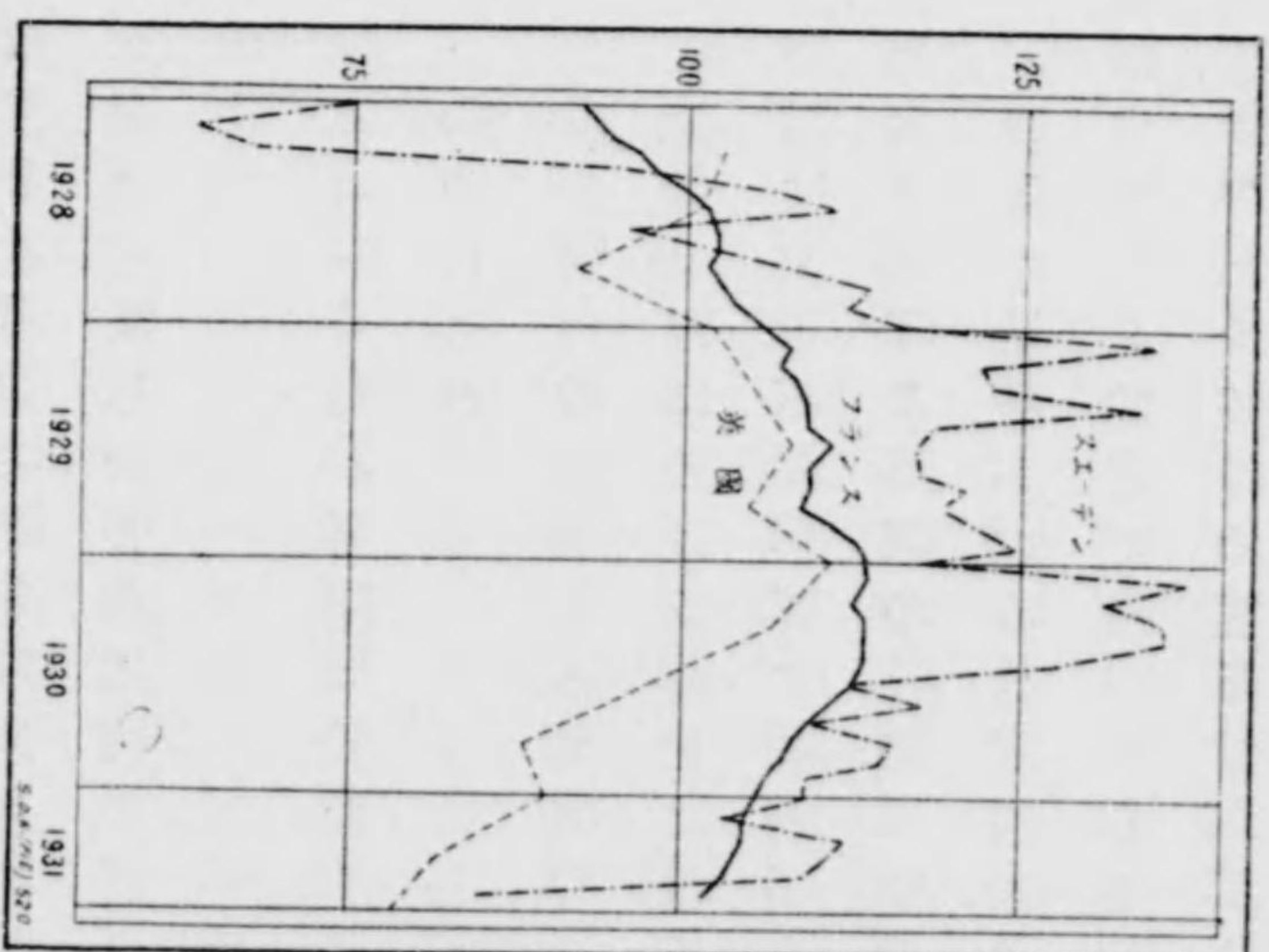
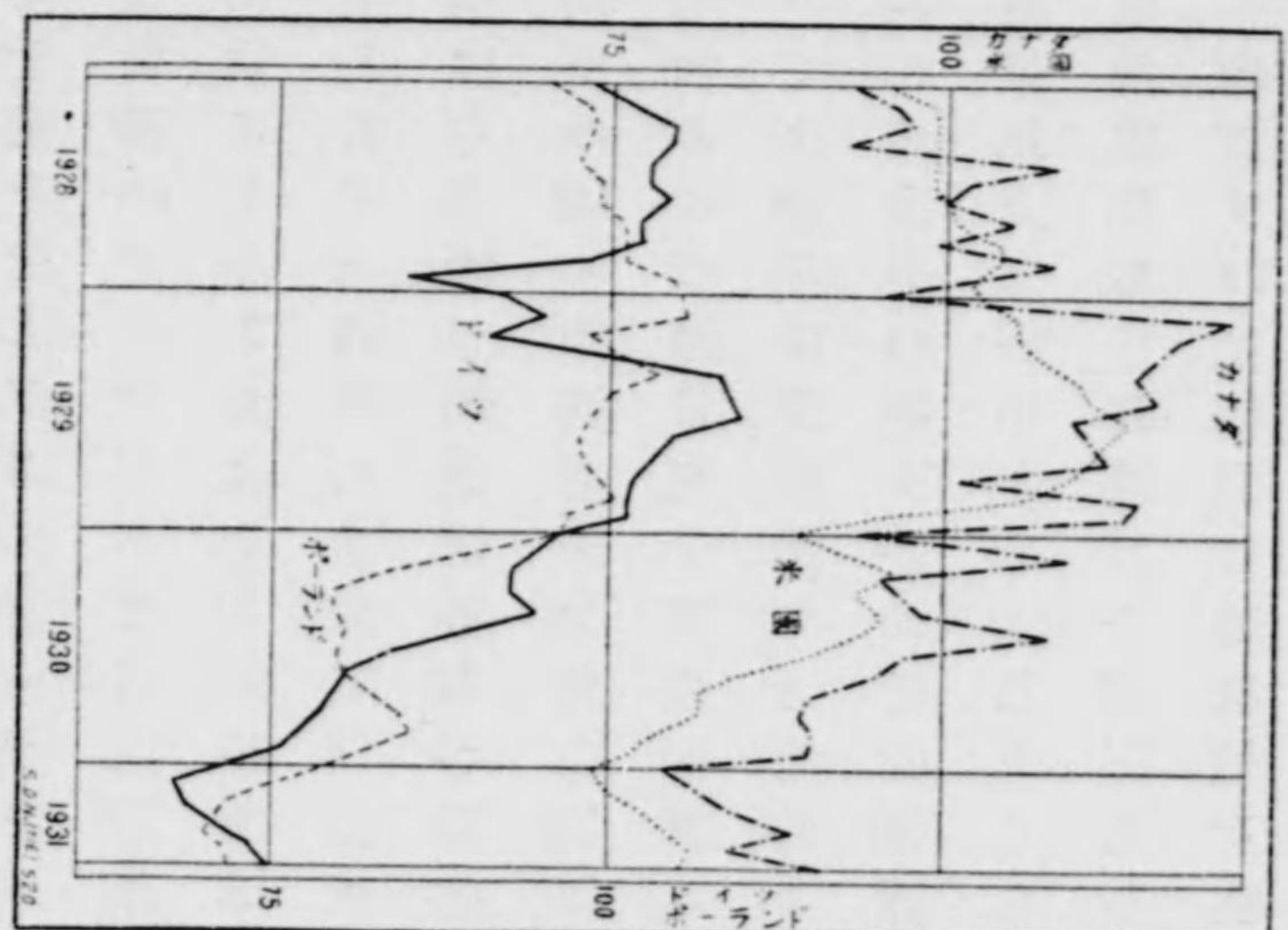


