
 - 〔2〕 性 格
 - III 「中間景気」の崩壊
 - 〔1〕 大正元年下半期以降の金融逼迫
 - 〔2〕 「中間景気」の崩壊
 - IV 小括—「不況の慢性化」の意義
- 第 5 節 総括と展望
 - 〔付 図〕

第4節 「中間景気」の実態と「不況の慢性化」の意義

I 不況から「中間景気」へ

『東洋経済新報』は第462号から2号にわたって「財界恢復の趨勢」と題する社説をかかげ、明治41年9月下旬の時点ですでに景気回復の「動機」たる「金利の低落及有価証券の騰貴」「生産過多の消滅」「物価の回復少くも其下落の停止」が生じつつあるとして、「我財界の地位は既に恢復の機運に向い、而して其恢復の趨勢は又た頗る堅実なる動機の上に立てるを見るなり」と論じていた。¹⁾ 同誌は、さらに、第463号(明治41年10月5日)から4回にわたって「恐慌後に於ける財界の変遷と恢復の徴候」と題する記事を載せ、通貨、預金、貸出、株価、物価、貿易額等の指標よりみて41年下半年以降景気に回復のきざしが生じつつあるとしていた。しかし、すでに前節で述べたように、『日本銀行調査月報』の記述にしたがえば、局面は明治42年初頭まで恐慌状態にあったとみなさざるをえず、『新報』の論調はかなり楽観的にすぎるくらいがあった。41年下半年にはいと金融はたしかに緩慢化のきざしがみえはじめたが、金利水準はなお高位にあり(後掲付図参照)、株価は上昇線をたどってはいたが、物価の動きをみると、『新報』は41年下半年以降「不動及恢復的傾向」にあるとしていて、後掲付図の物価指数によれば、なるほど6月以降同誌が如上の記事を載せた10月頃までは一時横ばいになっているものの、その後ふたたび42年初頭まで下方にすどく落ちこんでいるのであって、局面にはいまだ基本的変化はなかったとしてよいのである。

ところで、『東洋経済新報』が明治41年10月の時点で景気回復の徴候を見出したのは、一時期若干の景気指標にそれらしい動きがあったことによるものであったが、そこには景気の見通しについてそれなりの希望的観測があったからでもあった。その観測は、明治41年7月14日西園寺内閣にかわって

桂内閣(第2次)が成立し、桂兼任蔵相の手によって「非募債主義」と国債整理による財政緊縮政策が打出されたことにもとづいていた。すなわち、日露戦時・戦後の内外債の累積に加えて軍備拡充、植民地経営、鉄道国有等々のいわゆる「戦後経営」の推進は財政の膨脹と運営難を必然化し、とりわけ明治41年上半期における恐慌の進展は、経費の膨脹を賄うための新規公債の発行を困難ならしめるという形で国家財政上の矛盾を顕在化させるにいたっており、41年7月4日西園寺内閣は財政整理を要求する元老の干渉によって倒壊したが、²⁾10日後成立した桂内閣は、叙上の新財政方針を確定し、とくにその政策の中に盛り込まれた「非募債主義」と国債償還の増加は、逼迫した金融を緩和する作用をもつものとして財界から歓迎され、それが景気回復への転機をなすものとして希望的に観測されていたのであった。このことと若干の景気指標の一時的好転とによって、『新報』は、41年10月時点で景気回復の徴候を見出し、その後の景気の推移を楽観していたとしてよいのである。しかし、事態がそのように進行しなかったことはすでにみたとおりであり、桂内閣の財政政策が景気回復すなわちいわゆる「中間景気」の発生につながっていくのはそれから1年以上経過した後のことである。

いま、「不景気」が「正ニ極端ニ達」した明治42年2月以降の景気の動向を、ふたたび『日本銀行調査月報』の記述に沿って概観するとつぎのようになる。³⁾

3月「外国貿易ハ多少活気ヲ示スニ至レルモ内地商工業ノ依然不振ヲ極ムルヲ以テ見ルヘキ新事業ノ計画ナク」、4月モ「銀価ノ回復モ尚容易ニ対清貿易ヲ好況ナラシムルニ至ラ(ズ)……人気ハ鎖沈シ一般商況ハ頗ル不振ヲ極」め、「戦後過大ノ計画ヲ建テ久シク苦境ニ沈淪セシ各工業会社ハ今尚整理ノ域ヲ脱」していなかった。ところが、5月にはいと「経済界ハ稍回復ノ端ヲ発セルモノ、如」くみえ、翌6月も「商業ノ内情ヲ窺フトキハ依然トシテ回復ノ歩調ヲ失ハザルヲ見ル」のであるが、しかし「事業界ハ今尚整理時代ヲ脱セス」、7月にはふたたび「内地ノ商況モ亦頗ル閑散ノ観ヲ呈」し、「企業界モ今尚頗ル不振ヲ極」め、「生産界ニ於テハ紡績業ノ如キ綿糸ノ漸

ク好況ニ向フアルモ各社ノ拡張事業漸次完成ヲ告ゲ生産力ヲ増加セルヲ以テ産額制限ノ協定ニ関シテハ可否大ニ盛ナルモ尚ホ之ヲ撤廃スルノ域ニ達セザルモノ、如ク」であった。8月を過ぎて9月にはいと、新しい要素が加わってきた。同月の「一般ノ商況」は「米作ノ豊穰ハ鎌入ニ先チ已ニ市価ノ暴落ヲ来シテ農民消費力ノ減殺ヲ憂ヘシムルニ至リ商家一般ノ手控ノ傾向ニ陥リシヲ以テ茲ニ再ヒ頓挫ノ模様ヲ示」し、また「沈睡ニ沈睡ヲ重ネタル事業界ハ未ダ遽カニ振興スルニ至ラズ、資金ハ銀行庫中ニ充溢シ」ていた。そして、「数月来漸次回復の曙光ヲ漏セシ経済界ノ前月〔9月〕末ニ至リ人氣ノ一変ト共ニ頓挫ヲ来セシカ本月〔10月〕ニ入り更ニ其感ヲ深カラシメ」、11月は「前月来沈静ニ帰セシ人氣ハ一段甚シキヲ加ヘ不景氣ノ声盛ニ起リ」一般商況の「不振ノ状ハ各市場ヲ通シテ殆ント極点ニ近」づいていた。そして「不景氣ノ声」は12月にはいと「一層甚シク世上徒ラニ其声高キガ為メ人氣頗ル銷沈シ遂ニ近年稀ナル不況嘆声裡ニ越年ヲ見ルニ至」ったのである。

明治42年は明らかに不況のうちに推移していた。若干の指標によってこの点を確認しておこう。

まず、物価指数(付図参照)をみると、明治40年10月をピークに以後翌年1月頃まで大きく落ちこんだそれは、その後42年一杯低迷している。

同図によって金利の動向をみると、これもこの間一貫して低落しており、金融の緩慢化を表現している。この金融緩慢・金利低落には42年上半年期における相つぐ地方外債の成立による外資導入も大きく作用していたが、これについては後段でふれる。外国貿易も、付図にみるとおり、輸出入とも不振であった。株価も、たとえば東株相場などは42年9月頃まで緩慢ながら上昇傾向にあったが、概していえば「戦後事業熱ノ反動ニ依リ受ケタル我経済界ノ創痍ハ頗ル深刻ナリシカ為メニ其恢復遅々タルモノアリ」⁴⁾、金利低落や偶然的好材料によって一時人氣が沸騰することもなくはなかったが、ふたたび「市場ハ氣迷下押ノ状態ニ陥リ相場ハ一昂一低取引ハ愈々閑散ニ趨」⁵⁾くという状況で推移していた。

ところで、この明治42年の不況は、前引の『日本銀行調査月報』の記述に

あったように同年秋の農産物価格とくに米価の暴落とも関連していた。『東洋経済新報』もその社説で、「戦後起業熱の反動として、一時非常の不景気に沈みたる我財界も、爾來時の進むに伴れて、次第に回復の運に向い、本春に入りて其兆候愈よ顯著に晩くも此秋期に於ては、必然復活の曙光に接すべしとは、誰が云ふとなく一般の人心に伝播したる予想」であったが「去9月下旬の頃より昨今〔明治42年10月末頃〕に亘りて、形勢俄に變じ、先に売行くべく予想したる貨物は売れ行かず、上るべく予想したる株式は上らず。引立つべく予想したる商況は引立たず。否従前に倍して一層の沈況に陥り、殊に東京附近の織物市場の如き、滞貨堆積して破綻の窮境に陥りたる者すら之れあり、斯くて財界振興を予想したる市場の人氣は、頓に挫折し、今や世人をして一様に、景氣の回復は末だし、不景氣は更らに当分継続すべし、前途俄に樂觀すべからずとの嘆声を發せしむるに至れり」とし、「最近に於ける此の市況の沈滞は、是れ全く夫の農作を氣構へたる米価の暴落より起れる者なり」⁹⁾と論じていた。

米価の低落は、すでに前年の収穫期からはじまっており、42年秋の暴落の後、翌年においても低価格がつづいていたのであって、それはまさに日本における「農業恐慌」現象の発生とみるべき性格のものであった。したがって、42年の不況は、この「農業恐慌」現象とも関連させて検討されねばならないが、この点については次項であらためて取扱うことにする。ここでは、42年の不況局面で発生し、景氣の沈滞に一層拍車をかけた当時の著名な会社企業の経営破綻や窮状暴露にふれておこう。

『日本銀行調査月報』が42年1月の経済界の動向について「大日本製糖及東京鉄道両会社ノ不始末暴露セラレテ株式界ノ動揺ヲ來シ事業界ノ禍亂ヲ杞憂セラル、ニ至テハ人氣ノ革新復タ望ムヘカラス随テ商況ノ發展ヲ抑止スルノ結果トナ」¹⁰⁾ったとし、3月については「本月ニ入り金融ハ益緩慢ニ趣キ綿糸界ノ俄ニ活動ヲ呈スルニ至リシモ月中尚日糖問題ノ解決ヲ告ケサルアリ中旬トナリテハ為メニ藤本ビルブローカー銀行ノ破綻ヲ見ルニ至リ世上却ッテ経済界ノ前途尚容易ニ樂觀ヲ許サザルモノアリトノ念ヲ加フルコト、ナリ人

気ノ昂進ヲ見ルニ至ラサリキ」⁸⁾と述べ、さらに5月の株式市場について「春來日糖会社ノ破綻、藤本銀行ノ支払停止、宝田石油、東洋汽船、京浜電鉄等ノ悪説ニ加フルニ今又北海道炭鋳汽船ノ配当減説流布セラレシカ為メ衆人恐怖ノ念ニ驅ラレテ諸会社ノ内部ヲ疑ヒ……株式ハ金融ノ緩慢利率ノ低下ニ比例スルコトナク不振ノ裡ニ経過シタ」⁹⁾とし、また年末においても「世上不景氣ノ声」は「日本醤油会社ノ整理困難日本製布会社ノ破綻等ノ為メ一層甚シキヲ加ヘ為メニ年末年始用貨物ノ出動ハ大ニ減退シ歲末市場ハ近年稀ナル閑散ヲ極メタ」¹⁰⁾としているように、42年初頭以来大日本製糖をはじめとする会社企業の経営破綻が続出し、それが、不況を一層深刻ならしめていたのであった。いま、そのなかの主要ないくつかについて経営破綻や窮状暴露の経緯を一瞥すれば、つぎのとおりである。

大日本製糖株式会社

同社は、明治29年1月資本金30万円をもって出発した日本製糖株式会社が39年11月日本精糖株式会社(大阪)を合併して社名を変更したものであるが、資本金1,200万円の大日本製糖株式会社となって間もなく(明39年12月)台湾に工場設立を図り(明治41年11月竣工)、翌40年8月には社債750万円を募集して大里製糖所を買収、さらに前節でみた製糖カルテル結成直後台湾・明治両製糖会社と共同で名古屋精糖を買潰し、さらに東洋精糖の買収を図るなど、日露戦後の好況期から恐慌期にかけて急速な膨脹を遂げ、最大の砂糖メーカーとして業界に聳立していた。しかし、この間、すでに前節でみた恐慌の打撃もあって同社の経営内容は悪化しつつあった。『東洋経済新報』はすでに早く同社の明治41年上半年期までの営業報告書の分析を通じてその巨額な原料・製品在庫を指摘しつつ、これは「商機を察して一時に大に原料糖の見越買を行い、或は商品の売控へ等に基因する所の現象なるべし」とし、「此営業振りは、当りたる時は法外の大利益を博取る代りに、若し当りを失はんか、之が為めに受くる損害は亦実に甚大にして、暗澹たる惨況に陥らざるを得ず」と指摘しており、さらに41年下半年期までの営業報告書の分析にもとづいて同社の「法外な増資」に危惧の念を表明し、さらに大里製糖所の買収にかんし「僅に払込資本金二百数十万円の会社に対し、如何に有望なものにせよ、之に六百五十万円の高価を支払うは如何なるものにか」と疑念をいだき、負債の増大と業界不況にもかかわらず41年下半年期に1割五分の配当を行っている事実を取上げて「事業会社の営業としては稀に見る疑点多きものと謂うべし」と述べていた。同社は明治42年初頭ついに「社運ニ蹉跌ヲ来シ」292万円の欠損金を

計上して破綻を暴露し、1月社長酒匂常明以下役員総辞職という事態をむかえたが、同社の破綻は、要するに好況期から恐慌期にかけての過大な設備投資と競争会社の過大な買収費による負債の累積と放慢経営に由来するものにほかならなかった。こうした経営内容の悪化の過程で、同社は砂糖消費税の増税反対や製糖業の官営を目論んで政界に働きかけており、同社の経営破綻がやがてかの「日糖疑獄」事件へと発展していったことは周知のとおりである。¹¹⁾

藤本ビルブローカー銀行

明治28年12月設立の合資会社藤本銀行を母体として明治35年5月大阪に開業した藤本ビルブローカーは、39年11月個人経営から資本金20万円の株式会社に改組し、翌40年3月藤本ビルブローカー銀行と改称、その間コール取引、手形売買を通じて業績はとみに伸長した。同行の破綻は大日本製糖の破綻に起因していた。同行は明治41年下半期において、恐慌期にもかかわらず「取引高ノ如キ創業以来無比ノ膨大ヲ示シ……営業利益亦前期ニ優レル成績ヲ挙ゲ」（営業報告書）ていたが、このこと自体、同行の経営に営業報告書に表われないなほほどの異常さを推測しうる状況なのであるが、同期はともかく表面的には好調のうちに経過していた。しかし翌42年初頭大日本製糖が破綻を暴露し支払を停止するや、同行取締役会長藤本清兵衛が日糖の監査役であった関係から従前日糖と密接な関係にあり日糖に対し約170万円（うち担保100万円、無担保70万円）の資金を融通していたため大打撃を受けた。同行の窮状が一般に流布されると同行に対する期日前の資金回収請求が相つぎ、同行は日銀や大阪の山口、三十四、北浜各銀行に救済を求めたが容れられず、ついに3月18日各債権者に資金回収猶予の通牒を発し、事実上の支払停止に陥った。3月24日時点における同行の欠損は167,699円、ほかに回収不確実債権281,907円、回収遅延のもの2,032,067円があり、経営内容は極端に悪化していた。同行の破綻により、これと密接な関係にあった愛媛紡績、渋谷合名なども相ついで支払停止の状態に陥った。¹²⁾

宝田石油株式会社

明治26年3月新潟県古志郡荷頃村に資本金15,000円をもって設立された同社は、設立直後から会社・組合の買収合併を進めて業務を拡張し、日清・日露戦後の好況期から恐慌期にかけてさらに多数の会社・組合を合同し、払込資本金も明治36年の150万円から37年には300万円、さらに40年上期には625万円、41年上期には690万円と増加の一途をたどり、41年7月には南北石油を吸収して横浜支社とし、払込資本金は一挙に915万円となり、日本石油株式会社と覇を競う巨大会社に成長していた。しかし、同社の急速な膨脹は、しだいに経営内容の悪化をもたらし、とりわけ南北石油合併後それは顕著となり、明治41年上半期から翌年下半期の間に鉱区・油井の評価額は約2倍

に増加したが、採油高は50%増にとどまり、払込資本金50%増に対し純益は20%増にすぎず、他方負債中の支払手形は40年下半期の32万円から41年下半期には176万円に激増していた。かくて大日本製糖の破綻から同社も「疑惧の目標に供せられ、悪評の巷に漂蕩」する結果となり、ついに内部の整理と改革に踏切りざるをえなくなった。¹³⁾

東洋汽船株式会社

明治20年4月設立の浅野回漕部(資本金20万円)を母体とし、29年6月資本金650万円をもって設立された同社(本社東京)は、当時資本金1,300万円(812.5万円払込)で日本郵船、大阪商船につぐ海運会社であった。同社の窮状は明治42年3月30日の株主総会で表面化した。その原因の一つは「同社の今日ある最近一二年間に起りたるにあらずして戦前より無理なる株主配当をなし、表面の好況を装い来りたるに基くもの」であった。他方明治41年下期の営業成績によれば、払込資本金812.5万円に対し借入金・社債合計915.5万円を算し、日露戦時・戦後の海運業隆盛期を經過してなお準備積立金はわずか21.2万円(36年下期のわずか4万円増)にすぎなかった。つまり、こうした借入金・社債に依存する過度の事業拡張と無理な株主配当による経営内容の悪化が恐慌期における海運不況(「此ノ原因ノ為メニ蒙リシ最モ大ナル打撃ハ米國ヨリ東洋向ノ貨物ノ減少ニシテ各船漸ク其運搬力ニ対スル約三割強ノ貨物ヲ塔載シ得タリシノミ」であった)や米國への移民の減少、清國における日貨、日船排斥運動などによる収益減によって一挙に顕在化し、41年下期において81.8万円の欠損を計上するにいたった。これが明るみに出るや42年3月の株主総会において重役の責任追求の聲が一斉に放たれ議論百出、議場は混乱した。同社は42年上期の決算においても19.2万円の欠損を出し、前期の繰越損失金および本来計上されるべき船価償却積立金を合算すれば171.4万円の損失となる計算であった。¹⁴⁾

日本醤油醸造株式会社

同社は、明治40年2月資本金1,000万円(250万円払込)をもって設立された会社で、前年鈴木藤三郎(同社社長)が特許を得た新醤油醸造法にもとづくわが国における機械制醤油醸造業の嚆矢であった。同社は40年10月小名木川工場(東京)、41年9月には尼ヶ崎に第2工場を建設し、両工場合せて年間30万石の醸造力をもっていた。明治41年下半期には払込資本も350万円に増加し、42年上半期までは表面上は純益も増加し好調にみえた。しかし、同年下半期はじめ会社経営に疑念がいだかれ、調査の結果、表面上の報告と異なり同社の「製品ハ早く既ニ需要者間ニ不評ヲ招キ戻荷続々トシテ本社ニ送付セラレ」るような状態が続いており、同年11月の決算期には約100万円の欠損金が計上されることが判明した。かくて同年9月役員改選の結果鈴木社長は取締役兼技師長に降職となったが、翌10月同社が醤油の添料として法禁の甘精(サッ

カリン)を使用していたことが発覚して刑事事件となり、鈴木は引責辞任し、またその事件の影響で損失は130万円に増大することが明らかとなった。他方同社は鴻池銀行からの135万円をはじめ百十、北浜銀行その他から合計217万円の借入金があり支払利息は14万円強という状態であったが、こうした巨額の負債は払込資本のほとんどを工場建設等の設備投資にふりむけたために生じたものであった。窮状暴露後の同社の整理は鴻池銀行その他の債権者の強硬態度で難航し、翌43年5月には第2工場が出火のため焼失するという事態をむかえたこともあって、ついに同年11月同社は解散と決定した。¹⁵⁾

これらの会社のうち大日本製糖、宝田石油、東洋汽船はいずれも日露戦後の好況期に急速に事業を拡張し、それぞれ業界のトップクラスに押し上がってきた会社であり、その経営破綻や窮状暴露について「其由て来れる経路を尋ねるに内外経済の商乱に由る所固より大ならざるに非ざと雖、而かも日露戦後起業熱の勃興に浮され、一方に於いて無謀の事業拡張を計ると共に他方に於いて収益の激増に眩惑して浮華傲奢の計營の為すのみならず、徒に株主の歡心を買はんが為に、無理の高配当を敢てし遂に今日の窮状を招くに至りたること、殆ど其軌を一に」¹⁶⁾していたのであって、「無理の高配当」も増資＝事業拡張実現の一手段にほかならなかったから、結局これら会社の経営破綻は、それぞれ有力競争会社の存在を前提にそれとの対抗上過渡の設備投資や採算を無視した他企業の吸収・合併を行ったことが恐慌を契機に経営内容の悪化となって現われ、恐慌期には一応表面を糊塗しえたものの、ついに支え切れず、42年にはいりその矛盾を露呈させるにいたったものにほかならなかった。

さて、明治42年は不況のうちに推移したが、翌43年にはいと局面に若干の変化が生じてきた。金融は依然として緩慢で金利は低位にあったが、物価はわずかながら上向き加減となり、同年下半期には明らかに上向線をたどり始め、輸出入貿易額も漸増してきた(以上、付図参照)。そして、なによりも新計画資本高の増進にその点は顕著で、明治42年の四半期別計画資本高は2,000万円ないし4,000万円弱にとどまっていたのに対し、43年の第1・四半期は1億2,200万円と一挙に3倍以上に激増した(後掲第21表参照)。日銀総裁

松尾臣善は明治41年の第6回全国手形交換所組合銀行連合会大会(4月17日)における演説で、同時点の経済状態につき「不景氣の一言を以て、全部の状態を蔽ひ尽くすことが出来る」¹⁷⁾とし、翌年の第7回大会(4月9日)においては「我財界は目下整理の時代」¹⁸⁾としたが、43年の第8回大会(4月7日)においては「未だ実際に、商品の荷動きその他に著しき好転は見せませぬなれど、年初以来、鉄道貨物は漸次増進を告げ、2月末物価も幾分騰貴の趨勢を示し、本年に入りましては、新事業の企画頓に増加し来りました。旁々我経済界は回復の期に入ったと見て可いものでございましょう」¹⁹⁾とのべた。局面は、いわゆる「中間景氣」に移行しつつあったのである。

