



Title	日露戦後の恐慌と「不況の慢性化」の意義(一)
Author(s)	長岡, 新吉
Citation	北海道大學 經濟學研究, 18(4), 1-64
Issue Date	1969-01
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/31182
Type	departmental bulletin paper
File Information	18(4)_P1-64.pdf



日露戦後の恐慌と「不況の慢性化」の意義(一)

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
- (以上本号)

.....

第4節 「中間景気」の実態と「不況の慢性化」の意義

第5節 総括と展望

〔付 図〕

第1節 問 題 の 所 在

「明治四十～四十一年（一九〇七～八年）の恐慌後日本資本主義は長い沈滞期を脱し得なかった」¹⁾と戦前からつとに指摘されている日露戦後恐慌以後大正初年にかけての日本資本主義の「長い沈滞」を、独占資本段階（帝国主義段階）に固有の景気循環の形態変化を意味するいわゆる「不況の慢性化」として理解するようになったのは、研究史上戦後のことに属するとみてよいであろう。明治期の恐慌史にかんする本格的な研究としてはほとんど唯一のも

のというべき戦後比較的初期の大島清氏の労作『日本恐慌史論』（上）のなかにそうした理解は端緒的に示されており、²⁾ その後、大内力氏が、『農業恐慌論』において、独占資本段階における恐慌の形態変化にかんする独自の理論的考察を背景において明確に論定された点であった。³⁾ そして、この両氏も共著者として名を連ねている楫西光速他『日本資本主義の発展』（Ⅲ）のつぎの文章は、このような立場なり見方なりをほぼ集約的に表現したものとみなすことができる。

「重工業を中心とする近代的産業の発展も日露戦争が終ると数年も経ないうちに行きづまり、ついで産業全体にわたる沈滞、すなわち慢性的不況の傾向があらわれるようになるのである。一九〇七年の戦後恐慌はこの転機をなすのであるが、このような傾向が生じてきたのは、日本の資本主義が、後進国に特有な株式組織による相対的に大規模な近代的産業の急速な発達を基礎として、この時期に独占段階へ移行したことによるものであるといえよう。」⁴⁾

「日露戦後の不況においては、日清戦後のばあいまでとは異なり、資本主義の独占的傾向の発達にともなうその慢性化の傾向が顕著にみとめられるのである。そしてそれは、一方においてはもはや商品経済からは独立しえなくなった農家経済が資本主義的な価格機構のなかで不況にまきこまれ、農業恐慌におちこんでいるということ、また他方においては企業の集中がそれによって強く促進され、各種の近代的な産業部門にカルテルの形成運動がおこっているということと裏腹をなす関係にある。」⁵⁾

日露戦後日本資本主義は独占資本段階への移行期に入ったとするのはほぼ定説であり、⁶⁾ したがって、戦後恐慌以後の日本資本主義の「長い沈滞」もそうした日本資本主義の一定の発展段階と無関係でなかりうということは、容易に察しのつく事柄であるから、それを独占資本段階に固有な「不況の慢性化」の日本における最初の現われとする如上の見解は、比較的容易に受容れやすい性質のものだ、とみることができよう。

しかし、もしわれわれの受取り方に誤りなければ、前記引用文に示されている見解は、大内力氏のそれに代表される独占資本段階における景気循環の

形態変化にかんする一定の理論がまず前提にあつて、日露戦後日本資本主義が独占資本段階への移行期にあつた以上、そこでの経済の「長い沈滞」も、そのような理論によって説明可能な、独占資本の形成と密接な関連をもつ独占資本段階に固有の「不況の慢性化」にはかからない、という、いわば一定の理論から直接導き出された見解にはかからない。いいかえれば、それは、日露戦後の独占資本の形成と「不況の慢性化」との内的関連にかんしての具体的実証分析を経た上での見解ではないのである。この点は、実証をはじめから主要な狙いとしていない大内力氏の前記著作については勿論のこと、大島清氏の労作にもそのままあてはまる。⁷⁾

しかし、大内力氏がその後いわれるように、もし「独占資本と循環についてのこういう理論的考察と現実の具体的な景気循環の形態変化とのあいだには大きな距離があり、両者をかんたんに密着させてはならない」⁸⁾とするならば、そうした「大きな距離」を実証的研究を通じて確定する手続きを経ることなしに、日露戦後恐慌以後の「長い沈滞」を独占資本の形成にいきなり結びつけて、独占資本段階に固有の「不況の慢性化」として理解する理解の仕方には、当然疑義が生ずることとなるのである。しかも、周知のごとく、日露戦後における独占資本の形成といっても、それは主として軽工業部門においてみられる現象であり、その一指標としての大企業間のカルテル形成にあつても「多くのカルテル協定は持続性がなく、その統制力も第一次大戦後のそれとは比較にならない弱体なもの」⁹⁾であつたのであるから、はたしてこの程度の独占資本の形成をもって「不況の慢性化」の原因となしうるかどうか、きわめて問題の多いところとなる。¹⁰⁾このことは、他面では現実の具体的な「不況の慢性化」と、独占資本の形成と密着させて景気循環の形態変化を説く理論との間の「大きな距離」は、日本の場合ますます大きなものであつたことを意味している、ともいえるのであつて、したがって、日本の場合には、むしろその「大きな距離」のなかにこそ「不況の慢性化」の真因が伏在しているのではないか、という予想を立てても、それはあながち根拠のないこととはいえないのである。

本稿の課題の一つは、まさにそのような予想がなりたつことを考慮に入れて、「不況の慢性化」の原因とその意味するところを実証的立場から検討してみようとするところにある。

ところで、われわれは、これまで、日露戦後恐慌以後の「不況の慢性化」を、異議のさしはさむ余地のない歴史的事実としてあらかじめ前提した上で話を進めてきたのであるが、しかし、立ち止まって、日露戦後恐慌以後の「不況の慢性化」という事実認識そのものを仔細に検討してみると、事柄の内容はそれほど簡単ではないことに気付く。

たしかに、日露戦後恐慌以後の循環を慢性不況基調のそれとみる見解は、今日では通説とみなしてよいが、しかし前記『日本資本主義の発展』（Ⅲ）をふくめ、日露戦後の景気循環に關説した諸論稿を通読すれば直ちに明らかのように、日本資本主義は明治43年から大正元年上半期にかけて「中間景気」を経験していたというのがこれまた通説となっているのであって、「不況の慢性化」説は、「不況の慢性化」とこの「中間景気」とは一体相互にどのような関係に立っているのか、あえて単純化していえば、ほぼ2年半の「中間景気」の存在にもかかわらず「不況の慢性化」とはどのような意味合いにおいていいうるのか、といった問題に納得的説明をあたえた上での学説ではなく、そうした問題を濾化した上での事実認識でもないのである。もちろん、われわれは、ここで「不況の慢性化」とは字義どうりの不況状態が長期にわたって継続するといった単純な事態を指しているのではなく、「不況の慢性化」の時期においてもけっして景気の波動がなくなるわけではなく、ただその波動が、もはやいわゆる「自由主義段階」のそのような明確な形態をとらない、ということの意味しているだ、という学説上の論点を見落しているわけではない。その点からすれば、慢性不況期に「中間景気」の存在するのはある意味で当然なのであるが、それならそれで、「不況の慢性化」説は、明治末から大正初頭にかけての「中間景気」はいかなる意味で「中間景気」であり、真の好況局面では決してなく、文字どおり「中間景気」以外の何物でもなかったことを明確にする必要があるにもかかわらず、今日までその点に

かんする積極的説明は全くといっていいほど与えられていないのである。したがって、われわれは、「不況の慢性化」の原因とその意味するところを明らかにする前に、「中間景気」の実態と性格を検討することによって、それがいかなる意味で「中間景気」であるかを確定し、そのことを通じて日露戦後恐慌以後の循環が慢性不況基調のそれであったことを事実 に即して確認しておく必要があるのである。本稿のいま一つの課題はそれである。

以上のように、本稿の主題は、要するに日露戦後恐慌以後の「不況の慢性化」の意義をどう理解するか、におかれているが、しかし、この問題を取扱うにあたって、どうしても避けて通ることのできないいま一つの問題が存在していることに注意する必要がある。それは「不況の慢性化」＝景気循環の形態変化の転機となったとされる日露戦後恐慌そのものの性格をどうみるか、という問題である。というのは、すでにわれわれは、別稿¹⁰⁾において、綿糸紡績業の動向との関連において日清戦後の恐慌の実態と性格を一応検討したのであるが、日露戦後の恐慌が日本資本主義の景気循環の形態変化の転機となっていたとすれば、おそらくそこには日清戦後の恐慌とはなほどこかの異った性格が見出されるであろうことは、推測に難くなく、したがって、「不況の慢性化」の問題を取扱うに先立って、日露戦後恐慌の実態を検討し、その性格を日清戦後恐慌との対比において確定しておくことが、どうしても必要となるからである。もちろん、その場合、対比はたんに恐慌局面のそれにとどまってはならず、そうした視角は好況局面、さらには戦後経済の好況局面への移行の経緯の検討の場合にも貫ぬかれる必要があることはいうまでもない。そして、まさにそのことによって、われわれは、「不況の慢性化」の諸要因がすでに日露戦後恐慌の実態と性格のなかにその影を落としていることを見出しうるのではないかと考えており、この恐慌が「不況の慢性化」の転機となったという意味も、このことによって確定できそうだと予想しているのである。

日露戦後恐慌の実態については、「不況の慢性化」のそれとの対比でいえば、ある程度明らかにされてきているといえる。しかし、滝沢直七の金融面

にはほぼ限定された周知の著作¹¹⁾をしばらく措けば、本格的なものとしてはわずかに大島清氏の前掲書をえているにすぎないのが実情であり、しかも、大島氏の労作にあっても、叙上の視点からする具体的分析が必ずしも十分になされているとはみなしがたいのである。ただ、研究史との関連でいえば、すでに戦前において「日本資本主義の恐慌が世界恐慌の完全な一環となったのは、日露戦後の恐慌である」¹²⁾ (傍点—引用者) という注目すべき指摘がなされており、これは、叙上の視点に立って日露戦後の恐慌を問題にする場合貴重な示唆を与えるものといえる。というのは、それがたんなる指摘にとどまっており、「世界恐慌の完全な一環」という場合「完全な一環」がどのような意味でそうであったのかを全く明らかにすることのなかった戦前の研究水準を超えて、その意味するところを明らかにしていくことは、同時に「不況の慢性化」の基本的要因をも解明することにもつながると考えるからである。

ほぼこのような問題関心にそって、日露戦後恐慌の実態と性格をできるだけ明らかにしていくこと、これが本稿の、叙述の順序からすれば最初に扱われるべき第三の課題である。

もちろん、これらの課題は、いずれも、われわれの力量からすれば手に余りそうな課題であり、あえてそれらを自からの課題とした本稿は、したがって、おそらく一応のデッサンの域を出るものにはならないであろう。しかし、明治期の恐慌史研究の未熟な現状のもとでは、そうしたデッサンでもなほどうかの意味をもつものとわれわれは考えている。¹³⁾

1) 大塚金之助・渡辺謙吉「資本蓄積と経済恐慌」(『日本資本主義発達史講座』) p. 59.

2) 大島清『日本恐慌史論』上 p. 293, p. 355 参照

3) 大内力『農業恐慌論』pp. 121~125, pp. 297~308 参照

4) 楫西光速他『日本資本主義の発展』(Ⅲ) p. 476

5) 同上 p. 497

6) ここで「ほぼ」としたのは、産業資本の確立期を大正初期に求める有力な見解が一部に存在していることを考慮に入れているからである。この点、さしあたり、拙

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—」(『北大経済学研究』第16巻第2号) pp. 67-73 参照。

- 7) 大島氏の前記労作において、日露戦後の産業循環を取扱っている第3章を通読して直ちに気付く特徴的な点は、好況局面と恐慌局面の実態分析に比しての「慢性的不況」期の分析のいちじるしい手薄さである。この点は、その章の本文、注合計84ページのうち「慢性的不況期」として一応取扱ってよい明治42—大正3年の6年間の日本資本主義の動向が15%にみえないわずか12ページに記述されているにすぎないことに象徴的に示されている。

8) 『資本論講座』7 (青木書店) p. 236

9) 前掲『日本資本主義の発展』(Ⅲ) p. 498

- 10) 前記引用文には農業恐慌の発生も「不況の慢性化」と「裏腹の関係」にあるとされているが、大内氏の理解にしたがえば、農業恐慌の発現を必然化する「基本的条件」は日本資本主義がこの時期独占段階に移行し「不況の慢性化」が生じた点にあるのであるから(大内・前掲書 p. 308 参照)、結局のところ「不況の慢性化」の原因は独占資本の形成に帰着することになる。

11) 前掲拙稿(一)、(二) (『北大経済学研究』第16巻第2号、第4号)

12) 滝沢『稿本日本金融史論』

13) 大塚金之助・渡辺謙吉、前掲論文 p. 58

- 14) なお、念のためいえば、本稿は、前稿と同様、大島清氏の前記労作を直接の前提としており、したがって、そこに掲載されている景気指標としての諸統計は、筆者の独自の作成、加工になるもの以外は、たとえ基礎的統計数値であっても一切これを省略している。したがって、これらについては、ぜひ同書を参照されたい。

第2節 戦後好況期の諸特徴

日清戦後の恐慌は明治34年下半年にはいるとほぼ終息し、以後日本資本主義は不況局面に移行したとみることができる。そして、明治37年初頭には「休息の時代将に去って軀て第二の活躍の舞台に入らんとする形勢」¹⁾を示した。ところが、同年2月の日露戦争の勃発によって、産業界はふたたび極度の沈衰状態におちいった。しかし、同年下半年にはいると綿糸・生糸の輸出は増大し、とくに綿糸紡績業は軍需の増加もあって翌38年にかけて活況を呈し、またその他の軍需産業も政府需要の増大によって一般商工業の沈衰を尻目に股賑をきわめた。その間、戦費のほぼ8割を公債によってまかない、しかもその過半を外債に依存するという状況のなかで巨額な軍事費が散布され

たことは金融市場をうるおし、政府需要が現金をもってする取引であったこともあって、金融は比較的緩慢のうちに推移した。そして、38年6月頃になると戦局の有利な進展によって株式市場は活気を呈し、一般的に好況への様相を示しはじめ、講和問題がおこるとともに莫大な償金取得を想定して株式熱はいっそう高まったのである。²⁾

しかし、明治38年9月の講和条約調印によって無償金が確定するや経済界は大きな打撃をうけ、株価は崩落し、商工業はふたたび沈衰した。株価は同年11月第2回4分利付英貨公債の契約成立を契機に反転上昇するものの戦勝後の通例としての企業の勃興をみるにいたらず、³⁾ 金融は緩慢となり、日銀はあいついで(3月13日、5月1日)金利を引下げ、市中金利も39年1月以降低落の一途をたどった。株価も同年2月をほぼピークにその後低落ないし低迷状態におちいり、「市場ハ日々益々沈睡ノ域ニ陥リ売買高大ニ減少シテ復前日盛況ヲ見」⁴⁾ るにいたらなかったのである。かくて、明治39年上半期の経済界はしだいに「事業不振」の声で満たされることになる。

それでは、戦争終結後半年以上経過してなお企業勃興期をむかえず、経済界が「事業不振」の声さえ聞かれるような状態におちいったのは、いったいなにに起因していたか。無償金講和が原因であるといえればそれまでであるが、問題は、講和条約締結により無償金が確定したことが、どのような理由によって、金融緩慢の状況にもかかわらず戦後長期にわたって企業の勃興をよびおこさない原因となったのか、を明らかにする点にある。

いま、この点についての当時の経済雑誌の社説・論説、およびそれら雑誌に掲載されている財界人の意見を総合してみると、日清戦後の恐慌の経験から事業界が新規事業計画につき慎重な態度を持しているため、といった意見をひとまず度外視すれば、ほぼつぎの2点に集約できる。

第一は、戦時から戦後にかけての外債の激増にもかかわらず、償金が取得できなかったため外債に対する利子支払がわが国の財政・経済に圧迫を加えることが今後予想され、しかも戦時・戦後の租税負担の増大は国民生活を圧迫しつつあり、こうした点からする日本経済の先行き不安が企業意欲を減殺

していることにもとづく、とする見解である。⁵⁾

第二は、すでに日清戦後の企業勃興期においてめばしい事業はほぼ出揃い、水力発電・ガス事業は別として製造工業においては新規に事業を計画するに値する業種は減少しており、しかも日清戦後簇生した諸企業はその後の合同・合併によって資本規模が巨大化しているので小規模企業は成立しがたく、さればといって資本規模の巨大な事業計画はそれ自体簡単に実現を期しがたい性質のものであり、そこに企業勃興の容易に発生しがたい理由がある、とする意見である。⁶⁾

このうち、後者は、日清戦後の資本の集積・集中に注目し、その事実のなかに原因を見出しているものとして、一応興味深い指摘ではあるが、しかし、後段でみる明治39下半年期以降の企業勃興の内容とその特徴に照してみるとき納得的な説明を与えたものとはいえない。これに対し、前者は、外債累積と無償金との関連に着目したものとして、十分注目に値する。というのは、ここに、日清戦後と日露戦後における好況局面への移行の直接的契機の決定的差異を明かにする鍵があると考えからである。

日清戦後の好況局面への移行の直接的動因となったのは戦勝による巨額の償金取得であり、直接的な刺激要因はそれを基礎にしての日本銀行の貸出開放方針の言明であった。⁷⁾これに対し、日露戦後は無償金であるばかりか、そこには戦費調達のための邦貨換算10億円にのぼる外債の累積があった。同じく外資でありながら、一方は償金であり、他方は元利払いを要する外債であり、ここに根本的差異があった。この点は重要である。というのは、日清戦後の償金は、金融の緩慢と金利の低落をもたらすことによって、また生産手段輸入のための対外支払手段としての役割を通じて、戦後の資本の拡大再生産過程の進行を促進し、好況局面への移行を促す契機となりえたのに対し、日露戦時の外債は、一部にはそれを基礎に軍需景気を発生させたが、その多くは軍需品輸入のための対外支払にあてられる形で資本の再生産過程外において費消され、戦後においては無償金の結果当面巨額の外債の利子支払いが財政経済に対する圧迫要因となって残ったにすぎなかったからである。

