

大させるから、其影響は賃銀及物價の上に波及して、所謂好景氣時代を現出させる。そして物價及株式市價の騰貴が、投機熱を昂進させるようになるに、資金の需要が旺盛になつて、貨幣及手形の流通高を激増させて、銀行の預金準備率を低下せしめ、遂に銀行をして新規貸出を手控させる處まで行く。

(四) 過去數十年の實況

經濟界の循環的變動を、抽象的に説明して行くことは、徒らに讀者の理解を困難ならしめるから、矢張り實例によつて、説明しようと思ふが、景氣循環の筋道に就いては、從來の著書中に可成り詳しく記述してあるから、此には主として其原因と結果とを述べる積である、併し一應は循環の跡を記さねばならぬ。我國に新式産業が起り初めたのは、明治十五七年以後であつて、それ以前はその準備時代といふことが出來よ

う。西南戦後の不換紙幣が十四年秋以來次第に整理されて、茲に初めて第一次の企業勃興時代が現はれた。而かも其動機になつたのは日本銀行の公定利率が貸付率は、二錢七厘から一錢三厘七毛に、割引率は二錢六厘から一錢三厘五毛に引下げられたことである。十九年から二十二年に至る間、景氣が次第に良くなつて、二十三年に至つて遂に其反動が起つた。戦争の如き特殊事情がなかつた爲めに、景氣昂進の度合が弱く而かも其繼續期間は長かつたのである。二十三年の恐慌以來、次第に不景氣になつてそれが二十六年まで續いたが、二十六年には再び金融が甚しく緩慢になつて、日本銀行の割引歩合は、一錢三厘といふ最低レコードを作つた。其處で再び企業漸増期に移らうとした折柄、支那との外交關係が險惡になり、遂に日清戦争が起り、自然の徑路が亂され、結局二十八年に至つて所謂戦後景氣が現はれた。これが第二次の企業勃興期で、第三次のそれは明治三十八年、第四次は大正四年に初まつてゐる、即ち明治

十九年を起點としても、約十年毎に企業旺盛期が現はれてをり、殊に明治二十九年以後の三十年間の推移は、種々の新事情が発生したに拘らず、毎十年を一期として頗る類似した變動を示してゐる。英國に於いて、景氣が約十年を一期として循環する事實が承認されて以來、大分に長い歳月を経過してゐるが、我國に於ける過去三十年間の歴史は、其模範的實例とすることが出来る。

英國では景氣の一巡に十ヶ年を要する理由として、約十年目に現はれる太陽の黒點が、農作物豊凶の原因となつて、經濟界の盛衰を左右するのだと説いた人がある。農業の位地が次第に低下して來た今日では此説を信する人は尠いであらう。我國では好景氣と戰爭とを結び付けて、それを唯一の原因と見做すものもあるらしいが、それでは明治二十年前後の企業勃興時代は説明し得られなくなる。景氣の循環する原因は、矢張り之れを經濟界それ自體に求める外はあるまい。此意味は之れから説明する處を

讀んで往けば、自然に了解される。

第三章 金融緩慢の時期

(一) 過去の緩慢期

我國の過去に於いて、眞に金融が緩慢であつた時期を擧ぐるとすれば、まづ明治十九年とか二十六年を例とせねばなるまい。明治十九年に金融が甚しく緩慢になつたのは、政府が極力通貨の收縮を圖つたのと、其結果として物價が下落して、貿易が出超を續けたからである。明治十年に西南戦争が起つたとき、政府は不換紙幣を發行して歳入の不足を補填し、その結果として十年一月末に一億六百餘萬圓であつた貨幣流通高は、十三年一月末には一億七千十五萬餘圓となり、滿三ヶ年間に六割方増加した。それが爲めに物價は次第に騰貴して、貿易は入超を繼續し、十年乃至十四年の五ヶ年

間に正貨の流出額は三千八百二十數萬圓に達し、一圓銀貨に對する紙幣相場は、一圓八十一錢五厘(十四年四月)まで下落した。其處で政府は兌換制度確立の必要を認め、十四年乃至十八年度の五年間に、約四千萬圓の通貨を回収し、貨幣價值の復舊を圖つた。其結果は當然物價の下落、貿易の出超となり、十五年から二十二に至る八年間の貿易は、五千七百餘萬圓の輸出超過を示し、それが原動力となり、金融を緩慢に陥らしめたのである。そして金融緩慢の結果として、新企業が盛んになり、遂に二十三年の恐慌を惹起したが、併し貿易が二十三年(米凶作の影響)を除いて、二十六年までは引續き出超を示し、二十四五兩年には二千五百數十萬圓の正貨が流入したので、二十六年に至つて再び金融は緩慢になり、日銀の公定歩合をして一錢三厘まで低下させたのである。

二十七年に日清戦争があり、三十三年には北清事變が起り、三十七年には日露戦争

が初まり、大正三年には歐洲大戦が起るといふ風に、それから以後の二十餘年間には經濟界の自然的推移を妨げる事情が多かつた爲めに、上記の如き純粹な緩慢状態は、殆んど再現する機會がなかつた。随つてそれから以後は、景氣循環の自然の徑路が、突發事情によつて屢攪き亂されて、表面的には循環の徑路が、一層鮮明に現はれたとも解釋し得らる。此意味に於いて明治三十八九年の緩慢期、大正四五年の緩慢期も、十九年、二十六年のそれと、同一視するべきであらう。

(二) 好況四年不況六年

景氣一巡の所要年數を十ヶ年とせば、概略好況期四年、不振期六年と見て差支あるまい。明治十年から十四年春に至る四年を好況、十四年春から十九年春に至る六ヶ年を不振期とする見方で、十九年春から二十三年春までが好況、二十三年春から二十八

年春までを不振期とし、二十八年春から三十二年までが好況、それから三十八年春までが不振期といふ風になり、最近では大正四年下半から九年春まで、少し好況期が長かつたが、爾來最近に至る六年間は不振期であつた。詳しく見て往けば、好況期の中にも屢々中間反動があり、不振期の間にも、幾度か反動的立直りがあるが、それ等の詳しい點は後に説明する。差當り右の二期に區分すれば、前者は資本活用期であり、後者は資本蓄積期に該當する。金融が著しく緩慢になるのは、常に資本蓄積期が數ヶ年繼續した後である。

資本の蓄積はどうして行はれるか、蓄積期にはどんな狀況が現はれるか、それは金融が緩和に傾く筋道によつて、間接に説明して往く外はあるまい。之れは表面に表はれた結果から、原因を推定して往く方法であつて、立證方法としては不完全を免れないが、理解の便宜上已むを得ないことである。

資本蓄積時代は普通經濟界の整理時代と稱せられる、負債を背ふてゐる人が、次第にそれを償却して、債權者が貸金を回収して往くことを指すのである。曩きにも記した如く、金融の張弛は信用の厚薄を反映するものに外ならない。信用の缺乏は實力不相應に、資金を利用してゐるものがある爲めである。之れは商人、工礦業者、農民、銀行を通じて、一般的に現はれる事態であつて、企業勃興時代には貨幣價值の低下によつて、資産評價が高まる爲めに不知不識の間に過大な負債を作るのである。此負債が普通の貸借の形式で存することもあり、投資の契約として存することがあり、工場機械増設計畫として殘存することもあり、賣買契約として繰越されてゐるものもある。總てそれ等は新貯蓄によつて、整理償却されて往かねばならぬ。而かも完全に始末をつけるのには、五七年の日子を要する、其間新企業計畫が手控へられて、經濟界は不振状態を示す耐久資本財の需要が漸減して、生産規模が徐々に收縮して往くからであ

(三) 金融市場の整理

企業勃興時代に於いて、銀行は資金を十二分に活用したい慾望から、預金準備率の低下を過度に起させてまで、投資者を援助し、景氣を極端まで振興させる。而かも斯様に信用を濫與する結果は、當然手形決済資金の窮乏となる。其處で第二線準備たるコールを回収しても足らず、日本銀行の信用を出来る丈け利用するが、前にも記した如く、日銀の貸出能力にも制限があるから、結局は貸出を回収して、準備金を補填する外に途がなくなる。之れが反動の起る根元になつて、物價有價證券の低落を惹起する外に途がなくなると信用を擴張する對象物が收縮（擔保價格の低下）するから、信用も然うなつて來ると信用を擴張する對象物が收縮（擔保價格の低下）するから、信用も亦收縮せざるを得ない。金融市場の整理とは、此收縮の過程を指すものに外ならない。

若しも市場に流通してゐる通貨を、簡單に引揚げて、銀行の金庫に收めることが出来るならば、過度の信用擴張は、長くも數ヶ月の間には整理されて了ひ、金融市場は忽ちに元の緩慢状態に復歸するであらう。大正九年の恐慌は空前の猛烈さであつたがそれでも市場が平穩になるのには、七八ヶ月間しか要しなかつた。けれど一應通貨を引揚げた後に於いて、續いて回収を圖ることが困難になり、十年秋から最近に至るまで緊縮状態が繼續され、十四年春から幾分緩和の傾向を示すに至つたに過ぎない。即ち好況期に於ける貸過ぎの餘殃は、五ヶ年後まで残存してゐたのである。何故に然うなつたか、それは貸出の大部分が固定して、迅速な回収を妨げたからである。

大正九年三月に於ける全國組合銀行の貸出は、四十八億三千七百萬圓であつたが、翌年三月には四十五億五百萬圓になり、差引三億三千二百萬圓減つてゐる。若し此全部が市場から引揚げられて、銀行の庫中に收められたものならば、準備率は著しく高

まつたであらうが、他方預金も五十億三千七百萬圓から、四十八億六千八百萬圓に減つてゐるから、差引して一億六千三百萬圓しか銀行の手許には残らなかつたことになる。此間兌換券發行高は十三億六千八百萬圓から、十一億七千七百萬圓まで、一億九千百萬圓減つてゐる。他方銀行の手許在高が四億六千五百萬圓から三億六千百萬圓に減つてゐるのを見ると、實際市中流通高から引揚けた金額は、上記貸出回収額よりも遙かに少かつたことが判る。換言すれば、貸出を三億三千二百萬圓回収しても、市場から通貨を引揚げ得た額は、八千七百萬圓即ちその二割六分にしか當らなかつたのである。資金が二重三重に利用される結果、市場から若干を引揚げる爲めには、それに數倍する貸借關係を切落さねばならぬ。

(四) 信用の膨脹と收縮

市場から通貨を引揚げることの困難な次第を理解する爲めには、逆に通貨が膨脹して往く場合を考へて見るがよろしい。歐洲戰亂の影響をうけて、我國の貿易が出超に轉じ、正貨漸増の傾向を示すに至つたのは、大正四年春からであつて、最も著しく増加したのは、六七の兩年であつた。而して兌換券の發行高も、四年から漸増の傾向を示したきは云へ、三年の最少二億八千百萬圓に對して、四年のそれは二億七千百萬圓五年のそれは三億二千二百萬圓にして、正貨増加の勢は比ぶべくもなく、六年に至つて初めて四億千七百萬圓を最少にして、年末には八億三千百萬圓の巨額に達し、七年の最少額をして、六億千三百萬圓に達せしめ、八九兩年に至つては遂に當今の數量まで上らしめた。それにしても大恐慌の起つた前年、即ち八年の五月には、七億七千七百萬圓まで降つたことがある。貿易の出超が三年秋から初まつて、通貨が過度の膨脹を惹起すに至つたのを、八年秋以後であつたとすると、其間滿五ヶ年を要し、而かも

後になるほど、膨脹の勢が強くなつたのである。日常の経験から云ふと、經濟界には屢急激な變動が起るようだが、大局から觀るに極めて遅々たる歩調を以つて、伸縮しつゝ、あるのである。是れは經濟界の全體が出来る丈け現狀を維持しようとして、急激な變化に反抗するからである。

經濟界の此保守的傾向は、通貨收縮の場合に於いて、著しく適切に現はれるが、膨脹の場合にも強い力を示す。歐洲戦争が突發したとき、列國の財界は半恐慌状態に陥り、重要商品は暴落した。日本も亦其例に洩れず、生糸の如きも稀有の安値に落ちた。此變動と相並んで資金の回收が行はれたので、兌換券は季節外れの十一月に年内の最少額を示し、前年五月の三億圓に比し千九百萬も收縮したのである。而かもそれほどの動搖が起つたに拘らず、十一月の最少は同年五月のそれに比して二百數十萬圓しか減じてゐない。而して翌年の五月には季節的關係により一千萬圓を減じて、二億七千

百萬圓に降り、是れが伸縮の分岐點となつたのである。

四年六月から膨脹の傾向に轉じたことは云へ、十一月の最低は三億三百萬圓で、前年同期より二千二百萬圓を増したに過ぎぬ。四年中の正貨増加高が一億七千萬圓を超へたのに比べると、如何にも輕微な殖へ方である。貿易の出超によつて輸出品賣却者の手に一億七千萬圓の代金が入つたとする、それ等の人は勿論現金を受取るか、手許に置いては利子が附かないから銀行へ預ける、銀行はそれを貸出すべきだが、資金の需要者が無ければ、差當り日本銀行へ預けるさか、輸出手形に融通するとか、手許金を殖やすとかする。物價、賃銀、有價證券が騰貴するか、各種の取引分量が膨脹するかせぬ限り、市場に於ける通貨の需要は殖へないから、兌換券は増發されず、唯信用の基礎を鞏固にして金融を緩慢ならしめるに止まるのである。

(五) 金融緩慢の刺戟

とは云へ、信用の基礎が鞏固になり、銀行に遊金が殖へて、利子が低落したとなれば、其影響は最初は公社債の騰貴を惹起し、次には株式を騰貴させて、徐々に新事業を増させ、新企業増加は耐久資本財の需要を増加させて、物價賃銀を騰貴に向はしめる。而して此の如き傾向が現はれると同時に、證券及商品思惑が旺んになるから、即ち取引分量が膨脹するから、通貨も徐々に増加して往く。

金融の張弛と密接に相關聯するものは、思惑の消長である。思惑が盛んに行はると云ふのは、平時以上に多量の手持在荷が殖へることを意味する。それ等の在荷は生産者、商人並に投機專業者の持荷となつて、概ね銀行から資金を借出す道具になる、荷爲替の付いてゐるものは、爲替満期日までの擔保になり、在庫品も略ほ同じ形式

(便宜上)で擔保に供せられ、店舗や工場に在る品物は、正式に擔保にされてをらずとも、信用貸の見返擔保と見做される。斯くて在荷の増加は貸出の増加となり、同時に其貸出金が借手の預金として、記帳される關係上、預金をも増加させ、其處で現金の授受が行はれなかつた場合でも、預金増加の結果として、銀行の準備率を低下させる併し斯ういふ場合にその幾分かは現金によつて、取引されるか、若くは又間接に現金の授受を増大させる。例へば荷動きが殖へた爲めに、鐵道及小運送の賃銀収入が増すとしても、それだけは、通貨の需要を増すのである。斯様な順序を履んで、銀行から引出された通貨の一部が、僅か宛市場に残されて、長い間には何千萬圓、何億圓といふ巨額に上つて了ふ。假りに市場に残された通貨が、銀行の必要に應じて、容易に回収されるものとせば、此の如き結果にはならぬであらうが、一旦市場に止まつた通貨は、直ちに物價騰貴の原因となつて、日常生活の必要額に組込まれて了ふから、物價

を引下げる外には、回収する途がなくなる。而かも物價を下けて通貨を引揚げるのは、通貨膨脹の手續きを、逆に進行せしめねばならぬが、一旦引上げた賃銀や運賃等を低下させる事は、容易でないから、思ふように通貨收縮の目的は達せられず、結局五六年に亘つて氣永に整理を續行した後、辛ふじて金融緩慢期を迎へ得るわけである。通貨の膨脹にも可成り長い日子を要するが、其回収には一層長い期間を要するのは、斯様な事情に基くのである。是れ等の關係を十分に了解するには、冗いようではあるが、イマ一度實例に立戻つて、信用膨脹期から其整理期に亘つて現はれた各種の現象を、精細に解剖せねばならぬ。斯様に微細に研究して往つて、初めて景氣循環の原因と其筋道とを知ることが出来る。

第四章 信用膨脹と其結果

(一) 大正四年の金融状態

歐洲戰亂突發後の財界は、特殊事情によつて、異例の激變を生じたものであるから幾分景氣循環の普通の筋道とは、違つた経過を示してゐるが、變動の規模が大きかつた丈に、信用伸縮の状況と、其結果とを説明するのには、最も好都合である。丁度擴大鏡を用ひて、細かい物體を説明するのと、同じ結果になるからである。

前にも記せる如く、大正三年は明治四十三年の反動以後、五年間に亘つて金融市場の整理が行はれて、漸く金融緩慢の極に陥らんとした時であるが、偶歐洲大戰が突發した爲めに、再び恐慌状態を呈したので、其時から翌年初夏へかけて、信用は更に收縮して、四年五月の兌換券發行高は、二億七千百萬圓の最少レコードを作つた。而し

てそれを起點として通貨は膨脹に轉じ、九年三月まで増勢を繼續したのであるが、其間にも多少の曲折はあつた。以下順序を遡つて、變動の基因と其結果とを説明する。

明治三十八年下半から四十年上半へかけての新企業の勃興、並に四分利借替實行前後に於ける中間景氣の出現は、爾後六年間に亘る整理の素因を作つたが、三年初夏には大分に其効果が現はれてゐた。處へ歐洲諸國間の風雲急を告げ、忽ち空前の大戦亂が展開されたといふので、列國の財界は大混亂に陥り、我國も其餘波を被つて、株式及商品市場は、甚しき不安に襲はれ、銀行は専心資金の回收を圖つた。之れが四年五月の兌換券發行高を、其當時の最少額に降らしめた主因を成してゐる。併し貿易は三年秋から次第に出超に傾き、正貨も四年春から増加に轉じたので、金利は五月に至つて一流商業手形割引日歩一錢六厘を示すに至り、前年同期より三厘方も低くなり、年末には一錢四厘に降つて、前年同期より五厘方も低くなつた。試みに大正三年十月

四年同月とに於ける主要銀行の準備状況を比較すれば左の如し。

	六大組合銀行預金殘高	同上現金在高	日本銀行割引及爲替貸
	千圓	千圓	千圓
三年 十月	九、五八一、一三三	九、三三七	四、六六三
四年 十月	一、一六、〇六六	一、四〇、三〇八	五、九〇九

即ち預金準備割合が、九分六厘強から一割一分七厘強になつたばかりでなく、日本銀行の貸出に於いても、三千八百七十餘萬圓を減じてゐる。大正四年十月の兌換券發行最少額は、三億百圓であつて、前年同期のそれより七百萬圓を増加し、預金の増加が僅かながら通貨の増量を促がしたことを、立證してゐるが、四年中の貿易が一億七千餘萬圓の出超になつた關係から、銀行の準備率は却つて増加したのである。因に三年末に三億四千百萬圓に降つた内外正貨在高は、五億千二百萬圓に増加したが、大部分は海外在高が殖へたのである。

(二) 證券及商品の騰貴

信用の増進に伴ふ金利の低下が、景氣の回復を助成する順序は、(一)第一流證券の騰貴、(二)一般株式の向上、(三)重要商品の漸騰、(四)株式商品高による新企業増加、(五)新企業増加に由る物資勞力の需要増加、(六)工場事務所増設並に一般收入増加に伴ふ土地不動産の騰貴、(七)投機の利得による濫費によつて生ずる非實用品の需要増加等に區分することが出来よう。而かも最初の三つが根本動力となつて、後の四つはそれから誘導されるのである。随つて第四段の變化が起るまでには、相當に長い日子を要する。金融の緩慢が短期間に終るときには、第四以下の現象は起らずに済む株式商品の騰落が絶えず反覆されるに拘らず、景氣の循環に長い時日を要するのは是れが爲めである。

大正四年には春から株式市價は漸騰の一途を辿り、一月上旬末を一〇〇とせる指數は、五月には一二〇・五になつた。(東洋經濟新報社調査)而して其年末には一七五・三となり、五年十一月には二九八・二まで進んだが、物價の方は四年一月を一〇〇・三とした指數に於て、五月には一一〇・〇となり、年末は一三六・五、五年十一月には一五五・一となつたに過ぎない。斯ういふ場合に於いて株式の騰貴率が最も著しい、それは配當率の増加と、利廻歩合の低下といふ二重の影響を享けるからである。而して株式の騰貴は必然的に新企業を増加させる。拂込増資又は新會社株の募集が、容易になるからである。大正三年中の新事業計畫は、二億五千萬圓に降つたが、四年中には少し増して二億九千二百萬圓となり、五年五月には急増して六億五千七百萬圓に上つた株式の騰貴は四年一月から初まつてゐるのに、新企業の著しく殖へたのは、その十二月以降であり、殊に五年九月以後の殖へ方が急であつた。それと他の原因とが結び付

いて、十二月に至つて株式市場に反動が起つた。通例の場合であるならば、是れが景氣昂進の分岐點になるのだが、當時は尙ほ歐洲戦争が繼續してゐた爲めに、其後の變化は聊か常例を破つた。それにしても六年秋には諸市場を通じて、小反動を惹起してゐる。丁度明治四十年一月に株式が天井を打つて、他市場が順次不況に傾いたのと同様である。

(三) 需給状態の變化

歐洲戦亂に由る物價の變動は、特殊事情に基く需給の變化が、商品市價及び生産状態に、如何なる變化を惹起すかを説明すべき適例とすることが出来る。供給減少の爲めに、市價が急激に騰貴した一例は染料である、染料の供給に於いて、獨逸は殆んど世界市場を獨占してゐたので、その輸出の杜絶は、各國の染料相場を暴騰させ、結局

は各國をして自給策を講ぜしむるに至り、我國に於いても政府保護の下に新會社が出来た、而かも生産條件が不利であつた爲めに、それに投下された資本は、一種の濫費に終つて了ふた。之れミ略ほ同じ結果を示したのは、銑鐵鋼鐵類であつて、英米が鐵及鋼の輸出を制限した結果、その市價は驚くべき高値に上り、我國内にも頻りに製鐵事業が起つたが、戦争が濟んで了ふた後には、その供給が過剰を告げ、我國の諸會社は何れも巨額の損勘定を續けてゐる。尙ほ又戦争に伴ふ需要激増の爲めに、著しく生産高を増加した例としては、銅や火藥原料を挙げ得るが、之れも亦生産設備急増の結果、休戦成立後次第に供給過剰に陥つて、大抵の會社が生産不引合を示してゐる。供給の減少又は需要の増加は、市價の騰貴によつて其生産者と所有者とを利するが、後には過大な投資を誘導することによつて、總ての關係者を苦しめる。此の如きは何時でも繰返される事實だが、目前の利益に誘惑さるゝ爲めに、且つは他の同業者に利益