ところで、明治43年における局面の変化に重要な役割を演じたのは、すでに指摘されているとおり、同年2月から着手された桂内閣による既発公債の低利借替事業なканずく借換外債の発行であった。この借替事業は、公債が主として日露戦時の軍事公債や戦後経営の一環として実施された鉄道国有にともなう鉄道買収公債等によって累積し、当時一般会計経費中公債費が軍事費につぐ高い割合(約30%)を占めるほどに国家財政を圧迫しつつあった状況のもとで、折からの不況にともなう金利低落と桂内閣の非募債主義・公債償還政策に起因する公債価格の騰貴を背景に、東西有力銀行によって結成された公債引受けシンジケート団を通じて、据置期限が経過し明治43年度中に償還さるべき既発5分利付公債を4分利公債に借替えようとしたものであった。そして、周知のごとく、明治43年2月5日の第1回、3月15日の第2回のそれぞれ1億円の4分利公債の発行、さらに、第3回4分利公債発行がシンジケートとの交渉行詰りのため断念された結果として行われた同年5月の第3回4分利付英貨公債(1,100万ポンド)、4分利付仏貨公債(45,000万フラン)の発行とそれによる5分付利内国債の償還をもって、この借替事業は一段落したのであった。この事業の経過および成果の概略は財政史、金融史にかんず既存の概説書や研究書にある程度詳しいので、ここではこれ以上深く立ち入らない。ただ、この借替事業、なканずくその一環としての借替外債の発行が「中間景氣」を誘導した一原因であったとする場合、それは、5分利公

債の4分利公債への借替の一応の成功によって、たとえ一時的であったにはせよ、当時「金利の革命」といわれたほどの空前の低金利状態が現出したこと、およびこれと不可分の関係にあることであるが、借替外債発行による外資をもって5分利公債償還を行った結果金融の緩慢化に一層拍車がかげられたこととの関連でいわれるのが普通であるから、以下、これまで必ずしも十分になされているとはいえないこの点の若干の数量的検討をおこなってみよう。

第17表 公債償還

	償還月日	償還方法	償 還 額
海軍公債	4月30日	全部	7,119,300 ^円
整理公債	4月30日	抽籤	25,102,900
同上	5月31日	全部	90,013,850
軍事公債	6月30日	〃	57,851,350
同上(裏書付)	7月1日	〃	21,156,000
五分利公債	7月30日	〃	60,308,550
同上(裏書付)	7月1日	〃	23,807,000
台湾事業公債	6月30日	〃	92,140
第2回発行国庫債券	3月31日	抽籤	5,924,100
同上	9月30日	全部	28,461,925
煙草専売法国庫債券	9月30日	〃	6,417,850
合 計			326,254,965

備考：『明治大正財政史』第11巻pp.914—915の表を基礎に、大蔵省国債局『国債統計年報』（明治42—43年度）によって補正・作成。

第17表は公債借替事業の一環をなす既発5分利付公債の償還額と償還期日を示す。総額3億2625万円余であるが、これはもちろん借替事業における償還額のすべてではない。政府は前述の4分利付内外債発行に際し既発5分利付公債をもって応募払込金に代用することを認めていたので、これ以外に、応募払込金に代用され買入銷却の形で処理された公債がある。これが第18表の(B)である。したがって、借替事業によって償還された公債は、この両者の合計5億2292万円余となる。ただ、買入銷却分は4分利付公債の発行に見合うものであるから、実際の償還額としては第17表の価額に限定してみてさし

つかえない。この償還の財源は第18表に示される。すなわち、4分利付内外

第18表 五分利付公債償還資金概算

(単位以下4捨5入)

	円
第1～2回4分利公債、4分利仏貨 公債、第3回4分利英貨公債実収額 (A)	446,831,982
同上公債応募払込金代用納付による買入鎖 却額 (B)	196,672,720
(A)-(B).....(C)	250,159,261
国債整理基金特別会計明治42年度使用残額 中元金償還充当額 (D)	21,748,495
一般会計繰入金 (E)	60,800,000
(C)+(D)+(E)	332,707,756

備考：大蔵省国債局『国債統計年報』（明治43年度）および『明治大正財政史』第11巻p.914より集計・作成。

債の実収額には前述の応募払込金に代用された既発公債が含まれているから、これ（買入鎖却額）を控除した額が一応現金実収額とみてきしつかえない。これがまず償還財源となる。政府は不足分を第18表(D)(E)で補い、その合計3億3270万円余は第17表の償還額総計にほぼ見合う形となる。ところで、第17表の償還額はすべて現金によって償還されたものではなく、そのなかには第2回4分利付公債募集の際応募払込金に代用された公債の一部（買入鎖却の形で処理されなかったもの）と、明治43年5月6日大蔵省令第23号により希望者は現金償還の代りに第1回4分利公債の交付を受けることを認められた

第19表 公債現金償還額概算

	円
公債償還額 (A)	326,254,965
第2回4分利公債応募 払込金代用額 (B)	2,388,800
第1回4分利公債償還 元金代り発行額 (C)	72,666,300
(B)+(C).....(D)	75,055,100
(A)-(D)	251,199,860

備考：第17表および『国債統計年報』（明治43年度）より作成。

ので、新公債交付の形で償還された部分も含まれている。この二つを控除した金額が現金償還額となり、第19表に示される。これによると、現金償還額は第18表(C)とほぼ見合う計算になる。だから、金融市場に影響を与えるはずの公債の現金償還の財源は結果的には4分利付内外債募集による現金払込み実収額によって大部分賄われたとしてよい。しかし、第19表の推定現金償還額2億5120万円がそのまま金融緩慢化につながったのではなく、内国債の場合は借替であるから、第1回～第2回4分利公債に対する現金払込実収額によって償還された部分は金融緩慢化とは一応無関係である。問題は外債発行によって得た現金払込実収額によって国内の既発公債がいくら償還されたかにある。第20表はその計算である。すなわち、海外売出しの裏書付内国債

第20表 外国債手取金による内国債償還額

4分利付仏貨公債現金収入額 (A)	159,347,250 ^円
第3回4分利付英貨公債現金収入額 (B)	53,206,639
(A)+(B).....(C)	212,553,889
裏書付軍事公債、同五分利公債償還額 (D)	44,963,000
海外流出内国債償還額 (E)	70,000,000※
(D)+(E).....(F)	114,963,000
(C)-(F)	97,590,000

備考：(1)※は推定概算額。『東洋経済新報』第522号雑報「新外債に関する当局者の説明」による。

(2)『国債統計年報』（明治43年度）より算出作成。

(軍事公債、整理公債)9,300万円中4分利付内外債応募払込金代用と非裏書付に転換された額を除いた部分が裏書付公債の現金償還額であるが、これは海外への支払いであり、また海外流出国債の償還も同様であるから、これらを控除した約1億円弱が、現金償還の形で新たに国内に散布され公債償還金額となる。

以上のように、桂内閣の公債借替事業は、5分利公債の4分利公債への借替という点にかんするかぎり、一応所期の目的を達成したのであったが、国内の金融事情に制約されて最終的には外資導入による公債償還をもって終止

符を打つこととなり、外資による約1億円弱の償還資金の散布によって金融緩慢を一層助長したのであった。いま、公債償還と金融市場の動勢を『日本銀行調査月報』によって一瞥するとつぎのとおりである。まず明治43年5月においては「緩慢ニ緩慢ヲ重ネシ金融市場ハ末ク其情勢ヲ革メス依然トシテ閑散ヲ嘆セシム蓋先月末ニハ海軍公債、整理公債ノ償還アリテ現金仕払ヲ受クル高少ナカラス前月中貸出資金ノ回収迅速ニ行ハレタルヲ以テ左ナキタニ潤沢ナリシ市場ハ愈勢ヲ加ヘタ」²⁰⁾のであり、6月においては「資金潤沢金融閑散ノ勢愈甚太シキヲ加ヘ」たが、月末におよんで「銀行業者ハ貸出準備ヲ手許ニ収ムル策ヲ執リ又貸出モ増加シタルヲ以テ金利ハ多少緊縮シ一時一二厘方騰貴シタレトモ三十日ニ至リ軍事公債ノ償還開始セラレト同時ニ忽チ旧状ニ復帰」²¹⁾した。そして、7月には前月「末日ニ於テ軍事公債五千七百餘万円ノ償還ニ依リ巨額ノ現金ノ仕払ハル、アリ為メニ……緩慢ノ勢ハ更ニ甚シキヲ加ヘ……唯月末ニ至リ資金稍々移動シタレトモ固ヨリ金融界ノ大勢ヲ動カスニ足ラス殊ニ月末ニハ帝國五分利公債六千万円ノ償還開始セラレタルヲ以テ一層緩慢ノ度ヲ助勢スルニ至」²²⁾だったのである。9月も月末に近づくにつれ生糸市価の高騰にともなう資金需要増加などにより「斯界稍小繁ノ感ヲ懷カシムルニ至」²³⁾ったが「二十日ニハ第二回國庫債券ノ残部貳千八百万円煙草債券六百万円合計參千四百万円ノ現金償還開始セラレシヲ以テ忽チ資金ノ潤沢ヲ來タシ預金増加シ貸出回収ノ情勢ヲ現出」²³⁾し、翌10月金融市場は「旬日ヲ出テスシテ復旧ノ静穩調ヲ逐フニ到」²⁴⁾った。

金融融緩=金利低落は、このように公債借替事業によって助長され、明治43年は異常な金融緩慢と低金利のうちに推移したが、これが「中間景気を誘起せしめた一大原因」²⁵⁾であったかどうかはともかく、いわゆる「中間景気」発生のための基礎条件の一つとなったことは疑いない事実である。もっとも、ここで「中間景気」という場合、それはまだその内容を厳密に検討した上での用法ではなく、その実態と性格は次項におけるわれわれの研究課題である。

- 1) 『新報』第462—463号(明治41・9・25—10・5)社説「財界恢復の趨勢」
- 2) この間のより詳しい経過については滝沢直七『稿本日本金融史論』pp. 906—909, 信夫清三郎『大正政治史』pp. 107—112など参照。なお、この西園寺内閣の総辞職については、かの「赤旗事件」(同年6月22日)に関連して元老山県有朋が現内閣の社会党取締の不備を天皇に上奏したことに起因するという見解(資料は『原敬日記』)もあるが(「赤旗事件」には触れてはいないが最近の例として升味準之輔『日本政党史論』第3巻pp. 32—33), ここでは直接的なきっかけはどうかあれ、内閣総辞職の基本的原因は同内閣の経済・財政政策の破綻と恐慌期の財界の意向が国家権力の中核部分に大きな影響をあたえた点にあつとみたい。日露戦後の恐慌が当時の政治過程に重大な影響を与えた点については山木四郎「大正政変」(岩波講座『日本歴史』現代I)pp. 258—260参照。
- 3) 以下の引用箇所は『金融史資料』19のp. 728以下の『調査月報』の文中からのものであるが、煩瑣になるので引用ページは省略する。
- 4) 『東京株式取引所史』p. 140
- 5) 同上, p. 141
- 6) 『新報』第504号(明治42・11・15)社説「米価の下落は果して永く商況を圧すべき乎」(←)
- 7) 『金融史資料』19, p. 696
- 8) 同上, p. 728
- 9) 同上, p. 763
- 10) 同上, p. 879
- 11) 『新報』第453号(明治41・6・25)「大日本製糖会社の膨脹」, 同第471号(明治41・12・25)「大日本製糖会社の営業」, 同第475号～第477号(明治42・2・5～2・25)「大日本製糖会社の破綻と整理」(上・中・下), 大日本製糖株式会社『営業報告』(第24回～第27回), 『日糖最近二十五年史』による。
- 12) 藤本ビルブローカー銀行『営業報告書』(第4期・第5期), 『銀行通信録』第32号(『金融史資料』6, pp. 781—785), 『大阪銀行通信録』第138号(明治42年3月), 『藤本ビルブローカー証券株式会社三十年史』による。
- 13) 『新報』第488号(明治42・6・5)「宝田石油の営業状態」, 同第507号(明治42・12・5)「宝田石油の営業状態」, 『宝田二十五年史』, 『現代日本産業発達史』II(石油)による。
- 14) 『新報』第496号(明治42・8・25)「東洋汽船の窮状」, 同第499号(明治42・9・25)「東洋汽船の位置如何」, 『雑誌』第1485号(明治42・4・10)「東洋汽船の欠損」, 東洋汽船株式会社『営業報告書』(第22, 23回)による。
- 15) 郷誠之助「日本醤油醸造株式会社負債整理及解散始末」(東京大学経済学部所蔵)による。

- 16) 『新報』第527号(明治43・6・25)社説「高配当, 増資, 而して破綻」
- 17) 『財政経済二十五年誌』第6巻(財界編上) p. 210
- 18) 同上, p. 213
- 19) 同上, p. 216
- 20) 『金融史資料』19, p. 956
- 21) 同上, p. 972
- 22) 同上, p. 989
- 23) 同上, p. 1031
- 24) 同上, p. 1048
- 25) 前掲『金融六十年史』p. 488

II 「中間景気」の実態と性格

〔1〕 実 態

松尾日銀総裁が明治43年4月の時点で「我経済界は回復期に入った」とみていたことについては、すでに触れたが、その後同年10月13日の全国手形交換所連合会懇親会において、同総裁は、「我が経済界の大勢が追々と好良の方向に赴きつつあることは疑いもない所と信じます。」¹⁾と述べて、景気は上昇局面にあることを再度強調した。その根拠は、明治43年1月—9月間の(前年同期に比しての)手形交換高の増加、増資・新設の計画資本高の増大、輸出貿易の増進等であった。²⁾手形交換高の推移についてはのちに検討するので省くこととし、ここでは、同時代の日銀総裁も指摘し、日露戦後の景気の動向に触れたほとんどの論稿が明治43年以降の『中間景気』の重要指標として一致して取上げている計画資本高の増大について若干検討してみよう。

第21表は明治41年から大正3年にいたる各産業部門の四半期ごとの計画資本高の推移である。右端の合計欄によって明らかなごとく、明治41—42年の恐慌期から不況期にかけて減少した計画資本高は43年にはいると急速に増大し、同年は年間合計額において前年の約4倍になっている。44年にはやや勢

第21表 産業部門別計画資本高の推移 (明治41年~大正3年)

(単位 1,000円)

	銀行	紡績	電気	採鉱	水産	鉄道及軌道	製造工業	船運	保険	商業その他	計
(明治41年)	1月~3月 6,793	200	1,070	1,700	150	5,370	12,930	—	5,000	2,510	35,723
	4月~6月 2,883	—	9,750	900	400	2,150	5,400	6,750	400	11,668	40,301
	7月~9月 2,671	2,000	500	1,650	900	2,200	9,988	4,000	3,000	13,350	40,259
	10月~12月 6,605	—	3,850	600	150	1,420	3,325	100	—	2,900	18,950
(明治42年)	1月~3月 7,882	3,200	1,700	3,350	350	600	9,370	—	500	4,650	31,202
	4月~6月 1,962	1,500	1,065	2,250	100	6,300	4,100	2,000	—	1,805	21,482
	7月~9月 15,660	9,400	2,650	650	700	950	2,500	1,000	—	5,525	39,035
	10月~12月 1,885	1,250	2,890	2,333	1,200	5,950	15,050	—	1,400	4,580	36,538
(明治43年)	1月~3月 34,370	10,000	8,050	3,200	—	27,495	31,705	—	1,000	6,420	122,240
	4月~6月 12,688	2,000	47,670	3,950	2,285	27,522	42,840	225	1,500	9,405	150,085
	7月~9月 7,319	—	18,020	12,450	300	12,940	28,550	3,900	—	7,790	91,269
	10月~12月 4,193	2,000	17,840	2,600	1,700	23,000	36,150	4,300	2,000	29,625	123,408
(明治44年)	1月~3月 35,211	1,950	3,500	3,800	1,200	15,050	13,400	300	3,000	15,745	93,556
	4月~6月 16,320	100	30,030	3,200	1,650	17,640	12,050	700	2,000	6,650	90,340
	7月~9月 5,063	600	40,460	2,400	2,568	19,420	20,925	3,100	2,500	6,860	103,896
	10月~12月 4,470	—	11,058	3,650	2,600	7,680	22,300	3,200	5,000	13,390	73,348
(明治45年)	1月~3月 29,316	4,200	11,885	7,650	1,900	10,080	42,470	1,250	1,000	36,290	146,041
	4月~6月 15,460	13,465	10,150	4,600	850	10,015	39,675	2,350	500	57,320	154,385
	7月~9月 20,216	4,150	5,920	500	850	13,580	37,401	100	—	24,445	107,162
	10月~12月 8,446	1,900	15,570	14,270	5,100	24,870	26,436	850	500	15,580	113,522
(大正2年)	1月~3月 15,963	4,200	5,455	9,700	100	3,960	21,087	1,950	2,300	19,150	83,865
	4月~6月 27,398	1,800	4,800	2,830	1,050	20,405	26,285	1,531	6,900	20,665	113,664
	7月~9月 10,570	2,000	13,440	1,620	2,050	15,910	19,585	3,100	4,200	16,230	88,705
	10月~12月 30,803	2,700	12,535	2,650	—	9,955	16,787	—	2,000	16,710	94,140
(大正3年)	1月~3月 15,825	1,700	6,790	3,000	4,200	11,270	12,885	18,800	2,400	18,205	95,075
	4月~6月 7,836	—	14,445	5,000	3,300	8,000	8,680	100	5,500	13,070	65,931
	7月~9月 25,222	—	4,805	2,260	—	7,830	12,500	200	1,500	6,100	60,417
	10月~12月 3,120	—	4,950	6,425	—	4,080	4,450	200	—	6,150	29,375

備考：朝日新聞社『日本経済統計総観』より算出・作成。

は衰えるが、翌45（大正元）年にはいとふたたび激増し、年間合計額において43年を上廻っている。そして、大正2年以降急速に減少し、企業熱が冷却していったことがうかがわれる。この明治43—大正元年間の計画資本高の増大（とくに大正元年第2・四半期までの増大とその後の停滞・減少傾向）と物価指数が43年から大正元年上半期にかけて上昇傾向をたどり以後横ばいから低落に転じた事実などから明治43年から大正元年上半期までを「中間景気」とみる見解が一般化しているのである。

ところで、明治43年以降の計画資本高増大の内容をやや立ちいって検討してみると、つぎの諸点を特徴として指摘できる。すなわち、まず(1)計画資本高の増大がとりわけ顕著であった産業部門は、「電気」「製造工業」「鉄道及軌道」であるが、(2)明治43年のみについてみるならば、その増大をリードした部門は「製造工業」と「鉄道及軌道」であり、(3)「電気」は43年ももちろん主導部門であったがどちらかというとき翌44年の第2～第3・四半期において顕著な増大をみせ、他の産業部門が減少傾向にあるなかで、ともかくも明治44年をも「中間景気」の年たらしめているのは主として「電気」部門の計画資本の増大にあったことが知られ、さらに、(4)翌45（大正元）年にはいとふたたび「製造工業」が「電気」にかわって中心部門となるとともに、(5)「商業その他」の部門がこの年急速に計画資本高の増大をみせ、「製造工業」部門とならぶ企業勃興の中心部門となっていたことが注目されるのである。(5)についてはのちに触れる予定なのでしばらく措けば、この「中間景気」における計画資本高の増大の内容は、それが「電気」「鉄道及軌道」「製造工業」においてとりわけ顕著であったというかぎりにおいて、日露戦後の好況期のそれとほぼ同一であったとみなしてよい。ただ、ここで問題となるのは「製造工業」の具体的内容である。「製造工業」部門のこの間の業種別の計画資本高の推移がわかる資料は管見のかぎりでは見当たらないので、払込資本の推移によって推定するほかないが、それによると、第22表に示すとおり、「製造工業」部門における新規事業計画の中心的業種はガス工業であったことが知られる。この表の「製造工業」は『帝国統計年鑑』より第21

第22表 「製造工業」部門の払込資本金増加とガス工業の比重 (単位千円)

	「製造工業」			うちガス工業			$\frac{(B)}{(A)} \times 100$
	社数	払込資本金	同増加額(A)	社数	払込資本金	同増加額(B)	
明治38年	2,264	106,894	—	8	8,106	—	— %
明治42年	3,165	276,031	169,137	18	23,041	14,935	8.8
大正2年	4,474	392,299	116,268	79	64,783	41,742	35.9

備考：(1)「製造工業」は『日本帝国統計年鑑』の「全国会社営業種類別」の「工業」の合計数値より綿糸紡績・其他紡績・採鉱及精錬・石炭採掘・電燈(電気業)の数値を引いたもの。

(2)『日本帝国統計年鑑』(第26回・第30回・第34回)より作成。

表の「製造工業」に対応するように操作して取出したものであるが、その「製造工業」の日露戦後の好況期をふくむ明治38年から42年までの払込資本の増加額中ガス工業のそれはわずか9%弱(「製造工業」の払込資本増加に対するガス工業の寄与率)であったのに対し、「中間景気」を間にはさむ明治42年から大正2年までのその比率は一躍36%へと増大しており、「中間景気」における「製造工業」部門の事業計画の拡大は主としてガス工業によるものであり、この点、ビール・製粉・製糖の食料品工業や人造肥料・製紙等の化学工業が「製造工業」の中心業種であった日露戦後の好況期の場合とは大きく異なっていることがわかる。明治43年を計画資本高の最大とし以後減少の一途をたどる「鉄道及軌道」(大部分は日露戦後好況期と同様電気鉄道)を別とすれば、「製造工業上には瓦斯事業大部を占め居るを以て昨年〔明治43年〕の計画資本は重に電気及び瓦斯事業に注がれた」²⁾ことは以上の払込資本の推移からみても明らかであり、これらはたんに明治43年のみでなく「中間景気」の計画資本すべてに妥当する基本的特徴であったとみてよい(もっとも部分的資料からの推定ではあるが大正元年上半年期の計画資本高の急増の際は「製造工業」におけるガス工業の比重はかなり低下していたようである)。