とするならば、たしかに外債形態での外資の導入が戦時から戦後にかけて金融が比較的緩慢のうちに推移した一原因であったとしても、その金融の緩慢は、戦時以来の外国貿易逆調（後掲付図参照）のもとでは、外債の利子支払いという財政経済に対する圧迫要因が新たな外債募集によって緩和されることなしには、ただちに企業勃興を促す要因とはなりえなかったであろうことは、まず見易い道理といってよい。にもかかわらず、現実には外債募集は前述の第2回4分利付英貨公債をもってひとまず一段落し、しかもこの募債自体その衝に当たった特派財政委員高橋是清をして一時断念せしめたほどに困難な状況のもとで行われたのであった。⁸⁾ かくて、ここから、外債募集による「外金消費の夢は醒め」「外債金の収客は……一段落を告げ」「我国民の権利に移された外金は消滅の期に近」づいたとし、今後は正貨流出により「貨幣は収縮の運に向」ひ、購買力は減少し物価は下落の方向をたどるとする見方が出てきた⁹⁾ のであって、今後の募債は容易でないとする情勢判断がかなり一般化していたとみてまず間違いないのである。そして、このことは他面では、前途の財政不安を解消し、将来生ずべき正貨流出による金融逼迫を緩和し、企業勃興の可否を決定するものは「一つに繋りて外資輸入の有無に存す」という認識¹⁰⁾ともなって現われていたのであった。

このように、(1)外債累積のもとでの無償金、(2)今後の外債募集難という状況認識の二つが結びつくことによって、戦後経済の前途を危惧する観測が経済界を支配しており、これが明治39年上半期の「事業不振」につながっていったとみることができるとすれば、戦後経済の局面推転の直接的動因は、当然、外資導入の展望がふたたび拓かれたことのなかに求められなければならない。明治39年6月30日東京市5分利付事業公債150万ポンドの契約が成立し、好成績で募債が完了したこと、¹¹⁾ また同年8月9日横浜市事業公債31.7万ポンドが当初の予定より有利な条件で募債契約の成立をみた¹²⁾ ことは、その意味で局面推転の動因をなすものであった。『東洋経済新報』第387号社説は「少額ながらも外資の輸入は絶へず我起業界を刺戟する一種の新動機を形成」したとし、ここに「新事業興起の一大助因」を見出しているが、¹³⁾ ともかく

これら地方外債の成功が、前述の外資導入にかんする状況認識を一変させたことは疑いなく、折から銀価騰貴にもとづく対清輸出貿易の伸長と生糸、羽二重の輸出増加によって外国貿易が起りに転じたこと（続稿末尾掲載の付図参照）と相まって、明治39年下半年にはいと株価の上昇を先導に企業勃興の気運が濃厚となり、局面はようやく好況へと推転することとなるのである。¹⁴⁾

株価の上昇はまず工業株からあらわれ、「六月ニ至リ……日本郵船、東京電燈、富士製紙及各紡績株等ハ事業ノ発展又ハ利益増収等ノ人氣構アリ……人氣ハ今ヤ正ニ工業株ニ轉移シ衆人專ヲ投資セントスルノ勢ヲ呈シタリシカハ是等ノ諸株ハ益々昂進ノ状ヲ示シタ」¹⁵⁾。工業株を代表するものは紡績株であり、戦時以来の綿糸紡績業の利益増進がその基礎にあったことはいうまでもない。株価はその後7月に入り鉄道国有法（明治39年3月成立）にもとづく日本鉄道以下私鉄6社の買収期日発表によってふたたび鉄道株を中心に騰貴し、これまで金融が緩慢のうに推移し「諸銀行ハ多量ノ資金ヲ抱キテ其処分ニ苦メルノ状」¹⁶⁾にあったことと相まってその後も活況を呈し、10月には「其売買ノ隆盛ナル当所〔東京株式取引所〕創立以来未タ曾テ見サル所」¹⁷⁾（〔 〕内引用者一以下同様）とされた。こうした株式市場の活況、株価の奔騰は、間もなく新設事業計画＝企業勃興へとつながっていった。明治39年6月8日創立の南満洲鉄道株式会社の第1回株式10万株（2,000万円）の募集（9月10日—10月5日）が異常な株式ブームをひきおこし、これが燃え上った企業熱に油を注ぐ役割を果たしたことは、周知のとおりである。¹⁸⁾

明治39年下半年の好況局面の諸相については、滝沢直七、大島清両氏の前記労作にすでにある程度詳しいので、ここでは、企業勃興の内容と特徴に眼をむけてみよう。第1表は明治38年7月から40年末にいたる新計画資本高（新設、拡張合計）の推移を示したものである。ただ、明治39年までについては月別の数値がえられず、わずかに39年11—12月の合計分を分離できるだけなので、39年末の動勢を推測するための参考としてこの両月の平均数値をのせておいた。

この表から、まず、企業熱は明治40年2月まで続き、以後ややおとろえ、

第1表 戦後好況期の業種別新計画資本高の推移

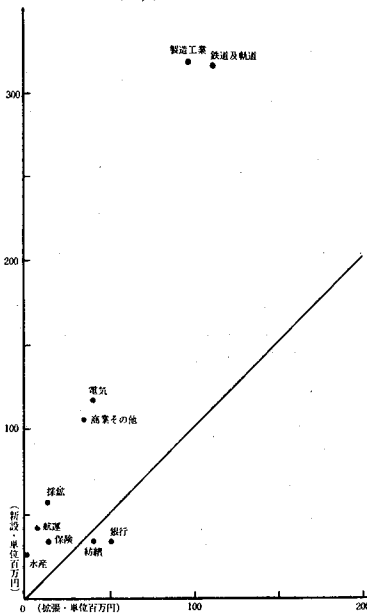
(単位 千円。以下切捨)

	銀行	紡績	電気	採鉱	水産	鉄道及軌道	製工業	航運	保険	商その他	計
自 明治38年7月 至 明治39年10月	54,442	38,972	86,810	38,972	7,715	286,539	155,897	13,400	32,300	47,493	762,288
明治39年 11月～12月 (1ヵ月平均)	9,760 (4,880)	12,050 (6,025)	31,955 (15,978)	20,450 (10,225)	14,220 (7,110)	109,191 (54,596)	140,456 (70,228)	200 (100)	15,000 (7,500)	37,950 (18,975)	391,232 (195,616)
明治40年											
1 月	11,565	18,611	31,650	5,000	4,300	14,650	54,085	—	450	40,710	181,021
2 月	8,480	5,000	2,730	7,500	1,000	18,700	66,167	36,600	500	14,450	161,127
3 月	23,642	525	200	8,000	2,100	1,300	5,800	—	5,300	23,470	70,337
4 月	5,585	4,000	1,350	13,200	800	4,400	16,300	—	2,000	12,205	59,840
5 月	3,780	600	350	5,800	1,100	2,954	4,175	—	1,400	4,250	24,409
6 月	6,505	—	673	—	950	9,279	5,950	250	—	4,550	28,157
7 月	2,357	5,500	1,550	1,400	800	5,000	6,650	400	—	3,947	27,305
8 月	5,267	2,500	10,100	100	—	2,300	25,150	—	—	1,000	46,467
9 月	1,119	—	—	10,000	—	2,350	350	1,000	—	4,600	19,419
10 月	1,765	2,250	800	950	450	1,580	5,900	100	—	4,600	18,395
11 月	2,660	—	1,064	500	500	2,300	4,600	200	900	1,250	13,974
12 月	13,762	—	6,586	—	400	460	1,960	—	—	2,100	25,268

備考：『東洋経済新報』第369号～423号、および『東京経済雑誌』第1407号～1425号所載の新事業計画資本高調査数値より計算作成。

5月以降顕著に衰退していることがわかる。そして、仮に38年7月—39年10月の数値がすべて企業勃興の気運が生じた39年6月以降のものとみなしても1ヵ月平均の計画資本高が132百万円であることから知られるように、企業勃興のもっともはげしかったのは39年11月前後から翌年初頭にかけての時期であったとみることができる。業種別には「製造工業」、「鉄道及軌道」、「電気」が企業勃興の中心部門となる。この表の計画資本高は新設・拡張(増資—社債をふくむ)の合計なので、第1図によって企業熱の沸騰した40年

第1図 新設拡張事業の資本金高別分布図



2月までの新設、拡張の比重を業種別にみると、「鉄道及軌道」「製造工業」は拡張も大であるがそれ以上に新設が大きな比重を占め、その資本高はとびぬけて大きく、「電気」も拡張よりも新設がはるかに多いことが判明する。これに対し、日清戦後の企業勃興の中心部門を構成していた「銀行」「紡績」は拡張こそ「電気」と同等ないしそれをやや凌駕しているが、新設の比重ははるかに小さく、もはや企業勃興の主要部門ではなかった。日清戦後の資本の集積・集中を通じてこれらの部門では大企業、大銀行(財閥銀行)の支配が進行し、計画資本は増資のかたちをとるとともに、新企業の割りこむ余地

はきわめてせばめられていたのである。

「鉄道及軌道」「製造工業」がこの図の右上方にとびはなれて位置しているのは、前者は「電気」とともに巨額の固定資本を要する産業部門であり、後者はそのなかに多数の製造部門を包含するものであることから、ある意味で当然であるが、この場合注意を要するのは「鉄道及軌道」の大部分は電気

鉄道であって、¹⁹⁾「電気」と不可分の関係にあるということである。「製造工業」の計画資本高で目立つのは肥料、豆糟・製粉、煉瓦・セメントなどであった。²⁰⁾なお、好況期の計画資本高とは別に明治34年(日清戦後恐慌期)から41年(日露戦後恐慌期)にいたる法人企業の自己資本(払込資本+積立金)の変化によって、この間の産業発展の姿をみても、従前から発展の基礎をきづいていた鉱業(石炭業を含む)、繊維業のほかに電力・電気鉄道がとりわけ顕著な発展をとげていたことが知られ、海運業を中心とする水運業、ビール・製粉・製糖の食料品工業、肥料・製紙の化学工業などがそれにつぐ発展部門であった。²¹⁾

ところで、第1表の基礎になった日銀の調査数値には銀行会社数が欠落しているので『銀行通信録』255—256号に掲載の「大阪市商業興信所」の調査とされる数値をみると、²²⁾明治38年7月以降40年1月10日までの新設銀行会社数は417、その計画資本金96,910.3万円で、1社平均232.4万円となり、日清戦後の企業勃興期をほぼカバーする明治28年1月以降29年12月までの新設銀行会社1社当平均計画資本金69.7万円²³⁾と比較するときその資本規模の格差は明白である。日清戦後のこの期間の新設銀行会社数1,512を考慮にいれるなら、日露戦後の企業勃興は比較的少数の資本規模の巨大な会社設立計画によって特色づけられるといつてよからう。²⁴⁾

名古屋を企業熱の一中心地とし、²⁵⁾以後有力な産業地として浮び上らせる²⁶⁾という日清戦後にはみられなかった新たな動きを示しながら展開してきたこうした事業計画のなかには、たとえば渋沢栄一が「金融の大緩慢は物価騰貴と為り、各種株券の暴騰と為り、之を動機として今や企業熱の勃興を極むるに至り、殆んど底止する所を知らざる勢なり、……余輩も今回の新事業中には関係渺ならずと雖、現況を以てすれば唯空熱に駆らるるのみ」²⁷⁾というように、投機的要素が色濃く介在していたことはいうまでもなく、ひとり満鉄株にとどまらず、8月1日募集の大日本水産株が募集高の40倍にたっし2円50銭払込の領収書が6—7円の相場となり、10月10日締切りの名古屋製糖株が応募額1,400倍にのぼるというような状況²⁸⁾のもとでは、たんに

創業利得のみを目的とする投機的事業計画が多数存在していたとみることができる。

こうした投機的ブームの発生は株価の奔騰をとめないながら明治40年初頭に頂点にたつるのであるが、それはすでに日清戦後の恐慌を経験した後のことであっただけに、その間「恐慌は早晩来るべし」とする予想をよびおこしつつあった。²⁹⁾しかし、この時期においては「産業発展の裏面に於ては恐慌の襲来すべきを条件となす」という認識から出発して「日露戦後に於ける如上の企業熱も必ずや向後幾多の失敗と困難を経て更らに一層の発展に趣くが順序なるべし、然るに其必至条件とも謂ふべき反動を恐れて、企業熱の勃興を抑制せんとするが如きは、寧ろ始めより企業を助長せざるに如かず」とする意見³⁰⁾が財界を支配していたといつてよく、三井物産理事飯田義一の「この困難なる時機は実に事業の整理時代にして、将来の発達繁栄の基礎は此時に造らるるものなり」³¹⁾という発言にもあるように、三井・三菱に代表される巨大資本は恐慌を整理期とみなしてむしろそれを期待していたとみてよいのであって、³²⁾その背景には、すでにこの企業勃興期において新規事業の簇生とならんで既設会社の合併合同による大企業の成立と、それを基礎とする独占資本形成の動きがあり、これまたこの期の好況局面の一つの特徴を示すものであったのである。³³⁾

1) 東洋経済新報社『金融六十年史』p. 436

2) 以上の日露戦時のより詳しい動勢については、大島清『日本恐慌史論』（上）pp. 294-308 参照

3) いま、明治38年12月末の会社数・資本金を同年6月末のそれと比較すると、会社数において187社、資本金において5,641,2万円の増加となるが、39年6月末には前年12月末に対し会社数においてこそ273社と前期より増加の幅は大きくになっているものの、資本金においてはわずかに3,503,1万円（前期の62%）の増加にとどまっている（『東洋経済新報』第395号<明治39・11・23>臨時増刊「卅七八年戦役及戦後の経済」第5章参照）。明治39年にはいって以降同年上半期における事業計画の沈衰ぶりをこれによってある程度察知できよう。

5) その代表的なものとして、『東洋経済新報』（以下『新報』と略記）第374号（明治39・4・25）社説「日清戦後に対照したる今日の企業界」

- 6) その代表的なものとして東京商業会議所会頭中野武宮「事業界の近状」(『新報』第375号<明治39・5・5>)
- 7) 前掲拙稿(→) p. 75 参照
- 8) 『明治大正財政史』第12巻 p. 186. 参照。なお、この募債のより詳しい経過については『高橋是清自伝』p. 769 以下参照。
- 9) 『新報』第378号(明治39・6・5)「金融市場」
- 10) 第十五銀行支配人成瀬正恭「事業と外資輸入」(『新報』第374号<明治39・4・25>)
- 11) 日本興業銀行『日本外債小史』p. 37 参照。
- 12) 『東京経済雑誌』(以下『雑誌』と略記)第1350号(明治39・8・18)社説「横浜市外債募集の成功」
- 13) 『新報』第387号(明治39・9・5)社説「新事業興起の気運」
- 14) 大島清氏は、前掲書において、戦後経済の好況局面への移行の契機として鉄道国有、外債、満鉄設立の三つをあげている(p. 312.)。しかし、そこでは外債がなぜ契機となりえたか必ずしも判然としない。氏の叙述にもあるように(p. 311), 「外債の激増」は「無償金の打撃」「戦時税の永続」とともにむしろ「事業不振」の原因となっていたのであり、外債一般が景気回復の契機であったとみなしては誤りになる。外債がその契機になりえたとすれば、それは、われわれがみたように、地方外債の成功によって再度外資導入の展望がひらかれたことによるものである。大島氏ももちろんこの地方外債について触れているが、そこではたんにこれら地方外債の成立によって金融市場が潤沢になった点にのみ意義を見出しているにすぎない(p. 315)。しかし、金融市場はそれ以前から比較的緩慢であったのであって、そうした有利な条件にもかかわらずなぜ企業の勃興が生じなかったか、そして、明治39年下半年にはじめて企業勃興期をむかえたのはなぜであったかがまさに問題なのであった。なお、われわれは鉄道国有の意義についてはまったく触れなかったが、「企業家に有利な条件で鉄道の買上げが決定すると、その株式価格は騰貴し、その資金化は容易となり、やがて企業勃興への一導火線となった」(大島・前掲書 p. 313) ことを軽視したからではない。日清戦後と日露戦後の好況局面への移行過程の差異を明らかにするには償金の有無と外債の問題がより重要だと考えたからである。ただ、それにしても、鉄道国有が企業勃興への一導火線となったのは具体的な私鉄買収計画が発表された明治39年7月以降のことに属し、39年3月の鉄道国有法の成立(16日衆議院可決。27日貴族院修正可決)がそのままたちに企業勃興の契機となったのではなかったことだけは十分注意するべきである。満鉄設立についてはすぐあとで触れる。
- 15) 『東京株式取引所史』pp. 136-137
- 16) 同上 p. 137
- 17) 同上 p. 138

- 18) 満鉄設立事情については最近の秀れた研究安藤彦太郎編『満鉄—日本帝国主義と中国』第1部を参照のこと。同書は、この満鉄株に対するブームが、それが意識につくられたものかどうかは別にしても、少なくともその結果において、(1)中国人を株主から排除することによってその「純血」性を獲得でき、(2)株主の分散という事態をつくり出すことによって財閥による満鉄株の独占的所有を阻止し、満鉄に「国民的」色彩を与えることとなったとしているが、これは興味深い指摘である。なお、この株式ブームの実情については滝沢直七『稿本日本金融史論』pp. 843-845参照
- 19) 大阪市商業興信所調査として『銀行通信録』255号、256号に掲載されている明治38年7月以降40年1月10日までの新設銀行会社の計画資本高(拡張は含まない)の合計から「鉄道」「馬車鉄道軽便鉄道及自動車並に雑種鉄道」「電気鉄道」をとり出すと合計34,474.5万円となり、このうち「電気鉄道」は28,731万円で8割を占める。そして、これは他の業種を圧倒的に引離して第1位で、これにつぐのは「水力電気」の8,860万円である。
- 20) 大島清・前掲書 p. 318 参照。
- 21) 藤野正三郎『日本の景気循環』pp. 60-61 参照。
- 22) 『銀行通信録』275号には明治40年1月11日から2月までの数値も掲載されているが、それは日銀調査の数値に比しあまりに過大であり(約2ヵ月半で80,517万円)、にわかには信用しがたいのでこれは省いた。1月10日までの分も日銀調査1月末までの分96,466.8万円と比較すれば大きいといえるが、ある程度近似しておりそのまま採用することとした。
- 23) 前掲拙稿(第1表(p. 76)より算出。
- 24) 三井銀行理事波多野承五郎は「日清戦後の当時に於ては十万円を以て慢に事業を進捗し得べく、而かも企業利潤は此程度の資本額を以て其適度と為せるものも、今日の事業界は直ちに以て百万円と為し、さながら百万円を以て企業資本の単位と為すやの観あり、従て百万円以下の企業は殆ど企業視されず」とのべているが(『新報』第399号<明治39・12・25>「事業勃興に就て」)、その基礎にはさきにふれた日清戦後の資本の集積・集中にともなう限界投資資本規模の上昇があったことはいうまでもない。
- 25) 満鉄の第1回株式募集に際し地域別にみて応募額のもっとも多額であったのは名古屋であった。滝沢直七・前掲書 p. 844
- 26) 大島清・前掲書 p. 316
- 27) 滝沢栄一「新事業の勃興に就て」(『新報』第396号<明治39・11・25>)。滝沢はさらにそこで満鉄株のブームに触れて「余輩の如き五千株を応じたるも若し全額募入の砌りは一箇の資力を以て払込を決了するは少しく安からざる所あり、されど到底申込額の全額募入と為らざるを予め察し、其申込額を奮発して大きくせり」と述べている。
- 28) 滝沢直七・前掲書 pp. 852-853

