

330
a
386



始







財界診斷術

谷孫六著

春秋社版



はしがき

財界を診断するには財界を知ることである。財界を知るには財界の動きを知ることである。有ゆるものが難然と蠢動しつつ財界の姿は刻々と變つて行く。

どう變つて行くか、それを知るには、動く一つ一つの知識が必要である。知識の解説と云ふことは却々難しいもので、甲には判り切つた事であつても、乙には全然判らないこともある。それを甲乙同様に納得させようとするとはどんな達識の人にも出来るものではない。況んや學者に非ざる私に於てをやた。

私は今尤も平易に其順序だけを並べて日常常識の参考たらしむべく努めた。けれどもそれは恐らく前述の如く甲に幼稚であり乙に難解である恨みは免れない。殊に制限された頁数を以て總てを盡さうと云ふのだから、尙更容易なことではない。

あらゆるもの見方の如きも其一項目に依つて一巻の書を成し、尙且つ足らざるものが多い。

はしがき

二

パロメーターの見方の如きは之れだけで數卷の書となすべき性質のものである。
今茲に其片鱗のみを示して財界の診斷之を以て盡せりとすは、餘りに大膽と云はざるを得ないのであるが、兎もあれ其概念を示して置くことの必要は全卷を通讀さるる方に取つては充分に御諒解願はれることと信ずる。

昭和六年四月

谷 孫 六

目 次

颯風の目玉……………一

日銀利下だツ！……………一

徐ろに日銀總裁から——全般に波紋を描く……………一

財界は動く……………八

一高一低の波瀾……………八

フライデー博士の言葉——致富の秘訣は？……………一三

經濟の循環規律……………一三

ミル教授の信用循環の説——ジエボンス氏の黒點說……………一六

十年一期の轉換……………一六

資本主義經濟の過程——物價騰貴の誘導——需給不均衡の破綻——パニックの端緒……………一三

財界轉換の順序……………一三

明治初期の財界事情——西南役後の好不況——紙幣整理の効果——明治中興期の財……………一

目 次

一

界——日清戦争前後の變遷——日露戦争の興廢——歐洲戰時戰後の勃興——十二年の震災後の不景氣

景氣不景氣の交流……………三

循環規律をそのまま——時に例外の數年間——金輸出禁止の反映——金解禁後の推移

好不況の諸現象……………四

繁榮期から反動期へ……………四

好況期に於ける現象——物價が景氣の先驅——根幹の貨幣數量——貨銀の騰貴も一特色——資産評價の膨脹——株式市場は上向く——通貨及び信用の膨脹——新企業計畫は相踵ぐ——拂込資金の増加に金利高——信用の膨脹に手形交換増加——泥酔者そのままの狂態

反動的恐慌……………六

爛熟の後の大反動——生産過剩は一つの原因——貿易逆轉はその先驅——理屈なしの熱狂振り——反動の先驅は株式市場——反動來直後の財界

中間景氣の現出……………八

極度の悲觀から小反動——擔保處分物の續出——貸金の整理回收——過度の收縮が

禍根——變態的金融緩漫から

長期の沈靜期間……………九

中間景氣の挫折から——不況時代の特殊現象——政府もまた財政緊縮——僅かに回復の曙光

漸進から沸騰へ……………七

不思議にも社會的事變——景氣轉換の曙光——株式の漸騰も前徴——収益の増加から擴張——最後はおどりの狂想曲

財界は脈搏つ……………一〇

材料と周圍の關係……………一〇

財界診斷の困難——株式界へは直感

對外貿易の事情……………一〇

國際貸借の根本——歐洲大戰前後の變遷——最近十數年間の入超——旬日貿易の發表は？

正貨保有高の増減……………一五

大戰中に最高の新記録——金銀輸出入の變化——最近十年間の正貨増減——正貨と

兌換券の關係 四

物價の高低 一三三

日本銀行の物價指數——景氣不景氣の表徴——物價下落と不景氣——東京紐育倫敦の比較 一三三

企業計畫の増減 一三〇

收益増加で新事業續出——結局は資金難招來 一三〇

市中金利の傾向 一三三

預金利率の協定——長期の割引利率——コールマネー市場——コールは時に變應緩慢——金融と財界の關係 一三三

日銀公定利率 一四三

公定利率の變遷——英蘭銀行利率——市中利率を誘導——時に低金利政策に利用 一四三

國債社債相場 一四九

手許準備の證券化——公社債先づ動く 一四九

銀塊の亂高下 一五二

宛町の小僧まで騒ぐ——綿絲への影響は甚大——最近は全く底抜け 一五二

生絲の輸出 一五九

賣行きに眼を睜る——清算と實物との關係 一五九

繭の生産及價格 一六三

農家のお臺所には重大——最近の繭の生産——時に生絲救済の叫び 一六三

世界の砂糖需給 一六七

諸物價と諸商品市價——紐育の砂糖市況——日本と密接な瓜哇糖 一六七

原料棉花相場 一七四

ニューヨークの棉花——印棉と日本の紡績——紡績の原棉採算 一七四

昨今の小麦相場 一八四

製粉事業に隨伴して——シカゴが世界市場 一八四

米收の豊凶關係 一八七

そらツ第一回發表だツ——過不足が度を過ぎる事だ——米安に百姓連悲鳴——正米取引と清算取引——正米取引の變化——年に依つて取引高の増減——米の消費力にも増減——一齊賣出しの出廻り期——時節に依る米價の波瀾——米收と肥料との關係——苗代時から彼岸まで——第二回の豫想と其の影響 一八七

財界と株式市場.....105

景気循環と株式.....105

世界の隅々からも響く——株式の大勢の流れ

株式の需給状態.....106

新企業勃興は供給過剰——賣出目的の会社計畫——株式の賣却は値段次第——供給不足は極めて稀れ

株式にも大循環.....103

景気不景気を反映して——大循環の間に二度高値——大循環の間に中小循環——交互に原動と反動

株式、金融市場.....107

金融の繁閑につれて——金融整理の進行期——反動後の固定貸——三井銀行經營者の英斷——固定貸の回收——小循環も金融關係——資金増加の原因——小循環と金融關係——資金増加の原因——諸株式は採算で動く

東株存在の價値.....109

株式市場の花形株——東株の作用機能——各種事業の危險轉嫁

株式と商品市場.....107

生絲と其重要性——綿業界の振不振——砂糖其他の商品

財界の神經.....103

爲替相場の見方.....103

外國爲替とは何か——爲替相場の騰落——正金銀行の建値——爲替相場騰落の原因

物價指數の見方.....105

各商品の平準——物價と通貨の關係——日銀調査の指數——最近十ヶ年の物價——物價騰落の原因

歳入出豫算の見方.....106

豫算の會計年度——一般會計と特別會計——成立豫算と實行豫算——歳入の種類——歳出の區別——豫算と財界との關係

決算報告の見方.....107

會社成績と其影響——時に眉唾の配當——配當率と利益率——損益計算法の方式——資本金と利益率——決算面の資産負債——會社の正味財産——固定資産と流動資産——借入金可否——財界と事業の消長

科學的診斷法……………三〇八

パロメーターの話……………三〇八

現在の財界は何處に居る——ハーバート大學の景氣地圖——循環徑路の表し方——

金融、商勢、投機の相互作用

財界打診の秘訣……………三三六

こんな場合は？……………三三六

こんな場合は景氣がよくなる……………三三九

金利の下落が好景氣への水先案内役を勤める……………三三九

ほんとうの金利低下かどうかを知ることが第一……………三三〇

第一流證券に始まつて二流以下の株式騰貴となる……………三三二

物價の騰落は景氣回復の副作用である……………三三三

こんな場合の景氣は挫折する……………三三三

變態的の金融緩慢は危険視するがよい……………三三四

金融は需給關係を見てから斷するがよい……………三三五
處分物の續出は不景氣への急行列車だ……………三三六

こんな場合の景氣は永續する……………三三七

金利安の眞原因を味つて見るのが第一……………三三七

根本は何といつても國際貸借である……………三三八

貿易と物價の竝行に注意するのが第一要點……………三三九

國際物價より尙低く且つ出超が續くかを見よ……………三四二

こんな場合は景氣の終りだ……………三四三

小賣店の思惑的仕入増加は反動の第一歩と知れ……………三四三

その頃になると貿易狀勢はきつと逆轉する……………三四四

思惑熱の勃興で生産過剩も何處へやら……………三四五

好景氣の最後の階段は地價と勞銀の騰貴……………三四五

こんな場合は景氣が悪くなる……………三四七

株式が崩れ、幾度か反落する時が最初だ……………三七

人氣は減入り店仕舞は續出し貸家札が殖える……………三八

次ぎ次ぎに破綻する會社が續出する……………三九

資本が缺乏し金利が高い間は益々深刻……………四〇

こんな會社は益々發展する……………四一

内輪の配當に確實を期する會社は發展する……………四二

眞面目な企業家はその會社を益々堅めて行く……………四三

有力な財閥の後押しがある場合は眞面目である……………四四

持株數の多少は經營者その人の熱心の標準となる……………四五

一會社一人主義の重役も會社を良好へ導く……………四六

こんな會社の株は高くない……………四七

蝟配その他に依る不眞面目な決算振り……………四七

掛け持主義の重役はどうしても不熱心だ……………四八

特殊會社の成績も餘りに擧らない……………四九

こんな會社の株は危険だ……………五〇

敬して自ら遠ざからねばならぬ株も澤山ある……………五一

無理な増資や増配には引つ掛らぬこと……………五二

株數の少い取引のない株にも危険性が多い……………五三

財界診断術

谷 孫 六

颱風の目玉

日銀利下だツ！

徐に日銀總裁から

「やあ、お待ちせしました」

と、正面の扉を排して、日銀總裁はその姿を現はした。其背後には、理事や秘書が続いて——
此處は、日本銀行二階の奥まった広い應接間である。都下の各新聞社及び通信社の記者連は、

大きな四角の卓を圍んで、先刻から待つて居た。

「午後四時半を期して、總裁から發表するものがありますから……」と、總裁秘書が、金融擔當の記者連の毎日詰め掛けて居る階下の受附脇「金融同志會」の部室に、その旨を通じて來てから既に一時間近く経つた。

丁度その時、その部室には、頻りに原稿を書いて居たものもあつたし、片隅でザル碁を闘はして居たものもあつたが、中にはお隣りの三井銀行へ、池田成彬氏を訪ねて行つた人もあり、興銀や正金へ行つた一團もあり、又夕刊KUIの息抜きに、三越の食堂へお茶を飲みに行つた人達もあるので、記者詰所に居合はせた幹事の一人は、あちこちへ電話を掛け、金融擔當者の非常召集を行ひ、中には全然その行先の解らなかつた人達もあるので、さういふのは、その人の本社に電話を掛け、

「××新聞の經濟部ですか、こちらは日銀の金融同志會です。あなたの方の××君はちよつと何處かへ外出して見えませんが、四時半に、總裁から何か發表ものがあるさうですから、大至急に誰か寄越して下さい。」

といったやうな調子で、既に各社の全部の人達を集めた。

公債の發行及び借換條件とか、外債の發行條件とか、米國資本家ラモント氏の來朝とか、その他日本銀行に關することで重大な發表を爲す場合は、いつも此の樓上の應接間に各社の記者連を集めて、總裁自身から發表することになつて居る。何しろ、口八丁手八丁の連中である。二十數人の人達が一緒になつたのであるから、その發表物を中心として話題に花が咲き、がやがややつて居る時に、ドアにノックがあつて、總裁が入つて來た。その瞬間に、流星の記者連も一齊に、それまで動かして居た唇を閉ぢて速かに緊張した。

徐に中央の椅子についた總裁は、一わたり一同を見廻して、靜かに口を開いた。

「本日の發表は、外ではありません。本行の公定貸付利率を二厘六毛に引下げることになりましたので……」

と同時に、總裁の背後に立つて居た秘書の手から謄寫版の刷物が一枚づつ一同に配布された。「それで……」

と、總裁は、その刷物に就いて簡単な説明を爲した上で、更に利下げの理由及びその影響に就

いて、日銀總裁としての感想や意見を發表した。

その話が終つて、總裁が立ち上ると、記者連はドヤドヤと廊下に流れ出た。そして馳けるやうにして階段を降り、電話に飛び着くものもあれば、待たせてあつた自動車に飛び乗つて社へ急ぐものもあれば、金融同志會の部室の電話は勿論のこと、受附その他の電話も占領されたので、速て表へ飛び出し、自動電話のボックスに飛込むものもある。

全般に波紋を描く

そんなわけで、二三分の後には、そのことが本社の經濟部に傳へられる。本社の經濟部でも大騒ぎだ。

「おいつ日銀の利下げだ」

と、その電話に掛つた男が先づ一聲を揚げる。それが瞬く間に出先の各經濟部員は勿論のこと、論説委員にも報ぜられるし、政治部にも傳はるし、時にその利下げが、政府の政策的意見を加味されてある時は、政黨本部詰の記者にも傳へられる。

かくして、その翌日の朝刊各紙には、金融界、事業界、株式界その他財界各方面の名士の日銀利下げ観や、時には政府反對の政黨幹部の批評などで、賑やかに紙面を飾られることになる。

日銀利下げの發表は、大抵取引所の立會が終つた頃を見計つて行はれる。それといふのも、突然の發表に、各市場に及ぼす衝動を少くしようといふわけである。然もその發表は、稀に木曜日とか、水曜日とかに行はれたこともないではないが、これまでの例に見ると、大抵の場合は土曜日の午後である。何故土曜日を選ぶかと云ふと、それは「日曜日」を一日措いて、財界一般に、冷静な考慮を行はしめようといふ心遣ひからである。

所で、その「日銀利下げ」は、財界にどう響くか、問題はそれだ。

普通ならば、金利の低下といふことは、それだけ事業會社が、經營上に有利となるので、財界は當然好影響を受けなければならぬし、金利の低下に由つて、銀行預金その他は當然證券市場に流れて行かねばならぬので、株式市場の如きは、特別それに依つて、好刺激を受けなければならぬわけである。

が併し、それは其時の財界の事情に依つて大いに差違がある。既に一般市中金利は低下の傾向

を辿り、銀行の預金協定利率が引下げられて居た場合は、日本銀行の公定歩合は、ただそれに追隨したけであり、且つそんな場合は、「日本銀行も當然近く利下げを行ふたらう」と、一般に豫想されて居たので、その影響する所は極めて少い。それと反対に一般の金利はまだそれほど低下しようとも思はれなかつたのに、政府として進んで低金利政策を採り、卒先日本銀行をして利下げを行はしめ、それに依つて市中銀行の利率を誘導しようとするのであつたならば、その日銀利下げは恐らく一般の豫想しなかつた所であり、それだけその利下げは財界一般に大きな反響を齎さねば措かぬだらう。

又、それは經濟界の大勢如何によつても、其影響する所の範圍及び程度は大いに違つて來る。財界は常に波を打つて居る。その波は大きなこともあれば小さなこともある。

大勢が既に底を入れて、これから好轉しようといふ時に、偶々日銀の利下げがあつたならば、それは好轉に對し、火に油を注いだ結果となり、それと反對に大勢が下り坂に掛つた時に日銀の利下げがあつたとしても、それは一時ちよつとその頽勢を喰ひ止めるだけで、大勢の前には如何とも仕方のないこともある。

それはただ單に日銀の金利問題ばかりではない。いろいろな事件に關して、それが財界にどんな影響を齎すかは、その事件の大小に依つて違ふことは勿論だが、それには四圍の經濟事情をも考へる必要がある。俗諺に「柳の下にいつも鱈は居ない」とあるやうに、同じ事件が、いつも同じやうに、財界に響くと思つたら大間違ひである。「財界診断」の必要はつまり其處にあるわけである。

財界は動く

一高一低の波瀾

フライデー博士の言葉

此處で、ちよつと理窟つぼくはなるが、「經濟動態の原理」に就いて、その大要を極めて簡単に語らして戴きたい。

米國ミシガン大學の教授に、ダヴィッド・フライデーといふ博士がある。此の人は、應用經濟學にかけては世界的權威で、資産増殖に關する科學的研究の大家として有名な人である。尤も必ずしも同博士ばかりではなく、故安田善次郎翁にしろ、故諸戸清六翁にしろ、又現在元氣で働いて居る根津嘉一郎翁にしろ、一代で産を爲したといふやうな人々は、それぞれ一見識を有し且

つその實行者であるが、それ等の人々の言動は暫くお預りとして、フライデー博士は斯う云うて居る――

世の中の人の富を分析して見ると、汗を流して勝ち得たものは、即ち體を働かせて資産を殖やした率は、各人の富の百分中の僅か四割三分だけで、残りの五割七分といふものは、そのおのおのの人々が研究工夫したもの、即ち頭を働かせたもので、富を作らうといふものは、勿論骨身惜まず働かねばならぬが、同時に、その頭をも働かさねばならぬ。ちよつとしたことでも頭の働かせ方一つで、どのやうにも財産を殖やす事が出来る。

と、いふのだ。といふと、其次には、當然「それならばどんな風に頭を働かしたらよいか」といふ問題に逢着しなければならぬ事になるが、それに就ては同博士は更に斯う説明して居る――世の中の景氣が悪く時には、何時頃になれば景氣が立ち直つて來るか、そしてまた景氣が立直つて來たならば、此の好景氣は何時頃まで續くだらうかを考へ、その反對に、世間が好景氣で騒いで居る時は、此の好景氣は何時頃から不景氣に轉換し始めるだらうか、そして、その不景氣は何年間ぐらゐ續くだらうか、且つその不景氣のドン底は何時頃であらうかを知ることが最

も大切なことで、資産増殖に就いては、何というても此の財界の變動を知ることが先決問題である。然も好景氣の時に、もうこれが好景氣の絶頂で、これからだんだん不景氣になると思つたならば、思ひ切つて物を金に換へ、それと反對に、不景氣が既に底を入れて、これから漸次好景氣に向ふと見たならば、躊躇することなく、金を物に換へなければならぬ。これが則ち財産乗換の原理で、此の原理を財界の變動毎に常に實行して行きさへすれば、必ず資産を増殖することが出来る。――

といふのである。金儲けはみな此こつた。

致富の秘訣は？

それと同じやうな話が故諸戸清六翁にもある。或る人が晩年の故諸戸翁に、「金儲けの秘訣を問うた。すると、翁は「なめに、私や、人々がやたらに賣り疾つて、それが極度になつた所を買つて置いて、世間の人々が無暗に買ひ走つて、わいわい騒ぎ廻つて居る時に、それを賣つたまでできあ」と、極めて簡単に片着けて終つた。

これは極めて平易に人情の機微を道破したものであつて、今も昔も人氣が極端に走つた時は、すべてが行き止りである。どんな商買でも、景氣のよい時は、一つの買注文が、澤山のブローカーや仲立人から、それからそれへと云ひ傳へられて、數倍若くは十數倍の注文となつて現れて来る。然も人情の弱點として、手持筋はそんな注文を聞くと手持の品を賣り惜むことになるので、値段はますます高まつて行く。それと反對に、不況の際には賣注文は數倍若くは十數倍となつて現れて来るが、よく調査して見ると、それは同一倉庫に在る同一商品だつたといふやうなことは珍らしくない事である。併し市場には無数の賣注文として現はれるので、手持筋は狼狽して手持品を賣り急ぐから一層相場を崩すことにもなる。

故諸戸清六翁は、その間の機微を掴み、それに依つてよく大膽に商略を立てた。然もそれは單に自分の商賣ばかりでなく、株式市場に、期米市場に、よくその所信をそのまま具體化した。

經濟の循環規律

ミル教授の信用循環の説

然もそれは兎も角として、過去の我が財界を振り返つたならば、何人も好景氣の後に不景氣が到來し、不景氣の後には必ず好景氣の春が廻つて來ることを看取する事が出来るだらう。此の現象は、經濟界の循環規律と稱し、東西古今を通じて經濟學上の定説となつて居る。

その最初に、信用循環説を唱へたのはジェームス・ミルで、ジョン・スチュアート・ミルやマンチエスターのジョン・ミル等も同じやうな事をいつて居る。ジェームス・ミルの説に據ると、恐慌が一團の財貨を消耗し、且つ信用を不當の點まで膨脹せしめた結果で、これに續いて必ず不景氣が襲來する。そして此の不景氣は略ぼ三年に亙り、その間商業取引は減退し、労働者使傭の途は杜絶し、物價や金利の下落を見るべく、通例これを「恐慌後の經濟期」と稱して居るが、次の三年間は、金利や物價の下落に促され、徐々ながら事業計畫を招來し、物價を騰貴

せしめて、信用恢復の端緒を開く、所謂「中間の經濟期」に入るわけで、更に次の三年間に至つて、商業は頗に勃興し、投機事業は起り、物價は騰貴し、新事業はいづれも投機の性質を帯び、經濟社會は所謂「投機の時期」に入る順序で、投機が頂點に達した時に、反動的恐慌は起る。此の順序を規則正しく履む時は、當然十年を一期として恐慌の發生することを免れることは出来ない。

といふのである。ジョン・ミルも亦、各年間の期間を、恐慌後期、中間期又は恢復期及び投機流行期の三期に分ち、

- 一、恐慌又は危機の後には、初めの三年間は貿易の不振、失業、物價の下落、利率の低下及び非常な窮乏が來るのを常とし、
- 二、次の三年間は活氣ある貿易、物價の緩慢な昂騰、職業の増加、信用の恢復が到來し、
- 三、次には不當に亢奮した取引、盛な投機熱、急速な物價の騰貴、新事業の甚だしき勃興の三年間が廻つて來る。
- 四、そして遂に十年目の危機が襲來して來る。

といひ、その後は復三四年の不景物が次いで襲來し、同じ様な順序で絶えず循環する事を主張したもので、その點はジェームス・ミルと全く同じである。

ジェボンス氏の黒點說

斯かる周規律を、物理學上の原因、即ち主として太陽の黒點の變化に歸したのは英國の經濟學者ジェボンス氏で、此の説に従へば、

人類の生計費の中では、食料費がその全額の五割を占めて居る。従つて經濟上の現象を左右するものは、何といつても農産物收穫の豊凶でなければならぬ。一方天文學上に於ては、太陽の黒點は十ヶ年五ヶ月十五日を一期として増加するものであるが、黒點の増加する場合には、太陽の熱度に異動を生ずるので、これが爲め自然の收穫を妨げて恐慌の襲來を見るのである。

といふのであつて、氏は更にそれを説明して、斯う云うて居る。

經濟上の關係から考へても、今日の國際貸借を左右するものは輸出入貿易であるが、貿易の趨勢は各國特殊の經濟關係で定まるものであつて、例へば、英國が常に輸入超過の地位に、米國

は常に輸出超過の地位に在るやうに(著者曰く、今日に於ては此の形勢は多少變化して居る)、各々一定の規律を保つて居るが、或事情の爲め、此の規律に反して、貿易上の差額に異動を來すことがある。平時に於て斯様な事情を來すのは主として農産物收穫の不良な一事で、米國のやうに農業を主位に置く國では(著者曰く、最近の米國は少からず事情が變化して居る)穀物は重要輸出品として平時貿易上に輸出超過を維持するの原因を爲すものであるから、若し收穫が不良となつた場合は、直ちに輸出の高を減じ、貿易上の平均を失するは勿論、一方にその供給を受ける英國並に大陸に於ても、輸入の分に對して高價を支拂はねばならぬし、然も穀物の價が騰貴すれば、下層社會の食料品消費に影響を及ぼし、工業上に於ける生産力を減殺することにもなるので、此の點からも貿易上の平均を破らなければならぬ譯で、勢ひ穀物の收穫が不良の場合は恐慌を惹起し易いのである。

そして同教授は、それまでの英國恐慌の年次を擧げ、千七百十年、千七百二十一年、千七百三十二年、千七百四十二年、千七百五十二年、千七百六十二年、千七百七十二三年、千七百八十三年、千七百九十三年、千八百四十五年、千八百五十五年、千八百七十五年、千八百八十七年、

千八百四十七年、千八百五十七年、千八百六十六年、千八百七十八年といふやうに、その發生年次は丁度太陽黒點が最大に達する十一年目に符合して居ることを指摘した。

十年一期の轉換

資本主義經濟の過程

此の太陽黒點説には、いろいろな異論があつて、その適否は少からず疑問である。が、十年若くは十一年に好景氣及び恐慌が襲來して居る事は、過去の經濟界から見ても、動かす事の出來ぬ歴史上の事實となつて居る。少くとも歐洲大戰前までの現象に於ては——そしてそれは又資本主義經濟の一特徴でもあつた。といふのは、經濟社會の發達がまだ幼稚であつて、各人が自分で作った品物を自分で消費し、生産者と消費者との間に特別の階級が無かつた時代に於ては、生産と消費とは必ず常に一致しなければならなかつたし、又經濟社會が其の後少しく進歩して、その間貨幣が流通するに至つても、生産者はその生産物の一部を自ら消費し、その一部を他へ供給する

位の程度であつたから、尙ほ需給の投合を見ることは比較的容易であつた。

が、その後、家内工業時代から現代の産業組織に入つては、勢ひ、その生産と消費との範圍は市町村又は一國のみに止らず廣く國際間にも及び、又貨物製出の方法も次第に複雑を告げ、製出の時期に達するまでに、いろいろの手續と幾多の時日を要するに至つたので、需要供給の適合を見るのは、又々困難とならざるを得なくなつた。然も若し生産と消費との均衡を失した時は、經濟社會に容易ならぬ變動を生ずるので、その均衡を圖る爲めには、從來いろいろの手段を講じて來た。店舗を開き、市場を設け、取引所に取引を集中し、廣告を試み、各地方に商業旅行者を派出し、一地方、全國又は國際間に博覽會を開き、又は商品陳列所を常設するが如き、いづれも貨物の需給投合を圖らうとする方法である。殊に最近は通信運輸の機關も發達し、取引所に於ける賣買方法も進歩したので、従前と比したならば、需給の均衡を圖ることも極めて容易な筈であるが、實際は必ずしも然うではなく、往々にして均衡を失する場合がある。尤も貨物の供給が需要に超過するときは、物價は下落し、當業者は事業收益の減少より生ずる損失に堪へかねて、漸次投下した資金を回收し、若くは生産制限その他の方法で依つて事業を收縮するので、貨物の供