圖表第十二 工業生産量 (1928=100)



經濟變動の點から見て國際經濟關係に於ける種々な動反動を詳細に分析する

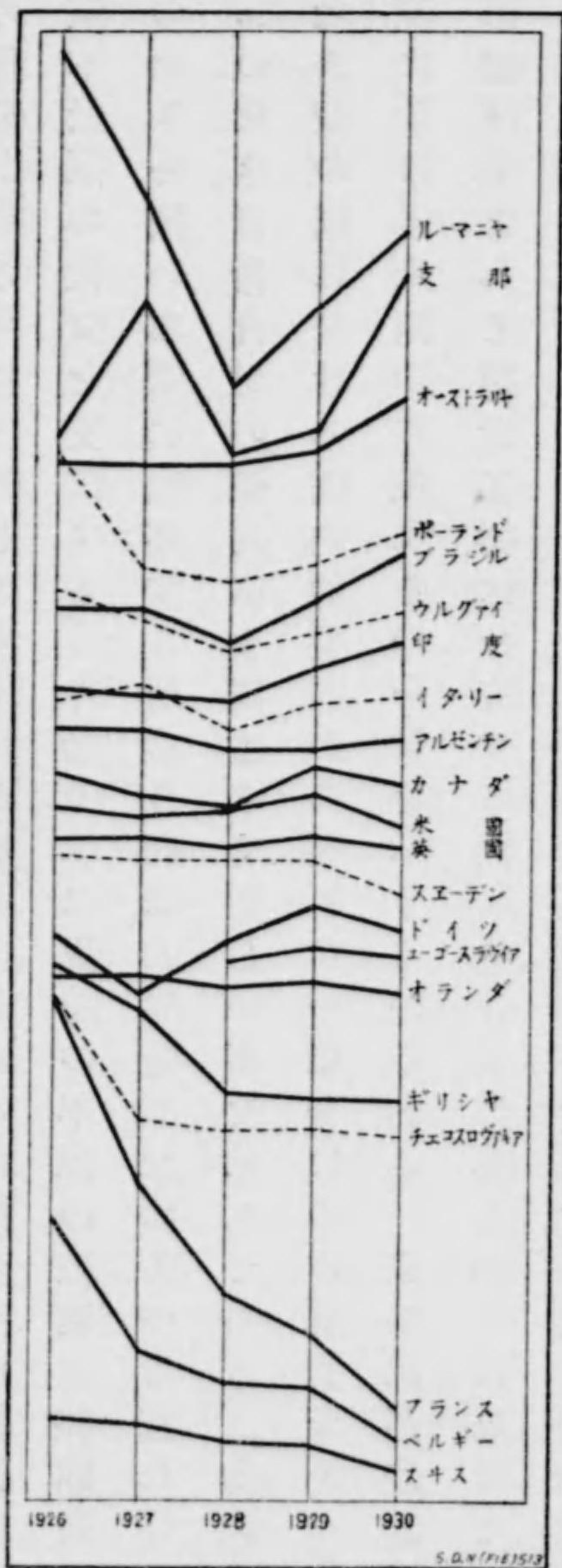
事は、些か行き過ぎるが、總ての國の動きの一致は重要な國に於ける國內的要因が同時に同一方向に働く場合にのみ豫期し得ることは明かである。その際に於いても、その一致は主として方向に關することであつて、經濟界勢の性質に關しても又種々の變動が起る時期に關しても適用がない。各國の經濟生活の機構は大體其の景氣不景氣の性質を支配する。今回並びに以前の不況の經驗は英國及びイタリーの如き外國の事情に依存する所多き國は世界的不況によつて苦しむこと、フランスの如き自給自足の傾向強き國よりも甚しい事を示してゐる。勿論之は後者の如き型の國に於ける國內的要因が失墜しない場合にのみ眞實であつて、今回の不況に於ける米國の狀況はその一例を示すものである。又不況が農業國に及ぼす影響は主として製造工業に依存する國に於ける影響と非常に異なることは自明の理であるが、前者に於いてさへも、主として穀物を生産する國と動物性食料品に集中してゐる國とでは重要な相違がある。

戦前に於ける經濟界變動の研究は最近十年の變動の分析から得られた此の結論を裏書する。小變動に關する限り經濟狀態の動きには、戦前殆んど各國に一致



が無かつた。外國の影響と國內的要因とは互に部分的に相殺したが、前者の方が後者よりも明かに重要であつた。戦前には四十ヶ月循環の傾向が存在した様であるが、然し之が眞實であるとしても各國に於いてこの傾向は、屢々他の要因の爲

圖表第十三  
各國の公社債利廻



めに相殺されたものである。斯の如き環境の好適例を示す國と雖も、上昇傾向なるとき時期に、不況を促す機構的要因の影響ありしが爲めに上昇傾向が顯著に現れなかつた經驗を持つてゐる。例へば米國の一九九〇年代中期に於けるが如き

は其の一例である。

例へばロシアの様な農業國に於いては、一九〇〇年及び一九〇七年の恐慌となつて現はれた經濟界の大變動も殆んど影響を受けなかつた。この事實は、ロシアが外國の狀勢に依り影響を受けなかつたと云ふのではなく、外國の景氣循環の動きとは殆んど平行してゐなかつた收穫及び小麥價格の變化が決定的な影響を與へてゐたことに依る。然しこのロシアの場合は幾分極端な氣味がある。大體戦前に於ける重なる經濟變動は何處でもその姿を表し、好況不況が甚だしければ甚だしい程各國に於ける變動は類似して居つた。然し其類似は誇張せられ易い。一九〇〇年にヨーロッパに起つた様な激烈な恐慌も米國にはほとんど影響を及ぼさず同國の生産曲線に何等の痕跡をのこさなかつた。