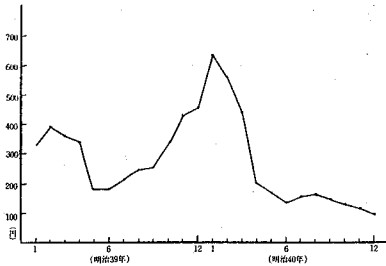
- 29) たとえば植松孝昭「恐慌来の予想」(一)一画(『新報』第400-405号<明治40・1・5-2・15>)。因に植松孝昭は『東洋経済新報』の論説主幹である。
- 30) 波多野承五郎「即今の金融と企業熱」(『新報』第394号<明治39・11・15>)
- 31) 飯田義一「新事業の勃興に就て」(『新報』第402号<明治40・1・25>)
- 32) 大島清・前掲書 pp. 321-322。ただ、植松孝昭・前掲論説も「之〔恐慌一引用者〕より生ずる幾多の破綻、倒産並に之に随伴する、一部社会の惨澹たる悲劇に至りては、畢竟是れ詐欺的、投機的の如何はしき企業家、並に之に欺かれたる無智不覺悟者流の頭上に墜ち来るべき自然の刑罰にして、吾輩は財界廓清の効果の上よりみてその寧ろ益す猛烈ならんことを望む」とのべており、恐慌を楽観しむしろそれを期待しているのは当時の経済論壇の論調でもあったことに注意をむける必要がある。
- 33) 大島清・前掲書 p. 316, p. 322 参照。

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

「〔明治40年〕一月ハ前年末ノ商勢ヲ襲テ市況益々活氣ヲ呈シ同月十七日ニハ本場一立会ニ於テ拾四万五千參拾株ト云ヘル空前ノ売買ニ達シ諸株ノ價位モ亦発会当日ヨリ昂進又昂進殆ント其止ル所ヲ知ラサルノ状アリ然ルニ中旬ニ至リ市況ハ急転直下シテ瓦落ノ場面トナリ相場ハ日々益々低落シテ前日ト正反対ノ商状ヲ現シ曩ニ得意ノ境ニ在リタル者今ハ失意ノ域ニ沈淪シタリ」これは『東京株式取引所史』の記述であるが、¹⁾ この1月「中旬末」、正確には20—21日の株価の崩落を転機に40年秋以来の株式ブームは一変し、株価は恐慌相場を現出するにいたった。1月18日から2月1日までのわずか半月たらずの間に日本郵船株は27円5銭、鐘紡株は53円30銭、東株は280円5銭と大幅に下落し、²⁾ その後も急速に下落の一途をたどった。東京株式取引所株(東株)によって株価の推移を代表させてみると³⁾ 第2図のごとく、明治39年下半期の好況局面で急角度に上昇した株価は1月をピークに反転し以後40年6月までこれまた急角度に下方に落ちこんでいる。

それでは、この取引所恐慌の原因はなんであったであろうか。前記『取引所史』は「其主タル原因ハ市中諸銀行カ遽ニ従来ノ態度ヲ一変シテ大ニ貸出

第2図 明治39—40年の東株相場
(月中平均)

ニ警戒ヲ加ヘ随テ金融漸ク円滑ヲ欠クニ至リタルニアリ」⁴⁾としている。たとえば大阪の金融市場の動向をみると「〔明治39年〕十二月に入りては株式市場の人気沸騰して之に吸収せらるゝ資金多く且つ定期市場の受渡資金は空前の巨額に上り大節季決済資金と相俟って益々資金の需要を多大ならしめ其結果金融は次第に緊縮し」⁵⁾たとされ

ており、株式ブームにともなう金融はたしかに緊縮傾向をたどっていた。第2表にみるように、明治39年7月から12月にかけて好況にともない手形交

第2表 株式受渡と東京手形交換高

(単位 千円)

年 月	月中総交換高	株式受渡日翌日の交換		1日平均交換高
		交換日	金 額	
明治39年 7 月	252,706	1 日	25,369	9,719
12 月	458,449	{ 1 日 { 26 日 {	{ 46,442 58,525	17,555
明治40年 7 月	257,821	{ 1 日 { 31 日 {	{ 27,474 17,935	10,216
12 月	300,951	26 日	19,529	11,575

備考：『東洋経済新報』第465号 p.15より作成。

換高は激増しているが、この両月の株式受渡日翌日の交換高と1日平均交換高との差異を翌年同期のそれと比較することによって、株式ブーム期における受渡資金がいかに大きく銀行信用に依存していたかを察知できる。

株式受渡資金の需要増大、そしておそらくは企業勃興期における新設拡張の会社払込資本金の増加が、金融にしたいに緊縮傾向をもたらし、その結果「従来金融の緩慢なりし為めに銀行社会は一般に預金の多きに苦み之を以て

有価証券に放下したるのみならず、世の投機者流は資を銀行に借りて有価証券を買煽るの便を有した」のに対し今や「銀行社会は一般に警戒を加へ、之れが為め投機者流の資金融通の途漸次困難を感じる」にいたったのが「最近株式市場に於ける逆勢の一因」であつた⁶⁾、と一応はみなすことができる。その意味で、この取引所恐慌は貨幣恐慌の一発現形態であつた。そして、貨幣恐慌はたんに取引所恐慌にとどまらず、3月以降、株価暴落にもとづく地方弱小銀行の株式投機の失敗に起因する銀行恐慌（取付、支払停止）の発生となつて現われたのであつた。⁷⁾

ただ、ここで注意すべき点は、金融逼迫が株式市場における投機の瓦壊、株価崩落の一原因であつたとしても、それはせいぜい「株式一部の金融逼迫」⁸⁾にすぎず、いまだ一般的現象ではなかつた、ということである。この時期市中金利はたしかに上向線をたどつてはいたが、その水準はなお低位にとどまっていた事実（後掲付図参照）からこの点は推測できよう。⁹⁾ もっとも、取引所恐慌から銀行恐慌へと貨幣恐慌が進展するにつれ「銀行は唯手許の資金を準備し萬一に備ふるに急に於て更に之を貸出すの勇氣なく」¹⁰⁾ 40年上半

第3表 解散および減資（明治40年4月—8月）

（単位 千円）

		会社数	資 本 金
解 散	決 定	26	66,200
	内 定	3	18,200
減 資	決 定	25	42,920
	内 定	3	11,250
計		57	138,570

備考：(1) 日銀調査。解散には一部設立無期延期をふくむ
なお、その点明記されてないが、これは株式会
社のみの数値と推定できる。

(2) 『東京経済雑誌』第1407号 pp. 35—36 より
作成。

期は金利は「割合に高からざりしも資金の融通頗る円滑を欠」¹¹⁾く状態であった。そして、株価の暴落と金融の不円滑は企業勃興期の新設・増資会社の株金払込困難を惹起し、そのため解散にふみきる会社や減資を行ない証拠金をもって第1回払込金に充当することによってどうやら設立にこぎつけるといった会社が続出し、明治40年4月から8月までの間に、解散または減資を決定ないし内定した株式会社は57社、その資本金13,857万円におよんだ（第3表）。¹²⁾

解散会社の一例として株式会社東洋亜鉛煉工所の場合をみるとつぎのとおりである。同社は、企業熱沸騰のさなか明治39年12月12日の帝国ホテルにおける発起人会において設立が計画され、創立委員長には財界の大御所渋沢栄一が就任し、資本金300万円株数6万株、うち52,000株は発起人・賛成人50余名で引受けることとし、残り8,000株が一般から募集された。同社は第1期事業を亜鉛精練・製版の二業におき、これは「從來我国に於ては殆ど経済の採れずとして、或は技術熟練の及ばずとして、一つに輸入に仰ぐの外製造し能はざりし新事業」¹³⁾であり、同社の設立計画は「内地産出の原料を精煉加工して完全なる亜鉛の製品を作出し、輸入外品の跋扈を制すると同時に低廉なる精品を内地に供給し、更に一步を進めては之を海外に輸出するの途を開き、亜鉛の一大需要地たる東洋市場の独占を期せんとするにあるものの如し」¹⁴⁾と評価されていた。同社は1/4払込を完了した上で第1期の起業に着手する予定であり、第1期事業の収支予想は収入945,907円、支出769,430円、利益176,477円であった。株式募集はきわめて好成績であり、翌40年1月30日の募集締切までに応募数93,531株にたった。第1回払込期日は同年3月5日であった。ところがいざ株金払込の段になると折からの株価暴落、金融不円滑に直面し、払込は「甚不成績」となり、ついに同年4月24日の東京銀行集会所における発起人会は議案第1号「経済状態の現況に徴し当会社設立の困難を認むるより設立を廃止する事」を可決した。¹⁵⁾

株価暴落と銀行恐慌の発生は、新規事業計画に影響をあたえただけではなかった。『東洋経済新報』は取引所恐慌発生以後の関東機業地の様相をつぎのように報じている。¹⁶⁾

戦後の景気を予想し織物の活動を期したる八王子、足利、桐生其他各地の織物市場は本年一月下旬よりして漸く不振に陥り殊に銀行の警戒にて機業家の金融甚だ梗塞し案外困難の状況なるが之に反して値段は原料品の騰貴其他労銀の引上にて昨年よりも一割高なるを以て取引上一層故障を生じ居れるが如し今日の儘にて挽回の途なき時は或は投げ売を為し或は破綻を生ぜんも測る可らず銀行が機業家に金融の便を与へざるは

自衛上已むを得ざれども其原因は機業に非ずして株式の暴落が銀行に打撃を与へたる結果なりと云ふ

金融逼迫は、機業地においても顕著であつて、機業家の破綻を惹起する状況さえ生じつつあったことがここらうかがわれるのであるが、しかし、銀行の貸出警戒の原因は織物業にあったのではなく、あくまでも株価暴落に起因する地方銀行の動揺にあったことが知られるのであつて、この点は十分留意さるべきである。

以上のように、取引所恐慌発生以後銀行の貸出警戒により金融は緊縮傾向を示し、それはさまざまな部面に影響をおよぼしていた。しかし、明治40年上半期はまだ金融梗塞はそれほど深刻であつたとはみなしがたい。このことは滝沢直七の指摘にもあるように¹⁷⁾株価暴落期においても企業熱はなお持続していたことによつても傍証される。前掲第1表に示したように、取引所恐慌発生後の40年2月においても計画資本金高は1億6千万円と39年末に近い数値を示しており、3月—4月は減少するとはいえ、なお6—7千万円を算している。さきにみたように、40年4月—8月間の解散・減資を決定ないし内定した資本金額は13,857万円であつたが、いまこの期間の計画資本金高を第1表から算出すると18,617.8万円となり、銀行恐慌の進展にともない金融の緊縮傾向がより顕著になった時期においてさえも、計画資本金高は解散・減資の資本金額をかなり上まわっているのである。そして、この点は、明治40年第3・四半期まで物価はなお上向線をたどっていたという事実(後掲付図にみるように東京卸売物価指数は40年上半期にはいと上向線は鈍化し5月—6月にはやや下降しているが、7月以降10月までふたたび急上昇している)とともに、40年上半期の貨幣恐慌をどのような性格のものとみるか、という問題を取上げるにあつて無視できない点となる。

明治40年初頭の株価の暴落=株式ブームの崩壊が、直接的には株式市場における金融梗塞にもとづく投機の破綻によるものであつたとしても、それを資本の再生産過程からまったく遊離したたんなる投機の瓦壊としてのみ理解しては、おそらく事柄の本質を見誤ることになる。ただ、「一九〇七年一

月にはじまるこの当時の株式ブームの崩壊は単に投機の瓦解をしめすだけのものではない。それは丁度株価の暴騰が利廻りを無視したごとく、急激な企業計画や拡張は採算を無視したものであったことにある」¹⁸⁾としても、株式ブーム崩壊直前までの計画資本高の激増は、そのままだちに資本の拡大再生産過程の急激な進行を意味するものではなく、新設・拡張計画が「採算を無視したものである」ことが判明するのは、早くとも、それら計画にもとづき資金が株式資本として払込まれ、資本が現実に価値増殖過程に乗り出していくその時点であるということを見落してはならない。したがって、計画資本の激増も払込み以前は金融の逼迫要因たりえず、また払込みがなされても当初は「帳簿上預金の振りかはれるに過ぎずして、未だ銀行の庫中を出でず」¹⁹⁾とされるように、それが生産資本に転化し価値増殖過程を開始する以前はさしあたって金融逼迫の要因とはなりえない。もちろん、そうはいっても、企業勃興は39年下半期にはいるとともに生じているのであって、所定の払込みを完了させて資本の価値増殖過程を開始していた新設・拡張会社も多数存在していたであろうし、好況局面における資本の拡大再生産過程の進行が、貸付資本に対する需要を増加させ徐々に金利の上昇をもたらしつつあったことは、すでにふれたとおり、およそ察しのつく事柄である(この間の金利の動向については後掲付図参照)。しかし、好況局面における事業純益の増進は、生産過程から遊離する貨幣資本の貸付資本化を通じて金融の緩和要因となっていたであろうこともまた疑いない事実であったとみるべく、総じて、株式ブーム崩壊直前の時点は一般的にはいまだ「利子歩合がその平均高度・すなわちその最低限度と最高限度とから等距離の中位点・に達するような段階」²⁰⁾にとどまっていた、とみてよいのではないかと考えられる。もっとも金利水準がその時点でなお「中位点」にとどまっていたことについては、すでにふれた日露戦時からその直後にかけての巨額の外債募集にもとづく政府資金の散布というこの時期固有の特殊事情をも考慮にいれねばならず、その「中位点」がこの場合ただちに「豊富な貸付資本と産業資本の大膨脹との一致を表現する」²¹⁾といってよいかどうかは十分な配慮を必要とするが、特殊事情を考慮

にいれ、相当程度割引して考えても、少くとも、株式ブーム崩壊時点においてすでに「資本の過剰」が顕在化していたとは、とうていいえないのである。だからこそ、ブーム崩壊後においても旺盛な企業熱はなお持続していたのであった。

もしそうとすれば、取引所恐慌から銀行恐慌へと進展した明治40年上半期の貨幣恐慌を目して「日本経済における全般的過剰生産恐慌の一つの現われであった」とするこの恐慌の性格規定²²⁾には、その前提に「繁栄」局面の一定時期からすでに「潜在的」な「過剰生産恐慌」が進展しているという独自の理解がある²³⁾ことを考慮にいれても、なお若干の留保を必要としよう。銀行恐慌といっても、それはまだ弱小な地方銀行の一部をとらえただけにとどまっていたし、その原因は、これら銀行に通例の株式投機の失敗にあった。そして、それをもたらした40年初頭の株価の暴落は「事業其のものゝ不振衰頽に原因するにあらずして、売買者の比較的無資力の下に、多額の取組みを行へるの結果」²⁴⁾であり、それは、「我銀行業者は当初より諸券市価と其事業利潤の関係より利廻を算出して株券貸出を行へる結果、一見市価の昂進につれ資金も自由なるの現象を呈せりと雖も、愈々投機熱の旺盛となり、五十円額面の鐘紡にして三百円に上り、同額面の東株にして七百円を超へ、其他諸株式の之と相上下して暴騰するに於ては、利廻の減縮するが為めに、資金の融通にも従て手加減を行ふ必要に迫らるゝと共に、将来の反動をも掛念せざるべからず、茲に於てか仮令如何に騰貴するとも鐘紡の融通は七十円以上を与へず、東株も亦百円を超へずと謂ふが如く制限したる結果、市価と資金の間に非常の懸隔を生じて融通の益々自由ならざるに至」²⁵⁾ったことにもとづくものであった。したがって、(1)株式投機の盛行の基礎には事業純益の増進と資本の拡大再生産過程の急速な進行があり、(2)株価崩落を惹起した株式金融の梗塞は資本の拡大再生産過程の急速な進行にともなう将来生ずべき金融逼迫・金利高騰の前触れであった、という意味で、40年初頭に発生した貨幣恐慌は「迫りつつある経済恐慌の兆候であり、その前触れであった」²⁶⁾としてよいが、「過剰生産恐慌」そのものの発現を意味するものとはまだいえ

ない性質のものであったと考えられるのである。²⁷⁾

明治40年上半期の貨幣恐慌の如上の性格からみて、当時この恐慌のもつ意義を軽視し、それを過小評価する意見が支配的であったこともある意味で当然であったといえる。「近時の株熱の消散、並に之に伴ふ一部虚業家の狼狽の如きは、是れ財界一局部の小波瀾に過ぎずして、固より吾輩の所謂の恐慌るな者に非ず」²⁸⁾とされ、また銀行恐慌にかんしては「多く取付の厄に際会するものは、或は法外の株券融通を与へ、或は権利株貸を行へるの結果なるべきが故に、此等は商業銀行の本旨を逸せる不都合の処置として、此際寧ろ自業自得の制裁に一任し、以て我銀行界より不健全の分子なからんと考へらる、特に恐慌の導火線が小銀行、或は地方小銀行の支店より生ずるの稀れならざるより察すれば、此等小銀行の存在の今日別して必要視するにも当らざるべし」²⁹⁾とする意見が出ていたのである。そして、「今日に於ける会社熱の消散、並に株式の下落は、是れ取りも直さず新会社の計画が、国家現在の資力の許す範囲に於て、正に其限度に到達したるを示すの徴候に外ならずして、他に毫も不思議の理由に非ず。……是れ計画の時期の遷りて実行の時期に入る迄の事にして、已に設立せられたる新会社の業務の進捗には何等の支障を見ることなし。而してその營々として成功の途に進むと同時に、国家は隆々として進捗の域に入るべきなり。」³⁰⁾という楽観論が大勢を占め、「早晚我財界に一種の反動を現わすことありと、仮定するも其実現は蓋し、少くも今後三年の後に在り」と観測されていた³¹⁾のであった。

3年はおろか、こうした観測がなされていた時点から半年も経ないうちに世界恐慌の一環に組み入れられることによって、日本資本主義の循環局面は「過剰生産恐慌」に推転するのであるが、これについては、以下、項をあらためて取扱うことにしよう。

1) 『東京株式取引所史』 pp. 138-139

2) 滝沢直七『稿本日本金融史論』 pp. 849-850 なお、同書はこの株価崩落のきっかけは三井、三菱の財閥資本が売物市場にあらわれ、手持株を売りに出したことにあるとしており (p. 868)、大島清氏もこの説をそのまま採用しておられる (大島