給は漸次需要に適合するやうになるだらうし、又それと反対に、貨物の供給が需要に足らぬときは、物價は騰貴して事業収益は増加し、他の事業より資金を吸収して来て、貨物の供給を増加するの道理で、需要供給の關係は、自然均衡を保ち、結局双方過不足無きに至るのは明白なことである。

物價騰貴の誘導

唯、それまでに至る道程に於て、需給不適合の爲めに物價は變動し、その間に於て經濟社會の蒙る影響は甚だ大であつて、然も時にその影響は極めて急である爲め、勢ひ恐慌の發生を免るることは出来ないこととなるのである。例へば、經濟社會に於て物價騰貴の徴候が現はれて来たならば、製造家は急いで原料品を買入れ、これを加工して完製品を市場に出さうとするが、それまでの間に、その價格は騰貴して、當初豫想したよりも以上の利益を收むることとなるべく、卸賣人、小賣人にしても、商品を生入れて自己の倉庫や店舗に保存する間に賣價は騰貴するので、いづれもその好景氣に乗じて莫大な利益を收めようとして、信用のあらん限りを盡して資力を擴張

し、以て商品の製造販賣に従事する。然もその際に於ては、市場の景氣が甚だ活潑であるから、格別差支へないやうにも見えるが、物價騰貴の結果として資金の融通上にどんな成行きを見るかといふに、第一に現れるのは輸出入の不均衡で、内國の物價騰貴と共に、外國輸入品は輸出品の高に超過するに至るべく、國際貸借の關係はその國に不利益となり、正貨の流出を促さざるを得ないことになる。

需給不均衡の破綻

それだけでなくとも既に世間の好景氣に乗じて資金の需要が増加する一方に於て、銀行の營業資金の運用に就いて重大な關係に在る所の正貨にして海外に流出したならば、貸付割引の歩合に騰貴を來すのは當然の勢でなければならぬ譯で、隨つて従來利子の低歩であつたのに乗じて百方資金を融通し、以て事業を擴張した製造家、卸賣人、小賣人の如きは、いづれも直ちに利子の負擔を増加しなければならぬ。殊に、株式市場の如き資金の融通の最も活潑な場所に於ては、金融上の變化は、最も迅速に且つ卒直に反映するので、直ちに動搖を來すのが常であり、且つ従來

好景氣の際に投機の考へを以て、資力不相當の點まで高價に株式を引受けた者は、その負擔に堪へかねてその引受株式を實物市場で賣却し正貨に換へて債務を辨濟しようとするので、それが一層崩落の氣勢を助長する事になり、爲めに市場は大混亂を呈し、株式を所有する者をしてこれを賣却するも猶ほ到底債務無償の實力を得る道を失はしむるので、従つて全然信用取引の作用を紊亂するわけである。

パニックの端緒

斯くして經濟上の所謂パニックの端緒を開くことになるのであるが、一旦斯かる蹉跌を信用取引の上を生じたならば、何人も疑心は暗鬼を生じ、自分と取引の關係に在る者の地位を安全なりと信ずることが出来なくなり、一般に争うて將來の變動に備へようとするので、ますます資金の必要を促す一方、債権者は何とかして貸金を取立てようとするので、双方相重つて金利の騰貴を助長することになる。斯うなると、製造者も卸賣人も小賣人も利子の負擔に堪へかねて、手持商品賣却の手段に出づるので、それでもなくとも、曩に物價騰貴の影響として一般に消費力の減殺さ

れた矢先だけに、勢ひ物價は急落を餘儀なくされることになるが、その物價にして下落の傾向が明かになればなるほど、手持商品を投資しようとするので、物價は一層の崩落を免れることは出来ぬわけで、商業上の恐慌は多くは此の時期に發生するのである。殊に一二の商人にして破産を暴露したならば、その關係する所は甚だ廣く、破産者に對して資金を融通して居た銀行も亦取引關係を結んで居た商人も應分の損失を蒙らざるを得ないわけで、時にその損失は更に他へ波及し、結局信用制度全體を攪亂する事になるのである。

ただ十年目に必ず一度づつ恐慌が巡つて來るかどうか、といふことになると、甚だ以て疑はしく、時にそれが十一年目になり、十二年目ともなつた。現に英國にしろ、米國にしろ、佛蘭西にしろ、歐洲大戰前までは大體に於て、明かに約十年を一期として景氣不景氣は循環して來たが、それでも猶ほその間に於て、一年や二年や、若くは時に四五年の喰ひ違ひがあつたこともある。我國に於ても、大體に於て、十年目毎に好景氣が巡つて來て、然もその後反動的恐慌がある。然も長い間の不景氣を通つて、再び振興期に向つて來たことも、殆んど景氣循環規律説を裏書きして居る。ただ最近數ヶ年に於ては、多少その定説を裏切つたやうな現象が幾つとなくあつ

たが、それとても金の輸出禁止といふ變態的現象に依つて左右された例外とも見られぬでもないのである。

財界轉換の順序

明治初期の財界事情

諸外國の例は暫く措く。ただこれが近代的産業組織に移つてからの、我國の經濟界に就いて見ても、景氣不景氣は交互に招來し、その間に於て自ら大勢の推移を示して來た。我産業が近代的組織の體容を現はしたのは、何といつても明治二十七八年の戰爭前後からである。即ち明治維新はただ單に政治上の革命でなく、經濟上の大革命でもあつたが、その當時は幕府瓦解の後を承けたこととて、財政經濟は紛亂を極め、商工業は衰退するし、信用は中止されるし、金融は杜絶するといつたやうな有様だつたので、政府は詮方なく、明治元年四月巨額の太政官札を發行し、それを民間に貸付けた。つまりそれを資本に殖産興業を助長し、一つにはその流

通を計つて新政府の存在を明かにしようといふのであつたが、併し、その流通は仲々困難で、金銀貨との間に打歩をつけて漸く取引が行はれた位である。然も明治初年以來二三年凶作が續き、米價は年々騰貴し、明治四年には十一圓臺へ吹出し、内地米のみでは到底供給し切れず、同年には千七百萬圓からの外國米が輸入された。その間、ただそれが紙幣過發の結果であつたのか、それとも又明治三年に外債を募集して京濱間の鐵道を敷設した爲め、多少の資金が民間に散布された結果であつたのか、企業界は相當に動き出した。當時の金融機關といつては、ただ爲替會社といふものがあつたのみで、それは幕府時代から御爲替方を勤めた三井組、小野組、島田組などが主となり、京阪各地の豪商が團結したもので、その目的は市場の金融を疏通し、貿易の發展を誘導しようといふもので、貸付、預金、爲替を營業とした一個の組合であつた。政府に於ても、その保護獎勵に骨を折り、太政官札を會社に貸付け、又準備金を置いて、金券、銀券、洋銀券を發行する特權を付與した。併しその結果はよくなく、設立後僅かに四年で爲替會社は解散して終つた。それから間もなく、明治五年に國立銀行條令が制定された。その主旨は、爲替會社失敗の後を受けて、金融機關を整理しようといふのであつた。差當り、其以前に發行した政府の紙幣を銷

却する爲めに金札引換公債證書を發行し、國立銀行をして、此の證書を抵當に、正金兌換の紙幣を發行せしむる趣向であつた。つまり公債を以て政府の紙幣を銷却すると同時に、兌換券を流通せしめようといふわけであつた。その目的は至極結構であつたが、政府は財政の窮迫から依然政府紙幣を發行し、その額は年々増加したので、爲めに物價は大騰貴する、輸入は超過する、正貨は濫出するといふやうなわけで、銀行としては兌換準備の正金を引出される恐れがあつたので、發行すべき紙幣も空しく庫中に死蔵して置く始末であつた。處が明治七年になつて、小恐慌が起つた。といふのは、明治元年以來、紙幣の濫發で四五年頃には物價の騰貴を促し、ちよつと景氣を示したのが、稍反動期に入りかけた途端に、佐賀の亂、臺灣征伐などの事件が湧いた爲め、正貨流出、金利騰貴に次いで金融逼迫の形勢を招來し、小野組、島田組等を初め、名ある富豪が破産し、その餘波は第一國立銀行にまで及び、金融は杜絶した。其處で其他の國立銀行は一緒になつて、正貨兌換制を通貨兌換(政府紙幣)制に改められんことを連署で請願した。

西南役後の好不況

その後は暫く不況を續けたが、明治十年に西南戦争があり、間もなく景氣は引立つた。それといふのは、明治九年の銀行條例の改正を動機として、全国各地に銀行の設立相踵ぎ、従つて銀行紙幣の濫發を誘致した上に、西南戦争の軍費として政府紙幣の増發があつたので、それ等の事情が錯綜して、その影響は、お定まりの物價騰貴となり、世間一般に好景氣を現出するに至つた。米などは明治十二年夏頃から、そろそろ騰貴し出し、それまですつと四圓から五圓位の間にあつたものが八圓臺にまで突飛した。然もその翌年の十三年四月には十二圓臺さへ見せた。その頃の東京商社(取引所の前身)の繁昌などは凄じいほどであつた。當時は仲買人に等級があつて、一等が五百圓、二等が二百圓、三等が百圓だつた。即ち百圓あれば仲買人になれたので、猫も杓子も仲買人を志し、定員の百六十名は忽ちにして満員となつてしまつた。士族は所有の金祿公債を賣放つて投機に手を出し、農家も米價の奔騰で遽かに懐が暖くなつたので勢ひ投機に熱中した。商工業は一般に引立ち、保險、鐵道等に企業熱が起り、特に銀行の計畫に於ては著しいものがあつた。

既にそんな浮ツ調子の好景氣が出たからには、早晚その反動が起らねばならぬ所へ、政府は不

換紙幣増發の弊に鑑みる所あり、鋭意その銷却に志した。殊に明治十四年に松方公が大藏卿に就任するや、先づ紙幣の統一を期した。即ち明治十五年には日本銀行條例を發布し、翌十六年には改正國立銀行條例を發行し、紙幣銷却の實行を進めた。一方當時の對外貿易狀勢を見るに、明治十一年から十四年に互る四ケ年間、絶えず輸入超過で、正貨は流出し、金融梗塞は年と共に甚だしくなつたので、諸物價は急落し、それが紙幣整理の進行と共にますます世の中は不景氣になつた。明治十五年から十六年にかけて、商店會社の破綻、倒産が殆ど踵を接し、明治十七年に入つては、銀行の破綻休業もますます多く、彼の有名なオリエンタル・バンク横濱支店の如きも其の時に閉店し、財界は全く恐慌状態に陥つた。此の反動の結果として、明治十五年に五千萬圓に達した商業會社の計畫資本金は、十六年には三千万圓に減じ、十七年には更に一千七百萬圓となつた。

紙幣整理の効果

斯く紙幣整理の結果として、民間の事業は一時大打撃を蒙つた。が併し、其半面に於て、これ

が爲め泡沫會社は自然に淘汰され、比較的健全なものばかり殘存したし、其紙幣整理の効果も漸次金融及び貿易の上に現れて來て、長い間の輸入超過を繰り返して來たものが、ここに初めて輸出超過と轉じた。そして資金の供給も徐々ながら増加して來たものの、尙ほ未だ一般の不景氣は回復するに至らなかつた。従つて新規資金の需要は起らなかつたし、金利も次第に低落した。それが爲め總て漸次有價證券の騰貴を促し、明治三十四年五十圓臺に低落した公債類は追々にその價格を引締め、九十圓臺から百圓となり、遂に百十七圓の高値を付けた。日本銀行株なども、百五十圓臺に在つたものが二百四五十圓迄騰貴した。公債株券の昂進するに連れ、企業熱も勢ひ自然に引立ち、明治十九年一月政府紙幣の正貨交換の開始された頃から、鐵道初め種々なる事業計畫が行はれた。

明治中興期の財界

明治二十年に入つてからは、人氣は更に昂進し、明治二十二年に互つて新會社の設立頗る多く、明治十九年に一億三千九百萬圓であつた鐵道、銀行其他會社の總資本金は、明治二十年には

一億六千三百萬圓となり、二十一年には二億八百萬圓となり、二十二年には二億八千百萬圓となり、僅々三年間に一億五千萬圓の増加を示した。然もその頃の貿易總額はまた僅かに八九千萬圓しかなかつた程の國狀であつたから、如何にその數年前の反動時代に於て節約した結果として、銀行の手許は少からず豊かであつたにしろ、僅かに三四年の短時日に二億圓の新需要に應じ切れよう筈がなかつた。殊に、僅か五十錢の證據金拂込の兩毛鐵道の權利がその頃一時五十圓で賣買されたなど、その狂態が如何に極度に達したかが知られる。

果然、明治二十三年に恐慌を惹起した。その主因は、何といつても、過去三年間繼續した企業熱の反動に外ならなかつたが、その時期を早めた誘因は、明治二十二年に於ける米穀の不作と銀の騰貴とが、我國の對外輸出貿易に大打撃を加へた爲めである。即ち輸出品の賣行きが芳しくなかつたのに、その反對に、多額の外國米其他の輸入があつた。當時我國は、名は金貨國であつたが、その實は純然たる銀貨國であつたので、折柄銀の騰貴は、入超と相俟つて、正貨の流出を促し、金融は逼迫し、確實な會社の株式までが捲添へを喰つて急落を重ねたので、それが破産者倒産者を續出させた。殊に大阪方面は金融の逼迫甚だしく、混亂の形勢が顯著だつたので、時の松

方大藏大臣初め、川田日銀總裁、澁澤第一銀行頭取及び安田善次郎氏等も西下し、官民の有力者はその善後策に狂奔した。兌換券の保證準備額を七千萬圓から八千五百萬圓に擴張したのも、又手形割引に見返擔保の制度を起したのも此の時であつた。

明治二十四年五月頃から明治二十六年に互つて、經濟界は、二十三年の恐慌の後を承けて一般に沈靜を續けたが、それでも猶ほ恐慌中破綻すべきものは破綻し、整理さるべきものは整理されたので、表面不景氣のやうでも、事實は、鐵道の延長は逐年増加し、事業會社經營も着々功を奏したので、知らぬ間に株式市場の如きは漸騰の傾向を辿つた。

日清戰爭前後の變遷

其後日清戰爭勃發で一時財界は沈靜したが、平和克復後は三億五千萬圓の償金は取れるし、戰時中使用した軍資金は一般に散布されたし、搗てて加へて、それまで連月一千二三百萬圓宛拂込んで來た軍事公債は明治二十八年六月に全く拂込濟みとなつたので、資金關係からでも財界は引立たねばならなかつた所へ、戰後の經營としては産業の振興を圖らねばならぬといふので、政府

が自ら進んで日銀をして利下げを断行せしめたので、市中銀行もそれに追隨して預金利子を下げたから俄然人氣は爆發し、株式は騰貴するし、新事業はそれからそれへと目論まれた。東株が八百圓の珍値を出したのも其頃だった。

其後には當然大反動が伴った。明治三十一年四月には東株仲買人の數人が違約處分を受けたくらゐである。一時は極度の不安状態に陥つたが、時の政府は救済手段に努めたし、明治三十二年五月末に一億圓の外債が成立したので、金利は低下し、日銀は連続的に金利を下げたので、株式はこれが爲め景氣を持ち直し、企業熱は再び勃興したが、それは中間景氣に終り、然も明治三十三年末から翌春にかけて、關西を中心として銀行の破綻が相踵いだ。

金融恐慌後の財界は、多年内部に蟠踞して居つた總ての悪材料を一掃したし、貿易も稍好轉しつつある所へ、明治三十五年二月に日英同盟が成立し、それが人氣を引立て、其後は寧ろ多少好調を示した。併し其後日露間の風雲急を告ぐるに至つたので、明治三十六年頃は、動もすれば沈靜しようとした。

日露戦争の興廢

日露戦端開始となり、連戦連勝の報が傳はると、一般に好調を呈し、然もその間内外債を合せて十五億圓内外の資金が民間に散布されたので、先づ株式市場が沸騰し、それに連れて物價は急騰し、新事業計畫は續出した。殊に明治三十九年夏頃から明治四十年一月にかけては、狂熱状態は著しいものがあつた。が併し四十年一月中旬一度株式界に大反動が起ると、それが財界全般に影響し、四月は糖商十數軒の破綻、綿絲商の不渡手形事件があり、東京附近及び關西地方には銀行の休業が相踵ぎ、支拂を停止した銀行は二十數行に及んだ。果然、救済を要望する聲は各所に起り、政府は明治四十一年四月第一回国庫債券一億圓償還の議を決し、割引法を設け便宜償還の途を開いた。然も明治四十一年七月に成立した第二次桂内閣は、財政整理に銳意し、其の後に於て内債を外債に借換へたので、資金は民間に流入し、明治四十三年には一時中間景氣を現出した。併しその結果として金融は再び硬化し、金利は騰貴し、その打撃は各方面に現れ、大正元年七月には京都起業銀行を初め四五の銀行の支拂停止を見るに至り、財界は復もや沈靜するに

至つた。

歐洲戰時戦後の勃興

その後偶々大正三年七月に歐洲大戰争が勃發し、大正四年以後は、年々著しい出現を示したので、正貨の流入相踵ぎ其當然の結果として通貨の膨脹、物價騰貴、企業の振興を招來した。然もその當初にあつては、何人も豫想しなかつた程の大景氣であつた。更に然も大正七年十一月に休戦交渉が成立したが、戰時品を除くの外は、戦後の大景氣を豫想して、寧ろ反撥的景況を呈した。殊に大正八年に至つてはそれが特に甚だしく、株式その他の市場はいづれも急騰し、新事業計畫も加速度にその數を増加した。

併し事業計畫の激増は當然金融の硬化を誘ひ、折柄對外貿易も逆轉するに至つたので、大正九年三月十五日に於ける株式の崩落を導火線として、財界には大反動が襲來した。然も増田ビルブローカー銀行の破綻を初めとして、七十四銀行その他の銀行休業が相踵いだ。

ただ政府及び日銀の大膽な救済の放出と新規資金の需要皆無から、金融は弛緩し、金利は低下し、大正十三年三月には東西組合銀行の預金協定利率の引下げがあつた上に、曩に我國として應募した英國國庫證券及び大藏證券等約二億二千六百萬圓の現金償還があつたので、金融はますます緩んだ。それが爲め大正十年六月の株式は恐慌後の最安値となり、その後は漸騰し、諸物價も騰貴し、中間景氣としてはちよつと稀に見る好況を呈した。石井定七の新鐘紡買占はそれを一層煽つたが、大正十一年二月に石井定七は破綻し、その後は財界は再び沈靜し、同年秋には日本商工銀行、日本積善銀行の破綻を動機として、十數行の休業銀行を出した。

十二年の震災後の不景氣

然も其後、大正十二年に大震災があり、毎年の輸入超過は一層増加し、財界は更に不景氣となり、大正十五年一月に至り、漸く株式市場に活氣を齎したが、それも半年とは續かず、然もその翌年の昭和二年二月には、時の藏相片岡直温氏の失言問題に端を發し、渡邊、あかち兩銀行の破綻を誘導し、それが導火線で、未曾有の金融恐慌を惹起し、その前後に店を閉めたものは四十行の多きに達した。その中には其後單獨で開業したものもあつたが、その多くは新設の昭和銀行

若くは他行に合併されて、辛うじて蓋を開けた。

其後、田中政友會内閣も豫想されたほどのこともなく、然もその三土蔵相の金解禁を斷行するやうな、しないやうな態度は、財界の氣迷ひを誘つて、世はますます不景氣となり、昭和四年七月濱口内閣が成立して金解禁方針を明かにし、昭和五年一月、その解禁を斷行するに至つて一層その不景氣は深刻となり、更に米國其他の不景氣は一層それを助長して今日に至つた。

景氣不景氣の交流

循環規律をそのまま

我國の過去の財界は、前述したやうに、常に波動を繰返し、景氣不景氣は交々到來して居る。唯、それが經濟學者の主張してから十年目とか、十一年目とかに必ず大景氣が巡つて來るかどうかといふ點には、尙ほ多少の疑問が存して居るにしても、大體に於て好景氣の後に反動があり、それが時に恐慌ともなつて居るし、その漸く落着いた所で、中間景氣が起り、そしてその後はす

つと、ほんたうの不景氣が續き、その次ぎに景氣恢復の漸進期が訪れて來て、その最後に沸騰的好景氣が來る、といったやうに殆ど判で捺したやうな徑路を繰返して居る。殊に明治廿七八年の日清戰爭以來は、丁度十年目毎に、日露戰爭、歐洲戰爭といったやうな大變動があつたので、その間に於ける景氣不景氣の分野は自ら截然として居る。ただ日清戰爭以前に於ける景氣不景氣の交互の襲來に就ては、その頃の經濟界がまだ搖籃時代であつた關係もあり、ちよつとした事にも波瀾動搖を伴うたので、それがほんたうの景氣であつたか、またどれがただの中間景氣に過ぎなかつたかは、明かにこれを指摘することは出來ないが、日清戰爭以後に於ては、明治三十一年の景氣は明かに中間景氣であり、明治四十三年の沸騰も亦同じ性質のものであつた。歐洲大戰爭後のほんたうの好景氣は大正五六年であつて、大正八年秋から翌年春へかけての好景氣は、寧ろ中間景氣の性質を多分に持つて居たと見做すものもあるが、併しそれは聊か十年一回の景氣循環説に、強ひて當てはめようとして居る所がないでもない。筆者はそれよりも寧ろそれを大正六年の連續とし、それは歐洲大戦といふ世界的な、然も案外長延いた大事件が齎した例外と見做すものである。そしてその結果は、大正十年夏から翌十一年二月へかけての景氣振興を當然中間景氣と

しなければならぬと思ふ。

時に例外の數年間

ただ斯うなると、大正十四年暮から翌十五年の初夏へかけて、相當の好景氣を出したが、その時の景氣をどう見るか。これが一つの問題でもある。その時の環境の推移を見るに、十年目に一度といはれて居る好景氣の性質を多分に有して居たので、大正四年に端を發した所の戦時の好景氣から推して、十年目に巡つて來たものであると見做す人もある。儲かにそれは一つの見方でもある。が併しそれには、その景氣が餘りに短命に終つた。その短命に終つた所は中間景氣其儘の狀況で、その時の景氣觀については今猶多く疑問がある。然もその後六ヶ年近くの歲月が流れしたが、不景氣は底を入れるどころか、寧ろ日一日と深刻の度を深めて來た。全く最近數ヶ年間の現象は、十年を一期として轉換する景氣循環を全然裏切つたものである。これは一見如何にも不可解の謎のやうにも見える。が併しこれは云ふ迄もなく、金の輸出禁止といふ變態的現象が、我が經濟界を多年の間、國際經濟の常道外に置いたからである。觀點を此處に置くと、大正十五年

春の景氣が極めて短期間に終つたことも、又その後の不景氣が漸を逐うて甚だしくなつたことも自らその疑問は氷解されるわけである。

即ちこれを唯單に對外貿易の一點に就いてのみ見るも、戦時中は、大正四年から同七年までの四ヶ年間は、その輸出の著しい超過を見たものが、大正八年から逆轉し、翌九年からは特にその入超を激増し、大正十三年の如き七億圓以上にも達した。輸入超過の結果として、普通ならば當然我が正貨は海外に流出し、従つて通貨は縮小し、通貨縮小は貨幣價値の騰貴を促し、延いて物價の下落とならねばならぬ。そして物價が下落すれば、輸入は減少し、反對に輸出は増加し、今度は正貨の流入を見なければならぬのが順序である。所が、大正六年九月に金の輸出を禁止した。それは世界大戦争に依る世界經濟の變態として止むを得なかつたかも知れないが、大正八年六月に米國がその禁止を解いた時に、我國も亦當然それに追隨して、その輸出禁止を解かねばならなかつたのに、敢てそれを爲さなかつたばかりに、その後の連年の入超に對し、政府所有の在外正貨拂下げ、外債の募集その他に依つて僅かに彌縫して來たが、時にそれさへ出來なくなり、従つて片爲替といつて、國際貸借は常に支拂勘定となつたので、日貨の價値は下落し、對米爲替

相場は一時三十八弗臺まで暴落した。對米爲替の平價は、我が百圓に對して、米貨四十九弗八四六である。それが我が百圓は同じ百圓でも、米貨は三十八弗となつたのであるから、我が日貨價値はそれだけ、つまり二割三分だけ下落したのであつた。

金輸出禁止の反映

然も、金の輸出禁止を續けて來た結果として、物價は國際的にそれほど下落しなかつたので常に輸出減、輸入増を招來した。これを個人に譬へて見ると、遊惰放縱に流れて居る人は、懐淋しくなると質屋通ひなり、又手當り次第に借金なりをして、何時も懐を温めて置く。それが借金であつたにしろ、何んであつたにしろ、懐に金の在る間は、人間の弱點として、つひその金の使ひ方は荒くもなり、買はなくともいいものまでつひ手を出したくなる。それでも尙ほ質草が續く間は、若くは他から借金の出來る間は、どうやら表面を彌縫して行く事が出来るが、それが出來なくなると、當然その人には破綻の目が來る。國家としても全くそれと同じ理窟である。濱口内閣は國家經濟の行詰り状態を見抜いたので、思ひ切つて荒療治の態度に出たのである。つまり

自ら進んで、財政の整理緊縮を圖り、民間にもすべての經費の節約を鼓吹した。そしてその上で金の解禁を斷行したのである。

その結果として、爲替相場は急騰した。それに連れて日貨は恢復した。日貨價値の恢復に伴つて、それだけ又物價は急落した。不景氣はつまりそれが爲めであつた。嘗にこれを爲替問題から見れば、濱口内閣が成立した當時の對米爲替は四十四弗捌みであつたので、それが平價まで引返すとすれば、其差は一割五分であるから、物價は一割五分だけ低下しなければならぬ筈である。ただ解禁後の金融及び人氣作用等を顧慮する時は、二割ぐらゐの低下を見ねばならぬだらうといふことに於て、大體の觀測は一致して居た。従つて各事業會社は二割の減收といふ事を目標として整理緊縮を斷行すればよいわけであつた。