戦後の傾向を研究するに當り、戦前の經濟變動に關する今一つの事實を知つて置くに有用である。波動の頂點と底點との間の期間は決して一定してはゐない。有名な英國の景氣循環の研究に依れば、一八五七年より一九一二年迄の循環期間は三年、五年、七年及び八年の期間並びに六年及び十年の二期間がある。底點の間



に於いては七年及び十一年の期間が夫々一つ、九年の期間が二つ、五年の期間が三つある<sup>1)</sup>。この證明により經濟界の大變動に於ける一様性の缺けてゐることが分る。

戦前と戦後の状態の研究に依つて得る結論は、經濟變動は規則的な方法の下に現はれないし、又各國に於いて稀な例外を除いては大體同じでないこと云ふことである。斯くの如き稀な一様性があつたらば誠に驚くべきもので、他の相違ある場合よりも説明の必要一層大なるものがある。最近十ヶ年間、即ち財政、關稅等に關し國家主義的色彩の非常に強かつた時期を通じては、經濟界の小變動に關する限り殆んど一様性と云ふものは見られなかつた。然るに戦後に於いては、經濟活動の小變動は國に依つて夫々異つてはゐたが、二つの大變動、即ち一九二〇年及び一九二九年の大不況については、その影響する處は全世界の隅々にまで及んだ。而して本研究が主として問題とするのは此の如き型の現象である。

1) "Business Cycles: The Problem and its Setting", New York, 1927.