- ・前掲書 p. 320)。事実とすれば、前節でみたこれら資本の恐慌期待論との関連で実に興味深いが、管見のかぎりではこの点を確証する資料は見当たらない。
- 3) 東株相場の一般株価代表性については東洋経済新報社編『日本の景気変動』上巻 pp. 139-140 参照。
- 4) 『東京株式取引所史』p. 136
- 5) 『銀行通信録』第256号「明治三十九年中大阪の金融」(『日本金融史資料』明治大正編第6巻—以下『金融史資料』6—というように略記— p. 1223)
- 6) 『新報』第407号(明治40・3・15)「諸株式市価の暴落」
- 7) この銀行恐慌の経過と原因は滝沢直七・前掲書にほぼ尽されている。後段でとりあげる本格的「過剰生産恐慌」期の銀行恐慌の記述もふくまれているが、とりあえず同書 pp. 869-876 参照。
- 8) 波多野承五郎「財界の現状と投機熱の将来」(『新報』第407号<明治40・3・15>)
- 9) 滝沢直七は「かくの如く株式市価の下落を来たし、企業の頓座を来たせしものは金融市場に於ける緊縮より来たりしにあらず。金融は依然として緩慢」であったとし、前記『東京株式取引所史』の記述にあるような見解を否定しながら、株価崩落の原因は「畢竟するに人心の転換であった」としている(滝沢・前掲書 pp. 855-856)。「人心の転換」に原因をもとめてはなにごととも説明したことにならず、また金融緩慢を一面的に強調しては誤りになるが、金融逼迫が一般的現象でなかったことだけは事実である。
- 10) 『銀行通信録』第268号「明治四十年中の東京金融」(『金融史資料』6 p. 1227)
- 11) 同上, 「明治四十年中の大阪金融」(同上 p. 1233)
- 12) 大島清・前掲書 p. 329 には明治40年4月から5月末までの解散会社の資本金は5万円以上のものの合計として10,912万円と記されている。典拠が示されていないがこれはおそらく滝沢直七・前掲書によったものではないかと推測される。ただ同書 p. 905 には5万円以上のものの解散会社資本金合計は明瞭に「四百五万余円」と記されており、10,912万円とは4月から8月までの解散・減資決定の資本金額である旨が明記されている。大島氏の記載数字はおそらくこの箇所のなんらかの錯覚にもとづく誤記であろう。ただ、滝沢・前掲書には社数や内訳は示されておらず、それは第3表に示したとおりであり、10,912万円はこの表の解散・減資それぞれの決定額の合計である。些細な点ではあるが、大島氏の著作は日本の恐慌史にかんする権威ある書物であるだけに、同書の記述どおりと受取られてはこの期の解散・減資を過大評価するおそれもあるので、念のため注意をうながしておきたい。
- 13) 三井鉱山理事高橋義雄「事業界の前途」(『新報』第398号<明治39・12・15>)
- 14) 『新報』第394号(明治39・11・15)「東洋亜鉛煉工所の創立」
- 15) 以上、前掲『新報』第394号記事, 『新報』第414号(明治40・5・25)「東洋亜鉛煉工所の設立廃止」, 『渋沢栄一伝記資料』第11巻 p. 593 等による。

- 16) 『新報』第411号(明治40・4・25)「機業地の不振」
- 17) 滝沢直七・前掲書 pp. 855-856
- 18) 大島清・前掲書 p. 324
- 19) 『新報』第384号(明治39・8・5)「金融市場」
- 20-21) 『資本論』第3部(青木書店版) p. 692
- 22) メンデルソン『続恐慌の理論と歴史』上(邦訳) p. 156
- 23) メンデルソン『恐慌の理論と歴史』I(邦訳) p. 93 参照。
- 24) -25) 前掲, 三井銀行理事波多野承五郎「財界の現状と投機熱の将来」
- 26) トラハテンベルグ『独占資本主義の貨幣恐慌』(邦訳) pp. 126-127
- 27) ただ, この場合, この貨幣恐慌の発生とともに生じた三品取引所における綿糸相場
場の崩落をどのような性格のものとして把えるか, という問題が残るが, これにつ
いては次項で詳しく触れる。
- 28) 『新報』第409号(明治40・4・5)「金融市場」
- 29) 十五銀行支配人成瀬正恭「投機熱の反動と金融」(『新報』第411号<明治40・4
・25>)
- 30) 『新報』第410号(明治40・4・15)社説「新事業の将来」
- 31) 植松孝昭「未だ断じて反動の時期に非ず」(一)(二)(三) (『新報』第411-413号<明治
40・4・25-5・15>)

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

明治40年初頭の取引所パニックにはじまった貨幣恐慌は40年下半期にはい
ると一応沈静した。東株相場は6月を谷として7月から8月にかけてやや上向
きとなる(前掲第2図参照)。6月20日, 東京の主要銀行は申合せにより貸出寛
開の方針をとり, 日銀もこれを後援して, 鉄道国有にとまなう日本鉄道会社
以下7社の被買収鉄道会社株式を公債とみなして貸付低当品に編入し金融の
疎通を図り¹⁾ また5月—6月には大蔵省証券3,750万円の償還もあって「人
心幾分か落付きし者の如く株式市場の如きも之より漸く生色」がでてきたの
であった。金融も, 東京においては関東地方の洪水の影響などにより一時梗
塞状態を呈したが, 9月にはいと「市場小康の姿」となり, 大阪では7月
から「少々小康の姿」を示し, 8月も月初は「市場頗る閑散を極め」中旬一
時繁忙を呈したが月末は「割合に静穏に経過」し, 9月には金利も日歩1厘

方低落となった。²⁾ 40年下半期にはいと生糸貿易はにわかに好調となるがこれも貨幣恐慌の沈静に役立っていたことはいうまでもない。³⁾ 生糸輸出類は後掲第6表にみるように、40年7月1,284,5万円(対前年同期増加率88.4%) 8月1,957,5万円(同58.7%)、9月1,345万円(同28.9%)といずれも前年同期を大巾に上廻っており、これは主としてヨーロッパへの輸出増加によるものであった。⁴⁾

しかし、貨幣恐慌の沈静は、あくまでも一応のそれであった。というのは、1907(明治40)年3月の欧米の取引所恐慌に端を発した貨幣恐慌は当時すでに「過剰生産恐慌」の一発現形態としての性格を露わにしつつ世界恐慌へと発展しつつあり、日本資本主義は極東に位置していたとはいえ、それから免れうるという保証はどこにもなかったからである。

「独占の歴史における転回点としての役割を演じた」⁵⁾ 1900年の恐慌とそれにつづく不況から脱出して、欧米の資本主義は独占資本の生産支配を軸に新たな高揚を経験したが、繁栄は長くはつづかず、1906年末には金融は逼迫し、アメリカにおいては一部の地区で銑鉄の生産量は低下しはじめ過剰生産の徴候さえ現われた。1907年にはいとアメリカのみならずヨーロッパ各国においても銑鉄の価格低落や金属需要の減退がみられたが、同年初頭までは信用と投機により過剰生産はまだ隠蔽されていた。1907年3月の欧米各国における取引所恐慌の発生はこの信用と投機の破綻を意味し、貨幣恐慌の進展とともに各国で価格の低落と生産の停滞・縮小の傾向があらわれた。そして、同年10月ふたたびアメリカで発生した株式投機の破綻に端を発したパニックは、信用をほとんど麻痺状態におとしいれるとともに、この傾向を決定的なものとした。⁶⁾

世界恐慌の日本への波及は、この1907年10月のアメリカにおけるパニックの発生によって恐慌が本格化した時点からはじまった。それは、さしあたりまず(1)欧米への生糸輸出の激減、(2)銀価暴落にもとづく綿糸を中心とする対清輸出貿易の不振となって現われた。

アメリカにおける恐慌の深刻さの度合いは重工業部門の生産低下に顕著に

示されていたが、恐慌は同国の絹織物業をもその渦中にまきこんだ。「〔明治〕四十年ニ於ケル財界恐慌ノ結果ハ米国絹織業界ニ多大ノ影響ヲ与ヘ」⁷⁾「四十一年米国ニ於ケル機業界ハ頗ル不振ヲ極メ当国機業ノ中心タルバターソンノミニテモ数多ノ破産者ヲ生シ各地共皆非常ノ困難ニ遭遇シタ」⁸⁾生糸の輸入は減少し、生糸相場は低落した。「四十年四月前後ハ生糸相場ノ最モ高値ニ達シタル時代ナリシカ同年十月財界恐慌後価格ハ一時ニ下落シ四十一年正月始メニ至リテハ未曾有ノ低価ニ降り二、三、四月引続キ更ニ下落シ不況ノ極ニ達シ」⁹⁾た。ニューヨークの生糸相場は第4表にみるように1907(明

第4表 ニューヨークにおける生糸相場

(単位 ドル)

	イ タ リ ア 「クラシカル」	日 本 機 械 一 番	広 東 機 械 「エキストラ」	上 海 機 械 上 等
1907年 8月末	5.85—5.90	5.45—6.50	4.10—4.15	5.80
1908年 5月末	3.90—3.95	3.65—3.70	2.85—2.90	3.90—3.95

備考：外務省『通商彙纂』明治42年第14号 p.34. より作成。

治40) 年8月末から翌年5月末にかけて各国生糸とも3割ないし4割下落した。日本生糸の相場の月別変化は第5表に表示されているが、10月のパニック発生とともに急速に低落の一途をたどっていることがこれによって知られる。

世界恐慌の進展はフランスの繊維工業をもその渦中にまきこんだ。「恐慌は絹と絹製品の生産においてもっともひどかった。一九〇七年末に恐慌は絹紡績業をとらえ、一九〇八年初めには絹織物工業をとらえた。」¹⁰⁾明治40年8月31日発信の在リヨン日本領事館からの電報は、フランス絹織物業の中心地リヨンの生糸市況を「生糸商況一般高調ニシテ相場頗ル手堅シ」¹¹⁾と報じていたが、同年10月27日同領事館は「生糸取引ハ殆ント皆無ノ姿相場区々ニシテ順調ヲ欠ケリ」¹²⁾と打電している。そして11月16日には「米国財界大恐慌ニ伴フ人心不安ノ結果生糸商況ハ方向不定見送ノ姿ニシテ依然不況相場」¹³⁾と通報し、12月7日には「生糸商況依然不況…我カ生糸ハ取引殆ト皆無」

¹⁴⁾と報じた。リヨンの日本生糸相場は11月から下落し、12月にはやや持直すが41年にはいると急速に下降線をたどる（第5表）。

第5表 日本生糸相場の推移

	横 浜 相 場	ニ ュ ー ヨ ー ク 相 場	リ ョ ン 相 場
	円	ドル	フラン
明治40年			
7月	1,205.0	5.162	65.00
8月	1,240.0	4.787	65.50
9月	1,270.0	5.150	65.50
10月	1,200.0	5.070	65.50
11月	1,010.0	4.320	53.00
12月	955.0	3.880	57.00
明治41年			
1月	955.0	3.820	49.50
2月	900.0	3.680	46.47
3月	862.5	3.530	42.50—43.00
4月	837.5	3.880	42.00
5月	852.5	3.470	42.00—43.00
6月	890.0	3.800	42.00

備考：(1) 横浜相場は器械太一番（14デニール）、ニューヨーク相場は器械太一番（13—15デニール）、リヨン相場は機械細一番半（11中デニール）。

(2) 『明治四十一年外国貿易概覧』pp.197-198より作成。

第6表 生糸輸出価額の推移

(単位：千円)

年	月	輸 出 価 額	対 前 年 同 期 増 減
明治40年			
7月		12,845	(+) 6,028
8月		19,575	(+) 7,239
9月		13,450	(+) 3,068
10月		16,817	(-) 2,600
11月		9,697	(-) 5,057
12月		6,864	(-) 5,944
明治41年			
1月		6,325	(-) 1,438
2月		5,885	(-) 2,010
3月		5,910	(+) 657
4月		6,928	(+) 347
5月		6,958	(+) 2,386
6月		7,176	(+) 1,684

備考：『日本帝国統計年鑑』（第27回—第28回）より作成。

明治40年下半期にはいり好調を呈した日本の生糸輸出貿易が、たちまち不振状態におちいったことはいうまでもない。「我生糸貿易は未曾有の盛況を呈しつつありしにも拘らず、紐育恐慌の報一度伝へられて忽ち不況に沈み、其恐慌の経過愈々重大なるものあると同時に、益々市場寂寥を極め、注文の見合せ、破約の申入れ等続出して不利の事情日に相次で起」¹⁵⁾った。輸出は激減し（第6表）、滞貨は増大し、¹⁶⁾相場は崩落した（第5表）。この相場暴落のため、買方追証拠金の追徴が困難となり東京商品取引所は11月6日後

場の取引を中止し、横浜糸外四品取引所も同日後場から取引を中止し、8日まで休業せざるをえない状態におちいった。¹⁷⁾

世界恐慌の綿糸輸出貿易にあたえた影響は、生糸輸出貿易との比較でいえば間接的であったが、影響の度合いにおいては同一であった。

10月の取引所パニックに端を発したアメリカにおける貨幣恐慌の進展はイギリスからのアメリカへの大量の金流入をもたらしとともに¹⁸⁾金価格の騰貴をひきおこし、あわせて折からインドにおける早魃による凶作は主要な銀購入国たる同国の銀需要を減退させ、さらに10月の恐慌激発時点においてニューヨーク銀精錬業シンジケートがロンドンに有する先物投売と手持品の売出を行った結果、銀塊相場は暴落し、¹⁹⁾対清輸出貿易は大打撃をうけた。明治40年12月の在芝罘日本領事館報告によれば、芝罘においては「市場ハ急激ナル銀価ノ下落ニヨリテ今更ノ如ク驚キ当季需要アル綿糸砂糖ノ如キモ殆ント取引ナキ有様」²⁰⁾となり、「専ハラ本邦糸ヲ需用セル土柄」²¹⁾である青島方面でも「綿糸ノ如キハ全ク輸入ヲ観サル有様」²²⁾であった。事情は上海方面においても同様であって、「銀価崩落ハ一般商取引ヲシテ殆ト中止ノ状態ニ陥ラシメ重要輸入品ノ一タル綿反物ノ如キ北清長江筋共ニ極メテ不況ヲ呈シ」²³⁾た。上海においては、こうした状況のもとで綿糸布雑貨輸入商広徳泰（資本金200万両）が破産し、このため「清国に於ける関係市場は俄に驚愕と危惧に満さるゝ事とな」り、「在留日本清商等の上海に対する取引は甚しく不隠とな」るとともに「此影響は香港、広東及び牛莊等にも波及し、上海綿糸商間の中にも続々倒産すべき形勢」が生じた。²⁴⁾ 営口においても当地第一流の大商店東盛和号が破産し、同店と関係ある銀行の損失は多大となり、関係商店の閉店したもの40余をかぞえ、「此恐慌の影響の今後輸入綿布綿糸雑貨（日本）麦粉石油（英米）に及ぼすこと多大」と報ぜられた。²⁵⁾

銀価の暴落は、清国市場における恐慌の発生とともに対清為替相場の騰貴をもたらしただから、綿糸を中心とする対清輸出貿易は当然不振となった。「此為替相場ノ変動ハ対清貿易ニ大影響ヲ及シ単ニ新規契約ヲ見サルノミナラス先約物モ破談スルノ已ムヲ得サルニ至リ日本綿糸ノ如キ……昨今〔明治40

年11月頃] ハ不振ノ極点ニ達シ不景氣ノ状態云フニ堪エサルモノ」²⁶⁾ あった。

銀塊相場の低落による対清為替相場の騰貴と、それによって綿糸輸出が40年11月以降著減し年末から翌年3—4頃まで滞貨が著増している事情は第7表にみるとおりである。

第7表 綿糸輸出貿易関連指標 (明治40—41年)

	ロンドン銀塊相場		上海参着為替相場 (100円=付平均)		綿糸輸出価額		阪神倉庫 綿糸在荷高	
	明治 40年	明治 41年	明治 40年	明治 41年	明治 40年	明治 41年	明治 40年	明治 41年
	片	片	両	両	千円	千円	千梱	千梱
1 月	31.713	25.766	66.409	79.457	2,301	1,043	11.7	26.4
2 月	31.829	25.820	6.679	79.010	2,731	1,731	13.2	27.3
3 月	31.385	25.568	68.270	80.010	3,372	2,843	12.6	23.8
4 月	30.250	25.188	70.510	81.730	3,078	2,846	10.7	20.1
5 月	30.449	24.334	68.852	85.510	3,639	2,684	11.1	16.5
6 月	30.890	24.733	67.710	83.933	3,438	1,677	16.0	16.4
7 月	31.326	24.535	67.287	83.852	2,155	1,145	17.9	16.4
8 月	31.690	23.897	66.741	85.327	1,888	912	18.0	15.8
9 月	31.336	23.863	67.333	85.880	2,019	1,183	16.6	5.8
10 月	29.033	23.743	70.190	86.625	2,535	1,634	15.3	4.1
11 月	27.205	22.962	73.820	89.304	1,744	1,469	19.7	5.6
12 月	25.361	22.479	79.846	91.130	1,352	1,558	29.6	5.6

備考：朝日新聞社『日本経済統計総観』，東洋経済新報社『日本の景気変動』上巻第3編「重要統計表」による。

ところで，生糸，綿糸等の主要輸出品の滞貨の増大は，明治40年末以降の金融逼迫・金利高騰の直接的原因となった。「昨今銀塊の暴落甚しく，対清貿易は之れが為めに大打撃を蒙れるのみならず，米国恐慌の餘波生糸の売行一時中絶して，在荷市場に堆積し，是等の貿易品に融通せる巨額の資金は目下全く固定の状態に在り，これが「最近〔明治40年12月頃〕都鄙の銀行が均しく警戒の態度を緩めず，輒もすれば貸出に渋滞せんとする傾向を呈せる所以の大原因」であつたのである。²⁷⁾

そして40年にはいっても2月は「生糸の停滞，綿糸の不売行等は依然資金の疏通を妨げ特に預金の減少に至ては頗る顯著なるものあり前途に対し一般に警戒の念甚しく」²⁸⁾，翌3月も「生糸及綿糸等諸商品の停滞せる為め資金は

依然固定し居り各銀行概して手元薄の傾向」²⁹⁾にあった。後掲付図にみるように、明治40年の年央に一時横ばいしないし下降ぎみになった東京、大阪の市中金利は、40年11月顯著に上昇しており、日銀も同年12月4日公定歩合を貸付日歩3厘、割引日歩2厘引上げた。