金解禁後の推移

然るに金解禁後、既に一ヶ年餘の月日は經つた。不景氣は日一日と深刻になり、その後の財界は一層慘憺たるものがあつた。然も解禁前に於ける解禁後の金流出額の豫想は一億圓か精々一億

五千萬圓であらうと見做されて居たものが、既に二億餘圓の流出を見た。此の點に就いては、井上大藏大臣にも大きな錯覺があつた。その後の財界の打撃が豫想外であることも、其處に基因して居るものと見なければならぬだらう。然もその上に、歐米の不景氣は非常なものである。殊に米國は、最近の著しい機械文明發達の結果として、非常な生産過剩に陥つた。兩三年前の不自然な所謂フーパー景氣の反動として、特にその打撃は甚だしいものがある。生絲の輸出が近年にない不振に陥つたのも、その絲價が明治四十二年以來の安値を示したのも、皆米國の不景氣の祟りである。斯うした内外の事情が錯綜して一層不景氣を深刻化するに至つたものである。

ただ問題は今日の不景氣がどれだけ長く續くか、單に金解禁に依る物價の下落がすべての原因であるとしたならば、爲替關係に依る二割の物價安を目標として、各事業會社にしる、銀行にしる、又個人にしる、整理緊縮を完了したならば、その時を以て財界は底を入れなければならぬ筈であるが、現在の狀況は必ずしもそればかりでなく、朝野多年の彌縫策が一切清算されなければならぬ時期に逢會して居るともいはれて居るし、又歐米各國、殊に米國の不景氣が一層解禁後の不景氣を助長したやうでもある。確に解禁後、我が經濟界は國際常道に復歸した今日だけに、世

界の一隅に起つた事も直ちに影響を蒙らねばならぬので、米國の景氣が立直らぬ限り、我國も亦恢復期に向ふことは出来ぬかも知れぬ。然も米國の最近の狀況は慘憺たるものがあり、その今後の推移は遙かに豫測を許さぬ狀勢に在るだけに、特に我國の不景氣も、尙ほ相當長い期間續くものと見なければならぬかも知れぬ。

併し何といつても既に金解禁に依つて、我國の經濟は國際常道に復歸した今日である。總ての經濟現象は、今後或程度まで經濟上の法則に依つて支配されるであらうから、過去十年近くのやうな不斷の不景氣に依つて壓迫されるやうなことは斷じてなく、今後は景氣不景氣は必ず交互に繰返されるであらう。その景氣不景氣の波には、時に高低の差があり、日露戦後や歐洲大戰後のやうな大好景氣が見られぬとしても――それが經濟上の自然の推移であり、大勢でなければならぬのである。

好不況の諸現象

繁榮期から反動期へ

好況期に於ける現象

景氣不景氣の徑路は、曩に經濟學者の説を紹介した時に其大略を述べた。即ち(一)恐慌後の經濟期、(二)中間の經濟期、(三)投機の時期といふのがそれで、その點は前述した通りであるが、更にその推移を今少しく細別すると、

- 一、反動動搖期
- 二、整理沈滯期
- 三、中間回復期

四、不況沈衰期

五、回復漸進期

六、繁榮活躍期

とすることが出来る。

先づ緣起を祝つて、最後の繁榮活躍期から述べることにしよう。繁榮活躍期の特色としては、

- (一)物價の騰貴、(二)各人の收入増加、(三)資産評價の膨脹、(四)株式市價の昂騰、(五)生産規模の擴大、(六)資金需要の旺盛、(七)極度の信用膨脹、(八)投機熱の昂進等である。

そして、それ等が極度に達したならば當然大反動の襲來を見なければならぬ。日清戦争後の明治三十年四月がそれであり、日露戦争後の明治四十年一月がそれであり、歐洲大戦後の大正九年三月がそれであつた。

物價が景氣の先驅

然もそれまでに至る間に於る物價其他の推移を見るに、先づ日清戦争後に於て、その物價は、日本銀行の調査に據ると、明治二十七年の平均が百二十六であつたものが、二十八年十二月には百四十となり、二十九年十一月には更に騰貴して百七十となつた。實に三割方の騰貴である。日露戦争後に於ては、明治四十年十月の物價指數一三四・二三が最高である。これは明治三十三年十月に新に制定された制度に依つたもので、明治三十三年十月以前にも日本銀行調査の物價指數といふものはあるにはあつたが、今日まで續いて居るのは、その新定制度のものである。そして又歐洲大戦後の最高は、大正九年三月の四二五・二五であつて、戦後の大正三年は一二五・三二、大正五年は一五四・五七、大正七年は二五四・七七—であつた。その間に如何に物價が急騰したかは、此の指數に依つても、その大凡が知られるわけである。

従つて、物價の漸騰期に於ては、その騰貴率に對してよく注意し、騰勢を辿つて居る間は好景氣は尙ほ續くものとし、若しその騰勢に聊か行き問への傾向が少しでも見えたならば大に警戒する必要がある。殊に漸騰期から急騰に轉じた後で、行き問への模様の見えた時には特にその然るものがある。

根幹の貨幣數量

話は聊か横道に外れるが、此處で物價と貨幣價値の關係を明かにして置きたい。それに就いて完全な理解を持たないと、往々にして財界の動きを見逃すことがあるからである。

云ふ迄もなく、現代の經濟組織に於ては、總ての貨物が貨幣に依つて評價されることになつて居る。所で、通俗的に、一寸考へる人は、貨幣の値打は一定不變のもので、貨物の方が常に騰落するもののかに思ふ。一方學理的にいへば、箇々の商品は特殊の事情によつて常に變動するが、平均物價即ち總貨物の合計平均價値の變動は、寧ろ貨幣價値の騰落に隨ふものであると考へられて居る。兩説を折衷して、貨物も貨幣も双方ともに動くといふ説も立てられさうであるが、併しそれも押し詰めて考へて行くと、結局は貨幣の騰落が物價の變動を惹起するものであるといふ事に歸着する。此の點を最も明瞭に、簡単に説明したものは「貨幣數量説」であつて、これに就ては、經濟學の一頁を讀んだ者は何人も知て居る所である。

従つて、今更その講義を此處にくどくどと述べ立てる必要は勿論ないわけだが、極めて簡単に

説明すると、「貨幣數量説」の骨子とする所は、貨幣の價值は、通貨の數量の増減に反比例して騰落するといふに在る。或る商品の市價が供給の増減に比して騰落するといふ理論を其儘貨幣の上
に適用したもので、これに反對する理由は無い筈である。即ち貨幣價值が通貨の増減に比例して
動くから、それに依つて計算される總貨物の價值は通貨の増減に正比例して騰落するといふので
ある。鯨尺で計つて一尺の品物は、曲尺で計れば一尺二寸となるのである。これと同じ意味で、
安い貨幣で評價されれば同一の品物が高くなるし、物價が騰貴するのは要するに貨幣が下落する
爲めだといふのである。

これだけの説明では何等の反對論も起りさうでもないが、事實は學者や實際家の間に、これに
對する異説が非常に多い。その中でも大體に於て數量説に賛成するが、信用手形の流通高及び貨
幣の回轉速度が通貨流通額の増減以上に重要だといふ意見は、現在に於ては、概ね承認されて居
る。即ち貨幣の回轉速度とは、同一通貨が取引の決済用として取引者に授受される回數を指すの
である。これを過去の例に見るも、例へば大正九年の恐慌當時の如き、又大正十二年の震災後の
如き通貨の増量がそれほど物價の騰貴を招來しなかつた。それといふのも、銀行及び個人の手許

に保留された部分が平常より多かつたし、更に信用手形流通高の減少が一層強い原因を爲したこ
とは勿論である。進歩せる經濟社會では、小切手が通貨の代用をする場合が多いから、手形流通
額の増減は通貨の増減と同一に見なければならぬだらう。

併し此の信用手形の問題は、最近の經濟社會の實際上の變化を述べただけで、従つて通貨數量
説を打破するものでなく、寧ろ通貨數量説の根本理由の正當なることを裏書きするものである。
更に物價の騰貴を來す爲めに必ず通貨の増量を前提條件とすることに關しては、その實際上の
手續きを述べれば一層明白に判ると思ふ。例へば、米麥の如きものは作柄の豊凶によつて價格が
變化する。随つて凶年には穀物は通貨の増減に關係なしに騰貴する。その場合、米麥の取引に要
する通貨の分量は増加する。

然もその際通貨の高が殖えないならば、米麥の取引に要する額が殖えるだけ、他の貨物の取引
に使はれる通貨が減るから、食料品以外の貨物は下落せざるを得ない。此の點を更に詳しく説明
すれば、此處に月百圓の收入の人があるとする。その人は通例食料費として二十圓使つて居たの
に、米麥の價格が騰貴した結果として、それに三十圓を要することになつたとすれば、他の使途

に充て得る額に於て、何といつても十圓だけ減らさねばならぬ理窟である。かくして米麥の騰貴と他の商品の下落とが相殺されることになるから、全體の平均は變化しないことになる。此の場合、米麥が騰貴をして物價騰貴の原因たらしむる爲めには、是非とも米麥騰貴に對應するだけの通貨の膨脹を必要とする。然も、米麥が騰貴したからというて、必ずしも通貨の膨脹するだけの通貨の増減は多く他の事情に支配されるからである。此の點に就ては、後に貿易及び其他の國際貸借の關係と關聯して述べることにする。

ただ要するに、通貨數量説は、貨幣の回轉數と手形流通額との關係を計算に加へさへすれば、自ら物價騰落の理由と共に何人にも理解されるので、經濟界の變化と密接な關係を持つ物價問題に及んだ序に通貨との關係を明かにして置いた譯である。

貨銀の騰貴も一特色

物價の騰貴に連れて各人の収入は必ず増加する。同じ品物を貰つてもそれだけ利益が餘計である。品物を仕入して、賣る迄の間に於て物價は漸騰するから、特にそれが目立つて來る。それは

必ずしも商人ばかりではない。労働者に於て然りで、自分達の從事して居る事業にして利益が増加したとなれば、其處に働いて居る労働者は黙つて居ない、必ず賃銀の値上げを要求する。其の結果が假令一時労働争議となつても、物價の漸騰期に於てはその賃銀の値上げを販賣價格の上に轉嫁することが出来るので、結局は資本家に於て、或程度までその賃銀値上げの要求を容れることになる。

大正五六年頃から、假令それが歐洲大戰に依る世界の變遷に促されたとはいひながら、労働者の思想が急激に變化し、團體の力に依つて賃銀の値上げを要求する運動が遽に増加した。然もその要求は大抵容れられたので、労働者の収入は急激に増加し、その鼻息が非常に荒くなつたものである。それに刺戟されて若くは隨伴して、或程度まで精神労働者の月給も増加したことはこれ亦明かな事實である。各人の収入増加は繁榮期の一特色である。

資産評價の膨脹

資産評價の膨脹も亦その一特色である。物價が騰貴するに連れて、事業會社はその後益々増加

するばかりでなく、その建物も、その地所も、その機械も、その原料も、總てが騰貴する。その間に於てその評價格を引上げずになつとして居る會社は極めて稀で、假令その經營の衝に當つて居る人はそのつもりでも、株主といふ小姑が黙つてそれを見て居ない。増配を要求し、それに連れて勢ひ資産評價格を高めることになるわけで、歐洲大戰後の好況時代に比較的自重して居たのは、武藤氏の鐘紡その他二三のもののみで、大抵はその評價格を膨脹し、増配を斷行した。中にはそれに依つて、勿論著しい増収もあつたが、その株主配當を十割若くは十二三割といふやうな法外のことを行ひ、世間をあつといはしめた會社さへあつた。

株式市場は上向く

物價の騰貴に連れて、株式市價も亦、それに正比例して、若くはそれ以上に騰貴するのが常である。

先づ日清戦争前後を見るに左の通りである。

株式	廿八年一月	同年十二月	廿九年中最高
山陽鐵道	三〇、〇〇	六二、六〇	五八、六〇(五月)
關西鐵道	四七、〇〇	七五、八〇	七五、三〇(五月)
北海炭礦	五〇、〇〇	八一、一〇	一〇八、一〇(六月)
日本郵船	五〇、〇〇	七六、〇〇	一一一、七〇(六月)
鐘淵紡績	五〇、〇〇	四三、六〇	七〇、八〇(八月)
東京株式	五〇、〇〇	二二九、六〇	六二四、〇〇(四月)

次いで、日露戦争當時を見るに左の通り

年	最高	最低	最高	最低	最高	最低
三十七年	八三、二	五八、七	四三、五	二七、九	一九一、八	一二五、〇
三十八年	一〇二、七	七六、二	一一〇、〇	三八、六	二九六、五	一四二、八
三十九年	一三三、九	九四、二	二三九、九	一〇三、六	五一四、九	一六五、九
四十年	一五四、六	七、七〇	二九九、九	七七、七	七八〇、〇	九一、六

更に歐洲大戰當時を見るに左の通り

野不況の騰貴象

年	郵船		鐘紡		東株	
	最高	最低	最高	最低	最高	最低
大正三年	一二一、九	一〇二、九	一〇八、五	八七、一	一五二、二	一〇三、〇
大正五年	四〇八、九	一六五、〇	二九〇、〇	一四六、六	四八〇、〇	二一九、〇
大正七年	三六六、〇	一八〇、七	二九二、〇	二二二、〇	二四八、〇	一四二、〇
大正九年	二五一、三	一二五、〇	五七四、〇	一八四、〇	五二〇、一	一〇五、〇

通貨及び信用の膨脹

物價が騰貴して、そして又其處まで株式を暴騰させた直接の原因は勿論前述したやうに通貨の膨脹及び信用の膨脹である。

これを日清戦争後に見るに左の通りである。

年	正貨準備	兌換券發行	一般貸出
廿八年六月	六四、八八五、一四九	一四三、〇八三、六六三	四四、〇五六、二五四
廿九年六月	一〇七、一八一、〇七九	一七一、六九四、八七九	五八、〇二四、五七三
三十年六月	一一九、四三七、〇六四	一九五、三〇二、六六九	七五、七一六、七〇六

次いで日露戦争前後を見るに左の通り

年	正貨準備	兌換券發行	一般貸出
明治廿六年	一一六、九六二、一八四	二二二、九二〇、五六三	一一二、二五四、一九七
明治廿七年	八三、五八一、二二六	二八六、六二五、七五二	二二三、三〇四、五二八
明治廿八年	一一五、五九五、〇二六	三一二、七九〇、八一九	二四八、〇五五、七〇三
明治廿九年	一四七、二〇二、一二五	三四一、七六六、一六四	一六六、六一六、三三五
明治四十年	一六一、七四二、一三一	三六九、九八四、一一一	一三五、九四八、六四九

更に歐洲大戦前後を見れば左の通りである。

年	正貨準備	兌換券發行	一般貸出
大正三年	二一八、二三七、〇〇〇	三八五、五八九、〇九六	八七、三八五、二五三
大正五年	二四八、四一七、八〇〇	四三〇、一三八、〇一一	一八八、五八二、四七二
大正七年	七一二、九二五、二九〇	一、一四四、七三九、〇七五	五七六、六五六、三八五
大正九年	一、二四六、六八八、八四〇	一、四三九、二四〇、六八五	二三五、二八六、八六一

大正七年に至る僅か四ヶ年間に十四億八百萬圓の輸出超過となり、それだけ又正貨の流入が相踵いたので、勢ひ通貨は非常に膨脹を示した。

新企業計畫は相踵ぐ

株式市場の人氣が昂進して株式市價が騰貴すれば、勢ひ新事業計畫は増加する。すると又新事業よりは寧ろ既設の株式の方が遙かにまじだといふので又株式市場の買氣を咬るし、既設會社側は亦競つて擴張の計畫を立てる。さうなると又々株價の昂騰から割出されて、新事業計畫が勃興するといふやうなわけで、此の兩者は互に因果關係を作つて、一層輪に輪を掛けることになるのである。

先づこれを日清戰爭後の好況時代に就て見るに、その當時は鐵道を中心として企業熱が勃興した。即ち左の如くである。

年次	社數	公稱資本金	拂込資本
廿七年末	二、七九二	三二三、九一五、四九二	二四九、七六二、八九九

廿八年末	三、三二二	四一〇、六六一、四一一	二八九、〇〇二、三四一
廿九年末	五、九二五	六一九、二二三、九九九	三九七、五六四、五三二
廿八年に比し 廿九年の増加	三、一三三	二九五、三〇八、四五三	一四七、八〇一、六三三

然も、これは單に完全に成立した會社だけのことである。此の外に當然計畫されたもの、若くは第一回の拂込みはしたものの間もなく解散になつた所謂泡沫會社の資本金を合算すると、明治廿八年一月以降廿九年末に至る廿四ヶ月の間に十二億八千萬圓を算するに至つた。

當時の企業熱の中心は何といつても鐵道が第一で、參謀本部調査の地圖が賣切れになつたとの評判、それといふのも、少し算盤の心得ある者なら、尺度一本と地圖一枚とを首ツ引きで、待合の二階に淺酌低唱しながら二三日居れば、五六百萬圓の鐵道會社は直ちに出來上つた。然も其新株式は、直ちに三圓五圓のプレミアムが附いて羽が生えて飛んで行つた。誰も彼も地圖を買入れて泡沫會社を計畫したからだ。苟も名所舊蹟のある所必ず鐵道の計畫があり、半僧坊鐵道、宗吾鐵道等々の發起を見たのもその頃である。

鐵道に次いで銀行で、全國に互つて幾つかの小銀行が續出した。魚河岸銀行といふやうな銀

行まで出来た。その他、稻葉有利會社、肥榮一六會社、横濱禮具會社、日常必需品販賣會社、撫養汽船會社等、その名を聞いただけでも如何にかがはしいものであつたかが知られる。

それは日露戰爭當時に於ても亦然りである。何しろ兌換券の膨脹、物價の騰貴は、ますます財界の繁榮を招來し、諸事業はいづれも法外の純益を收めた。例へば紡績業の如き、明治三十六年には總拂込資本三千四百萬圓に對する年純益は三百四十八萬圓で、その割合は一割位であつたものが、三十八年には總拂込資本三千五百萬圓に對して年純益一千二百六十二萬圓に上り、實に三割六分に激増し、三十九年には更に増加し、總拂込資本三千八百萬圓に對し、一千五百萬圓の年純益を擧げ、その割合は四割に垂んとした。勿論紡績業はその中でも著しい例ではあるが、その他の事業も、その程度に多少の差こそあつたが、いづれもみな同様にその純益の増進を示さぬものはなかつた。

従つて各社は申合せたやうに資産の評價を高め、又その潮に乗じて生産の規模を擴張した。増資に次ぐに増資を以てし、然も既設會社が事業を擴張したのみでなく、諸事業の利益増加は世人の企業心を咬つた。新會社の續出を見たのは勿論である。即ち左の通り(單位千圓)

年	新設		既設擴張		合計
	上	下	上	下	
三十八年	六二、五一四	七八一、一〇三	八九、四二八	一一〇〇、九四三	
三十九年	三七三、九七一	八四、一二〇	一六一、八二三	五三五、七九四	
四十年	一、三三三、八五六	六五一、〇三四	五五六、〇九三	一、八八九、九四九	
合計	二、三三二、三七八	三九二、八〇四	一、三三九、七二七	三、六六二、一〇二	
製造工業	五七、六四〇	一〇二、五三二	一三四、三六九	一六〇、一七二	
内銀行	三九二、八〇四	二二二、三七八	七九、四六三	五二七、一七三	
運送				三一一、八四一	
商業其他					

更に歐洲大戰前後は、連年の出超に正貨保有高は激増し、通貨は膨脹し、従つて物價は未曾有の騰貴を示したので、その當然の歸趨として企業の利益増加及び新事業計畫の増加を促したのである。

	企業利益		計畫資本 千圓
	上期	下期	
大正四年	一、五六	一、八七	二九二、五八四
大正五年	二、八〇	三、三六	六五八、六九七
大正六年	四、〇八	五、一五	一、五六二、五三〇
大正七年	四、九五	五、五二	二、六七六、九〇一
大正八年	四、三六	四、四四	四、〇六八、四七五
大正九年	四、九四	二、六〇	五、一一三、六二八

企業の利益が年一年と増大するに連れ、既設會社は生産規模を擴張した。唯株式はその間に於て、多少の波瀾があつた。それは大正六年の秋ロシア軍の戦線放棄から、その年の秋を戦時中の高値として一時崩落を演じたが、その後の戦況に依つて多少持直したものの、大正七年は大體に於て兎角高値警戒の氣味があつた。そしてその年の十一月愈々休戦が成立するや、株式市場の如きは却つてそれまで休戦を賣込んで居たのと、戦後の景氣振興の見越しとで、人氣は却つて擡頭し、戦時關係の特殊の株式を除き一般に反撥的景況を呈した。

然もその翌る年の大正八年は、一月より四五月頃までは財界は稍平靜で事業計畫の如き春期に於て減少したのにも拘らず、八月頃より又々急増加し、同年中の計畫資本は四十億圓に達したなど如何にその大景氣が狂熱を極めたことか、更に驚くべきは大正九年の事業計畫で、その三月に大反動が來たので、四月以降は著しくその數を減じたにも拘らず、尙ほ五十一億一千三百萬圓を算したことである。然も、その殆ど大半は三月の反動以前に於て計畫されたものであつて、その頃の事業計畫には随分亂暴なものがあつた。海草を纖維として織物を作るとか、倉庫から流れ出る糖蜜を精製して砂糖を作るとか等等、一見した丈で泡沫を想はせるもののみで、然もそれが年に六割七割の配當を爲し得るといふのであつたから全く柵から牡丹餅である。そんな事業計畫が現れて來ればそれは當然繁榮活躍期の末期で、それは日清、日露兩役後の好景氣時代に於けると同じであつた。

拂込資金の増加に金利高

熱狂も此處まで來ると、既にそれは頂上に近づいた證據である。それに先立つて金利は騰貴す

好不況の諸現象

る。即ち事業熱の昂進、人心の投機化に伴つて資金の需要は増加するのが當然である。株式の拂込その他で、銀行に貸出しを求むる者が増加するからである。

大正三年	社債		株式		合計
	最高	最低	最高	最低	
大正三年	三二、八四〇、三〇〇	一、八〇〇	八七、一八九、七九五	一、二〇〇、二八、〇九五	
大正四年	九五、三二八、〇〇〇	一、八〇〇	五五、六三〇、六八二	一五〇、九五八、六八二	
大正五年	七五、〇一一、四〇〇	一、八〇〇	二六八、五七五、〇七四	三四三、五八六、四七四	
大正六年	六二、四八四、〇〇〇	一、八〇〇	六四二、三二一、一一四	七〇四、八〇五、一一四	
大正七年	一八九、六九一、一五一	一、八〇〇	六一五、三三八、三七七	八〇五、〇二九、五二八	
大正八年	二二三、二五五、〇〇〇	一、八〇〇	一、〇三五、五三四、五九〇	一、二五八、七八九、五九〇	
大正九年	二一三、二二六、〇〇〇	一、八〇〇	一、二七六、〇三三、四五二	一、四八九、二六九、四五二	
東京市中銀行割引日歩					
	最高	最低	最高	最低	
大正三年	二、〇〇	一、八〇	三、二〇	一、五五	

資金需要増加に従つて金利は騰貴する。それは好景氣の末期には必ず見る現象であるが、ただ單にこれを歐洲大戰後の好況時代に就いて見るも左の通りである。

大正三年	日銀割引日歩		東京市中銀行割引日歩	
	最高	最低	最高	最低
大正四年	二、〇〇	一、六〇	三、二〇	〇、七五
大正五年	二、〇〇	一、六〇	二、九〇	〇、八〇
大正六年	一、六〇	一、四〇	三、〇〇	〇、七〇
大正七年	一、八〇	一、四〇	三、〇〇	一、四〇
大正八年	二、二〇	一、八〇	三、二〇	一、五〇
大正九年	二、二〇	二、二〇	四、〇〇	一、五〇

即ち大正六七年頃は輸出超過に依る正貨の激増から通貨は膨脹し、金融は却つて弛緩したので金利もまた低下し、その間日銀は幾度となく金利を引下げ、東京市中銀行の割引歩合もまた低下したが、大正八年に至つて著しい通貨の膨脹も、その一方に於ける新規資金の需要のために相殺されて、大正八年秋頃からは金利は目立つて昂騰に轉じた。その年の秋に、日本銀行が僅か一ヶ月の間に兩度に互つてその公定貸付日歩を四厘方引上げたなど、それが投機熱抑制といふ政策的の意味も含まれて居たに違ひないが、又その間に於ける金利昂騰の消息を物語つて餘りあるものがある。

信用の膨脹に手形交換増加

景氣の昂進に連れて、株式、商品、地價等が高まつて行けば、勢ひそれに應じて貸出しを増加して行く。擔保品が充分にあれば貸しても危険はないと考へるし、それに依つて利益を収めるのは、機敏な營業方法だとも信するに至るのである。擔保物の種類に依つて七掛八掛といふ標準が決めてあれば、擔保價格の昂上に連れ、當然知らぬ間に、貸出額は増加し信用は膨脹しなければならぬ。若し或銀行が早晚反動の起るべきを豫想して、五掛六掛に改むることにすれば顧客は他の銀行へ走つて仕舞ふ。自然冷靜な銀行家まで、その大勢に引張られて行く。沉んや環境は浮いた浮いたの大騒ぎだ。銀行家としても人間である。遂そそれに吊り込まれることになる。

好況期には、自然手形交換高が増加する事になる。これ明かに信用膨脹を如實に示したものである。

大正三年	枚 數	金 額
大正三年	一〇、九九一、七一四	一〇、二六九、七七〇、七二七

大正四年	一一、一九一、五六五	一一、六二五、七二〇、一八五
大正五年	一三、五二五、二二〇	二〇、二三四、七四九、六一六
大正六年	一五、九五〇、五三四	三一、七五三、九五一、六六六
大正七年	二〇、〇〇五、四五四	五三、二七三、三七八、三三七
大正八年	二四、二六三、三四二	七六、四九九、七〇〇、〇四七
大正九年	二五、七二六、四〇一	七三、八五三、二九四、八三五