を壟斷さるゝを懸念する爲めに、必ず其處まで往かねば已まぬ。而してそれが好況期の後に不景氣時代が數年間繼續する理由となる。

染料の如きは一種の贅澤品に數ふべきであつて、而かも其値段が數十倍に騰貴したのであるから、需要が著しく減退すべき道理であつたが、實際に於いては左程の變化は起らなかつた。之れは主として人類の生活が、習慣によつて一定の型に筈つて了ひ容易に新様式に移り得ない爲めであるが、表面から云へば染料の需要を維持したものは、織物供給者と染色業者とである。彼れ等は自己の營業を繼續して往く必要上、餘儀なく高價な染料を使用した。現代の經濟組織に於いて、各種事業の間には密接な關係が成立つてゐるから、或種の變動を一局部に限定することが出來ず、隨つて織物の需要を減ぜずして、染料の使用高を減ずることは困難なのである。或品物の供給が減少したとき、差當つて行はるゝ方法は成るべく代用品を見出すこと、並びに出來る丈

け無駄使をせぬこと位である。それ故市價が十倍になつても、需要が二割以上減る如きは、稀有の事である。

それに比べると需要増加に伴ふ市價の騰貴が、供給の増加を促す力は遙かに強い。染料製造業や製鐵業の如きは、我國には不適當な産業である。それにも拘らず盛んに新會社が設立された。需要が常態に復歸した際、それ等の會社が皆損動定を出すに至つたのは當然の事である。比較的成功すべき素質の多い事業すら、大抵は生産設備増大の弊を惹起して、其後の不況時代には生産不引合に陥つてゐる。

(四) 銀行業者の態度

通貨膨脹と物價の騰貴とが、鎖の輪の如く、何れを先きとも後とも區分し難いように、景氣の振興と銀行の信用擴張は、相互に因果の關係に立つて、何方が先驅をする

とも決め難いが、當事者の意思に左右され易い點に於て信用の伸縮が景氣循環の基因を成すものと見做される。銀行が貸出をするのは勿論顧客の要求に由る。而して商工業者が新資金を需要するに至るのは、經濟界の前途を樂觀して、その仕事を擴大せんとする時である。随つて物價騰貴の萌芽は、商工業者の先高豫想によつて蒔かれる。併し大抵の事業家は、自己の懐都合から、何時も樂觀氣分に傾き易いもので、商業家の腦裏に芽ぐんだ先高豫想が、現實になるのには、どうしても銀行の援助が必要なのである。先高を見越して買約されたものが、本當に引取られるに至つてから、相場は上向く。物價證券市價の騰落を論ずる場合には、常に此一事を念頭に置かねばならぬ先高を見越して買約したものが、現物を引取り得ないときには、それは却つて下落の素因になる。株式が漸騰しつゝある際にも、屢反動下落を示すのは、強氣が資力以上の買約定をする爲めである。商品に在つても亦同様當然高かるべきものも、思惑的

に買はれた分量が多過ぎるときには、必ず反動下落を示す。

之れに反して當然下がるべき物價も、銀行が荷主の賣惜しみを援助し、若くは買方の實物引取りを後援するときには、尠くも一時は下げ足を喰止める。大正九年に政府が綿糸業者に金融上の援助を與へて、投げ賣を阻止したのも、帝蠶會社を創立させて生糸の低落を防止したのも、金融の力によつて、物價の運動を支配した實例とするこゝが出来よう。要するに物價の騰落を起させるものは、先高又は先安の豫想ではなくして、その豫想の下に現實に貨物を授取る行爲である。而かも此種の行爲は、金融の難易によつて左右されるものであるから、結局銀行家の態度が物價の運命を支配するのである。

信用の基礎が鞏固になつて、金利が低下するときになると、先高豫想を基調として行はれる商工業者の行動は、銀行に遊金の多い關係から、銀行家の後援を得易い。其

處で物價は豫想の如く高まる、物價が高まつて來ると借手の資産が殖へるから、銀行は益警戒を緩める。斯ういふ過程が數ヶ月間に亘つて繰返さるゝとき、物價は益上進すると共に、その結果が、事業収益を増大させて、一面には生産規模を擴張させ、他方には株式市價を騰貴させて益資金の需要を増加させるが、何分借手の資産が殖へる一方なので、預金準備が次第に手薄になつて來ても、銀行は出来るだけ顧客の要求に應ずるに努め、結局新企業勃興時代を實現せしめる。

企業家が目前の利益に誘惑されて、生産設備過大に陥るまで、其事業を擴張すると同じように、銀行も亦出来るだけ、取引分量を増大させて、成るべく多大の利益を收めんと焦慮する結果、信用濫與の弊を生ずる處まで、貸出を膨脹させる。斯くて企業家と銀行とは相呼應して景氣の振興を助けると共に、不知不識反動襲來の素因を作つて往く。反動來の素因が最も多く作られるのは、景氣の振興が第二段の過程に移つて

から後の事である。

第五章 景氣振興の第二段

(一) 生産擴張と收縮

或る程度まで物價の騰貴は、需要を抑へずして、却つてそれを増加させる。或る種の貨物が特殊事情によつて、他と不釣合に騰貴した場合に、需要減少の傾向を示すといふこと、多數の商品が相率ひて騰貴した場合に、需要増加の傾向を示すこと、はその本質に於いて全然異なつた現象であり、前の場合には特定商品以外の貨物及び貨幣の數量は、變化しないものと假想してゐる。後の場合には貨幣價值の下落によつて商品相互間に在つては、互に購買力を増大した形を示す、即ち一つの商品の騰貴が他のそれを促がす如き形を示すのである。綿糸と棉花、生糸と繭といふ如く密接に相關

聯したものに於いて、右の事實は簡単に了解されるが、例へば礦産物の一般的騰貴が起つたとせば、それは農産物、工産物にも波及せぬことはない。農産物を本位として見ても、工産物を本位としても、同じ事が言へる。要するに金融事情が許しさへすれば、一つの貨物の騰貴は他のものを牽き付けようとする。通貨がその必要に順應して膨脹し得ないときには、或る貨物の騰貴を中心として、新しい消費の撰擇が行はれ、需要分布状態が變化し、或る重要商品の急騰が、不景氣の原因となる如き變態を示す凶作に由る米價騰貴が、時として景氣を悪くするところがあるのは、賃銀及び諸物價がそれに追隨し得ない場合に限られる。

物價の騰貴が銀行をして信用を擴大させるとき、商品の需要は著しく増加する、明治三十九年や大正八年に其實例が起つてゐる。之れは信用の擴張を起點として、生産規模が擴大して往くからである。景氣の循環を起す諸原因を一括して云へば、それは

生産規模の擴張と收縮であるを稱し得られるであらう。生産は即ち消費也といふ唱へ方は、通俗の觀念と一致せず、論理上にも多少の缺陷があるが、略ぼそれに近い事實は承認せねばなるまい。工業が繁昌して、原料の需要が殖へることは、世間公知の事實であるが、原料の需要が殖へれば、農礦業者の活動が刺戟されるから、それにつれて加工品の需要も殖へる。例へば景氣の振興につれて、絹織物の需要が増すとすると、それが生糸の需要増加となり、延いて繭の需要を増す。繭の需要増加は桑葉及び養蠶器具の需要増加となり、桑葉の需要増加は肥料の需要を増加させる。此の如く一ヶ處に起つた變化は、それと相關聯せる方面に波及して、その結果が又折返して最初に騰貴したものに及んで来る。前記の例で云へば桑園所有者、養蠶具製造者並に肥料の販賣生産者等の収入増加は、一轉して絹織物の需要を増加させ、再轉して又最初起つた如き變化を惹起す。生産規模の擴大から起る通貨の需要が、其供給力を超過する處ま

で、此の如き過程が繰返されるのである。

—(1111)—

(二) 商人投機者の活動

景氣循環の過程に於いて、常に先驅を努めるものは、商人就中投機的商人である。一般の商人は賣行きの良否につれて、仕入れ高を増減して往く間に、不知不識景氣の循環を助成するに止まるが、投機者は景氣循環の事實を認識して、常に先驅を務めようと心懸ける。その行動が意識的であるだけに、却つて失敗する場合が多いが、成功した際には、異例の巨利を収める。一般の商人は無意識に景氣循環の波に随つて動くのを普通とするが、物價の騰貴が或る期間繼續されると、自然に投機的に傾き易い。最初仕入れた品物が豫期以上の利益を與へるまで、漸次手持ちを殖やして往き、結局販賣手数料よりも市價の騰落に興味を持つに至るのである。

需要増加の端緒は概して投機的買物によつて啓かれる、株式に於いて其傾向は特に著しいが、商品にしても同様である。大正三年に露國から軍用靴の大注文が入込んだとき、皮革の需要を急増させたものは、其値上りを豫想した投機者である。染料が急に品不足を告げたのも、思惑的に持荷を賣控へたものがあるからである。斯くて此種の需要は、傳統的に繼續してゐる商品の需要に對する附加勢力となつて、その生産を増大させる。物價騰貴が續いてゐる間、思惑需要は唯殖へる一方であるから、單に其關係丈けからでも、生産規模は擴大される。而して生産規模の擴大は勞働收入の増加を促すから、更に需要を増加させる。

金利低下に伴ふ公債社債株式の騰貴だけでも、或る程度まで金融を繁忙ならしめるそれ以前一ヶ月三五千萬圓の取引しかなかつたものが、急に一億圓以上にも及ぶからである。併し證券投機に由る資金需要の増加は、主として手形決済金を増加させ、並

びに資金の處在を替へしむるに過ぎないから、左程通貨の増發を促がさない。商品投機が初まると、幾分現金の使用高を増させる、それとて甚しく、貸出の膨脹を惹起さない限り、金融を緊縮させる程度は微弱である。生産規模が擴張されて、貸銀支拂高の増加を見るに及んで、貨幣の需要が漸増して、銀行から放出された通貨の一部が、市場に残される。此處まで來ると新企業計畫の増加を見ずとも、銀行の手許現金が減少して、金利の騰貴を促がす、随つて通貨供給の資源が豊富でないときには、第二段の變化は起らずに濟む。大正十年春夏に亘る景氣の回復が新企業勃興まで進まずに頓挫したのは、正貨が流出に傾いて、通貨の増發を抑へた結果に外ならない。

(三) 新企業に伴ふ需要増加

證券及び商品の騰貴が一ケ年内外も繼續して、而かも尙ほ金融が著しく引締まらな

いとき、徐々に企業熱が昂まつて、到る處に新工場建設が初まる。工場機械増設に伴ふ需要は、日常生活に於ける消費財の需要とは、別系統に屬するものであつて、如何なる場合にも此種の需要は存續してゐるが、好況期中期以後に於いては、整理期の末期に比して、數倍の巨額に達することがある。例へば我國に於ける鐵道新線の敷設は、最近は一ケ年五百哩内外に過ぎないが、明治二十七年度初から三十一年度末に至る五ケ年間には千四百哩も殖へてゐる。鐵道材料及建設工事人夫の需要は、普通の場合に比して約三倍に達したわけである。大正六年末に百八十二萬七千噸であつた内地在籍船舶は、八年末には二百八十四萬一千噸に上つてゐる、二ケ年間に百萬噸餘の増加であつて、之れに要した材料及勞力とは、噸當り二百圓宛としても、二億圓の巨額に上つた勘定である。諸會社拂込資本及積立金の増額中には、流動資本の増加を含んでゐるから、その幾割が固定資本の増加分であるか判らないが、大正九年には全體

で二十五億圓餘殖へてゐるから、其六割を耐久資本財の増加と見れば、一ヶ年間に十億圓の需要があつた勘定である。此巨大な需要が如何に生産規模を擴大させたかは想像するに難くない。大正十年末に於ける拂込資本は、九十三億千二百萬圓、積立金は二十二億九千萬圓にして、外に社債が十四億圓もある。尙ほ又官營に屬するもの、中で、鐵道會計に屬する固定資産勘定は、十年末に於いて十七億七百萬圓に上り、それに電信電話や、製鐵所等を加へると、之れ亦驚くべき巨額に達する。唯政府の仕事は比較的平均して進めらるゝから、民間企業ほどに景氣の消長に影響しないが、曩きにも記した如く明治三十三四年の事業繰延の如きは、可成り重大な影響を與へてゐる。耐久資本財の需要は、日常生活必需品とは幾分性質を異にせるもの、即ち木材、セメント、煉瓦、鐵材等の如きものに集中され、且つ勞力を要する分量が、一般の加工品より多い。自然好況期の終り頃には、勞力の需要と礦産物、林産物の需要が多く

なる。景氣回復の初期には織物類の如き耐久性消費財の需要が殖へ、好況期の最末期には石油石炭の如き、動力原料の需要が増す。比較的需要分量に變化の起らないのは米麥の如き主要食料品であつて、それ等は需要増加の刺戟を受けるよりは、凶作に基く供給減によつて、市價の騰貴する場合の方が多いのである。

(四) 収入増加に由る濫費

景氣振興の最終過程としては、収入増加に由る濫費の傾向を擧げざるを得ない。物價騰貴の過程に於いて、土地が最後に高まるのは、工場敷地や店舗敷地の需要に由るが、邸宅の増築、別荘の購入等も、その一原因に數へられよう。之れは骨董品や、貴金屬と同様に、物價の騰貴によつて不勞所得を収めたものが、それを贅澤慾の満足に使用するからである。貨幣價值が下落するとき、總ての資産の評價が高まるから、其

所有者は坐ながらにして巨利を占めた如き感覺を起し、金錢を濫費する傾向を免れない。投機によつて儲けたものには、特にその傾向が強い。其處で平生餘り需要されない高級贅澤品までが、盛んに生産されるようになる。

併し生活慾の爲めの濫費は、社會全體として見れば、左程重大な事ではない。それよりも大規模に行はれるのは資本の濫費である。通例資本家は臆病なものと稱せられるが、好況時代の末期には、非常に大膽になり、十分の成算なくして、新企業計畫を立てるものが續出しても、それに要する巨多の資本は容易に集められる。銀行から借金をして、それ等の會社に資本を投下するものも決して尠くない。而かも其結果は概ね損失に歸し、投下資本は濫費されたことになる。當初の計畫が杜撰である以上、然うなるのが當然なのである。

不謹慎な新事業を企畫する發頭人は、概ね冒險的な企業家であるが、定見なき資本

家がそれに欺瞞されるばかりでなく、銀行家までがそれに欺かれて、株式の拂込を援助する。之れ等の會社は或る期間拂込金を銀行へ預托して置くから、銀行は唯帳簿上の振替によつて、預金貸出の鞘を取ることが出来る。之れで何等の後腐れが残らないものならば、是れほど面白い商賣はないが、偕て愈よ會社が預金を引出す段になるに銀行はそれに應じないわけに往かず、新規に預金を吸収して手許準備金を補充する外に途がなくなる。銀行間に預金奪合競争の起るのは、主として斯ういふ事情に基くのである。

歐洲大戰開始以後の景氣振興は、四年春から初まつてゐるが、四年中の新事業計畫は、尙ほ戦前の大正二年にすら及ばず、五年に至つて初めて明治四十年と略ほ同額に達した。而も不謹慎と稱すべき計畫の現はれたのは、五年九月以後だといふても差支あるまい。その惡結果は戦時の好況期たる六七年に於いて、既に現はれてゐたが、何

分にも貿易の状況が良好であつた爲めに、甚しき故障を起すに至らなかつた。六年から九年に至る間の我經濟界は、前例なき變態を示したものであつて、通例の場合とは區別して觀察せねばならぬ。

(五) 株式市場の激變

如何なる場合にも最も激しい變動を示すものは株式市場であるが、好況の末期に於いて特に然うである。之れは景氣回復の初期には、金利低下の影響をうけ、中頃は物價騰貴による配當増加の影響を被り、最後には事業擴張に伴ふ増資の影響をうけるからである。歐洲大戰中には染料藥品とか、船舶などの騰貴率が、前例なき程度に達したが、それにしても矢張りそれ等に關聯せる諸株式の騰貴率には及ばなかつた。四年初から五年十一月末に至る物價の騰貴率が五割五分強に過ぎなかつたのに對し、株式

は此期間に於いて十七割四分も上げてゐる。此漸騰期間に於いて、株式の現存量も漸増してゐるのであるから、全國株式現存量に對する評價額は、三倍以上に達したに相違ない。大正三年末の全國株式會社拂込資本額は十七億七千萬圓で、五年末のそれは二十億九千萬圓であり、是れに前記の騰貴率を掛けると、三倍二分に増加したことになる。假りに三年末の市價を拂込同額とすれば、五年末のそれは五十六億七千萬圓に上つたことになる。勿論此數字は實際には適合してゐるまいが、それにしても株主資産増加の概況は想像される。僅か二ヶ年間に四十億圓も資産評價が殖へたとすれば、それ等の人が有頂天になつて、新事業を企て新投資を試むるのも當然であり、其の取引銀行がそれ等顧客の要求に應じて信用を擴張するのも亦當然ではあるまいか。

此種の資産評價増は、商品にも不動産にも起るが、商品は補充仕入れを要し、不動産は賣買が多くない關係上、株式ほどに人心を刺戟する力を示さない。株式市價が總

平均に於いて二十割近くも昂まつて來ると、總ての人は目前の利益に眩惑されて、慎重の考慮を缺くに至り、所謂狂熱時代を現出せしめて、反動襲來の危機を作り出す。大正五年秋冬の交、並びに明治四十年春の如きは、その適例であり、大正九年春もその一例に數へられる。後に至つて當時を回想すれば、如何にも常軌を逸したように見えるが、その當時に在つては經驗に富んだ人すら、群集心理に支配されて極端な樂觀氣分を示すものである。之れが爲めに一度反動が起つたとなると、大混亂状態を呈し往々にしてそれが恐慌の誘因になる。

株式及び重要商品取引所の存置は、元來是れ等の變動を調節緩和するのを目的とするのである。而かも表面から見ると、取引所に於ける投機賣買が、變動の程度を強めるように想はれる。此點に關し世人は大分に誤解してゐる、大正六七年に時の政府が米穀の先物取引を中止させて、米價の變動を急激ならしめた如き、謬まれる經濟政策

の標本とも云ふべきである。取引所の機能に就いては、何れ説明する機會があるであらう。

第六章 諸變動の數量的關係

(一) 變動の因果關係

若しも景氣の循環が一定の様式の下に、規則正しく行はれるものであるならば、何人も理財の方法に苦しみもせず、將た又政府は人爲的に變動の發生を阻止することも出来よう。實際は之に反して常に相異なつた形態の下に、その規模を異にする變化が起り、熟練な觀測者をも迷はせる。約十年を一期とする循環の過程は、事後に於いて比較すれば、相似た點が尠くないが、變化の起りつゝある當時、その真相を理解することは、難中の難事なのである。變動を豫測するに當つて、吾人の力の及ぶ程度はあ

る原因から當然導かるべき結果を、推定し得るに止まるのである。随つて將來に於ける變動を豫測する技能を養成する爲めには、成るべく詳しく過去に於ける各種變動の因果關係を、精査する外はあるまい。

經濟界に於ける各種變動の因果關係は、複雑微妙であつて、或る種の事件が起つたとき、何人も豫期せざりし結果が起ることもある。例へば震災當時數十萬戸の邸宅事務所が焼けた。それから一年後には建築材料商の破綻するものが多かつた。過大な思惑といふ連鎖を結ぶと、兩者の因果關係は判るが、復興氣分の横溢してゐた震災直後には、何人にも此の如き結果は豫想し得られなかつた。將た又何人も豫想しなかつた故に、破綻する處まで思惑が行はれたのである。經濟界の變動は概ね世人の豫想に背馳する、豫想し得らるゝ變動は、事前に防止され易い。例へば震災の結果として、京濱地方が却つてそれ等の商品の過剩地になつて了ふた。缺乏を豫期して、その補給に

全力を注いだからである。投機者は常に前途を豫想して株式商品不動産の賣買をするが、大抵の人が同じ事を考へる爲めに屢豫想と正反對の結果を惹起させる。乍去或る原因から當然導かるべき結果は、結局現はれずには終らない。唯その出現の時期と程度とが著しく豫想に反したとき、思惑は失敗に終る。それ故單にある原因とその結果との相互關係を理解した丈では、巧妙な投機者と言ふことは出来ない。或る原因とそれから生ずる結果との時間的關係と、數量的關係とを知ることが、更らに重要な事柄なのである。

過去に現はれた種々の變動に就いて、詳細に因果の關係を説明することは、その類に堪へないから、唯その輪廓丈けを述べようと思ふ、而して差當つては、大正三年から五年に亘る變動の跡に就いて述べる。

(二) 大正三年七月の位地

社會の一隅に一つの事件が起つたとして、その影響は忽ち政治經濟宗教等、總ての人類生活の上に現はれるが、戰爭の如き大事件の特に適切に影響するのは、經濟生活に對するものを第一に擧げねばなるまい。殊に近代の戰爭は經濟界に激動を與へる、それは軍費の多少が勝敗を決する主要々件を成してゐるからである。歐洲大戰の突發が各國の經濟界を恐慌に導かんとしたのも、當然と言はねばならぬ。その結果各國の政府は支拂猶豫令を發布して、其危機を緩和したが、我國は交戰國とかけ離れてゐる關係上其處までは往かなかつた。

大正三年に於ける各國の經濟界は、概ね沈衰不況期に該當してゐた。千九百七年の繁榮が十月末の紐育恐慌を分岐點として反動期に轉じ、その後十年から十二年へかけ

て、小規模の中間景氣を示したが、十二年秋以後次第に不況に傾き、以つて十四年夏に及んだ。紐育恐慌を起點として計算しても約七ヶ年、我國に於ける明治四十年春の反動期から起算すると、七年半も経過してゐたのであるから、徐々に回復の途に就くべき時であつた。併し歐洲の外交界には奧太利の二州併合、獨佛間の阿弗利加問題、伊太利のトリポリ占領、バルカン諸國間の戰亂によつて、來るべき大事變が暗示されてゐたので、各國間にそれに對する多少の準備が行はれてをり、それが新企業を増加を抑制してゐた。

或る突發事件が經濟界に及ぼす影響は、その時の經濟狀況によつて著しく異なる。若しも歐洲大戰が好景氣時代に起つたとしたならば、その打撃は可成り激烈であつたであらう。當時の財界が沈衰期に屬してゐたことは、開戦に伴ふ動搖を、比較的輕微ならしめた。單に信用の收縮してゐるときと、膨脹してゐるときとの差丈けでも

突發事件の影響する程度を異にする筈であるが、株式商品不動産の價位の高低は、一層其相違を甚しからしめる。大正五年末の講和會議が、我株式市場に大變動を起させたのは、當時の株式市場が既に反動期に移らんとしてゐたからである。十二年の震災の影響にしても、當時の我財界が、不況沈衰期に屬してゐた爲めに、比較的輕微であつたと言ひ得られよう。

歐洲開戦の我財界に對する惡影響は、右の如き事情から、比較的輕微であつた。而かも其好影響は、明治四十年以來、七ヶ年間に亘つて整理された跡であるだけに、頗る強大であつた。生産規模が極度に收縮されてゐたときに、物資の大需要が起つたのであるから、勢ひ景氣の振興は急速ならざるを得なかつたのである。