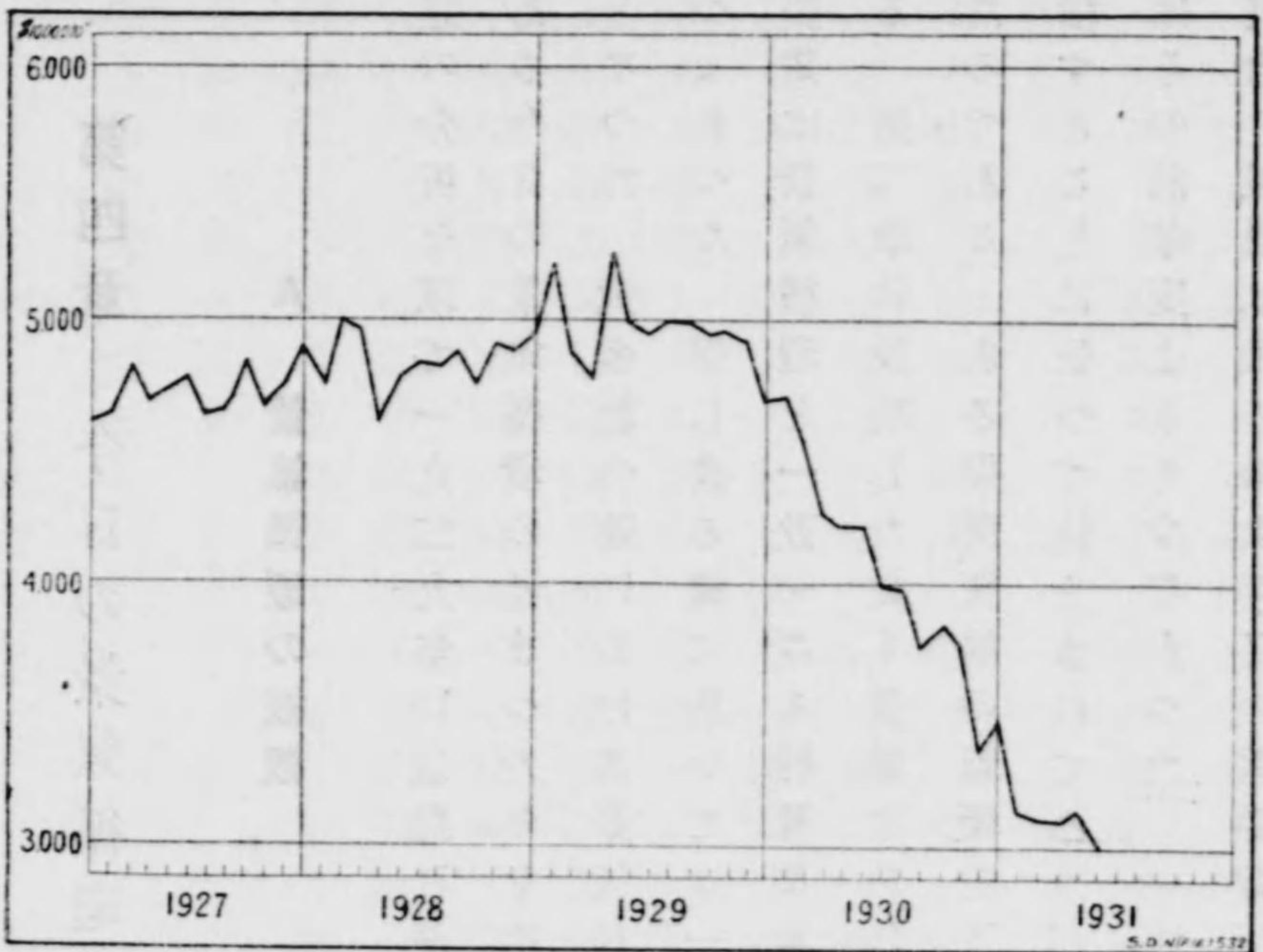
## 第四章 今日の景氣循環の様相

### A 景氣循環の概観

前述の分析を以て一九二九年に頂點に達し、爾來二ヶ年著しい下降的傾向を示してゐる今日の景氣循環の始まつた年を指摘することの何故に困難であるか、明かとなつた。大多數の國に於ける景氣状態は、一九二六—二九年の間に大體回復しつゝあつた。但し或る國に於いては一九二七年後半に少し中絶があつた。然し農業は景氣循環と一致せざる特殊な氣象上の影響を蒙つてゐたことは勿論である。第二章に説明した如く、農業に於ける不況は既に一九二八年に感ぜられ始めたのである。ある期間、價格の繼續的の下落は生産物を市場に出さず、ストックを堆積することに依つて防止されてゐたが、然し一九二八—二九年に於ける農作収入はその前年度よりも少なかつた。一九二九年の景氣循環の轉換後、他の工業の購買力の減退は或る種食料品の需要縮少を齎らし、又かゝる時期に尤大なスト