もちろん、この40年末以降の金融逼迫・金利騰貴の原因を貿易不振にもとづく滞貨の増大にのみ求めては誤りになる。年末の金利上昇は、40年4月頃まで持続した企業熱のもとで群生した新設・拡張事業が資本払込みを終えて稼動しはじめ、そうした資本の拡大再生産過程の進行が金融市場に対する資金需要を増大させていったこととも深い関連があったとみななければならない。また、「私設鉄道カ国有ニ帰シタル以来人心ノ最モ集中セル紡績株ノ如キハ銀塊ノ暴落対清為替相場ノ騰貴等特殊ノ事情ニ誘ハレテ非常ノ打撃ヲ蒙リ殆ント悲況ノ極点ニ達シタ」³⁰⁾のであって、紡績株を中心とする株価の暴落（鐘紡株40年10月106.7円→12月84.7円→41年5月70.6円）が株式投機の失敗に起因する銀行恐慌を惹起し、これが銀行の貸出警戒を一層強めさせ、金融逼迫を一層強めたことも事実であった。そして、のちに詳述する40年末以降の「過剰生産恐慌」の展開によって金融はますます梗塞状態を呈したのである。

しかし、明治40年末の金融逼迫の直接の発生原因はやはり世界恐慌の波及に直接ともなう経済変動のなかに求めらるべきであろう。大蔵省銀行局の報告はつぎのようにのべている。³¹⁾

十月ニ至リ端ナクモ北米合衆国ノ恐慌起リ生糸ノ輸出ハ非常ノ打撃ヲ被リ一方ニ於テハ銀価ノ近年稀ナル暴落ヲ告ケタル為メ綿糸ヲ始メ対清貿易ハ一般ニ不振トナリ有望ナリシ本年ノ輸出貿易モ一時ハ殆ント取引杜絶ノ有様トナリタルニ反シ戦後海外ニ注文シタル機械原料品等ハ此頃ニ至リ続々輸入ヲ増加シ而シテ其大部分ハ代金ノ支払困難ナルモノナリケレハ輸出輸入共ニ貨物ノ停滯巨額ニ上リ資金固定シテ金利ハ二銭三四厘トナリ金融市場ハ漸ク困難ノ状態ニ陥リシカ殊ニ紐育恐慌以来欧米ノ金利暴騰シタルノ結果外商ノ資金ヲ還送スルモノ激増シ其結果ハ民間資金及在外正貨ノ減少トナリ金融ノ変調益々基タシキニ至レリ

また、さきの引用文にも指摘されているように、41年にはいと恐慌の展開にともない銀行預金は急減（東京・大阪銀行集会所組合銀行の預金は40年12月の

37,787.8万から41年5月の34,032.4万円へ減少)するが、40年末の時点では「一時回収を杜絶せる資金の総計は京浜間にて一千万円に達」したとされた「輸出品の停滞、殊に生糸の堆積に基く資金の固定」こそ「目下銀行が割合に多く資金を擁し、而も其貸出に於て容易に放心なる能はざる所以」とされてお³²⁾り、好況期の資本の拡大再生産にともなう貸付資本に対する需要増加や輸入超過(→正貨流出)がそのまま直接に40年末の金融逼迫につながっていったのではなかったことがわかる。また、この期の銀行恐慌の発生にしても、それはたんなる株式投機の失敗のみに由来していたのではなく、生糸輸出の激減にもとづく糸価の暴落や生糸商の破綻とも深いつながりがあったのであった。³³⁾

資本の拡大再生産にともなう資金需要の増大や輸入超過にもかかわらず、明治40年末において銀行がなお「割合に多くの資金を擁し」ていたのは³⁴⁾、おそらく、外債による在外正貨の存在によって輸入超過にもかかわらず日銀正貨準備は減少せず(明治39年5月以降1億5,000万円弱にほぼ固定)したがって日銀券発行高は、「戦後経営」にともなう財政上の資金需要の増大にもとづく保証準備発行額の増大もあって、40年上半期の貨幣恐慌期に一時減少をみせたほかは戦後の好況期以来40年末まではほぼ一貫して増加傾向にあった、という事実³⁵⁾と密接な関連があると考えられるのであるが、この点は、なお今後の検討にまたねばならない。しかし、ともあれ叙上のごとく、明治40年末の金融逼迫・金利高騰がなりよりもまず世界恐慌との関連において発生したという事実は、さきに別稿で明らかにした日清戦後恐慌発現の際の金融逼迫・金利高騰の発生原因³⁶⁾との比較において、この期の特徴を示すものとして注目される必要がある。

1) 日本銀行調査局『日本金融年表』p. 51

2) 以上、引用箇所をふくめ『銀行通信録』第268号「明治四十年中東京の金融」、同「明治四十年中大阪の金融」(『金融史資料』6 p. 1227, p. 1234)による。

3) 同上、『金融史資料』p. 1234 参照。

4) 大蔵省主税局『明治四十年外国貿易概覧』pp. 135-136 参照。

5) レーニン『帝国主義論』(岩波文庫版、宇高基輔訳) p. 49

- 6) 1907年のアメリカを震源地とする世界恐慌の具体的様相については、とりあえずメンデリソン『続恐慌の理論と歴史』上 p. 88 以下参照。
- 7) 外務省『通商彙纂』明治42年第33号「四十一年ニ於ケル絹業界ノ状態ニ関シ三月下旬紐育絹業組合大会へ提出セル各種当業者ノ報告」(在ニューヨーク帝国総領事館報告)
- 8) 『通商彙纂』明治42年第14号「紐育生糸市況(四十一年自一月至五月)」(同上)
- 9) 同上
- 10) メンデリソン『続恐慌の理論と歴史』上 p. 145
- 11) 『通商彙纂』明治40年第51号「電報」
- 12) 同上, 明治40年第62号「電報」
- 13) 同上, 明治40年第66号「電報」
- 14) 同上, 明治40年第70号「電報」
- 15) 『新報』第431号(明治40・11・15)社説「紐育恐慌と我生糸貿易」
- 16) 横浜市場の生糸在荷高は明治40年9月末2.3万箇であったが12月末には4.1万箇と増大し、翌年1月末にもなお3.8万箇を算した。詳しくは大島清・前掲書 p. 339 第192表参照。
- 17) 『雑誌』第1413号(明治40・11・9)「糸価下落と両商品取引所の休業」
- 18) この間の経過についてはメンデリソン・前掲書 pp. 106-108 参照。
- 19) 『銀行通信録』第265号「銀価の暴落」参照。
- 20), 22) 『通商彙纂』明治41年第9号「銀貨価格ノ変動ガ山東省貿易ニ及ボセル影響」(明治40年12月18日付在芝罘帝国領事館報告)
- 21) 『明治四十年外国貿易概覧』p. 192.
- 23) 『通商彙纂』明治40年第2号「上海十月中経済事情」(明治40年11月22日付在上海帝国総領事館報告)
- 24) 『新報』第431号(明治40・11・15)「上海綿糸商の破産」および同誌第432号(明治40・11・25)「上海の恐慌とその影響」
- 25) 『新報』第432号(明治40・11・25)「營口の大恐慌」
- 26) 『通商彙纂』明治41年第7号「上海経済事情概況(四十年十一月中)」(明治40年12月4日付在上海帝国総領事館報告)
- 27) 『新報』第435号(明治40・12・25)「金融市場」
- 28) 『銀行通信録』第269号「東京の金融(明治四十一年二月)」
- 29) 同上, 第270号「東京の金融(明治四十一年三月)」
- 30) 『東京株式取引所史』p. 139
- 31) 「第三十二次銀行及担保附社債信託事業報告」(『金融史資料』7下 p. 182)
- 32) 『新報』第434号(明治40・12・15)「金融市場」
- 33) この期の銀行恐慌の様相は滝沢直七・前掲書 pp. 873-876 に詳しいが、滝沢は「その破綻倒産がみな一様に株式投機に失敗せしに因る」(p. 876)としてその

原因を明治40年上半期の銀行恐慌の場合と同一に理解している。しかし、たとえば明治40年12月16日取付にあった愛知銀行豊橋支店の場合は「同地方の生糸業者に多額の貸出を為し居たるに過般来生糸暴落の爲め非常の損失を来せりとの説」が流布した結果取付にあったものであり（『金融史資料』6 p. 733）、大和田銀行粟田部出張所（福井県）の明治41年2月2日にはじまる取付の原因の一つは「生糸下落の爲滞貨を生ぜる」ことについての風説にあったし（同上、p. 741）、また同年3月から4月にかけての京都第四十九銀行、第四十九貯金銀行の休業は「過般来縮緬商、生糸商、紙商等の小破綻続出し人心不安を抱」き取付にあった結果によるものであった（同上 p. 743）。八王子の第七十八銀行も40年2月3日から20日まで臨時休業の状態におちいったが、その「最近因」は「昨年来生糸不売行の爲め此方面の固定資金全然回収を得」なかったことにあり、同行の休業は連鎖反应的に葛飾銀行の休業（2月17日—26日）、千代田銀行の休業（2月19日—3月3日）をひきおこしている（『新報』第440号〈明治41・2・5〉「事業界」）。このように、明治40年末以降の銀行恐慌には世界恐慌の波及による生糸輸出の激減が大きく作用していたことがうかがわれ、この期の銀行恐慌を40年上半期のそれから区別する特徴はこの点にあったとみることができる。これをひとしなみに株式投機の失敗に由来するものとしては、日露戦後のこの時点の恐慌の眞の性格を見失うおそれがある。

34) といっても、もちろんこれはあくまでも41年1月以降との比較における相対的な意味でのそれであって、たとえば東京・大阪集行集会所組合銀行の月末勘定をみると、明治40年下半期において貸出は4億円前後にほぼ固定していたが預金は40年4月以降漸減しており（4月39,602.6万円→12月37,787.8万円）、銀行の資金は徐々に逼迫傾向を示しつつあった。

35) この点については、さしあたり滝沢直七・前掲書 pp. 891-900 参照。

36) 前掲拙稿（『北大経済学研究』第16巻第4号）p. 36 以下参照。

〔2〕「過剰生産恐慌」の展開

前掲第5表に示したように明治40年10月以降生糸相場は低落し、41年にはいるとその低落の度合は一層顕著となるが、この糸価の暴落は生糸・呉服商に打撃をあたえ、各地に破綻者を続出させた。たとえば管見の範囲で知られるかぎりでも、明治41年2月20日京都府中郡の縮緬商（堀 利助）が株式投機失敗と機業不振のため負債23万円をかかえて支払停止におちいり、27日には栃木県佐野の買継商（田中外吉）が生糸売行不振のため支払を停止した。3月にはいると京都の生糸商2名（碓井嘉兵衛、山田儀三郎）が機業家に対する

売上代金の回収困難と生糸相場暴落の影響をうけて1日同時に破綻を暴露し翌2日には同地の縮緬商(後藤八之助)が同様に生糸暴落のため多大の損失をこうむって姿をくらまし、絹綿布仲買業野口合名会社も同月27日不渡手形を出して破綻を暴露した。4月1日には同じく京都の呉服商(市田文次郎)が手形不払のため破綻している。¹⁾そして、こうした絹織物生産地における商人の経営破綻が同地方の銀行恐慌をひきおこし、金融梗塞を一層深刻なものとしたことについてはすでに触れたとおりである。

ところで、如上のパニック現象を惹起した生糸相場の暴落は、直接的には世界恐慌の波及による生糸輸出の激減に由来していたが、たんにそれのみに起因するものではなく、製糸業者の経営困難とも深い関連をもっていた。当時の経済雑誌はその論説の一節でつぎのようにのべている。²⁾

現時製糸家の懐具合は実際頗る困難を極め、前途製品を抱きて永く糸価の回復を待つこと能はざる者少なからず、殊に信州、上州、武州並に常陸の如き専門製糸業者の多数なる地方に於ては、新繭買入れに際し、手一杯の資力を之に注入することは勿論、自家の資力以外に地方銀行並に横浜各問屋の融通を仰ぎ、何れも実力に幾倍せるの資金運転を図りつつあるを以て、是等の製糸家は一旦製品の堆積するに会せば為めに非常の大打撃を受け、銀行の庫入物は増抵当を要求せられ、横浜問屋の金利は徒らに昂騰し、是等金融上の難局を彌縫すること難く、前途見込ある製品を抱きて之を維持し徐々に糸価の回復を待つこと能はず、遂には抛げ売りの失態を顕はし糸価の前途に悪影響を及ぼす者少なからず

周知のとおり、明治期の製糸業者はその運転資金(主として購繭資金)をほぼ全面的に横浜の生糸売込問屋の前貸金と生産地の銀行からの借入金に依存することによって経営を維持しており、日露戦後座繰製糸を圧倒して顕著な発展をとげた器械製糸の場合にはとりわけこうした方式がその生産規模の拡大を可能ならしめる重要な支えとなっていたのであるが、すでにみた明治40年末以降の金融逼迫と金利騰貴は、この時期製糸業者の地方銀行に対する資金依存度が売込問屋に対するそれよりも資金量においてはるかに大きくなっていた³⁾だけに、製糸業者の経営困難を惹起し、一部では資金繰りのための生糸投げ売りさえ生じていたことがこれによってうかがわれ、それが糸価

の暴落に拍車をかけたことを知りうるのである。もっとも、つぎの記事⁴⁾にみるように、41年6月頃になると、これら生糸主産地の地方銀行の背後にあつて手形再割引等を通じて製糸金融を支えていた日本銀行、横浜正金銀行および都市大銀行の融資によって事態はある程度緩和されたようである。

本年〔明治41年〕は各地の製糸家皆資金の調達に苦心しつつありしが日本、正金首め各銀行とも金融逼迫の際なれど能ふ限り之が供給を謀ることゝし既に契約せし貸出高二千万円内外に上り尚幾分増加の状況なり此額は例年に比すれば約三割の減少にして昨年の如き現に三千数万円を放出せる次第なるが故に本年の資金は右の額にては甚だしき渋滞を見るべき筈なるも昨年の繭相場を七円六十七銭を唱へたるを以て自ら多額の資金を要したるも本年の繭価は其二分の一に過ぎざれば昨年来多大の打撃を蒙れる各地の製糸家が此度を得たる資金の幾分を旧債支辨に充つるや勿論とするも其高は総額の五分の一内外に過ぎざるべく結局千六七百万円は優に直接製糸家の為めに運用することを得べければ本年の製糸資金は兎にも角にも充実を告げ得べき見込確実となれり

ところで、綿糸輸出の停滞は綿糸相場の低落をひきおこし(後掲第9表参照)綿糸布商の間からも破綻者を出した。たとえば、大阪の一綿糸商(山口勝造)は「昨年〔明治40年〕中綿糸下落の爲め非常を招き」、さらに「昨年末に於ける大暴落の爲め又々四万余円の損失を来し僅々九百円の小切手北浜銀行南支店に於て不渡となるの悲境に陥り」、東京の一綿糸商(中村徳太郎)も「昨年〔明治40年〕秋銀塊の下落より綿糸及織物類の暴落を告げたる爲め十万余円の損失を来し」て2月5日閉店し、⁵⁾4月には大阪の太物商〔辻 久兵衛〕が手形不渡のため破綻を暴露している。⁶⁾

綿糸相場の暴落が綿織物の生産と流通にどのような影響をあたえていたかは、明治41年3—4月頃の状況を報じたつぎの記事⁷⁾によってある程度知られよう。

木綿晒類が綿糸の乱調激しきより各産地とも織出しを制限し一般の唱ふる所に抛れば前年の三分の一にも及ばずして普通なれば必然品逼迫を感じべき筈なれど何が偕て昨年の不景気とて進んで買出づるものなく且又近き数ヶ月来の例に由れば買出でたるものが多少とも打撃を受け居れるを示せるより、益々取引は消極的に陥り只当用口のみ恐る恐る引取る位の有様にて各自警戒に警戒を加ふるを以て目下唯一の方針となし居

れるなれば生産の減少も未だ以て何等一般気配を刺撃するの力なきのみか過日來定期綿糸の不勢益々加り殆んど其底止する所を知らざるの有様を呈して以來木綿相場は又々平均三四銭方の激落を告げ尚未だ底入の風情無く人氣は愈萎縮して当業者の意向は茲五里霧中に彷徨し全く袖手傍観の止むなき状態となりて商状更らに沈靜の程度を深くしたるの觀ありされば機業家も縦令原綿糸は随分安価なれど又機賃は從來晒一反に付六錢五厘を支払ひたるものが三錢五厘に引下げられたりとするも利する所は極めて薄く動もすれば生産費に切込むの悲境を見んとするより製産は向後益々減少するならん

第8表にみるように、綿織物価格は明治40年10—11月頃を頂点として下降に転じ、翌年3—4月頃には2割方価格は低落しているが、その直接の原因は綿糸相場の暴落にあり、綿織物取引は不振となり生産は激減したが価格は回復をみず、賃機の加工賃は半分近く引下げられたが機業家は深刻な経営不振の状態にあったのである。

第8表 綿織物相場（明治40—41年）

		東 京 (知多晒木綿1反)		大 阪 (泉州晒木綿1反)	
		明治40年	明治41年	明治40年	明治41年
		錢	錢	錢	錢
1	月	41	41	34	36
2	月	40	39	39	36
3	月	39	36	38	34
4	月	39	37	38	33
5	月	39	37	37	33
6	月	40	37	38	34
7	月	41	39	38	35
8	月	42	38	38	34
9	月	44	38	38	35
10	月	45	38	39	34
11	月	44	37	40	33
12	月	41	35	38	32

備考：『農商務統計表』（第24—25次）より作成。

ところで、綿糸布商の破綻を惹起し機業地を恐慌状態におとし入れた綿糸相場の暴落は、直接的には対清綿糸輸出の激減に起因していたが、それは同時に綿糸紡績業における「過剰生産恐慌」の一発現形態でもあった。以下、

好況から恐慌への推転過程における紡績業の動向を瞥見しつつ、この点を若干検討してみよう。

第9表右欄によれば、明治39年下半期とくに10月以降顕著な上昇を示した綿糸相場は、40年1月をピークに反落し、5月を底にふたたび向上線をたどるが8月から下降ぎみとなり、10月以降翌年5月にかけて再度急落している。

第9表 戦後好況期および恐慌期の綿糸生産高と綿糸相場

	綿糸生産高 (単位 千梱)			大阪三品取引所綿糸先物平均相場 (1 梱建) (単位 円)		
	明治39年	明治40年	明治41年	明治39年	明治40年	明治41年
1 月	72.5	79.5	79.4	136.4	142.4	111.3
2 月	78.2	79.6	76.9	140.3	134.2	110.6
3 月	80.3	85.1	80.6	136.7	128.6	105.7
4 月	82.2	86.7	78.8	129.2	124.6	103.1
5 月	81.7	86.6	71.4	127.1	122.1	101.2
6 月	79.7	83.7	68.9	124.1	126.2	108.7
7 月	74.0	76.4	66.0	130.3	128.3	114.5
8 月	74.5	72.1	60.4	129.8	126.6	112.0
9 月	73.2	76.9	70.5	128.6	124.6	108.9
10 月	81.7	83.9	72.7	129.4	120.8	109.5
11 月	83.0	85.6	75.4	131.1	118.3	109.0
12 月	83.6	86.9	77.0	134.7	113.9	104.3