泥酔者そのままの狂態

繁榮期の末期に近づくに連れ、人間の弱點として大抵の人は必ず熱狂する。東株が如何に花形株として、且つ市場が殷盛を呈したからとて、四百圓五百圓の高値を出すことが既に不自然である。然も既設事業ならば知らぬこと新事業で海のものとも山のものとも解らないやうな會社が、二割三割といふやうな配當が出来よう筈はない。權利株に羽が生えて飛んで行くなど、その事自体が既に狂氣の沙汰である。

救世軍の進軍歌に、「最初に人が酒を飲み、中頃酒が酒をのみ、終りに酒が人を飲む」といふこと

好不況の諸現象

とがあるが、繁榮期の末期に於ける浮かれ調子は、その進軍歌その盡である。

日露戦争後の好況當時の如き株式市場に、新事業の拂込に、商業上の活躍に、資金の需要の最も盛んな時であつたが、同時に一方では資金の流轉も最も敏活に行はれる結果、金融業者はその融通せる資金の回收が意の如く迅速に行はれ、曾て少しの期待も誤らなかつたので、それに意を安じ、不知不識の間にその信用範圍を極度に膨脹せしめた。何處までも冷靜でなければならぬ筈の銀行業者にして此位にまで熱狂する時代である。一般世人が常軌を逸するに至つたのは寧ろ當然かも知れぬが、亂酔したやうに浮かれ出し、酒が廻るにつれて、飛んだり跳ねたりの大騒ぎ、電氣株を買ふ法學博士もあれば、東株を思惑する婦人科の大家もあつたし、商品株を弄ぶ保險會社の重役もあれば、製糖株に熱中する代議士政治家もあつたし、權利株の賣買に心酔する官吏軍人もあれば、一省の一局に長として羽振りを利かして居る人で、増資株の分配を強求した者さへあつた位で、新舊の俳優、藝者、幫間、番頭、小僧と凡ゆる階級の人々が、競つて投機の渦中に陥つた。

それは、歐洲大戰に於ても同じことで、社會俱樂部の一室、汽車の中、人三人寄れば必ず株式

の話であり、成金の話であつた。然もそれは唯單に株式に對する思惑許でなく、紙屋は紙の思惑をし、綿絲屋は綿絲屋で綿絲の思惑をし、生絲屋は生絲屋で生絲の思惑をし、砂糖屋然り、米屋然り、肥料屋然り、上は問屋大商店から、下は町外れの小賣屋までがそれ相當の思惑を爲した。製造會社、大商會社は勿論のことである。上下を通じて熱狂することになる。斯くして繁榮期は次第に爛熟して行くのである。

反動的恐慌

爛熟後の大反動

躍進的活躍が爛熟し切つた後には、その當然の結果として反動來を招致することになる。然もその反動の徴候は、大抵その反動に先立つて數ヶ月前にぼつぼつ現れて來る。それは何といつても金利の騰貴である。

景氣が昂進するに連れて、各種の商取引は盛になる。その取引高が激増するばかりで無く、そ

の價格の騰貴に伴つて、それに要する決済資金は益々必要となり、勢ひ金利の騰貴を招致することになる。それが何時でも大抵反動來の先驅を承はるのである。

素々景氣としふものは常に金融界を背景とし、その消長は何時でも或程度まで金融市場の形勢に依つて支配される。つまり金利の下落を動機として株式市場が振興し、それが又、新規事業計画を招來する。此等が又更に必ず物價の騰貴をも随伴して、不況沈滞期から回復へ向ふ發端となり、資金の需要を増加し、金融を引き緊めて當然金利高を結果するが、併しその昂進期に於ては景氣振興に伴つて株式及び物價の騰貴が資産の評價を高めるので、それが又推深力を増大し、信用の擴張に依つて或時期まで資金の需要に應じて行くことが出来るので、初めは仲々金利高に伴う影響が表面に現れて來ないのであるが、併し信用手形の増發も或時期になれば、當然決済資金を必要とするので、結局は通貨の缺乏を感じて金融の逼迫を招來し、金利は必然的に騰貴することになるのである。然も通貨の缺乏が餘りに甚だしければ、信用の薄い銀行は支拂資金に不足を生じて時に支拂の停止を發表することになり、それが一般の預金者に不安を抱かしめ、延いては他行にもその累を及ぼし、所謂金融上の破綻を暴露することになることもある。何といつても金

融であつて、その緊縮もその沸騰も影響する所多く、財界の反動も一にそれに依つて左右される場合が多い。

生産過剰は一つの原因

その次ぎには、生産過剰といふ事が反動に先立つて重大な役割を演ずる。素々貨物に對する人の欲求は無限であるから、如何に多量の生産があつても、或程度までその供給は消されて行かねばならぬ。殊に人口は年々著しく増加して行くのであるから——が併し實際に於ては、生産した品物が市場に於ける需要額を超過して、當然所謂滞貨の狀況を現出しなければならぬときが來る。欲望は無限であつても需要は各人の購買力に依つて制限されるので、程度を越したならば當然反動を誘發することになる。殊に好況時代から爛熟期に近づいたときは投機が盛んに行はれ、常に株式市場ばかりでなく、總ての商品に投機思惑が行はれる。然もそれがただ單に各商品の清算市場に於てのみでなく、問屋も仲買業者も小賣商人も、一齊にその懐に買思惑を抱いて居るので、若しもいざ反動が襲來したとなると、一度にその手持品を吐き出さうとするのでその狼狽投

げは一度に輻輳し、それが其落勢を一層助長することとなり、経済界全般に恐慌を惹起することになるのである。

貿易逆轉はその先驅

貿易の逆調も亦、その反動の誘因の一つとなる場合が多い。
経済膨脹期の末期に於ては前述したやうに、唯さへ物價の騰貴で動もすれば輸入超過とならざるを得ないのに、假需要の激増が一層その氣運を助長して對外貿易は輸出が減少し、反對に著しく輸入を増加し、輸出入は均衡を失することになる。

それは日清、日露の兩役後の狀況に於ても然うであつたが、必ずしもそのやうな遠い昔を振り返つて見なくとも、歐洲戦争後が明かにそれを證明して居る。即ち大正六年は五億六千七百萬圓の出超であり、翌大正七年は尙ほ二億九千三百萬圓の出超であつたものが、大正八年には又も逆轉して七千餘萬圓の輸入超過となつた。然も大正九年に入り一月二月の僅か二ヶ月間に二億餘圓の入超となつたので、遂にその三月の反動來となつたのである。

それといふのも、入超の激増は當然正貨の流出を伴ひ、内地の金融をそれだけ壓迫することになるからで、それでなくとも前述したやうに、新事業計畫好機熱の勃興に依り資金の需給は圓滑を缺かうといふ矢先に仍つて、更に不圓滑を助長するのであるから、それが時に金融上の危機を促進するに至ることもあるのである。

即ち、好景氣の後に必ず反動の起るのは當然の歸結かも知れぬが、それに先立つてその著しい表徴とも見られるものは、(一)金融の緊縮、(二)生産の過剩、(三)投機旺盛の咎め、(四)貿易の逆調等であるから、好景氣の場合にも、それに爛熟期即ち末期に近づいたかどうかを見る爲めに靜かにその推移を眺めて、其處に斯うした種々な現象が現れて居ないかどうかを見究めることは何よりも必要なことである。

理窟なしの熱狂振り

物には勢がある。それは物理学上の原則である。景氣の消長も亦一種の勢である。その好況にしろ、その不況にしろ、勢の赴くところ、動もすれば極端にまで走りかねないのが普通なの

である。

経験のある人ならばそれが解らない筈がない。特にそれが海千山千の投機者に至つては、やがて反動を招くであらうことを皆も承知して居る。が併し人情の弱點として、やがて反動が來るであらうことを知りながらも目前の利益を捨てて置くことは出來ない。未だか未だかと思ひながらも深みに陥ることになる。

單にこれを東株の相場だけに就いて見るも、日清戦争後には千圓近くまで行つたし、日露戦争後には八百圓まで行つたし、歐洲大戦後には五百五十圓まで行つた。恐らく日露戦争後には、日清戦争後の経験に徴して千圓まで行かなくとも九百圓までは行くかも知れぬだらうと思つて、八百圓の高値につひ引ツ掛つた人もあらうし、歐洲大戦後には八百圓近くまでは行かなくとも七百圓位までは當然昂騰するだらう、殊に我國の經濟的發展は、その頃と違つて殆ど世界的になつた今日であるからと、五百五十圓の高値を示しても、尙ほ利喰ひしなかつた人達に多かつたかも知れない。

そんな譯で、投機師は盛んに思惑買の手を擴げ、商人は仕入れを増加し、生産者は設備を擴張

し輸入業者は盛んに注文を發し、荷主は成るべく高く賣らうとして賣り溢る。といつたやうな譯で其實廣く、其實際上には於ては當然供給過剩に陥つて居なければならぬ時期に於ても、尙ほ表面は品不足を示すことが多いのである。

こんな時に限つて、銀行の貸借關係は非常に膨脹して行く。銀行が株式や商品を擔保として貸出をすれば、それが預金に記入されるし、新會社の拂込みを引受けた場合も、それが一方預金となつて現れる。かくて貸借双方が相並んで殖えて行くからである。

明治二十七年九月の東京組合銀行の預金は三千八百三十九萬六千圓、貸出は六千二百二十三萬三千圓であつたものが、廿九年九月には、預金五千六百九十六萬二千圓、貸出九千五百七十九萬圓となつたし、明治三十八年九月には、預金三億九千七百七十一萬六千圓、貸出三億八千六百五十萬四千圓であつたものが、明治四十年一月末には預金七億四千三百九十一萬九千圓、貸出七億九百二十萬五千圓となつたし、大正七年三月に預金三十億千四百萬圓、貸出二十五億圓であつたものが、大正九年三月には預金五十億三千七百萬圓、貸出四十八億圓となつた。其間僅かに二ヶ年である。然も孰れも非常に増加した。此の増加の大部分は貸出の増加が預金の増加となつたもの

で、明かに信用の擴張に依る甚だしい不自然な手段である。

併し預金の増加するに連れて、それだけ手許準備金も同様に殖やして行かなければならぬのに、兌換券の發行は正貨の在高位に依つて制限されるので、動もすれば金融の逼迫を招來することになるのである。

明治四十年にしろ、大正九年にしろ、市中銀行は、その財界反動に先立つ數ヶ月前から、日本銀行よりの借入金に依つて手許準備金の補充を圖らうとしたが、然も尙ほ決済資金の缺乏を感じて、新規貸出を手控へなければならなかつた。それが反動來の導火線ともなつた。

恐慌に先立つ數ヶ月前から金利が減切り昂騰したことは曩にも述べた通りである。が併し、ただ群集心理として、仲々卒直にさうした形勢の轉化を承認しようとしなない。といふのは、反動が實現するまでは事業収益が減少しないから、金利が騰貴しても企業計畫はなかなか衰へない。先行が鈍くても物價が下らないので、事業家はその生産を手控へようとしなないし、供給が需要に超過すれば、當然物價が下らなければならぬのに、そしてその事業収益は減らなければならぬのに、反動來が事實化せぬ中は假需要が旺盛で、その供給過剩を相殺するので、物價も下落しな

いし、事業収益も減らない。それといふのも、一度昂進した投機熱は強大な抵抗力に突き當らなければ、何處までも上進しようとするからである。

併し株式にしろ、商品にしろ、その思惑には資金が必要であるから、買った者はそれを擔保として銀行から金を借出さねばならぬ。銀行から貸出した金は借主が受取つて預金とするので、或時までは貸出の増加に連れ預金も殖えて行く。それは前述した通りであるが、併しそれにも限りがあることだし、或時期に達すれば金融は當然逼迫して金利は高まるので、銀行は新規の貸出を警戒する一方、舊來の貸出を取立てようとするので、これが投機續行の二障害となり、又さうなると、その機を規つて賣思惑を試みる者も出て來るし、それが導火線となつて反動來となるのである。

反動の先驅は株式市場

反動の先驅を爲すのは、何時の場合も大抵は株式市場である。明治三十九年の暮にしろ、大正九年の春にしろ、一部の商品には既に反動來の徴候が現れて居ないでもなかつたが、株式市場に

大反落の起るまでは、尙ほ一般に樂觀的氣分が濃厚だった。ところが、株式が天井を打つてからの變化といふものは如何にも急速である。何人の眼にも大勢の轉換が看取されるに至つた。

株式市場が一般的に反動の先驅となり易いのは、(一)思惑される分量が多いこと、(二)處分し易いこと、(三)強度の反落が次の下落を惹起し易い性質を多分に具備して居ること等の爲めである。大正九年の春の如き、全國に於ける定期現物の賣買約定だけでもその總額は七八億圓に上つて居たし、現株を銀行へ擔保として思惑して居た者はそれ以上であつたらう。綿絲や期米が如何に大規模に思惑された所で、左程の金額に上ることはあり得ない。然も思惑の盛んな株ほど値動きが激しく、十年一度の上げ相場が天井を打つた場合など忽ち三四割方の反落はあり勝ちのことである。その波動がすべての方面に及んで、一般に狼狽心を起さしむるに至るのは當然の歸趨でなければならぬ。

株式の急激な下落は更に第二段の下落を招來する。それは買方が持株を手離して差損金を支拂ふのと、株式下落が物價下落の先驅となつて事業収益の減少を來すのと、處分し易い關係上商品に投資する代りに持株を手放す者、手持商品の投資の代りに、例へば砂糖なら砂糖株、綿絲

なら紡績株といったやうに、手持商品と同種類の株に保合繋ぎの賣物が續出するのと、銀行も亦何よりも擔保株が處分し易いので、第一にそれから處分してかかるのである。

株式市場に反動が起れば、それが商品市場に波及し、供給過剰の事實が明白に暴露される。問屋も小賣商も一齊に仕入れを手控へ、仲次商は思惑の買物を投げ、生産者は新規の原料仕入れを見合はせるからである。

かくして、景氣沈衰の序幕は徐に開かれるのである。

然も、その場合に於ける銀行の狀態は(一)新規貸出を差控へるから、その預金の増加は行き止まる、(二)預金者は反動來の打撃を受けて預金を引き出す、(三)日本銀行からは既に借り越しになつて居る、(四)その上に擔保物の値下りに依つて自然それだけ信用は薄くなるから、放漫な貸出をして居る銀行は勢ひ警戒される、(五)その結果信用の薄い銀行からその厚い銀行へと預金の移動が始まつて、預金者の拂出又は交換尻の決済に困難する者さへ出来る。

そこで、各銀行はいづれも出來得るだけ貸金を回収しようとするから、株式商品の下落を益促進せしむる結果となり、勢ひ人心を不安に導く。一度強度の反動が起れば必ず此處まで進展し

なければ止まぬことになる。

その際に於て、若し一二の銀行が支拂ひでも停止しようものならば、一般預金者の不安は更に増大して取附騒ぎさへ起すことになる。明治四十年の場合、三月廿九日の百三十八銀行東京支店の支拂停止を導火線とし、東京附近だけでも扶桑銀行、東西銀行、信濃貯藏銀行、永代銀行等の支拂停止があり、名古屋、九州附近の分を合したならば十餘行に上り、取附は喰つたものの閉店までに至らなかつたものは、浅草銀行、鎌倉銀行、浦賀銀行、川越銀行、八十五銀行、左右田銀行等、東京附近だけでも十指を算へ、全国では二十數行に及んだ。又大正九年の場合、四月六日の増田ビルブローカー銀行の閉店をきっかけに、横濱の七十四銀行、栃木の伊藤銀行、福島、相馬銀行、同太宰銀行、徳島の關西貯蓄銀行等休業を發表した銀行だけでも十數行を算し、取附を受けたが破綻を免れた銀行に至つては更に一層多かつた。

反動來直後の財界

大反動の襲來を受けた所で、經濟界といふものは必ず一氣に下へ行くものではない。其間に於

て、幾多の綾を作るのが普通の成行である。

日露戦後の明治四十年の場合、一月十九日の株式崩落に其端を發したが、三月には稍小康を呈し、一時は此の分なら再び活躍期に舞ひ戻るかも知れぬと思はれたやうな節もあつたので、その機會を窺つて鈴木、馬場金助、吳錦堂、麥小彭等は再舉を圖つたものであつたが、頽勢は如何ともする能はず、四月に入つて各所に銀行の取附があつてその後は本當の恐慌となつた。歐洲大戰後の大正九年の場合に於ても然りで、三月上旬に於て早くも行き問へ、その十五日に於て株式市場は崩れ出したが、當時に於ては、尙ほそれでもそれを唯高低の少し大きな綾位に思つて居た人さへあつた。然もその月の株式受渡は日銀からの救済資金に依つて無事に完了されたので、或は再び反撥を見るかも知れぬとさへ思はれたが、それも束の間で、四月上旬の増田ビルブローカー銀行の破綻で再び株式市場は動搖し、これが期米、綿絲其他の商品市場にも波及し、遂に第二期の反動を招來した。

何時の場合でも、強度の反動が起つた場合など、政府、日銀及び有力銀行家などは寄つてたかつて何等かの救済手段を講ずる。殊にそれが恐慌に轉化した場合などは、必然的に救済策が行は

れるものといつても差支へない。それは明治二十三年の金融恐慌以來常に繰返されて来た所で、自然に放任して置けば非常に險惡な事態を惹起するからである。

然も、我國に於て何日でも繰返される方法は、第一が預金部資金の特別融通、第二が日本銀行の貸出制限緩和、第三が公債の償還、第四が各種取引市場の解合又は買方救済、第五が同業者間の販賣協定、第六が諸會社の生産制限等である。最近に於ては、震災手形法にしろ、特別融通にしろ、孰れも政府の補償法に依る日銀からの融資方法である。

英國の如きは、斯かる場合には何時も英蘭銀行の利上げによつて海外から資金を招んで来た。それは最も有効な且簡單な方法とされて来たが、大戦後は多少その形勢に變化を齎すに至つた。

我國に於ては、如何に日本銀行が金利を引上げた所で、海外の資金を急に招ふといふことは出来ぬ。米國にあつては、聯邦準備銀行が共同救済をしたり、政府が國庫剩餘金を拂ひ出したりして危機を除くことに努める。其外、國に依つて其救済手段は自ら異つて居る。最近我國では震災直後と昭和二年春の二回にモラトリアムを斷行したが、これは歐洲では古くから用ひられた手段で、歐洲大戦が勃發した時英國其他では孰れも一時モラトリアムを布いたものである。

それは兎も角も、先づその第一の預金部資金の貸出であるが、大藏省には毎年多額の國庫剩餘金が繰越されて来た。此の一二年非常に減少したもののこれは例外として、數年前までは澤山繰越されて来た。此の外に莫大な預金部資金を擁して居る。最近では預金部運用委員會なるものが設けられて、理由なくその資金を利用することは出来なくなつたが、數年前までは盛んに濫費されたものである。日本銀行の貸借對照表には時として十數億圓の政府預金が計上されてある。最近は減切り減少して五億圓前後であるが、兩三年前までは、七八億圓を降することは減多になかつた。時に此の國庫剩餘金を拂出して民間の金融を潤して来たし、又國債の一部を預金部にて肩替りして金融の緩和を圖るのを常として来た。

第二は日本銀行の貸出制限緩和である。その方法としては兌換券の制限外發行である。日本銀行は、平時に於ては成るべく貸出を制限して、非常時に際して救済の任に當るのが其最大任務である。何しろ多額の政府預金を持つて居ると、兌換券の制限外發行を爲し得る關係とに依つて巨額の救済貸出を行ひ得る。平常は、擔保物の種類、再割引をする手形の種類、各銀行に對する貸出額、取引する銀行の範圍等に就いて嚴重な制限を設けてゐるが、救済的貸出を爲す場合は、

總ての制限を緩和することになる。明治二十三年の恐慌當時に、日本鐵道株を初め十五種の株券擔保で初めて手形割引の途を開いたもので、即ちその時見返り品制度を起したのであるが、これは明かに日銀救済の出動であつたが、それ以來非常時に際しては日本銀行は何時も重要な役割を演じて來たもので、明治二十九年秋、大阪の第四十七、第七十九、明治、天満、近江外數行が取附に遇つた時も、大阪同盟組合銀行の保證で、日銀から救済資金が出たし、明治卅四年の場合もさうだつたし、明治四十年にも日銀の貸出は非常に増加した。大正九年の場合も、日本銀行が政府の命を受けて特殊銀行へ五千萬圓、株式市場へ六千萬圓（東京四千五百萬圓、大阪千二百萬圓、名古屋三十萬圓）、砂糖シロインケットへ三千二百萬圓、羊毛原料へ二千七百萬圓、綿絲に對して約一億圓、銅に對して六百萬圓、鐵へ對して一千萬圓、地方農工銀行へ對して蠶絲救済として一千萬圓を各々貸出したもので、又政府は自ら七十四銀行の整理に對して千六百萬圓、帝國蠶絲會社へ五千萬圓の低資を融通した。

第三は、公債の償還である。公債の償還に依る金融救済は、日銀の門戸開放や、預金部の直接貸付ほどに適切ではないが、擔保として八十圓にしか利用されないものも、償還されるとしたな

らば百圓に使へる。即ち二割だけは、資金を散布したことになるわけである。明治四十年四月に財界救済の聲が起つた時、政府は第一回國庫債券一億圓償還の議を決し、額引けを設けて資金の需要切迫せる方面に向つて、便宜償還の道を開いた。然も井上馨、松方正義の兩元老は、明治四十一年、時の首相西園寺公望公に對して、更に國庫債券償還の速行と公債の新規募集中止の二つを行ふことを迫つたので、西園寺内閣は倒れ、明治四十一年七月第二次桂内閣は成立し、國債償還と非募債主義をその目標とした。大正十一年の中間景氣後の第二次反動の際にも公債を償還したものである。

第四は取引所の救済である。各種取引所に於ける先物賣買契約は反動襲來と同時に、買方の大損失となり、追證の納入は困難となり、期日に至つても受渡履行の望みがなくなる事が多い。然もそんな時は、買方の投物が續出して、益々相場を下落せしむるので、これを自然に放任して置いたならば、全國の取引所を通じて破産者は續出し、金融市場にも悪影響を及ぼすので、當業者は勿論のこと、銀行業者なども援助し、買玉の肩替りをするとか、有力な買方に資金を融通するとか、又合意解合を勧誘するとか、色々な救済手段を講ずるものである。これは明治二十八年

の北海炭礦買占め以來、否或はこれよりも以前から、幾度となく繰返されたことで、株式市場に於ける最近の一例としては大震災直後及び昭和二年の金融恐慌當時に於ても行はれたことであり、期米に於ては昭和五年十月の暴落に際して行はれた生々しい實例である。

第五は各種の販賣協定である。反動襲來と共に、商品の手持筋は、その維持に苦しんで來る。相場下落の結果として、銀行から頭金の納入を迫られ、市場にて賣却せんとすれば、値段は崩れるし、勢ひ一方には破綻に瀕せる同業者の手持を協同的に肩替りすると共に、他方では最低販賣値段を協定して、それ以下の安値出現を防ぐ。これは反動時に於ては常に繰返さることであり現在に於ても尙ほ存続されて居るものもある。第六は生産制限の實行で、これはただ單に販賣協定を行うただけで、新規の生産を減少しなければ、團體の力でも維持し切れないほど荷が溜つて了ふ。其處で販賣協定と相並んで生産の制限が行はれる。

此の外に、最近の新しい事例としては、震災直後の緊急勅令に依つた政府補償法に依る日銀の貸出、震災手形法案に依つた貸出で、昭和二年春の銀行騒動の如きも、政府は緊急勅令に依つて臺灣銀行を救済しようとしたが、樞府の反對でそれが成らず、その後の臨時議會で、特別融通案

を決定した。是等は曩に述べた政府及び日銀の自動とその性質は同じだが、その貸出方法は聊か異つて居る。恐らく今後は非常時に際して再び繰返さるる手段であらう。

中間景氣の現出

極度の悲觀から小反動

財界の反動が、そのまま急激に一時に底を入れないのは、つまり前述したやうな各種の救済運動に依るものである。

然も、この間に於て一般銀行は俄に警戒を嚴重にし、新規の貸出を制限すると同時に、何とかして従來の貸附金を回收しようと内心窺かに焦る。従つて一般の人々は従來のやうに、擔保品を見返りに手形を發行することが出来なくなり、假令それについて銀行の承諾を得たとしても、その値段が下つて居るので、擔保價格がそれだけ下るばかりでなく、その上に銀行としても、従來は時價の八割まで貸出したものを、今度は下つた時價の七割若くは六割しか貸さないと云ふやう

な所から、手形の振出高は自ら制限されることになる。そんなわけで、手形の流通高は急に減少するし、手形流通高の減少は、それだけまた購買力の減少となつて、更に株式商品の下落を促し、復も手形振出高を縮小せしむることとなる。それは唯單に約束手形ばかりでなく、爲替手形にしても同じであつて、好景時代は盛んに取引賣買があり、證券及び貨物の移動も甚だしく、然もそれが殆んど時價一杯に手形面に現れて居たのに、反動來と共に取引は減少し、證券株式及び貨物の移動は減少し、手形面に現れて來る金額も時價の八掛、七掛となつて來るので、株式商品の下落と手形流通高の減少とは互に因果關係を作つて、何處までも下向運動を續ける事になる。救濟その他で、一般の人氣が落着くまでは、必ず此の傾向を辿つて居る。明治三十年の場合も明治四十年の時も、又その後の大正九年の場合に於ても、反動襲來の後には、大體に於て兌換券發行高、銀行預金及び手形交換高は月を逐うて減少した。特に手形交換高に於て、その傾向は著しいものがあつた。

擔保處分物の續出

そして、かうした信用縮小の結果として、これは當然購買力の滅殺、延いて物價の下落を伴ふものである。しかもそれに就いては、また幾多の綾が織込まれ、反動の初期に於ては、その勢が甚だしく、それは一時多少の弛みを見せるが最後に至つてまた急落する。それといふのも反動の初期に於ては、一般に狼狽投げを爲すが、一廻りそれが過ぎると體て人心は落着く。所が銀行は、人心の落着くのを待つて、貸出の整理回收に努める爲めに、比較的處分し易い擔保物はその機會に於て賣出される。それがまた物價の低落を促すことになるもので、大正九年三月に天井を打つた物價は、その後次第に低落し、翌十年四月に至つて漸く底を入れた。十三ヶ月間に互つて下げ續けたのであつたが、その末期の下落は主として處分賣物に壓迫されたものである。