圖表第十四 四十五ヶ國の貿易價格 (1927—1931)<sup>1)</sup>

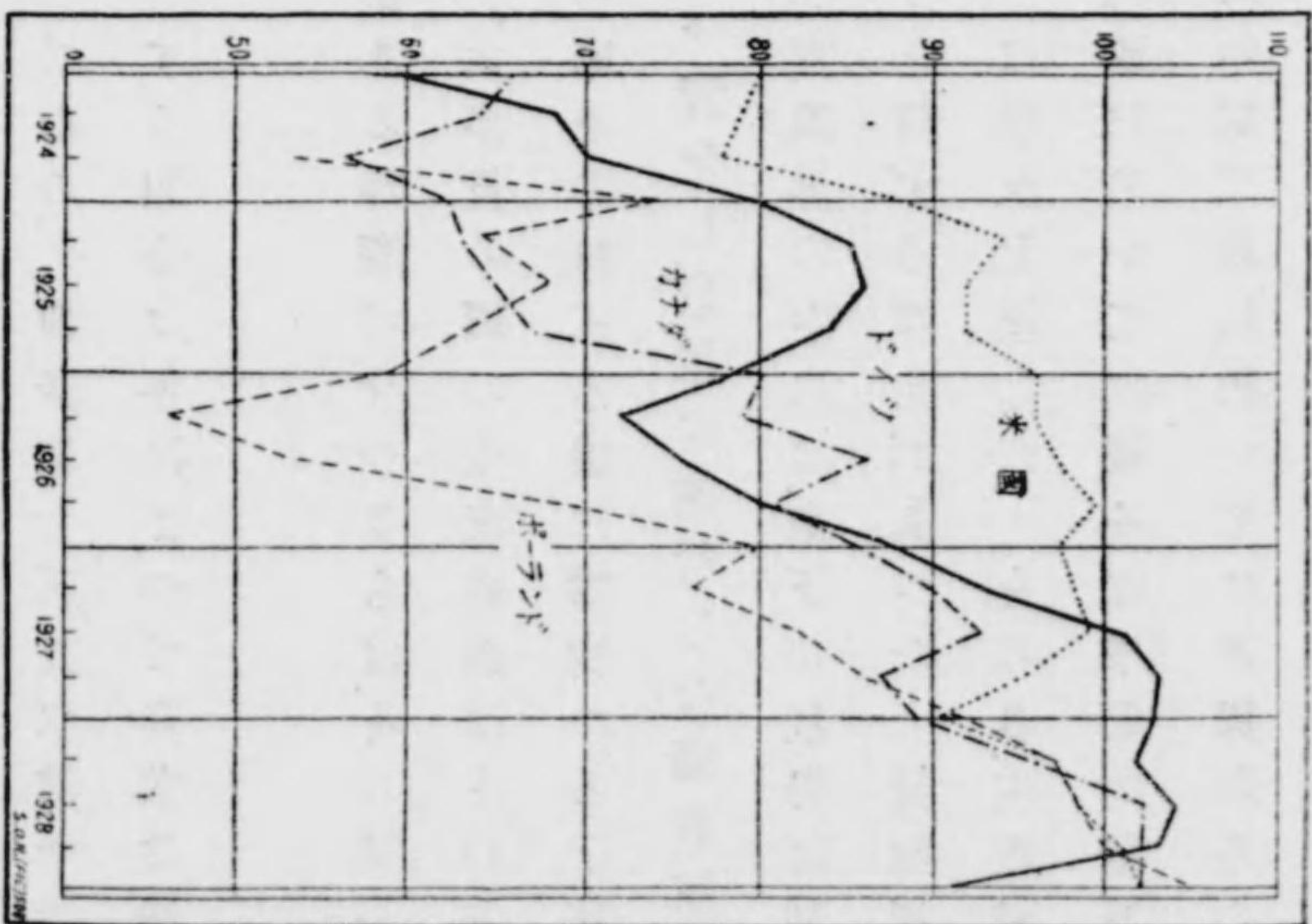