備考：東洋経済新報社『日本の景気変動』上巻第3編「重要統計表」より作成。

ここでまず問題となるのは40年上半期の糸価の低落であるが、これは紡績業における「過剰生産」の顕在化を意味するというよりは、すでにみた同年1月下旬以降の株価の崩落に追隨して発生した商品取引所における相場の低落としてみるべき性質のものであった。「東洋経済新報」は、この相場低落の原因を生産過剰に求める意見に対し「増値より来る製品の増加は今日の経済状況の下に於て別に過剰を来すべき原因とならず昨今の不振の如きは株式の下落に買方の資力を減殺したるものに過ぎず」とする意見の存在していたことを指摘している⁹⁾が、事柄の本質はそのようなものであったと考えられる。

同表左欄によって明治39—40年の綿糸生産高の推移をみると、生産高は季

第10表 全国各紡績会社営業成績の動向

	調査社数	払資本 千円	諸立 千円	債・借入金 千円	固定資本 千円	当期固定資本償却金 千円	当期純益 千円	当期配当 千円	当期積立 千円	後繰越 千円	払込資本利益率 %
明治38上	38	34,469	8,031	5,751	40,532	2,115	5,692	2,951	2,486	778	33.0
下	35	34,331	10,488	5,565	39,048	2,241	7,370	3,765	2,192	1,521	42.9
39上	35	35,468	13,299	3,875	38,043	2,489	7,076	1,903	2,045	1,648	39.9
下	32	36,546	16,205	3,995	37,298	2,042	7,886	4,426	3,031	2,002	42.2
40上	35	50,932	19,120	3,160	43,735	1,503	8,648	5,010	2,115	2,594	34.0
下	27	52,754	21,726	5,082	44,478	1,259	7,690	5,682	1,910	2,669	29.2
41上	28	57,193	23,120	8,101	51,158	332	3,373	1,282	630	2,343	11.8
下	27	57,595	23,646	11,637	57,286	628	2,257	1,932	577	2,425	7.8
42上	27	58,041	24,075	17,626	68,833	1,137	4,528	3,372	964	2,316	15.6
下	27	62,759	25,090	16,739	82,451	1,105	4,651	3,550	960	2,751	14.8
43上	26	64,034	25,980	23,768	91,163	756	2,962	2,465	775	549	9.2
下	26	65,209	26,490	21,697	95,011	706	1,249	2,694	431	Δ 369	3.8
44上	24	61,541	25,879	24,445	93,980	1,170	3,886	3,136	649	327	12.6
下	25	63,408	26,351	21,225	96,211	940	3,890	3,283	597	312	12.8
大正 1上	24	61,839	26,751	20,277	96,764	1,028	5,698	3,801	1,330	3,150	18.4
下	25	68,439	27,834	20,098	96,439	4,132	8,934	4,758	2,289	5,036	26.1
2上	26	75,722	30,092	20,515	96,336	5,014	9,633	5,439	2,604	6,633	25.4
下	33	83,816	32,824	21,494	104,944	2,665	9,491	6,084	2,118	7,904	22.7
3上	33	85,864	32,849	26,575	113,452	2,310	8,633	6,973	1,226	8,330	20.1
下	31	82,293	35,784	26,271	113,107	1,514	5,560	5,677	859	7,183	13.5

備考：高村直助「日本紡績業の展開」（『社会科学研究』第19巻第6号）表9による。（原資料は『綿糸紡績事情参考書』）

節的変動⁹⁾をともないながら増加の趨勢にあり、40年2月以降の糸価の低落は生産高に影響をあたえていない。

さらに注目すべき事實は、第10表に明らかなように、明治40年上半期は紡績会社の純益金において日露戦時・戦後の最高を記録しており、払込資本金の増加により利益率はやや低下しているもののなお34%の高率を示していることである。¹⁰⁾いま、第11、12表によって大阪紡績、三重紡績の綿糸1単位当収支計算をみると、ここでは40年上半期の単位当純益は好況期の前年下期よりも明らかに増加している。そして、三重紡績の場合40年上半期の糸価(売価)の低落はそれほど顕著ではなく、大阪紡績の場合は逆に上昇していることがわかる。

第11表 大阪紡績の綿糸100ポンド・綿布1,000ヤード収支

	綿糸 100 ポ ンド売価	生 産 費			100 ポンド 平均純益
		原 棉 代	製 造 費	合 計	
明治39年上	円 325.83	円 245.24	円 32.13	円 277.37	円 48.46
下	348.37	260.26	41.59	301.85	46.52
明治40年上	349.61	258.78	41.27	300.05	49.56

	綿布 1,000 ヤード売価	生 産 費			1,000 ヤー ド平均純益
		原 棉 代	製 造 費	合 計	
明治39年上	円 118.57	円 82.25	円 17.13	円 99.38	円 19.19
下	126.05	98.13	18.34	116.47	9.58
明治40年上	130.08	97.16	18.03	115.19	14.89

備考：『東洋経済新報』第423号より作成。

それでは、三品取引所における綿糸相場の低落が紡績会社の業績内容にまったく痕跡をとどめていないのはどのような理由によるものか。三井物産の一理事が「市価低落の影響は則ち如何、余輩を以て之を見るに単に従来巨利を博せる綿糸商、即ち仲買業者の利益を比較的減少するまでにして、別して

甚だしき影響は之なからんと思はる、何んとなれば、之を紡績業者の側より見るに、大抵其日夜紡出する製品は三四箇月乃至五六箇月の先売済商品にして、既に輸入せる原棉と製品の間十分の工賃を差引くも尙ほ相当の潤益を見込める計算の下に売買せるものなれば、今日市価の高低は毫も其意とする所にあらざればなり」¹¹⁾というように、それは専らこの時期すでに一般化していた紡績会社と綿糸商間の綿糸先物取引形態¹²⁾に由来するものであった。たとえば大阪紡績の場合、明治39年下半年期において「内地へ順調ノ商況ヲ持続シ、常ニ供給ノ不足ヲ感シ次年上半季ノ製造額ハ殆ント全数ヲ売約シ」¹³⁾しており、三重紡績も40年初頭は「前季末ニ比シ更ラニ一段ノ活発ニ出テ随テ製シ随テ売り毫モ糸紡ノ停滯ヲ見ズ且先キ物約定ノ如キハ東西競フテ其約定ヲ促シ極メテ好況ニ属シタリ」¹⁴⁾と報告しているが、好況期の糸価高騰の時点で40年上半年期に紡出の綿糸の大部分について綿糸商との間に先物売買契約を結んでいた紡績会社にとっては、40年2月以降（正確には1月下旬以降）の取引所における相場の低落はさしあたってはなんらの打撃とはならず、39年下半年期と同等のないしはそれ以上の高利潤を獲得しえたのである。それでは綿糸商、機業家にあたえた影響はどうか。さきの引用文につづけて三井物産の理事はつぎのようにのべている。

次に綿糸商に就て見るも、先きに紡績会社より取引せる商品は、二割三割の仲買手数料を得たるの上、更らに機織業者に転売するの常にして、旬毎に亘りて之を手許に存し、市価の高低を見許らひて投機を営むもの稀れなれば、是れ亦相場の如何によりて別して損益する所之なかるべし、然らば則ち過去に於て騰貴せる綿糸を先買して、将さに機織せんとする機織業者、若くは之れを仕入れたる呉服業者のみが、向後金利の騰貴物価の下落につれて、独り苦境に沈淪するものなるやと謂ふに、若し向後物価にして非常の下落を呈せんには、時に或は斯る事態を発生せんも測り知るべからずと雖も、今日の市価下落の程度を以てしては、蓋し差したる影響は之なきが如し

先物取引によって紡績会社がその影響から免れたことは、それだけ糸価低落による損失が綿糸商、機業家に転嫁されたことを意味し、また、糸価はこの談話発表の4月からさらに5月にかけて低落しているから、ここではその影響をやや過小評価しているきらいがあるが、しかし、この時期の糸価低落

が綿糸商や機業家を破綻に追いやるほどの重大な影響をあたえていなかったことは、ほぼ事実であったとみることができる。

このように、明治40年上半期の綿糸相場の低落は紡績資本の拡大再生産過程の行詰りを反映したものとはいえない性質のものであり、したがってまた紡績会社や綿糸商の投げ売りによって糸価が一層低落していくような事態をもたらしてはいなかったのであるが、¹⁵⁾ 40年10月以降の糸価の暴落は、その性格において明らかに異なるものであった。

綿糸輸出の激減によって糸価が低落し、紡績業は不振をきわめたが、41年にはいると事態は一層深刻となり、「紡績業の不振に伴ひ、各紡績会社の庫中は昨年中買入れ又は約定済の棉花と既製綿糸とを以て充滿し資金の固定甚だしく期限に迫まれる棉花代金の支払に窮し苦心慘憺の有様」となった。事態は綿糸商の場合も同様で、「綿糸商は先約定の為に甚大の打撃を蒙り、且つ第一流の綿糸商は自己所有株式の暴落の為に二重の損失を招く状態であった。¹⁶⁾ 綿糸商の破綻についてはすでに触れた。かくて、綿糸商が先物契約による綿糸の引取猶予や極端な場合には拒絶を申出するような事態が発生したのであろうことはほぼ想像に難くなく、前記引用文の「各紡績会社の庫中」の「既製綿糸」の「充滿」は、そうした事態の反映とみなされよう。そして、折からの金融逼迫・金利高騰は、如上の状況とあいまって紡績会社、綿糸商の資金繰りの困難に由来する綿糸の投げ売りを生ぜしめた。「四月在荷ノ停滯甚太シキニ加ヘテ金融ノ緊縮セル為投売サヘ現ハレ五月投売ノ一段落ヲ告タ」¹⁷⁾たとされるように、第9表に表出れさせている41年5月を底とするこの期の糸価の暴落は、紡績会社、綿糸商の手持綿糸の投売りによって促進されていたのであった。かくて、第12表のごとく、三重紡績の場合明治40年下半期の綿糸1梱当平均純益は大巾に減じ、翌年上半期にはさらに激減してわずか85銭となり「殆んど器械の償却にも足らず」¹⁸⁾、大阪紡績も同期には「糸価日ニ日ニ下降シ其極遂ニ生産費ヲ償フ能ハサルノ大悲運ニ陥」¹⁹⁾であった。各紡績会社の純益金、払込資本利益率の低減は前掲第10表にみるとおりであり、後掲第3図(A)の鍾淵、倉敷両紡績会社の利益率の推移によ

第12表 三重紡績の綿糸1梱・綿布10貫目収支

	綿糸1梱 売 価	生 産 費			1 梱 平 均 純 益
		原 棉 代	製 造 費	合 計	
	円	円	円	円	円
明治39年上	134.20	100.03	10.89	110.92	23.28
下	132.82	101.87	10.75	112.58	20.24
明治40年上	132.56	100.95	11.30	112.25	20.31
下	129.89	103.17	12.68	115.85	14.04
明治41年上	113.61	100.47	12.29	112.76	.85
下	114.08	96.62	12.11	108.73	6.35

	綿布10貫目 売 価	生 産 費			10貫目平均 純 益
		原 糸 代	製 造 費	合 計	
明治39年上	33.41	24.57	3.00	27.57	5.84
下	30.03	24.17	2.95	27.12	2.91
明治40年上	32.56	24.67	3.07	27.74	4.82
下	31.67	24.25	3.39	27.64	4.03
明治41年上	32.91	23.13	2.99	26.12	6.79
下	31.42	22.58	3.02	25.60	5.82

備考：『東洋経済新報』第425号，第460号，第489号より作成。第425号と460号には記載数値に若干のくい違いがあるが，ここでは460号に拠っている。

ても，この期の紡績業の極端な沈衰状態をうかがえる。

ところで，40年末から41年上半期にかけての，その間手持ち綿糸の投売りさえ発生させたほどの紡績会社の経営困難は，輸出の激減や金融逼迫のほか，に生産費の上昇にも原因があり，とくに41年上半期においては支出に占める賃銀の比重の増大が大きな意味をもっていた。たとえば，摂津紡績の場合第13表にみるごとく「原棉以外の支出特に賃銀等は物価の下落に伴はずして，却て甚だ増加を呈」し，これが一つの「打撃」となっていた。²⁰⁾ 三重紡績の1梱当平均収支計算（第12表）によっても，41年上半期の製造費は前期よりはやや減少してはいるが40年上半期までのそれに比すれば顕著な増大を示しており，摂津紡績の事例に鑑みて，これは主として賃銀支出の増加によるものであったことは，まず間違いないところである。²¹⁾

第13表 摂津紡績の営業収支

(単位千円、以下四捨五入)

	明治39下	明治40上	明治40下	明治41上
収 入 合 計	6,214	6,365	6,843	6,159
製 糸 代 金	6,044	6,157	6,577	5,955
屑 糸 代 金	113	121	142	130
雑 収 入	56	53	124	74
利 息	—	32	—	—
支 出 合 計	5,549	5,663	6,199	5,867
原 棉	4,589	4,846	5,221	4,931
石 炭	92	91	104	123
給 料	72	61	63	44
賃 銀	292	297	371	394
荷 造	85	93	95	89
諸 税	57	69	70	81
修繕及諸償却	204	83	110	33
その他経費	157	123	206	182
差 引 利 益	665	703	644	292

備考：『東洋経済新報』第462号より作成。

このように、明治41年上半期における紡績業の恐慌状態は、直接的には世界恐慌の波及にともなう対清綿糸輸出の激減に由来していたが、それは、さらに、好況期以来の物価、賃銀上昇にもとづく生産費の増大と世界恐慌の波及過程で生じた金融逼迫・金利高騰との接合によって促がされていたのであり、その間の綿糸相場の暴落は、そうした状況の下での紡績会社の経営困難（紡績資本の拡大再生産過程の行詰り）と内的関連性をもちつつ発生したものとして、まさに紡績業における「過剰生産恐慌」の具体的な表現形態にはかならなかったのである。もっとも、日清戦後の紡績業における「過剰生産恐慌」との比較でいえば、この期の恐慌はその深刻さの度合においてより軽少であった。たしかに、たとえば八幡紡績(当時資本金1万円、運転鉦数1,844鉦)²²⁾は糸価低落のため営業困難に陥入り、棉花担保の借入金も7—8万円に達して事業継続不可能となって41年4月初旬休業し²³⁾、笠岡紡績(当時資本金40万円、運転鉦数10,651鉦)²⁴⁾も綿糸1俵につき約7円という莫大な欠損を生み出

すような状態となつて5月28日重役会において休業を協議するなど²⁵⁾、弱小紡績会社の間から破綻が生じつつあったが、一般的にいえば、第10表に示されているように、各紡績会社平均において恐慌期においても7—10%程度の利益率を計上しており、配当も固定資本償却金の廃止や、積立金等の運用によって可能であつたのであつて、無配当、欠損という深刻な状態にまでは落ちこんではいなかったのである。日清戦後の恐慌以降日露戦後の好況期にかけての紡績資本の集積集中によって弱小紡績会社の大部分がすでに一応淘汰されており、さらに形成過程にあつたいわゆる6大紡を中心にした紡績会社の自己資金がこの間いちじるしく充実し、それが恐慌期における金融逼迫・金利高騰による打撃をある程度緩和する方向に作用したことなどがその理由として指摘できる。²⁶⁾そして、さらに第12表の綿布単位当収支計算にも明らかのごとく、日露戦後における紡績会社の兼営織布業の展開は、綿糸における収益減を綿布による収益増によってカバーすることを可能ならしめ、紡績会社の収支の極端な悪化を一応阻止する方向に機能していたのであつた。²⁷⁾

それはともかく、41年上半期における恐慌の進展は、当然紡績連合会による操業短縮の強化をもたらし、すでに同年1月大阪綿糸商同盟会の要請にもとづいて3月か間毎月5昼夜休業に踏切っていた同連合会は、4月18日さらに5月より10月まで各社の都合により3か月間継続夜業を中止することを決議し、同年6月以降糸価やや回復したにもかかわらず(第9表)、銀価低落によって対清綿糸輸出は不振で(第7表)、9月、さらに11月以降翌年4月までの夜業休止の継続を決議したのであつた。²⁸⁾こうして41年下半年は紡績会社の収支で最悪の状態を呈することとなつたのである(前掲第10表参照)。

以上、世界恐慌の波及による生糸・綿糸の輸出の激減に端を発した繊維工業部門における「過剰生産恐慌」の実態を概観したが、恐慌はもちろんこの分野にとどまるものではなかつた。

第14表によって主要生産資材、建築資材の価格の動向をみると世界恐慌波及後における価格の激落は明らかであり、経済活動の全般的な沈衰を反映している。まず建築資材についてみると、「戦後の計画に伴ふ各種建築事業は

第14表 東京市場銅・鋼材・セメント月末相場

(単位 円)

	銅 (丁銅100斤建)	鋼 材 丸5分10貫目建	セメント (浅野ポータル 1樽)
明治 39 年 12 月 末	64.00	3.25	5.00
明治 40 年 6 月 末	62.50	3.25	6.30
12 月 末	43.50	2.95	5.50
明治 41 年 6 月 末	36.50	2.70	5.10

備考：東洋経済新報社『日本の景気変動』上巻第3編「重要統計表」より作成。

一度び財界の頓座に遭遇して以来逐次予定の計画を縮め又は中止する傾向を生じ……此が為めセメント、煉瓦、木材等の諸材料は何れも近来頓みに市価の低落を来し」41年6—7月頃には「二月頃の高値に比して殆んど二割方以上の暴落」となり、煉瓦も41年春「一焼一万本二百円以上なりし相場昨今百五十円見当」で「当業者尠からぬ打撃に悩」み、セメントは同時点において「一月頃の市価に比して浅野セメント製品一樽に付五円八十銭見当より五円二十銭に愛知セメント製品は五円廿銭より四円七十銭内外に下落し……猶需要皆無の姿」であった。²⁹⁾