(三) 因果關係の連鎖

經濟界に起る總ての變動には、必ずそれを誘導した原因が無ければならぬ。物價が騰貴したときには、(一)供給高の減少か、(二)需要總額の増加か、(三)通貨の増發かその内の一つ二つ又は總てが、その原因を成してゐる筈である。歐洲大戰の起つたときには、まづ信用が收縮して生産規模を減少させ、並びに外國品の輸入が減少して、諸貨物の供給高を減せしめた。次には外國からの注文が殖へて、貨物の需要高を増加させた。貨物需要の増加は次第に生産の増加を促したが、然うなつた頃には通貨が膨脹に傾いて、取引量の増加に拘らず、益々物價を高からしめた。物價の騰貴するときは、大抵斯ういふ順序を履むものであるが、その第一原因の大小強弱につれて、その結果たる物價騰貴の程度が異なり、且つ第二段、第三段の變動原因たる需要増や通貨増量の程度も違ふ。尙ほ又戰爭の如き事變の起つたときには、第一原因たる生産の收縮が起らずとも、直ちに第二原因たる需要増加によつて、物價を騰貴させる。第

三原因たる通貨の膨脹は、需要の増加と關聯せずして起ることは稀れであるが、政府が不換紙幣を發行する場合には、貨物需要の増加を待たずして、通貨が膨脹する。斯様な次第であるから、景氣の循環には一定の順序があるといふても、その形態や變動の大小は千差萬別である。歐洲大戰中の如き大變動は、是れから先き何十年の中にも容易に起るまいと思ふ。

或る原因から或る種の變動が導かれるが、その原因なるものも、亦他の原因から導かれた變動に外ならない。斯くて原因と結果とは、鎖の輪の如く相關聯して、首尾本末を分ち難いものである。随つて或る事實を原因と見做して、それから起つた結果を説明するのは、便宜上連鎖中の一つの輪を、出發點として撰定するに過ぎない。大正三年七月末を起點とするときには、暗黙の間にそれ以前に起つた歴史的事實の全體を承認して、唯その説明を省略するのである。

過去を離れて、現在を無視して未來を説くわけには往かぬ。現在は過去數十萬年間の進化の産物である。而して現在の社會に存在してゐる總ての現象は、今後何十萬年に亘つて、人類の運命を支配すべき要素である。鎖の輪は此の如くにして、永遠に繼續されて、吾々は唯その一小部分に觸れてゐるのみであるが、人間一代の仕事をして見れば、その連鎖の何萬分の一かを理解することすら、非常に困難なのである。

(四) 因果の數量的關係

複雑微妙な各種の因果關係に就き、詳細明快な説明をすることは、到底出來得べくもない。仍つて此には唯最も重要な點に就いて、概略の説明を試みようと思ふ。差當つて説かねばならぬのは、或る原因とその結果との間に生ずる數量的關係である。例へば貿易が一億圓の出超を示したとして、その一億が銀行勘定の上にとの位影響する

か、而してそれが物價や株式市價にどう響くかといふような點である。通貨數量説によれば、通貨數量の増減と物價の騰落とは、殆んど正比例する傾向を持つといふ。蓋(一)手形と貨幣との流通割合と、(二)貨幣の回轉數と、(三)商取引の分量とに變化が起らないならば、右の原則は殆んど自明の理に近いものである。然らば他の諸現象の間にも、斯様な數量的關係を發見することが出来るであらうか。

分明に數量的關係が看取さるゝ實例としては、(一)市場金利と放資利廻との關係、(二)預金準備率と市場金利との關係(三)貿易の順逆と爲替との關係、(四)銀行に於ける預金と貸出との關係、(五)物價の騰落と事業收益との關係、(六)事業收益と新企業高との關係等の如きを挙げ得るが、而かも正比例又は逆比例する程度は、その時々によつて著しく相違するものであつて、總ての場合を一貫する法則は、容易に發見さるべくもない。例へば貿易の順逆と正貨流入出とは、正比例すべきであるが、大正九年

から十年へかけての如く、表面上反對の結果を示したこともある。斯くて或る原因とその結果との數量的關係は、その時の狀況によつて若干の相違を示すことを、承認せねばならぬ。

或る原因から或る結果を生ずるまでに、稍や長い時日を要すること、短少の期間しか要せぬこと、がある。大正四年の株式市場が引續いて好況を示したに拘らず、新企業計畫が割合に殖へなかつたのは、株式騰貴と新企業増加との間には概して一ヶ年以上の日子を要する爲めである。大正十二年秋に正貨の拂下を制限した結果、忽ち爲替の暴落を惹起したのは、對外收支が爲替相場に影響するのは、極めて急速であるに由る。随つて因果の數量的關係を十分に了解するには、その時間關係をも知らねばならぬ。此二つの關係を知ることには、投機者の最大資格であると同時に、一般企業者にとつても、必要缺く可からざる要件である。商人が失敗する場合は概ね此點の理解

を缺いてゐた結果と見做して差支ないのである。

(五) 重要な因果關係

景氣振興期に於いて必ず現はれる各種現象の中で、最も重要なものに就いて、其因果關係を究めることは、如何にして景氣が好くなるかを知る必須條件である。試みにその主なるものを列擧すれば、

- (一) 金利がまづ下落して證券市價を高める
- (二) 物價が騰貴に傾いて事業収益を増大させる
- (三) 新企業が起つて物資の需要を増大する
- (四) 信用の膨脹が株式物價の昂上を援助する
- (五) 景氣が好くなるにつれて金利が騰貴して來る

差當り右五つの現象の原因を穿鑿して見よう。回復期の初めに金利が下落する原因は(一)整理時代が繼續する間に、次第に銀行の準備率が高まること、(二)不景氣の結果として貿易が順調に傾くこと、(三)生産規模の縮少につれて、資金の需要が減少すること、(四)新企業の漸減につれて、信用濫與の餘殃が薄らぐこと、(五)各種商品の供給關係が略ほ均衡を保つに至ること等である。而して又金利を下落させる是れ等の諸現象には、皆それらの原因が存するのである。而かも右の五つに共通する原因も稱すべきは、不景氣といふ事それ自體なのである。換言すれば不景氣が金利を下落させるのである。

景氣が悪くなるといふのは、(一)諸取引の收縮並びに物價賃銀の下落を意味するか、貨幣の需要を減じて、金融を緩和する、(二)新企業の減退を意味するから、資本の需要を減じて金利を安くする。而して(三)物價賃銀が下落すれば諸商品の對外比價

が輸出に有利になるから、貿易が出超に轉ずる。(四)新企業が減退しても人口増加に伴ふて物資の需要は漸増するから、生産設備の過大は矯正され、需要と供給とが自然に釣合ふて来る。由來現代の經濟社會に於いて、各種貨物の生産設備が、總て過不足なき状態を示すことは、到底有り得ないが、不釣合が少ければ少いほど、資本は有効に利用されてゐるわけである。不景氣時代には必要に迫られねば、生産設備を擴張しないから、新に設備過大の弊を惹起さず、過去の好況期に過大な擴張が行はれたものは、需要の自然増加によつて、次第に均衡を回復するのである。

上掲五種の因果關係の内、金利の低落と證券市價の騰貴とは正比例すべき筈であり物價騰貴と事業收益増大との比率は、收益増加の方が高率に上るのを普通とし、新企業勃興と物資需要増加との關係は、數量的には指示し難く、信用の膨脹と株式物價の騰貴とは、相隨伴して進み、景氣昂進の金利に及ぼす影響は、必ずしも一定してゐない。

尚ほ是れ等の點を明かにする爲め、次章には歐洲開戰當時から五年末に至る實況を基礎として右の因果關係を説明する。

第七章 景氣回復期の實況

(一) 我國の金利標準

經濟社會に現はれる各種變動の數量的關係を、或る程度まで確めることは、極めて必要であるが、同時に非常に六ヶしい仕事である。併し各種の變動を支配する中心勢力とも云ふべき金利の騰落に就いては、或る程度の見當が付けられる。兌換制度が確立した明治十九年から今日に至る四十年間に於いて、日本銀行の割引日歩は一錢三厘乃至二錢四厘の間を往來してゐる、市場の最低割引日歩がそれから上下へ二厘宛開いたとしても、一錢一厘乃至二錢六厘であつて、その中心はまづ一錢七八厘、年率六分

四五厘である。随つて最低日歩が一錢七厘以下に降つたときは低利時代、一錢八厘以上上つたときは、高利時代と言ふても差支あるまい。日本銀行に於ける國債以外を擔保とする割引日歩は、大正元年十月二日に一錢七厘から八厘に引上げられ、同じく十一月十四日に九厘に引上げられ、以つて三年七月に及び、七月六日には二錢一厘に改められた。大正初年以來外資の輸入が次第に困難になり、金利を高めたのである。併し三年七月の改正は歐州外交界の不安が、警戒の必要を感じしめた結果と解するこゝが出来る。此高率は五年四月十七日まで續いたが、市場金利は四年一月から低落に傾いて五年十月まで唯漸落の一途を辿り、東京市場の割引日歩平均は、三年十二月の二錢三厘六毛から五年十月の一錢四厘七毛まで降つた。試みに明治三十九年以後に於ける東京市場の割引日歩を示せば左の如し。

年	最	高	最	低	平	均
明治三十九年		三・五〇		一・二〇		二・一六
同 四十年		三・二〇		一・六〇		二・一七
同 四十一年		三・五〇		一・八〇		二・五〇
同 四十二年		三・四〇		〇・九五		二・〇九
同 四十三年		三・一〇		〇・六六		一・五八
同 四十四年		三・二〇		一・〇〇		一・六二
大正元年		三・五〇		一・三〇		一・九九
同 二年		三・二〇		一・二〇		二・三〇
同 三年		三・二〇		一・五五		二・三三
同 四年		三・二〇		〇・九五		一・九三
同 五年		三・二〇		〇・八〇		一・五七

即ち四年中の下落率は三厘九毛、五年中のそれは三厘六毛であつて、伊せて七厘五毛、利率二分七厘三毛強の下落を示す間に、稀有の好況期が出現したのである。公債の平均利廻が、六分見當であるとき、二分七厘方金利が下落することは、資金運用者にとつては、非常な變化である。随つて出来る丈け資金を有利に運轉しようと考へるのが當然であり、又企業家としては資本吸收の絶好機會が與へられたわけである。

右の如き場合銀行家はまづ遊金の處分を公債に求めるが、八十五圓の五分利國債が九十圓になれば、利廻は五分五厘五毛に降つて、日歩一錢五厘餘にしか當らず、値下りの危険を冒してそれに資金を固定させるを不利と考へる、又六分利付の社債を持つよりも、日歩一錢六厘五毛で手形を割引く方が有利だと考へる。斯くて標準金利が六分内外に降るときは、銀行家が可成り貸焦つてゐるものと見做して差支ないのである。

(二) 株式利廻標準の低下

銀行家が借り手を求むるに急なるとき、最も機敏に其機會を捉へるものは株式思惑者である。公債に對する放資は有利に轉賣する機會が少いから、民衆化されてゐないのと、擔保物として保留される傾向ある爲めによつて、大體に於いて固定性を帯び、金融の張弛につれて、移動する分量は比較的僅少であるが、株式の方には轉賣を目的としての放資並びに思惑が盛んに行はれるから、金利が下落して景氣が回復に向ふと考へらるゝ時などには、取引高が非常に増加し、それを擔保として銀行の融通を仰ぐものが續出する。單に東京市場に於ける株式定期取引賣買高と受渡高とのみを見ても、其狀況の一斑を推すことが出来よう、即ち左の如し。(千單位)

	三	四	五
東京定期買株数	八、四九	一九、五六	三、七〇七
同上 價額	五七、二八二	一、六七、三三六	四、〇六、八六一
同上 受渡株数	七四	一、四八	三、三六七
同上 價額	三、六三	一〇一、三〇	三、八、九三

三年と五年とを比較すれば、受渡代金は九倍強に上り、買総代金は五億七千七百萬圓から四十億六千六百萬圓に増してゐる。之れに他市場並びに現物の買高を加算するときは、五年中の株式買契約代金は百億圓を超へ、受渡代金も十億圓以上に達したであらう。此取引の決済若くは差金受授の爲めに、金融を繁忙ならしめたことは疑ふべくもない。併し相場が漸騰しつゝある間、それは唯資金の移動を繁くしたといふのみで、資金を固定させはしない。株式投機流行の結果が、金融を緊縮させるのは、

市況が反落に轉じて、擔保株の處分を困難ならしめた後の事である。大正五年末までは然ういふ悪影響は現はれなかつた、相場が漸騰の一途を辿つたからである。

株式を受取るもの、ある一方には、それを渡すものがあり、随つて十億圓の受渡があつたとしても、唯資金の所有者が變るのみだから、金融を引締める力の乏しいのが當然である。併し擔保價格が二倍になつて同じ株数が擔保にされてゐるならば、銀行の貸出と預金とは株式の騰貴につれて漸増する。假りに従來五億の株式擔保があつたとして、それが十億圓になれば、預金の方もそれに應じて五億圓丈け増加する。此間に若し銀行の預金準備が増加しないならば、預金準備率はそれ丈け低下するから、資金は固定せずとも、金利を高めることになる。處が實際に於いて、株式を賣渡したものは、それを其儘銀行に預けて置かず、新規の方面にそれを利用するから、その結果として色々の變動が起り、益金融を引締める。

持株を手放した人は、その内から(一)銀行からの借金を返す、(二)商品を思惑する(三)新事業を起す、(四)生活費を支辨する。前記の假定に於いて。(一)に該當する金額は五億である。(四)に使はるゝ金額は極めて少額に止まるのを普通とする、不時の収入を得て少し生活を贅澤にするといふのみである。残餘が(二)と(三)とに分割されるが、商品思惑は企業の一つであるから、總括して企業資金に充當すと稱して差支あるまい。株式の騰貴は常に新企業を刺戟するが、併し(一)騰貴期間が數ヶ月も繼續し且つ(二)諸株の利廻歩合が若干低下した後でなければ著しい結果は現はれない、而して利廻歩合の低下するのにも、數ヶ月の期間を必要とする。

我國に於ける株式の標準利廻は、何分位を普通とすべきか、輕々に斷定し難い事であるが、過去の例から推せば、八分を中心にして上下へ二分位動き、それ以上の變動は例外と見て差支ないようである。即ち最低標準は六分、最高は一割で明治四十年一

月に五分以下に降つたのや、大正九年六月に一割三分に上つた如きは、全く常軌を逸したものである。大正三年から五年の間に於いて、市場金利は二分七八厘低下したが、株式の利廻も略ほ同じ程度に下つたようである。當時は諸會社の營業狀態が甚しく變化しつゝ、あつたので、數字を擧げて右の事實を立證するのは困難であるが、戦前の鐘紡は一割六分配當で百圓弱即ち利廻八分強であり、五年十一月には三割配當で二百七十八圓即ち利廻六分弱であつた、是れ等が標準に近い處である。十年一期の繁榮時代には利廻歩合は、金利の下落率よりは一層著しく低下するのを普通とする。それは將來の配當増加が見越されるのと、増資が頻々として實行されること、思惑需要によつて渡株不足の傾向を示すこと等に由る。明治四十年一月の如きはその適例であつて、五年十一月の如きは幾分商品市場の方に人氣を奪はれた爲めに、六分内外の利廻歩合を最低にしたのである。

(三) 預金と貸出の漸増

株式の騰貴が預金と貸出との双方を膨脹させるのと同じ筋道を辿つて、商品の騰貴も銀行勘定を膨脹させる。商品の移動と通貨の流通とは、形と影と相伴ふ如く常に相隨ふが、流動する通貨中に於ける貨幣と手形との割合は、必ずしも一定せず、信用の硬塞してゐるときは、貨幣が比較的多く使用され、信用の向上するときには、次第に手形の割合が殖へて行く。商品取引に手形が利用されるまき、銀行に於ける預金と貸出とは、それと相應じて増加する。荷爲替付きの取引は、その適例であるが、在庫品を擔保として小切手を振出すのもそれと同様である。斯くて株式及商品の双方が急騰した大正四五年に於いて、東京外五ヶ所の組合銀行勘定は、左記の如く漸増した。

(單位千圓)

年 月	預 金	貸 出	金 銀 在 高	對預金割合
三 年 八 月	九七、〇四一	一〇四、二一一	七五、二四	八・二五
同 年 十 二 月	一、〇〇八、五五〇	一、〇四四、五九四	二五、八六五	一・〇〇
四 年 十 二 月	一、二六六、二二	一、三三三、四一六	一三、五七九	一・〇元
五 年 八 月	一、五三三、八三二	一、四〇〇、八二六	二五、四九九	七・六
同 年 十 二 月	一、八四四、六四三	一、六五三、五五一	一八、三九六	一〇・五

即ち三年八月から五年末に至る間に預金は九割七分を増し、貸出は六割三分増加して金銀在高の増加に拘らず預金準備率は低下してゐる。(八月と十二月の相違は季節關係に由る) 其間株式は十割以上も高まつたが、物價は四割しか上らなかつた。物價騰貴率よりも預金増加率が強いのが普通である、貨物在高が漸増すると、株式其他のもの、騰貴が、銀行勘定を膨脹させるからである。

前掲の表中特に注目し値するものは、預金の増加した割合に貸出が殖へず、三年末には三千六百萬圓の貸出超過であつたものが、五年末には一億六千二百萬圓の預金超過となり、約二億圓の差を生じたことである。之れだけは外國からの受領金が、銀行へ集積されたものと見て差支なかるべく、他の約七億圓はそれを基本としての帳簿上の膨脹と見做すべきである。新事業勃興期の初めには、特に此種の増額が起る、銀行が新會社株の拂込金を、一方には會社の預金とし、他方には株主への貸出として記帳するからである。此種の振替拂込が事業着手後に至つて、金融を引締めることは、曩にも記した如くである。

右の如く預金と貸出とが漸増して往く間、貨幣の流通高も漸増して往くが、手形の流通高はそれ以上の速度を以つて増して往く。此三つが並進する處に、信用膨脹時代の特徴が最も強く現はれ、それが財界の各部分を動かして往くのである。

三 年 八 月	同 九 月	同 十 月	同 十 一 月	同 十 二 月	四 年 一 月	同 二 月	同 三 月	同 四 月	同 五 月	同 六 月	同 七 月	
銀行預金	九三〇、〇〇一	九三六、三三九	九五八、一四三	九八四、六八四	一、〇〇八、五五〇	一、〇〇七、一〇三	一、〇一三、四四七	一、〇三二、八六四	一、〇三八、四四九	一、〇五四、九一三	一、〇九六、一四九	一、一〇〇、八三五
兌換券最高	三〇〇、七二八	三〇三、四二九	二九四、五一九	二八一、四三六	二九三、五二五	三〇八、八〇〇	三〇〇、五一六	二七五、九二六	二七五、四三三	二七一、四七五	二八五、一八一	二九一、五三八
全國手形高	八二七、二二〇	八〇〇、六七七	七六三、三三七	七五九、九〇一	九四一、三三八	七二八、〇二四	七七七、三三五	九二二、三三三	九〇六、九六一	八七四、五六四	九二八、六〇一	九〇三、八九一
物價指數	一一三・七	一一三・一	一一五・七	一一二・五	一一九・八	一一〇・六	一一三・六	一一五・三	一一七・三	一一八・三	一二〇・一	一二〇・六

や長い時日を要する、此事は反動の襲來を説く場合に於いて、詳しく説明する機会があらう。

(四) 企業勃興と金融

右の如く物價が漸騰し、株式市價がそれ以上の勢を以つて昂進するとき、新事業計畫が増加するのは、極めて當然の筋道である。併し企業勃興の跡が著しく現はれたのは、株式騰貴の傾向が十ヶ月餘も續いた後、即ち四年十二月以降であつた、試みに株式指數と新事業計畫との關係を、數字によつて示せば左の如くである。尙ほ參考の爲めに、東京取引所に於ける定期賣買高を掲げる。

年 月	新事業計畫資本 千圓	株式指數	東京株式市場 定期賣買高 千圓
三年十二月	七、九七〇	九五・六	五六八
四年一月	七、二五五	一〇八・八	一、二七
同 二	一三、九六〇	一一二・五	一、二八五
同 三	三三、六九五	一一五・六	一、一四二
同 四	三〇、七三〇	一一八・二	一、八六三
同 五	二〇、二九二	一二〇・五	一、三九
同 六	三七、九四三	一一九・九	一、五五六
同 七	一八、〇七五	一二二・五	一、二一〇
同 八	一四、〇八〇	一二七・九	一、二四二
同 九	一一、二五〇	一二五・二	九六六
同 十	三三、〇〇三	一四一・三	二、四一八
同 十一	三三、〇七〇	一五六・四	二、八七八

年	二	二	三	三	四	四	五	五
年	年	年	年	年	年	年	年	年
上	下	上	下	上	下	上	下	上
利益金	三,八三六	四,一五五	五〇,四三二	五〇,六五八	七九,一七五	七六,二四五	一三,九九二	一七,九四二
對拂込資本	一・七	一・五〇	一・五二	一・五二	二・三〇	二・一七	三・六一	四・七二
配當金	二七,一五三	二八,七三三	三〇,九九八	三三,八三三	三五,三四一	四三,三八二	五三,一九九	七〇,八五三
年率	〇・九六	〇・九八	〇・九三	〇・九九	一・〇三	一・〇二	一・四〇	一・六六

配當率が著しく高まつたのは、四年下半年以後である、事業計畫が四年末に接近して急に増加したのは、之れに刺戟されたのであつて、株式市價が四年九月から急騰に傾

いたのは、此形勢が豫想された爲めである。此の如くにして株式の騰貴は常に企業勃興の先驅となる。

第八章 財界の保守性と變動性

(一) 經濟界の保守的傾向

經濟界の内部には、絶えず變化が起り、一日も雖靜止不動の状態に在ることはない。それにも拘らずそれ等の變動を抑制せんとし、若くはそれに反抗せんとする努力が絶えず繰返される。蓋し變動は常に其犠牲を伴ふから、社會全體から見ても、出来る丈け變動を尠からしめるのが利益である。米國聯邦準備局が金利の變更によつて、常に財界の變動を緩和せんと圖る如きは、經濟政策の見地から見ても、當然の措置と云ふべきである。併し政府や大銀行家が、如何に努力して見ても、結局何等の變化をも起さ