これを日銀物價指數に就いて見るに、大正九年三月の四二五・二五を戦後の最高とし、その後は月を逐うて漸落し、翌十年の四月に、二五一・一四になり、その後は再び漸騰に轉じ、その年の十月に二八九・八四となり、其後はまた再顛落の道程を辿り、翌十一年十月に初めて大正十年四月の最低物價を破り、二五二・〇一となり、その年の十二月に二四一・七七となつた。

物價の下落に連れて、各種の取引は收縮し、思惑熱は急に冷却し、新企業は中止されると同時

に、減資及び解散は却つて増加する。大正九年中に五十一億千三百萬圓に達した新事業計畫は、大正十一年中に十四億九千百萬圓に減じ、大正九年に九百萬圓であつた減資額は、十一年中に四億二千七百萬圓に上り、解散は九年の二億五千百萬圓から十三年には七億七千九百萬圓を算するに至つた。

貸金の整理回収

其結果は、當然資金の需要が甚だしく減少するので、金融は緩慢となり、金利は漸次に下落することとなる。しかも反動期に於て金融調節のため行はれた國庫剩餘金拂出等の救済手段が、その頃になつて一層金融緩慢を助長し、極端な硬化から極度の緩慢に導くこととなる。明治三十一年十月から翌年の夏までがそれであり、明治四十二年から明治四十三年の四五月頃までがそれであり、大正十年から大正十一年の春までがそれであつた。さうなると銀行は再び遊資處分のため貸出をするやうになり、信用は再び膨脹に轉じ、折角其緒についた固定貸の整理回収も中止の姿となり、中には古い債權を生かす爲めに新規に貸出するものも現れて來る。臺灣銀行が鈴木商店

へ對して追貸をして、最後に二進も三進も行かなくなつたことは、すつと後に至つて鈴木商店が破綻を暴露したことに依つて、始めて世間に公になつたことであるが、臺灣銀行としては舊債を回収したいばかりに知らず識らずの間に深みに陥つたもので、これに類した事は、その大小の差こそあれ、各方面に随分あつたのである。而もすべての銀行が熱心に回収に心掛けても、滯貸の整理には數ヶ年の日子を要する。中間に於て回収を中止し、若くは追貸しをするので一層長い時日を要することとなり、結局反動後七八年も経過しなければ、次の回復期に向ひ難いこととなり、沈靜不況時代を四五年間も續かしむることとなる。殊にその金融緩漫期に於て動もすれば、所謂中間景氣を現出し、それが爲めに却つて眞の回復を遅らしむることとなる。それは過去の大反動後に於て幾度となく繰返されて來た例である。

過度の收縮が禍根

それといふのも、反動期に於て、各方面とも過度の收縮が行はれるために、逆にまたその反動を生ずるもので、これを單に生産消費の關係についていへば、生産者は出来るだけ新規の製造を

見合はせて、手持品の賣拔けに努めるし、販賣業者は、新規の仕入を手控へて、出来得るかぎり手持品を捌かうとするし、消費者は消費者として、織物のやうなものは、成るべく既に持つて居るもので間に合はせようとする。その結果として、滞貨の一掃されたる間に、相場は漸落の一途を辿ると共に、需給の権衡は徐に回復し、遂に供給不足に傾き、愈々品薄に依つて相場が上向けば忽ち仕入を急ぐこととなり、更に市價の急騰を促すこととなるのである。大正十年の機業界が空前の好況と稱せられたのは、かかる事情に依つたもので、その他の商品にも同じやうな傾向が現れた。ただ此の場合の供給不足は、生産設備の過小に由つたものでなく、全く人為的の生産制限に基くものであるから、生産して儲かるやうになれば、次第に制限が解除されて、すぐまた供給過剰に轉ずる。中間景氣が長つづきしないのはこれがためである。更に、これを金融に就いていへば、反動期に急に貸出を回收し、新規貸を手控へる結果、一時は銀行の手許が潤澤となつて、金利は甚だしく下落し、銀行相互の競争によつて、再び信用擴張の傾向を示すことなるもので、大正十年には、その前年の國庫剩餘金の拂出が多く、その上に在來資金を取寄せた銀行が多かつたので、前年に八億圓を超えた日銀貸出は、殆んど皆無に近くなり、反對に、民間預

金が二億圓近くに上つた。

斯うなると、各銀行は勢貸出を焦るやうになるので、大正十年の夏頃の如き、特にその傾向に於て著しきものがあつた。しかも人間として、時に冷靜なるべき銀行家までが、その中間景氣に、つい引掛ることもある。

變態的金融緩漫から

中間景氣の現出は、ただに歐洲戰爭後ばかりでなく、日清戰爭後にも、明治三十年の反動後、一時極端な沈靜状態に陥つたが、明治三十六年から三十三年にかけて、再び企業熱を蒸返した。それといふのも、一時極端に走つた逆反動と救済資金に依る金融緩漫とからで、その氣運を咬つたものは、政府が一億圓の外債を募集して、戦後經營の事業を遂行したことである。併しそれのため、明治三十三年は意外の大入超を示し、それが第二次反動の導火線となり、遂に卅四年春の金融恐慌を招來したのである。また明治四十四年、明治四十年の戻り景氣として、相當活潑な市況を呈した。これは明治四十年の反動後、一時深刻な不況に入つたが、其間滞貨は、徐

に減少し、金利は次第に低下し、その緩慢は、高値覺えの人心を咬つて、第二次の好況期を作り出した。勿論桂内閣の外債政策や電車の市有其他が、其氣運を一層助長したのであるが――。

併し、反動後の中間景氣には銀行家や商工業者に對して整理について絶好の機會を與へる。即ち大反動期には整理しようとしても、擔保品や手持品の處分から出來難いこともあり、無理に處分しようとするれば、益々苦境に陥らねばならぬが、うまく中間景氣を掴めば、巧妙に賣抜けることが出來て、其整理は自然に行はれるのである。が併しその機會にそれを逸するばかりでなく、中には一時中止して貸出や擴張計畫を再び敢行して、却つて苦勞の種を増すものさへある。ただ其中間景氣の繼續する期間は、相當長い期間に互る事もあるが、多くはほんの三四ヶ月間で終る場合もある。過大な生産設備が嚴存して居る以上、其活況は長く續き得ないのが、當然かも知れない。そしてまた中間景氣の最も鮮明に、且つ必要的に現れるのは、株式市場である。それには、種々な原因もあらうが、株式は處分し易い關係もあり、反動期に於ては過度の安値に陥るかはりに、一度反撥すれば或程度まで據頭する。しかも反動期に於ては玉石混淆で、優良株式まで叩かれ易いので、其内容のよいものは反撥し、それが他株にも波及し、動もすれば所謂盤廻

しに騰貴することになるものである。殊に反動後に於ける金融緩慢期に於ては遊資は證券市場に向ひ易いので、それが高値覺えの人氣と共に投機熱の再燃を結果することとなるのである。

長期の沈靜期間

中間景氣の挫折から

中間景氣は、時に相當長期に互る場合がないでもないが、大抵の場合には、呆氣なく終ることが多く、時にそれは小恐慌をさへ伴ふこともある。明治三十三年の場合には、同年十二月廿五日の熊本第九銀行の支拂停止を導火線として、九州から大阪、更に東京附近へも波紋を及ぼし、主として關西中心に金融恐慌を惹起した。明治四十三四年の中間景氣の後にも一層の不景氣を招來し、明治四十五年七月二十二日の京都起業銀行の支拂停止に端を發し、數行の支拂停止あり、有名な會社にして破綻を來したのも二三に止らなかつた。大正十年の中間景氣後には、日本商工銀行の休業を先頭として、日本積善、京和、報德其他數行の休業あり、取附を喰つたものに至つ

ては更に多かつた。

然もいつの場合でも、中間景気が挫折した後は極度に不景気な低迷時代が出現し、且つそれが相当長期に亘つて連続する。明治二十三年から同廿六年迄、明治四十四年から大正三年迄、大正十一年から同十四年迄の長期不況時代は即ちそれである。

其間に於て、商品市況は立直りさうに見えて忽ち反落し、新事業計畫は次第に減少し、諸會社の經營は不振の極に達する。そして人氣は極度に萎靡縮小し、小賣商などの店仕舞は相踵ぎ、失業者、就職難の群が巷に横溢することになる。それと云ふのも、整理すべきものを整理せず、會社にしる、銀行にしる、個人にしる、彌縫手段を講じて表面を繕うて來たのが、遂に包み切れずして、其慘狀を暴露するに至るのである。高田商會及び鈴木商店の破綻や昭和二年春の金融恐慌やは、いづれも一時を彌縫して來た祟である。

不況時代の特殊現象

それは兎も角も、長期不況時代の最大特徴としては、流動資本の缺乏である。其原因としては

固定資本の急増、貿易の逆調、銀行手許資金の缺乏、信用膨脹の祟、貸方の萎靡、放資の選擇に就いて嚴密なこと及び物價の下落、證券の崩落に依る資産評價の低下等々の爲めである。併し如何に一般に不況であつても、年々若干の新貯蓄は出來なければならぬし、随つて年も三四年も経過すれば自ら資金の缺乏と云ふ事は、多少とも緩和されなければならぬ。ただ如何に不況時代とは云ひながら、新企業が全然跡を絶つ譯のものでなく、多少は新事業に資金が向けられ、其残余が銀行の手許を潤すのであるから、其力はまことに微々たるものであつて、信用擴張期に移らねば仲々其力は表面に現れて來ない。假令銀行の手許が幾分樂になつたにしても、信用の萎縮して居る間は萬一の準備の爲め、それを公債に投下するなり、日銀其他の大銀行へ預金するなりして、不時の動搖に備へるので、それだけ仲々表面には現れて來ない。事業家に於てもそれと同じやうに、そんな時代にはまだ舊債の償還を急にして、事業の擴張を圖ると云ふやうなことは、ちよつと出來難いものである。

政府もまた財政緊縮

財界の事情が、そんな時に限つて、政府も亦極力財政の緊縮を計るのが普通である。それと云ふのも、斯かる時代には歳入が自然に減少するので、勢ひ財政の緊縮を餘儀なくさるる事に依るが、一つには一般の人心が緊張して、経費の節約を要求するからである。明治十五年以降數年に亙つて時の松方大藏卿が、財政の緊縮を圖つたことは、紙幣整理と共に有名な話であり、明治二十三年以降に於ても松方公は丁度大藏大臣であつたが、當時既に國會は開かれ、議會は盛んに経費削減論を唱へたもので、松方公は勿論それに依つても多少の刺戟を受けたには違ひないが頻りに財政を整理し、毎年五六百萬圓乃至一千萬圓の剩餘金を見るやうになつた。其剩餘金二千六百餘萬圓が、其後の明治二十七八年の戦役に際して、どれだけ役立つかは計り知られぬものがあつた。又明治三十三年以降に於ても、井上(馨)大藏大臣は行政財政の整理を行つたものであり、更に其後、明治四十一年に、日露戦後の大景氣の反動として不景氣になつた時、それを政府の放漫な財政政策の結果であると見做すものが多く、井上馨、松方正義の兩元老は、其輿論の聲を尤もな事であるとして、時の西園寺首相に對して、國庫債券償還の遂行と公債の新規募集中止を迫つたものである。それが導火線で同内閣は倒れ、其後間もなく成立した第二次桂内閣は、財

政の整理緊縮に努力したことは勿論であつたし、其後の第二次西園寺内閣も、又其後の第一次山本權兵衛内閣も、いづれも行政財政の整理緊縮を餘儀なくされた。殊に山本内閣の行政財政整理に至つては随分思ひ切つたものである。

斯うした過去の事實に徴するも、大正九年以後に於ても當然思ひ切つた財政整理を斷行すべきであつたが、其後の歴代内閣は、其點に於て聊か物足らぬものがあつた。唯加藤(高明伯)内閣にしても、若槻内閣にしても、相當それに努力しようとしたことは事實であるが、それは聲のみで、その實がそれに伴はなかつた憾みがある。其處へ行くと濱口内閣は、金解禁と云ふ多年の懸案を解決しようと云ふ意氣込みと共に、其緊縮整理は或程度まで透徹して居る。殊に解禁後の不景氣が餘りに深刻な所から不景氣轉換策として緊縮緩和を要求する聲も次第に昂まつて來たが、尙それを斥けて進まうとする勇氣は何人も買つてやらねばならぬものがある。尤もそれは歳入の減少で、無い袖は振れぬと云ふ傾きもあるが――。

僅かに回復の曙光

いづれにしても、これに依つて、久しく放漫に流れた人心が次第に緊張して来たのは、景氣循環の作用を起す一要素として、今後の成行は相當注目すべく、失業者の増加は非常に憂ふべきことには違ひないが、各方面とも經費の節約が企てられて居ることは、其處に僅ながらも將來の光明が認められぬでもない。

それは兎も角として、何日の場合に於ても、物價の漸落に依つて、事業収益は漸減することになるので高い利息を拂つて事業を經營しようとするものなど、次第に其數を減少するので、従つて資金の需要は追々減少し、それが延いて活動資金缺乏の事實を緩和し、結局金利の低下を招來するのである。勿論それまでには、相當長い時日を要するが、其處まで行つてこそ、初めて久しく閉ざれて来た景氣回復の扉は僅に開かれることになるのである。それは何日の場合も長い不景氣の時代に於ける推移である。

漸進から沸騰へ

不思議にも社會的事變

我國に於ては、これまで不思議にも、長い不況時代が漸く終期が近づいた頃には、必ず重大な社會的事變が起つた。

明治二十三年の反動後には、久しい間不況を辿り、そろそろ回復に向はうとした時に、日清戦争が起つた。日清戦争から丁度十年、中間景氣から長期の沈衰時代を通り過ぎて、これから漸く回復期に入らうとした時に日露戦争が起つた。其後の大正三年にしても、明治四十三年の中間景氣後に反動があつて其數ヶ年間は蕭條の枯野の儘で、世人は總て不景氣の深刻化に嘆聲を洩し、密かに景氣の轉換を祈念して居た時に歐洲大戦が起つたのである。

そんな譯で、我國に於ては大抵の場合、社會的事變を動機として景氣不景氣の分岐點を劃して居るので、平常の場合に於て不景氣から好景氣に轉ずる順序に就いては、適切な實例を見出す事

が一寸困難であるが、併し何等目覚しい事變がなくして不況から好況に轉する場合も、其順序はそれを少し緩慢に圓滑に繰返すものと見て先づ差支へなからう。

景氣轉換の曙光

何といつても、それに就いては金利の低下を第一に擧げねばならぬ。不景氣が長く續いた後には必ず金利は下落するが、其原因としては(一)好況期に貸出された銀行の貸出は徐々に整理されて來ること、(二)新設擴張工事の完成に要する資金の必要が減すること、(三)固定資本と流動資本の釣合が次第によくなつて、無理な借金をする必要が消滅すること、(四)國民の蓄積が次第に増加すること、(五)物價下落の爲め通貨の需要が減少すること(六)、不景氣の爲めに貿易が出超に傾いて來ること、(七)商品の思惑が極度に萎縮すること等を擧ぐべく、斯うした場合に於ては新企業が極度に萎縮した結果として金融は緩慢となり、それにつれて資金の需要が目立つて少いことを特色としなければならぬ。

そして景氣轉換の第二段としては、第一流の證券の騰貴が始まる。それといふのも、金利が下つて資金の需要が少ければ、銀行も保險會社も、亦商家も、その遊金の處分方法として、第一に確實な證券を選ぶに至るのは當然の順序である。勿論斯ういふ時期に於ては資産家は尙ほ非常に臆病になつて居り、且つ諸會社の内情も未だ宜くなつて居ないので、一般の株式に對しては買氣を招ぶに至らないが、公債とか銀行とかいふやうな確實な證券に對しては、徐々に買物が入るのを常として居る。

株式の漸騰も前徴

次いで景氣回復の第三段は、一般株式の向上である。前にも述べたやうに、資産家といふものは、容易に二流以下には眼を着けるものではないが、併し有價證券市場といふものは、一つの池のやうなものである。一つ石を投げ込まれば、その波紋は四方に擴がつて行く。一流證券の騰貴は、必然の結果として東株の如き花形株の騰貴となり、それから次第に二流以下の株式にも及び、取引高は日に増加して來る。さうなると手數料収入の増加を見込んで再び東株の活躍を誘導する。然も株式市場は通例他の方面よりも、半年位早く好悪とも孰れへも轉換する。株式市場は

何時も財界の事象に先驅するといふのは畢竟それが爲めた。それといふのも金利の騰落を鋭敏に感ずるからである。

株式市場が昂騰すれば、それに連れて愈々物價の騰貴となる。之が景氣好轉の第四段である。先づそれ迄は好況期の準備時代ともいふべきものであるが、物價の騰貴が漸く目立つて来た頃、初めて世間一般の景氣は好くなる。そして物價騰貴の端緒が開かれるのは、銀行が貸出警戒の手を緩め、徐々に信用を擴張するからである。而も物價騰貴は先にも述べた通り通貨の下落であつて、通貨下落の端緒は、金利の下落に依つて開かれるが、併し銀行が遊金を手許に置いて巾着の紐を緩めぬ間は、その真相が仲々表面に現れて来ない。が證券の騰貴に連れて一般に財界の前途を樂觀するやうになり、銀行もそれに促されて貸出を寛大にするから、初めて通貨が下落して物價が騰貴するのである。

それといふのも長い間の不景氣の後に第一流證券が上向けば誰しも物價の先高を見越すが、銀行が貸出の手を緩めぬ間は、現物を引取つて思惑する事は出来ず、随つて物價も上らないが、銀行が貸出を寛大にするに至つて初めて先高見越の人氣が現物取引の實力を伴うて物價の向上を促

し、そして物價の昂騰は更に思惑心を刺戟して益々昂騰の勢を助長する事になるのである。

収益の増加から擴張

然も景氣の回復が此の程度に達すると、諸會社の利益は自然と増加し、株式市場は活氣づき個人の收入も殖えて物資の需要も次第に増大して来る。其處で、小賣店も仕入を殖やすし、問屋も見越買ひをして益々物價の騰勢を助長することになる。それに連れて資産評價が増大して行くので、銀行は益々安心して盛に信用を擴張し、互に因果の關係に立つて一層景氣を引立てることになる。さうなると、會社は事業を擴張するし、株式の騰貴は新會社の計畫を結果するし、それが物資勢力の増加となつて益々景氣を煽り、どうしても投機熱を沸騰して多數の人が熱狂するまで行かなければならぬ。尤もそれまでに至る間には、時に相當の過程を辿る譯であるが、景氣振興の最終階段は地價と勞銀との騰貴である。これが景氣回復の第五段である。

土地の昂騰が最後となるのは、それまでに成金が續出して不動産の買手が殖えて、それに乘じ土地を思惑しようとするものは増加し、工場店舗の敷地の需要は殖えるし、物價騰貴の勢が工

業品から農産物にまで波及し、勞力又は收入の増加に連れ、地代家賃が高まるので、自然と土地の昂騰を促すのである。

最後はお定りの狂想曲

景氣沸騰が爛熟期に入ると投機熱は益々昂進し、株式や商品市場には所謂熱狂的氣分が露骨に現れて来る。何でも買ひさへすれば儲かるといふので總ての人が思慮分別を失つて了ふ。その最も著しい例としては、明治四十年の一月及び大正九年三月の株式市場、大正六年七月及び大正八年十一月の綿絲市場、大正九年一月の生絲市場を擧ぐべく、大正六年の海運市場の如きも其好適例と謂はねばならぬ。

明治四十年一月に東株が八百圓を呼んだなど、其の事自體が正氣の沙汰ではない。大正九年三月にして東株の高値は五百四十九圓であり、鐘紡は五百七十四圓だった。殊に其の前後に於ける新會社の計畫に至つては、何れも馬鹿げ切つたものであつた。大正八年十一月の綿絲相場にしても、時の農商務大臣山本達雄男は傳家の寶刀と謂はれた暴利取締令を抜き、更に綿織物の輸出

を制限したが、その當時の綿絲の昂騰は殆ど假需要（思惑）に激發されたもののみで全く常軌を逸したものであつた。大正九年一月の生絲思惑にしても然りであつた。又大正六年の海運市場にしても、その一月に、新造船重量噸三百十圓と稱せられた船價は、五月には四百七十圓、七月には七百三十圓となり、九月には九百四十圓の高値を呼んだ。その時に船舶管理令の發布があり、それが最高値となつた。噸當り九百四十圓といふが如きは、全く法外の暴値であつて品ガスレ相場に外ならぬ。此處まで來れば手持船舶の全部を賣り拂うて現金にして置いても決して悔ゆる所がなかつた筈である。少くとも管船令の發布を動機として反落に轉じた時に、大急ぎで出來るだけ持船を減らす方針を採るべきであつた。然も多くの船主は金さへあればまだ買進む心持であつたし、管船令の如きは素より一顧の値さへ無しとし、平和接近すらも輕視した。懽和成立の確報に接した時すらも猶ほ仕入船を賣り溢つた造船業者さへあつた。餘りに慾に眼が眩んだと謂つても此處まで來れば全く呆れたものだ。先に引例した救世軍の進軍歌の中の「初めは人が酒を飲み、中頃酒が酒を飲み、終りに酒が人を飲む」のわいわい騒ぎその儘で狂想曲の裡に飛んだり跳ねたりしたのが其の當時の姿であつた。

財界は脈搏つ

材料と周囲の關係

財界診断の困難

財界の大勢は大體に於て前述した通りである。但し幾度か繰返して云ふやうに、十年目に一度とか十二三年目に一度とか謂ふやうな好景氣が来るか尙うかは疑問であるが、殊に我國に於ては、景氣循環の過程に於て約十年目に一度づつ戦争があつたので、一層その傾向を明かにして来たが、今後は然うした社會的事變を豫想することが出来ないことだし、特に十年一度の好景氣を診断することは出来ぬが、併し假令それが平常の場合に於ても或程度まで景氣不景氣は一つの波瀾を描きつつも交互に襲來するであらう事だけは明かに断定し得る譯で、其點に關しては、前章までの

所を靜かに考へれば、何人も首肯せらるるであらう。

従つて大小の事件は、即ち其の時々に起つて來る財界の諸現象も、大勢の推移に及ぼす影響に就いては、その時の四圍の事情に依つて必ず少からず相違のあることは云ふ迄もない所である。

「財界診断」の六ヶ敷いのは其の點で、同じ材料でもそれがどの程度に響くかといふ點に關しては、靜かに大勢の推移を見つめ、それが今はどの位の道程を進つて居るかを、先づ見究める必要がある。

株式界へは直感

それと同時に考へねばならぬのは、財界と株式市場との關係である。株式市場は財界の縮圖とも謂ふべきもので、財界の出來事は其の大小に拘らず其の儘直射する。従つて好材料は好材料として悪材料は悪材料として、そのまま最も敏感に卒直に響かねばならぬ筈であるが、事實は往々にして其實際と違つて居る。それといふのも、株式市場は財界が波打つて居るやうに、それを更に一層敏感にして常に上下の波瀾を描いて居る。従つて其波瀾の程度に依つて同じ材料でも、常

に波及する範圍程度には大に相違がある。例へば株式市場の大體昂進を續けて居る時に、好材料に依つて一層其昂進が助長される事もあるし、そんな場合に悪材料を容れても寧ろそれを好箇の押目として逆にそれが相場を引立たしむる事もあり、其反對に相場が下り坂に掛つた時こそ悪材料は一層其低落を促進するが、そんな場合に好材料が入つても、それが却つて絶好の戻しとされ賣物を招び一層相場を崩すことがある。殊にそんな場合に限つて、玉關係といつて賣買の取組關係が輻輳して居るので、若し其時が買過ぎの事情に置かれて居ると、好材料に依つて絶好の利喰時とし、若くは踏み時として賣つて來るので、それが相場を崩す動機ともならうし、然も時には其好材料を豫想して豫め買つて置き、それが表面に現れた時に慌てて利を入れる者もあり、従つて好材料が少しも株式市場に響かぬやうに見える場合もある。

それ故に、材料を株式市場に利用しようとする場合は特に細心の注意と明確な判断を必要とするが、その問題は暫く措き、それに依つて經濟界に起つた種々の現象を其儘輕視することは出來ぬ譯である。

對外貿易の事情

國際貸借の根本

財界の推移と重大な關係を有するものは、何といつても、國際貸借が均衡を得るか怎うかの問題で、景氣不景氣は多くの場合に於てそれに依つて支配される。然も國際貸借と唇齒輔車の關係に在り、それと離すことの出來ぬものは對外貿易の情勢である。

我國の貿易は大體に於て、一年を通じて上半期は入超であり、下半期に於て出超を見るのが常である。上半期には其前年の暮から棉花の輸入期となり、其他の原料も多く上半期に於て輸入されるが、下半期になると春繭から夏秋繭となり、新しい生絲が活況を呈して來る。生絲は何と云つても我國の輸出貿易品の大物であるから、其出廻り期になると自ら我貿易は輸出超過となるのである。従つて假令上半期中に於て三億圓の輸入超過となつた所で、若しも下半期に入つて三億圓の輸出超過となつたならば、國際間の貸借は遣り取り無しである。然も我國に於ては貿易の

外に、海外出稼人の内地送金と運賃保険料とがある。日本はこれで海運國としては世界に於ても有力なもので、郵船會社にしろ、大阪商船にしろ、其他の社外船にしろ、世界の海を股にかけて活躍して居り、其間に於て外國の貨物も随分取扱つて居る。又保險會社としても東京海上の如きは世界的に有力な會社で、往々にして内地の人々はそれ程に思つて居ないが外國では有名で、英國あたりの保險會社で同社へ再保險を附して居るのが少くない。海運の活躍と更に荷物に保險を附するは勿論で、保險料收入といふものは運賃收入と共に莫大なものである。此等は貿易外受取勘定といつて、時に増減はあるが、此の頃のやうな世界的不景氣にも尙ほ七八千萬圓から一億數千萬圓に及んで居る。従つて貿易に於て假に一億圓見當の入超となつたにしろ、此の貿易外受取勘定を計算の中に入れれば、國際貸借は均衡を得ることになるのであるから、財界には實質上何等の變化を齎さぬことになる譯で、若し其間に輸出入に均衡を逸したならば當然財界には、それに應じて波瀾を描くことになる譯である。