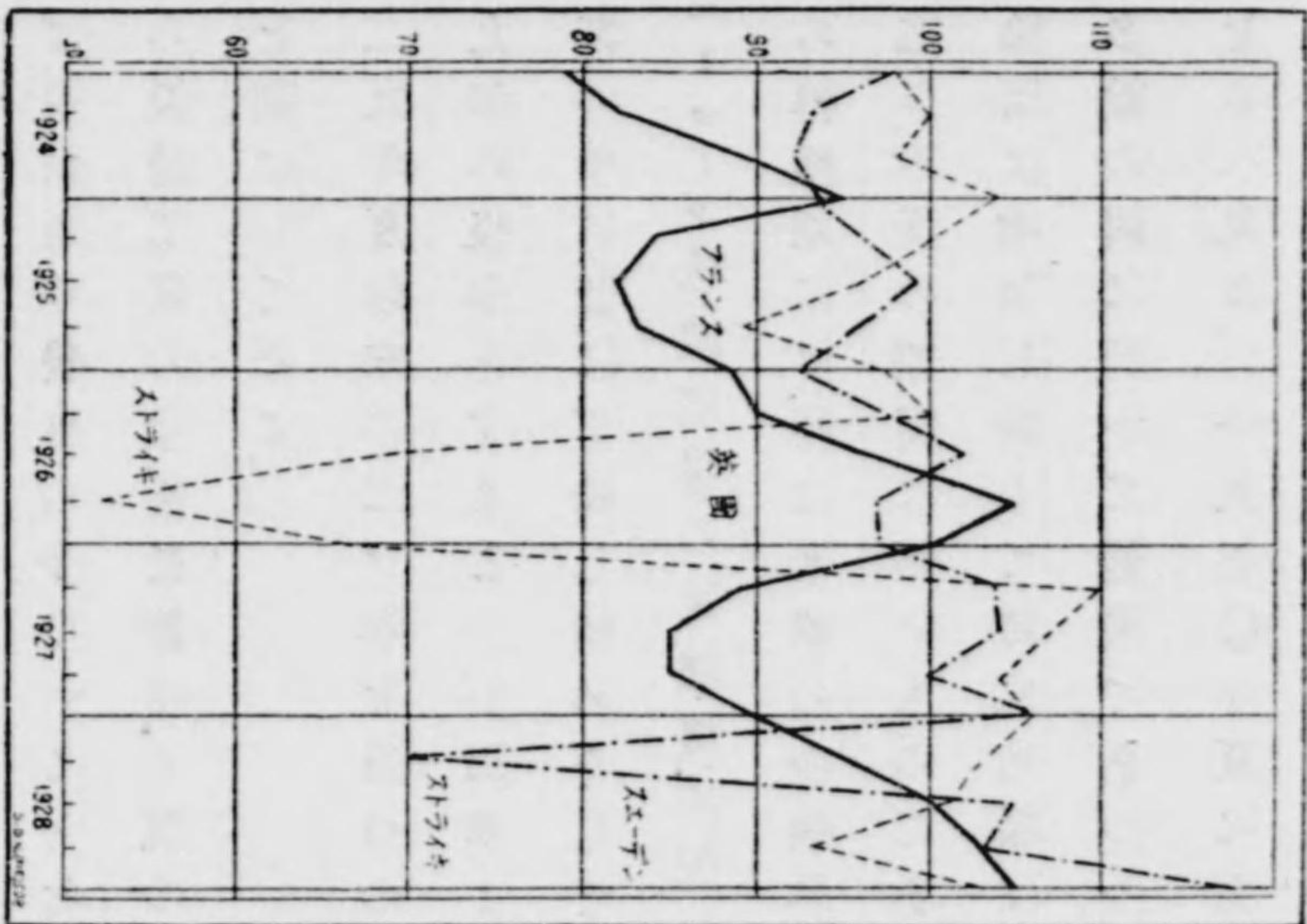