せないと云ふわけには往かぬ。幾分たりとも繁榮期と不況期との差異を輕減し得れば好成績と云ふべきである。

變動を起す力に、物質的要素と心理的要素との二つがあるように、それに反抗する力にも物質的方面と心理的方面とがある。上來の例で云へば貿易の出超につれて、正貨が流入するに、物資の供給が不足するのは、景氣振興の物質的原因であり、株式商品の騰貴を豫想して其迷惑を試みるとか、收益増加を見越して事業を擴張するとかするのは、その根元を投機者企業者の心理作用に求めることが出来る。景氣回復期に現はれる株式騰貴時代に於いて、多數が此種の樂觀氣分に一致してゐるときでも、必ずそれに對抗して悲觀説を執るものが現はれる。換言すれば經濟界には必ず常に進取主義者と保守主義者とが對立して、尠くも變化の速度を鈍らせる。勿論總ての人が何れも進取と保守の意味を、了解してゐるわけではなく、大多數は無意識に其何れにか

加擔してゐるのである。此點を十分に理解しないと、景氣の循環する理由が呑み込まない。

經濟界に於ける多數者の意思是、現存の物質的環境に支配される。財布に金があるところが、品物を買はんとする意思を起させる、それと同様に銀行の金庫に遊金が多い事が、銀行家をして借手を求めさせる。財界に活動する人の大部分は、斯かる事情の下に行動する。本人が自發的意思に基づく行動と信じてゐる事でも、仔細に分解して往くと、大部分は境遇に支配された結果なのである。勿論どの社會にも想像力が豊富であつて、常に新しい状態を豫想するものがある、政治界に在つて急進主義者も唱へられ、文壇に在つては先驅者と稱せられ、經濟界に於いては投機者と目せられる人々が即ちそれである。彼等は常に現狀に満足せず、新状態の發生を期待してゐるが、それ等の人々すら環境の支配から離脱してゐるわけではなく唯現在を踏臺にして何ヶ月後か

何年後かの世界を腦裏に描くのみである。經濟界に於いて最も遠い將來を想像するごとを専務とするものは發明家であるが、彼等すら現在の器械器具を土臺とせずして、全然新しいものを創造するわけには往かぬ。投機專業者は常に將來を豫想してゐるに云ふても、大抵は數ヶ月以内の變化を想像し得るに過ぎず、而かもその行動が現實の世界を支配し得る力は、世人の考へるよりも遙かに微弱である。蓋し經濟界の變動それ自體が、從來の行懸に支配されて、投機者の意思に逆行するのを通例とするからである。相場道の格言に「相場は人氣の裏を往く」といふ事がある、是れは經濟界の保守的傾向を最も克く言表はしたものに外ならぬ。

(二) 急變と其反動

前章に掲げた數種の統計中、最も波瀾に富むものは、株價と物價とであり、比較的

波瀾の尠いものは通貨と預金とであり、その中間として金利や、事業収益を擧げ得られる。年末などには通貨や手形交換高が急増するが、それは季節的變動として除外されるべきである。株價や物價が波瀾を演ずるのは、變動を豫想しての賣買、即ち投機が行はれる爲めであつて、其處に進取的氣分が最も現はれる。銀行預金や貨幣發行高が秩序的に變化して往くのは、それが經濟界の生長發達を代表するものであつて、餘り人爲的要素が加味されないからである。換言すれば經濟界全體の動き方を、如實に表すするものは、銀行勳定や、通貨の増減であつて、株式物價の騰落は屢それと懸離れては、その度毎に他の部分に相應する處まで引戻されるのである。要するに株式や物價の騰落は、財界變動の先驅をするが、上下何れへも往き過ぎ易いのである。而かも銀行家や企業家が、それ等の變化に牽付けられて、間違ふた方面に進む場合が尠くない。此種の誤算が高度に行はれるときには、信用の基礎が動搖して、恐慌を惹起すこ

ことになる。是れは悪政を繰返した場合に、政局に動搖が起ると全く同じ事である。

近來景氣循環の法則を基礎として、經濟界の變動豫想を試むるものが尠くない、それ等の人が最も重要視することは、經濟界に起る各種の變化に、原動と反動との法則が當辨るといふ點である。何故に或種の變動が起つたとき、必ずその反動が生ずるかと言へば、元來秩序的に進化して往くべき經濟界に、折々急激な變化が起るのは、或る一局部が全體との調和を失ふたことを意味し、その調和を回復せんとする自然作用が、反動の形を以つて現はれるのである。之を實例に就て説明せんに、例へば世界に於ける棉花の需要は、平均一十年五十萬俵宛の割合で殖へて往くとする、而かも本年の棉花産額が天候不良の結果として、前年より百萬俵減つたとする、さすれば百五十萬俵だけ端境の持越高が減らねばならぬ。總供給高を二千萬俵として、其内から百五十萬俵減るとせば、棉花相場は三四割も高くなる。作柄不良といふ原因から供給が推

定されるとき、稀少價値の發生を見越して、思惑的買持をするものが多くなるから、供給不足が實際よりも誇張される。其處で棉花相場は、産額減少の割合よりも遙かに強へ上進する。處で價格の騰貴は一面には消費を抑へ、他方には次年度の生産高を増させるから、新棉の收穫期に近づくにつれて、供給不足誇張の事實が曝露するのみならず、新棉増産豫想に基く先物の低落が、古棉の市價をそれに牽付けようとするから思惑需要が急に減少して市價を暴落させる。此暴落は曩日の急騰に對する反動と稱せられる。供給過剩見越によつて、或る貨物の市價が急落した場合には、丁度之と反對の現象が起る。此種の波動状態は單に商品市價の上にも起るのみならず、證券市場にも金融市場にも、將た又事業計畫の上にも現はれるが、波瀾反覆の遲速の大小は、必ずしも一樣でなく、群集の心理作用に支配される程度の強い市場ほど、波動が頻繁であり、變動の規模も大きいのを普通とする。趨勢的變動を除外して考ふれば、原動と反

動とは、同じ強さを示すべき筈である。それ故財界の各部分を通じて（原動—反動—
（循環的變動）といふ法則が承認されねばならぬ。而も趨勢的變動といふ中には、景氣
循環過程に於ける趨勢と、社會の進化に隨伴する趨勢との二種がある。社會進化に伴
ふ趨勢に就いては、第一卷に述べたから、更めて説明する必要もあるまい。然らば景
氣循環過程に於ける趨勢とは何か。

(三) 所謂經濟界の大勢

景氣の盛衰が週期間に循環するといふ前提から、或る期間には徐々好況に向ひ、或
る期間には次第に不況に傾くといふ事實が承認される。その期間が大正十年の中間景
氣出現當時の如く、極めて短かい事もあれば、又大正四年から九年春に至る間の如く
頗る長い事もあるが、要するに好況に向ふときには、それが轉回期に達するまでの間

物價證券市價は向上の傾向を持続し、事業収益は漸増の趨勢を示し、銀行勘定は膨脹
に傾く。而して景氣が悪くなる場合には、之れと反對の現象が生ずる。其間にも原動
と反動の交互作用によつて、各方面に反動状態が起るを免れない。景氣が好くなると
きは物價株式市價等に反動的下落が起つても、決して以前の安値以下に降らず、悪く
なるときに反動的騰貴が起つても、決して以前の高値以上には達しない。それは原動
と反動の力は均しくとも、循環的趨勢が或は上り阪になつてをり、又は下り阪になつ
てゐるからである。通俗に經濟界の大勢が良好であるとか、不良であるとかいふのは
循環的趨勢を指すのである。

曩きにも記した如く經濟界は常に變動流轉の途を辿つてゐるに拘らず高度の保守的
傾向を持つてゐる、換言すれば強く過去の行懸りに支配される。その結果當然上るべ
きものにも、屢反動下落が起つて、却て漸騰期を永延かせる。此關係は商品及株式市

價の騰落に於いて、最も分明に現はれる。例へば長い間整理蓄積を續けた結果、金利が次第に低下して、株式が騰貴の傾向を示すに至つたとする。理想に趨り易い投機者は、その急速なる騰貴を豫想して實力以上の思惑を試みる。而かも一般の株式所有者並に株式を擔保にとつてゐる銀行家は、不況期の安値に馴れてゐるから、相場の騰貴するにつれて、持株又は擔保株を處分する。思惑者の大半は正株を引取る力のないものであるから、豫期以上の實株を渡されるときには、その買持を投げ退かざるを得ない。此の如くにして思惑的に買上げられた相場に、反動下落が起る。而かも金利標準が低下してゐる以上、反動下落に向つて新規に買進むものが現はれる、それ故反動下落は途中で喰止められるが、併し騰貴と反落とが交互的に現はれる爲に漸騰傾向が分明に認められず、若くは反動下落が起つたときに、それが單に反動に過ぎないか、大勢の轉換であるかの判断に迷はされる。約言すれば景氣循環の方向が、容易に見分け

られない。其處で株式の漸騰傾向が一年とか、一年半とか續いた後でない、その第二段の變化たる企業勃興の段階に移らない、第二段の變化が起らぬ限り株式は次第に供給不足に傾き、而かも金融は餘り引締らないから株式の漸騰傾向は續く。商品市價に就いても、略ほ之れと同様な事實が起る、即ち漸騰傾向が一年以上も續いた後でなければ、生産設備が擴張されないから、其間次第に品ガスレ傾向が強くなつて、益市價を騰貴させる。而して新工場を建設するのには、尠くも數ヶ月の日子を要するから株式に比すれば高値を維持する期間が、長いのを通例とする。

(四) 現状維持の努力

經濟界が保守的傾向を持つといふのは、其處に活動する多數の人が反抗すること、即ち現状維持に努めることを意味する。此種の努力は意識的に行はれる場合よりも、

無意識に行はれる場合の方が多い。例へば株式市價が騰貴したときに、持株を手放すものが多いのは、安値に馴れた結果である一面、賣却によつて擔保株の頭金が浮く爲め、又は買入原價より高値に當るからである。商品市價が騰貴したとき、持荷を手放すものが多いのは、仕入れ値段若くは生産費に比して、多大の値鞘がある爲めに外ならぬ。されば實需の増加によつて、それ等の賣物が消化された後でなければ、第二段の高値には上らず、反動下落が起つたとしても、賣盡るような事をせぬ。

處が高値で株式又は商品を買入れたものは、出来る丈け原價以上を維持せしめんとする、即ち反動下落が起つたときにも、資金に窮した結果でない限り、決してそれを手放すまいとする。金融緩慢にして信用擴張の餘地が多いときには、銀行がそれ等の人々を援助して、價格維持の希望を達せしめる。之れが反動を途中で喰止める一因を成すと同時に、不知不識の間に銀行をして過度に信用を與へしめて、急激なる變化を

惹起す素因を醸成する。相場が騰貴に向ふ場合に於いては、多數の人がその恩恵に浴するから、無理にそれに反抗せず、唯生産高を増すとか、新株式を發行することによつて、無意識に現状維持に努めるのみだが、その下落に傾くときには、買聯合を組織するとか、賣止め決議をすとかして、意識的に現状維持を圖るから、其努力の失敗に歸したときには、恐慌を惹起すような事になる。大正八年秋から九年春に亘つては各方面に斯様な狀況が現はれてゐた。休戦成立當時造船業者が仕入れ船を賣盡つた如きも、その顯著なる一例である。

時として政府が財界の現状維持を圖ることがある、大正六七年に米價の騰貴を抑へんとしたのや、九年に帝國蠶糸會社を創立して、生糸の下落を支へようとしたのや、十二年の震災當時、支拂猶豫令を發布して、金融市場の平穩を圖つた如きはその實例である。此種の政策は時として、豫期に反した結果を生ずる、大正四年に米價の低落

を阻止せんとした大隈内閣の買上げ実行の如き、その適例とすることが出来る。大正十年十一月に當時の買方が、大阪に於いて五十萬石の受米をして、下落を喰止めんとしたときにも、同様の結果を生じてゐる。政府にして財界の變動を調節せんとするならば、中央銀行の勢力を利用して、信用の濫與を防ぐのが、最も安全且つ有効な方法である。

第九章 金融市場の危機

(一) 反動來の第一歩

經濟界が長い間の不況沈睡から、やがて好況期に移つて往くのは、不況期の繼續それ自體に、回復の要素が含まれてゐるからである。詳しく云へば不景氣の續く間に、(一)新規の蓄積によつて、舊來の貸借關係が整理され、(二)商品需要と生産能力との

均衡が回復されて往き、(三)銀行の預金準備率が次第に高まつて金利を低下させ、(四)市價の回復につれて賣出さるべき思惑的持荷が減少し、(五)各種貨物の價位が低くなつてをるからである、即ち物價騰貴、信用擴張、企業勃興の餘地が十分に出來てゐるからである。之と同じ意味に於いて、好況期の繼續中に、反動襲來の種子が培養される。(一)事業濫興の結果として、危険な貸借關係が到る處に成立し、(二)大抵の工業品礦産物に生産設備過大の弊を生じ、(三)銀行の準備率は次第に低下して金利を騰貴させ、(四)市價騰貴を待つて賣放たんとする思惑的持荷は夥く散在し、(五)各種貨物の價位は異常の高位に達し、何れの部分に於いても、現状維持の努力が失敗に歸したときには、其波動が他の總の部分に傳播すべき危険性が、著しく増大して來る此の如き場合に於いて、第一に破綻の起るのは、概ね株式市場である。重要商品の中にも、好況期の終に近づいて、滞貨の漸増に苦しむものが現はれるが、其取引範圍が

狭少であるか、若しくは下落率が株式ほどに急激でない爲めに、全般的反動の誘因とならずに済む。大正五年末から八年に至る二十五ヶ月間は、明治四十年から四十二年初に該當する時期で、五年十二月の株式暴落を動機として、反動期に移るべき處であつたが、歐洲大戰の繼續中で貿易の出超が續いたから、株式市場の激動も、他市場を動搖させるに至らなかつたが、それにしても其影響は六年夏の綿糸市場の反動や、七年末の海運市場の反動などよりも廣く且つ大きかつた。明治四十年一月や大正九年三月は株式の崩落が恐慌の導火線となつた顯著な例である。明治四十三年にも株式は他市場に先ちて反動的不況期に轉入してゐる。

併し株式市場に反動を起させる根本原因は、金融市場の緊縮である、如何なる場合にも反動來の徴候は、まづ金融市場に現はれる。景氣が好くなるにつれて、各種の取引は膨脹し、生産規模が擴大するから、一旦銀行から出た貨幣の一部が、市場に残つ

て、銀行へ歸つて來ない。而かも他方銀行の貸出と預金とは、信用の設定につれて増加するから、より多くの手許準備金が必要になる。斯くて銀行が預金準備の補充を圖らんとするや、從來圓滑であつた資金の流通に凝滯を生じ、無理に資金の調達を圖るものが現はれて、金利はそれ等の借手の競争によつて漸騰する。斯ういふ場合、轉賣を目的として株式商品の購入を契約した者の内には、代金の支拂に窮して元値以下で投げ賣するものが現はれる。之れが反動襲來の端緒となるのであつて、思惑が盛んに行はれる關係上、株式市場が特に大反落の先驅となり易いのである。

(二) 賣買先約の多少

株式にもせよ、商品にもせよ、既に現物を引取つてゐる者は、それが資力不相應に多額であつても、兎も角代金を支拂ふてゐるわけゆへ、資金調達難の爲めに投げる必

要はない。最初に投げ賣の必要に迫られるものは、賣買の約定をしてをりながら、現品受取り代金を調達し得ないものである。それは各種取引所に於ける賣買約定や、生産者對問屋間の先物契約等に就いて起る現象であつて、過去に於ける反動來の動機は常にそれ等の關係から生じてゐる。大正九年春には株式市場から、六年夏には綿糸市場から、反落の端緒が開かれてゐる。千九百七年の紐育恐慌が、銅買占め計畫の失敗を動機とした如きも、その一例とすることが出来る。

此の如く反動襲來の端緒は、先物契約の實行難から開かれるが、而かもそれをして收拾す可からざる混亂状態に陥らしむるものは、概ね其當時に於ける不謹慎な貸借關係の存在である。大正九年春の如き場合に於いて、株式及び四五の重要商品には、驚くべき巨額の先物賣買契約が成立してゐる。株式に五百萬株の約定が成立つてをれば一株平均百圓としても五億圓であり、綿糸に二百萬捆の先約が出来てをれば、平均六

百圓にしても十二億圓であり、その外に生糸米穀砂糖織物等を加算すれば、何十億圓の巨額に上らう。但し綿糸の如きは、一面に買約定をしてゐるものが、他方に賣約を持つてゐるから、實際の思惑分量は表面の數字よりも尠く、且つ其受渡期日も一二年の間に分割されてゐる。自然株式に先ちて反動の端緒となる危険が尠かつた。

株式が反落の先驅を成し易いのは、思惑が大規模に行はれてゐる事實以外、(一)大部分が證據金を土臺としての取引であり、(二)思惑に参加する人員が多數であり、(三)それ等の關係から何時にても投賣する便宜があり、(四)且つ急速に資金を調達するのには、株式を賣却するのが最も簡單なる方法である事等に由るのである。何れの國に在つても、株式市場は資金の一時的運用に利用される。随つて金融の繁閑が適切に影響する。而して好況の末期に資金の疏通が不圓滑になると、正株の出廻が急激に増加するから、往々大反落を來すのであるが、併し値が下がるにつれて、賣物が減り

買注文が殖へるならば、投げ物の一巡した後には、一應下げ止まるべき筈である。大正五年末の如きは、その實例とすることが出来る。然るに大正九年になると、投げ物が盡きても下げ止まらず、遂に空前の大恐慌の誘因を成すに至つた。是れは全く市場の賣買約定以外に反落を助成するものがあつた爲めである。約言すれば到る處に不謹慎な貸借關係が存在してゐたから、株式の急落を動機として、その整理が必要になつて來たのである。

(三) 信用濫與の咎

多數の人が利益取得の衝動に驅られて、輕舉妄動するのが、好況期の特徴であり、多くの人が少しでも損失を軽くして、過去の失錯を償はうとするのが、整理時代の特色である。随つて整理期には退嬰萎縮に傾き易く、好況期には遣り過ぎの弊に陥り易

い。それは唯思惑者や企業家が然るのみならず、投資者も銀行家も相率いて、同じ方向を辿る。其處で好況期が十數ヶ月乃至二三年も續いた時には、總の生産販賣關係者の手に、平日よりも遙かに多量の貨物が、持ち越されてをり、企業者投資者の手に不相應に多數の株式が持たれる。而して其持荷並に持株に對し、銀行は最高値を標準として大抵八掛以上の融通を興へてゐる。勿論部分的には六七掛の貸出もあるが、荷爲替には概ね全額が貸出される。我國に於ける一ヶ年間の貨物消費高を九十六億圓と假定し不況期には二ヶ月半分の在荷しかなく、好況期には五ヶ月分あるとする。物價に變動なしと見ても、二十億圓のものが四十億圓になる。物價が三割高まれば、二十億圓から五十二億圓に上るから。其半數に對して、八掛け融通が行はれても、八億圓の貸出が二十億八千萬圓になる。唯此關係丈けからでも、金融市場は大に緊張せざるを得ない。尠くも一億圓内外の預金準備が増さねば、準備率の低下を避け難いからであ

處が好況期が一二年も続いた後には、株式金融が之れと同様に膨脹して、緊張の度を強める。株式は商品に比すれば騰貴率が高いのみか、數量の増加即ち新株式の發行高が、加速度を以つて殖へて往く。日本銀行の調査によれば大正四年に二億九千二百萬圓であつた諸會社の増資新設計畫は、七年には二十六億七千餘萬圓、八年には四億六千餘萬圓、九年には五十一億千餘萬圓に上つた。一面には減資解散もあり、又個人企業の組織變更による新設もあるから、此全體を新資本の需要と見られないが、兎に角驚くべき増加率である。即ち九年中に於る拂込資本増加額は二十五億圓に上り、十年中にすら十一億三千八百萬圓に達してゐる。之れが株式現存高の増加となると同時に、その中には銀行によつて代理拂込をされて、その擔保となつたものも尠くない。銀行は單に帳簿上の振替即ち拂込代辦金を貸出に記入し、それに對して會社の預

金を記入することによつて、代理拂込を濟ませ得るが、將來會社がその預金を引出すとき、次第に手許準備金の缺乏を來さざるを得ない。企業勃興期が長く續けば續くほど、銀行勘定は膨脹して、預金準備率は低下し、結局は信用維持が六ヶしくなる。其處で現金の補充を日本銀行よりの借入に求めるが、日銀とても無限にその要求に應じ難いから、遂には決済に困難するものを生じ、恐慌の端緒を啓くに至る。明治四十年から四十一年へかけての恐慌も、大正九年の恐慌も此の如くにして起つたのである。不謹慎に信用を與へた後には、必ず斯様な動搖が起る。

商工業者や企業家が株式商品騰貴の潮流に乗つて、出来るだけ事業を擴張して、一錢でも餘計に儲けようとするのは當然であるが、銀行家が自己の立場を忘れて、それ等の人々を後援するのは、如何にも無思慮である如く考へられる。併しそれは反動襲來後に於いて、初めて判ることであつて、株式商品の騰貴を續けてゐる間は、警戒的

に貸盡る銀行は顧客を他の同業者に奪はれて、他の儲けるのを傍觀せねばならぬ。苟くも利殖慾を基調として働いてゐるものは、數ヶ月間に亘つて、他人の活動を傍觀する氣分にはなれない。其處で不知不識の裡に、貸出競争の渦中に捲込まれて、信用濫與の誹を招く。小銀行が分立してゐて、其間の競争が激しければ激しいほど、左様な傾向を示す。我國の金融市場は此點に於いて、特に過度の信用膨脹を示すべき傾向を持つてゐる。

(四) 反動期の混亂狀態

好況時代の末期即ち明治三十九年秋以後とか、大正九年春とかいふような時には、企業熱の旺盛とそれを支持せんとする信用の膨脹とによつて、經濟界の各方面に常軌を逸した現象が生ずる。例へば明治四十年一月に株式の利廻歩合が、概して五分以下

に降つた如き、大正九年中の新事業計畫資本が、五十億圓を超へた如き、九年春の綿糸先物約定が、二ヶ年先きにまで及んでゐた如き、皆其例とすることが出来る。要するに斯かる時期には

- (一) 株式利廻歩合は金利との權衡を失する。
- (二) 新投資は投資者の實力と釣合はない。
- (三) 商工業者は必要以上に多額の持荷を作る。
- (四) 銀行は擔保物の價格を過大に見積る。
- (五) 生産者は實需と釣合はぬ程度まで、生産設備を擴張する。
- (六) 信用の擴張によつて貨幣價值を、實價より遙かに低下せしめて、物價を適當の高値に導く。
- (七) 預金準備率の低下によつて、貨幣回轉の速度が、不自然に高められる。

- (八) 労働者の争奪によつて賃銀を最高物價を標準とする程度まで高めて了ふ。
 (九) 各階級の収入増加により市街地の地代家賃が不當に騰貴して、定額収入者を苦しめる程度に達する。