といふのは、若し貿易が輸出超過になれば正貨が流入する。正貨が入つて來れば通貨が膨脹し金利は低下し、従つて先にも述べたやうに貨幣價值が下落して、逆に物價が騰貴する。物價の騰

貴に依つて會社の收入も殖えるし、個人の懐具合もよくなるし、延いては事業計畫が増加し株式市場は沸騰する。つまり出超は好景氣の根本原因となるのであるが、其の反對に若しも貿易が輸入超過になればそれだけ正貨が流出し、それだけ金融市場を壓迫して金利は昂騰し、貨幣價值の騰貴に依つて物價は下落し、會社にしても個人にしても其收入は減少し、株式市場は軟化し、事業計畫は減少し、然も既設の會社も事業を縮小するので、失業者は増加し世の中は益々不景氣になる。唯單に貿易關係だけを見て居ても、景氣不景氣の循環徑路は、或程度まで知ることが出来るのである。

歐洲大戰前後の變遷

現にこれを歐洲大戰前後の我國の對外貿易狀勢を見るに左の通りである。(單位千圓)

	輸 出	輸 入	超 過
大正二年	六三二、四六〇	七二九、四三一	▲ 出△入
同 三 年	五九一、一〇一	五九五、七三三	△ 四、六三二
財界は膨博つ			一〇九

大正四年	七〇八、三〇六	五三二、四四九	▲一七五、八五七
同五年	一、一二七、四六八	七五六、四二七	▲三七一、〇四〇
同六年	一、六〇三、〇〇五	一、〇三五、八一	▲五六七、一九三
同七年	一、九六二、一〇〇	一、六六八、一四三	▲二九三、七五六
同八年	二、〇九八、八七二	二、一七三、四五九	△七四、五八七

即ち、歐洲大戰の勃發した大正三年に於ける輸出入の開きは、其前年に比し餘程少くなつたといひながら、これでも尙四百六十三萬圓の輸入超過であつたが、その翌年からは俄然出超に轉じ、然も年を逐うて輸出超過額を増大した。其結果として正貨は流入し、物價は騰貴した。戦時中の好景氣は確に對外貿易の出超に原因して居る。

然るに大正六年を最高として、翌七年には著しく其の出超額を減少し、更に其の翌年の大正八年には貿易状態は全く逆轉し、僅に七千四百萬圓にしろ入超を示した。既に其時に於て不景氣の前徴を萌して居たのであるが、有頂天の人氣は暫くそれを打消して居て、遂に其の翌年大正九年の三月十五日に至つて初めて株式の大反動を見、それが導火線となつて戦後の恐慌を惹起したのである。

最近十數年間の入超

然も其後の貿易状態を見るに、左の如く逐年輸入超過を續けて來たのである。(單位千圓)

年	輸 出	輸 入	入 超
大正九年	二、〇一一、二〇六	二、五〇二、七一六	四八一、五一〇
同十年	一、二九七、二六四	一、七三〇、四八七	四三三、二二三
同十一年	一、六八五、五〇四	二、〇二三、〇二八	三三七、五二四
同十二年	一、四九七、三〇六	二、一一九、六七九	六二二、三七三
同十三年	一、八七一、九九〇	二、五九一、六〇三	七一九、六一三
同十四年	二、三七七、八九八	二、七三四、五三五	三五六、六三七
昭和元年	二、一一八、八三〇	二、五六三、四二六	四四四、五九六
同二年	二、〇六五、〇四八	二、三五八、九三六	二九三、八八八
同三年	二、〇三八、〇〇〇	二、三七二、八〇〇	三三四、八〇〇

財界は賑博つ

昭和四年	二、二一七、五八〇	二、三三八、五四九	一七〇、九六九
同五年	一、五一八、五五一	一、六八〇、〇六一	一六一、五一〇

(註 内地及樺太の外、臺灣朝鮮をも含む)

即ち連年夥しい輸入超過であつた。入超の結果として、普通ならば、當然我が正貨は海外に流出し、従つて通貨は縮小し、通貨縮小は貨幣価値の昂騰を促し、延いては物價の下落とならねばならぬ。そして物價が下落すれば輸入は減少し、反對に輸出は増加し、今度は正貨の流入を見なければならぬ順序である。所が先にも述べたやうに、我國では大正六年九月、米國の金輸出禁止の報を入れて、直ちにそれに追隨した。これは世界大戦争に因る世界經濟の變態として止むを得なかつたかも知れぬが、大正八年六月に、米國が其禁止を解いた時に、我國も亦當然それに追隨して金の輸出禁止を解かねばならなかつたのに敢てそれを爲さなかつた許りに、其後連年の入超にも正貨は流出することなく、従つて片爲替といつて國際貸借は常に支拂勘定となつて來たので、國際的に圓貨の價値は下落し、爲替相場は次第に安くなつた。爲替取扱銀行たる横濱正金銀行は、爲替相場の維持に努むると同時に、一方國際貸借の帳尻を合はさねばならぬ所から、

止むなく政府所有の在外正貨の拂下げを受けて、僅かにその間を彌縫して來た。併し在外正貨にも限りがあるので、震災直後清浦内閣の勝田大藏大臣は大正十三年二月英米兩國で五億數十萬圓の外債を起し、更に其後幾度か海外で募集した民間の社債に依る外資を政府で買ひ上げた。

併し何といつても貿易の入超は、我財界を壓迫せざるを得なかつた。是が歐洲大戰後十年の久しきに亙つて、不景氣が連續して來た有力な原因である。其間に於て時に多少の振興を示したものの、それは僅かに時の彌縫手段が一時的の功を奏しただけのことである。

ただ、昭和四年七月濱口内閣が成立し、極度の緊縮政策を採用しただけに、昭和四年中の入超は一億七千萬圓に止まつた。五年中も其入超額は又一億六千萬圓に過ぎなかつた。貿易外受取勘定を計算の中に加したならば、實際に支拂勘定となつたものは極めて小額であつたと思ふ。

然も昭和六年に入つてから一月初旬及び中旬の貿易は出超を示した。輸入最盛期に於ては一寸珍らしい現象である。本年の貿易が今後どんな徑路を辿るか、それは遽に豫斷を許さないものがあるが――。

旬日貿易の發表は？

それは兎も角として輸出入の數字は何處で發表するかといふに、毎月旬日の終り、即ち十日廿日卅日といふやうに毎月三回大藏省から發表する。十日とか廿日とかが折悪しく日曜日に當つた場合は九日に發表するし、大の月の場合は三十一日に發表する。大抵その日の正午前後に、騰寫刷となつて發表される。旬日貿易の數字はもと横濱、神戸、大阪の三港に限られて居たものであるが、此の頃では右の三港の外に長崎、門司、函館、名古屋、四日市、清水、鹿兒島、小樽、若松、下關を加へた十三港の分を合計したものである。そして其上に月一回、翌月上旬早々(大抵三日頃)前記の十三港に更に數港の分を加へた日本全國の分を發表して居る。が併し大體に於て十三港の旬日貿易の數字に依つて凡その傾向を分ることが出来るので、今日に於ては旬日貿易の數字如何が一般から注視されて居る。つまりそれに依つて貿易の大勢を判斷して居る譯で旬日貿易の發表される日など、爾來その數字の豫想で株屋町などは噂とりどりである。それほど貿易の狀勢は、財界の大勢と密接な關係を有して居る。

正貨保有高の増減

大戦中に最高の新記録

正貨保有高は對外貿易の結果如何に依つて増加もし減少もするので、貿易の趨勢の反映として注意する必要がある。

これは大藏省から發表されるもので、以前は毎月必ず一回づつ發表されて居たが、震災後に其保有高が激減したので、一時その發表を見合したことがあり、其後に復活したが復た中止し金解禁後に於て、特にそれを隠さうとする形勢があつたが、此の頃では思ひ出したやうに發表して居る。今後財界が安定したならば、必ず正確に發表するやうになると信ずる。

正貨のことを語るには、矢張り何といつても歐洲戰爭勃發當時からの狀勢を一通り述べる必要がある。即ち歐洲大戦中の輸出超過の結果として、我正貨保有高は年を逐うて著しくその額を増加した。即ち左の通り。(單位千圓)

年 末	總 額	所在地別	
		内地	海外
大正三年	三四一、一一九	一二八、五一〇	二二二、六一〇
同 四年	五一六、〇八二	一三六、七八五	三七九、二九八
同 五年	七一四、四四五	二二七、五〇四	四八六、九四〇
同 六年	一、一〇四、八三八	四六一、三四六	六四三、四九二
同 七年	一、五八八、〇〇〇	四五三、〇〇〇	一、一三五、〇〇〇
同 八年	二、〇五七、〇〇〇	七〇二、〇〇〇	一、三五五、〇〇〇
同 九年	二、一八三、〇〇〇	一、一〇七、〇〇〇	一、〇七六、〇〇〇

金銀輸出入の變化

一方之を金銀の輸出入に就いて見るに、此處にも逐年の輸出超過の影響を窺ひ知ることが出来る。即ち左の如し。(單位千圓)

年	金銀輸出	同輸入	超過 △出▲入
大正四年	四四、五六六	二四、二九六	△ 二〇、二六九

大正五年	二八、〇七九	一〇一、〇二九	▲ 七二、九五〇
同 六年	一五三、七三六	三九二、二二四	▲ 二三八、四八八
同 七年	九三七	五、〇一六	▲ 四、〇七八
同 八年	五、〇五三	三二七、四七六	▲ 三二二、四二三
同 九年	三、八九七	四〇四、七二六	▲ 四〇〇、八二九
同 十年	—	一三八、六二一	▲ 一三八、六二一
同 十一年	二、一八〇	一、六七二	△ 五〇八

金銀の輸出入は時に多少の變化がある。それといふのも、米國及び我國の正貨禁止に依つたものである。即ち五年及び六年に其入超過は激増し、八年以降却つて戰時中より金銀の流入が増加したことが窺はれる。七年に金銀の入超が激減したのは、米國の金銀輸出制限がその前年の九月から施行された爲めで、八年から其の再び激増したのは同年七月米國が金の輸出禁止を解いたことに主因する。つまり八年及び九年の正貨流入は、其前年迄の貨物輸出超過に依つて、受取勘定になつた分を紐育に蓄積してあつたのであるが、其後に内地に取寄せたもので、畢竟するにそれは戰時中の輸出貿易額の激増した結果に外ならぬのである。

最近十年間の正貨増減

然るに、戦後は貿易の入超から正貨は再び流出するに至つた。即ち大正十二年以降の金銀の輸出入は左の如し。(單位千圓)

年	輸出	輸入	超過
大正十二年	五、四六五	三、二〇〇	▲出△入
同十三年	六	四、一三七	▲五、一四五
同十四年	二二、三〇四	四、三三七	△四、一二一
昭和元年	三二、八九七	一、八八八	▲二一、八六七
同二年	四九、六八〇	八、七一〇	▲三四、〇〇九
同三年	三、四三六	二、四〇六	▲四〇、九七〇
同四年	三、四九一	八、四二	▲六三〇
同五年			▲二、六四九

即ち英米で莫大な外債を起した大正十三年を除き、毎年金銀は海外に流出して居る。

更に、それは正貨保有高の上に於ても明かに現れて居る。即ち左の如し。(單位千圓)

年 末	總 額	所 在	
		内 地	海 外
大正十一年	一、八二〇、〇〇〇	一、二一五、〇〇〇	六一五、〇〇〇
同十二年	一、六五三、〇〇〇	一、二〇八、〇〇〇	四四五、〇〇〇
同十三年	一、五〇一、〇〇〇	一、一七五、〇〇〇	三二六、〇〇〇
同十四年	一、四一三、〇〇〇	一、一五五、〇〇〇	二五八、〇〇〇
昭和元年	一、三五七、〇〇〇	一、一二七、〇〇〇	二三〇、〇〇〇
同二年	一、二七三、〇〇〇	一、〇八七、〇〇〇	一八六、〇〇〇
同三年	一、一九九、〇〇〇	一、〇八五、〇〇〇	一一四、〇〇〇

此の間、大正十三年には英米兩國に於て五億數千萬圓の外債を起し、且つ又民間に於て海外で起債した資金を政府に於て買上げて尙ほ且つ右の如く其保有高は逐年減少して居る。

既に解禁後、物價及び貿易關係其他凡てが國際的經濟原則に依つて左右される今日以後に於て、正貨保有高がどういふ風に増減して行くか、これ亦一つの興味ある問題でもある。

正貨と兌換券の関係

正貨の累積に依つて兌換券は非常に膨脹した。然もそれに連れて、其當初は金利は下落して金融が弛緩したのも勿論であつた。即ち左の通り。

大正三年	四 年	五 年	六 年	七 年	八 年	九 年	日銀割引日歩		東京手形割引日歩	
							最高	最低	最高	最低
三九五、五八九	四三〇、一三八	六〇一、二二四	八三一、三七一	一、一四四、七三九	一、五五五、一〇〇	一、四三九、二四〇	二、〇〇	一、八〇	三、二〇	一、五五
二、〇〇	二、〇〇	二、〇〇	一、六〇	一、八〇	二、二〇	二、二〇	二、二〇	一、四〇	三、〇〇	一、四〇
二、〇〇	二、〇〇	一、六〇	一、四〇	一、四〇	一、八〇	二、二〇	二、二〇	三、〇〇	三、二〇	一、五〇
二、二〇	二、二〇	一、六〇	一、四〇	一、四〇	一、八〇	二、二〇	二、二〇	三、〇〇	三、二〇	一、五〇
二、二〇	二、二〇	一、六〇	一、四〇	一、四〇	一、八〇	二、二〇	二、二〇	三、〇〇	三、二〇	一、五〇
二、二〇	二、二〇	一、六〇	一、四〇	一、四〇	一、八〇	二、二〇	二、二〇	三、〇〇	三、二〇	一、五〇
二、二〇	二、二〇	一、六〇	一、四〇	一、四〇	一、八〇	二、二〇	二、二〇	三、〇〇	三、二〇	一、五〇
二、二〇	二、二〇	一、六〇	一、四〇	一、四〇	一、八〇	二、二〇	二、二〇	三、〇〇	三、二〇	一、五〇
二、二〇	二、二〇	一、六〇	一、四〇	一、四〇	一、八〇	二、二〇	二、二〇	三、〇〇	三、二〇	一、五〇

兌換券發行高は大正四年まではそれほど増加を示さなかつたが、翌五年から著しく膨脹し、

その年末現在高を見るに、大正三年を一〇〇とすれば五年には一五六、六年には二一六、七年には二九七である。僅かに三ヶ年の間に兌換銀行券は三倍近くに膨脹した。こんなことは勿論我歴史上にこれまで経験の無かつた所で、明治十年以來濫發された不換紙幣と雖もその最も多額に上つたときで、その以前に比し六割前後を増加したに止まつた。然も世界戦時中の此の膨脹は先にも述べた通り、貿易の出超(貿易外の受取勘定も亦増加)で、在内外正貨の夥しき累積に裏づけられた膨脹である。金融は未曾有の弛緩を示した。大正三年七月六日以來二錢を繼續して來た日本銀行割引日歩は、大正五年四月十七日に一錢八厘に引下げられ、次いで同七月五日には一錢六厘に、更に六年三月十六日には一錢四厘に改められた。日本銀行の金利が一錢四厘乃至それ以下に降つたのはこれを以て第六回である。此の間市中銀行の金利も低下したことは勿論のこと、大正六年の中頃から流石に金融も稍繁忙に赴き、金利も騰貴したが、それでも尙ほ戦前に比したならば遙に低位に在つた。

物價の高低

日本銀行の物價指數

財界の動きと密接な關係があり、然も其の一つの反映として最も注意すべきものは「物價」である。

其物價の高低を見るのは、物價指數に依らなければならぬが、現在物價指數を調査して居るのは、日本銀行与其他二三の經濟團體であるが、日本銀行のは大正三年七月を基準として其時の卸賣物價を一〇〇として、其後の變動に應じて作つたもので、現在に於ては一番古くから存在して居るものである。ただ何しろ大正三年頃を基準とした物價であるから、調査材料の品種の中に、蠟燭や藍なども加つて居る。今日に於ては、藍や蠟燭の値段などそれほど重要性を持つて居ないが、兎も角も一般に日本銀行調査といふ所から其物價指數に頼つて居るので、此處でも總て日銀物價指數に據ることにする。

大正	年	物價	株價	企業利益	
				上期	下期
三	年	一二五、三一	一〇〇	一、四八	一、四二
四	年	一一七、七五	一一七	一、七八	二、一九
五	年	一五四、五七	一九六	三、四一	四、〇四
六	年	一九四、五〇	二二八	五、〇〇	六、二五
七	年	二五四、七七	二二一	五、九二	六、三三

通貨の膨脹に連れ、物價は非常な騰貴を示した。物價の騰貴に従つて株價は騰貴し、且つ總ての企業はその利益を増加した。然も物價が騰貴を辿つて居る間は、世の中は如何にも景氣がよいやうに見える。併し物價は當然新企業の増加を促し、且つそれが金利の騰貴となり、その一方には輸入の増加を招來するので、何處かで頭を打つことになる。唯だ好況期に於ては動もすれば思惑が旺んであるので、當然供給過剰となつて居なければならぬ時でも思惑つまり假需給の旺盛に依つて供給の増加を打消して居るので、それが仲々表面に現れて來ないのであるが、何日かは表面に具體化せねばならぬので、思惑熱の旺盛の時はその程度までに續くかを見究むる必

要があり、その思惑が狂熱化した時には特に警戒する必要がある。

景氣不景氣の表徴

これを歐洲大戰後の好景氣時代の末期に就いて見るに左の通りである。

月	大正八年	同九年	同十年	同十一年
一月	二七七、七三	三九八、〇〇	二六五、八四	二七一、六三
二月	二七五、九三	四一四、五九	二五七、九五	二六九、五五
三月	二六七、五一	四二五、二五	二五二、九八	二六五、五〇
四月	二六七、九四	三九七、二五	二五一、一四	二六一、二五
五月	二七八、一六	三五九、七〇	二五二、三六	二五七、〇〇
六月	二九五、四二	三二七、六八	二五三、九三	二六一、〇二
七月	三一九、七三	三一六、六三	二五九、八二	二六六、〇四
八月	三二四、六一	三一〇、〇四	二六三、五二	二五八、三二
九月	三三二、八八	二〇四、九六	二七三、五〇	二五五、二一

月	大正八年	同九年	同十年	同十一年
十月	三五二、一四	二九八、四五	二八九、八四	二五二、〇二
十一月	三七〇、一六	二九二、七三	二八三、二九	二四八、六三
十二月	三八一、五〇	二七一、九八	二七六、九五	二四一、七七

これで見ると、大正八年夏頃からの物價の急騰には著しいものがあり、如何に思惑熱が旺んであつたかは明かに其數字が示して居る。そして其大反動を惹起した大正九年の三月を戦後の最高位として其月を逐うて漸落し、翌十年四月に入つて初めて一時底を入れ、其後は再び漸騰に轉じた。それは丁度戦後の中間景氣が擡頭した頃で、石井定七といふ大相場師が新鐘紡や期米の買占めに着手したのも其頃からであつたが、併し物價は其年の十月を高値に再び又漸落に轉じたが、石井定七はその頃尙ほ買占めに狂奔して居る時で、物價の低落を他に尙ほ我執を張つたばかりに、翌十一年の二月には遂に破綻を暴露した。其後の物價の下落は一時目立つたが、一高一低の間に漸落の歩調を示した。

物價下落と不景氣

そして大正十二年の震災直後に於て、物資の缺乏から一時物價の騰貴を示したが、翌大正十三年一月を高値に早くも挫折して其後は落勢を辿り、大正十五年の春には株式市場に活氣を齎したが、それは株式の一角だけで、一般物價は寧ろ動もすれば低落しようときへした。同年春の株式市場の活氣が極めて短命に終つたのも、一般物價指數から見ても當然であつたかも知れぬ。更にこれを最近四ヶ年の物價指數に就いて見るも左の通りである。

	昭和二年	昭和三年	昭和四年	昭和五年
一月	二二四	二二四	二二八	二〇一
二月	二二七	二二四	二二六	二〇〇
三月	二二七	二二四	二二六	一九六
四月	二二五	二二四	二二五	一九三
五月	二二六	二二七	二二三	一八九
六月	二二七	二二三	二二二	一八一
七月	二二五	二二三	二二〇	一七七
八月	二二二	二二五	二一八	一七六

平均	二二五	二二六	二二〇	一八一
九月	二二四	二三〇	二一八	一七二
十月	二二五	二三〇	二一六	一六五
十一月	二二三	二二九	二一一	一六二
十二月	二二二	二三〇	二〇五	一六一

大體に於て、此の數ヶ年間月を逐うて漸落歩調を辿つて來た。昭和二年の金融恐慌後には、日本銀行から救済資金が投出され、其後の特別融通で兌換券は非常の膨脹を示した。然もそれほどの物價騰貴を示さなかつたのはこれまでも幾度か説明した通り、

通貨準備金十通貨回轉數(信用)＝物價

といふ譯で、如何に兌換券の膨脹があつたにしろ、信用取引が減少し通貨の回轉數が減少したならば、物價は騰貴しないわけである。それでも尙ほ昭和三年七八月頃から、一時物價が上向いたのは、特別融通に依る貸出の膨脹が多少とも響いたものと見て差支へないだらう。然し其後はすつと漸落歩調を辿つて來たが、濱口内閣が成立して金解禁方針を明かにした昭和四年七月頃から

其落勢は目立つて来た。これはいふ迄もなく爲替相場の恢復に伴うて圓貨價值が向上したのである。そして濱口内閣が昭和五年一月金解禁を實行して以來は、其下落は一層勢を増したが同年十月頃から稍其力は弱つた。物價が何處で落着くかに依つて、今後の不景氣の成行が察知し得られるわけである。

然も昭和六年一月は一五八、五で、前年十二月に比し二三の急落を演じたが、二月には濱口内閣が金解禁方針を聲明して以來、低落の一路を辿つて来たものが俄然騰貴に轉じた。これは一時の反動か、又既に大底を入れたものか、その謎は唯今後の時日だけが解く譯であるが、一寸興味あることである。

東京、紐育、倫敦の比較

物價指數に關して、聊か餘談に互るが、物價のことを述べた序に歐洲大戰勃發以來の東京、ロンドン及びニューヨークの物價指數を一瞥して見よう。大正三年（一九一四年）七月、即ち戰爭勃發直前の卸賣物價を一〇〇として起算した三都の物價指數は左の通りである。

	東京	倫敦	紐育
大正三年七月	一〇〇、〇	一〇〇、〇	一〇〇、〇
同 四年中	一〇一、九	一二九、二	一一四、八
同 八年中	二四八、二	二四六、八	二二六、一
同 十一年中	二〇六、〇	一六七、三	一四一、四
昭和元年中	一八八、二	一五七、〇	一四八、四
同 四年中	一七四、八	一三九、六	一四四、三
同 五年中	一四三、九	一一七、四	一一一、三

即ち大戰後の大正八年は、我東京が最高位を記録した。然も其後ロンドン及び紐育が漸次急落したのに、東京のみは比較的依然高値を持して来た。これは先にも述べた通り、金の輸出の禁止を繼續して来たことと、財界の整理を等閑に付して来た爲めであるが、併し最近に於ては我東京も減切り急落し、ロンドン及びニューヨークの物價と餘程接近して来た。其處にも今後の財界の推移を察知し得る一つの前徴がある。

企業計畫の増減

收益増加して新事業續出

物價が騰貴すれば、企業の利益はそれに比例して増加し、従つて株價もまた昂進しなければならぬ。先に示した大正三年以降七年までの數字は明かにそれを物語つて居る。然も企業の利益増加は當然事業の擴張及び計畫の結果する。

年	事業計畫資本	社債及株式拂込金
大正三年	二五〇、七九七	一一〇、〇二八
同 四年	二九二、五八四	一五〇、九五八
同 五年	六五八、六九七	三四三、五八六
同 六年	一、五六二、五三〇	七〇四、八〇五
同 七年	二、六七六、九〇一	八〇五、〇二九
同 八年	四、〇六八、四七五	一、二五八、七八九

大正九年	五、一一三、六二九	一、四八九、二六九
同 十年	二、二三六、一九五	七一七、〇〇八
同 十一年	一、四九一、七〇〇	七三〇、〇八四

事業の擴張や計畫の増加に連れ、社債及び拂込金は増加し、それに伴うて其資金を銀行に求むるものが増加するに至るのは自然の勢である。

結局は資金難招來

さきに兌換券の發行額増加の所に掲げた金利表に就いて見るも、大正六七年頃の資金は非常に繁忙を極めたが、正貨の著しい流入に伴ふ兌換券の膨脹の爲めに、尙ほ資金は各銀行の手許に横溢して居たので、四五年に比し多少金利は硬化したとは云ひながら、戦前に比しては低位に在つたが、大正八年の秋頃からは減切り硬化の一途を辿り、同年の暮から翌年の春の舊節季に掛けては特にそれが目立つた。貿易が逆調に轉じた上に、金利が騰貴したのであるから、財界の反動は當然であつた。殊にその頃の金融状態から推したならば、預金貸出の増加に連れて、各銀行とも

勢ひ手許資金の充實を計らねばならなかつたので、それが更に一層資金難を招來したかの傾があつたのである。

が併し、一度反動が來れば、事業計畫は減切り減少し、社債及び株式拂込金は速に減少しなければならぬことになるので、銀行の手許資金は何時かは増加することになる。ただ如何に資金が増加しても、一般になほ反動後の恐怖心が去らない間は、信用の道が展けないので金利は比較的に高率を持って居るが、銀行とても徒に資金を死藏して置く譯には行かないので、聽ては尙處かに放資口を求めようとするし、其處に銀行間の競争も起り、それが確實なものならば、争うて金利を引下げる事になるので、金利は勢ひ低下しない譯には行かない。