つぎに、新計画資本高を新設と拡張に区分し各産業部門ごとについてそれらを見てみるとどのような特徴が見出されるであろうか。明治43年から大正元年上半年期までの計画資本高について、新設の資本高の大きい産業部門は「製造工業」「商業その他」「電気」「鉄道及軌道」の順となり、拡張のそれは

「銀行」「鉄道及軌道」「製造工業」「電気」となる。⁴⁾ここで、日露戦後好況期の場合(前掲第1図)と比較して特徴的な点は、「鉄道及軌道」が新設より拡張がはるかに大となっていること、および「電気」も日露戦後好況期よりは拡張の比重が増大していることである。「製造工業」は、新興のガス工業が企業勃興の中心部門となっていたためであろう、日露戦後好況期の場合と同様、拡張よりも新設がはるかに大となっているが、「鉄道及軌道」の場合は日露戦後好況期の新設会社の増資ないし社債による事業拡張が「中間景気」における新事業計画の主内容となっていたわけである。そして、「電気」は、新設中心のガス工業と拡張中心の「鉄道及軌道」のほぼ中間に位置していたとしてよいであろう。⁵⁾

明治43年早々から急速に増大した計画資本高は、44年には中だるみ状態を呈し、大正元年にはいってふたたび43年を上廻る増勢を示すが、同年下半期からはその勢は徐々に衰え、翌大正2年にはいるとその衰退は決定的となる、というのが「中間景気」の企業勃興の特徴的な動きであったが、そのいま一つの主要な特徴は、企業勃興の中心産業は電気事業(電力)、ガス工業(ガス)、電気鉄道(電鉄)であり「中間景気」全体を通じて中心的産業部門となっていたのは電力、ガスの2部門であった、ということである。この2部門が「中間景気」の時期の事業計画の中心となった原因の一つは、(計画資本高急増期の一つである大正元年上半期についてのちにみるように新たな要因が加わるのであるが) さきにみた公債低利借替事業によって促進された金融緩慢と金利低落が「資本集約度の高いこれらの部門の投資を刺戟したこと」⁶⁾にあった。と同時に、いま一つ有力な原因が存在していたことを見落してはならない。それは、前節で明らかにした明治40—41年恐慌からその後の不況期にかけてのこれら2部門の事業純益の増進である。つまり、景気の動向に左右される度合の小さい安定した需要構造のなかで、これら2部門が「全般的過剰生産恐慌」の圏外にあって着実に利益率を伸ばしていったこと、これがこれら2部門への投資を誘引する積極的要因となっていたのであり、それが折からの金融緩慢・金利低落と接合することによって(電気事業の場合はさらに蒸気力

から電動力へといういわゆる動力革命の動きがこれにつけ加わるのであるが)、これら2部門を「中間景気」の企業勃興の代表的部門に押し上げていくことになったのであった。

以上、明治43年にはじまり大正元年上半期をもって終るいわゆる「中間景気」なるものの内容をもっぱら事業計画資本高増大の趨勢のなかでみてきたのであるが、そしてそれを「中間景気」の時期における計画資本高の増大という形で問題にしてきたのであるが、実は、通説において一般的に理解されている「中間景気」なるものの主内容は、この計画資本高の増勢以外にはなく、物価の上昇、手形交換高の増加、貿易の拡大等は「中間景気」の基本的指標たる計画資本高の増勢を側面から支える付随的指標となっているにすぎないのが普通である。そして、それがなに故に「中間景気」であるかは、すでに本稿冒頭で述べたごとく従前の諸研究ではほとんど明らかでなく、考えられる唯一の点は、計画資本高の増大といっても日露戦後の好況期のそれに比較すればはるかに少なく、⁷⁾ しかもその中間の明治44年には中だるみさえ生じている、といった態のもので、ブームを随伴するような真の好況局面とは到底みなしがたい、ということであろう。

しかし、もし仮に、そのように、計画資本高の日露戦後の好況局面との量的比較から「中間景気」である所以を論じているのであればとしたら、理由として不十分であることはいうまでもない。「中間景気」とは日露戦後恐慌以後の循環を「不況の慢性化」として捉える立場においてはじめて意味を持つ概念であるはずだから、その時期計画資本高の増勢が日露戦後好況期に比しかなり劣るものであるなら、それはなにに由来するかを「不況の慢性化」という事実認識との関連で明らかにしなければならず、それと同時に、「不況の慢性化」という循環の形態的ありようのなかで、たとえ相対的に劣るとはいえ、ともかく一定の時期に計画資本の増勢がみられたのはなぜか、そしてそうした増勢にもかかわらず結局それは「不況の慢性化」という事実認識をくつがえすに足るだけの内容のものではなかったことを、たんなる量的規定においてではなく質的規定において、明らかにする必要があるからである。と

すれば明治43年にはじまる事業計画資本高の増加をもって「中間景気」の発生とするだけでなく、それが「中間景気」である所以を確定するためにも「中間景気」とされる期間の一般的な景気の動向をまづもって可能ながざり明らかにしておくことが必要となるはずである。以下、こうした方向にそって「中間景気」の実態をいま少し掘り下げてみよう。

事業計画資本高のとりわけ顕著な増加を示した明治43年第2・四半期(前掲第21表参照)の時点で、日本銀行の『調査月報』は一般的な商況についてつぎのような報告^{B)}を載せている(傍点一引用者)。

金融及貿易ノ好事情ハ財政ノ施設ト相俟テ財界ヲシテ益々好調ニ赴カシメ一時民間ノ企業心ヲ誘發セシカ其計画ハ瓦斯電気及運輸機関等重ニ間接的生産ノ方面ニ止マリ其直接製造工業ノ方面ニ發展ヲ画スルモノニ至リテハ未タ頗ル寥々タルヲ免レス是レ畢竟各商品ニ需要ヲ喚起シ市価ノ騰貴ヲ促スノ素因未タ充塞セサルニ因ルヘキカ由來國民ノ需要力ト企業心トハ財界ノ大勢ト交渉ナキコト能ハサルモノナルモ事業濫興ノ反動及昨年来米価ノ低落ニ最モ痛切ノ影響ヲ受ケテ萎靡セル人心ハ遂ニ逡巡敢テ進マズ偶々租税ノ負担ニモ荷重ヲ感セサルヲ得サルモノアリ是故ニ商況ト事業トハ相与ニ沈睡シテ財界ノ順潮ト一致スルニ至ラサルモノナルヘシ

ここには、われわれがすでに明らかにした事実との関連で、興味深い内容が盛り込まれている。一言でいえば、それは、事業計画資本高の増大に示された景気の好転の現象とは裏腹に一般の商況は「沈睡」状態にあった、ということである。すなわち、事業計画資本増加の中心が電力、ガス、電鉄部門にあったということは、他面では本来の製造工業では事業計画が不振であったということであり、これは前年までの財界不況と米価低落および苛重な租税負担のため一般に商品需要が増大せず、したがって商品価格の上昇がみられないことに由来するもので、「財界」の好調とは裏腹に商況は依然として不振状態にあった、というのがその趣旨である。ここで「財界」とは具体的に何を指すか必ずしも判然としないが、新規事業計画を企図する実業家およびそれに資金融通を目論む金融業者の社会としておいても、そこで考えられている「財界」の内容と特に大きな隔たりはなからう。

ところで、明治43年上半年期の時点における事業計画資本高の増進と一般商

況の不振という一見矛盾した現象は、それはそれなりに説明のつく事柄である。たとえば同年2月の『調査月報』が「此等企業家ノ活躍ハ尚僅ニ事業界ノ活動ニ唯一歩ヲ進メタルニ過キスシテ未タ現実ニ資金ヲ吸収シ材料其他労働者ヲ需要スルニ至ラサルヲ以テ一般ノ商業界ハ之カ為メ未タ著シキ刺戟ヲ蒙ルニ至ラス」⁹⁾と述べているように、計画資本高の増大と一般の商況の好転との間にはタイム・ラグが存するのは当然だからである。しかし、はたして、商況不振は43年の前半期だけの現象で、タイム・ラグの問題に解消できる性質のものであったろうか。以下、やや煩瑣ではあるが、前記『調査月報』から「中間景気」の時期の各月の商況の結論的部分を書出してみよう。¹⁰⁾

〔明治43年〕

- 1月 財界方面ニ於テハ漸ク面目ヲ一新セルモ一般ノ商況ニ至テハ未著シキ反応ヲ示サス
- 2月 内地一般ノ商況ハ日ヲ経ルニ従ヒ唯幾分ノ気配ヲ加ヘシト云フニ止マリ別段著シキ好況ヲ示サ、リキ
- 3月 内地一般消費力ノ振起ヲ見ルハ尚余日アルモノノ如ク只輸出貿易ノ方面ニ於テ生糸雜貨ヲ始メ漸ク生色ヲ帯ヘルヲ見ルノミ
- 4月 内地商況ハ人気ノ不振ニ驅ラレテ逡巡ノ域ヲ脱スル能ハサルノミナラス前月末ノ進勢ハ本月ニ入りテ寧ロ退却ノ傾向ナキニアラス
- 5月 (省略一本文中の引用箇所参照)
- 6月 商工業ニ関シテハ世間一般不景氣ヲ唱道シ事業亦沈静ノ狀況ヲ保テルカ如ク之ヲ物価ニ徴スルモ亦低落ノ趨勢ヲ見ル
- 7月 本月中ノ經濟界ハ金融益々緩慢ニシテ一般商況ハ沈静ヲ保テルト謂フノ外特ニ記スヘキコト少シ
- 8月 商工業ハ水害ノ為各方面ニ打撃ヲ蒙リタルカ上、人心亦為ニ一層ノ消沈ヲ來シ漸次回復ノ経路ニアリシ景氣ニ一頓挫ヲ与ヘタルノ観アリ
- 9月 一般商況ハ糸布市場ノ新生面ニ開キテ多少成行ノ樂觀ヲ期待シ得ヘキカ如キモノアリト雖モ之ヲ外ニスレハ水害以後悲觀ノ人氣未タ回復スルニ至ラサルモノト謂フヘシ
- 10月 内地一般商況ハ天候ノ依然不良ナリシ為メ稍ヤ其活動ヲ阻碍セラレタル傾向ナキニ非スト雖モ諸物価ハ東西両市場共ニ騰貴ヲ示シ殊ニ米価ノ昂騰ニ因リ漸ク人氣ノ著シク進展セントスルノ氣勢ヲ現ハセリ

- 11月 前月来内外ノ商況ハ著シク回復シテ漸ク前途ノ洋々タルヲ翹望セシムニ足ルモノアリ
- 12月 近来徐々ニ好調ニ転セシ内地一般商況ハ当極月ニ入りテモ尚其趨勢ヲ変スルコトナクシテ著々進境ニ向ヒ新春ニ好望ヲ囑シテ越年スルニ至レリ

〔明治44年〕

- 1月 新春ニ好望ヲ囑セラレタル内地一般商況ハ其期ニ入りテ事実予想ノ如クナラサリシト雖モ東西両市場ニ於ケル物価ノ趨勢ニ徴スレハ其歩調ノ穩健ナルヲ認ム
- 2月 内地商況ハ例年ノ閑散期ニ入りテ一般ニ沈静ノ状ヲ呈セルハ固ヨリ其ノ所ニシテ敢テ異ムニ足ラス
- 3月 事業界ノ趨勢ハ瓦斯電力軌道等各地ニ新設計画セララルルモノ今尚頻々相踵グト雖モ製造工業ニ至テハ其拡張増資ヲ為スモノサヘ未ダ甚タ多カラズ是レ畢竟各種商品ノ需要未タ拡大セサル反証ニシテ市況ノ活氣ヲ呈セサル亦自然ノ結果ノミ
- 4月 内地一般商況ハ漸ク各種商品ノ需要季ニ入レルニ拘ラス更ニ振興ノ模様ナ〔シ〕
- 5月 数月来企業資金ノ払込ハ漸次増加シ来リ追々工事ノ遂行ニ著手スルモノアリ一般商況モ随テ活況ヲ呈スヘキ数ナルカ如キモ事実ハ全ク然ラス市場概シテ閑散
- 6月 一般商況ハ春來時々好況ヲ伝ヘラレシカ近来ニ至リテハ不景氣ノ再来ヲ歎スルノ声多シ
- 7月 一般商況ハ特ニ着目スヘキモノ少シ
- 8月 不振ヲ啣チタル商況ハ青田蒼ノ景氣ニ刺戟セラレテ秋季需要季節ヲ機會ニ景氣上進シ来リシカ如シ
- 9月 各種商品ノ荷動ハ一段ノ活況ヲ添ヘ不景氣ノ嘆声ハ何時シカ絶ヘテ著シク氣配ヲ引締メタルカ如シ
- 10月 一般商況モ幾分反動的閑散ヲ免レス
- 11月 一般商況ハ当月ニ入り概シテ静穩ニシテ二三特種ノ貨物ヲ除クノ外動揺極メテ少ク数月来ノ波瀾多キ成行ヨリ觀レハ寧ロ平々坦々タル経過ト云フ可キカ如シ
- 12月 当月ノ一般商況ハ前月ニ比シ決シテ良好ナリト云フベカラズ

〔大正元年〕

- 1月 市況ハ特ニ著シク活躍ヲ見ルニ至ラス
- 2月 本月ノ一般商況ハ例年寧ロ閑散ヲ例トスルニ二月ノ商況トシテハ意外ニ活況ヲ呈シタルモノト認ムルコトヲ得ベキガ如シ

- 3月 銀行其他金融機関ノ増資等ノミナラス土地或ハ紡績織布等各種ノ製造工業ニ新設拡張ノ企図勃興シ来レリ思フニ各種商品ノ需要今ヤ漸ク増進シテ財界一般ハ好調ニ進ミツツアルヲ証スルニ足ルルモノト云フ可シ
- 4月 本月ノ我カ経済界ハ前月来ノ好況ヲ享ケテ引続キ活況ヲ帯ヒツツアルモノト認ムルコトヲ得ヘキカ如シ
- 5月 米価高ニ伴フ一般物価ノ昂騰ニ一部階級ノ消費力ヲ減シタル傾向ハアルモ一般市況ハ必スシモ不振ト断ス可カラサルニ傾キタリ
- 6月 市況ハ寧ロ前月来ノ好調ヲ維持スルモノト見ルヲ得ヘキカ如シ

これによると、明治43年1月以降9月までは商況は不振のうちに推移し、10月から年末にかけてやや活発となるが、翌44年にはいるとふたたび沈衰し、若干の変動はあるが同年は概して不振の色が濃く、大正元年2月頃からようやく活気をおびはじめ、上半期一杯比較的好調のうちに経過していたことがわかる。とくにここでは、引用文の傍点箇所から明らかなように、明治44年においてはさきに計画資本高との関連でみた43年の場合と事態は基本的に変っていないことが、そして大正元年上半期においてはじめて変化が生じつつあったことに注意しておきたい。もっとも、上記引用文からもある程度読み取れる点ではあるが、大正元年上半期の商況の活発化といっても、それはあくまでも相対的な意味においてであったことにもあわせて注意しておく必要があるのであって、この点についてはのちにまた触れる機会がある。

以上、要するに、商況不振は明治43年上半期だけの現象ではなく、43—44年は概して商況不振のうちに経過し、大正元年上半期において好調を示していたのであるが、この事実は事業計画資本高の推移からみた「中間景気」の相貌とはかなり異った一面をのぞかせているものといわざるをえない。しかし、それは『日本銀行調査月報』だけが浮彫にした隠された一面であろうか。

『東京経済雑誌』は明治43年9月24日発行の第1561号の社説で、「不景景回復策如何」と題し、つぎのように論じた¹¹⁾(傍点—引用者)。

景氣と云ひ不景氣と云ふは、比較的の言辭にして、絶対的のものにあらずと雖、我邦現時の經濟界は、稱して不景氣なりと云ふも敢て失當の言にあらざるべし、金融は頗る緩慢にて、利率低落したりと雖、各種事業の興起は見るに足るべきものなし、否事業興起せざるにあらずと雖、製品の需要増加せざるを以て困難を感ぜざるもの殆ど稀なり、物価は騰貴せざるにあらずと雖、需要増加せざるが爲めに、生産者商人共に利益の少なきを嘆息せざるものなし、賃金亦騰貴せざるにあらずと雖、生活の困難を訴へざるもの少し、資本家は空しく放資を擁して、利子の騰貴せざるを嘆息し、事業家は起すべき事業多しと雖、有利の計算を得ざるを嘆息し、各方面を通じて殆ど嘆息の声を聞かざるなし、之を稱して不景氣なりと云うも、決して過言にあらざるべきなり

これによると「中間景氣」の發生どころか事態は明らかに「不景氣」なのであった。もっとも、『調査月報』によれば、この社説発表の翌月から商況は一時活気を帯びてくるのであるが、その時点でさえも「縦え多少景氣恢復の兆候は時に或は是れ有るべしと雖是を以て直に景氣恢復と云う能はざるのみならず、其前途遼遠の感なくんばあらず。」¹²⁾というのがむしろ一般的な認識であったとみなしてよい。『東洋經濟新報』は明治43年の年末の号に、東京市中の織維問屋の談話を載せているが、¹³⁾そこでは「景氣未だ恢復するに至らず……不景氣の打撃は独り機業家のみならず、問屋亦売行き活発ならざる上に、売掛金の回収困難にして、急激に之が回収を為さんとすれば、其余波は却て不景氣を助長するの虞あるが故に、無廻回収を見合せ居れり。」(木綿問屋前川商店支配人)とされているほか、「景氣は昨年比し決して良好に向いたりと云う能はず。」(綿布問屋小林同名会社店員)、「景氣は決して恢復せりと云う能はず。」(綿糸問屋薩摩屋店員)「景氣は善からず。之を昨年比して恢復に向へりとは未だ云う能はざるが如し。」(毛織物問屋杉村商店員)というのが景氣の現状についての全体の共通したうけとめかたであった。

事態は会社企業の純益にも明瞭に反映していたのであって、前掲第10表にみるとおり、全国紡績会社の明治43年上半期の純益金は、不況期たる前年下半期のほぼ $\frac{2}{3}$ に減じ、同年下半期にさらに上半期の $\frac{1}{2}$ 以下に激減し、恐慌期

(明治40年下半年～41年下半年)においてさえもみられなかった利益率の極端な低落を現出している。鐘紡、倉紡2社の例でも払込資本利益率は明治43—44年は最低水準にある(前掲第3図〔A〕参照)。他の工業部門においても事態はほぼ同様で、大日本人造肥料の利益率の最低は明治43年下期、川崎造船の場合も42—43年は同水準に低迷している(第3図〔B〕参照)。第23表は鉄道(電

第23表 鉄道・海運関係主要会社の利益金

	明治41年		明治43年	
	上	下	上	下
東京鉄道	1,529,678 ^円	1,142,402 ^円	1,731,957 ^円	1,731,404 ^円
京浜鉄道	176,888	177,402	112,293	?
阪神鉄道	284,279	288,418	341,668	?
横浜電鉄	49,183	47,813	43,947	43,691
南海鉄道	301,120	323,084	288,060	?
東武鉄道	89,422	94,246	85,376	?
日本郵船		1,380,909	1,702,495	2,348,084
東洋汽船	192,611	(一)817,566	256,729	?
大阪商船	674,668	702,711	674,030	566,470
横浜船渠	151,000	148,000	185,997	179,621

備考：『東洋経済新報』第560号より作成。

鉄)および海運会社の利益金を恐慌期と明治43年を比較する形でとり出したものであるが、これら運輸部門においても明治43年が真の景気回復局面でなかったことは、ほぼ明らかといてよい。

明治44年においても局面に変化はなく、むしろ悪化の傾向さえみられた。事業計画資本高が同年に減少したことはすでにみたが、「今日財界は恢復し、一般景気は良好に向へりと云うも、市場実際の景気は尚頗る不振を極め、事業会社殊に内地市場を相手とする一般製造工業の純益は、毫も増進の跡を示さざるなり。事業計画資本の減退する偶然にあらざるなり。」¹⁴⁾とされていた。そして「昨年一旦復興の機運に向いたる我起業界は、今年〔明治44年〕に入り再び頹勢に転じ、常に計画資本に於て少からざる減退を示すのみならず、事業界の人氣亦甚しく銷沈し、株式市場は殆ど往年の不況時代を再現したるの觀なきに非ず」¹⁵⁾という状況であった。『東京株式取引所史』によれ

ば、明治43年3月中旬以降「漸次下押閑散ノ商状ヲ迎」った株式市場は「年末ニ近ツクニ從ヒ愈々不況ニ陥リ」、翌44年に入っても「株式市場ハ著シキ發展ヲ示サス相場ハ下押シ場面ハ益々沈淪シ」、年央においても「市場ハ買氣阻喪シテ閑散不振ノ取引ヲ繰返シ」ていた。¹⁶⁾東株相場は明治43年5月の238円（月中平均、年内最高値）から12月の197円20銭へと低落し、44年6月には195円30銭へと大巾に落ちこんでいる。

明治44年の特徴は、財界のなかで「過剰生産」の問題さえ取沙汰されてきたことである。『東洋経済新報』の社説はつぎのようにいう。¹⁷⁾

昨年〔明治43年〕より本年初めに掛けて、一時景氣付きたる一般市場は、近来再び鈍調を呈すると共に、生産過剰の声頻に伝へられ、殆んど不景氣の再来にあらざるなきかを疑はしむるものあり。殊に彼の機業界の不振に伴う、織物市場の不景氣に至りては、殆ど其極に達し、東京市織物問屋の集合地とも目すべき、日本橋掘留辺は、恰も夏物の出荷期節なるにも拘らず、閑散の状火の消えたるが如く、当業古老の談に依れば、斯の如き不景氣は、前古来未だ曾つて見ざる所なりと云ふ。

また、「今日の不景氣は独り織物界のみならず、一般市場殊に鉄類、砂糖等亦甚しき不景氣を啣ちつつあり」とした上で、機業の不振と「過剰生産」にかんして斯業の関係者の1人はつぎのように述べている¹⁸⁾（傍点一引用者）。