ツクが存在した事は多くの食料品の價格下落を益々甚しくせしめた。故に農業状態は然らざる場合に比し一層深刻となり、この二年は製造工業及び貿易の景気循環による衰退に依る特徴と同様の程度に於いて農業の不況に依つて特徴づけられた(圖表第十四参照)。

景気循環が下降に向つたといふ正確な材料を得ることはもとより困難である。然し圖表第十四は世界的見地よりすれば、一變化が一九二九年初秋に起つた事

1) 全輸出入額(單位百萬弗)季節的變化に依る

圖表第十五及第十六 工業生産量の指數 (1928—1931)



資料 英國 London and Cambridge Economic Service.  
 スウェーデン Svensk Finansbildning.  
 フランス Statistique Générale de la France.  
 第四章 今日の景気循環の様相

カナダ Monthly Review of Business Statistics.  
 ドイツ Institut für Konjunkturforschung.  
 ドイツ Institut de Recherches.  
 米国 Federal Reserve Board.  
 一七九



を示してゐる。その時以來世界貿易の價值及び國際的に取引された商品の卸賣物價指數は繼續的に下降してゐる。景氣狀勢の動きを判斷する他の重要な資料に依れば、規則的な發展の少ないことを示してゐる。圖表第十五及び第十六の示す諸國の製造工業の生産指數は、不況の進行する割合は年によつて非常な變化がある事を顯はしてゐる。

一九二九年夏以來の二ヶ年を四つの特徴ある時期に分つならば、その第一期は一九二九年の後半とすることが出來よう。大多數の國の生産曲線はその年の第三四半期の中に既に下降し始め、そして他の國々の株式市場に慘憺たる下落を齎したニューヨーク株式市場の瓦壞後、不況は愈々深化し、急速に進行した(圖表第十七)。同年の轉換期には、特に米國の金融界及び實業界の中には、刻下の狀勢に關し樂觀説を抱き、不況の期間は短いものであらうと信ずる傾向があつた。貸附國からの資本輸出は増加し、斯くて株式市場は大いに活況を呈した。その春、生産減退の程度は多數の國に於いて緩慢であつた。米國に於いては健全な季節的發展以上の發展をさへ見た。一九三〇年夏に至る此の第二期に於いては米國以外の製造

國は粗食料品及び原料品産國に比して割合に不況の影響を感じなかつた。然しこれらの製造國もその年の後半に入ると次から次へと急速な下降運動の中に引

圖表第十七 工業株價 (1927—1931)



資料 League of Nations Monthly Bulletin of Statistics.