市中金利の傾向

預金利率の協定

此處で問題は聊か横道に入るかも知れないが、金利の高低を語る前に金利そのものに就いて一

言述べさしていただくことにする。

銀行業は今更爰で著者が事新しく述べる迄もなく、一般から金を預つて、それを銀行の責任で他へ貸出して利鞘を稼ぐものである。

預金の利率は無論市中一般の金利に依つて左右されなければならぬが、預金の利率は市中銀行の間に立派な協定が出来て居る。時に預金の吸集に専念して其協定を破つた銀行なども過去に於ては其例がなかつた譯のものではないが、今日に於ては先づ相當嚴重に守られて居る。現在に於ては市中銀行は、其資本の大小及び信用の程度如何に依つて、甲種、乙種の二種に別れ、其協定預金利率は、

實施月日	定期(年利)	當座(日歩)	小口當座(日歩)	通知預金(日歩)
大正九年二月一日	甲 六、五 ^分	〇、九 ^厘	一、三 ^厘	一、五 ^厘
	乙 六、八	〇、九	一、四	一、六
同 十年三月一日	甲 五、七	〇、七	一、一	一、二
	乙 六、二	〇、八	一、三	一、三

財界は賑々

一三三

大正十年八月五日	甲	五、二	〇、六	一、〇	一、一
	乙	五、七	〇、七	一、二	一、二
同 十一年四月一日	甲	六、〇	〇、六	一、一	一、二
	乙	六、五	〇、七	一、三	一、三
昭和二年二月九日	甲	五、五	〇、五	一、〇	一、一
	乙	六、〇	〇、六	一、二	一、二
同 二年十月八日	甲	五、〇	〇、四	〇、九	一、〇
	乙	五、八	〇、五	一、一	一、一
同 四年二月一日	甲	四、五	〇、三	〇、八	〇、九
	乙	五、〇	〇、四	一、〇	一、〇

といふ事になつて居り、貯蓄銀行は貯蓄銀行で、別に協定を作つて居る。

此の預金協定は一定不動のものでなく、前表の通り、時に上下して居るが、これは無論其時の金利の状勢如何に依つたものである。所で其金利であるが、それには先づ金融市場から説明する必要がある。

長期の割引利率

金融市場といふものは銀行の發達に伴うて生まれたもので、短期金融市場と長期金融市場の二つに別れるが、併し長期の金融市場は投資市場で、通例にいふ金融市場ではない。即ち興業銀行や勸業銀行等のやつて居るやうな、工場や田畑を抵當とする長期の貸出、又は公社債に投資して居るものは長期金融市場で、所謂投資市場である。普通に金融市場といふのは短期のもので其の市場に於ける東京の金利がどうの、大阪の金利がどうのといふ場合を指すのである。

市中金利の主なるものには紡績手形、商業手形、同擔保附等がある。其等の手形を割引く日歩が所謂市中金利である。

割引の方法で貸付くる手形には爲替手形、約束手形等があるが、大部分は爲替手形である。例へば東京の砂糖問屋が、仙臺の砂糖商人に注文の荷物を送る場合、その代金が假りに一千圓とする。頭金として二百圓を先に受取り、残金の八百圓を荷爲替附で送荷しようとする場合は、東京の問屋は、先づ保險會社で損害保險を附し、其保險證書に、自分の振出し爲替手形を添へて銀行

へ持つて行く。爲替手形を託された東京の銀行は、仙臺の支店若くは取引店へその手形を送り、仙臺の銀行は更に其手形を仙臺の名宛人たる砂糖商人に提示して、その手形面の金額の支拂を求め、仙臺の商人は銀行へ支拂つた上で、初めて運送店から荷物を引取るのである。つまり代金引替小包と同じ方法である。

ただ其場合、其間に一週間なり二週間なりの時日がある。東京の間屋は、それまで待つて居られない事もあるので、爲替手形を銀行に託すると同時に、手形の支拂期日までの日歩を差引いて貰つて、直ちに現金に換へる。つまり銀行に其手形を買ひ取つて貰ふのである。

約束手形もそれと同じで、期日までの日歩を拂つて、其手形を割引くのである。其割引日歩の事を市中金利といふのである。

コールマネー市場

市中金利には、割引日歩の外に、コールといふものがある。コールマネー (Call money) と云ふのがそれで、通例「コール」と呼んで居る。

普通の場合、銀行が支拂準備として居るのは、第一に自分の金庫に蔵つてある手許通貨と、日銀へ預けてある預金残高で、これを稱して銀行準備の第一線と謂うて居るが、併し手許に在る金は勿論のこと、日本銀行への預金は無利息といふ事になつて居るので、此の二つはどつちも利息を生まないから、多くはコールとして貸出す。コールは本来は一回の通知で決済し得る貸金だから何日でも回収して支拂に充てられる。従つて銀行準備の第二線といはれて居り、コールを貸出して居る銀行から見れば、大切な手許準備及運用金である。最近に於ける我國のコールの種類を見ると、

- (一) 翌日物
- (二) 無条件
- (三) 普通物

といふやうに、大體別れて居る。翌日物とは読んで字の如く翌日決済であり、無条件は取組の翌日以後にして、一日前の豫告を以て決済するものであり、普通物は取組の日より一週間据置く事を条件とし、決済は前日の豫告を以てするものである。

數年前までは、月越条件とか、月越無条件とかいつて、月を越すもの、及び長期物といつて、三十日物六十日物といったやうなものもあつたが、昭和二年春の金融恐慌後に於て、金融界の

革正を圖る手段として、各銀行の間に申合せが出来て、月越其他長期物の取組は出来ぬやうになつた。

外國では、コールを利用するのは大抵株式仲買人とか爲替ブローカーといったやうな連中で、銀行は其等の人達に對して貸出して居るのであるが、日本では株式仲買人の信用がそれほどなく従つて主として銀行同士の間、貸借が行はれて居る。此のコールの歩合も毎日の新聞の經濟面(夕刊相場欄)の片隅の方に「市中金利」として、割引日歩と一緒に掲載されて居る。

コールは時に變態緩慢

コールは素々前述したやうに何時でも回収し得る金であるから、準備金と殆ど同じである。それが爲め往々にして割引歩合に頓着なく、非常に安い率を示す場合がある。例へば、銀行としては、警戒を嚴重にして、手形の割引其他比較的長期の貸出を制限して居るやうな場合に限つて手許には遊資が横溢して居る。手許に遊ばして置いては、金は何時になつても利を生まないの、何時でも直ちに回収する事の出来るコール市場に放出する事になるのは當然の歸趨で、そんな場

合は割引日歩が依然として高率を持して居るのに、コール利率のみは非常に低下する事になる。銀行恐慌の後や、財界に反動があつた後などは往々にして、さうした變態的な現象を示すものである。過去十年間の金利の推移を見るに左の通りである。(單位毛)

年	コール(翌日物)			商業手形(一流物)		
	最高	最低	平均	最高	最低	平均
大正九年	二、三〇	〇、六〇	一、五三	三、〇〇	二、三〇	二、五五
同 十年	三、三〇	〇、四〇	一、二一	二、三〇	一、三〇	一、六五
同 十一年	三、一五	〇、八〇	一、八六	二、四〇	二、〇〇	二、二二
同 十二年	三、二〇	一、〇〇	二、一五	二、五五	二、一〇	二、三一
同 十三年	二、六五	一、一五	一、八二	二、六〇	二、二〇	二、三七
同 十四年	二、四五	〇、九〇	一、六四	二、五〇	一、七〇	二、〇九
同 十五年	二、四〇	一、二〇	一、六八	二、二五	一、八〇	二、〇六
昭和二年	二、〇〇	〇、六〇	一、二二	二、四〇	一、三〇	一、八四
同 三年	一、八〇	〇、四〇	一、九二	一、五〇	〇、八〇	一、一四
同 四年	一、八〇	〇、四〇	〇、九六	一、三〇	〇、八〇	一、〇五

財界は脈博つ

一三九

一ヶ年を通じて、六月及び十二月の決済期には金融界は繁忙を呈し、金利は昂騰するのが常で特に十二月は何といつても一ヶ年の總決算時であるからそれが甚しい。又三月末、九月末などは納税関係もあり、會社に依つては三月、九月を決算期として居るものもあるし、丁度三月目の手形書換時といふやうな関係もあつて、概して資金の移動があるし、二月も舊節季に當つて居るので一部には相當に資金の需要があり、五月末から七月上旬にかけては養蠶地に限られては生絲資金といつて購買入の爲めに相當に資金の需要が起るので、さうした時期には金利にも當然影響を及ぼすものである。其外の時期、例へば舊節季明けとか、四月八月とか十月十一月とかいふやうな時は時節的に其れ程資金の需要が起らず、金融は緩慢を呈するのが常である。政府が市場に於て公債を募集する時なども、大抵さうした時季を規つて行ふ事となつて居る。

又一ヶ月の中では、廿日過ぎ頃から弗々月末氣構となり、廿五六日頃からコール市場は聊か賑かとなり、晦日には其最高に達し、月初は月末に放出した資金が歸つて來るので日一日とコール市場は弛み、十日頃底を入れ、月央の支拂關係で十四日頃は一時氣を持ち、其の後は再び軟化し、更に廿日過ぎた頃から月末氣構へとなるといふやうな順序である。併しそれは主として、コ

ール市場だけで、割引市場には其れ程目立つた影響はない。

金融と財界の關係

併しそれは兎も角として、前表の金利を一瞥する時は、財界反動後の大正十年頃一時金融は引弛み、其後中間景氣を示した大正十一年頃は騰貴し、其後は一高一低を辿り、昭和二年の金融恐慌後から其漸落歩調が減切り明かになつた。これは何といつても金融恐慌後に於ける貸出金や財界救済を理由に昭和二年の臨時議會を通過した日本銀行特別融通に依る貸出金が市場に溢れた結果である。

然も其間に於て、コール利率が割引日歩に比較して低下したり昂騰したりした事のあるも前表の金利表の如くである。併しそれは何といつても一時の變態で、コールと割引日歩は密接な關係を持つて居るものである。例へば一時銀行が警戒して手許準備の充實に努め、其結果として、前述したやうにコールのみが低下したにしろ、銀行とても營利事業である、少しでも利鞘稼ぎを多くしようとして、漸次警戒を緩めて其一部を割いて長期手形の割引をなすやうになり、又遊資

の一部を公債其他の確實な證券に振り向けるやうになるので、自ら其間の間隔は狭められる事となる譯である。

唯前表の金利表を見て其金利には相當の動きがあつたに拘らず、それほど財界は影響を蒙らず十年間殆ど不景氣が連続した事は、一見如何にも不思議のやうではあるが、これは大正九年の反動以來、一時を彌縫して根本整理を行はなかつたのに、大正十一年には比較的大きな中間景氣の反動があり、大正十二年には大震災があり、それやこれやで益々整理の機会を遅らし、高田商會其他の事業會社の破綻が相踵ぎ、然も昭和二年には多年の彌縫の祟として、金融恐慌があつたので、一般の警戒心は、それほどに緩和される機会を得ずして今日に至つたのが一つの原因であるが、他の一つの有力な理由は、金の輸出禁止に依る貿易入超と爲替相場の不景氣の絶えず我財界を壓迫し、景氣不景氣の自然的推移を妨害した事である。

それだけに、既に金解禁を断行し、我經濟界が國際經濟の常道に復歸した今日に於ては、對外貿易も金利も自然の經濟原則に依つて推移しなければならぬ。殊に金解禁に依つて、我財界は既に根本的整理を餘儀なくされたのである。其處に、今後の金利の動きに於て、注目すべきものが

なければならぬ。

日銀公定利率

公定利率の變遷

此處で當然の順序として、日本銀行の金利に就いて一言したい。
日本銀行の金利といふものは四種ある。現在（昭和六年三月）の金利は、昭和五年十月七日に改訂されたもので、其後は其儘で、ずっと今日に及んで居る。

- 一、國債を抵當とする貸付利子及び國債を保證とする手形割引日歩 一錢五厘
- 二、國債以外のものを抵當とする貸付利子及び國債以外のものを保證とする手形割引日歩 一錢六厘
- 三、商業手形割引日歩 一錢四厘
- 四、當座貸越及びコロレスポンス貸越利子 一錢八厘

財界は賑博つ

といふのが即ちそれである。而して通例「日銀金利」は幾ら幾ら……といはれて、其標準となつて居るのは、第一の國債を抵當とする貸付利子の事である。其第一の金利の變遷を見るに左の通りである。

改定年月	繼續日歩	國債貸付利子
大正三年七月六日	六五一	二〇〇
同 五年四月十七日	七九	一、八〇
同 五年七月五日	二五四	一、六〇
同 六年三月十六日	五四九	一、四〇
同 七年九月十五日	七一	一、六〇
同 七年十一月廿五日	三一五	一、八〇
同 八年十月六日	四四	二、〇〇
同 八年十一月十九日	一、九七四	二、二〇
同 十四年四月十六日	五三七	二、〇〇
同 十五年十月四日	一五五	一、八〇

昭和二年三月九日	二一五	一、七〇
同 二年十月十日	一、〇九三	一、六〇
同 五年十月七日	—	一、五〇

英蘭銀行利率

これが英國なら、中央銀行の利率の變更は重大な關係を經濟界に齎す、といふのは一度英蘭銀行が利上げを行つたとすると歐洲大陸及び米國の資金は直ちに英國へ入つて來るし、反對に其引下げを行つたならば、英國内の資金は海外に流れ出るので、其金利政策は最も重大視される。従つて英蘭銀行總裁は、絶えず國內及び海外の金融狀勢を窺つて、機に臨んでそれを上げたり下げたりする。大抵それは木曜日の夜の重役會で決定するのであるが、其頃の金融狀勢に依つては「こりや今夜の重役會では利下げを行ふかも知れない」と、英國は勿論、アメリカ其他までそれを注意し、我日本の宛町で「おい英蘭銀行が利下げで、今日少し氣を持つたよ……」英國がどつちの方面にあるかも知らないやうな仲買店の小僧までが、それほど一々問題とするほど。

それは世界的の出来事になつて居るし、アメリカの準備銀行の利率變更も、殆んど英蘭銀行と同じ位の程度に何かと影響を齎すものである。

市中利率を誘導

日本は大陸とかけ離れて東洋に孤立して居るので、中央銀行の利率變更は、歐米各國ほどではないが、それでもなほ國內の經濟界には重大な波紋を描かねばならぬ。勿論其時折の狀勢如何で其程度には非常な差がある。例へば一般の市中金利が落潮を辿り、市中銀行が預金協定利率さへ引下げたといふやうな場合に、日本銀行が其利率を引下げても、それは市中金利に追隨しただけである。實際の影響はそれ程でもない。大正五年四月と同年七月五日に、二厘宛引下げた時などは、輸出の超過で、正貨がどしどしと流入し、通貨の急増から金融は非常に弛緩し、金利は低下した時であつたので、日銀の利下げは唯それに追隨したのみであつた。尤もそれに依つて一層好刺戟を與へた事は事實である——が。それと反對に、日銀金利の引上げは、市中金利の誘導をして當然財界に打撃を齎さねばならぬだらう。併しそれも其時の狀勢である。當然其打撃には差が

ある。大正八年十月六日と、十一月十九日とは、僅かに一ヶ月餘の間に過ぎなかつたが、其間に於て、二厘づつ二度の引上げを行つたが、其時は、市中金利は騰勢を辿つて居たものの、それは必ずしも市中金利に追隨したものでなく、寧ろ、投機熱の勃興に鑑み、多少それを抑制しようとした政策の意味も含まれて居たのであるが、恰も其當時は、すべてに假需要(思惑)が旺盛で、物價は月を逐うて急騰する有様でも、各事業會社はそれだけ増收を示して居たから金利が騰貴しても尚ほ其増收の方が遙かに多大であつたので、日銀の利上げも何のそのといふ勢で二回に四厘の引上げも財界では表面それ程の打撃を感ぜしめなかつた。大正十四年四月十六日の引下げは金融が稍低下に傾いた時ではあつたが、日本銀行の金利は足掛け七年の長きに亙つて据置かれて居た時ではあつたし、果して日本銀行が金利を引下げるとかどうかを疑はれた矢先でもあつたので財界には非常な衝動を齎し、假令それは一時的ではあつたが、財界に好い刺戟を與へた。大正十五年十月四日の二厘引下げは、豫想外の利下げであつたので、其財界に與へた衝動に於ては、甚しいものがあつた。それは當時の大藏大臣片岡直温氏が低金利政策を斷行しようとして、日本銀行をして進んで其金利を引下げしめ、それに依つて一般市中金利を低下せしめようとしたのである。

る。それだけに色々世論もあつたが、少しも豫期しなかつた時にそれを行つたので、それだけ又財界に大衝動を起した。

時に低金利政策に利用

昭和五年十月七日の利下げは一厘の引下げであり、且つ市中金利に追隨した形であつたので、それほどの影響はなかつたが、最近復又頻りに日本銀行の利下げが喧傳されて居る。或は本書が活字となつて現るる頃には、其實現を見て居るかも知れぬが――

それがどんな風に財界に響くか。既に物價は漸騰に轉じようとする風があり、然もそれは或は一時の變態かも知れぬが貿易は非常に好調を示して居る。どうやら財界は不景氣のドン底を突いて上向かうとするのではないかも知れぬ。それだけ又日銀利下げの波紋は興味あるものがある。

それは兎も角も日銀金利の變更は、時に其時の財界の狀勢に依つて其及ぼす影響に多少の差はあるが、其利下げは、假令それが市中金利に追隨した場合にしろ、又日銀が市中金利に先驅して

それを引ツ張つて行かうとした場合にしろ、引下げの結果は證券に對する利廻りの採算價値を高めるので、資金は或程度まで當然證券市場に流れて行くだらうし、金利の低下から證券を擔保として思惑を試みる者も増加するだらうし、更に又金利の低下はそれだけ事業收益の増加を促すので、大體に於て財界に好刺戟を與へなければならぬ。

又それと反對に、日本銀行が金利を引上げた場合は、全然それと反對な現象を現出しなければならぬ。(昭和六、三、二五)

國債社債相場

手許準備の證券化

國債相場の騰落は、金融市場の傾向を物語るものとして、微妙な動きを爲すものである。

金融市場が弛緩し、金利が低落すれば、何といつても其最初に其資金の流れて行くのは國債市場である。殊に財界の反動後とか、若くは銀行恐慌後とか云つたやうな一般に尙警戒心の強い

場合に於ける金融の弛緩は、明かに變態であつて、それは銀行として手許準備の充實に努めた結果であるが、手許に金を遊ばして置いても利子を生まぬので、最も確實なものを選んで遊資を投下することになる。其第一に選ばれるものが國債である。國債ならば萬一の場合に日本銀行に賈けなければすぐに現金になる。擔保力に於ては、何といつても其第一であるからである。

そんな場合は、ただ銀行ばかりでなく、保證會社も、亦個人としても、いづれも警戒心を緩めないで、其投資に當つては最も確實なものを選ぶ事になるから、國債市場は、勢相當の繁忙を呈する譯である。大正九年の反動後も、大正十一年の中間景氣の反動後にも、又更に昭和二年春の金融恐慌に於ても、金融市場は一時非常な變態的緩漫状態を呈したが、其時遊資の處分難に窮した各銀行は、いづれも其資金を公債に振り向けたので、各銀行とも證券所有高が滅切り増加した。

公社債先づ動く

金融緩漫に依る金利の低下時代に、資金を抱いて居るものでも初めから株式に向ふ者もあるが

大體に其當初は其資金を公債に振向けるものが多い。金融緩漫時代に於ける公債市場の繁忙、市價の昂騰は其點に於て注意すべく、公債に次いで擡頭するのは第一流の社債である。併し公債や社債の所有者は限られた範圍で、自ら其程度があり、従つて或程度で其昂騰は頭が悶へる場合が多い。然もそんな場合に金融に硬化の形勢があれば、證券市場の殷盛は、ただ公社債だけに止まつて、線香花火のやうに消える場合が多いが、公債社債に一渡り買物が入つてから、然も尙金融市場が弛んで居り依然金利が低下して居れば、當然銀行株とか保險株とか云つたやうな株を手初に、諸株式の昂騰を促さざるを得ないものがある。

これと反對に、金融に硬化の形勢あり金利が騰貴すれば、公債は「採算」本位で、少しの利子でも凡て算盤から彈出されるのであるから、すぐに賣物を招ぶ事がある。尤も公債所有者の中には、不動産のやうなつもりで買ったが最後仲々手放さぬ連中もないが——其處が株式とは非常に趣を異にする所で、株式の方は配當から割出した採算以外に、相場の騰落の綾に依つて儲けようといふ者があるので、時に採算よりも稍上廻るやうな事があり、且又採算よりも更に下廻る事もあるが、公債の方は全く「採算本位」で、株式市場が尙相當の殷盛を呈して居るのに

公債の方は却つてぼんやりして居るやうな事もある。

併しそれは兎も角も、公債相場の騰落は、それだけ擔保力に差を生ずるのみならず、銀行、保險會社其他の會社にしても、證券所有者の大半は國債及び社債等であり、然も其額は全國的に見たならば夥しいものがあるので、平均僅に四五圓の騰落を見るにしても、決算期に於ける資産評價には非常に重大な關係を齎すので、決済期に於ける其騰貴は特に注意すべく、それが只決算面に於て有利なばかりでなく、一般に融通力を増大し、それが延いて各方面に好影響を示すことになる譯である。

銀塊の亂高下

兜町の小僧まで騒ぐ

「何しろ、ロンドンの銀塊が全く底抜けの暴落なんですからなあ……」

兜町の株式街や相森の綿糸市場の附近を飛び廻つて居る小僧さんまで、ロンドン銀塊の動きを

口にして居る。

ロンドンの銀塊がどうして我日本經濟界に響くか。それを語る前に、ざつとロンドンの銀塊市場の様相を摘録しよう。

ロンドンのある建物の一室には、毎日のやうに銀塊問屋の代表者の一團が集つて、ロンドン銀塊相場を決める。其取引は毎日午後一時四十分が開かれ、世界の銀需要國たる支那及び印度等から來る買注文と、世界の銀産國たる米國、メキシコから來る賣注文とをうまく組合せ、或は自分の持銀で其需要に應じたり、安値があれば自分で買つたりして、需給を調節し相場を決定する。昔は世界の銀は、一度は皆ロンドンに集まり、同地の問屋の手を通じて需要國に送られたものであつたが、現今では支那、印度とも現物は直接ニューヨークから買ふ分量が多くなつて、ロンドン銀塊相場は段々實物市場から定期市場の性質を帯びて來た。従つて支那及び印度からの注文も今日に於ては必ずしも買注文ばかりとは限らず、時には先物の買を轉賣したり、時には先物に思惑的の賣を試みたり、時には爲替關係で自國の手許に銀を澤山買付けた場合の保險的賣り繋ぎをする場合もある。例へば上海の銀行家が、爲替關係で銀を買付けた時、それと同時にロンドンの

銀塊先限を賣つて置くのである。それといふのも、若し銀相場が下つて上海で損してもロンドンで儲けて埋合せをする事が出来るからである。

都下新聞の夕刊商況面の「英米銀塊」といふ欄の中のロンドン相場といふのが、即ちロンドン銀塊相場である。其現物は一週間以内に受渡を行ひ、先限は二ヶ月後に受渡を行ふことが原則となつて居る。値段は一オンス單位で、標準品は千分の九百二十五の純銀を含んで居る。

ロンドンの銀塊相場と列び稱されて、非常な重要性を持つて居るのは、ニューヨークの銀塊相場である。ニューヨークは何しろ世界の銀産額二億四千萬オンスの内、合衆國の七千萬オンス、メキシコの九千萬オンスを取引するので實物市場としては世界一の市場である。其の毎日發表する相場はロンドン相場を仙に換算して發表して居り、其の標準品は千分の九百九十九の純銀分を含んで居る。

綿絲への影響は甚大

株式街の兜町や、綿絲の相森市場に於ける小僧達までが口々に其の相場を氣にして居る程、ど

うしてそんな銀塊相場が我國に取つて重要性を持つて居るかといふに、銀塊相場が單に我國内で消費する銀に關するだけならば、其影響は唯單に銀鑛業者や銀細工屋さんだけに止まつて、一般の人々には何等の交渉をも持たぬ筈であるが、銀の高低は直に銀貨國たる支那や印度に對する我爲替相場に影響し、爲替の變動は延いて對支、對印貿易に大影響を及ぼすから、従つて問題は廣汎となり、重要性を持つて來ることになるのである。

例へばロンドンの銀塊相場が騰貴したとすると、銀貨國たる支那や印度の貨幣の値打は高くなる。つまりそれだけ銀貨國の金貨國に對する爲替相場は上ることになる譯である。更に之を具體的に示せば、今まで日本へ百圓送金するに百五十兩を要したものが百四十兩で済む事になる。又百兩を日本に送れば六十六圓分の貨物を送つて來てゐたものが、七十餘圓分の貨物を送つて來るやうになる。それでは日本の商人が損しはせぬかといふのに、同じ百兩に對し日本から送り出す貨物は殖えても、百兩の送金爲替に對する銀行からの取り分が殖えるから損得は相殺される事になるのである。

そんな譯で、支那や印度の商人は銀塊相場が騰貴すれば、日本や英國などのやうな金貨國から

安く品物を買ふ事が出来るので、勢買注文は増加し、我國からの支那及び印度への輸出貿易は増進する事になる。これに反し、日本から先方へ送金するには、今まで百兩に對し六十六圓でよかつたものが、今度は七十餘圓を送らねばならぬ事になるから、支那本國の品物は騰貴せぬのに爲替關係の爲め騰貴したと同じ結果となり、輸入貿易は非常な不利を蒙ることになる。輸出が振興すれば、工業が盛になり商業も榮え一般の景氣もよくなるが、一方輸入の困難もそれだけ原料が高くなり、賣價も高からざるを得ない事になるので、銀の騰貴が我國の爲めに、果してよいか悪いかといふことは一概にいへないが、併し我輸出商品の随一たる綿絲の如きは、其輸出先が印度とか支那とかいふやうな銀貨國であるから、銀相場の影響は直ちに綿絲相場に響く譯である。相森の綿絲市場が銀塊相場に注意して居るのも亦當然であるが、綿絲の賣行きが増加し其値段が高くなれば、紡績會社の儲けはそれだけ増加するので、「銀塊が高いから、今日は紡績が高い」と、それは直ちに兜町の株式市場へも影響する。