銅・鋼材の価格の暴落は、多数の銅鉄商を経営破綻に追いやった。破綻商店のなかでとくに銅鉄商のそれが目立つのが、この期の恐慌の特徴であるが、明治41年1—2月頃にそれは大阪を中心に集中的に発生している。とくに2月8日大阪の大平商行為2,500円を不渡手形を出したことを発端として同月中旬まで7商店が相ついで破綻ないし窮状を暴露しているのが注目されるが、「此の如く阪神銅鉄商が相率ひて所謂将棋倒しの窮状に陥りたる所以のものは各店相互に手形の裏書を為し所謂遺繰を以て営業を維持し来りたるも遂に弥縫の策尽きて大平商行為の破綻を端緒に続々破綻を暴露した」³⁰⁾ ことにあった。これら銅鉄商の場合、明治40年4月頃まで企業熱はなお旺盛であったから、前途の需要増加を見越しての思惑輸入を盛んに行っており、同年下半期以降輸入品があいついで到着したが国内の商況は世界恐慌の波及によって一頓座をきたし、ために輸入品は市場に停滞し価格は低落し大打撃をうけたの

であった。そして、銅鉄商の破綻が生ずるや銀行の担保商品の処分によって価格はさらに暴落したのである。³¹⁾

鉄鋼価格の低落は、たとえば輸入額で第一位を占める板鉄について「思惑輸入ハ条竿鉄ヨリモ一層盛ナリシヲ以テ不況モ亦条竿鉄ヨリモ一層甚シキモノアリタリ蓋シ本品ニ対スル思惑ノ漸ク甚シカリシハ戦後船舶用ノ需要多カルヘキヲ見込ミタルニ因ルモノニテ随テ船舶用ノモノハ其停滞モ甚タ多ク」³²⁾とされているように、造船業の不振ととりわけ密接な関連を有しており、造船業の不振は、いうまでもなく海運業の不振に由来していた。

日露戦時から戦後の好況期において海運業の発展はめざましく、海運会社の業績は顕著に上進し、その間船舶の建造と輸入はいちじるしい増加をみたが、世界恐慌の発生と波及とともに貨物輸送は激減し、船舶は一転して過剰となり、海運会社の競争は運賃の下落をもたらし、他方好況以来の炭価、船員給料、荷役、雑役夫賃銀の騰貴によって営業費は増大していたから、「海運業は内外両方面より二重の圧迫を受け、茲に稀有の不振を見るに至り。……横神両港の如きにありては繋船の却て損失の寡少なりとし、少なからざる繋船舶を見るに至」³³⁾る状態となった。日本郵船においても、明治41年5月時点において「社船中有利の使途を得ずして繋船せるもの四艘是れ会社に於て未だ曾て有らざる所」³⁴⁾であった。海運会社の人員整理もしたがって行われ、同年10月には「目下阪神兩地にて海員の失業せる者六百名の多きに達し、全国にては一千名以上に及ぶ可し」と報ぜられている。³⁵⁾かかる海運業界をおそった恐慌はやがて東洋汽船株式会社経営破綻につながっていくのであるが、これについては後に触れる。

恐慌は海運業から造船業に波及する。「戦時并に戦後を通じて軍艦商船の新造并に修理繁忙を極し當時に在りては長崎神戸の三菱、川崎、石川島等、各造船所及大阪鉄工所海軍各造船工場を始め函館、浦賀、因の島船渠に至る迄競ふて職工の招来に力め都邑の鍛冶屋すら法外の好賃銀を以て造船所に迎えられたり然に三菱、川崎、浦賀、函館以下の各船渠が非常なる拡張を遂たる今日に至り形勢一変船舶の過剰、財界の不振相結びて新造修繕の注文頼に

薄らぎ作業日に益縮退して職工過剰甚しく各造船所は賃銀の支払に堪へざる破目に陥³⁶⁾ った。その結果、川崎造船所は41年4、5の両月に1,575名の職工を解雇し、海軍工廠においても職工約2,000名の減員をみ、大阪鉄工所の場合も「窮状亦之に譲らず目下鉄道庁の橋梁材其他の請負に孜々たる」有様であった。³⁷⁾ 三菱長崎造船所の場合は、41年下半年から新造船工事落成にともない事業閑散となり、42年にはいると「益々工場は閑散に赴き、九千有余の職工は到底支ふるに途なき」³⁸⁾ 状態となり、41年の在籍職工9,011名は42年には5,703名に減じた。³⁹⁾ 造船業の不振は汽船の新造船トン数の減退によく示されており、明治41年は前年までの受注増の結果ともかく年間の建造トン数において72,757トンとこれまで最大の数値を記録したが、41年の不振を反映して42年には63,475トンに落ち、43年には24,479トンに激減している。⁴⁰⁾

造船業以外の鉄工業もまた不振をきわめてことはいふまでもなく、たとえば斯業の一中心地大阪の業者は「東京市内に於ける製造の受負事業ある場合には、遙に東京に侵入し来り、其競争入札に応ずる次第にして、而も其受負価格は殆ど収支償はざるに至る迄にして之を手に入れ、成るべく職工を解雇せざらんと努め居れるが如き」⁴¹⁾ 状態にあった。

それでは、その他の工業部門においてはどうか。恐慌は、日露戦後に顕著な発展をとげた人造肥料、製粉、製糖各部門においても発現した。

日露戦争による「満洲」からの大豆粕の輸入杜絶によって発展の契機をあたえられた人造肥料（過磷酸肥料）工業は、その後既設会社の拡張、新設会社の増加によって明治40年頃から生産過剰の問題をかかえていたが、世界恐慌の波及によってほとんど恐慌状態におちいった。生糸相場の暴落は繭価に影響し、その価格低落によって41年年央には「養蚕家は十貫目の収穫に対し78円を損する勘定」⁴²⁾ とされるほどの状態を呈しており、これが肥料需要の減退にむずびついたことも一原因となっていたが、⁴³⁾ 人造肥料工業が「昨年〔明治40年〕来より本年〔明治41年〕3、4月に亘り、非常の窮境に頻するに至」⁴⁴⁾ ったのはたんにそうした原因のみによるものではなかった。叙上の40年

頃からの生産過剰の傾向と銀価下落による中国からの豆粕輸入の増加⁴⁵⁾のほか金融の逼迫と金利の騰貴が有力な原因となっていた。過磷酸肥料の生産費は「(一)磷砒石始め其[他]原料の騰貴せる其上に、(二)戦後諸物価、労銀等の依然下落せざるのみならず、(三)金利、倉敷料の益々昂騰せるの関係」⁴⁶⁾のもとで上昇したが、かかる状況のなかで金融逼迫が生じ、それは「従来手形取引に依頼したるものをして、現金取引の己むなきに至らしめた」。⁴⁷⁾ 一肥料商の言によれば「財界沈衰の影響による信用の破壊」⁴⁸⁾によってもたらされた事態はより具体的には「(一)中央都市の銀行が地方行きの肥料に対して荷為替を組まざること、(二)地方の肥料需要者が肥料代金を送る場合に銀行為替の方法に依る能はず、為替貯金の如き極めて不便の方法によるに非ざれば取引を為す能はざること、(三)農家資金の融通機関たる肥料問屋が警戒を厳にし、掛売を手控へたること」⁴⁹⁾であった。これらはいずれも肥料の停滞と価格の一層の低落をもたらし人造肥料会社を窮境に追いやったばかりでなく、明治41年3月時点の大阪の金融市場について「財界の風雲益々險惡の形勢を呈し一方輸入棉花引取資金の欠乏、肥料不捌に併ふ人造肥料会社の困危等にて一層金融の渋滞を加え」⁵⁰⁾たとされるように、そのこと自体がふたたび金融市場に影響をおよぼし、少くとも大阪地方の金融梗塞の有力な一原因ともなっていたのである。大阪においては40年12月から大阪硫曹、大阪アルカリ、摂津製油の3社による過磷酸肥料の価格協定が行われていたが、恐慌の進展のなかで売価の秘密割引、運賃割戻等によりカルテルはこの時点ではほとんど有名無実となっていたのであった。⁵¹⁾

年次統計では事態を正確に捉えがたいが、『農商務統計表』により砒物質肥料の製造販売価額をみると、明治39年の4,667,270円から40年の6,740,744円に急増した生産額は41年には6,005,703円へと減少している。

製粉業界においても、明治41年上半期には、「各社非常の勢を以て製粉を売出せしが未だ利益を挙ぐる能はざる内に製品自ら夥多となり各社間の競争激甚を極め各社共内部の計算は暗澹として窺知す可らざる」⁵²⁾状態におちこんでいた。日本製粉、帝国製粉、日清製粉、東亜製粉いずれも多額の欠損を

出した。⁵³⁾ 東亜製粉の常務は斯業不振の原因についてつぎのようにのべている。⁵⁴⁾

抑も我製粉業が今日の不況を来せる所以のものは畢竟会社の濫興生産力の激増にあるや明かなりと雖も、昨年六七月の交、輸入商は新会社事業の開始を見越して輸入を手控へたりしも、新工場の運転時期は次第に遅延せしかば、尚ほ運転開始の期日迄に輸入を為して相当の利益を挙げべきを思惟し、之が注文を発せしに、海運の都合悪しく需要期を遅れて恰も新会社の運転を開始せる十一月の頃に於て到着せり、然るに当時我財界は非常なる不況に沈淪し、銀行は互に警戒を加へて殆んど融通を與えず、会社は高価なる原料を擁しながら銀行の融通頗る困難なるが故に茲に濫売の弊に陥り、さなきだに萎靡沈衰せる市況をして益々沈衰せしめたり、是れ即ち今日の不況を来せる大原因にして、畢竟するに内地生産の増加せるに搦て加へて輸入過剰の事実、相重りて至れるに由るものなり。

生産過剰の累積が金融逼迫によって一挙に顕在化し、「濫売」により市況を極端に悪化させていった事情をここから読みとることができる。

製糖業も、明治41年にはいと、(1)製糖会社の新設、拡張、砂糖消費税増徴を見越しての生産増加による供給過剰、(2)財界不況と銀価暴落にもとづく輸出不振等による需要減少、(3)不作による原料糖価の騰貴、賃銀、金利、倉敷料の上昇などによる生産費の増加によって「非常の窮境に沈淪するに至」った。⁵⁵⁾『東洋経済新報』は当時製糖業界に聳立していた大日本製糖株式会社の恐慌期の状況につき「大日本製糖の窮状」と題してつぎのような記事を載せている。⁵⁶⁾

大日本製糖会社にては掛売代金の回収すべからざるもの八九十万円ありて小口の貸し倒れを合すれば優に百万円以上に達す而して此の莫大なる損失は帳簿面に於てこそ会社の資産として計算せられ居るも其多くは殆ど取立ての見込なきものにして之に加ふるに兎角資金固定し融通困難のもの大阪のみにても合計五十万円を下らず即ち同社は融通資金缺乏の餘り苦しまぎれに此程新株の払込をなせる次第にして其苦境察するに難からず且つ会社は製糖業経営に於て最も重要なる原料買入に失敗し近來の最高値たる七円台に於て買ひ入れたる結果百斤即ち一俵につき七八十銭の損失を招く勘定なるが更らに一方に於て会社は現在三四十万俵の在荷を有するも既に砂糖の需用季を経過し將に所謂霜枯れの季節に入らんとする今日他社と競争して之を売り捌くに於ては市価は益々低落すべく損失は愈々大ならざるべからざる恐れあり是れ曩に同社が率先して三社の共同販売を唱へたる所以なりと云ふ

大日本製糖の主唱により明治41年4月横浜精糖，神戸精糖との間に生産制限協定がとり結ばれ5月1日より実施に移され，同月28日には6月分内地販売精糖全部の製造中止が協議決定をみ，さらに8月31日には共同販売所が設立されたのであったが，協定成立後2—3カ月にして最大の生産能力をもつ大日本製糖はみずから手持品の投げ売りを行い，短期日のうちに協定は無効に帰したのであった。⁵⁷⁾ 明治41年下半期の営業報告書が「砂糖需要ノ最盛季節タル7，8月ニ於テ大ニ販売ニ努メタルモ予期ノ成績ヲ得ルニ致ラス茲ニ於テ乎本社カ囊キニ横浜，神戸両精糖株式会社ト協定セル製造制限契約ノ精神ヲ一層拡張センタメ9月ニ至リ両会社ト更ニ共同販売ノ協約ヲ締結シ以テ斯業ノ利益減少ヲ防クノ方針ヲ採リタリ」⁵⁸⁾と述べ，損益計算書に805,627円の利益金を計上⁶⁰⁾した時期の大日本製糖の経営の内情は以上のごときものであったのである。後にふれる明治42年初頭の同社の経営破綻は起るべくして起ったのであった。第15表によれば，41年の同社の生産額は数量で前年の7割，価額で8割に減退し，職工は3割方減少しており，42年にはいずれもさらに大巾に減少している。

第15表 大日本製糖株式会社（東京・大阪・大里3工場）の職工数および生産高

	職 工 数			製 造 高	
	男	女	計	数 量	価 額
	人	人	人	千斤	千円
明 治 40 年	1,009	140	1,149	144,770	21,260
41 年	700	97	797	103,119	17,271
42 年	391	53	444	77,677	13,087

備考：(1) 明治40年の数値に含まれている大里工場のそれは同年8月株式会社大里精糖所が大日本製糖株式会社に合併された以後のもの。

(2) 『農商務統計表』（第24—26次）より集計・作成。

明治40年10月世界恐慌波及以後の「過剰生産恐慌」の展開過程を主要産業

部門別にみると、ほぼ以上のとおりであるが、そうした恐慌状態は時間的推移からみると各産業部門ごとに若干のタイムラグを示しながらもほぼ42年初頭まで継続していたのであった。いま、この点を以上に取上げた以外の産業部門の動きを垣間見る意味をふくめて、『日本銀行調査月報』（明治41年5月以降）の記述にそって概観すると、つぎのとおりである。

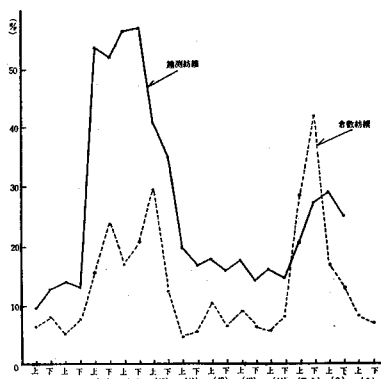
すなわち、41年5月の「工業界」とくに「製粉、製肥、織布業」は「製品漸次多きを加へ供給過多に陥る恐あるに際し内地不況の爲需要減退せしかば益生産過剰に苦めるに当り数月前より金融必迫せしを以て昨今製品の処分と運転資金の調達に日も亦足らざるの窮状を呈」し、また「財界不振の余波は今に及んで建築材の需要に著しく減少を感するに至」り、6月も「紡績会社を始め製糖並製粉会社は勿論然寸製造業者に至る迄各自其産額制限を協定実行」したが「之を以てしても需要の振興市価の回復を見る能はざるのみか動もすれば処分的投売物に圧せられて更に一段の安値に陥らんとする」形勢にあり、「肥料の不振雑穀の不人気酒醬油の不売木材及び煉瓦『セメント』類の沈衰銅価の漸落麦粉の悲運洋鉄類の不況等に至ては依然として局面を変することなか」った。7月には「商工業ハ一二特殊ノモノヲ除ク外概シテ漸次回復ニ其歩ヲ転シ居レルモノノ如シ」とされたが、事態は基本的に変化なく、翌8月においても「紡績業者ヲ始メ製紙、製粉、製肥、製糖、セメント製造業者等何レモ尙未タ悲境ヲ脱スル能ハ」ず、9月「各種ノ工業〔ハ〕……内ハ内部ノ整理ニ勉メ外ハ着々製品ノ処分ヲ行フニ至レルヲ以テ俄ニ好況ヲ見ルコト能ハサルベキモ又兩三月以前ノ慘状ハ殆其跡ヲ絶ツニ至ラント」したが、間もなく事態はふたたび險惡となり、12月「市場一般ノ人氣ハ銷沈萎靡シ彼ノ破産頻発人心洶々タリシ本年4、5月頃ノ險惡ナリシニ比スレハ稍其趣ヲ異ニスルモ……積日ノ弥縫終ニ復タ綻ヒントシテ大小商店ノ窮境ヲ曝露スルモノ少シトセス……銀塊及米穀織物ノ下落等經濟界ノ激変ニ遭遇シテ思惑ノ違算ヲ生セン者ハ終ニ已ムヲ得ス投売ノ挙ニ出サルヘカラサルニ至」ったのであった。そして、翌42年1月は「毎年昨今ハ在荷ノ不足ヲ告テ市価ノ騰貴ヲ見サルコトナキ石炭ノ如キモ本年ハ却ツテ売出価格ヲ引下ケシニ係ハラス

在荷ノ堆積日ニ多キニ苦ムニ至」り、2月は「一時世上ニ喧伝セラレシ外国貿易ノ不振ト各種製造業者ノ窮状トハ漸ク人耳ニ慣レシノミナラス已ニ其極点ヲ経過」していたが「此等ニ次イデ不景氣ニ陥ルヘキ海運業者採炭業者及造船業者ノ苦境ハ昨今盛ニ世ニ伝ハルニ至」り、さらに「比較の後ニ其襲来ヲ蒙ルヘキ建築材料ト労働者ノ最近ニ至リ甚シク窮状ヲ訴フルヲ以テ見レハ不景氣ハ正ニ極端ニ達セルモノノ如シ」であったのである。⁶¹⁾

明治40年上半期は主として軽工業部門において恐慌は激発し、海運、造船、建築材料の各部門もすでにみたとおりの同期に明らかに恐慌状態におちいていたのであるが、これらの部門では恐慌状態は42年初頭においてより深刻なものとなっており、41年末には商業部門においても商店の破綻となって恐慌は再発していたのであって、41年下半期には金利は低下しはじめ（後掲付図参照）、金融逼迫は徐々に解消しつつあったとはいえ、明治42年2月頃までは日本資本主義はなお恐慌のうちに推移していたのである。そして、恐慌は、この間、製紙業、マッチ製造業、醸造業の各軽工業部門、さらに41年末以降石炭業をも捉えていたのであった。

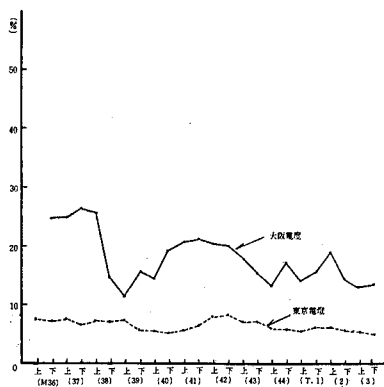
このように、明治40—41年恐慌はほとんどあらゆる産業部門をその渦中にまきこんだのであるが、恐慌の圏外に位置していた産業部門もまた存在していたことにも注意をはらう必要がある。それは、好況期の企業勃興の—中心部門であった電気＝電燈事業とこの時期新興産業として発展の緒につきはじめたガス事業であった。いま、この点を明らかにする^よすがとして、この2部門の代表的個別企業の恐慌前後の払込資本利益率の推移とこれまでみてきた若干の産業部門の個別企業のそれとを作図してみると第3図（A, B, C, D）のとおりである。一見して明らかのごとく、両者の間にはきわだった差異がある。すなわち、紡績、人造肥料、製粉部門の個別企業4社の利益率は明治40年下半期ないし41年両期（ただし会社により決算期に若干の差異がある）に顕著な低落を示し（日清製粉は欠損）、造船部門のそれも前述の恐慌波及のタイムラグを表現しつつ42年上半期以降大きく下方に落ちこんでいるのに対し、電気＝電燈、ガス部門では、東京ガスの若干の低落を例外として、恐慌期に