凡そ是れ等の事實は、何れも皆その反動を惹起さねば已まぬものである。而してその反動は銀行が手許準備金補充の必要上、信用の收縮を圖らうとするとき、相前後して起る。丁度亂雜に積重ねられた煉瓦のように、一ヶ處が崩れると、其波動が全體に及ぶのである。即ちまづ金融が不圓滑になつたとすると手形の流通が悪くなる、其處で現金調達のために株式を賣却する、それが株價を下落させると、擔保價格の低下によつて頭金が切れて来る、己むを得ず手持商品を投げ賣する、それが物價を下落させるから、又擔保品の頭金切れが續出する、斯うなつて來ると最初は手許準備補足の爲めに、貸出た銀行は、取付けに對する警戒の爲めに、既に貸出したものを回収せねば

ならなくなる。而かも直ちに回収の出来る部分は、殆んど短期の流動資金に限らるゝから、僅か一億圓位の現金を、市中流通高の中から、銀行の倉庫へ移す爲めに、何十億圓かの取引に動搖を起させる。一旦市中に放散された貨幣を、銀行へ引揚げるのがこの位困難であるかは、大正九年以後の經驗が證明してゐる如くである。されば右の如き收縮運動が起るとき、經濟界には必然的に混亂が起り、概ね金融恐慌を起さしめねば已まぬ。大正五年末の株式暴落や、六年秋の綿糸恐慌や七年末の船價暴落等が、恐慌の導因にならずに濟んだのは、貿易出超の威力尙ほ残存し、通貨の増發によつて額勢を支持し得たからである。而かもそれによつて一般的收縮を妨げた結果は、遂に九年の大恐慌と、爾後五ヶ年間に亘る高金利繼續の素因を成すに至つた。反動の大小が原動のそれに一致するといふ原則は、此場合にも的確に立證されたのである。好景氣を極端に到らしめねば、反動も亦極端には至らない。

第十章 大正九年の恐慌

(一) 恐慌の原因と端緒

恐慌の週期的發生は、經濟學上の主要問題の一として、多くの學者によつて議論され、其原因に關する説明は人によつて大分に趣を異にする。上來記述せる處によれば景氣循環過程中の一現象であつて、決して單一の原因から起るものでないことが了解されよう。併し假りに恐慌の原因を、簡單に述べる必要があるならば、過度の信用膨脹に基因すと言ひ得られよう。又詳細に云へば前章に掲げた十種の項目は、皆その原因たるのみか、其外にも色々の事項を擧げ得られる。而かもそれ等は何れも信用濫與の一句に包括し得るのである。

一般の用語に従へば信用の設定は、銀行とその顧客との間に限られる、けれど實際

はその外に(一)商工業者間の賣買約定、(二)取引所に於ける證據金に依る賣買契約、(三)會社と株主との間に於ける投資契約、(四)各種大工事の請負契約等も、包含されるのであつて、大抵の場合に取引所に於ける證據金納入取引が、恐慌の先驅をする。それは銀行が新規貸出を澁るとき、差當つて資金を得る手段としては、取引所に於ける買建玉を轉賣するのが、最も便利だからである。それを動機として反動が起るのが早ければ早いほど、恐慌の強度は極端に到らない、信用の膨脹を極處まで至らしめぬからである。此意味に於いて證據金を基本とする先物取引は、經濟界に對する一種の安全弁と云ふことが出来る。多數の學者が此制度を非難するのは、その實際上の作用を了解してゐないからである。

取引所に於ける株式商品相場の急落は、直ちに商工業者間に於ける賣買先約に影響する、此方は大抵純粹の信用取引であるから、轉賣によつて證據金を引出す目當はな

いが、餘り値段の變化しない内に買約定を減じようとするものが續出して、更に市價を低落せしめ、受渡期日が到達しても、約定品を引取り得ないものが頻出する。銀行は相場の騰貴しつゝ、ある間、時價標準の荷爲替割引をするが、一旦それが暴落を示すと、忽ち二三割の頭金を要求するから、約定値段との間に多大の開きを生じ、賣方即ち荷爲替の振出人も、頭金の調達に苦しめらるゝ。此の如くにして總ての取引が不圓滑になり、それが又市價下落の誘因になる。斯うなると敗軍の卒が先を争ふて逃けるように、大抵の人が買持ち品の轉賣、持荷の投げ賣を競ふから、混亂は益々大きくなるばかりである。而して此際銀行が貸出の回収を急ぐのは、逃ける軍隊の背後から、砲火を浴せるようなものである。結局混亂の極度に達して、銀行の信用が疑はれ、株式商品市場の恐慌が結局金融恐慌に轉化する。大正九年春に於いて、その最も顯著なる實例が提供されてゐる。

(二) 一三流銀行の破綻

平時に在つても一三流銀行の破綻は、一般の預金者に不安を與へて、取付け騒ぎを起させる。大正十一年末に於ける日本積善銀行の閉店の如き、その著しい例である。九年春の如き株式商品市場の反落最中に、同様の事實が起れば、その波動は一層激しからざるを得ない。斯くて四月上旬に起つた増田ビルブローカー銀行の破綻は、恐慌の導火線となつた。平素は信用によつて通貨の節約が行はれてゐるのであるから、斯うなれば貨幣の需要は急激に殖へる。併し妄に貨幣の供給を増せばそれによつて一時恐慌は喰止められても、それを回収するときに、再び同様の事態を惹起すか、若くは兌換を停止して不換紙幣とする覺悟がなければならぬ。それ故政府も日本銀行も、出來る丈け信用を維持するに努力する、その方法としては擔保の十分なもののみ貸出

す事より外はない。自然擔保の不足を告げたものは、相踵いで破綻者の列に加はつたのである。その最後の犠牲となつたものが、七十四銀行であつたが、而かも此事件の發生は日本銀行をして、擔保物件の範圍を擴大させる動機となり、結局それによつて恐慌鎮定の効果を舉げた。但しその結果として、紙幣濫發の弊を惹起し、爾後數年間に亘つて、整理の進捗を妨げたことは、看過し難い事實である。此點に就いては、後に再び記述する機會があるであらう。

通例銀行が破綻する動機は、預金の取附けに由ると稱せられるが、實際は手許現金の涸渇が、手形交換尻の決済を困難ならしめて、同業者間の信用を失墜し、それを動機として小口預金までが取附けられるのである。手形は預金に對して振出されるのだが、その預金の一半は貸出の振替へであるから、結局不謹慎な貸出が破綻の原因であつたといふに歸着する。増田銀行にせよ、七十四銀行にせよ、積善銀行にせよ、唯一

人の借手に對し、數百萬、千數百萬、數千萬といふ貸出を行ひ、その振出手形を支拂ふて往く間に、多數預金者からの委託金を使ひ減して、取附けを受けるときには、最早支拂ふべき現金は、幾許もなかりたのである。取附けられた爲めに閉店したといふのは、單に表面の事實に過ぎない。

銀行本來の任務は、一時的に剩つた資金を預かつて、商品證券の流通に伴ふ一時的資金の需要に應ずることであるから、尠くも總貸出金の五六割は二三ヶ月以内に回收さるべき筈であり、隨つて二三週間新規貸出を手控へれば、忽ち預金準備を三四分は補充し得べき道理である。假りに一億圓の預金あり、その内九千萬圓を貸してゐるとして、内五千萬圓は九十日以内の期限であるならば、一日平均五十五萬五千圓宛満期になるから、其の三割を保留しても、二十日間には三百三十三萬圓即ち三分三厘三毛方準備率を増すことが出来る。短期手形であるならば、平均九十日といふのは、最長

六ヶ月ものがあるにしても、非常に長い見方である。それですら此の如き結果になる若しも五十日平均とせば、右の假定に於いて二十日間に六百萬圓補充し得らる、から新規貸出を手控へることによつて、準備率を高めることは、極めて容易であるべき筈である。

處が我國の銀行に在つては短期流動資金は極めて僅少、本業は寧ろ長期貸借に在る如き變態を示してゐる。十二年末に於ける全國交換所組合銀行を見るに、割引手形の十五億五千八百萬圓、當座貸越四億六千萬圓に對し、手形貸附(融通手形)が二十五億二千百萬圓、證書貸が五億九千九百萬圓を示してゐる。即ち前の二つを全部短期資金と見ても全體の四割に過ぎず、當座貸越の内に固定的の部分がありとせば、實際は更に低率である。尙ほ資産の部に有價證券が十五億九千七百萬圓ある、これは資本金と積立金の運用ではあるが、矢張り全然固定してゐるのである。其處で現金を二億圓回

收するのには、流動資金を一割以上も縮少せねばならぬ。而してそれによつて被る商工業者の苦痛は非常に甚しい、蓋し既約定取引が、資金の都合で不履行に終ることは將來の爲めに忍び難い打撃であるから、百方苦辛して既約定を履行すると共に、新規の取引を急激に縮少する、それが爲めに物價が暴落するのは、免がれ難い運命である而かも物價の下落は銀行をして更に警戒を嚴重ならしめ、頭金調達のためには手形融通も困難になり、所有物件即ち株式や不動産を投げ賣して、營業資金を補充するものが續出する。斯くて總ての擔保物件の評価が低下して、貸方銀行の信用を傷け、それが破綻の誘因となる。

(三) 不良貸出の累積

銀行破綻の直接動機は何んであらうと、その根本的原因は勿論不良貸附の累積であ

る。而かも破綻せる銀行の實例から云へば、その不良貸附の大半は、當該銀行に密接の關係を持つ一二の企業家への融通である。例へば七十四銀行に於ける茂木關係、日本積善銀行に於ける高倉關係、永樂銀行に於ける高田關係の如き皆それである。由來群集の銀行に對する鑑識力は、非常に淺薄なものであるから、預金の漸減によつて銀行が窮地に陥るのには、非常に長い年月を要するが、主な債務者の損失に由る場合には、極めて短時日に窮狀を曝露する。例へば茂木氏が七十四銀行の頭取であつたにもせよ、既に貸付けてゐる金額が左程巨額でないならば、銀行の安全を堵してまで、融通を繼續するには至らなうであらう。茂木商店が利益を擧げつゝ、あつた頃に、次第に取引高を増して來たから、それが危殆に瀕した時にも、引續いて援助する外はなかつた、茂木商店の破綻は直に銀行の運命を危地に導くからである。此の如くにして二人の企業家に取引を集中した銀行は、概ねそれと運命を共にする。我國銀行業の最

大缺陷は、常に此に存する、大正九年の恐慌當時には、此缺陷が可成り高度に曝露された。

取引集中に次ぐ弊害は株式拂込の代辦である、之れは一面には會社の預金が出来、他方には株主に對する、貸出が出来るのだから、その當座は何等の不便をも生じないが、新會社の方は計畫事業の進捗につれて、遠慮なしに預金を引出すから、結果に於いては受入れない現金を拂出すことになる。それを補充する途は、公衆預金の増加に待つ外はないが、貿易が入超に轉じて通貨の増發が抑へらるゝと同時に、此源泉が次第に涸れて來たので、銀行間に猛烈な預金争奪戦が起り、銀行自身でその信用を傷けることになつた。株式代理拂込の濫行は、常に恐慌の一原因を成したのみならず、その後數年に亘つて高金利繼續の原因となつた。

第三の弊害は處分し難い擔保物の受入れである、前記新會社株の如きもその一例で

あるが、その外にも礦山、船舶、土地、家屋、山林、工場機械等を擔保として貸出が夥しい額に上つてゐた。是れ等は商品や株式を擔保とするに比ぶれば、遙かに危険なものであるから、普通銀行としては、全然受入れないのを原則とするが、目前の利益に誘惑され、若くは不良貸付の跡始末として、擔保に取られたのである。是れ等の貸付けは期限があつた處で、何の役にも立たない。隨て資金の必要に迫られた時にも、之を回収することは不可能である。取附に逢ふた銀行が日銀に對する擔保物にすら差支へたのも、當然ではあるまいか。

(四) 最終準備の濫用

銀行の手許準備金は、日常の取引に必要な丈けあれば足りる、併し好景氣の末期には物價の騰貴と取引量の増大によつて、銀行の貸借勘定が急に膨脹するから、その

所要額が著しく増大する、隨てそれに應じて通貨が増發されねばならぬ。歐洲大戰中の如く貿易の出超が続いたとき、日本銀行は準備正貨の増額するにつれて、兌換券を増發することが出来るが、而かも特殊事情の存在せぬ限り、それは在內正貨を標準とするのが正當である。斯くて大正八年には米國の金輸出解禁に拘らず、既に制限外發行をせねばならぬ狀況であつた。同年九月の月央即ち十三日には、日本銀行の民間貸出は貸付金五千五百餘萬圓の外に、割引手形約一億圓、爲替貸二億九千七百萬圓を算してゐた、即ち市中銀行に對し四億圓餘も貸してゐた、月末にはそれが五億數千萬圓に上つて、全國組合銀行の金銀在高三億九千萬圓よりも遙かに多かつた。即ち市中銀行は手許現金を拂出し盡して、日本銀行の借入れ金によつて、辛ふじてそれを補充してゐたのである。斯くて日本銀行も次第に貸出の手心を嚴重にするに至り、結局それが恐慌の直接動機となつた。

嚴格に批評すれば、日本銀行が平時に於いて四億圓も貸出したことが、既に不謹慎であつた。當時の當局者をして辯明せしむれば、爲替貸は輸出貿易支持の爲めに、國債擔保貸は公債政策の遂行擁護の爲めに、已むを得なかつたと言ふであらう。けれど日本銀行が外國爲替を割引かぬからとて、必ずしも輸出は阻礙されない、爲替銀行はその資金を他に仰ぎ、貿易業者は市中銀行の援助を求め得るからである。それによつて金融が引締まれば、それだけ景氣を抑制して、反動の強度を輕減し得た筈である。されば眞の禍根は寧ろ政府が公債政策續行の必要上、金利の昂騰を憚らなかつたに在つたであらう。

借方たる市中銀行が日本銀行の貸溢るまで、巨額の借金を作つたのは、勿論不謹慎の甚しいものであるが、同業者との競争から、並びに輸出爲替は在外正貨の變形だといふ觀念から、出来るだけ顧客の希望に應じたのは、營利の目的から見て、洵に已む

を得ない處である。斯ういふ際には矢張り政府と中央銀行とが、指導の任に當る外はない。尙ほ又輸出手形の内には、外人に對する不謹慎な懸賣りや、外國代理店に送り付けた品物の身代りもあつて、回収に苦しんだものもあるらしい。その損害が銀行に及んだ例は聞かぬが、輸出商人の中には、その補填の爲めに内地で借金をしたものもある。九年の恐慌後に海外支店出張所が、頻りに閉鎖されたのは、その反證と見るこゝとが出来る。

(五) 恐慌鎮定の努力

恐慌發生の原因を細かく列舉すれば、殆んど際限がないが、歸する處は信用の低下と、それに伴ふ物價の低落とである。随つてそれを鎮定する手段は、信用の回復と物價下落の防止とでなければならぬ。經濟界に於ける信用の大綱を握つてゐるものは銀

行である、それ故差當つては公衆の銀行に對する不安を除かねばならぬ。此意味に於て日本銀行は、苟も負債超過に陥つてゐない銀行に對しては、出来る限り援助を與ふべきを聲明し、その結果一時は八億數千萬圓の貸出を敢行する處まで往つた。それが爲めに預金者の動搖は次第に鎮定し、七十四銀行を最後として、續いて閉店するものが無くなつた。恐慌の際には急に兌換券を増發しても、その大部分が取附に對する用意として、銀行の庫中に保留されるから、甚しく流通高を増加して、物價を騰貴させる心配はない。幾分は物價の下落を支へるが、それは恐慌鎮定の手段として、寧ろ望ましい事である。

併し通貨の増發によつて信用の維持を圖る丈では、物價下落阻止の目的を、十分に達することが出来ない、其處で主な市場に對しては、直接救助の途が講ぜられた。株式市場に對する受株代金の融通を手初めに、帝國蠶糸會社創立に由る生糸の買防ぎ

シンジケート組織に由る綿糸先約品の受授援助等が、其主なもので、石炭業者製糖會社産銅業者等にも若干の援助が與へられ、斯くして商工業者の信用も、幾分支持されたのである。取引先きの破綻は銀行の信用を傷けるから、單に銀行を援護した丈では信用維持の目的は達せられないのである。

恐慌の發生後に於いて、斯様に救助する位ならば、日本銀行は初めから貸出を引締めねば宜かつたと考へるかも知れぬが、之は見當違の批評である。日本銀行が貸出引締めを一日延せば一日丈け、反動來の時期を遅延させるが、それ丈け反動の強度を増させる。恐慌を未然に防ぐ手段としては、市中銀行の準備が手薄になつて、日銀に援助を求め初めた時に於いて、直に警戒的態度を示し、不謹慎な貸手を反省させねばならぬ。日本銀行の民間貸出をして、全國組合銀行の手許現金を超過せしむる如きは、餘りに放慢であつたと言はねばならぬ。

遡つて探究して往くと、九年春の恐慌を起させた遠因は、八年春にける海運関係者の救済であつたと言ひ得られる。休戦成立後の船價運賃の低落は、多數の船成金を窮地に陥らしめた。その時政府が正金、鮮銀、臺銀、興銀等をして、それ等の救済を行はしめなんだならば、尠くも四五人の船成金は倒れ、而してそれが銀行家を反省させて、八年秋から九年春に至る間の如き、信用の膨脹を來さしめなかつたであらう。特殊銀行の船成金救済は信用濫與の端を啓き、而して後に至つては、預金部が特殊銀行を救助せねばならぬ種を蒔いたのである。通貨膨脹に伴ふ物價の騰貴は、殆んど必然的に反動の襲來を招くが、而かもそれをして金融恐慌に轉化せしめない程度に止まらしむるは、決して不可能ではない。但しそれは政府及中央銀行が、豫め恐慌防止の手段を講ずることを條件とする。

第十一章 整理收縮の困難

(一) 一時的安定策の採用

現代の經濟組織に於いて、或る程度の景氣循環は、到底回避し難い事實である。景氣循環の種子は歴史的に培養されたものであつて、人類社會が過去の因縁に支配される以上、常に平調に進むことは、望み得ない所である。將た又金融の調節の手段が高度に發達した國に於いては、或る程度まで人爲的に景氣の消長を支配し得るにしても他國に起つた變動が、自國に波及することを、全然豫防するわけには往かない。大正九年の恐慌は日本と北歐とを先驅として起つたが、その波動は遂に英米にも及んだ。二十世紀初頭に於ける露國を起點とする恐慌も、千九百七年の紐育恐慌も皆各國に影響してゐる。唯先進國に在つては、恐慌をして極端に到らしめなかつたといふに止ま

る。

景氣循環の種子が歴史的に培養されるといふのは、一度信用の濫與を來せば必ず其反動を起し、反動後には必ず整理蓄積の時期を伴ひ、而して整理蓄積時代の繼續は、再び信用濫與の素因となり、斯くして鎖の輪の連續する如くに、何處までも同じ事を繰返して往くのである。時勢の進むにつれて、若くは金融機關の發達につれて、波動の大きさは減じて往く。随つて遠い將來には平調時代が來るかも知れぬが、それには尙ほ何世紀かの辛抱を要するであらう。

好景氣時代に過度の新投資が行はれるのは、總ての人が利殖本能に盲従して動く自由競争の世の中に於いて、到底避く可からざる結果である。併し資産を持たぬ人が投資するといふことは、有り得ない筈である。總ての投資者は銀行の諒解を得て、若くは將來收得すべき資金を胸算用して、新投資をするのである。而かも投資者を後援す

る銀行それ自身も亦、將來の収入を胸算用して融通を與へる。それ等の収入の目算が外れたとき、初めて實力以上の融通、投資又はその契約をしたことが判る。其處で所有財産の投げ賣や、増擔保の提供が初まるが、證券商品の投げ賣は、其市價の低下を惹起すから、投げ賣りに次ぐに投げ賣を以つてし、増擔保に次ぐに増擔保を以てするも、到底信用を維持し難くなり、結局政府や中央銀行の救済によつて、一時的安定が圖られる。九年六月から九月に至る間の恐慌鎮靜期は、此の如くにして現はれたのである。偕て斯様にして表面の安定が出來たとき、實際の状態はどうなつてゐたか。契約履行の困難並に債權回収の不安は、到る處に残存してゐるが、證書の授受によつて一時を彌縫する外はなかつた。銀行その他の貸方側は、債權債務の金額丈を協定して置いて、長い間に決濟させて往く外に、回収の手段はないからである。九年當時に在つては、綿糸商と紡績會社との間の決濟が最も困難であり、所謂出世證文で片付け

たものが尠くなかつた。

—(三四)—

(二) 銀行の貸出回収

前にも記した如く反動が起るのは、銀行が既に貸出したものを回収して、新規に貸すことを拒む爲めである。それ故反動が起つた前後には、兌換券の發行高は減少すべき筈だが、九年のように金融市場が動搖すると、市中銀行が何れも手許準備金の充實に努めるから、一時は却つて紙幣の増發を促がす。九年の兌換券發行最高額は年末を除けば、五月末の十三億七千八百萬圓で、三月末に比し一千萬圓餘も多かつた。最近の經驗によれば、一月から五月の間に於いて、兌換券は一億圓乃至一億五千萬圓位收縮するのを普通とする。九年の如き年には二億圓以上減るべきであつたのが、却つて増加したのであるから、恐慌鎮定の爲めに放出された通貨は、尠くも二億數千萬圓に

上つた勘定である。その外日本銀行に對する民間預金が、數千萬圓殖へてゐる、之れは兌換券を引出す代りに、手形交換尻決済資金として、日本銀行に對する當座預けとしたものゆへ、之れも亦通貨膨脹の一部に見做すことが出来る。斯くて實際の放出額は三億圓を超へたわけで、日本銀行の民間貸出が、八億數千萬圓に達したのは、其反映に外ならない。斯くて通貨の引揚げを目的とした貸出の回収は、一時的には反對の結果を惹起した。而かも之れは唯表面丈けの事で、市中銀行の個々に亘つて點檢すれば、出来る丈け貸出の回収を試みてゐたのである。九年五月末に於ける全國組合銀行の貸出残高は、四十七億九千八百萬圓で、三月末に比し三千九百萬圓を減じ、その十月には更に二億二千二百萬圓を減じて四十五億七千六百萬圓に降つてゐる。起へて十年三月には四十五億五百萬圓となり、結局前年同期に比し三億三千二百萬圓を減じたことになる。總額に對照すれば七分弱の減額に過ぎないが、從來漸増の一途を辿つた

—(三五)—

ものが、却つて減少したのであるから、其影響は頗る激甚であつた。

他方兌換券發行高を見るに、九年二月中の最少十二億六千萬圓から、十年五月の九億七千九百萬圓まで、二億八千萬圓餘即ち二割一分も減つてゐる。通貨が増發さるゝ場合に於いて、銀行勘定の膨脹率は、略ほそれと歩調を同ふした、即ち兌換券が四年五月中の最少二億七千百萬圓から、九年二月の十二億六千萬圓まで四倍六分強増加したるに對し、六大組合銀行の貸出は十億六千九百萬圓(月末)から四十五億三千七百萬圓まで四倍二分強になつた。然るに收縮の際には右の如く通貨減少率と貸出減少率との間に、三倍の差を生ずるに至つた。通貨の回収に比べて、貸出金の整理が遙かに困難なことを示すものである。市中流通貨幣は物價の下落と取引の收縮につれて、自動的に回収されるが、それに應じて貸借關係を切下けることは出來ない。上掲の數字から推測すると、銀行勘定の中で自動的に收縮する部分は、全體の三分の一弱に過ぎず