機業の不振は之を供給の方面より見て、生産過剰に存すること言を俟たず。蓋し昨年未より本年一月に掛けて景氣回復の声高く、又貿易關係に於いても、物価の騰貴する傾向より見ても、且つ事業計画資本、手形交換高の増加等より考へて、如何にも一般財界は恢復の機運に向へるが如くなりしを以て、機業家は皆争うて製品の増加に努め、只其及ばざらんことを恐るゝの状態なりき。然るに安んぞ知らん、景氣の恢復は徒に声のみにして、一向事實として現はれざりしが故に、機業家の思惑は全く齟齬し、勘からざる生産過剰を現すに至れり。

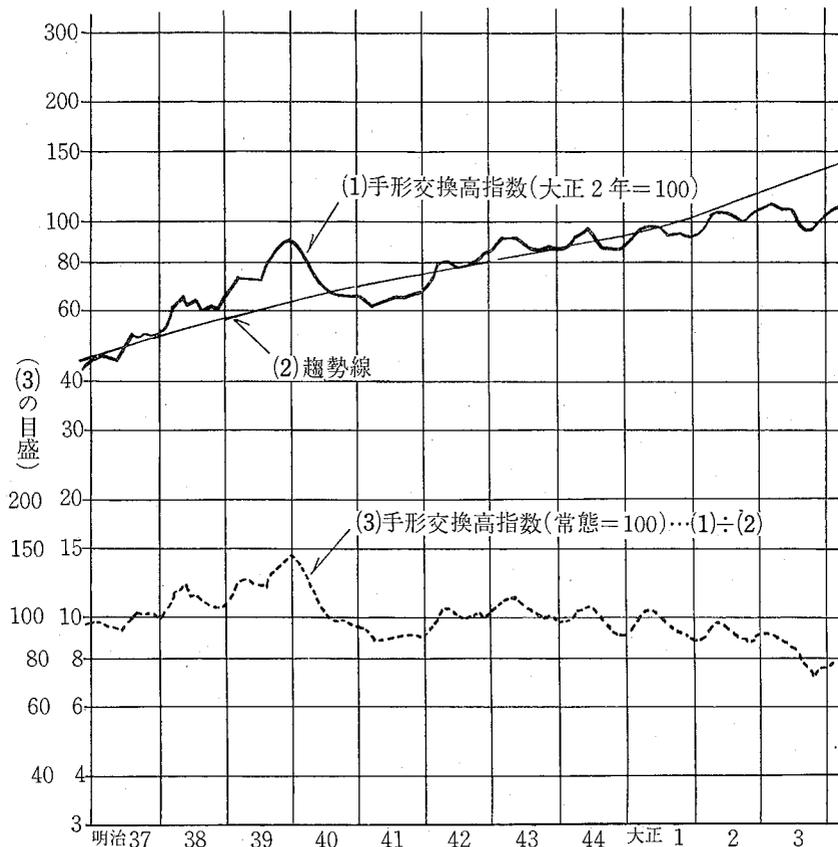
以上のように、明治43、44の両年はむしろ不況局面とみなして差支えないような景氣の内実を示していたのであるが、翌45年（大正元年）にはいると、すでに日銀『調査月報』でみたように、局面にかなりの変化が生じていた。すなわち、「紡績織布等各種ノ製造工業ニ新設拡張ノ企圖勃興シ来」

リ、「各種商品ノ需要今ヤ漸ク増進シテ財界一般ハ好調ニ進ミツ、ア」ったのである。さきにもたように大正元年上半期の計画資本高の増大のなかで「商業その他」のそれが「製造工業」とならんできわだっていたのが、この期の特徴であったが、これは前年までとは異ったこうした局面の変化——それは前年までのように不況局面とはみなしがたく、商品需要増、一般製造工業の利益増加と事業計画の増進等従前までみられなかった事態が生じつつあり、景気は回復局面に移行しつつあったという意味で局面の変化なのであるが——と密接に関連するものとしてよかろう。ただ、そうした局面の変化を一面的に強調してはやはり誤りとなるのであって、その時点でも「本年〔大正元年〕は一般市場兎角不景気の声を絶たず、株式界は多少の恢復を示せりと雖、一進一退動もすれば鈍調を帯び、財界の人氣動もすれば沈静の狀態に陥」ちる¹⁹⁾、といわれるような状況もまた存していたのである。

さて、日銀『調査月報』の記述にみえた明治43—44年における一般商況の不振、大正元年上半期における商況の好転、しかしそれとともいまだ本格的な好況局面とはみなしがたい内容のものであった、ということは、如上の諸事実に徹して動かしがたい事実としてよいが、最後に、「中間景気」の一指標としてしばしばとり上げられる手形交換高の増大という事実にかんし、若干検討を加えてみたい。

全国手形交換高は、恐慌期の明治41年の6,321百万円をこの前後の最低として、42年7,227百万円、43年8,235百万円、44年8,513百万円、大正元年9,721百万円と増加の一途をたどるが、東洋経済新報社編『日本の景気変動』(上・下)は、この時期の手形交換高の推移について興味深い分析をおこなっている。まず第4図をみられたい。これは同書下巻の第69図(手形交換高の長期傾向及び循環運動)から当面必要とする明治37年—大正3年の部分を取り出したものである。各曲線の意味ないし作成手続きは備考欄に記載しているとおりであるが、ここでは曲線(3)に着目しよう。そこには手形交換高指数の循環的変動が示されている。注目すべき点は、明治39年下半年—40年初頭における手形交換高の循環的変動は現実の景気的好況局面とよく適合している

第4図 手形交換高の長期傾向および循環変動



備考：(1)は毎月の全国手形交換高を同月の日銀物価指数を以てデフレートし、且季節的変動を除外したものを大正2年=100の指数に換算したもの、
 (3)はそれより更に長期傾向を除外したものである。
 (東洋経済新報社編『日本の景気変動』下巻第69図による)

のに対し、「中間景気」の時期である明治43年一大正元年上半期のそれは、常態を指示する基準線(100)を時には下廻るような、好況期とは対照的なカーブをえがいていることである。このことは、手形交換に付される取引の量は全取引量の大部分とはいえなくとも手形交換高は全商取引の盛衰を代表するものとしてよいため、「中間景気」の時期においては商取引は決して活発

ではなく、時によっては平常以下の不振状態にあったことを明瞭に物語るものにはかならない。前記『日本の景気変動』は、「明治43年後半から大正元年前半までは景気はかなりよかったと観測されて居るのに、手形交換高の指数は割合に低」²¹⁾いことを一理由に、「手形交換高指数の高低は時に景気変動の真相と若干背馳することもあるので、これが完全なる景気指標なりとは未だ称し難い」²²⁾としているが、これは、明治43年—大正元年上半期は「中間景気」で「景気はかなりよかった」とする観測を無批判に受け容れていることにもとづくものであり、少くとも明治43年—大正元年上半期の手形交換高指数の循環の変動にかんするかぎり、「景気変動の真相と若干背馳する」どころか、これまで検討してきたこの時期の景気の実態とまさに適合しているのであって、日銀『調査月報』ほかの記述資料にみられる「中間景気」の、通説とは異なる実態は、これによって計量的にも確認できるのである。

- 1) — 2) 『財政経済二十五年誌』第6巻(財界篇上) p. 217
- 3) 『新報』第548号(明治44・1・25)「昨年度新事業の興起」
- 4) 「中間景気」の時期の各産業部門の新設・拡張別計画資本高についてのまとまった統計は、管見のかぎりでは見当らず当時の経済雑誌より拾い出して集計する以外

(付表) 産業部門別の新設・拡張別計画資本高

(単位千円)

	新	設	拡	張
銀 行		15,950		140,857
紡 績		11,850		22,465
電 気		89,210		96,795
採 鉱		31,100		11,450
水 産		9,885		150
鉄 道 及 軌 道		106,015		50,347
製 造 工 業		182,235		77,080
船 運		2,675		10,350
保 険		10,000		1,500
商 業 そ の 他		161,170		11,905
計		620,090		422,899

備考：『東洋経済新報』第552号，第622号，『東京経済雑誌』第1614号より集計・作成。

目下のところその数値を確定する方法はないが、それでも明治44年の9月から12月までの分については計画資本高を新設・拡張別に分離できない。付表は、その明治44年9月—12月の分をのぞいた「中間景気」の時期(明治43年1月—大正元年6月)の各産業部門の新設・拡張別計画資本高の合計である。

- 5) 高橋亀吉氏は、戦前の代表作の一つ『明治大正産業発達史』において、日清戦後の企業勃興(計画資本高増大)との比較における日露戦後のそれの特徴を「拡張に属するものが少なからぬ高に達している」点に見出し、「さらに、この傾向は第一次の企業勃興期〔明治39年〕に小く、第二次のそれ〔明治43—45年〕に大である」としている(同書pp. 317—318)。ところが、同氏は戦後の労作『明治大正財界変動史』(上)においては、これとはまったく逆に、日露戦後の企業勃興の「一つの注目点」は、「その大部分が新設であること」にあり、「当時におけるわが経済は、近代企業の処女的開発期にあったことを顧みれば、大部分の事業計画が新設であったことは寧ろ当然である」としている(同書p. 7)。事業計画資本高にかんする同一の統計数値(日銀調査。ただし、高橋氏の場合産業部門別の数値は利用されていない。)から同じ著者によってかくも異った結論が導き出されているのはきわめて奇異な現象である。もっとも、それには、前者の場合日清戦後の企業勃興との比較の上での評価で、後者にそういう視点がないという理由がないわけではない。しかし、それにしても、後者のように、日露戦後の場合、大部分の事業計画が新設であった、というのは明らかにいすぎである。日清戦後との比較でいえば、日露戦後の場合には拡張の比重は明らかに増大しており、かつ、戦後の好況期に比し「中間景気」の方が一層その比重が増大していることも事実であり、前者の方が正しい。この点を無視して、日露戦後から大正初頭にいたる事業計画資本高の8割前後が新設であったことをもって、大部分の事業が新設であった、とみるのは、日露戦後の資本の集積・集中の進行と「独占」の形成が、事業計画の中心を事業拡張による企業の大規模化に移動させつつあった、というこの時期の日本資本主義の段階的特質を見失うことになり、誤った解釈といわねばならない。もっとも、日露戦後の事業計画を拡張にのみ焦点を合せて評価し、新設の意味を軽視するとすれば、これまた一面的評価といわざるをえず、たとえば、すでに指摘したように、「中間景気」の計画資本増大の一中心部門であったガス工業においては明らかに新設が大部分を占めていたのであった。つまり「近代的企業の処女的開発期にあった」特定の産業部門もこの時期において存在しており、そこでは「大部分の事業計画が新設であった」ことも事実であったのである。したがって、要は、各産業部門別の計画資本高の内容を明らかにしつつ、それぞれの異同を確定した上で、「独占」形成期の事業計画の特質を部門別にキメ細く明らかにしていくことであるが、ここでは、とりあえず「中間景気」の時期における計画資本増大の中心的産業部門のそれぞれの事業計画内容の若干の差異を指摘するにとどめておかざるをえない。

- 6) 藤野正三郎『日本の景気循環』p. 67
- 7) 明治38年7月以降企業熱のきわめて旺盛であった40年2月までの計画資本高の合計は114,856.7万円であるが(前掲第1表より計算)その大部分はすでにみたように明治39年下半年以降の計画に属するものとみて差支えないものであった。したがってこの計画資本高の大部分はほぼ1年たらずの間に計画されたものとみなしてよいことになるが、いま、これと「中間景気」の時期たる明治43年—大正元年上半期の2年半の計画資本高149,566.9万円とを比較すれば、「中間景気」の計画資本高の増勢のぶさは一目瞭然であろう。
- 8) 『日本銀行調査月報』明治43年5月(『金融史資料』19, p. 958)
- 9) 『金融史資料』19, p. 907
- 10) 以下は前掲『金融史資料』19, pp. 891—1410に収録されている各年月該当の『日本銀行調査月報』より抜出した文章であるが、あまりに煩雑になるのでそれぞれの該当ページは省略する。
- 11) 『雑誌』第1561号(明治43・9・24)社説「不景気恢復策如何(第一)」
- 12) 豊国銀行専務取締役阪田実「市中昨今の景気」(『新報』第544号〔明治43・12・15〕)
- 13) 『新報』第545号(明治43・12・25)「市中商業昨今の景気」
- 14) 『新報』第562号(明治44・6・5)社説「起業界復た沈衰に傾く」
- 15) 『新報』第563号(明治44・6・15)社説「起業不振の原因如何」
- 16) 『東京株式取引所史』pp. 141—143参照。
- 17) 『新報』第564号(明治44・6・25)社説「生産過剰は関税保護の弊なり」
- 18) 同上「機業界の不振」
- 19) 『新報』第608号(大正1・9・5)社説「起業界振興す」
- 20) この点、東洋経済新報社編『日本の景気変動』上巻p. 123参照。
- 21) 前掲『日本の景気変動』上巻p. 127
- 22) 同上, p. 128

〔2〕 性 格

以上、通説にいう明治43—大正元年上半期の「中間景気」なるものの実態を検討し、その期間に電力・ガス・電鉄などを中心に計画資本高が急増しており、そのかぎりでたしかに「中間景気」と名付けうる経済事象があったのであるが、しかし、そうした計画資本高の増加にもかかわらず、一般商況は高揚せず、むしろ、それは大正元年上半期を例外として(といても決定的変化が生じたとはみなしがたいが)不振状態にあった事実を明らかにしてき

た。それでは、こうした一見矛盾する現象がこの時期に生じたのは、一体なぜであろうか。つぎに検討を要するのは、この点である。

明治43年以降の電力・ガス等を中心とする計画資本高の急増の原因については、すでに明らかにしたとおりであり、それは一方における公債低利借替事業によって促進された金融緩慢化と金利低落、他方におけるこれら部門の恐慌・不況期における事業純益の増進という特殊事情の二つが（どちらが主因であったかはともかく）結合したことによるものであり、少くとも明治43年の企業勃興にかんするかぎり、それはそうであった。特にそこで注目すべき点は、公債低利借替事業による金融緩慢・金利低落は、外債という形態での外資導入によって促進・助長されたという事実であった。そして、このことは、計画資本高急増という点で顕著な「中間景気」の性格を考える場合無視できない点となる。

明治44年7月の時点で、『東洋経済新報』は「外資濫入の害毒」と題する社説でつぎのようにいう。¹⁾

惟うに我財界は前年来既に業に外資輸入の中毒症に犯されつゝありたるものにして、昨年末より本年始に掛けて一般経済現象の著しく好調に向いたるが如く見へたるは、一は時運の循環の然らしめたる所なるべしと雖も、一は造かに此病毒の刺撃に由って起りたる、一時の発作と見るべき者なり。然れば世間は財界の恢復を謳歌し、景気の復活を欣喜し、我邦経済界は着々順境の恢復を逐ぐべきを期待すと雖も事實は全く此予期に外れ、益す盛んなるべき事業界は、其後却て鎖沈の状を現し、昨年に於いて非常の勢を以って増進したる彼の事業計画資本は、本年に及びて減退を示し、財界一般の何となく鈍調を帯び来れるは、是れ実に物価騰貴に伴う輸出不振、商業不引合の致す所にして、之皆通貨膨脹の病毒昂進し、刺撃時代より一転して更に浸蝕の時代に進みたるを証するに足る。……夫れ徒に外資に是れ頼り、財界一時の融通を付くることをのみ是れ焦慮して、内地産業の発達、輸出貿易の隆盛を計ることを慮らざらんか、終に外債の利子を支払ふに、更に外債を募らざるを得ざる窮状に陥るは火を踏るよりも燎なり。斯くして兌換券は益す膨脹し、物価は益す騰貴を告げ、而して輸出貿易益す振はず、事業界は生産過剰に苦まらずんば、即ち退嬰萎縮し、我財界は終に黄金の中毒に倒ることなしと云うべからず。

この社説で注目すべき点は、(1)明治43年にはじまる計画資本高の増加(「中間景気」の発生)には外資という「病毒の刺撃に由って起りたる、一時の

発作と見るべき」性格が強く、事業計画が44年には中だるみとなるのはそうした点に由来していることを指摘し、(2)今後、日本経済が外債募集によって表面を糊塗し外資依存の体質を強めていくとすれば、速からず危機的様相をむかえることになるろう、と観測していることである。(2)の点についていえば、のちに詳しくみるように、事態はまさにその後そのように進行したのであるが、(1)も事柄の本質をある程度の確に衝いているとしてよさそうである。計画資本高の増大には、その中心部門における事業純益の増進という実体的基礎があったことを見落してはならないが、同時に計画資本高が、一般商況の高揚なしに、明治43年および大正元年上半期に急増したことの説明は、外債形態での外資導入の金融市場を媒介に演じた重要な役割を無視してはほとんど不可能となるからである。

戦争外債募集の結果明治37年から38年にかけて急増した外資輸入現在高(総計)は、明治42、43、大正元年にそれぞれかなりの増加を記録しているが、そのうち、明治42年の増加は、海外流出をのぞく募債のみについていえば地方外債、43年は国債、大正元年はふたたび地方外債の増加に主として由来するものであった(第24表)。明治43年の海外募債国債の増加は、いうまでもなく、すでにみた公債低利借替事業による借替外債募集に由来するものであるから、ここでは立ち入る必要はない。第25表はこれとならんで外資輸入に主要な役割を果たした——大正元年についていえば決定的な役割を演じた——地方外債の募集概況をまとめたものである。ここで眼を惹くのは、明治45(大正元)年2月東京市が東京鉄道会社買収による電車市営資金調達のため発行した5分利電気事業公債である。その起債額は日露戦後明治42年までの地方外債額より大きく、他の二つの地方外債と合して92百万円の巨額の地方外債が大正元年1月から4月にかけて募集されいて、それが大正元年における外資輸入の大部分を占めているのである。

外債は、この時期の日本の場合、国債、地方債を問わず、日本銀行がその手取金を政府または地方団体から買取り、銀行券を発行してその代金を支払い、政府、地方団体はその円資金をもってそれぞれの使途に応じて支出する

第24表 外資輸入現在高表

(単位 1,000円)

	国債 (海外募集ノ分)	海外売出国債 (裏書ノ分)	海外流出国債 (見込額)	地方債 (海外募集ノ分)	社債 (海外募集ノ分)	外人ノ銀行会社 債 放資(見込額)	計
明治37年末	312,416	93,000	12,000	4,210	0	?	421,626
38年末	1,142,271	93,000	160,047	4,198	9,763	5,096	1,414,375
39年末	1,146,176	93,000	48,060	21,865	15,621	12,688	1,337,410
40年末	1,165,701	93,000	57,260	21,841	44,910	17,934	1,400,646
41年末	1,165,701	93,000	55,240	21,815	103,488	19,220	1,458,464
42年末	1,165,676	93,000	89,260	85,015	103,738	24,324	1,561,012
43年末	1,447,218	93,000	108,356	84,705	108,738	28,168	1,777,184
44年末	1,437,449	0	68,565	84,628	147,790	28,112	1,766,544
大正1年末	1,427,684	0	77,430	177,253	147,540	29,521	1,859,428
2年末	1,524,608	0	74,597	177,147	166,884	26,449	1,969,685
3年末	1,524,603	0	81,331	177,024	166,790	29,171	1,978,918

備考：(1)外資輸入には本表の項目のほか「外資借入」があるが、これは不詳とされている。

(2)『金融事項参考書』(大正7年)による。

第25表 日露戦後の地方外債

名 称	起債額	利率	発行年月日	募集地	引 受 者	起 債 目 的
東京市事業公債	14,580	5.0	明治39.8.1	ロンドン	日本興業銀行	市区改正・隅田川改良工事・旧債償還
横浜市事業公債	3,109	5.0	40.2.1	ロンドン	サミュエル商会	港湾改良・海面埋立
横浜市瓦斯事業公債	648	5.0	42.4.1	ロンドン	香港上海銀行	ガス事業
大阪市電気軌道及水道事業公債	30,220	5.0	42.5.3	ロンドン	日本興業銀行	電気軌道・水道事業
名古屋市公債	7,816	5.0	42.6.30	ロンドン	セール・フレーザー 商会	上下水道・公園・共同墓地・新堀川 改修・旧債償還他
京都市事業公債	17,550	5.0	42.7.1	パリ	三井銀行經由 フランス発行団	水利・水道・道路拡張・電気事業・ 旧債償還
横浜市水道第二公債	7,000	5.0	42.7.5	ロンドン	日本興業銀行	水道拡張
京都市事業公債(追加)	1,950	5.0	45.1.6	パリ	三井銀行經由 フランス発行団	発電所建設・水利・水道拡張
東京市電気事業公債	89,564	5.0	45.2.22	{ロンドン ニューヨーク パリ}	日本興業銀行	電気事業(電車)経営
横浜市瓦斯事業第二公債	1,200	5.0	45.4.15	ロンドン	セール・フレーザー 商会	ガス事業拡張

日露戦後の恐慌と「不況の慢性化」の意義③長岡

備考：『明治大正財政史』第12巻p.721より作成。

というメカニズムを通して金融市場に一定の影響をおよぼす。明治42年の相つぐ地方外債の場合は、不況期の金融緩慢を一層助長し、「外債金ノ受入を了シタル各市ハ其ノ資金保管運用方ニ苦シム有様」²⁾でさえあったのであり、43年の低利借替外債の金融市場におよぼした影響についてはすでに前項で詳しくみたとおりである。それでは大正元年の地方外債の場合はどうか。