第 3 図 (A) 紡績会社の払込資本利益率



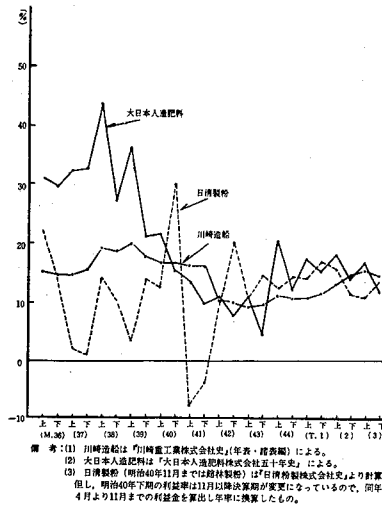
備考: (1) 繰上結果は、村上是「明治30年代巨大紡績会社の資本蓄積と棉花取引機構」(『土地制度史』第37号) 第2表による。但し、大正1年の分は「東洋経済新報」第643号により計算。
(2) 当年度結果は、東京紡績社史「回顧六十五年」より計算。

第 3 図 (C) 電燈会社の払込資本利益率

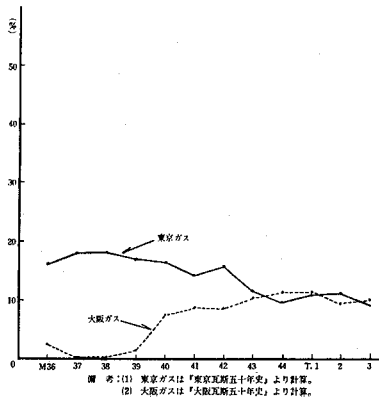


備考: (1) 東京電燈は「東京電燈株式会社開業五十年史」より計算。
(2) 大阪電燈は「大阪電燈株式会社沿革史」より計算。

第3図(B) 造船・人造肥料・製粉会社
の払込資本利益率



第3図(D) ガス会社の払込資本利益率



において払込資本利益率は上昇しており、大阪電燈、大阪ガス2社にあってはとりわけ顕著な上向線をたどっているのである。東京電燈の場合、明治40年利益率の低下をみるが、これは「其営業の不振より来れるにはあらずして、全く尙ほ水力電気の事業計画中に属し、一方に此新計画の爲めに其資本増大せるも、他の一方に於ては未だ水力電気の利用を見る能はずして其放下せる資本の効力を發揮するに至らざるに由る」⁶²⁾ものであり、「水力電気完成〔山梨県桂川水系の駒橋水力発電所の完成〕後の成績は頗る好良」⁶³⁾となり、明治41年下半年から翌年上半年にかけては「一般財界の不況なるにも拘らず、収益は著しく増加し、戦後他会社の事業拡張の爲めに苦悩せる際、独り超然たるの観あ」⁶⁴⁾ったのである。東京ガスにあっては明治41年の利益率の低下は払込資本金の増加によるもので、第16表に示すごとく、この間利益金、諸積立金とも一貫して増加の一途をたどっていた。電気事業の場合は、その供給の中心が需要の安定した電燈用電力にあり、ほかに原動力用電力需要が徐々に増大傾向にあったこと、ガス事業にあっては、燈火用（街燈用をふくむ）が供給の相当部分（東京ガスの場合明治41年下半年で約5割）を占め、かつ、燃料用が

第16表 東京瓦斯株式会社の営業成績（明治39—42年）

（単位 千円）

	払込 資本金	収 入	支 出	利益金	前 期 繰越金	準 備 積立金	別 途 積立金	配当率
明治39年上	5,670	1,475	988	487	83	25	21	1.5
下	6,300	1,697	1,126	571	74	25	35	1.5
明治40年上	8,400	1,961	1,287	674	100	35	37	1.5
下	8,400	2,089	1,398	691	100	35	36	1.5
明治41年上	10,550	2,248	1,545	703	70	36	29	1.3
下	10,550	2,385	1,591	794	71	40	43	1.3
明治42年上	11,410	2,585	1,697	888	72	45	54	1.3
下	11,410	2,741	1,832	908	103	46	64	1.3

備考：『東洋経済新報』第427号、第533号より作成。

この時期増加の一途をたどっており、その性質上景気の動向に左右されるこ

と少なく、この間ガス需要が着実に伸びていたことが、このような結果をもたらしたと考えられるのであるが、ともかく、この二部門が恐慌の圏外にあって高い収益率をあげたことは、これらが後にいわゆる「中間景気」の主導的産業部門に位置づけられていくこととの関連において、十分注目されねばならない点である。

以上、われわれは、明治40年10月世界恐慌の波及にはじまる「過剰生産恐慌」の展開過程を跡づけ、明治42年初頭まで継続したこの恐慌の具体的様相を観察してきた。ごく大まかなそれではあったが、以上の観察を通じてある程度明らかとなった諸点を要約すれば、ほぼつぎのとおりとなる。

第一は、生糸、綿糸の価格暴落の直接の原因が輸出の激減にあったように、「過剰生産恐慌」は世界恐慌の波及の結果としてまず発現したが、この製糸、紡績両部門をふくむ軽工業部門におけるその後の商品価格の一層の暴落は、主として賃銀上昇にもとづく生産費の増大と世界恐慌の波及にともなう金融逼迫・金利高騰によって顕在化したこれら部門の諸企業の経営の行詰りからする手持商品の濫売、投売りに起因しており、したがって、主として軽工業部門の価格暴落に典型的な姿をとって現われたこの期の「過剰生産」の顕在化は、たんなる輸出激減にもとづく商品の過剰として理解さるべき性質のものではなく、好況期以来の資本の拡大再生産過程の行詰りないし破綻を意味する言葉の厳密な意味での「過剰生産恐慌」として把握さるべき性格のものであったということ、これである。

第二は、「過剰生産恐慌」は、軽工業部門のみならず一定のタイムラグをふくみつつ、海運、造船、セメント工業、石炭鉱業等、電気、ガス両部門を除くほとんどあらゆる産業部門を捉え、流通部門をももちろんその渦中にまきこみながら、文字どおり「全般的」性格をそこに見現していたということである。すでにわれわれは、別稿において、日清戦後恐慌のなかに「全般的過剰生産恐慌」としての性格がある程度垣間見ることができたのであるが、⁶⁵⁾日露戦後の恐慌は、より発展した規模において、そうした性格をむきだしにしていたのであった。

第三は、以上の要約からもある程度明らかなごとく、この期の「過剰生産恐慌」は世界恐慌との直接的連繫のうちに発現した、ということである。それは、たんに輸出の激減が「過剰生産」顕在化の発端となったという点のみにあるのではない。資本の拡大再生産過程の行詰りないし破綻を惹起した金融逼迫・金利高騰も、その基礎に資本の拡大再生産過程にもなう貸付資本に対する需要の増大があったとはいえ、さらにまた恐慌の展開自体がそれを促進していったことも事実だったのであるが、直接的には世界恐慌の波及に起因するものであり、銀行恐慌となって発現した信用機構の攪乱もまたこの期にあっては世界恐慌と密接な関連を有していたのであった。日清戦後恐慌も一面で世界恐慌（1900年恐慌）と連繫しつつ発現したものであったことは、これまたすでに別稿でみたとおりであるが、⁶⁶⁾ 日露戦後恐慌の場合はその連繫の度合いははるはかに密接であると同時により直接的であり、諸産業への波及の度合いも海運業や金融市場の動向に媒介されたことによってより急速であった。まさに「日本資本主義の恐慌が世界恐慌の完全な一環となったのは、日露戦後の恐慌であ」ったのである。⁶⁷⁾

ところで、このように、日露戦後の「全般的過剰生産恐慌」が世界恐慌の完全な一環として発現したということは、日露戦後の循環局面の推転を問題とする場合注意されねばならぬ点である。というのは、そのことは、すでに第2節で明らかにしたつぎの事実、すなわち、日露戦争直後における巨額の戦争外債の累積と無償金講和という条件のもとで戦後経済が好況局面に移行しえた直接的動因は、明治39年の地方外債の成立によって外資導入の見透しがついたことにあった、という事実とあいまって、戦後の循環局面の推転が日本資本主義をとりまく国際環境によって規定される度合いが、日清戦後の場合に比しはるかに大きかったことを意味している、といえるからである。そして、この点は、日露戦争そのものが日英同盟を基礎に戦費の多くを外債に依存しつつ、帝国主義諸国家間の国際的対立を投影する形で戦われた戦争であったことに象徴されているように、この段階の日本資本主義が帝国主義段階の世界資本主義体制のなかに、政治的にも経済的にも、不可欠の一環と

して組み込まれていたことの、いま一つの反映であった、とみなすことができるように思われる。したがって、このことは、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」の必然性とその意義も、そうした国際環境のなかに占める日本資本主義の特殊な地位を度外視しては十分な解明が与えられないことを示唆するものといえるのであるが、それは本稿のいま一つの主要課題にはかならず、その性質上、当然節を改めて論すべき事柄である。

- 1) 以上、『銀行通信録』第269-270号「破綻商店の続出」による。
- 2) 『雑誌』第1423号(明治41・1・25)「生糸貿易と製糸業者」
- 3) 山口和雄編著『日本産業金融史研究』p. 31 参照。
- 4) 『新報』第453号(明治41・6・25)「本年の生糸資金模様」
- 5) 『銀行通信録』第268号「破綻商店の続出」
- 6) 同上、第270号「破綻商店の続出」
- 7) 『新報』第446号(明治41・4・15)「木綿商の打撃」
- 8) 『新報』第409号(明治40・4・5)「綿糸界の不振」
- 9) 綿糸生産高の季節的変動については前掲拙稿(一) p. 89 参照。なお、そこでは夏期における生産高の減退は綿糸需要の減退に由来するものと推測しそのように記しておいたが、野村証券株式会社調査部編『経済界季節的変動の研究』によれば、夏期における女工の生産能率の低下が原因であるとされている(p. 359)。その当否は今後の検討にまたなければならないが、一応付記しておく。
- 10) 純益金が明治40年上半期に最高となっているのは、39年下半期との比較でいえば40年上半期の調査社数が3社増加していることにも原因があり、したがってただち40に年上半期が前年下半期より紡績会社の純益が全体として増加した時期であったとはいえないが、しかし、社数において同一である日露戦時の紡績業の好況期よりも純益ははるかに増加しているのであって、この点は十分注目に価する。また、40年上半期の払込資本利益率は全体としては前年下期より低下しているが、紡績会社によってはこの期に最高の利益率を計上しているものもあり、後掲第3図(A)に示す倉敷紡績の場合はその一例である。
- 11) 飯田義一「紡績業の現状及将来」(『新報』第409号<明治40・4・5>)
- 12) 紡績会社と綿糸商の間の先物取引はすでに日清戦後の好況期から現われていたが(前掲拙稿(一) p. 47 参照)、市況が悪化すると消滅し、まだそうした取引形態は定着してはいなかった。しかし、日露戦後には好況期はもとより不況期においても先物取引は行なわれており、先物取引は現物取引にかわりこの時期すでに通常の取引形態となっていたとみることができる。不況期にも先物取引形態が一般化するに

- いたったのは、紡績資本がカルテル活動の強化（操業短縮による国内市場操作力の強化）によって綿糸の需給関係を調節し価格暴落による綿糸商の危険負担を緩和しうる能力を保持しつつあったことの現われにほかならなかった。以上の諸点については、高村直助「日本紡績業の確立と構造」(『社会科学研究』第19巻第4号) p. 61 および同「日本紡績業の展開」(同上第19巻第6号) p. 36 参照。
- 13) 大阪紡績「第四拾七回営業報告書」(『現代日本産業発達史Ⅹ・繊維上』P. 257 所引)
- 14) 三重紡績「第四拾貳回営業報告書」(同上)
- 15) したがって、大島清氏が前掲書 p. 325 において、40年1月の株式ブームの崩壊がたんなる投機の瓦壊を意味するものではないことを裏付ける典型的事象としてこの綿糸相場の低落を指摘し、あたかも「過剰生産」がすでにこの時点からそうした形で顕在化していたかの如くの説明されているのは適切とはいえない。もちろん先物取引形態がこの時期一般化していたことによって、40年上半期に生産過剰が潜在的に一層累積する傾向にあったことはおそらく言いえて誤りなからうが、したがってまたこの相場の低落は本格的な「過剰生産恐慌」の前振れとしての意味をもつものであったとみることはできないわけではないが、しかし、その相場低落の原因と影響のありようからして、それはいまだ「過剰生産恐慌」の具体的表現形態とはなれない性質のものであったのである。大島氏はたんに取引所における綿糸相場低落の事実を指摘するのみで、その原因や影響にはなんら触れていない。
- 16) 『新報』第449号(明治41・5・15)「紡績界の窮態」
- 17) 『明治四十一年外国貿易概覧』p. 258.
- 18) 『新報』第460号(明治41・9・5)「三重紡績の営業成績」
- 19) 大阪紡績「第五拾回営業報告書」(前掲『日本現代産業発達史』Ⅹ p. 257 所引)
- 20) 『新報』第462号(明治41・9・25)「摂津紡績の営業成績」
- 21) 念のためいえば、三重紡績の綿糸生産高は明治39上半期の246.7万貫から40年下半期の397.4万貫まで一貫して増大し、41年上半期にはやや減少するが385.1万貫とほぼ前期と同水準にあったのであって、この1相当製造費の増加は、したがって生産額の減少によるものではない。
- 22) ,24) 『農商務統計表』(第24次)による。
- 23) 『新報』第446号(明治41・4・15)「八幡紡績合資会社の休業」
- 25) 『新報』第448号(明治41・5・5)「笠岡紡績の全体業」
- 26) 前掲、高村直助「日本紡績業の展開」p. 35 参照。なお、6太紡の形成過程およびその間の紡績会社の自己資金の充実等については高村氏の本論文が行届いた考察を加えているのでぜひ参照されたい。
- 27) 紡績会社の兼営織布業には恐慌・不況期の過剰綿糸の消化という景気対策上の狙いがふくまれていたことは周知のとおりである。なお、明治後期の兼営織布業の実

態と性格については、さしあたり高村.前掲論文参照。

- 28) この操業短縮(第5次操短)のより詳しい経過については庄司乙吉『紡績操業短縮史』pp. 145-191 参照。
- 29) 『新報』第456号(明治41・7・25)「建築材料の不況」
- 30) 『銀行通信録』第269号「破綻商店の続出」
- 31) 『明治四十年外国貿易概覧』p. 499, pp. 501-502 および『明治四十一年外国貿易概覧』p. 616, pp. 620-622 参照。
- 32) 『明治四十年外国貿易概覧』P. 501
- 33) 日本郵船株式会社専務取締役岩永省一「海運業の近況」(『新報』第450号<明治41・5・25>)
- 34) 『新報』第451号(明治41・6・5)「日本郵船の営業成績と其方針」
- 35) 『社会新聞』第48号(明治41・10・10)(岸本英太郎編『明治労働問題論集』<青木文庫>p. 92)
- 36) 『新報』第453号(明治41・6・25)「造船業の不振と失業職工六千人」
- 37) 同上
- 38) 『三菱長崎造船所史』(1) p. 138
- 39) 三菱本社『労働者取扱方ニ関スル調査報告書』(『日本労働運動史料』第3巻 p. 18)
- 40) 『日本経済統計総観』p. 837 による。
- 41) 石川島造船所支配人西谷常太郎「造船工業の現況」(『雑誌』第1467号<明治41・11・28>)
- 42) 『新報』第453号(明治41・6・25)「製糸の生産費と養蚕家の経済」
- 43) 『新報』第453号(明治41・6・25)社説「肥料界の恐慌と本年の農作」
- 44) -47) 『新報』第471号(明治41・12・25)「我国に於る企業聯合と其影響(一)」
- 48) -49) 鈴木保家「肥料界の恐慌と農作の危機」(『新報』第453号<明治41・6・25>)
- 50) 『大阪銀行通信録』第127号「大阪金融(四十一年三月)」
- 51) 前掲『新報』第471号記事。なお、この3社はその後三井物産の斡旋によって共同販売会社を設立し、明治41年7月1日より営業を開始したが、実効はさしてなく翌42年3月には解散した。詳しくは同上記事および美濃部亮吉『カルテル・トラスト・コンツェルン』下 p. 63 参照。
- 52) -53) 『新報』第454号(明治41・7・5)「製粉会社の欠損」
- 54) 諸井二郎「製粉業の現状」(『新報』第410号<明治41・9・5>)
- 55) 『新報』第470号(明治41・12・15)「我国に於る企業聯合と其影響(二)」
- 56) 『新報』第462号(明治41・9・25)
- 57) 以上のカルテル・シンジケートの具体的内容については前掲『新報』第470号記

事参照。

58) 美濃部亮吉・前掲書 p. 33

59) -60) 「大日本製糖株式会社第二十六回営業報告」

61) 以上、引用箇所は『金融史資料』19 p. 565, p. 568, p. 580, p. 583, p. 597
p. 614, p. 630, pp. 677-678, p. 693, p. 710

62) 『新報』第422号(明治40・8・15)「東京電燈会社の営業成績」

63) -64) 『新報』第492号(明治42・7・15)「東京電燈の成績と第二期水電計画
(上)」

65) 前掲拙稿(二), とくに p. 77 参照。

66) 同上, とくに p. 108 参照。

67) ここで、われわれは「世界恐慌の完全な一環となった」ことの意味を、日露戦後における「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、両者の連繋の度合いが、日清戦後恐慌の場合に比しはるかに直接的であった点に求めているが、こうした理解に対しては、「世界恐慌論」にかんする一定の理論的立場(たとえば加藤泰男『戦後日本の「高度成長」と循環』補論Ⅰ参照)からすれば、それは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)的理解につながるものとみなされ、反論が提起されるであろうことは、十分に予想される。しかし、われわれは、明治期の、極東に位置する日本資本主義の成熟度からすれば、その恐慌が「世界恐慌の完全な一環」であったか否かは、さしあたり世界恐慌の波及およびそれとの連繋の度合いを基準にして判定する以外にはないと考えている。この点再説。

(1968.10.31— 未完)