他の三分の二は固定する性質を帯びてゐるといふに歸着する。

日本銀行の調査に係る物價指數は、九年三月の四二五・〇から十年四月の二五一・一まで、約四割一分下落してゐる。即ち兌換券の收縮率の二倍に近い率を示してゐる、手形流通高の減少が甚しかつた爲めである。即ち九年二月の全國手形交換高は七十八億五千八百萬圓で、十年二月のそれは四十七億三千六百萬圓であつたから、約四割強の減少に當り、略ほ物價下落率に等しい。九年三月と翌年同月との差は一層甚しいが之れは恐慌状態に轉じたときゆへ、例外とすべきであらう。兎も角反動的收縮の強度は、手形交換高と物價指數との上に、最もよく現はれてゐる。兌換券の收縮率がそれよりも弱く、貸出減少率が更にそれより輕微なのは、一旦膨脹した通貨を回収することの困難、貸借關係を整理することの困難を、如實に現はしたものであり、通貨政策に就いて甚深の注意を要することを、明快に指示するものである。

(三) 緩慢なる整理進行

物價の下落率は四割強といふも、重要商品はそれ以上に下落した、株式の下落率は更に甚しかつた、中には全く無價値になつたものもある。随つてそれ等を擔保として六掛以上の貸出をしたものは、概ね頭金切れになつた、頭金が切れたればこそ、回收が困難になつたのである、強いて處分をすれば銀行が損失を被らねばならぬからである。斯くて不動産を増擔保に取るとか、年賦償還の契約をするとか、色々の姑息手段を講じて、貸出の大半を固定させ、時期の到來を待つことになつた。

大正九年の如き大恐慌が起つたときには、貨物の生産は出来る丈け手控へられ、高値に株式を賣却したものは、それを買戻し、政府は出来る丈け金融の緩和を圖るから人心が安定してから數ヶ月を経過すれば、反動によつて、物價及び證券市價の回復を

見る。多少の遅速はあつたが、大正十年には各國ともに、左様な傾向を示した。之れは整理を進捗させる絶好の機會であるが、不幸にして我國では、その際再び放漫な貸出をするものが續出して、却つて整理遅延の素因を作り出した。之れは一つは頭金切れの程度が、餘りに甚しく、少し位の回復では損失が埋らず、その上海外に存置されてゐた戦時利得の殘餘があつた爲めに、一般に樂觀氣分に傾き過ぎたのである。

十年の反動的回復は極めて短期に終り、翌年春には所謂石井事件があり、續いて鮮銀臺銀の整理問題、鈴木商店危殆の噂などあり、第二次の恐慌を惹起すべき形勢を示したので、大藏省預金部と日本銀行とが、種々の方法によつて其防止に努め、辛じて事なきを得せしめた。而かもその年末に至つて、日本積善銀行の破綻あり、其餘波は報徳其他の諸銀行に及び、その度毎に政府日銀の救済が繰返されたから、十年五月以後には兌換券の發行高は却つて増大し、銀行勘定は一向に收縮しなかつた。強いて收

縮を圖れば忽ち破綻者を生ずる虞があつたのである。

—(三三〇)—

彼れ是れしてゐる内に、十二年九月の大震災が起り、再び恐慌に陥つたので政府は又も日本銀行の門戸を開放して、極力救済の途を講ぜしめ、翌年春より夏に亘つては國庫及預金額資金中より、火災保險會社並びに鮮銀、臺銀、東拓等の諸會社銀行に對して巨額の融通を與へ、却つて通貨の膨脹を促がす如き政策を執つた。されば次の加藤内閣に至つて、稍や眞面目に緊縮方針を執るまでは、整理の進行は如何にも緩慢であつた。兌換券發行高は、その後一度も十億圓以下に降らず、全國組合銀行勸定は却つて漸増の傾向を示し、物價も十一年末に於いて、十年四月の二五一・一四より約十點下の二四一・〇に降つたのみである。即ち稍や目立つて整理の行はれたのは、九年夏から十年春までの間に過ぎず、それから後は出来るだけ現狀を維持したのみである。

(四) 消極的整理作用

上述の如く單に表面から見れば十年夏以後は、少しも整理進行の跡がないと言ふて差支ない。併し九年三月を分岐點として十四年夏至至る五ヶ年數ヶ月間と、それ以前の約五ヶ年間とを對照すると、その間に非常な相違が認められる。曩きには加速度を以つて膨脹したのに、今度は一處に停滯したのである。新貯蓄の増加につれて膨脹しつゝ、あつた部分が、收縮された部分と相殺されて、略ほ同様の外形を保つたのである。即ち數字上の變化は尠かつたが、貸借の内容は大分に變化したのである。勿論それも當事者の英斷によつて、積極的に整理された部分は尠く、唯歲月の力によつて、徐々に改善されたと言ふに過ぎぬが、其手續きの如何に拘らず、兎も角改善の跡だけは認めねばならぬ。

—(三三二)—

五ヶ年餘の整理期間に於いて、銀行の倒れたもの、大債務者の破産したものの丈けでも、決して尠い數ではない。若し夫れ世間の注意を牽かないような小資産家の倒産に至つては、實に夥しい數に上つたであらう。それ等の貸借關係は自然に削除されて、新規の貸借がそれに代つてゐるのである。尙ほ又續いて貸借關係を繼續してゐるものの中にも、月賦契約等に基づいて、少し宛元金を償却したものもある。更に明白に整理の進行を示すものは、諸會社の減資解散や、社債發行に由る舊債償還である。日本銀行の調査によれば、十年中の減資解散資本金額は、三億四千九百萬圓、十一年中のそれは三億八千餘萬圓で、十二年末から十三年へかけては、更に多數の整理が行はれ、十三年下半年期の如きは新設擴張資本と大差なき數字を示すに至つた。貨幣價值が變化しないものさしても、我國の富は年々二三十億圓は殖へて往くから、然らざれば増加する人口を支持し、且つ生活の改善を續行するわけに往かぬ。勿論新貯蓄の大半は個

人及び國家の豫定費用に吸收されるが、尠くも五七億圓は生産資本に添加されねばならぬ。現在に於ける諸會社銀行の拂込資本、積立金及社債の總計は恐らく百六十億圓に達してゐるであらう。その百分の五宛増加するとしても、八億圓になる勘定である。それにも拘らず或る時期に於いて、純粹の新投資が一ヶ年二三億圓程度に降るとせば尠くも二三億圓は過去の穴埋めに充當されたと見るべきである。而して殘餘が諸會社銀行の社内保留金として蓄積され、之れ亦貸借關係の整理に充當されたことになる。斯くて表面上銀行勘定は收縮せずとも、その内容が次第に改善されてゐることは、推測するに難くない。此の如くにして好況期に於ける過大の企業計畫が、不況期の繼續してゐる間に、或は中止され、或は完成し、次の好況期を迎へる準備が出来上る。唯大正九年以後の五ヶ年間の如く、積極的收縮が内輪に喰止められたときには、物價の下落も亦中途で喰止められて、貿易を順調に轉化せしめ得ない。それ故外債に依る以

外、正貨の流入を促がすに至らず、随つて自然に景氣の回復するのには、更に若干の時日を要する。此點に於いて最も理想的に整理の行はれたのは、明治十四年乃至十九年を挙げねばならぬ。

(五) 生産設備の過大

投資力に不釣合な程の新事業が起るときには、その當時比較的有利である多くの事業には、過度の新資本が投下されて、所謂生産設備過大の弊に陥る。農業とか林業の如きものは、急にその規模を拡大し得ないが、工業や礦山業や運輸業などは、新機械を据付け、新設備を作りさへすれば、直ちに仕事を大きくすることが出来るから、既投資本が有利に運用されてゐるのを見ると、總ての人がそれを模倣するのみか、現に利益を挙げつゝある企業家も、競ふて事業を擴張し、遂に實需と釣合はぬほどの生産

力を具備するに至る。而して愈よ反動が起つて供給過剰の事實が発見されると、それ等の企業者は或は單獨に、或は同業者と協議して、既設工場の一部を閉鎖し、若くは機械の一部を運轉せぬ事に決める。

曩きにも説明した如く、貨物全體の供給過剰といふ事實は起り得ない、随つて産業界の全般に亘つての設備過大といふ事實も起らない筈である。所謂生産設備過大といふのは、特殊の事業に他さ不釣合の投資が行はれたことを意味する。歐洲大戦中に軍隊輸送の必要上、餘りに多くの船舶が建造されたので、船腹の過剰が起つた。新造船が盛んであつた爲めに、造船設備の過剰を生じた。銅の需要が急増した爲めに、銅礦採掘設備が過大に陥つた。紡績業の利益が多かつた爲めに、過度の増産計畫が立てられた。要するに新投資が或る種の事業に集中され過ぎた結果として、それ等の事業に生産設備の過大が起つたのであり、而かも一旦作り上げた新設備は、それを破棄すれ

ば、資本の丸損になつて了ふから、已むを得ずその一部の活用を中止して、製品の供給高を制限し、以つて需要と權衡を得せしめる。斯様に設備の一部を遊ばせて置く間に投下された資本は、何等の利益をも生み出さず、却て手入れ費用を要するからそれ等の事業は僅少の利益しか擧げ得ないか、若くは損勘定を示す、それ故出来るだけ従業員を少くし、且つそれに對する給與を切詰める。斯様な事業が多い時には、少し位需要が増加しても、休止工場の復活によつて供給が増加するから、製品市價は容易に騰貴せず、自然景氣が好くならない。

貨物の種類によつて割合は違ふが、人口の増加と生活の向上によつて、商品に對する需要は年月の経過によつて漸増する。されば或る種の事業に生産設備過大の結果を生じたにしても、何年かの間新資本の投下が、差控へられるならば、結局需要との釣合を得る時期が来る。最近我國に於いて需要増加率の最も著しかったのは、モスリン

麥酒、セメント、洋紙、電力等であり、發電事業や麥酒醸造業の如きは、大正九年以後の不況繼續期間にも、頻りに新資本を吸収した。モスリン製織事業は設備過大の程度が強過ぎた爲めに、容易に全能力發揮の機運に到達しない。

鐵や船舶に對する需要も、年々共に増加するから、製鐵業造船業などの位地も、次第に改善さるべき筈であるが、それ等は相變らず不利益な事業として、容易に新資本吸収の時機に到達しさうもない。是れ等の事業は總ての生産條件に於いて外國同業者と競争し難いものであり、唯歐洲大戰といふ特殊事情の下に、不自然に發達したものであるから、國內の需要が増加しても、其恩澤に浴し得ないのである。此の如く其國の國情に適しない産業は、大抵の場合に景氣循環の大勢に干與する機會が乏しいものである。

第十二章 景氣循環の結果

(一) 生産費算出の困難

産業界不斷の進化は社會的生活を營む總ての階級の位地を、常に變化せしめる、従つて此事實を無視して各種の經濟問題を論議することは、一種の空理空論に歸着する。唯夫れ何百年、何千年に亘つての進化は、その結果が如何に重大であつても、現代人に對する利害關係は、極めて稀薄であるを免れない。之れに反して景氣の循環は人間一代の間に數回繰返されるから、何人もその影響を被らざるを得ない。それ故、經濟活動に参加するものは、常に此事實を念頭に置いて、最少の努力によつて最大の利得を收めることを心懸くべきである。

景氣の循環が地主や勞働者に如何なる影響を與へるか、それは賃銀及地代論を述べ

る場合に譲つて、此には主として利子と利潤とが、景氣の消長につれて増減する狀況を述べよう。最も明白に景氣循環の影響を被るものは、勿論企業利潤である。殊に我國の如く、波瀾の多い國に在つては、企業利得の多少が景氣觀測の巧拙によつて定まる場合が尠くない、商人に於いて特に然り。

通例貨物の市價は生産費を中心として、其上下を動搖すると稱せられる、併し實際の處を云へば、或る貨物の生産費を精確に見積ることは、殆んど不可能に近い。同じ精製品でも甲の工場と乙の工場とでは、その加工費に若干の差が生ずる、原料の仕入れ元値に至つては、千差萬別である、時と處とによつて利子賃銀も違へば、納税負擔や販賣諸係費も異なる。斯かれば同一會社に在つては、各工場の平均原價を生産費と見做す外なく、一國內に在つては、或る時期に於る社會的平均を、それと推定する外なく、國際的にはそれに運賃諸掛と、關稅とを加減したものを、標準原價と假定する

外はない。而かも社會的平均原價そのものが、物價の騰落や、各種の新發明や、嗜好の變遷や、農作物の豊凶や、税率の變更等によつて、時々刻々に變動するのであるから、到底精確な生産費は、割出し得ないのである。それ故我々が或る貨物の生産費と云ふときには、國內に於ける或る時期の推定平均原價を、大摺みに假想してゐるに過ぎない。例へば綿糸二十手一柵の生産費を、三百圓だといふとき、原料代と石炭其他の消耗品とは時價で計算し、賃銀及び勞働能率は社會的平準點に在りと假想し、資本勘定は姑く除外して置くのである。若しも時價より安い原料を仕入れた會社が多いならば、表面上生産費を償ふに足らぬ値段でも、生産者は割安原料使用によつて利益を擧げる。此の如き實例は、頻りに繰返されてゐる。尙ほ又一錘當り八十圓乃至百二十圓位の資本設備を要し、其上に流通資本を年率一割内外の高利で借用してゐる會社と一錘當りの資本が三四十圓で、其の上流動資本を自辨してゐる會社とは、資本計算

に於いて、一相當り五七圓の差を生ずる。随つて同じ原價の原料を使ふてゐても、一方は一相當り三四圓位の損勘定になるのに、他方は三四圓も儲けてゐる場合も起る。操業短縮問題の起る度毎に、紛議の生ずるのは、是れが爲めに外ならない。

(二) 投機賣買の反覆

歐洲大戰突發以後十數ヶ年を通じて、各國に於ける物價の動搖は、殆んど絶へ間がなかつた。それが爲めに原料仕入れと製品賣却の時期觀測が、企業家の重要任務となつた。例へば砂糖製造業に於いて、加工費は製品市價の一割内外、綿糸紡績業に在つては二割以下であるが、原料相場は往々にして三四割も動く。加工費を一割節約することは容易でないが、原料の仕入れ値段が一割も違ふことは屢々起る。處て綿糸に在つては原料代が製品代の七割以上を占めるから、それが一割違ふと全體の上で七分以

上の差、即ち加工費に對し三四割の差を生ずる。又砂糖の方は、原料代一割の差が加工費の五割にも當る。斯様な狀況であるから、少し位加工費を節約しても、原料の仕入れ時期を謬まれば、安値原料を仕入れた同業者と競争して、利益を収めて往くわけに往かぬ。自然紡績業者も、原料仕入れを最も重大な事に考へ、生産組織の改善を輕視する様になる。此傾向は近來の我事業界の通弊であつて、それが非常に悪い結果を生じてゐる。

大正四年から九年春に至る間は、中間に多少の曲折はあつたが、物價は概ね漸騰の一途を辿つたから、原料仕入れ時機の測定を謬まつたものすら、每期割安のものを使用することが出來、それによつて三四割乃至十割以上の純益を収めた會社が尠くなつた。此種の利益は普通の企業利潤とは區別さるべきもので、その大部分を株主に分配する如きは、妥當を缺いてゐる。假りに百斤十五圓で仕入れた砂糖が、三十圓にな

つた爲めに、百萬俵の原料によつて千八百萬圓の利益を収めた會社があるとして、眞の利潤と見做すべきは三百萬圓に過ぎず、爾餘千五百萬圓は貨幣下落による偶然所得である。而かも糖價が低落しないならば、次の原料仕入れに當つては、從來千五百萬圓で足りた資金を、三千萬圓に増さねばならぬ。若しも會社が偶然所得の半額七百五十萬圓を、株主に配當して了ふたせば、それ丈は新に拂込を徴収するか、社外から借入れねばならぬ。従つてその結果に於いては、拂込金又は借入れ金を株主に分配したと同じ事になり、株主の懐勘定としては、税金や重役賞與を支出した丈け、餘計な負擔をした事に歸着する。大正四年以後數ヶ年に亘る諸製造會社拂込資本及び借入れ金の増嵩の大半は、此の如くにして生じたのである。換言すれば生産規模の擴大された部分は僅少であつて、大半は資産評價の増大に基いたのである。

大正九年の反動以後、物價は反對に漸落の傾向を辿つた、其處で今度は手持原料が

割高になり、十分に加工費を節約しても、尙ほ損失を免れない結果を生じた。此場合従來の計算方法を續行するならば、原料の下落した丈け、製品の賣値及び手持品の評價を引下げて、それに伴ふ缺損を計上し、積立金や資本金を以つて、それを補填すべきであつた。而かも實際に於いて左様な手段を斷行した會社は極めて稀有であつて多くは賣止めや生産制限によつて、市價の低落を阻止する一方、手持品を割高に見積つて、損勘定の計上を回避した。要するに投機的利益は八九割までも計上し、投機的損失は内輪に計上し若くは人爲的に防止せんと企てた。賣止めや生産制限に由る市價の釣上げは、多少の効果を示したけれど、同時にそれが外國品の輸入を誘導して、輸入超過繼續の主要原因を成すに至つた。

(二) 高金利の繼續

大正八年秋から十三年秋に至る滿五年間、我國の金利は概して七八分を最低とし一割を普通とし、滿鐵社債の如きすら、會社の手取計算では一割を超へ、第一流株の利廻歩合も一割以上を通例とした。兌換制度確立後、此の如き高利の斯く長期に亘つて繼續したのは、前例のない事である。而かも此期間は新事業の漸次衰へた時であり事業収益の漸減した時であるから、企業家の負擔した利子は、概ね利潤を超過してゐた。純理から云へば、斯様な現象は起り得ない筈であり、假りに起つたにしても短期間に終る筈である。それが五年以上も繼續したのは、新資本の需要に由るにあらずして、他の事情に基いたのである。約言すれば一般の企業家が、無理算段をして、表面を取繕ふた一面、既定計畫を遂行したのに由る。是れは單に商工業者に就いてのみならず、銀行家にも當れる事實である。朝鮮銀行が預金部及日本銀行から、六千五百萬圓の低利融通を受けつゝ、尙ほ常に短期資金を借入れねばならなかつたのは、その最

も著しい例とすることが出来る。上毛モスリンの窮状曝露、高田商會の破綻、石井商店の破産、高倉氏の失敗等は、工業會社、貿易商、投機專業者、新會社創立者等の内情を、極めて露骨に披露したものであり、斯様な借手が到る處に散在してゐる以上、金利の下らないのも、當然と云はねばなるまい。

大正九年以後の數年間を稱して、國を擧げて無理な生活をしてゐた時代といふのは聊か誇張した言葉のようだが、尠くも都市生活者の大半には、此評語が適合するであらう。戦時から戦後へかけての物價漸騰時代に、不勞所得を利益金に計上したから、その反動が起つたときには、始末の出来ない結果を生じた。従前の誤算を訂す唯一の途は、缺損を計上して資本を切下けることだが、さすれば信用を失墜して、破綻の運命を免がれ難いので、己むを得ず無理に表面を繕ふて、事業を繼續したのである。その代價として高い利息を支拂ふた、その犠牲として高い賃銀を引下げなかつた。その

結果として各種貨物の生産費は、外國に比して割高になり、絶へず輸入品の競争に苦しめられた。

元來賃銀は常に物價の騰貴に遅くれて騰貴する、物價騰貴の結果が利潤の増加となつて、初めて勞力の需要を増加し、延いて賃銀の騰貴となるからである。されば物價が上向くときには、資産の評価増に由る利益を、全然勘定に入れずとも、諸會社の収益は増加するものである。手持品の値上りを利益として計上するとき、十割十五割といふ如き法外な巨利が現はれる。此場合には生産規模を擴大すればする程、値上り益が膨脹するから、實需の分量を無視して生産設備を擴張する。自然必要以上の勞力需要を惹起して賃銀を騰貴させ、それによつて企業計算は損失になつても、製品値上り益を以つてそれを補填して往く。此の如くにして好景氣時代にも、既に賃銀割高の事實が発生してゐた。而かも反動期に入つたからとて、直ちに賃銀を引下けることは、

(一)表面を糊塗してゐる關係上、(二)他會社との釣合上、若くは又(三)勞働爭議發生の懸念から、到底斷行すべくもない。斯くて一面には高率金利を負擔しながら、他方には高率貸銀を拂ひつゝ、あつた。外國同業者との競争が、不利に陥つたのも、當然と言はねばなるまい。

(四) 投資者の損益計算

過去數十年に亘る新式産業勃興時代を通じて、最も不利な位地に立つたものは、資本の蓄積者であつた。現代の經濟組織に就いて、多少の理解を持つてゐるものは、誰でも資本家と企業家との區分を認めるであらう。三井十三家の主人公達の如きは、資本家の最大なものであるが、その實權は却つて雇人と稱せらるゝ重役連に握られてゐる。多數會社の小株主に至つては、法律上重要な決議に参加する權利は與へられてゐる。

が、それは唯名義文けであつて、實際は重役と大株主の意に左右されてゐる。それでも是れ等の投資者は、幾分たりとも企業家を兼ねてゐるから、景氣の好い時には其餘惠に與ることが出来る。蓄積を貨幣計算で運用してゐる貯蓄者、即ち公社債所有者銀行及郵便局の預金者、保險の契約者等に至つては、貨幣價值漸落の趨勢に伴れて、常に損害を被り、少し位金利が高くなつた處で、殆んど利得する機會はない。

兌換制度確立前後の米價は高く見ても一石七八圓であつた、それが當今では三十圓以上を普通としてゐる、此間に於ける物價の騰貴率は尠く見ても四倍に達してゐる。而かも百圓の公債は何時まで持つてゐても百圓である、千圓の預金は何時になつても千圓と記入されてゐる、假りに五分の利息が六分になつても、騰貴率は僅かに二割に過ぎず、曩には千圓の利息で一ヶ年米七石を買ひ得たのに、今では二石も買ひ得ない實に驚くべき變化ではないか。之れは政府と企業家とが、相協力して貨幣價值を引下