まず、後掲付図の金利変動曲線に注目しよう。明治43年から44年上半期にかけて日歩1銭5厘前後の最低水準にあった東京、大阪の市中金利は44年下半期にはいると上向線をたどり、年末から翌年初頭にかけてかなり顕著に上昇している。これは明治43年以來の事業計画の増進が漸く資金需要の増大となって金利に影響をおよぼしつつあったことを一面では反映するものとしてよいが、それとともに、同付図にみる44年の輸入超過の増大、外債利払いの増加等による正貨流出（在外正貨の減少）およびモロッコ事件（第2次、1911年7月発生）の影響によるヨーロッパ金融市場の動揺と金利上昇という内外情勢のもとで実施された日銀の金利引上げ（9月27日）、さらには同年10月の辛亥革命の勃発により対清貿易の前途を危惧し市中銀行が警戒の態度を強めたことなどにも起因していた。ところが、大正元年1—2月頃まで上向線をたどった金利はその後年央まで横ばいとなり、東京割引日歩にあっては微弱ながら低落傾向をたどり、金融は一時期緩慢化の傾向にあったことを示している。大正元年2月—4月における地方外債の成立、なかんずく東京市電気事業公債による巨額の外資導入がこの時期にあったことを思えば、こうした金融市場の動勢はこれと密接な関連があったであろうことは容易に推測できることなのであるが、事実それはそうであった。

明治44年8月の東京鉄道買収（東京市電気局設置）による東京市の電車市営は日本労働運動の「暗い谷間」からの脱出の端緒となつたとされるかの東京市電ストライキを呼び起しつつ、大正元年3月旧東鉄株主への分配金支払いをもって完了するのであるが、この分配金支払いこそほかならぬ外債手取金によるものであった。

大正元年3月4日から13日にかけて東京市電気事業公債手取金（実収額）

のニューヨーク発行分1,822万円、パリ発行分3,575万円、ロンドン発行の第1回分804万円、合計6,201万円がはいり、東京市はこの手取金と若干の日銀借入金等をもって旧株主分配金となし、これを小切手をもって旧東京鉄道清算人に支払い、清算人は三井銀行の手を通じて旧株主に支払った。支払金額は合計6,551万円であり、うち現金支払は1,500万円で、他は小切手のまま手形交換所を経由したので日銀券の当初予想されたほどの膨脹はなかったが、手形交換にともなう交換尻決済の結果、東京市から三井銀行に振替えられた日銀当座預金は各市中銀行の日銀当座預金に分割振替えられたので、市中銀行の手許はにわかには潤沢となった。³⁾そして、この市中銀行の資金潤沢（一時的な金融緩慢化と金利の低落傾向の現出）こそ、大正元年上半期の事業計画資本高増大の主因の一つであったのである。大正元年1月の計画資本高2,293万円は2月には6,253万円、3月には6,059万円と急増し、この2～3両月の計画資本高は日露戦後の月別計画資本高の最高となっているが、これは2月については「隣国〔中国〕平和克復後ハ対支那貿易ノ一大振興アルヘキヲ予想セシメタルト他方東京市外債輸入後ノ金融界ハ著シク緩慢ノ状勢ニ転ジ資金ノ潤沢ヲ来スヘキヲ見越シタル等ノ関係」、3月については「東京市外債ニ依ル旧東鉄株主分配金ノ支払期モ確定シタル等ノ関係」によるものであったし、⁴⁾ その後も新設・拡張計画は毎月5,000万円前後でつづき、前掲第21表にみたとおり、同年上半期は明治43年を上廻る企業勃興がみられたのであった。

ところで、日露戦後の地方外債は、周知のとおり、輸入超過の外債利払いによる正貨流出（在外正貨の減少）を補う手残として政府の懲憚によって募集されたものであり、⁵⁾ この東京市外債も、のちにみるような明治43年末から44年末にかけての正貨減少が前提にあって、必ずしも有利とはいえない条件の下で募集されたものであった。

このように、大正元年上半期の事業計画資本高の急増の一原因が、在外正貨の減少を補う手段としてとられた地方外債募集による一時的な金融緩慢化にあったことは、この期の企業勃興（「中間景気」の一側面）も前述の明治

43年のそれと共通した性格をもつものであったことを物語っているといえる。「明治四十三年の正貨濫入に由って異常なる刺戟を受け、信用の膨脹極度に達せる我が財界は、四十四年より四十五年に掛け、当然整理の時代に入るべき運命を荷い、又事実之れに入らんとする傾向をも現したり。然るに四十五年の春又々約一億円の正貨の流入あり、為めに極度に達せる信用の膨脹は、更に其の上塗りをなして、新事業は濫興し、物価は騰貴し、輸入は巨額の超過を示し、資金は夥しく土地其の他に固定せり。之れ宛かも酒気の將に絶えなんとせる酒精中毒者が更に酒を蒙りて一時の元気を回復せしに異ならず、其の元気は、やがて将来の反動の一層怖るべきものあるを予知せしむるものに外ならず。」とは『東洋経済新報』の社説⁷⁾の一節であるが、表現の適否はともかく、事態の一面をよく浮彫りにした文章といってよからう。

以上のように、明治43年以降の「中間景気」=計画資本高の増大は、外債形態での外資導入が生み出した異常な、または一時的な金融緩慢の所産であり、したがってそれは「一時の発作」ないし「一時の元気」といった性格のものであり、そういうものとしてそこには「不健全の兆」⁸⁾がみられたのであるが、しかし、このことは、「中間景気」の短期的性格の根拠を明らかにするものではあっても、それが一般商況の不振と並存していた理由の説明にならないことはいうまでもない。それを説明するためには、「中間景気」における事業計画資本高の増大が、本来の製造工業部門においてではなく、主として電力、ガス、電鉄部門にみられた現象であった、というすでに指摘した点が重要な要素として取上げられねばならない。すなわち、藤野正三郎氏の「第VI設備循環〔明治42年1月～大正3年12月—引用者〕では製造工業の設備拡張は低調であり、製造工業の企業行動は環境適応的で消極的である。したがって在庫投資の変動にまつわる企業活動が低調であり、設備循環の上の在庫循環は曖昧となる。……企業の投資活動は主として電力・ガス・運輸業で行われるが、これらの部門では在庫投資は行われないから、以上の傾向が強くなることになる」⁹⁾という示唆に富む指摘があるように、電力・ガス・電鉄部門は、製造工業とは異なって、そこで計画資本の増大がみられ、かつそれ

がたんなる計画にとどまらず実際に払込資本の増大となって再生産過程の拡大が生じたとしても、それによって「在庫投資の変動にまつわる企業活動」を随伴的に活発化させる産業部門ではなく、それに対して一般商況の高揚は、基本的には資本の拡大再生産過程にともなう商品、原材料のいわゆる「在庫投資」の増大を起動点として発生するものにほかならないから、電力・ガス・電鉄部門を中心とする事業計画資本高の増大が一般商況の高揚を随伴しなかったのはある意味で当然であった、といえるのである。ただ、ここで留意すべき点は、電力・ガス・電鉄部門において生産される商品の性格からくる生産過程（電鉄部門は流通過程にまで延長された生産過程と一応みなしておく）上の特殊性は、あくまでも事業計画資本の増大と一般商況の低調という一見矛盾する二つの経済現象が並存しえたことを説明できる根拠とはなりうるが、「中間景気」の時期に製造工業への投資活動が不活発で、したがって一般商況の高揚がなく、むしろそれは不振状態に低迷している場合が多かったという事実を説明する根拠とはなしえない、ということである。それはそれで自から異った原因があったとされねばならず、そのように問題をたてた場合、そこで大きく浮び上がってくるのが、前項でかんたんに触れておいた日露戦後のいわゆる「農業恐慌」現象である。

日露戦後農村経済が「停頓期に転入」したという認識は、研究史上すでに戦前からのものであるが、¹⁰⁾そうした事態を日本における語の本来の意味における農業恐慌の発現として捉えるためには、従前の農業恐慌論の批判的検討を通じて農業恐慌発現の必然性にかんする理論的把握を行いつつ、日露戦後の「農業恐慌」現象の具体的な実態分析を進めていくことが必要とされる。研究史の現状からして、それは独立の巨きな研究課題となるべきもので、この小論のとうていよくするところではない。ここでは、とりあえず、大内力氏に倣って、内地主要市場の米価が明治41年9月頃から低落し、42年、43年と低価格がつづき43年後半から回復するものの大正2年にはいるとふたたび低落に向い、翌3年には再度明治42—43年の水準に落ちこんでいるという事実に着目して、「米価にかんするかぎり、〇八年〔明治41年〕の後半

からは明らかに農業恐慌の状況があらわれて」いることをまず確認しておくとともに、農家経済がこの時期かなりの負債をかかえていちじるしい逆調におちいていたという大内氏の指摘をそのまま承認しておこう。¹¹⁾

こうした米価低落、農家経済の窮迫化は「地方農民ノ購買力」の減少となって景気の動向に大きな作用を及ぼした。日銀『調査月報』の記述によれば、すでに明治41年秋以降米価低落とともに商況は「地方農民ノ購買力を悲観シテ自ラ退嬰ニ傾キ」、翌42年にはいっても「不景氣ハ今ヤ社会ノ大多数ヲ占ムル農民ヲ襲ヒ著シク彼等消費ノ減退ヲ招致」し、「本年米作ノ稀有ノ豊稔ハ米価ヲ十一円台ニマデ低落セシメ農民ハ其生産費ヲモ償フニ足ラザルガ為地方購買力ノ前途ヲ懸念スルノ結果一般商工業界ノ不振」が生じており、一般商況の「不振ノ状ハ各市場ヲ通シテ殆ント極点ニ近ツケルモノ、如シ」とされた42年11月において「農家消費力ノ萎縮ハ季節向地方行貨物ノ荷動状態ニ徴シテ最早其事実ヲ疑フノ余地ナク」とされ、折からの織物業の不振は「組合ノ決議ヲ以テ同盟休業ヲ標榜スルモノアルニ至リ然ラサルモ各地事実上ノ休機ヲ為スモノ多キヨリ其影響ハ農間ノ副業トセル幾万ノ賃機業者ニモ波及シスケテ地方階級ノ消費力ハ彌カ上ニモ減縮ヲ来シ」したのであった。翌43年の年央においても「米価ノ徐々昂上シ来レルカ為メ地方ノ人気モ幾分良好ニ転セントシツ、アリシカ這般米価ノ低落ハ頗ル急激ナリシカ為メ遂ニ再ヒ萎縮ニ傾キ米作樂觀ノ好材料モ人気ノ上ニ却テ悪結果ヲ及ボサントシツ、アリ」、
「農家購買力ノ復活ハ尚未タ容易ナラサルカ如ク」、稲作は「全国ヲ通スレハ敢テ悲観スヘキニアラサル」状況ではあったが、「小麦増収ノ結果破格ノ安値ニ陥リテ農家ニ売急ノ態度アルハ前月来大麦ノ不況ト關聯シテ其ノ持久力ノ薄弱ナル一端ヲ見ルヘク為ニ未タ全ク樂觀ヲ容スヘカラス」という状態であった。¹²⁾米価は43年後半から回復に向い、44年の年央には石当18~19円台の高値となっているが、しかし、こうした米価騰貴傾向のもとでも、日銀『調査月報』の明治44年6月の報告に「近来ニ至リテハ不景氣ノ再来ヲ歎スルノ声多シ蓋シ例年梅雨季ニ入ルトキハ各種商品需要ノ減少スルヲ常トシ殊ニ近時米価ノ暴騰ハ貯米欠乏ノ今日農家ニ利スル所ナクシテ

却テ一般細民ノ困苦ヲ益シ為ニ消費ノ減少ヲ来セルコト亦其ノ一因タラスンハアラス」¹³⁾とあり、また「米価暴騰ノ恵ニ浴スルモノハ独り極メテ小数ナル豪農ノミ鬪テ雜穀ニ就テ見ルニ大麦ハ米価ノ暴騰セルニ係ハラズ軟調ヨリ脱スル能ハス小麦モ製粉会社ノ商略ニ裸麦ハ大麦ノ不況ニ庄セラレ何レモ伸力乏シキニ農民亦持久力乏シク安値ニモ兎角売進マントスルハ農家ノ手許余裕ナキヲ証スルモノナリト云フヘク地方購買力ノ振起セサル蓋シ故アリト称スヘキカ」¹⁴⁾と書かれていることは注目されてよい。

恐慌時の明治41年後半からはじまった米価低落が「地方農民の購買力」の減退を惹起して明治42年の不況の一因となり、43年「中間景気」の発生にもかかわらず農家経済は依然として不安定な状況にあって「農家購買力」の回復をみないまま一般商況の不振につながり、44年の米価上昇期においてさえも、一般農民や「細民」の消費はかえって減少し「地方購買力」は振わず「不景気ノ再来」の声さえきかれる状態にあったこと、したがって「中間景気」の時期における一般商況不振の主要な原因の一つが、明治43年にはじまる「農業恐慌」にあったことを以上からわれわれは不十分ながら知ることができよう。

もっとも、如上の点を一応確認しておくとしても、それで問題は解決されたわけではない。日露戦後恐慌発生時からほぼ1年のずれをもってはじまった米価低落を起点とする「農業恐慌」そのものの基本的原因をどうみるかはいまだ未解決だからである。それは前述のごとくそれ自体別個の研究課題たるべきものなのであるが、ここではその問題にかんしきあたりつぎの点だけは触れておく必要がある。それは、日露戦後の「農業恐慌」の一発現形態たる米価低落が「東北地方は近年稀に見る大豊況を告げ、過去数年間凶作に疲弊したる農民は、米価の高低を省みる違なく、一部の地主を除くの外、多数の小作人は悉く其収穫米を売放」¹⁵⁾すという経路で発生したものであったこと、事態を一般化してこれをいいかえれば、明治中期に日本農業の支配的ウクライドとして確立した地主的土地所有と密接不可分の関連性のもとで発生したものであったということである。この点は、前引『調査月報』の明

治44年の年央の記述からも推測できるし、またそこでしばしば農産物価格低落の原因として取り上げられている農民の「持久力ノ薄弱」も、地主的土地所有のもとでの高率現物小作料との関連でその意味するところが正当に把握されるものといわねばなるまい。もちろん、われわれはここで、かつて高橋亀吉氏が「農村経済の停頓来」の一原因として「農村の自給自足経済が解体したるにも拘らず、之に対抗する方法未だ発達せず、ために農民は商工資本家に乗せられて、不利の位地に立ち、甘い汁は商工業に吸はれたこと」¹⁶⁾を挙げ、大内力氏が戦後の研究において日露戦後の独占資本の形成との関連で農産物と農家購入品との価格関係のなかにシエーレの形が認められるとして、そこに農家経済逆調の一要因を見出しているように、¹⁷⁾「農業恐慌」が独占形成期の「商工業」とこれまた不可分の関係にあったことを軽視しているわけではない。また、大内氏の指摘にあるように、¹⁸⁾この時期から外国農産物とくに植民地米をふくむ外国米との競争関係が徐々に顕著になり、それがこの期の「農業恐慌」の深化に一定の役割を果しており、その点においても19世紀末ヨーロッパの農業恐慌と共通の性格が見出されることを否定しているわけでもない。ここで強調したい点は、そうした理論的にも想定される農業恐慌発現の諸要因のほかに、日露戦後の「農業恐慌」に特殊日本的性格を付与するにいたる主要因として地主的土地所有を指摘することのもつ重要性であり、¹⁹⁾そういう性格をもつものとしてのこの期の「農業恐慌」が、「中間景気」とされる時期の、一般商況の不振の主要な原因の一つであった、ということである。²⁰⁾

さて、明治40—41年の「全般的過剰生産恐慌」末期から生じた農産物価格の崩落を出発点とする「農業恐慌」の進行が一般商況の持続的不振をもたらしているなかで、公債低利借替や正貨補充策としての外債募集による異常なないし一時的な金融緩慢・金利低落に触発されないしそれを有力な原因として発生した事業計画資本高の増大が、明治43年以降大正元年上半期にいたる「中間景気」なるものの主内容であり、かつその事業計画資本高の増大が電力・ガス・電鉄部門を中心とするそれであったが故に、その「中間景気」は

ついに一般商況の高揚をもたらすことがないまま「一時の発作」的性格を色濃くもちながら推移しつつ、文字どりの「中間景気」として、やがて、次項でみるように外債形態での外資導入にはらまれてきた矛盾が顕在化（正貨減少＝金融逼迫）するとともに間もなく崩壊せざるをえない必然性を内包するものであったということ、これが、以上の検討を通じて一応明らかにされた「中間景気」の基本的性格としてよいであろう。

- 1) 『新報』第566号（明治44・7・15）社説「外資濫入の害毒」
- 2) 大蔵省『第三十三次銀行及担保附社債信託事業報告』（『金融史資料』7下，p. 248）
- 3) 以上の旧東鉄株主分配金支払い経過は『金融史資料』16，p. 1340による。
- 4) 以上の引用箇所は『金融史資料』19，p. 1340
- 5) たとえば、若槻礼次郎『古風庵回顧録』pp. 145—147参照。
- 6) この外債は、結果的には若干のプレミアムが生じたような状況のなかで起債を完了したのであったが、外債発行が決定した時点の国際情勢はモロッコ問題やトリポリ問題さらには辛亥革命の勃発等で険悪化し、ヨーロッパ金融市場は警戒を嚴重にしていたのであって、こうした状況のなかであえて外債発行に踏切ったのは、政府の正貨補充政策にもとづくものであった。
- 7) 『新報』第655号（大正2・12・25）社説「本年財界の回想」
- 8) 『新報』第608号（大正1・9・5）社説「起業界振興す」
- 9) 藤野正三郎『日本の景気循環』p. 67
- 10) たとえば高橋亀吉『明治大正農村経済の変遷』p. 72以下参照。
- 11) 大内力『農業恐慌論』pp. 313—315，pp. 317—319参照。
- 12) 以上の引用箇所は『金融史資料』19，p. 661，p. 720，p. 844，p. 860，p. 862，p. 975，pp. 991—992，
- 13) 同上，p. 1174
- 14) 同上，p. 1177
- 15) 上原豊吉「米価下落の原因及前途」（『新報』第508号〔明治42・12・15〕）
- 16) 高橋亀吉・前掲書p. 78
- 17) 大内力・前掲書pp. 315—317
- 18) 同上，pp. 322—326
- 19) 農業恐慌の長期性ないし回復の緩慢性をもたらす農業恐慌に特有の要因の一つに地代の存在があげられることは周知であるが、その場合、農業恐慌において地代がどのような役割を果たすかは「一定の具体的な歴史的規定性において問題とすべきで、抽象的な一般論としてのみいわるべきではない。」（常盤政治『農業恐慌の研究』）

究』p. 68)。日本の場合、そうした「一定の具体的な歴史的規定性」における地代として地主的土地所有下の高率現物小作料があるのであって、それが日本の「農業恐慌」において演じた役割は、ヨーロッパの場合以上に大きかったとされてよいのではあるまいか。

- 20) ここで、われわれは、日露戦後の景気循環における商工業の動態と「農業恐慌」の相互規定的関係を重視し、さらにその「農業恐慌」発現においてもつ地主的土地所有の一定の役割を強調しており、したがって、われわれの構想からすれば、これは、日露戦後の恐慌の形態変化＝「不況の慢性化」に地主的土地所有が一定の連繫をもつものであることを意味することになるのであるが、この点の具体的検証は現在のわれわれの力量からすればとうてい不可能であり、今後、そういう方向で研究を深化させていくことの必要性をたんに指摘しておくにとどめざるえない。

Ⅲ 「中間景気」の崩壊

〔1〕 大正元年下半年期以降の金融逼迫

大正元年12月の『日本銀行調査月報』は、その「総説」の一節において、大正元年の金融市場の動勢を回顧し、それを総括してつぎのようにのべている。¹⁾

金融界上半季ニ於テ東京鉄道買収金ノ交付臨時事件公債ノ償還等ニ依リ一時頗ル資金ノ潤沢ヲ來シ緩和ノ状勢ヲ呈セシモ此状勢ハ他方清國動乱鎮定ニ基ク対支貿易ノ振興予想ト結合シテ事業熱ヲ勃興セシメ事業ノ新設拡張計画頗ル旺盛ニシテ資金ノ固定スルモノ漸ク多キヲ加ヘタレバ下半年季ニ入りテハ一転シテ再ビ緊縮ノ方向ニ転ジタリ、加之巨額ノ輸入超過、政府ノ財政緊縮主義、不正手形事件ノ発生、二三商店、銀行ノ休業、巴爾幹戦争ノ突発ニ基ク歐洲財界ノ不安等ハ一般金融業者ヲシテ其貸出ヲ警戒セシメ益々此趨勢ヲ助長シ市場ハ更ニ逼迫ノ度ヲ加ヘテ本行亦遂ニ利上ゲヲ実行スルニ至レリ

大正元年上半期の金融の一時的な緩慢化と金利落については前項でみたとおりである。金融市場がその後下半年期にはいりふたび逼迫状態となったことは後掲付図の金利変動曲線にも明らかに示されている。元年上期下向きみに横ばいとなった東京、大阪の市中金利は同年9月から12月にかけて急角度に上昇し、以後若干の起伏はあるが、ほぼ12月の水準（貸付・割引各日歩2銭3～4厘）で推移しており、金融が硬直状態にあったことを示している。前

引『調査月報』によれば、この金融の逼迫化の原因は、なによりもまず同年上半期の事業計画の増進による資金需要の増大と資金の「固定」にあり、貿易の逆調、財政緊縮政策その他内外の諸事件がそれに加わることによって逼迫傾向は一層助長されたのであった。

『調査月報』にいう資金の「固定」とは直接には事業計画の増大にもとづき銀行の庫中から多額の資金が株式資本として払込まれたことを指しており、²⁾ 現に、元年下半期においては毎月1,000万円から1,900万円台の株券、債券の払込額があり、下半期合計で9,683.3万円（前年同期の2倍増）となっていて、³⁾ これが金融逼迫の一原因となっていたことは否定できない。そして、元年上半期の事業計画が資本払込みを終えて現実に資本の自己増殖運動を開始した後においては、資本の拡大再生産過程にともなう貸付資本に対する需要増加をもたらすことをも考慮に入れるなら、事業計画の増進が金融逼迫の一因であったことはますます確かなものとなる。