最近は今く底抜け

ただ銀塊相場は最近、全く底無しの井戸のやうに崩落して來た。歐洲大戰後には大正九年中一時ロンドン市場の先限九十八片二分の一、ニューヨーク現物は百三十五仙を示したものが、最近數年は、

昭和元年	ロンドン先物		紐育現物	
	最高	最低	最高	最低
同 二年	三二片	二三片	六八%	五一%
同 三年	二八%	二四%	六〇%	五三%
同 四年	二八%	二五%	六四%	五六%
同 五年	二六%	二二%	五七%	四六%

といつたやうに漸落歩調を辿つて來たが、最近更に甚だしくロンドン相場先物は十二片臺にまで崩落した。これは主として世界に於ける銀需要の減退せる半面に於て生産が増加したからである。それが爲め最近メキシコの銀山中には採算割れの爲め續々廢鑛及び操業休止の擧に出づるものさへ出て來たので、自然的に或程度まで其需要供給の關係は均衡を保つ事になるかも知れないが、先づ數年前の市價を恢復することは困難とも見られて居る。

それだけに今後銀塊相場が我經濟界に及ぼす程度は相當變化を示す事になるだらう。殊に支那に於ても最近の銀塊相場の崩落に依つて幣制改革の意見が再び各方面に擡頭して來たので銀塊相場の今後の情勢は遽かに豫測を許さぬものがあるが、併し何といつても尙ほ支那が銀本位を保持する限り銀塊相場の騰落は我經濟界に色々な波紋を描かねばならぬ譯である。

生絲の輸出

賣行きに眼を睜る

「生絲の賣行きがこれぢやア」とか「何しろ最近下シ生絲が出て行くから……」とかいふやうに生絲の輸出は常に一般の注意の焦點となつて居る。最近數ヶ年間の生絲の輸出額は左の通りである。

昭和二年	數量(百斤)	價額(圓)
	五一九、九二九	七四一、二二七、八四五

昭和三年	五四七、九六四	七三二、六九七、〇五〇
同 四年	五七四、八四九	七八一、〇四〇、一四〇
同 五年	四六九、八九六	四一六、六四六、八一四

何しろ輸出總額(内地及び樺太の合計にして臺灣及び朝鮮を含まず)は昭和二年十九億九千三百萬圓、同三年十九億七千百萬圓、同四年二十一億四千八百萬圓、同五年十四億六千九百萬圓であつて、生絲は右の如き輸出額を示し、昭和五年に四億一千六百萬圓と聊か減少したが、大體に於て殆ど總額の四割を占めて居る。

生絲の輸出額の増減が如何に財界全般に影響を齎すかは全く想像の外である。

生絲市價の騰落及び其賣行きの如何を見るは横濱市場の形勢で其大體を知る事が出来る。

横濱に於ける生絲の取引には、清算と現物取引の二つがある。

清算生絲は、取引所内に於ける先限取引で數年前までは世界に唯一つ横濱取引所があつただけであるが、昭和三年夏から神戸にも取引所が出来たし、同年秋にニューヨークにも生絲取引所が出来た。併し何といつても横濱取引所に於ける相場は一番權威のあるものである。

同取引所の立會は毎日午前二回、午後二回、都合四回行はれ、午前を前場の第一節、第二節、午後を後場の第一節、第二節とし、賣買によつて立會毎に當限から先限まで一廻りし、それが終ると更に同じやうに一廻りする。其最初を寄附といひ、二回目を大引といふ。立會時間は前場第一節は午前九時廿分、第二節同十一時廿分、後場第一節午後一時廿分、二節二時五十分で、一回の立會時間は廿分乃至卅分を要する。而して賣買建値は十斤建とし、其單位は十枚即ち百斤で、賣買期間は六ヶ月限まで許可されて居るが、現在に於ては五ヶ月間に止め其先物賣買を行つて居る。上場生絲は標準銘柄に依つて行はれ、實際の受渡には格差を設けて受渡されて居る。

清算と賣物との關係

清算取引と相對して居るのが賣物取引であるが、それにも現物商ひと先約定との二つがある。現物商ひは「振賣り商ひ」ともいひ、市中に在る現品を賣買するもので、毎日午後十時前後になると、南仲買通りを中心に辨天通り、本町通りなどに介在して居る各生絲問屋の賣込係は自分の店の其日の賣物を纏め、各自受持の輸出商を訪問してそれを賣込むし、外國商館の方でも又古

い習慣を其儘、毎朝通例「商館番頭」といはれて居る社員達が各問屋を廻つて賣物を物色し、旁商況を探訪し豫備的な商談をして歸り、館主と相談の上具體的商談を開始するのである。

相場建値は清算市場の十倍で千斤を以て賣買單位とし、通常何々製品何印何千何百何十圓と云つて商ひをして居る。

賣物取引中の「先約定」は取引が聊か複雑して居るし、然も此處では其取引の方法を説明するのが目的でないから省略する。唯其相場は毎日の新聞に相當詳細に掲載されて居るので、それを精讀して居れば、今生絲市價がどんな方向を辿つて居るかは其大凡を知る事が出来るし、又其騰落に依つて對米輸出額の増減をも知る事が出来るし、現に新聞は賣行きの状態に就いても毎日報道して居るので、それ等を綜合すれば或程度まで生絲市況の大勢は知られる譯で、従つてそれが財界に及ぼす景況をも察知する事が出来る譯である。

繭の生産及價格

農家のお臺所には重大

生絲の事を述べた上は、序にといふよりは其當然の順序として繭のことに言及しない譯には行かぬ。

「さあ、愈お花見だ……」と、都人が櫻の花に浮かれて居る頃、伊豆の温暖地方では早くも養蠶に取りかかる。大抵掃立後四週間位で上簇し、後一週間も経つと完全な繭が出来上り、松崎や沼津の繭市場へ運ばれ、御祝儀の初取引が行はれる。それは毎年五月中旬で、其相場が一般の注意を惹くといふのは、それに依つて其年の繭相場の標準が定まるからである。

松崎、沼津の開市について東海道主産地の取引が始まり、順次各地方の取引に移つて行くわけで、春繭が済むと夏秋、晩秋繭の順序で出廻りがそれからそれへと續き、五月末から十月末までは間断なく生産される。

繭産額は、生絲の需要増加と養蠶技術の進歩に伴うて年々増加して來た。即ち大正十三年には七千三百八十一萬八千貫であつたものが昭和元年には八千六百七十二萬五千貫となり、昭和三年には九千三百八十四萬九千貫となり、更に昭和四年には一億二百九萬三千貫に増加した。一貫目の相場を五圓としても實に五億數千萬圓である。繭價に一圓の相違があるとそれは一億餘圓の差違となるので、昨年のやうに繭が安くなると農家の生計には大變な狂ひを生ずる事となるので、農家としては死活問題である。最近では全く米に次ぐ重要産物である。

これ等の繭取引は、各生産期に於て養蠶家から其地方の繭問屋へ持込まれ、其處へ各製絲場の仕入係員が出張して大部分生繭で取引されるが、近年では政府は繭を乾燥貯藏して棉花のやうに一年中何時でも取引の出来るやうに主産地に乾燥場及び乾繭倉庫の設置を奨励し、それに對して助成金を交付して居る。

最近の繭の生産

繭の生産季節關係から製絲の事業年度は毎年六月に始まつて翌年五月に終り、輸出商と清算市

場とは、一ヶ月後れて翌年六月迄を一年度に定めて居る。最近の調査に依ると、全國製絲釜数は昭和三年現在に於て四十三萬五千七百三十五釜に上つて居る。元來製絲業の經營は、横濱の間屋間の企業家に對する内政的援助によつて發達し、今尙は横濱の間屋を親方、製絲家を職方とするやうな遺風が残つて居るが、近頃は漸次製絲業自體の資本主義的經營に革る風潮が顯著であり、又通例組合製絲と云つて、産業組合法による一地方養蠶家並に製絲家の結合が非常に其數を増すに至つた。製絲家は自己の製品を輸出市場に在る問屋へ販賣方を委託し、問屋はこれを輸出商に賣込み、輸出商は海外へ輸出する譯であるが、全部の生絲が盡く海外へ輸出されるのでなく、其一部分は内地機業家の手許に送られる。其割合は大體輸出八割、内地向二割見當とされて居る。

現在の横濱生絲輸出市場は問屋三十一店、輸出商二十五店、この外に仲繼商といふのが二十數店ある。昔は問屋が製絲家へ企業資金又は原料繭仕入資金を貸付け製絲委託の特權を得た。今日に於ても其遺風は一部に残つて居るが、近來は製絲經營が革まり、製絲家は所要資金を中央金融市場に求めるやうになつた。が併し、其間に在つて、問屋は單獨で資金を貸付けないまでも何れとなく奔走する。其原料仕入資金としては、毎年春繭市場の開く前に、大抵五月下旬頃東京

横濱の關係銀行間で利率を協定し、手形割引によつて貸出する。これを製絲資金と稱へ、手形の種類は、

- (一) 製絲家の振出し問屋引受、銀行裏書
- (二) 製絲家振出し問屋又は銀行裏書
- (三) 銀行、製絲家又は問屋振出し

の三種に分れ、毎年所要總額一億四千萬圓のうち、東京で約六割、横濱二割、長野其他の地方二割の割合で貸付が行はれる。今日では横濱の間屋が單獨で貸出す金額は五六萬圓に過ぎぬ。又産業組合の製絲團體は産業組合中央金庫に其資金を仰ぎ、生絲販賣は問屋又は販賣組合へと委託して居る。

時に生絲救済の叫び

繭の値段が高く然も其賣行きが活潑ならば、それだけ養蠶家の懐に餘計な金が入つて來るので農家は福々である。従つてそれだけ購買力を増進し、都會から品物はドシドシ地方へ行くし、

株式街も地方筋の注文で活気づくといふやうな譯で、財界一般に好反響を齎すことになる。然も繭の値段が高い位ならば生絲の賣行きも増加して外國から正貨が入つて來るので、此の方面から一層財界を刺激する。

所で繭の相場は其當時の生絲の市況如何に依つて決定するのであるが、生絲相場も亦其原料たる繭相場に依つて左右される事は勿論で、其間には常に因果關係がある。併し何といつても生絲の需給は重大な關係を繭及び生絲市況の上に齎すので、重なる生絲需要國たる米國の財界の動きは特に注意すべきものである。

従つて、繭の生絲季節には養蠶の豊凶や繭質の良否、又繭相場の高低が重要視され、其一張一弛は極めて鋭敏に生絲市場へ反映するし、其生絲の生産状態は、六月には新絲操業が始まり、七月から出盛季節に入り、七、八、九の三ヶ月中が其最盛期で市場の入荷多く、十一月まで殆ど同じ程度の入荷を見るのである。生絲救済の悲鳴を揚げるのは大抵其頃で、政府が低資を融通するのは其常套手段である。が、十二月に入ると年末挽き仕舞ひの爲め稍其生産は減退を告げ、翌年一、二月は主産地の長野縣下其他寒氣の厳しい地方では寒さの爲め操業を休止するので、一層産

額が減退するから、此頃を生産減退季節といひ、三月からは再び全國一齊に操業を始め生産は又増加する。三月から五月までの期間を春絲挽出廻り季節といひ、五月六月を端境季節といふ。かやうな増減常ならぬ生産に對し、需要状態にも季節的の消長があつて、市場の需給に圓滑を缺く事が相場の變動を惹き起す主なる原因である。

養蠶状態から繭、生絲の出來高から其賣行き状況と毎年繰返される所であるが、其間の推移と環境の變化は、財界に幾多の波紋を描かねばおかぬものである。

世界の砂糖需給

諸物價と諸商品市價

物價の騰貴が「財界振興」の一つの現れである事は既に述べた所であり、且つ其物價の騰貴は輸出入關係及び通貨の膨脹如何に依つて左右される所である事も亦既に論じた通りである。

が併し、物價騰貴の順序は、總ての商品が一齊に騰る場合もないが、大抵の場合其

歩調は一致しない。何しろ商品の種類は非常に多く、それには夫々特殊の事情が絡んで居るから或種の商品が物價騰落の大勢に逆行する場合も起るし、又大勢に順應するにしても、それに先驅するものと最後に動くものとは、其騰落の時期及び程度が非常に違ふ。例へば大正四、五年以後の好況期に於ても米の如きは最も遅れて騰貴し、最高値に達したのは大正八年末から九年初めへかけてであつたが、之に反し染料の如きは最も早く暴騰して、反落に轉じた時期も早かつた。それだけに商品箇々の特殊事情に就いては、或程度の知識を以て其動きを見なければならぬのである。

我國に於て取引される商品の種類を大別すると、

- (一) 主として外國相場に動かされるもの
- (二) 主として内地の状況に支配されるもの
- (三) 時に外國市場の影響を蒙るもの

との三種とする事が出来る。第一は鐵材、砂糖の如きものであり、第二は米、内地向きの織物の如きものであり、第三は生絲綿絲の如きものである。米なども時としては外國相場の影響を蒙る

事がないでもないが、其程度は極めて輕微である。

其他にも今日の國際的需要關係は極めて微妙な働きを爲して居るので、何の商品にしても多少は國際間の事情に依つて左右される譯で、それだけ其推移を判斷する上には冷靜と細心とを必要とする。

紐育の砂糖市況

砂糖は世界的の商品である。其産地として有名なのは、政馬、印度、瓜哇、歐洲其他である。此の内歐洲と印度とは自國で嘗め盡して大した過不足を生じないので、産額は可なり多いが世界の糖價を定める上に於ては權威が無い。商品はそれが何品に依らず、生産地と消費地との間に於て相場が決まるものであるから自給自足して過不足の生じないのは國際的には問題とならぬ。

所が、英國は其の本國では殆ど砂糖を生産せず全部輸入に仰がねばならぬ所から、消費地として甚だ重視されて居る。故にロンドンにはニューヨークと相俟つて世界糖業界の大市場となつて居る。大戦前までは獨逸が甜菜糖の大生産地として殆ど全歐洲の需要に應じて居たので、ハンブル

グは世界に於ける砂糖市場の中心であつたが、戦後其生産が激減した爲め今や全くニューヨークとロンドンに其のお株を奪はれた形である。

ニューヨークは何故に世界の市場に重きを置かれるかといふに、キューバ糖の販賣權の大部分を握つてゐるからである。それも歐洲に輸出しなかつた大戦前はそれ程問題ではなかつたが、戦後獨逸に代つて供給するやうになつてから減切り重きを爲すに至つた。

キューバは米國の保護國で、全島砂糖以外は何にも出來ぬ位で、全く砂糖の島である。爰に近く粗糖工場があつて、そこで造つた粗糖は大部分はニューヨークに送つて精製する。工場の大部分は米國資本だから島人は單に甘蔗を作るだけである。其作付段別はキューバ大統領令で毎年發布される。今年度分は五百萬噸分で、此大統領令は世界の相場に大影響を與へるのが常である。若し世界の需要がすつと殖えれば同島の生産はまだ大に擴張されるのであるが、餘り多産すると糖價を下落させるから其額を制限して居るのである。

ところで、ニューヨークの定期砂糖市場であるが、それは同市の「コーヒー砂糖取引所」に於て建つて居る。單位は一封度建で上場品は九十六度のキューバ粗糖（九十六パーセントの糖分

を有する意）である。ロンドンは主として實物の受渡しを目的とする取引が多く、従つて取引高も少く地味であるが、ニューヨークは思惑の空賣買が多いから其商ひ高は頗る多い。限月は一年先まで各月とも建つて居るが、新聞商況面の外電欄には其内翌月限と先限（一ヶ月先）とを掲げてあるだけである。それだけでも大勢は充分解る譯である。キューバ糖と我國との交渉は、ジャワ糖が割高の時しか輸入されないのので其取引關係に於ては極めて薄いが、其相場に依つては常に牽制されて居る。

日本と密接な瓜哇糖

瓜哇糖の方は、我が日本人に取つて政馬糖よりも遙かに密接な關係を持つて居る。

日本人一ケ年一人當りの砂糖消費量は二十一斤餘で、歐米に比して遙かに劣つて居るが、大正四、五年頃の十斤餘に比すれば長足の進歩で、其昔の贅澤品は今日に於ては完全な日常の必需品となつた。

一ケ年間の内地總移輸入高は、昭和二年に於て一千四百二十七萬八千擔を算し、此の外に内地

に於て百六十二萬二千三百九十四擔を産して居る。そして同年中に輸出高二百六十八萬九千四百九十八擔、移出高三十萬九千六百六十四擔を示して居る。輸入の殆ど大部分は瓜哇島から來る分である。

瓜哇糖の産額は一九二九—三〇年の最近一年度に於て二百九十萬四千五百三十七噸で、其内三十五六萬から四十萬噸近くが日本に輸入される。

瓜哇では白双と中双が半々位の割合で出來るが、日本に來るのは全部中双である。白双とは耕地白糖とも稱し、甘蔗から直ちに白糖にしたもの、中双は主として精糖の原料に供せられるものである。

瓜哇から日本への供給量は一ヶ國としては大きな方であるが、同島の總輸出量に比すると約一割五分位にしかならぬ。然るに此の一割五分のお得意が他の八割五分の相場を引ツ掻き廻して時問題を起すのだから、向うからいへば不都合な話であり此方から見れば痛快な事でもある。尤も此頃は鈴木商店といふ引ツ掻き廻しの親玉が没落したし、且つ又砂糖相場も近年は先高を見越されるやうな機會が少いから、餘り買思惑をする者は無くなつたが、相場が動き出したら復やり

出すかも知れぬ。

それといふのも、瓜哇には主にオランダ人の經營する工場が約百八十もあり、其内百六十位が集つて一つの販賣組合を組織し、製品の販賣は一切これに委任して居る。この組合を日本ではトラストと呼んで居るが、外人間では「ジャワ生産者組合」の頭文字を取つて「U・J・P」で通つて居る。本部をオランダに置き、賣出しに關する重要な事は皆本部から指圖する。五六月先から一年先の賣約をもするが買戻しは絶対にしない。

日本の砂糖商は、此トラストから日本に必要な分を精糖會社から委託されて買付ける。それだけなら別に問題はないが、糖價が先に行つて高くなるかも知れないといふ見越がつくと、中双どころか白双までも大買占めをやり、其後で歐洲人が買はうとしてもトラストには残品が無く、勢ひ日本商人から買はねばならぬ事がある。大正十一年頃こんな事で日本人が同島で儲けた金額は四億圓と稱せられたものだ。併しそれは成功した時の例で、反對に損した場合も無論少くない。よく時々新聞の經濟面を賑して居る瓜哇糖の轉賣とはこんな場合を指すのであつて、轉賣は三井其他の日本人の大商社がやつて居るが、時に日本精糖とか明治精糖とか、其他有名な精糖會社ま

でが時に先高を見越して必要以上の原料糖を買付けて、中途でそれを轉賣するやうな事も度々であつた。日本筋が活動し出すと、歐洲筋は手も足も出ぬことがあり、こんな時に外人間には問題が起るのである。孰れにしても砂糖市場としての瓜哇は我國に取つてニューヨーク市場よりも遙かに關係が頗る深く、其相場も我が糖業界に取つて重視されて居る譯である。

又商況面の外電欄に「スラバヤ糖況」とあるは白双百キログラム(二十六貫六百匁)の値段で、相場を表す貨幣は盾(ギルダ)で、我國の貨幣に換算すると八十錢強である。

原料棉花相場

ニューヨークの棉花

ニューヨークの棉花相場は、我が綿絲市場に取つても紡績業に取つても重大な關係があり、其高一低は財界にも影響を齎す所が多い。否、それは嘗に日本ばかりでなく、世界の棉花市場をリードする點に於て甚だ重要なものである。

其日の公定相場は、其日の中に直ちに世界の津々浦々に打電される。そして其次ぎの日の朝には東京の相森の綿絲取引所は勿論の事、株式取引所其他の仲買店の店頭にも掲げられ、一般の參考に資せられて居る。

米棉一圓高といへば、相森の綿絲は直ちに一二圓位は騰貴するのが通例である。採算上からいへば三圓高位が相當だが其通りには響かぬ。綿絲が高ければ紡績會社の収益は増加し、延いて紡績株も買はれるので、其波紋は仲々廣く行き互る事になる。

二月二十一日の都下大新聞の夕刊には、二十日の相場が載つて居る。即ち左の如し。

紐育棉花相場 二十日發

五月限	一仙二一	一八安
(高値)	一仙四〇	安値 一仙二〇)
一月限	一仙〇一	二二安
現物	一仙〇〇	二〇安

五月限とは、本年五月末日に品を渡すの意である。一ヶ年先の先限まで毎月限毎に立會つて居

る。一月限といふのは即ち明年一月の受渡しを指したもので、一ヶ年先の先物のことである。十二ヶ月の限月を一々掲載すると面倒であり紙面を採るので、其大體の大勢を知る爲めに其中の二つを掲げたもので、現物は讀んで字の如く賣約後直ちに渡すの意味である。

相場の建方は朝から夕刻までのべつ暮なしに取引され、其相場は一々帳簿面に記入されるが、立會終了後全體を四節に區別し、一節毎に最後の相場を取つて標準となし、其標準値を一般に發表する。我國には第四節の相場即ち其日の最後の値段が打電されるだけであるが、相場の動きの大きい時は各節とも入電されることもあるが、併し各節の中にも高低さまざまが含まれてゐるから、四節みな入電しても、これで全部の相場が盡された譯のものではない。故に別に其日の全部の中から最高値と最安値とを取つて毎日打電されて居る。五月限の脇に括弧して高値、安値とあるのが即ちそれで、それは其日の五月限の最高値と最安値とを示したものである。

十一仙二一とは、米棉ミッドリンの一封度の相場で、棉花の種類は右の外に八種、合計九種の標準品があり、其標準品の内にも毛足の長短、色の濃淡で細別され、格付が行はれて居るから其種類は數十百種に上つて居る。

併し其相場は前記の如く一種で建てられ、格差金を附けたり引いたりして受渡しする事は、東京の期米が斷然中米を標準とし、東京の綿絲が富士紡二〇手を標準として格付を設けてあるのと同じである。

凡そ商品は何品に依らず、いろいろな品等がある。例へば前項に述べた通り米棉の中にも數十種百種ある。この各種類の全部の相場を毎日公定する事は不可能であり又無益であるから、其中から一つの標準品を定めて相場を建てる。これが定期上場品である。米棉ではミッドリングが標準上場品である事は既に説明した通りである。併し賣買は上場品としても品物は上場品以外のものを渡してもよい事にして置かねば窮乏であり且不便で、到底大量取引は行はれ難いから、成るべく上場品以外の標準等級を多くしてある。此等級のことを「格付」と呼んで居るのである。

ただ相場は右の如く一封度單位で建て居るけれども、米棉一俵の量は五百封度である。日本の綿絲花市場では、昔から米棉相場の比較に就いて聊かややこしい計算をする事が習慣になつて居る。即ち前表の現物相場が十一仙と前日の十一仙二〇ポイントより二〇ポイント安となつて居るが、邦貨に換算したならば四厘強安となるのを、さうは呼ばないで二〇ポイント安を六

十錢安と呼んで居る。これは一封度建を百斤建に直して換算するからこんな結果になるので、この換算の便法は、差引残に三を掛ければよろしい。一五ポイント高なら四五錢高、一仙安なら三圓安になるのである。市場では皆この便法を用いて居る。日本では大阪の三品市場で棉花を上場して居るが、仲々大きな取引がある。大阪の上場銘柄は米棉ストリクト・ミッドリングを用いて居る。單位は百斤建である。

印棉と日本の紡績

米國に次いで世界の棉産地として有名なのは印度である。其産額は米國の三分の一位なものであるが、我國への輸入額は米棉以上で、全輸入額の半額近くを占めて居る。

昭和四年度の我が棉花輸入額は一千七十八萬九千五百七十一斤であるが、其内印棉五百十三萬六千四百六十八斤、米棉四百四十八萬五千四百六十六斤、支那棉七十七萬八千六百三十七斤、埃及棉二十三萬八千三百七十七斤、蘭領印度棉一萬三千四百七十三斤、佛領印度棉四千三百七十二斤といふ順序になつて居る。然も印度でも其總輸出額の半分以上を我國に仕向けて居るので、我が紡績

業と彼地の棉業とは切つても切れない密接な關係がある。

印棉の種類には、ベンゴールとオムラと此の外にブローチ及びサザンといふのがある。オムラを除く外はいづれも地名から來た名稱で印度の全棉産地を四大別し、以上四つの名稱に統一して居るのである。而して、この四種を更に各四等級に分つたものが標準品となつて居る。故に印棉の標準品は十二種類で、定期市場に上つて居るのは、この内の(一)ベンゴール・フリー・グード、(二)オムラ・ファイン、(三)ブローチ・フリー・グード、(四)サザンであるが、サザンは七八月頃から數ヶ月間定期に建つだけで、數量も少いので日本には入電がない。以上十六種の中でも品質の高下により無數に品位を分ち格差を附して賣買される事全く米棉と同じである。

定期建値の單位は一カンディーと稱し印棉二俵である。印棉一俵は三百九十二封度、約三百斤だから、一カンディーは七百八十四封度、約六百斤に當る。相場を表す流若くは留比(ルビー)は昨年の日印爲替で七十三錢餘だから、今日の相場が前日に比し一ルビー安ければ七十三錢安と呼ぶべきであるが、米棉同様日本ではこれを百斤建に換算するから十錢と呼んで居る。その十錢安は正確な換算方法でなく、正確に換算するには七十三錢を六で割つたもの即ち十二錢としなけ