けた結果に外ならない。

—(三四〇)—

郵便貯金の預入者の如きは、今でも年率四分五厘の利子しか貰へず、而かもその内の三億數千萬圓は、朝鮮銀行、臺灣銀行、興業銀行等の經營者の失敗補填の財源に利用されてゐる、一世の中に之れほど不公平なことが有り得ようか。生命保險の契約者の如きも、現在の貨幣價值に引直せば、二三千圓にも當る懸け金をして、満期に達した場合には、僅かに千圓位しか支拂はれない。それ以上に氣の毒なのは、ボロ銀行の預金者であつて、破綻の犠牲となつて、元金を失ふたものが、何百萬人といふ多數に上つてゐる。それ等に比ぶれば、株式の投資者は左程に損失はしてゐないが、併し現在一割以上の配當を受取つてゐるものでも、投資金の實價に換算するに、五六分にしか當らぬものが尠くあるまい。

(五) 配當率の實際計算

假りに明治二十三年に二百萬圓の拂込資本を持つた會社が、三十一年に四百萬圓増資され、更に大正三四年頃に八百萬圓拂込になつたとする、大正初年に拂込まれた四百萬圓は、其後物價が二倍になつたとして、現在に於いては八百萬圓に評價される、明治三十一年に拂込まれた二百萬圓は、その後物價が二倍半になつたとして、五百萬圓に評價される、最初に拂込まれた二百萬圓は物價が四倍になつたものとして八百萬圓に評價される、此計算法によれば會社の資産は、拂込金を單に動産不動産に變形させて持越した丈で、二千萬圓になつてゐる。随つて表面上の資本金八百萬圓に對して一割即ち八十萬圓の配當をしたとしても、株主の受取る實價は三分八厘にしか當らない。年額二百十萬圓即ち二割六分三厘五毛の配當をして、初めて本當の一

—(三四一)—

割配當になるのである。

—(三四二)—

此の計算は表面上不合理のように想はれるであらうが、現在の古い會社を見ると、然うでない事が判る。鐘紡の一鍾當り建設費は、三十四五圓位になつてゐよう。新規に同じものを造るのには、尠くも百圓は要する、その上に巨多の現金と原料半製品等を持つてゐるから、實際の資産評價は、尠くも拂込資本金の四五倍に當る。新會社が一割しか儲からぬときに、五割儲けたとしても、少しも不思議はない。世人は之れを會社經營者の技能に由ると解するが、どの會社にしても、大正初年以前に創立されたもので、貨幣下落に伴ふ利益を別途に積立てゐたならば、資本に對する二三倍の實力が貯へられてゐる筈である。それを社内に保留したのが偉かつたのではなく、株主に分配した方が間違ふてゐたのである。

新會社が出来るのは、大抵物價の高い時である、自然固定資本が割高につくのみか

事業を開始する頃には、反動後の物價漸落期に逢遇するから、如何に努力しても世間並の利益を擧げ得ず、五六期間は缺損を續ける。投資の計算から云へば、此無配當期の利子も、元本に加算せねばならぬ。假りに三ヶ年間に六分複利で計算すると、五十圓株が六十圓になる、従つてそれから後八分配當を貰つても、實は六分六厘六毛にしかならぬ。而かも新投資熱の旺んな時には、プレミアム付きで新會社株を持つ人もある、それ等の人は五十圓券を七八十圓で買ったことになり、一割以上の配當を貰はねば、世間並の利息にはならない。尤も新會社は大概四分の一拂込で二三期は経過するものだが、二回以後の拂込が遅れるのは、事業成績が豫想通りに往かない結果だから、その場合には無配當期間は更に長くなる。現在第一流の地位を占めてゐる會社に就いて、當初からの株主の損益計算をして見ても、恐らく世間並以上の利子には當るまい。過去數十年間の経過から見れば、確實な不動産に投資してゐたものが、最も

—(三四三)—

利益を収めてゐる。貨幣下落の結果と、社會進歩の影響とが、地價及び天産物の價值を高めたからである。

第十三章 景氣循環と其對策

(一) 貨幣と貨物の騰落

過去數十年間に亘る我國の産業發達史を編述するならば、何人もその犠牲となつて倒産したものゝ多いのに驚くであらう。それは勿論企業的才能のないものが、事業經營の重任に當つた爲めであるが、併し企業才能の缺乏が、最も露骨に現はれたのは、景氣循環に對する理解を缺いてゐた點である。警戒の必要な好況期には、飽くまで事業を擴張し、大膽なるべき不景氣時代には萎縮退嬰を事とする。若しそれで成功したものがあつたらば、寧ろ奇蹟と云はねばなるまい。

企業成功の秘訣は、他人より低廉に生産する事より外にはないが、併し如何に生産組織が完全であつても、全然景氣循環に伴ふ波瀾を無視して、一本調子に進むならば時には當然收めらるべき巨利を逸し、時には當然避け得べき損失を、免かれ得ない事がある。されば企業家の本分として、出来る丈け投機的行動を避けるのは好い事だが事業の擴張や、貸借關係の設定や、従業員の雇入れ等に就いては、常に適當な時期を撰擇せねばならぬ。

若しそれ他人の經營する事業に、資金を投下し、若くは預入するものに至つては、十分に相手方の企業的才能を鑑別する必要あると同時に、必ず景氣循環の各時期に適合する資金運用法を撰ばねばならぬ。又新規に産業界に乗出す労働者の如きも、單に目前の利益に眩惑されず、將來有望な仕事を見付けることが肝要である。而かもそれが爲めに景氣循環の實相と、それに伴ふ各階級の利害關係とを、十分に理解してをら

ねばならぬ。

見方によつては産業界に關係する總ての人は、皆一樣に一種の投資者である、唯異なる處は資金を投下すると、才能を提供するに、勞力を提供するとの差あるのみ。従つて最も巧妙に投資することが、經濟界に於ける成功の唯一の手段だと云ひ得る。即ち資本と才能勞力とを、最も有利なる方向に投下することが、成功の要件である。斯くて景氣循環に對應する最上の手段は、巧みに景氣振興を利用すると同時に、當然起るべき反動を未然に察して、物價低落の損失を回避することであり、之れを反面から云ふと、貨幣を貨物に代へる時期と、貨物を貨幣に代へる時期とを、巧妙に撰擇することが成功の秘訣だといふに歸着する。

景氣の振興する間、物價は漸騰し貨幣は漸落する、それ故にその期間は貨幣を貨物に代へて置くのが有利である。景氣の沈衰する間、物價は漸落し貨幣は漸騰する、故

にその期間は貨物を貨幣に代へて置くのが有利である。之れほど簡単な理屈はないが大抵の人がその撰擇を誤る。それは景氣循環の理法を理解しない爲めにも由るが、主因は寧ろ過去の因縁に束縛されるからである。

(二) 損失忌避の心理

吾人は曩きに反動期に於ける整理の如何に困難なるかを見た、而してその原因は貨物の所有者が、元値以下で手持品を賣るを欲せぬに在りと斷定した。物價が上がる間は、それに應じて賣値を高めて置きながら、反對の場合には忽ち賣止めや、生産制限によつて、市價の低下を阻まうとする、如何にも勝手な話だが、或る程度までその策が成功する。日常の必需品であるならば、買手は詮方なしに高いものを買はされるからである。併し然うしてゐる間に、外國からは安いものが輸入される、新規に生産す

るものは、安い品物を供給する、安値賣止めをしてゐる生産者の販路は、それだけ縮少せざるを得ない。此の如くにして人爲的損失回避策は、徐々にその効果を失ひ、豫想以上に生産制限期間を長延させる。

大正九年の反動後、米國の物價は一氣に下落して、十年六月に最低位に落ち、爾後再びそれ以下には降らなかつた。我國では十一年末に最低指數が現はれ、十二年の震災後は爲替下落によつて指數は下らなかつたが、金價計算では更にそれ以下の低位に降つた。即ち九年春から十三年夏まで、ダラ／＼に漸落傾向を續けたのである。其間年々數億の大入超を見、國內の生産が壓迫された。之れは國家全體の損失であつたばかりでなく、各生産者も反動襲來後直ちに値下げしたよりも、遙かに多額の損失を被つたのである。

株式は日常の消費貨物でないから、人爲的に低落を阻止されず、九年九月までの間

に、最低位に降つたものが尠くなかつた。けれど買入れ元價の關係や、擔保價格の高位關係から、賣盡られた株式は、矢張り十二年頃まで漸落の傾向を續け、郵船株の如きは十四年秋に至つて、新安値を出してゐる。田畑宅地の如きものも、恐らく十三年が最低であつたらう。最後に至つて處分したものが、何時も最も安値で賣却されたのである。

生糸の如き年一回生産の貨物は、安値賣止めによつて、製糸業者の損失が輕減される場合もあるが、それだけ他國の養蠶業を保護し、且つ人造絹糸其他の代用品を獎勵する結果になる。要するに人爲的物價維持策は、一時の損失を避くる爲めに、永遠の利益を犠牲にするものである。斯かる拙策を採用せねばならぬのは、好況期に於いて偶然所得を純益として、處分して了ふからである。

株式市場の賣買者を見れば、損失忌避の結果として、却つて巨多の損害を被るもの

が頗る多い。此の如きは初心の思惑者の通弊であるが、多数の事業經營者は、何れもそれと同様の失敗を繰返してゐる。唯其真相が曝露されない爲めに、破綻した場合でもなければ、失敗連続の事實が、世人の眼に映らないのである。總ての貨物は常に波状を成して騰落する、而かも數ヶ月乃至十數ヶ月に亘つて、概ね上下何れかへ傾くものである。その趨勢を無視し、如何なる場合にも元値を目標にして、それ以下では賣るまいとするのは、時勢を解せざるものと云はねばならぬ。

(三) 株式投資の要諦

我國に於ける過去數十年間の株式企業は、大體に於いて失敗であつた、唯貨幣價值の低下が如何にも頻繁であつた爲めに、表面上相當の成績を擧げてゐるものもある。最初からの貨幣實價を見積り、それから破産減資の元利を現存會社の資本と合算して

眞の利潤率を計算したならば、恐らく平均五分の利廻にも當るまい、偶鐘紡が七割配當を續けたといふて、非常な好成绩と稱せられたが、模範的に經營された此會社の最初からの株主が、鐘淵附近又は兵庫工場附近の土地を購入してゐたより、不利な計算になつてゐることは、言ふまでもない事である。東京製絨會社時代から、東京毛織會社の株主であつた人が、どの位損をしてゐるかは、説明するまでもあるまい。貨幣價值が下落しても、株式の額面が變更されないから、多くの會社は兎も角配當をして往けるのである。若しも過去の歴史が再び繰返されるものであるならば、株式投資は利殖の方法として最も不利なものと言はねばならぬ。

併し貨幣が半世紀以内に四分の一以下に低落する如きは、まづ以つて異例とせねばなるまい。假りにその低下率が十年に一割位の程度であるならば、餘り問題にするには當るまい。而かもその場合でも景氣の消長につれて、物價は三割内外は騰落するを

通例とする。例へば日本銀行の調査指數に於いて、明治三十四年の平均は九五四三であつたが、四十年十月には一三四二三となり、四十二年十一月にはそれが一一六九八に降つてゐる。即ち四割上げて一割三分下けてゐる。下け方が尠かつたのは、矢張り人爲策が加はつたからであるが、それでも諸會社の打撃は痛烈であつた。景氣の循環を基調として、此の如き變動が繰返されるものとせば、不景氣時代に現金を貨物に代へ、好況期に貨物を現金に代へて置けば、自然にその差額を利得することが出来る。けれど商人又は生産者以外のものが、商品思惑をすれば、色々の雜用と賣買手数料等に利益の大半を奪はれて、見込が當つても不成績に終る場合が尠くない。事業會社は營業を繼續してゐる間に、自然に物價騰貴の利益を收め、若くは下落の悪影響を被るから、それが配當増減の原因になつて、株式市價の騰落を惹起す。それ故、商品を思惑する代りに、株式を購入し又は賣却すれば、間接に物價騰落に由る利益を收め得ら

れる。

大抵の工業會社は一ケ年に拂込資本額以上の貨物を取扱ふ、随つて物價が一年に一割も高まる時には、普通の利益の外に、一割以上も利益を増加する。假りに一割五分の配當をしてゐる會社とすれば、それが二割五分以上になるから、八分利廻に換算しても、五十圓拂込一株につき六十二圓五十錢の値上を見る。即ち之れを商品思惑の利得に比ぶれば、實に數倍に當り、商品を思惑したより遙かた有利である。而して物價の下落によつて、會社の利益が減る場合には、之れと正反對の結果が起るから、反動期以前に株式を賣却する利益も亦、商品思惑に由るものより遙かに大きい。斯ういふ次第ゆへ、株式は商品に比べて思惑の目的に供せられ易く、自然株式市場が景氣轉換の先驅を成すのである。

(四) 正當なる株式評價

或る會社の配當が割増されたとき、株式市價が六七十圓も騰貴することは、從來の經驗に於いて屢立證された處である。併しその増配が景氣循環作用に基く一時的のものであるならば、それを目安にして株式を評價するのは、明かに不當な事である。本來ならば會社經營者は好況期の利益を保留して、不況期に備へ、出来るだけ配當率の變動を避くべきである。歐洲大戰中諸會社の利益が急に殖へたとき、大抵の會社は急激な増配を避けたが、好況期が続くにつれて、次第に其用意を忘れて、中には他社との競争上、無理な配當をしたものもあり、それ等の會社は反動襲來後には、甚しい窮境に陥つた。斯様な例が尠くないから、株式を評價するに當つては、常に永續配當又は平均配當を標準とせねばならぬ。従つて不況時代に利益が減少して、配當率の下

つたときにも、會社の前途が有望であり、決算に無理がないならば、減配率を標準にして、評價を引下けるには及ばない。

而かも過去の實例から云ふと、好況期の増配時代には、株式市價を五六利廻までも買上げ、不況期の減配時代には、却つて一割以上の利廻まで賣込む。斯様な賣買が好結果に終る筈はないのだが、群集心理は常に此明白な道理を無視する。而して株式を思惑するものは、最初は其心理作用を利用して、自分丈け高値で賣抜け、又は安値で買戻す積りであるが、何時の間にか群集の氣分に同化して、退却の機會を失ふ。之れは丁度企業家が目前の利益に誤られて、過大な擴張計畫を立てるのと同様である。此群集心理の妄動が消滅しない限り、景氣の循環も亦已む時が來ない。

好況期に株式市價が騰貴すると、どの株にもプレミアムが付くから、増資をすれば新株にも権利がつく、會社經營者の中には、その権利株を賣却するのを目的に、無理

な擴張計畫を立てるものもある。而してそれ等の會社は、反動期に入ると、大抵經營困難になつて、缺損を續ける。歐洲戦時から戦後へかけて、其實例は夥しくある。日本紙器、東京絹毛、瓦斯電工の如きは、其最も著しいものである。元來企業勃興時代に既設會社株が騰貴するのは、長い間に貯へた實力が、景氣の振興につれて發揮されるからであつて、新しく工場を作つた處で、同じ結果が得られよう筈はなく、大抵は新工場の完成以前に反動期に移つて、既設工場すら利益を舉げ得なくなる。況んや高物價時代の新設工場に於いておや。新株が割増付きで賣買されるときは、株式賣却の絶好期である。

(五) 現金利用の巧拙

世人は物價の騰貴する以前に、株式商品を購入して、巨利を占め得る事を知つてゐるが、その下落する以前に、貨幣を持つてゐることが、同じ結果になることを忘却す

る。之れは貨幣は其呼値が變らず、唯其購買力が變化するに過ぎない爲めである。從來屢述べた如く、物價の騰貴は貨幣の下落である、それ故其時代に現金を運用してゐたものは、損勘定は出ないが、購買力の低下によつて、損をしてゐるのである。之れに反して物價下落時代に現金を持つてゐるものは、相變らず六七分の利子しか得られないにしても、購買力の増加によつて利益を享ける。さればその反對に物價騰貴以前に借金をして、事業を經營し、又は株式商品を購入したものは、利子を支拂ふても尙ほ剩餘利得を収めることが出来、物價下落以前に借金して、事業を經營し又は株式商品を購入したものは、利子を支拂ふた以上に、値の上つた金を返さねばならない。大正八九年當時の如き極端な變動は、容易に起らないが、十年間に二三割の變動は、屢繰返される。それ故資産の全部を現金にして置く人でも、景氣循環の影響を免れるこ

とは出来ない。要するに如何なる人でも、財界波動の渦中に捲込まれるから、此關係を離れて分配問題を論ずることは、意味を成さない、而して貨幣價值が長年月に亘つて漸落するものとせば、資本家と労働者とは概して損失を被り、企業家は企業才能の缺乏を、物價の騰貴によつて救はれる。此の如き有利な立場に在りながら、失敗する企業家の多いのは、高物價時代に銀行が信用を濫與するのを好機として、無暗に借金をするからである、換言すれば資金利用の時機を謬るからである。而して缺損の續いたときに、その原因を賃銀の高いのに在りとする如きは、全く本末を顛倒したものである。

我國産業界の通弊は、餘りに高い利息を拂ひ過ぎることである、而かも高い利息を拂はれてゐながら、資本提供者は最も損害を被つてゐる、貨幣價值が常に低下して來たからである。歸する處、政府と銀行家と企業家とが相協力して、物價を漸騰させた

結果として、不動産の所有者及び外國資本の貸方に利益を與へ、並に巧みに景氣の波動を利用したものに、巨富を致させたのである。此の如くにして多數者の利益が害せらるゝ一面、不勞所得の濫費が行はれたのである。産業の健全なる發達を圖り、生産費を低下させるには、第一に貨幣價值の變動を抄くせねばならぬ。さすれば企業家は投機に没頭することを已めて、専心生産方法の改善に努める、而して家賃地代の法外な騰貴は起らず、賃銀は高まらずとも、労働者の生活は豊富になるであらう。

第十四章 經濟界の季節的變動

(一) 商品の季節的騰落

經濟界は社會の進歩につれて變化しつゝ、ある間に、景氣の循環を繼續して往く。此二種の變動は商品市價をして、絶えず實際生産費と隔離させようとする。處で尙ほ一

つ商品相場を週期的に變動させるものがある、それは所謂季節關係であつて、果物鮮魚の如き貯藏の困難なものに於いて、それが特に著しく現はれる。貯藏の出来る米麥の如きに在つても、收穫期と出廻一巡期の品薄時代とは、常に若干の値開きを原則とする。收穫期に於いて一石三十圓であつた米は、翌年八九月になれば、それに貯藏費と利子とを加へた丈け高まるべき筈である。然らざれば何人も收穫期に於いて、賣却するのを有利と考へよう。其間の利子と貯藏費用が節約し得らるゝからである。米穀消費年度の上八九ヶ月間を通じて、先物相場が當限より高値を示すのは、此關係によるのであつて、秋期になると新米の作柄が次年度の米價に對する豫想を立てさせるから、まだ新米が出ずとも、先物が下鞘を示すこともある。之れは先安見越による異例であつて、棉花綿糸の如きものにも、展現はれる。歐洲戰時より戰後に亘り米相場が概して先安を示したのは、何時反動が起つて安値を出すかも知れぬとて、先物を

賣繋ぐものが多かつた爲めて、之れ亦季節關係とは異なつた原因に基くのである。

農産物は收穫期を中心にして、季節的變動を示すを通例とするが、製造品になると通例需要期を中心にして變動する、例へば冬期用織物は夏期に於いて低落し、夏向きものは冬期に安値を現はす、之れは次の需要期まで持越す費用と、其間の金利を見込まれるからである。斯て金融機關の不備な時代には、出廻はり期に農産物を買ひ、不需要期に製造品を引取つて置けば、大抵有利に轉賣することが出来たのであるが、近年の實驗によれば、反對の結果を生ずる場合の方が多い。之れは端境期又は需要期の騰貴を見越して、貯藏思惑をするものが多いからである。

若しも多數の人が端境期需要期の騰貴を見越して思惑をせぬならば、その時期に至つて、實物の品ガスレが起つて法外の高値を出すことになる。由來商品相場は供給過剩によつて低落する割合よりも、品ガスレによつて騰貴する割合の方が甚しいもので

ある。これは低落の際には、損失回避の手段が行はれて、人爲的に下落値巾を局限するからである。品ガスレの際には、現に持つてゐる品物すらも賣惜しむ人が現はれて著しく騰貴率を強める。それを見越して貯藏思惑をするものがあつて、初めて市價の激動が調節される。されば政府が市價調節の目的で、思惑を抑制する如きは、全く見當違と云はねばならぬ。

(二) 金融の季節的騰落

商品相場が季節的に變動すると同様に、金融も亦季節によつて繁閑の差を示す、此關係は我國に於いて、特に著しく、例年春から六月頃までは通貨は收縮し、金融は緩慢に傾く。これは我國の貿易が上半期には輸入超過となり、下期には輸出超過になる關係に由る。即ち下期の輸出代金が春初へかけて回收される一面、對外支拂の關係か

ら兌換券が縮收される爲めである。その外に初秋から冬へかけては、穀物生糸等の出廻が多く、且つ日常の生活費も冬期は夏期より増大することが、國內取引分量を膨脹させる。

政府は此關係を顧慮して、直接國稅の納入期を成るべく金融の閑散時期に割當てたが、近年收稅額が増増したのと、貿易の差額が増大した爲に、三四月には往々納稅と對外決濟の爲めに、一時的に金融を引締めることがある。尙ほ又一ヶ月の内でも、月央と月末とは、資金の移動高が著しく相違し、コール歩合の如きは、月央と月末とに於いて、日歩一錢内外の變動を示す。一ヶ年の總決濟期たる年末に至つては、決濟資金の需要が一時的に集合して、兌換券の急増を來す。凡そ是れ等の變動は日常の經驗によつて、略ぼ豫測されるから、それが反覆されても、別に著しい影響を惹起さない。寧ろその反對に縮まるべき時に締らず、緩むべき時に緩まないと、各方面に見込

違を生じて、株式や商品市場にも其影響が現はれる。大正九年春の如きは、緩むべき時期に却つて引締つた一例であつて、それが恐慌來の動機になつた。

近年の経験によれば、輸入最盛期たる春初三ヶ月間に、租税納期を集中したのは、餘りに通貨の増減を甚しからしめる、その一部を七八月に繰上げた方が、調節がとれさうである。株式市場が大抵三四月に低落を示すのは、入超と納税の壓迫が重なる爲めである。九年の恐慌が三月に初まつたのも決して偶然でない。

(三二) 突發事件の影響

上來述べ來つた如く、經濟界は絶へず或る程度の變動を繰返してゐるが、併しそれは概ね一定の順序を履んで現はれるから、略ぼそれを豫測することが出来る。而して其豫測の巧拙は、企業的才能の重要々素となつて、利潤の大小を定める一原因を成す

處が時として突發事件の爲めに、全然豫期しない變化が起る場合がある。歐洲大戰に伴へる激變の如きは、其特に顯著な例であるが、十二年秋の大震災の如きも、多大の影響を財界の各方面に及ぼした。斯かる際に生ずる損益は、全く不可抗力であつて、人爲を以つて豫防するわけには往かぬ。乍去事件突發後に於いては、それから如何なる結果が導かれるかは、或る程度まで豫測することが出来る。例へば歐洲戦争の起つたとき、船舶銅鐵等の需要増加は、必然の事態と考ふべきであつた。唯不明なのは戦争の繼續期と、戦費調達の限度であつたが、最初はそれを過少に見て間違ひ、後にはそれを過大に見て間違ふた。