政府の財政緊縮政策とは、かの2個師団増設問題を惹起することによって第1次護憲運動から大正政変という政治的激動の直接的原因となった第2次西園寺内閣（明治44年8月30日成立）の行財政整理を指す。また、三井物産名古屋支店会計主任が同地ビルブローカーと共謀して手形を偽造し同支店名義をもって諸銀行より約70万円の金銭を詐取した事件が元年8月に発生し、⁴⁾ これが銀行の警戒を強めさせる原因となりとくにビルブローカーに対する警戒が強まってコールの回収が相ついで行われたため金融市場は緊縮の度合を強め、「この結果、予て巨額の資金をビルブローカーを介し各地の銀行に仰ぎ全国に亘り電気事業を経営し居たる当地〔大阪〕の才賀商会は忽ち其金融の途塞がり遂に其窮状を暴露するに至りたれば関西財界の動揺は益々甚だしく市場の警戒は愈々嚴重とな」⁵⁾ った。才賀商会は本店を大阪に、各地に支店出張所をもって広く電気事業に関係し、その関係電気事業会社は開業、未開業をふくめ62社（ほかに許可未設立6社）におよんでおり、同商会が取引銀行たる北浜銀行渡小切手の支払に一時支障を生じ9月18日大阪手形交換所より同商会に対する警戒を掲示され窮状を暴露した⁶⁾ ことは、日露戦後の企業勃

興の中心部門の一つが電気事業であったこととの関連で、日露戦後の企業破綻の特徴を示す象徴的事件であった。翌10月18日には書店三省堂が不渡手形を出して経営破綻を暴露し、⁷⁾ 銀行では京都の起業銀行が7月中旬取付にあって同月22日より臨時休業したのをはじめとして年末までに各地で若干の取付騒ぎや休業・破綻が生じた。⁸⁾ 『東洋経済新報』は同11年月下旬の「財界険悪の兆候」と題する社説で「銀行の破綻せるものは起業銀行、武相中央関東商業の如きものあり、事業家の蹉跌せるものには才賀商会三省堂西沢商会の如きあり、而して保険会社の契約停止を命ぜられ、新会社の払込難を伝えらるるもの亦之れ有り、危険は漸く迫りつつあり。……聞くが如くんば財界内部の資金涸渇は、外観に伝へらるる以上に甚しく、第一流の銀行にして七朱の特別預金契約するものすらありと云ふ、銀行にして既に此の如し、之れに融通を仰ぎて営業しつゝあるものの窮状察す可らずや。」⁹⁾ と述べているが、事態はまさにそのように進行しつつあったとみてよからう。

このように、1913(大正元年)10月のバルカン戦争勃発によるヨーロッパ情勢の緊迫化をもふくめて、大正元年下半期の金融逼迫・金利騰貴は、さまざまの要因の複合的所産であったが、いま、この金融逼迫・金利騰貴を元年9月—12月の現象としてだけではなく、その後の継続的な金融梗塞現象をもふくむものとしてその原因を考えるとすれば、換言すれば、以上にみた諸要因による元年下半期の金融の逼迫化が、大正2年以降においても持続させられていったことの背後にある根本的な原因を求めようとするれば、われわれは、そこでこの期に特徴的な二つの経済事象につきあたる。一つは、前記『調査月報』も指摘する「巨額の輸入超過」であり、いま一つは、巨額の外債利払いである。

この巨額の輸入超過と外債利払いが我国保有正貨の減少をもたらし、これが兌換準備の枯渇による金本位制の危機を招来するという認識につながって、正貨補充対策問題をめぐってさまざまの論議が明治末—大正初頭の政・財界や経済論壇で交され、またそうした正貨減少が「わが国民経済自体の消長が、是非とも貿易その他の対外取引を通じて国際経済関係に依存しなければ

ばならないような実状」¹⁰⁾のもとで発生したものであったが故に「明治の末期から大正の初頭にわたる数年間は、わが国の経済界、というよりも、むしろわが国運の前途は、はたしてどうなっていくであろうかという暗い気持ちになり、ほとんど今日にして明日をも測り知れないような深甚な不安と憂慮とを禁じ得な」¹¹⁾い状況にあったこと——もっとも後にも指摘するとおり、そうした状況は帝国主義的世界体制の一環に組みこまれた後進資本主義国日本のこの期に特有な体制的矛盾の一発現形態として理解されねばならないのであるが——はずでしばしば指摘されていることではほぼ周知といってよい。そして、実はかかる状況をもたらした巨額の入超と外債利払いおよびそうした状況それ自体が大正元年上半期の金融逼迫・金利騰貴の一因であり、その後の持続的な金融梗塞状態の基本的原因であったとわれわれは考えているのであって、以下、この点を検討してみたい。

まず第26表をみよう。日露戦後から大正3年にいたる外国貿易は明治39年、42年をのぞきいづれも輸入超過で、とりわけ明治44年から大正2年（なかならず大正1—2年）にかけて輸入超過額は巨額となっているが、この表で注目すべき点は、外債の利子支払額が大正2年まで増加の一途をたどり、明治44—大正2年には輸入超過額に匹敵するほどの巨額の利子が海外に支払われていることである。日露戦後には地方外債とほぼ同額の外貨社債の発行が連年あるので（前掲第24表参照）、この支払利子額もふくめれば外債利子支払額はより大となる。このような巨額の入超と外債利子支払いは新たな外資導入によって補完されないかぎり当然正貨の減少に結びつく。貿易外収支の動向はこの時期には正貨の増減に規定的ではない。

政府所有正貨は戦後減少の一途をたどり、明治42年には38年の $\frac{1}{2}$ 以下に減ずる。43年にはすでにみた公債低利借替事業の一環としての借替外債の発行によって一時増大するが、ふたたび減少し、大正元年末には翌年の外国債利子支払額をまかなって1,600万円の余剰を残すにすぎない状態となる。こうした傾向は日銀所有正貨にも現われる。それは明治42年をピークに減少しはじめ、大正元年、東京市外債の募集によって一息つく。ここで注意すべき点

第28表 貿易収支・外債利子支払額・正貨所有高の推移（明治38年～大正3年）

（単位 1,000円）

	貿易収支	外債利子支払額			政府所有正貨	日銀所有正貨				在外正貨
		国債	地方債	計		在外準備	在内準備	その他	計	
明治 38	(-)167,004	41,336	258	41,594	363,349	78,892	36,702	233	115,827	442,411
39	4,971	51,472	623	52,095	291,962	123,134	24,067	55,595	202,796	440,923
40	(-)62,054	61,943	1,143	63,086	238,036	124,767	36,974	46,416	208,158	400,632
41	(-)58,012	51,802	1,158	52,960	165,924	107,731	61,771	56,182	225,686	329,768
42	18,914	51,759	2,947	54,706	144,305	101,681	116,162	83,796	301,639	329,263
43	(-)5,805	58,743	4,375	63,118	201,591	87,462	134,919	48,027	270,408	336,873
44	(-)66,372	62,634	4,372	67,006	112,669	98,310	130,843	22,264	251,417	231,231
大正 1	(-)92,010	63,118	8,898	72,016	82,095	111,086	135,937	21,633	268,656	214,715
2	(-)96,971	65,452	8,926	74,378	90,983	94,412	129,953	61,145	285,510	246,175
3	(-)4,634	48,416	8,922	57,338	49,402	90,284	127,952	73,481	291,717	212,610

備考：(1)正貨現在高は各年末の数値。

(2)貿易収支、政府所有正貨、日銀所有正貨合計額、在外正貨は『金融事項参考書』による。

(3)日銀所有正貨中「在外準備」「在内準備」は『明治大正財政史』第14巻による。「その他」は日銀所有正貨合計額より「在外準備」「在内準備」合計額を控除したもの。

(4)外債利子支払額中「国債」の分は『明治大正財政詳覧』による。「地方債」の分は『明治大正財政詳覧』の地方外債現在高により各地方外債の利率に応じて算出した推計値である。（注—募集年月日が年央に近いものは支払利額を $\frac{1}{2}$ としており、また明治38—40年の分については『明治大正財史』第12巻p.721所載の起債額と利率とにより算出した）

は、明治末―大正初期における日銀所有正貨の増減の顕著な部分が「在外準備」と「その他」であることである。連年の巨額の入超、地方外債、外貨社債等の利子支払いはまず在外正貨準備高の減少をもたらし、正貨準備以外の日銀所有正貨（「その他」）の準備繰入れによってこの部分の正貨が大巾に減少する。「その他」の正貨は政府所有正貨とともに大部分が在外正貨として存在している（各年末の政府所有正貨、正貨在外準備高、「その他」の合計は若干の年をのぞき在外正貨高とはほぼ一致する）ので、これは表の右端の在外正貨の減少となって現われる。かくて「日露戦争中に八千万円台に落ちた所の正貨準備は、其の後の外債募集金を以て補充された結果一時二億四千七百万円にまで達したが、大正二年六月末には二億千九百万円に下った。之に対する兌換券発行高は三億七千百万円にして、準備率の外観に於てはまだ心配するには及ばない。然しながら正貨準備外に保有せる在外資金の減少は更に著しかった。而して外債による補充の途が絶えんとしつつあるので、此の勢が進むときには對外支払の困難を來たし、延いて兌換制度の維持が不可能になるだろうと云ふ悲觀説も唱えられ、何人もそれを国家の重大事として対策の必要を痛感したのである」¹²⁾（傍点一引用者）。大正2年4月の仏貨国庫債券2億フランの募集（邦貨換算実収額 7,275.6万円）は、鉄道特別会計に属する各種短期負債（大正3～4年償還予定の第1回英貨鉄道証券および鉄道債券をふくむ）の償還資金調達のため行われたものであったが、「予定の条件を譲歩し……辛うじて」¹³⁾成立したものであったため、償還期限10年で年利5分というきわめて不利な条件（たとえば不利な募債環境の下で発行された前年の東京市電気事業公債の場合でも利率は同率の年5分ではあったが償還期限は40年であった）であり、「新債は十年の短期を以てし然も斯の如き高利債を募集するは政府として巴むを得ざる次第なるべけれども明かに帝国信用の失墜を証明するものなるべし」¹⁴⁾と評されていることから明かなように、いわば条件の如何を問わず正貨補充のため窮余の一策として打出されたものであった。その結果、在外正貨は同年に一時増加するが、翌年はふたたび減少、とくに政府所有正貨は同年の外国債利子支払額とはほぼ同額を

年末に残すだけになっていた。大正初頭、国家財政と通貨制度はまさに危機に直面していたのである。

ところで、まず、明治末・大正初頭の輸入超過の原因についてみると、後掲付図に明らかとなっており、明治44年は輸出は鈍化しているが、大正1—2年と輸出は順調な伸びを示しているにもかかわらず輸入はより以上に増大しており、この期の輸入超過額の増大は輸出の増大を越える輸入の急増に主因があった。このうち、明治44年については、かの関税自主権の成立を意味する改正関税定率法（明治43年4月15日公布）がこの年7月17日より施行となったため、輸入税率引上げを目前にしての見越輸入の増大が一因としてあったが、大正1—2年までふくめてその入超を問題にする時、物価騰貴という一般的原因を別にすれば、それがすでにみた「中間景気」となんらかの関連があることは容易に推察できよう。

第27表をみよう。日露戦後においても繰綿が輸入価額の第1位で、明治末—大正初頭に顕著な増大を示していることがこの表から知られるが、ここで注目すべき点は、鉄類と機械類の合計に代表される労働手段ないし生産資材

第27表 鉄・機械・繰綿輸入額および構成比（明治38年—大正3年）

（単位 1,000円）

	A	B	D	E	C	C/E	D/E	E/E-D
	鉄類	機械類	繰綿	輸入総計	A + B	%	%	%
明治38	35,674	22,160	109,260	488,538	57,834	11.8	22.4	15.2
39	27,798	18,565	81,294	418,874	46,363	11.1	19.4	13.7
40	38,896	28,729	114,035	494,467	67,625	13.7	23.1	17.8
41	33,152	35,154	88,713	436,257	68,306	15.7	20.3	19.7
42	26,468	21,046	106,784	394,199	47,514	12.1	27.1	16.5
43	33,644	15,285	157,824	464,234	48,929	10.5	34.0	16.0
44	42,002	27,157	145,455	513,806	69,159	13.5	28.3	18.0
大正1	58,465	28,358	198,934	618,992	86,822	14.0	32.1	20.7
2	58,349	35,918	231,481	729,432	94,267	12.9	31.7	18.9
3	41,662	24,427	217,873	595,736	66,089	11.1	36.6	17.5

備考：(1)『日本貿易統計』（『横浜市史』資料編二）より算出作成。

(2)「機械類」は典拠資料記載の「機械類」より「懐中時計」を控除した数値である。

の輸入が、同時期にかなり顕著な増加を示していることである。輸入総額中に占める鉄類・機械類の比率では事態を必ずしも正確に反映するとはいえないので、輸入総額から繰綿輸入額を控除した価額中に占めるその比率の変化をみると、明治44—大正2年には18~20%となり、この時期にかなり目立った変化があったことがわかる。しかも、その比率は、日清戦後の好況局面(明治29年)を反映する明治30年の14.1% (算出方法は同前)、32年の景気回復局面を反映する33年の13.3% (同前)と比較してみる時、¹⁵⁾日露戦後の「中間景気」を反映するものとしてきわだった高さ(日露戦後の好況局面を反映するものとしての41年の比率より大であることに注意)をもっているとされねばならない。この点からすれば、「中間景気」はすでにわれわれが検討した内容以上に景気の上昇局面としての内容を有するものであるかにみえる。しかし、鉄類・機械類の輸入増加を、その内容に立入ってみると、まず明治44年の輸入増加は主としてレール・汽関車・汽船の輸入増によってもたらされたことが知られ、¹⁶⁾そこには電鉄を中心とする輸送手段の拡大を一つの特徴とするすでに検討済みの「中間景気」の性格が反映していることがわかる。また、大正元年は条・竿鉄を中心とする鉄類、大正2年は筒・管鉄および紡績機が輸入増加の中心品目となっており、¹⁷⁾のちにふれる大正元年下半期以降の紡績業の好況を反映する大正2年の紡績機をのぞけば、民間製造工業部門における資本の拡大再生産を直接反映するような輸入品目の増大は顕著ではなく、上述の鉄類の輸入増は、一面ではたしかに電力・ガス・電鉄等を中心部門とする企業勃興の貿易面における反映とはなしうるが、それと同時に、日露戦後の軍備拡充を中心とする「戦後経営」の推進が軍需その他の政府需要の拡大を通じてこうした基礎資材の輸入増加をもたらした面があったことを見落すべきではなく、鉄類・機械類の輸入増加から直ちに「中間景気」の景気上昇局面を過大に評価することは厳に慎まなければならない。

つぎに、巨額の外債利払いについていえば、それは日露戦時以来の国債を中心とする外債の累積の必然的所産にほかならず、そしてこの外債の累積は、帝国主義段階の世界資本主義体制のなかに組み込まれた日本資本主義の資本

蓄積の低位性と早熟的な帝国主義化過程の必然的産物にほかならなかったことはあらためて指摘するまでもない。¹⁸⁾日露講和条約締結後間もなくの明治38年11月大蔵次官阪谷芳郎が横浜経済会で行った演説のなかで、「戦後の財政策はどうするか内債を合はせて十三億に上れる負債は如何様にして之を償却するか之れが為めには……戦勝に依って獲得したもの〔樺太半部の漁業権、朝鮮の優越権、遼東の租借及び鉄道の所有等〕一引用者〕を利用して負債と利益を相殺する方法を講ずることが最も急務と思ひます……然らば如何にして之を開発利用せんかと云ふに是非資本を投入しなければならぬソコで其資本は何処から得るかと云ふに内地では尚ほ今は大に資金を要する程の次第でありますから先づ外資を輸入して之を利用しなければならぬ」¹⁹⁾と述べた時、すでに植民地経営ないし大陸経営と外資導入との連繋はほぼ確定的となっていたし、さらに、大正初年、いわゆる大正政変と第1次護憲運動の直前の時点で、国家財政を危機に迫りやる政府の軍備拡充政策と外債政策を批判する世論の高まりつつあったなかで、三井合名会社参事波多野承五郎が「我財政の基礎は必ずしも堅実なりとは云はず、また借金を以て絶対可なりとは云はず、然れども歳計を緊縮し、借金政策を放棄すべしというが如く所謂消極方針を採りたりとて、果して我財政の基礎を堅実ならしむるを得べきか、仮令、財政の基礎は堅実となるべしとするも、之がためには、鉄道、港湾、其他朝鮮、満洲等新領土に於ける各種の新事業等は之を中止せざるべからず……歳計緊縮を理由として、是等新領土に於ける開発事業を怠らんか、朝鮮の併合、満洲の租借は無意義に終らざるを得ず。故に吾輩を以て見れば、世界の進運に後れ、国際競争の圈内より放擲せらるるも敢て顧みずと云ふならば格別、然らざる以上は大に外資を輸入して、鉄道を建設し、狡軌は之を広軌とし、港湾も修築し、電灯、瓦斯、其他各種の新設拡張を行ふを要す。」²⁰⁾という時、そこには国家権力とはほぼ一体化した財閥資本の立場が浮彫にされているとともに、その発言内容は日露戦後の外債政策の基本的性格を示すものにほかならなかった。大陸経営の拠点たる満鉄の経営が社債形態での外資導入を一つの基礎としていたことは周知であるが、連年の入超や外債利払いによる

正貨減少を外債によって補完するという方式そのものも、結局は戦後における大陸経営を前提とした軍備拡充政策とそれにもとづく財政膨脹の破綻を表面的に糊塗せんとするところから出たものにほかならないのであって、外債の累積と巨額の外債利払いによる国家財政と通貨制度の危機的様相は、『東洋経済新報』がその社説に「世上、動もすれば我が国の財政難を以って借金政策に帰し、借金政策さへ廃止せば、財政の紊乱、容易に治し得べしとなす。殊に知らず。この戦後に於ける偏武的財政々策に存することを。又た、世人動もすれば対外債務の支払に伴ふ正貨の流出を自然に放任せば兌換の停止、忽ち至るが如く憂慮し、対応の手段として、借金の利払ひの為め暫らくの間外債を募集しかくして一方に激烈なる財界の変動を救ふと同時に、他の一方に、国運の自然の発展を待つべしと説く。殊に知らず、斯の如く対外債務を累加し正貨濫出の危険を増大したる真因は、また戦後に於ける無謀なる軍備拡張に存することを。」²¹⁾と論ずるごとく、帝国主義的国際環境のなかで「偏武的財政々策」をその中心的政策の一つとせざるをえなかった後進資本主義国日本の対外的な帝国主義政策にはらまれてきた矛盾の露呈を意味していたのである。つまり、そうした帝国主義政策の結果としての連年の入超や外債利払いによる正貨減少を外債によって補完するという方式は、欧米金融市場の動勢によって募集困難という状況が生じるとたちまち破綻せざるをえず、大正初頭の国家財政と通貨制度の危機的様相はまさにそのようなメカニズムのなかで発生したのであった。国際金融市場との連繋が短資の移動という形を通じてではなく、ほとんど専ら外債募集を通してであった日本資本主義にあっては「世界の金融状態が本邦の事業界に影響するは殆ど常に政府の外債政策を通じて」²²⁾であるから、大正元年「下半期以来の世界の金融切迫が政府の外債政策を阻」²³⁾んだこと、そして仮に募集が可能であったにしてもそれはきわめて不利な条件のもとでしか実現しえなかったことは、如上の方式の破綻、したがって正貨減少による国家財政と通貨制度の危機的様相とそれに由来する金融逼迫を現出させることとなったのであった。さきにつれた第1次バルカン戦争の発生にまず示された国際関係の緊張に由来する欧

米金融市場の逼迫²⁴⁾は、まさに以上のメカニズムを通して間接的ながら日本の金融市場に決定的影響を与えたのである。その意味で、大正元年下半期以降の金融の持続的梗塞状態は、帝国主義諸国家間の国際的対立関係をも反映させていたのであった。

- 1) 『日本銀行調査月報』大正元年12月(『金融史資料』19, p. 1497)
- 2) 『金融史資料』19, p. 1464参照
- 3) 『日本銀行調査月報』に記載の毎月の「諸会社株券及債券払込額」より算出。
- 4) 『雑誌』第1663号(大正1・9・7)「名古屋の不正手形事件」, 『新報』第609号(大正1・9・15)「三井物産の不正手形事件」, 『銀行通信録』第323号(大正元年9月)(『金融史資料』6, pp. 853—855)参照。
- 5) 『大阪銀行通信録』第181号(大正元年10月)「大阪金融市場(大正元年九月)」
- 6) 『雑誌』第1666号(大正1・9・28)「大阪才賀商会の整理」, 『新報』第611号(大正1・10・5)「才賀商会の破綻」, 『大阪銀行通信録』第180号(大正元年9月)「才賀電気商会の整理」参照。
- 7) 『新報』第614号(大正1・11・5)「三省堂の破綻」
- 8) この間の銀行動揺については『金融史資料』6, pp. 852—870参照。
- 9) 『新報』第616号(大正1・11・25)社説「財界険悪の兆候」
- 10) 一11) 明石照男・鈴木憲久『日本金融史』第2巻(大正編) pp. 5—6
- 12) 深井英五『財界回顧』p. 109
- 13) 日本興業銀行『日本外債小史』p. 35
- 14) 『新報』第631号(大正2・4・25)「新外債条件比較」
- 15) ~17) 『日本貿易統計』(『横浜市史』資料編二)による。
- 18) この時期に外債依存の方向が必然的となったことの意味を、こうした資本蓄積の低位性と帝国主義的国際環境からのみではなく、明治以降の外国貿易をふくむ日本資本主義の再生産構造が本来的にもつ特質(対外依存=従属的性格)の深みから捉えなおそうとする試みがあるが(水沼知一「外国貿易の発展と資本の輸出」『日本経済史大系』6所収)、ここではこの問題には立ち入らない。
- 19) 『新報』第359号(明治38・11・25)「阪谷大蔵次官の演説」
- 20) 波多野承五郎「財界の旺盛と外資輸入」(『新報』第620号〔大正2・1・5〕)
- 21) 『新報』第632号(大正2・5・5)社説「此の偏武的財政を如何(三)」
- 22) —23) 『新報』第636号(大正2・6・15)「事業計画の減退」
- 24) 1912年10月のバルカン戦争発生以降の欧米の金融逼迫と貨幣恐慌の発生についてはメンデルソン『統恐慌の理論と歴史』上pp. 283—290を参照。なお、メンデルソンは、そこで、その金融逼迫と貨幣恐慌を一面ではバルカン戦争という資本の再生産過程の外部にある異常な性質の要因にもとづくものとしながら、他面では、循

環性過剰生産恐慌(1913年恐慌)のもっとも早期の表現の一つとも把握しており、若干の混乱がみられる。これは、1913年の景気後退を通説と異なり循環性過剰生産恐慌とするメンデルソンの独自の理解の仕方由来するものといつてよいが、ここでは、この恐慌の性格の問題には立入らない。

〔2〕 「中間景気」の崩壊

「中間景気」とはいうものの明治44年までは製造工業部門における景気的好転はみられず商況は概して不振状態にあったが、大正元年にはいと、いまだ本格的なそれとはいえぬまでも、製造工業部門における利益増進と同部門における計画資本高の増加が顕著となり商況は好転して徐々に活況をおびつつあったことは、すでにみたとおりである。ところが、この商況の好転も同年下半期にはいと間もなく反転して沈衰状態に移行する。大正元年9月の『日本銀行調査月報』は、さきに触れた三井物産名古屋支店の不正手形事件や天候不順による米の作柄懸念などを指摘した上で「如之師団増設問題ニ伴フ財政上ノ悲観ハ内閣動搖ノ臆測ヲ逞フセシメ惹テ在外本邦公債ノ低落ヲ来セルアリ人氣ノ萎靡ハ一般商況昂進ノ氣配ヲ阻害シ物価低落株式市場ノ不振殊ニ甚シク本月中ニ於ケル会社新設拡張計画ノ如キ從來ニ比シ甚タ振ハス」¹⁾と景気の実態は同年上半期のそれから大きく変化してきていることを指摘している。ただ、「紡績業ハ殆ント未曾有ノ盛況ト称セラレ多数ノ会社ニ於テハ既ニ明年上半季中ノ約定ヲ終ヘ本年下半季配当率増加ノ噂ア」²⁾る状況であったが、しかし、これは「寧ろ輸出ノ盛況ニ促サレタル半面ノ現象ニシテ他ノ半面ニ於テ内地向市況ハ必スシモ之ト歩調ヲ同フセス」³⁾、そして「最近信用ノ不円滑ト金融緊縮トカ甚シク商人ノ思惑心ヲ抑制セルコト市況ノ不引立ヲ醸成シタリト謂フヘシ時ニ株式市場カ不振ニ陥キリ相場ノ崩落シテ月末〔10月末〕新東株ノ如キ遂ニ百円台ヲ割ルニ至リシリ如キ幾多ノ弱材料アリシト云ヘ最モ重ナル原因トシテハ金融緊縮ト信用不円滑トヲ挙ケサルヘカラス」⁴⁾(傍点一引用者)とされているごとく、商況不振の直接的原因はすでにみた元年下半期以降の金融逼迫と金利騰貴であった。

以上の引用文にあるいくつかの点を統計資料で確認しておく、まず物価

は、後掲付図に示されているように、大正元年6月から9月にかけて下落し、その後一時持ち直すものの元年12月を境に下降線をたどる。東株相場（長期先物、月中平均）は明治43年上半年を峰（230円前後）として以後下降の一途をたどり、大正元年上半期に一時170円近くまで上昇するがふたたび反落、同年11月には140円台を割っている。⁵⁾ 大正元年下半期における景気の衰退は明かである。

工業部門では唯一の例外ともいうべき綿糸紡績業の好況は前掲第10表の払込資本利益率の変化にも示されている。日露戦後の好況期とは比較にならぬまでも大正元年下半期と翌年上半年は25%以上の高い利益率をあげている。個別企業の事例としては前掲第3図(A)の鐘紡、倉紡2社の利益率を変化をみられたい。こうした利益率の増大を背景としてこの間に生産規模の拡大も進行し、既設機械の全面的稼働とともに大正元年—3年の3年間に48.7万錘の紡績機の増設（22%増）が行われている（うち新規開業11社15.2万錘）。⁶⁾ さきにふれた大正2年の紡績機械の顕著な輸入増加は、かかる状況のもとで生じたのであった。前節でふれた明治41年1月にはじまる第5次操業短縮が43年4月末に撤廃されたのち同年19月より実施された第6次操短も大正元年9月末には撤廃されている。

紡績業の好況の直接の原因は対中国輸出貿易の増進にあった。銀価騰貴⁷⁾による対中国為替相場の低落（対上海為替相場明治44年8月85.153両〔年中最高〕→大正元年12月70.558両〔同最低〕）がその原因の一つであったが、すでにこの時期日本の紡績業は品質の向上と労働生産性の上昇による生産費の引下げによって中国市場におけるインド綿糸との競争にうちかったこと（大正2年中国の輸入綿糸量において日本綿糸はインド綿糸を凌駕）、そして紡績連合会の輸出奨励策がダンピングの輸出を可能とすることによってその傾向を一層強めたことなどがより重要な原因として指摘されなければならない。⁸⁾ もちろん、輸出の増進とならんで国内市場の拡大が紡績業好況のいま一つの原因となっていたことも見逃してはならない。明治40年代に在来綿織物業、とくに白木綿生産の分野に豊田式力織機をはじめとする安価な国産力織機が導入され、在

来綿織物業の機械制工場工業化が急速に進行しつつあり、⁹⁾これが綿糸の国内需要の増大となって紡績業の好況にむすびついていったのであった。

このように、綿糸紡績業は大正元年下半期から翌年にかけて明らかに好況状態を呈していたが、さきにみたとおり、しかしこれはこの時期の一般的な景気の動向からみればあくまでも例外的というべき現象であり、紡績業好況の一原因が国内市場の拡大にあったとしても、一般的には「内地向市況ハ必スシモ之ト歩調ヲ同フセス」、商況は金融逼迫・金利騰貴の影響をうけて不振状態にあったのである。このことは、この時期の紡績業の好況は一般的な景気の上昇に結びつくほどの高まりを示していなかったことを意味するともいえようが、それよりも重要なことは、すでにこの時期の日本資本主義の循環局面の交代は、もはや日清戦後のそれように紡績業における資本蓄積運動を基軸とするものではなくなったことを示唆するものではないか、という点である。明治43年以降の「中間景気」が電力・ガス・電鉄部門を中心とする現象があったこととの関連において、この点は十分銘記されてよい事柄であろう。

さて、『東洋経済新報』が大正2年初頭の社説で正貨減少による通貨収縮と金融梗塞から「恐慌来の予想」を論じた時、¹⁰⁾「若し条件の非常に不利なるをも顧みずんば、外債の発行も或は之を為し得可し、其場合には上来記述し来れる恐慌の襲来も、一時之を延引するを得可し」と述べていたが、さきにふれた同年4月の仏貨国庫債券2億フランの募債成立は、正貨危機を救済することによって、『新報』の予想どおり正貨減少にともなう急激な経済変動を回避できたとしてよかろう。しかし、この外債利払いをそれによって一時的にまかない、国家財政や通貨制度の当面の危機を回避する役割の演じただけであったから「それは単に現状の維持に止まりて、毫も新資本の流入とはならず。即ち之を内債償還の為めの募債、若くは東京鉄道買収の為めの募債に比すれば、其根本の性質に差異あり、其内地財界に及ぼす影響も亦異ならざるを得ず」、¹¹⁾東京市外債のような金融の一時的緩慢化による景気上昇の一契機とはなりえなかったのはもちろん、対外債務の支払いによって間も

なく費消し尽され、事態はふたたび悪化の一途をたどったのであった。

こうして、大正2年下半期には工業部門では例外をなした綿糸紡績業も不況に転じ、一般に不況は深刻となって、「中間景気」の崩壊は決定的となる。

まず繊維工業からみていくと、大正2年下半期に各部門で生産制限の動きが顕著となる。9月28日、モスリン業界の不況のなかで東京、上毛、東洋、大阪、日本毛織の5社は連合会結成をとり決め、10月28日の会合において繰短を決定した。¹²⁾和服用毛織物工業として日清戦後から機械制工場工業としていちじるしい発展をとげたモスリン工業は、日露戦後は、その生産量、生産価額いずれにおいても連年増加の一途をたどり、大正2年には生産量において明治38年の4倍、価額において5倍に達したが、¹³⁾大正2年には市況は不振となり、上記のように連合会結成による生産制限にふみきったものの、協定違反に対する制裁事項が欠如していたため実効はなく、翌3年上半年期には「各社事情を異にすると監督方法十分ならざるだけ抄々しき効果を挙げざるに、既に東洋の如きは夜業中止によりて固定資本を委棄するの損失に堪へず頃日再び昼夜運転を開始したる模様あり斯くて他社も勢ひ之に対抗して損失と知りつゝ操業せざるを得ないやうな有様で益々不況を重ねつゝあ」¹⁴⁾った。『時事新報』はこのようなモスリン工業の不況につき「モスリン市況の不振は地方金融業者の警戒厳なる為め加工業者呉服業者兎角に手控へ居ること主たる原因を為せるを以て金融の状態緩和を見ざる限り思はしき景況出づべしとは思はれず」¹⁵⁾と斯業の不況と金融逼迫の関連を指摘している。

大正2年10月27、28の両日には長野県諏訪郡の製糸同業組合と松本の製糸同業組合があいついで生産制限を協議し、また、埼玉県川越地方の機業家は、10月15日より45日間の同盟休業を行った。長野県の製糸業者の操短は、「前年来の好況に浮かれたる製糸家は不用意に原料高仕入を為し仕入を終る頃より漸く軟化したる気配は遂に停止せず九百三十五円迄落込みて一時の最高値に比すれば実に小百円の下位となり上一番一千円に売らずば不引合なるに類勢は直に停止の模様なきより製糸家の狼狽とな」って協議の対象となっ

たものであり、¹⁶⁾ 諏訪製糸同業組合の要請によって開催された長野県生糸同業組合連合会は11月2日、閉業期日を12月18日とし、1日の繰糸時間を2時間以上短縮するという操短決議をおこなった。¹⁷⁾ 川越地方の機業家が同盟休業にふみきった原因は「近来当業者の資金融通意の如くならざる一事に在」¹⁸⁾り、「同地の機業は近年他府県の組織立った機業に圧迫せられ、常に不況を免れなかったが、近頃の財界の不景気は即ち之れに加はり、終に生産制限の止むべからざるに至ったのである。」¹⁹⁾

ところで、さきにふれたとおり、大正2年下半期には綿糸紡績業も不況に転ずる。銀価の低落によって対中国輸出が漸減傾向にあったのに加えて、7月12日の江西都督李烈鈞の反袁挙兵にはじまる中国第2革命の発生（9月1日袁軍、南京占領。革命失敗）によって綿糸輸出貿易が打撃をうけたことが直接の原因であったが、以後、年末から翌年にかけて輸出はやや回復するものの、大正元年以来の紡績各社の増産、新張工場の稼働による生産高の急増、米麦価低落による地方農民の購買力の減少など²⁰⁾によって市況は悪化し、3年5月には大巾な糸価の暴落が生じた。第28表によれば、大正2年7—8

第28表 綿糸相場と綿糸在荷高

	大阪三品取引所綿糸先物平均相場			阪神倉庫綿糸在荷高		
	大正1年	大正2年	大正3年	大正1年	大正2年	大正3年
1月	131.8	150.7	135.0	5.8	5.0	8.9
2月	134.5	152.0	128.0	8.9	6.3	8.0
3月	136.0	146.4	126.5	3.7	4.1	4.7
4月	139.2	145.5	123.4	2.2	3.6	5.1
5月	143.1	146.3	114.8	2.5	4.8	10.4
6月	144.2	142.9	122.9	3.7	6.9	12.0
7月	146.0	136.3	123.7	3.4	9.0	13.3
8月	146.5	137.6	108.5	3.5	10.4	18.2
9月	144.6	143.3	101.7	2.3	9.2	15.3
10月	145.4	144.3	96.5	4.3	12.3	11.8
11月	145.3	141.5	94.9	3.6	12.5	12.0
12月	151.4	136.7	91.9	5.8	12.8	12.0

備考：(1)綿糸在荷高は月末、単位千梱

(2)前掲『日本の景気変動』上巻「重要統計表」より作成

月に相場の低落があり、以後一時回復するものの、年末から翌年にかけて低落の一途をたどっており、5月には顕著な低落を示している。綿糸の阪神倉庫在荷高も大正2年下半期に増大し、翌年も年央にかけてふたたび増加しており、市況の悪化による綿糸の停滞状況が一目瞭然である。紡績会社の収益の低下はもとより当然であった（前掲第10表および第3図(A)参照）。

綿糸相場の急落は綿糸商、綿織物生産者にとって大きな打撃となった。大正2年、和歌山県のネル生産地では「綿糸暴落」、「金融緊縮」等のため「二十数戸の倒産者を出し本品創始以来未曾有の恐慌裡に越年した」²¹⁾が、つぎの記事²²⁾は大正3年2月頃の大阪地方の綿業界の動揺をいきいきとえがき出している。

製産減と綿糸の高価を持續し居たる関係にて出捌け不良なるに拘らず相場は比較的高直を維持せるのみか機だにあらば引締らんとしてをった白木綿は今回綿糸の暴落にて案外なる打撃を受けて相場は急落し之が為曩に製産減を楯に買進んだ買方は狼狽し、一斉に投出した為、太鼓の如き忽ち三十四銭の関門を割るなど形勢益面白からざる折柄昨秋の高価時代から買持ち居たる藤田商店は目先の形勢容易に恢復し難きを看取し遅蒔ながら二月十四日に至り俄然十九万八千反（一反の損害約四銭三厘）を一時に投出したので市場は益混乱状態を呈し相場は更に崩れて三十三銭三厘の安値に墜落した、之を前月末に比すれば一反に対し約一銭二三厘方の暴落にて斯る急激なる崩落は実に斯界稀有のことである、のみならず、産地に於いては過般泉北の仲買山口某破綻（約十万円）し殆ど大部分の機屋は大小とも之が影響を蒙れる処へ今又相場の暴落を受けたることとて、有力者は辛らく支へ居るも薄資者は全く致命傷を受け製造休止の悲境に陥れるもの多く会社破綻に関係なきものも一方相場の暴落にて皆相応の打撃を被ってをる尤も今日の糸を以てせば優に引合ふべきも大抵のものは百三十八九円若くは百四十二円と云ふ高直時代の糸を買附け居れば到底引合ふべくもあらず、是等は昨今糸屋に対し原糸の買戻しを交渉する杯産地は重ね重ねの打撃にて非常の恐慌を来しつつある。又大阪の間屋筋に於ても破綻者の関係尠からざる模様だが然し最高四五千円のもの一両軒あるのみ他は比較的小額で、之が影響尠きも一方相場の暴落には当業者一般多大の創痍を被って居る、斯くて気配は依然鈍状にて取引全く絶し市場は宛ら火の消えたる如く転た暗澹たる商状を示してをる

第29表に明らかな大正2年末からの織物相場の低落は、以上のような状況のなかで生じていたのであった。この表によれば、綿糸暴落と軌を一にして

第29表 綿織物相場 (大正1~3年)

	大正1年		大正2年		大正3年	
	東 京	大 阪	東 京	大 阪	東 京	大 阪
1 月	銭 39	銭 37	銭 39	銭 37	銭 38	銭 33
2 月	38	38	39	38	39	31
3 月	39	38	40	37	38	34
4 月	40	38	40	37	37	32
5 月	40	39	41	36	35	29
6 月	40	38	40	36	33	31
7 月	39	38	39	35	36	31
8 月	39	39	39	36	34	27
9 月	39	38	40	37	31	28
10 月	39	37	40	37	29	26
11 月	39	37	40	36	26	24
12 月	40	38	39	34	30	24

備考：(1)東京は知多晒木綿，大阪是和泉晒木綿各1反当価格

(2)『農商務統計表』(第29次~31次)による。

大正3年5月に大阪においてかなり大巾な相場の低落があったことがわかるが、この5月の綿糸と綿織物の相場の暴落によって、たとえば名古屋の綿糸商(吉田合名会社)、大阪の木綿商(藤田末次郎)が5月下旬に相ついで破綻しており、²³⁾綿業界の不況は深刻となる一方であった。

製粉業においても大正2年下半期には「市況は近来軟弱を極め会社値より市場相場の下値を附さるゝ有様」となって、日本、日清、東亜の3社は同年12月1日より生産制限実施を協議決定しており、²⁴⁾人造肥料工業も不況が深刻化した。が、「肥料界の今日の如き窮境に陥りたる原因は是れ決して需要の減少したるが為ではな」く「一般財界の不況と金融の硬塞及びそれに結果せる当業者間の競争が直接の原因を成」(傍点—引用者)していた。²⁵⁾

生産・建築資材の価格下落も顕著で(第30表)、セメント工業では全国17社の年間生産能力330万樽という状況のなかで政府事業繰延や民間需要の減退が生じ、市場には40万樽内外の過剰品が堆積して価格は低落し、²⁶⁾大正3年にはいると「不振の時期長引くに従ひ製品の堆積愈増大する一方聞く所によれば銀行はセメント製品に対しては金融の道を講ぜざるため、流通資金の缺

第30表 東京市場鋼材・セメント月末相場

	鋼材 (丸5分10貫目建)	セメント (浅野ポルトランド1樽)
明治44年6月末	2.50	4.70
12月末	3.10	4.70
大正1年6月末	3.30	4.70
12月末	3.00	4.50
2年6月末	2.80	4.40
12月末	2.60	4.00
3月6月末	2.45	3.90

備考：前掲『日本の景気変動』上巻「重要統計表」より作成。

之せる当業者は損失を厭はず安売するので著しく市価を混乱せしめ一樽三円七八十銭の相場を唱ふる一方には二円台の取引行はれ或は同一会社にして尚ほ種々の相場にて取引を行ふ有様とて目下殆んど市価なるものなく当業者の苦痛は益々甚だしく会社に在りては一二特殊の地位を占むる者の外今営業期〔大正3年上半期〕に於ては大多数は配当の能不能を心配せねばならぬ程の状態²⁷⁾ (傍点一引用者) となった。鉄鋼価格の下落は國際的関連において生じ、鉄商の破綻を惹起した。「一昨年〔1912年〕来、歐洲の産鉄業は繁榮の味を占めて規模大に拡張せるため、産額を大に増加せると、他は財界の景況面白はしからず為に生産過剰に陥り、市価の低落を示すや、同年十月の頃独逸及白耳義の鉄物商は相呼応して一種のトラストを作り専ら相場の高値持合を計りし結果は一時其効を奏したが如何にしても過剰鉄の処分不能なるに及び止むなく一挙之を投出せしため爾来相場は急転直下の勢を以て下落したが、我国に於ても此影響を受け、下落に次ぐ下落を以てした」²⁸⁾ そして、この価格下落によって大正3年「二月来数次破綻者を出すの混乱に陥った、而して現に債権者に抑えられ整理を發表するに至れるもの、有力者中には、横浜の桑原商店、東京の土屋、綿貫、中村の三商店にて、其他將に破綻を暴露せんとしつつある小商店は十個の多きを数へ、債権者中某二大会社が約束手形の關係に於て損失せし額のみにて既に二十五万円内外に達し其他数十の債権

者が約手並に手持より蒙れる損害は恐らく巨額に上るべく関係者の苦境を察するに難くない」²⁹⁾状況であった。

以上は、大正元年下半年期以降における「中間景気」の崩壊と不況の進展過程の一面を瞥見したにすぎないが、ほかに、かの波佐見金山等金銀山に対する不良貸付に基因する日本興業銀行の経営破綻と整理（大正2年7月）をはじめ銀行の動揺が大正3年上半年にかけて各地に発生していたのであって、大正3年上半年はまさに「不景気の底に陥った」³⁰⁾状態であった。大正3年6月の『日本銀行調査月報』の「商況報告」は、「概言シテ此月商況ハ尚依然タル過渡期ノ沈静ヲ多ク出ツル能ハス、諒闡明ハ尚前途遠キニ当リ現政府消極政策ニ応シテ各人漸ク時久時機待ノ態度ヲ固ムルニ至リ、製産制限、会社内部整理、配当減基礎充実ノ傾向ハ益々固ク、各所ニ励行セラレ、為ニ人員淘汰、労銀軽減ヲ主因トシテ会社職工間ノ紛擾ヲ耳ニスルコト頻リニ、労働者供給ノ過剩ハ、米安ニ際シテ漸ク大工左官瓦工其他雑工の賃銀低下ヲ導クニ至レリ」³¹⁾と書いたが、これが第1次世界大戦勃発直前の日本資本主義の姿であった。

- 1) 『金融史資料』19, p. 1446
- 2) ~ 4) 『日本銀行調査月報』大正元年10月（『金融史資料』19, p. 1464）
- 5) 東洋経済新報社『日本の景気変動』上巻第三編「景気に関する重要統計表」による。
- 6) 高村直助「日本紡績業の展開」（『社会科学研究』第19巻第6号）p. 35
- 7) ロンドン銀塊相場は明治44年8月の24.09ペンス（年中最低）から翌年同月の38.39ペンスへと騰貴し、同年12月には29.32ペンス（年中最高）とさらに上昇している。この銀価騰貴の原因としては、インド政府の正貨準備補填による銀需要の急増と革命後の中国政府の基礎確立にともなう銀需要増大の予想のほかはこの時期に世界の銀産額の増大が需要の一般的増大に追いつかず需給バランスがくづれつつあったことなどが指摘されている。『新報』第608号（大正1・9・1）「銀の世界的需給関係と其市価」参照。
- 8) 高村直助・前掲論文 pp. 68—71参照。
- 9) より詳しくは高村・前掲論文pp. 66—68参照。
- 10) 『新報』第620~622号（大正2・1・5~1・25）社説「恐慌来の予想」(上・中・下)