十二年の震災後には、最初は大低の人が狼狽し過ぎて、株式商品を安値に賣退いて失敗し、後には復興景氣の急來を見越して失敗した。震災の如き事件が起ると、國家は全力を擧げて秩序の維持に努め、外國もそれを援助するから、極端な混亂は防止さ

れるものである。斯かる場合には冷靜に人心の安定を待つのが得策である、之れは日露戦争開始の際でも歐洲大戦突發當時でも同様であつた。斯かる場合には現状維持の努力が十二分に行はれ、決して無秩序に陥るものではない。

復興景氣の急來を見越して失敗したのは、貨物需要の方面のみを見て、購買力を無視した結果である。如何なる事件が起つたにもせよ、經濟社會の本體が急に變化することはない。戦時から戦後へかけての露西亞のルーブル、獨逸のマルクの下り方は、如何にも甚しかつたが、それとて最初は徐々に低下し、愈よ兌換の見込が無くなつてから加速度に崩落したのである。貨幣價值が此の如く變化しても、國民生活には左程の變化は起らなかつた。假りに震災を起點として、我圓貨の價值が半分にも三分の一にも下つたならば、尠くも財界の表面には可成り著しい變化が起つたであらうが、僅かに京濱二大都市の一半が焼失したからとて、それほどの窮狀を呈する筈はない。

通貨の實價を引下けない以上、購買力は増さないから、利用し得る丈けの資金を復興費に振向ける外なかつた。斯くて一巡應急設備が出来てからは、物資の需要も平常に復し、其後銀行が京濱地方に於ける貸出の整理に努めた丈け、却つて不景氣を深刻にしたのである。購買力を伴はない需要は、眞の需要にあらずといふ原則を知つてをれば、復興景氣の急來は、豫想し得なかつた筈である。

(四) 經濟政策の變更

豫期せざる時に起る社會的事變は、表面上重大な結果を惹起すように見へても、概ね永續的影響を残さないのを普通とする。歐洲大戦の如きは、寧ろ其例外と云ふべきである。之れに反して、政府の經濟政策はそれが繼續される間、經濟界に多少の影響を及ぼし、或る階級を過當に保護したり、殊更に壓迫したりする。關稅に依る産業保

護の如きは、古くから其一例として取扱はれてゐるが、國內に於ける租税制度の如き歳入使途の撰擇の如き、若くは又産業に關する法令の如きも、それに劣らぬ影響を惹起す。近來最も重視さるゝのは、勞働者保護法の問題であつて、深夜業の廢止の如きは、國家百年の大計より見て、是非とも速行せねばならぬ。砂糖鹽醬酒綿織物などに高い消費税を賦課してゐるのも、決して公平な課税方法ではあるまい。出来るならば歳入の大部分を地租と所得税と相續税とに俟つべきであり、それ以外は補助的財源と見るべきであらう。歳出の撰擇に當つては、軍事費の多過ぎるこゝが常に問題になる時として軍備の充實してゐることが、戰爭の誘因になるから、其點は餘程注意せねばならぬ。國費を以つて貧民を救助することは、有害無益と説く學者が多い。下層民の救助方法としては、教育及び工場法等によつて、間接に全般的改善を圖るのを上策とする。

國庫收支の關係から、景氣循環の過程が多少變更されることがある。例へば震災後に一時的好況を示したのは、政府が盛んに救助及應急復興に努力した爲めである。明治三十三四年の恐慌は、政府事業の中止繰延べを主な動機としたようである。大正十四年の金融緩和は、政府の非募債主義に依る處が多かつた。此の如き事實が頻繁に繰返されるから、國庫收支の關係は、景氣觀測の重要材料と見做される。又關稅や消費税の増課は、屢當業者に偶然所得を與へるが、見越思惑の旺んに行はれる結果、増税に拘らず市價の低落する場合もある。凡そ是れ等の變化は、一々其場合に就いて考へないと、精確な判斷を下し難いものであつて必ずしも同一原因から同一の結果が生ずるとは限らない。

第十五章 公平なる分配の基礎

(一) 市價と生産費の隔離

上來記し來つた處を見れば、各貨物の市價がその生産費を中心として動くといふ原則は、唯大體の傾向を言現はしたに過ぎず、如何なる時にも常に中心點を離れようとする事が理解されるであらう。而して生産費から隔離せんとする運動の方向は、景氣循環に由る場合は上下双方へ動き、生産組織の改善に由る場合は下向運動となり、貨幣の低落に由る場合は上向運動となり、耕境の低下に由る場合も亦同様である。若しも原動と反動とが、同じ強さで現はれるならば、景氣循環に由る騰落は、長い間に平均すると言ふに過ぎず、所得分配の上に於いては、全く度外視して差支ないわけである。處が我國に於ける過去四十餘年の歴史では、必ずしも然らず、景氣振興の際には

企業家は物價騰貴の利益を私し、景氣沈衰の際には物價下落の損失を、他の階級に分擔させようとする。斯くて勞力及び資本の提供者は、常に不當の損失を被る。而してその惡結果は、やがて企業家にも報つて來るが、勞働者も資本家も、それによつて格別利益を被らず、單に外國に對する競争力が低下して往くのみである。企業家は物價下落の場合、人爲的下落防止策を以つて、それに對抗するからである。是れは我國産業界の一大病弊であるから、過去の實例によつて、少しく詳細に此點を説明しよう。

餘り古い事を述べるのは興味が薄いから、歐洲大戰後の經過を説く。曩きにも記した如く歐洲開戦後物價が上向き初めたのは、大正四年の春からであつて、九年春には戦前の三倍三分に達し、それからは降り坂になつて、十一年末には最低位に落ちた。賃銀に就いては精確な調査がないが、四五兩年は從來と大差なく、六年から九年下期まで漸騰し、それから後でも餘り下つてゐない。即ち戦前の三倍以上に達した後、高

位に居据つて了ふたのである。斯くて賃銀は最初は物價の騰勢に伴れず、後はその下落に伴れなかつた。賃銀が物價の騰貴に随伴せざる間、企業家は其差を純益とするところが出来たが、偕て物價が下つても、賃銀が下らないとなると、全く算盤が採れなくなり、我國の賃銀は高過ぎるとか、能率が低過ぎるとか言ひ出した。併し賃銀の決定に於いて、労働者は常に受働的地位に立ち、労働爭議の起つた際にのみ、積極的要求を持出し得るに過ぎないから、所謂割高賃銀の創始者は企業家それ自身でなければならぬ。物價騰貴時代に於いて、労働者に歸屬すべき所得を純益に計上した爲めに、實際以上の利潤率が現はれ、それが企業濫興の主原因となり、盛んに勞力を需要して、遂に割高な賃銀を作出したのである。即ち最初は企業家側の競争によつて、物價騰貴に相當する處まで賃銀を釣上げて了ひ、而して九年の反動以後には、思ひ切つて整理を斷行し得なかつた爲めに、賃銀低下の機會を逸したのである。偶工場の一部を閉鎖

して、賃銀の低下を圖るとか、賃銀契約を變更せざるも、給與品の品位を低下するとか、労働時間の延長を強いるものがあると、忽ち労働爭議の突發に悩まされた、それは世間一般の賃銀が下らなかつた爲めである。

(二) 勞力の需要と供給

賃銀に關する詳しい説明は、第三編に讓る豫定であるが、此處で少しくその點に觸れないと、物價が下つても賃銀が其割合に下らなかつた事情が、十分に呑み込めまい元來賃銀論は經濟問題の中樞であり、簡單に片付けることは至難であるが、需要供給の原則が此にも當筈の點には、疑問の餘地がない。従つて此一點からでも、賃銀の割合に下らなかつた理由は説明し得られる。多くの學者は勞力の供給不足といふ事を餘り説かないようだが、其處まで考へないと、此問題は判明しない。我國の人口を六千

萬人と概算するとき、其内を必ず生産に参加せねばならぬものと、然らざるものとの二つに区分し得られる。それから既に生産に参加したものにしても、平常状態に於いて働くべき時間は、略ほ一定してゐる。假りに千五百萬人が平均一日八時間働くのを常態と見做せば國內に於ける勞力の供給は一日一億二千萬時間であり、一時間二十錢と見て所要賃銀は一日二千四百萬圓、一ケ年三百二十日作業として年額七十六億八千萬圓である。其上に企業所得と地代と利子とを加算したものが、國民の總收入になる當今の實況から云へば都鄙を通じての實際賃銀は右の假定より遙かに低く、純勞働時間も純勞働者の數も大分に尠からうと思ふ。兎に角第一次生産に従事する人員とその實際勞働時間は世人の考へてゐるよりも遙かに少數なのである。此事實を無視して賃銀問題を論議するのは、亂暴至極と言はねばならぬ。

上述の如く産業界に供給される勞力は、總人口の何分の一にしか當らず、而してそ

れ等の勞働者も一日八時間内外の勤務を通例とするのである。他の人口は(一)發育期の幼年者、(二)老衰期の隱退者、(三)家庭や營舎にある女子や被教育者、(四)家庭に奉仕する奴婢、(五)一般自由職業者、(六)公官吏軍人軍屬、(七)利子地代等によつて生活する者等に區分し得る。大正七八年の如き財界の繁榮期になると、是れ等の産業豫備隊の内から、勞働者が引出され、その上各人の勞働時間を延長させねば、産業界の需要を充たして往けない。即ち通常の勞働者だけでは、勞力を供給しきれないから賃銀を高くし能率の低いのを辛抱して、豫備隊を働かす。要するに勞力の供給不足から賃銀の騰貴が誘發されるのである。失業勞働者のみを産業豫備軍と云ふのは、此實況を知らぬものである。

財界が不景氣に傾いて勞力の供給が剩るとき、老衰者は再び隱退させられ、幼年者の補充は中止され、定例休日は復舊される上に臨時休暇すら與へられ、夜業は廢止さ

れ、新規の就職者は公官吏や自由職業に向ひ、別途の収入あるものは強いて職業を求めず、斯くて過剰は調節される。即ち人口は相變らず殖へても、勞力の供給は減ずるのである。好況期に於いて、如何に下女下男の不足が甚しかつたかは、世人の能く知る處である。教員や公官吏の補充にも骨が折れた、その供給不足が景氣の悪くなるにつれて緩和されたことも公知の事實である。

(二) 勞力需要の旺盛

右の如き次第であるから、大正九年の反動以後にも、多數の失業者を出すには至らなかつた。併し失業者の出なかつた他の一原因は、勞力の需要が不景氣な割に減少しなかつた事である。反動後の物價下落期に於いて、多數の會社は一部の工場を閉鎖して生産制限を行ふた。けれど何時でも作業を開始する目的で、従業員の減少を差控へ

た。他の一面、政府も企業家も好況期に計畫した擴張新設事業を引續いて遂行し、それが爲めに多數の勞力を需要した。大正九年から十三年に至る間、大建築が盛んに行はれたことは、何人も知つてゐる通りである。地方の鐵道水電工事や、各都市の道路上下水道等の修理建造が、引續いて遂行されたことも、勞力の需要を維持させた。此の如くにして、物價は下落しても賃銀は其割に下らず、而してその結果として地代家賃等は、却つて漸騰傾向を示したから、勞働者の生活は一向に樂にならず、時間外勞働の減少した丈けが、物價の下落によつて補はれた位に過ぎない。

九年の反動以後、全國の企業家は飽くまで貨幣價値の騰貴に反抗した、それによつて損失計算を輕減することは出來たが、同時にそれは賃銀の低下を阻む結果を生じて國內の生産費を外國よりも割高ならしめ、長い間輸入超過に苦しめらるゝ事になつた。大正十一年以後、入超阻止の方法は生産費の低下を圖る外にないと言ふに至つたが、

然らば如何にして生産費を切下ぐべきかといふ點になると、何人も名案が浮ばなかつた。生産費を引下げるのには、利子・賃銀の低下を圖る外に途はない、而してそれが爲には通貨を收縮させて、物價を引下げねばならぬ。通貨を收縮させ物價を引下げるのには、新設擴張事業を中止し、且つ既設工場の作業をも縮少して、出来る丈け不景氣を深刻ならしめねばならぬ。それは總ての企業家の最も厭ふ處であるから、銀行から融通を止められた場合以外、容易に實行されない。イナ國內の銀行が融通せねば、外資を輸入しても仕事を續けようとした。此の如くにして生産費低下論は、机上の空論に終つたのである。その責任は勿論企業家に在り、労働者が賃銀引下げに反抗して成功した場合があれば、それは企業家が世間並以下の低率を強要せんとした爲めである。労働者が團結した處で、世間並以上の賃銀を支拂はせることは、需要供給の原則から推して、出來得べき筈がない。

(四) 賃銀と收支計算

労働爭議の起つた場合、企業家側は主張する、賃銀を引下げねば收支が引合はない賃銀を引上げては損になると、假に然りとしても、それは賃銀低下の理由にはならない。(一)現在利用してゐる生産設備が世間並以下であるかどうか、(二)會社の負擔してゐる利子が、世間並以上であるかどうか、(三)經營者の取つてゐる報酬が、果して其才能に適當してゐるかどうか、約言すれば賃銀以外の要素が、收支不適合の原因であるか否かを確かめねば、損をするからと言ふて、賃銀を引下げる理由は成立たない處が大抵の場合、成績不良の會社は、勞力以外の要件が劣つてゐて、それが收支不適合の原因になつてゐる。最も不正なのは企業家の報酬である、會社が儲からぬ以上、重役は無報酬で働くべき筈である、之れは企業利得の性質上當然の話であるが、實際

はまづ重役の報酬が天引される、斯程間違ふた話はない。或る礦業會社の常務が、社長の親戚であるからといふので、月千圓の給料を取つてゐるとする、其人の才能から見れば二百圓を普通とするとせば、八百圓は不當所得である。斯ういふ人が十人も居れば、月八千圓年額九萬六千圓は無駄に支出される。中には物價騰貴の際の偶然所得の中から、何十萬圓といふ巨額を掠奪する重役もある。その残餘を計算して、收支計算を示した處で、正常な分配が出来よう筈はない。而かも不成績の會社は、大抵世間並よりは年率三五分位高い利子を拂ふ、五百萬圓の借金があつて、五分餘計の利子を拂へば一ヶ年二十五萬圓の損が出る、之れも生産費勘定からは除外されねばならぬ。假りに五百萬圓拂込の會社で、重役の不當利得十萬圓、超過利子支拂二十五萬圓に上れば、年七分儲かる時にも、收支一ぱいにしかならぬ。それを労働者に分擔させる如きは、亂暴至極ではあるまいか。

併し何と言ふても重大な問題は、生産設備の良否である、炭礦夫が一日働いて二噸採掘し得るのが、世間並の炭山とされてゐる時代に、同じ礦夫が同じ力を用いて、一日一噸しか採掘し得ない山があるとすると、その差の起るのは、全く礦脈が貧弱な爲めである。それにも拘らず一噸しか掘れないから、普通の礦山の半額の賃銀に甘んぜよといふのは、礦區不良の責任を労働者に轉嫁せんとするものである。一般の製造工場に於いては、此の如き極端な相違は起らないが、一日の効程に一二割の差は起り得る。その結果として他の會社が儲かつてゐるときでも、利益の舉らない事がある。それ故賃銀を引下けるといふのは、上記炭礦の場合と同様に、全く不當な事である。斯様なわけであるから、大抵の場合收支の不適合は賃銀の引下けの理由にはならない。労働者の要求に對抗し得る唯一の理由は、世間並の待遇を與へてゐる事でなければならぬ

(五) 資本家の得喪

企業家と労働者とは治者被治者の關係に立つから、所得の分配に無理が起り易いが資本家は必ずしも企業家の壓迫に甘んずる必要がないから、正當の分配を要求し得る。筈だが、實際の處を言ふと、少額資本の提供者は、労働者以上に不當な取扱を受ける。一旦或る事業に投資したものは、雇傭契約に束縛される以上に、經營者の自由に委ねらるゝ。景氣の振興につれて利益の殖へた時、その一部は報酬及賞與金として奪はれ、景氣の沈衰につれて損失を來したとき、其全部を負擔した上に、相變らず報酬を支拂はされる。斯くて多くの株主は、大抵の場合、自身で資金を運用したよりも少額の利益に甘んじ、多額の損失を背負される。偶優秀な經營者によつて上手に經營された會社に投資しても、有望な土地に放資したほどの利益はあがらない。唯不況期

に安い株式を買取り、好況期の高値時代に賣抜けたもの、みが、世間並以上の利子を得るが、株式の賣買は一種の企業であつて、それに由る利益は自己の才能によつて獲得したものである。

現代の經濟組織に於いて、多數の競争者に打勝つて、普通以上の利潤を收めて往くことは、難中の難事である。それほどの才能のあるものは、千人に一人、若くは萬人に一人の割合であらう。而かもそれ丈けの實力のあるものは、概して個人企業に於いて成功し、大株主の牽制に甘んずる會社重役にはならない。現存會社の大半は無能な大株主によつて經營されてゐる故に、概ね不成績を示してゐるのである。此意味に於て大資本家の中には、他人の利益を掠奪してゐるものがある、併し會社の經營に容喙するとき、彼等も亦企業家の仲間入をする。唯資本の大半を出資してゐるからとて、企業的才能なきものが經營に参加する如きは、不心得千萬である、彼等は大抵會社を

悪くする方にのみ成功する。

—(三八四)—

銀行の經營者は二重の投資者を持つ、一つは株主で他は預金者である、對株主關係は別として、預金者に對して忠實に働くものは、極めて少數である。明治初年以來、銀行の閉店によつて損失を被つたものは、何百萬人の多數に上るであらう。而かも破産銀行の大半は、株主なる企業家によつて損失を負はされたものである。即ちそれ等の企業家は、その經營する會社の株主のみか、銀行の株主預金者にまで、負擔を轉嫁してゐるのである。我國産業界の最大の缺陷は、多數の企業家を通じて、自己の責任と能力とを自覺しないものが多いのに在る。此病弊を去らねば、諸外國に對して優越した位地に立つことは出來ぬ。

第十六章 企業計畫の採算

(一) 利潤と利子の較差

理論上から云へば、利子が一般の事業収益率よりも低下したとき、即ち新事業を起せば儲かるといふ見込の付くとき、企業が勃興するのである。併し此理論は幾分吾々の實驗とは一致しない、即ち金利の低下が企業増加の誘因になることは事實だが、それは唯從來の仕事を擴張せるといふのみで、企業勃興の最盛期は、概ね好景氣に於て事業収益の増加する時である。例へば明治三十九年の下半から四十年上半に亘る期間の如き、大正八年の下半から九年の上半に亘る期間の如き、新企業の最も旺んな時であつたが、決して金利の安い時期ではなく、唯既設會社が巨多の利益を收め、其株式市價が拂込より遙かに高位に在るといふので、それ等と同じ仕事計畫されるの

—(三八五)—

である。

—三八六—

既設會社が備かるのは、全生産能力を活用しても、尙ほ需要を充し得ない爲めであるから、當然生産設備が擴張されねばならぬが、併し物價騰貴時代に於ける需要は、實需の外に許多の假需要を含んでゐるものである。随つて好況期の需要を目安にして新設擴張が行はれるならば、必ず生産設備過剩を惹起することになる。是れは過去の經驗に於いて、十分に證據立てられてゐる事である。それにも拘らず將來に於いても亦事業収益の激増したときでなければ、新企業の勃興は見難いであらう。斯様に考へると、企業家なるものは、何れも皆鼻先き思案しか持合はさないもの、ように想はれる併しその責任の全部を、企業家にのみ負はせるのは間違ふてゐる。凡ての企業家は資本さへ供給されるならば、何處までも事業を擴張して往かうとする性質を具へてゐる而かも財界の整理時代には、資本の供給が制限される爲めに、思ふに委かせず、金融

が緩慢になるのを待つてゐる。金融が緩慢になつて銀行の手許に遊金が殖へると、資本の供給が自由になるから、此に初めて其計畫を實行する。企業家の計算は概して樂觀的に傾くから、必ずしも極端な低利を必要と考へず、唯銀行が警戒を解除するのを待つのである。

銀行は當初遊金處分方法として確實な企業家に援助を與へる、而して然ういふ時期には投資家の手許にも餘裕が出来るから、確實な既設會社株を買取る。斯くて景氣振興の初期には、利子と利潤の較差が新投資の標準になるのであるが、新規に計畫される會社に對しては、銀行も公衆も共に警戒的態度を示して、容易に資本を投下しない若しも其警戒心が最後まで持續されるならば、安全確實な新事業しか成立せず、随つて資本の濫費も起らない。處が銀行の信用擴張を端緒として、景氣が昂進して往くにつれて、第二の局面が展開されて、遂に企業濫興の幕が開かれる。

—三八七—

(二) 株式本位の打算

好況期に於ける新事業計畫の大半は、既發行株式市價の騰貴に誘導されて現れる。元來株式市價は景氣の循環に隨伴して動き、隨つて絶へず動搖してゐるとは云へ、反動後の整理時代には四五年間に亘つて漸落の傾向を續ける。蓋し好況期に新企業の濫興を來すや、其後數年間に亘つて資本の供給は缺乏を告げる、換言すれば一般の投資者は資力不相應の投資契約に悩まされる。其處で持株を賣却して、新規の拂込徴收に應ずる外なく、其間株式は供給過剩を示すからである。それと同時に銀行が、貸出回收の目的で擔保株を處分することは、擔保貨物の場合と同様である。此の如くにして漸落期間が、五六年も續くのである。而かも五六年に亘つて株價の漸落する間には、新規に資金を蓄積したものが、順次にそれ等の賣物を買取つて往くから、所謂浮動株

が漸次實力あるもの、手に移り、不景氣の末期に至り、資金の供給過剩によつて金利が下つたのを機會に、株式投資を希望するものが多くなると、内容が堅實であつて、且つ前途の有望な會社株を手初めに、徐々に供給不足の傾向を示す。之れは丁度生産設備過大の弊が薄らいで、商品の需給關係が良好になると同様である。

整理時代の漸落期間にも、假需要の増加によつて株式市價の上進する場合はある。けれどその期間は概して短少であり、やがて又思惑の反動によつて新安値に落ちる。眞に供給が不足して來ると、相場を高めなければ賣物が現はれず、思惑の反動によつて低落することがあつても、其期間は極めて短かく、忽ち又新高値に上り、結局諸株の利廻歩合をして、最低割引歩合に近い處まで低下させる。例へば第一流の七朱利廻二流株の八朱利廻見當は、現在の我國に於いて、必ずしも低過ぎるとはいはれない。資本の需給が釣合ふて來れば、其邊まで株式市價の騰貴するのは、寧ろ當然の成行と