- 11) 『新報』第629号(大正2・4・5)社説「証券市場の位置及前途」
- 12) 『新報』第650号(大正2・11・5)「繊維工業統々生産制限」
- 13) 『農商務統計表』(第31次)p. 244より算出。
- 14) 『新報』第662号(大正3・3・5)「毛斯綸業愈々困難」
- 15) 『時事新報』大正2年11月25日
- 16) 前掲『新報』第650号記事
- 17) 『新報』第651号(大正2・11・15)「長野県愈繰糸短縮」
- 18) —19) 前掲『新報』第650号記事
- 20) 庄司乙吉『紡績操業短縮史』pp. 233—234
- 21) 『新報』第660号(大正3・2・15・)「紀州ネルの不振」
- 22) 『新報』第661号(大正3・2・25)「木綿界の小恐慌」
- 23) 『新報』第671号(大正3・6・5)「綿糸木綿商の破綻」
- 24) 『新報』第653号(大正2・12・5)「製粉の生産制限」
- 25) 『新報』第670号(大正3・5・25)「肥料の需給と肥料会社の困難」
- 26) 『新報』第653号(大正2・12・5)「セメントのダンピング」
- 27) 『新報』第664号(大正3・3・25)「混乱せるセメント市況」
- 28) —29) 『新報』第663号(大正3・3・15)「鉄商の破綻」。なお、メンデリソンのいわゆる「1913年恐慌」における欧米の鉄鋼業部門の過剰生産と価格の低落については、メンデリソン『続恐慌の理論と歴史』上(邦訳)pp. 293—294, pp. 301—302参照。
- 30) 東洋経済新報社編『金融六十年史』p. 493
- 31) 『金融史資料』20, pp. 257—258

IV 小括—「不況の慢性化」の意義

われわれは、これまで、第2次桂内閣の公債低利借替政策による金融緩慢・金利低落を直接の原因とする、不況から「中間景気」への移行過程を瞥見した後、明治43年にはじまる「中間景気」の実態と性格を問題とし、通説で「中間景気」とされる時期に、一方における電力・ガス部門を中心とする事業計画資本の増大と他方における一般商況の不振という一見矛盾する二つの経済現象が並存していたことをまず明らかにした上で、そうした現象のなかに「中間景気」のもつ問題性を見出しつつ、その現象が決して矛盾する現象ではなくそれなりの根拠をもつものであったことの解明をとおして、明治43年—大正元年上半期の景気の内実が真の好況局面ではなく文字どおりの

「中間景気」にすぎないものであったことを、その質的規定において明らかにした。つづいて「中間景気」崩壊の問題をとりあげ、「中間景気」の時期における連年の巨額の輸入超過と巨額の外債利払いによる正貨激減と正貨補充政策たる外債募集の行詰りとから生じた金融逼迫とその後の持続的金融梗塞状態にその崩壊の直接的な主因を見出しつつ、その崩壊と不況の進展の諸相を一応明らかにしたのであった。

ところで、この「中間景気」の崩壊の直接的契機となった大正元年下半期の金融逼迫・金利騰貴とその後の持続的金融梗塞状態の主因としての巨額の入超と外債利払いおよび外債募集政策の行詰りは、帝国主義的国際環境のもとでの日本資本主義の軍備拡充、「大陸経営」等の主として対外的な帝国主義政策と帝国主義的国際対立に起因する欧米金融市場の逼迫とに主として由来するものであった。そして、この点は、明治43年にはじまる「中間景気」が、公債低利借替えや正貨補充を目的とする外債募集による異常なまた一時的な金融緩慢・金利低落に触発されたものであったことと裏腹の関係にあってのことであり、この外債募集も結局は、帝国主義段階の世界資本主義体制に組み込まれた後進資本主義国日本の資本蓄積の低位性と早熟の帝国主義化過程から必然的に形成された外債依存的な国民経済の「体質」から発生したものであるかぎり、「中間景気」の発生と消滅は究極において帝国主義的世界体制に組み込まれた後進資本主義国日本の、外債を有力なテコとする早熟の帝国主義政策の随伴物的経済現象であったとみなすことができよう。

もちろん、このことは「中間景気」にまったく実体的基礎がなかったことをいおうとするのではない。この点はすでに検討済みである。ただ、電力・ガス部門にみられた「中間景気」発生への誘因も、「農業恐慌」の進展と不可分の関連にあった一般商況の不振を克服できないまま本来の製造工業部門は若干の一時的例外を除き概して不況のうちに推移したのであって、「中間景気」は文字どおりの「中間景気」であり、したがって日露戦後恐慌以後の循環はまさに慢性不況基調のそれであったのである。とするならば、たとえば日露戦後の「農業恐慌」発生の原因の一つに独占資本形成の影響が認め

られるとしても、日露戦後恐慌以後の循環のありようを独占資本の形成そのものからいきなり説明することの無理はもはやかなりの程度明らかかといつてよからう。「農業恐慌」そのものも地主的土地所有＝高率現物小作料を無視してはその特殊日本的性格を看過することになるとすれば、この点はより一層確かなものとなるはずである。

ところで、日露戦後恐慌以後の循環の形態変化、すなわち「不況の慢性化」の原因の一つに「農業恐慌」の進展が（「不況の慢性化」と「農業恐慌」の相互規定的関係が）あったとしても、それのみが唯一の原因であったわけではもちろんない。そこには、たとえば独占資本形成によるカルテル価格の設定が不況局面から好況局面への移行の動因となるはずの新技术採用を阻止する方向に作用しそれが不況の長期化をもたらす、というように、独占資本形成そのものの中に伏在する原因がなかったとはいえないが、前述のように、「中間景気」発生の基本的動因が形成期日本帝国主義の外債政策にあったことを思えば、この「不況の慢性化」という循環の形態変化自体も、「農業恐慌」や独占資本形成以上にそうした政策と密接な関連があったと考えられるのである。

『東洋経済新報』は、その社説で「明治四十三年の正貨濫入に由って異なる刺戟を受け、信用の膨脹極度に達せる我が財界は、四十四年より四十五年に掛け、当然整理の時代に入るべき運命を荷ひ、又事実之れに入らんとする傾向をも現したり。然るに四十五年の春又々約一億円の正貨の流入あり、為めに極度に達せる信用の膨脹は、更に其の上塗りをなして、新事業は勃興し、物価は騰貴し、輸入は巨額の超過を示し、資金は夥しく土地其の他に固定せり。之れ宛かも酒氣の將に絶えなんとせる酒精中毒者が更に酒を蒙りて一時の元気を回復せしに異ならず、其の元気は、やがて将来の反動の一層怖るべきものあるを予知せしむるものに外ならず。果然反動は来れり。日露戦後、次ぎより次ぎと続けて蒙りたる外債の酒は、四十五年の春一億円を以て、一と先づ其の跡を絶ち、今春更に一億余万円の外債成り立てりと雖も、其の多くは對外支払に供せられて、又積極的に正貨の我が市場に流入せしも

のあるを見ず、即ち酒精中毒者は茲に全く其の酒氣を失ひ、又如何とも為す能はず、金融の硬塞先づ来りて、新事業の計画は抑止せられ、物価は次第に下落の勢甚だしくして、商況頓に沈衰を極めたり。」¹⁾と外債との関連において「中間景気」の性格とその崩壊の必然性を説き、その後の社説でさらに「今日の我が財界の困難が病的なる外資の流入の絶えたる為めに起りたる健康恢復運動なりとすれば、其の運動の落ち着く先きも頗る明瞭なり。即ち(一)飽まで此の運動を続けて遂に全く健康を恢復し終るか、(二)若しくは此の中途の苦痛に堪えず、又もや不自然に外資を輸入して恢復運動を中断し、以ってぐづぐづに不健康の状態を続け行くやの二つなり。而して此の二者何れが事実となって現るべきは固より一に懸って政府者及び財界の人々の処置覚悟如何にあり」²⁾と述べているが、日露戦後恐慌以後、「中間景気」が文字どおりのそれとして循環の基本的ありようが「不況の慢性化」にあったこと、上記社説の表現を借りれば「酒精中毒者」が「ぐづぐづに不健康の状態を続け」ていったことの基本的原因は、「不自然に外資を輸入して恢復運動を中断し」たことにあるとしてよいのではないか。つまり、日露戦後恐慌期から不況期にかけての資本価値破壊の急激な進行を前提としその上に新たな真の好況局面を迎える以前に外債による「中間景気」の発生があって結局好況到来の基本的前提たる資本価値の破壊を不徹底ならしめ、さらにその後の正貨補充策としての外債募集が同様に事態を「資本の過剰」という「不健康の状態」のまま長期化させていったことのなかに、「不況の慢性化」の主因を求めることができるように思う。そこでは「中間景気」の基本的原因（それは「中間景気」を文字どおりの「中間景気」たらしめた原因でもあるのだが）が同時に「不況の慢性化」のそれでもあったとみなされるわけで、「中間景気」と「不況の慢性化」はその意味で帝国主義の世界体制に組みこまれた後進資本主義国日本の早熟的帝国主義化過程において生じた（外債に依存しつつ展開された主として対外的な帝国主義政策に規定された）景気循環の楯の両面をなすものであったとしてよいのである。

日露戦後恐慌を転機とする景気循環の形態変化＝「不況の慢性化」は、し

たがって、たしかに帝国主義段階における景気循環の形態変化ではあったが、しかしそれは独占資本の形成に根拠をもつ日本資本主義の帝国主義段階に必然的に生じた景気循環の形態変化ではなく、世界資本主義の帝国主義段階のなかで早熟的に対外的な帝国主義政策を打出さざるをえなかった日本資本主義にとって必然的な景気循環の形態変化であったとされねばならないのである。

- 1) 『新報』第655号(大正2・12・25)社説「本年財界の回想」
- 2) 『新報』第660号(大正3・2・15)社説「財界の経過(上)」

第5節 総括と展望

形成期日本帝国主義の歴史的性格をどうみるか、はたんに経済史学の分野にとどまらず広く日本近代史研究の主要な研究課題の一つとして政治・社会・思想各研究分野の総合の上に解明するべき問題であろうが、これまでの研究史の上で明らかにされたその基本的性格の一つとして、日本資本主義の特異な国際的位置から必然的に生じた、帝国主義的「侵略性」の裏側にある欧米帝国主義国への「従属性」が指摘されていることは周知のとおりである。これは、形成期日本帝国主義において明瞭に看取されるだけでなく、戦前の日本帝国主義の体質として把握されている。戦後間もなく、井上晴丸・宇佐美誠次郎両氏が「従来の日本資本主義の分析において比較的に閉却されていたと思われる」¹⁾ 点として、「一方において帝国主義植民地侵略を絶えず行いつつ、他方において軍事的独自性を持ちつつも国際資本への従属を常にそしてついに脱却することが出来なかったという」²⁾ 「日本資本主義の特異な国際的位置」³⁾ に着眼して、そこに日本資本主義の「危機深化の契機」の重要な一つを見出して以後それはほぼ共通の認識にまで高まってきたのであって、井上清氏の近業『日本帝国主義の形成』(岩波書店)のモチーフもその「侵略性」と「従属性」のからみ合いのなかから成立期日本帝国主義の歴史像を画き出すことにあるとしてよいであろう。

ところで、われわれが本稿においてその実態と性格を一応明らかにした日

露戦後の恐慌と「中間景気」をふくむその後の循環のありようは、まさに日本資本主義の帝国主義化過程において顕著に露呈された「侵略性」と「従属性」という日本資本主義の特異な国際的位置からくる二面的性格と深いかわり合いをもつものであった。すなわち、「日本帝国主義の先進資本主義諸国への依存性は、外資において一層歴然と現われている」⁴⁾のであるが、日露戦後恐慌を転機とする循環の形態変化すなわち「不況の慢性化」、いま少し具体的にいえば、恐慌が不況に転じてほぼ1年後に「中間景気」を現出させ、しかもそれを文字どおりの「中間景気」としたまま「中間景気」発生の原因が転じて崩壊の原因ともなるという形でやがて不況の深刻化をひきおこしていった重要な原因は、「大陸経営」に代表される対外的帝国主義政策（侵略的側面）と裏腹の関係にある外債政策（従属的側面）にほかならなかったのである。そして、この点は日露戦後恐慌そのものにも見出されるのであって、言葉の厳密な意味における「過剰生産恐慌」であり、日清戦後恐慌との比較的において「全般的」性格が一層露わになっていたその恐慌は、まさに世界恐慌の完全な一環として発現したのであったが、⁵⁾それはこの段階の日本資本主義が帝国主義的世界資本主義体制のなかに不可欠の一環として完全に組み込まれていたことの反映であったし、戦後の日本資本主義が外債累積と無償金講和という条件のもとで好況局面を現出していった直接的動因が地方外債成立によって外資導入の見透しがついたことにあったことをもふくめて考えれば、すでにこの時点において「不況の慢性化」の原因と共通の事態が循環局面の推転に決定的な影響力をもっていたことを知るのである。「不況の慢性化」が日露戦後恐慌を転機として生じたことの意味を、われわれはこの点において確定しておきたいと思う。

さて、1914（大正3）年7月28日の第1次世界大戦の勃発が、外国貿易における連年の入超と巨額の外債利払いによって「これで日本は破産して行くのか知らんと思って酷く神経を悩ま」⁶⁾す状態に追いつめられていった日本資本主義にとってその後の飛躍的發展への決定的な転機となったことはあらためていうまでもない。大戦勃発当初は先行き不安から株式・商品価格の暴

落が生じ、外国銀行が輸出為替取組を警戒した結果輸出商品市場は恐慌状態に陥ちこみ、それが銀行の貸出警戒・金利騰貴へとはねかえり、北浜銀行の破綻の影響もあって10数行の銀行が取付けにあうなど、経済界は大きく動揺し、政府も大蔵省預金部に興業債券、勸業債券を引受けさせそれを救済融資にむけるなど種々の救済策をとらねばならぬほどであった。しかし、大正4年下半期から事情は好転し、とくに翌5年にはいって輸出が激増しはじめるとともに物価は騰貴し、株価も上昇して同年下半期には株式市況は熱狂状態となり、翌大正6年にかけて日本資本主義は未曾有の大好況をむかえることとなる。そして、この好況局面と1918（大正7）年11月11日の休戦の後大正8年の再度の熱狂的好況局面において生じた化学、海運、綿糸、機械造船の各産業部門における事業の新設・拡張を前提とし、大正9年3月にはじまるいわゆる「反動恐慌」とその後の不況過程における資本集中を通じて、独占資本は本格的に確立し、日本資本主義はたんに帝国主義的国際環境に促迫された帝国主義政策としてではなく、それ自からの資本蓄積構造から必然的な対内的および対外的帝国主義政策をも導き出してくるのである。

ところで、このような大戦好況期における日本資本主義の発展に眼をむける時、われわれの本稿における主要な論点との関連で一つの重要な問題が浮び上ってくる。それは、われわれが明らかにしたように日露戦後日本資本主義は慢性的不況の状態で推移し、「中間景気」は文字どおり「中間景気」にすぎなかったとすれば、大戦勃発以後の日本資本主義の発展はほとんど全く戦争という日本資本主義にとってある意味で偶然的な要因によってもたらされたものであり、そこにはそうした発展を必然化した内部的諸条件はほとんどなかったことになるのか、という問題である。この点は、たとえば古島敏雄氏によってつぎのような形で具体的に問題とされている。すなわち、氏は、明治40年—大正8年を日本資本主義発達史上の一つの重要な画期として設定しつつ、自からそうした画期の設定は「戦争を画期として経済の動きをみる通説的な歴史敘述の慣習からみるとやや奇異の観を与えるのではないか」とされながら、そうした画期設定は「戦時中におけるわが国の経済発展

の著しさと、戦時の特殊事情とは認めつつも、このような外部事情が発展の契機として利用されえた、その時までのわが国経済自体の内部的要因を見直すべきだという見地」にもとづくものであるとした上で、「第一次大戦間における経済発展の著しさを、外部事情の所産と考える思考方向にはそれに先立つ時期を、長期の不況の連続、停滞とみる見解をもあわせ持って」おり、「この間の経済動向には……不況期の存在のあることはいうまでもない」が、「その過程は……総生産指数の、シグザグな途を辿りながらの急激な上昇期であり、……多様な原動機の使用によって蒸気機関の地位は低下しつつあるなかで、工場での石炭消費量も急激に上昇している」時期であって、大戦を契機とする日本資本主義発展の内部的要因はそういう形で存在していたとされるのである。⁷⁾

たしかに、古島氏の指摘どおり、主要産業生産量指数をみると日露戦後の上昇はかなり顕著で、明治41年、44年の停滞はあるものの大正初期にかけて大きく向上線をたどり、第1次大戦勃発後の飛躍の上昇に連続していることがわかる。⁸⁾そして、このことは、大戦を契機とする発展が戦争というたんなる偶然的要因によってもたらされたものではなく、大戦を発展の契機となすことができた内部的要因の存在を数量的に表現しているとしてよさそうである。しかし、日露戦後から第1次大戦までの主要産業生産量指数の上昇を根拠として日露戦後恐慌以後の「不況の慢性化」という事実認識を誤りであるとするならば（古島氏がそうしているというのでは必ずしもないが）、それは明らかにいすぎであろう。主要産業の生産量指数は、たしかに資本主義の動態の主要な一面を表現するものであろうが、それはあくまでも一側面にすぎず、当該産業の支配的生産様式が資本主義的なそれであるかぎり、その産業の動態は価格・賃銀の変動に規制され、さらに資本蓄積を側面から補足するものとしての信用関係とその表現としての金利の変動に規制されるのであって、景気循環の各局面の性格はそれらの総合の上に確定されなければならないし、そのような視点に立つ以上、日露戦後恐慌以後の循環のありようは、やはり慢性不況基調のそれであったとしてよいのである。⁹⁾

「中間景気」における電力・ガス部門の躍進、なかんずくその間に進行し

た蒸気力から電力への「動力革命」の進展などが大戦後の日本資本主義の飛躍的發展につながる「内部的要因」の一つであったことは否定できないし、「戦後経営」による軍備拡充がその後の重工業の展開のための基盤育成に全く無関係でなかったことも容易に察しのつく事柄であるが、しかし、そうした「内部的要因」の形成が、実は形成期日本帝国主義の「従属性」の表現たる外債への依存と不可分の関係にあったということのうちに、「不況の慢性化」を必然ならしめた日本資本主義の矛盾の実体があったのである。

- 1) ~ 3) 井上晴丸・宇佐美誠次郎『危機における日本資本主義の構造』p. 27
- 4) 同上, p. 28
- 5) さきに注記したように(第3節Ⅱ〔2〕注67), 日露戦後恐慌が世界恐慌の完全な一環となったことについてのわれわれの理解は、「世界恐慌論」にかんする一定の理論的立場からすればすでに批判ずみのたんなる「波及理論」(ヴァルガ, エルスナー)にすぎないと目されよう。たしかに, 日露戦後の「全般的過剰生産恐慌」の発端が世界恐慌の波及によって与えられ, 両者のつながりが日清戦後恐慌の場合に比しより直接的で緊密であった点にその根拠を見出している以上, 日露戦後恐慌と日清戦後恐慌との世界恐慌との関連上の差異はたんなる量的な差異にすぎないとみられてもしかたがないし, そうした量的差異から(質的差異からではなく)世界恐慌の「完全な一環」という規定を与えよいか, たしかに一つの問題であろう。そして, もし仮に世界資本主義体制の各国民経済における固定資本の更新と拡大の同時性と大量性が国際的規模で生じることが「世界恐慌」展開の基軸でありそれ以前の恐慌の国際的性格の質的に区別される点であるとするならば(加藤泰男・前掲書補論Ⅰ参照), 日露戦後の時点で日本資本主義はいまだそうした意味では世界的産業循環のなかに完全に組み込まれてはいなかったとみななければならないし, その点では日清戦後と決定的差異があったとはみなしがたい。しかし, そうかといって恐慌の発生形態が両者において同一であったとはとうていながいのであって, 「波及理論」的理解にすぎないことを考慮しつつ, ひとまず世界恐慌の「完全な一環」の意味を叙上のごとく規定しておきたいと思う。
- 6) 井上準之助『我国際金融の現状及び改善策』(『井上準之助論叢』第1巻所収)p. 270
- 7) 古島敏雄『産業史』Ⅲ(体系日本史叢書12) pp. 496~497. 古島氏のかかる見解が, すでにわれわれが前稿(「日清戦後の恐慌と綿糸紡績業—『産業資本確立期』にかんする一考察—」)で問題とした「産業資本確立期」を大正初期に設

定できると推測する同氏の所論と不可分の関係にあることは容易に察しがつくであろう。

- 8) 古島・前掲書pp. 288—289参照。
- 9) 工業生産指数の動向から従前の景気循環史の通説的理解を批判する見解は、大正9年の「反動恐慌」以後の時期についても存在している。力石定一氏は周知の名古屋高商指数によって1920(大正九)年—1929(昭和4)年に「不況、活況、好況、恐慌という四つの循環局面の交替からなる「ジュグラー循環」の存在を指摘できるとした上で「わが国の経済史家のなかには、この一九二〇～二九年の期間を説明するにあたって右のような基本的な工業生産の推移に注目しないで、これを『恐慌から恐慌へと動揺する慢性的不況過程』とみ、この慢性的不況をインフレによってたえず先に繰り延べていたのだというような見方(大島清氏の見解を指す一引用者)が多いが、これは循環を主として金融的指標からみているからである。しかしジュグラー循環は、上述のように工業生産の発展を中心にみるべきであろう」(『現代景気循環論』p. 19)とされているが、さきに古島氏の見解にふれて述べた事柄はここでもそのまま当てはまるとしてよからう。力石氏の所説については丹下博之「帝国主義段階における景気循環の変容をいかにとらえるべきか—力石氏『複合循環論』の検討を中心に—」(『唯物史観』)vol. 6)が興味深い批判を展開しているので参照のこと。

(1969・12・20—完)

(付記) 本稿は昭和42年度文部省科学研究費(各個研究)交付金による研究成果である。

〔付図〕 商品輸出入高・東京卸売物指数・東京大阪市中金利