き込まれた。生産、貿易、株式相場及び商品價格の曲線は確然と下降傾向に向ひ、且



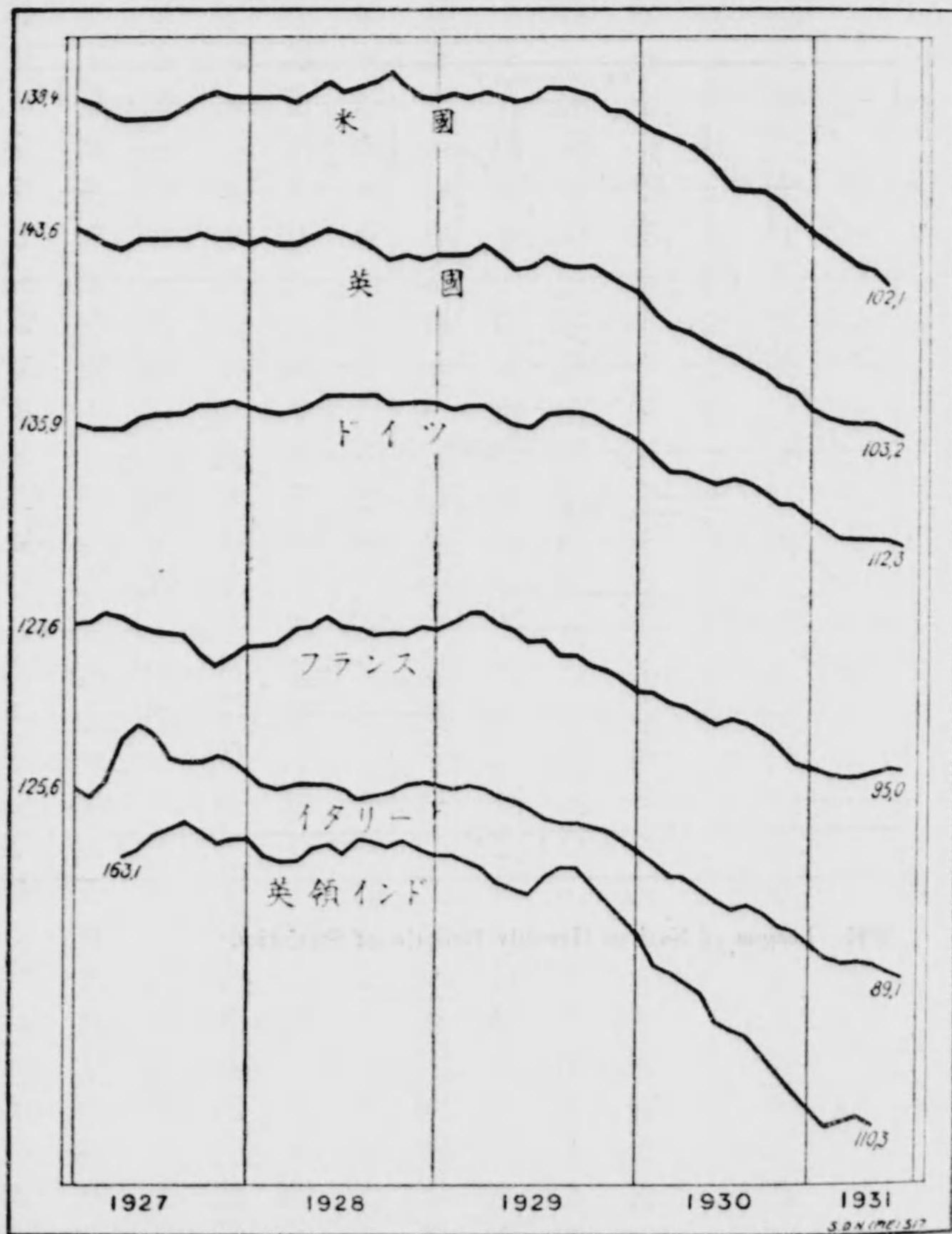
つ長期の国際資本移動は實際に閉塞した。フランス及びスカンデナヴィア諸國の如きはその夏まで景気状態は順調であつたが、他の諸國の不況が愈々深刻となるにつれて、國外の需要減退の影響を感じ始めた。

一九三一年の初に於いては、前年の過程は更に擴大し繰返された。不況の程度はかなり緩慢であつた。製造工業の生産高は季節的增加を見、且つ米國の如き若干の國々では、尙ほその上多少の増加さへもあつた。悲觀説は影をひそめ、投機株が株式市場に於いて急騰し、各方面は、この現象を以て眞の回復の初であるとの希望を抱いた。然しこの希望は達せられなかつた。五月になるに及び、状態は急に一層悪い方へ變つた。政治的及び財政的の諸事件は失望を與へ、そして借入國からの外國資金の引出しは廣範圍に亘つて行はれた。これ等借入國と貸附國との間の利子の開きは愈々大となつた。

悲觀説は再び優勢となつて現はれ、不況は一九三一年夏凡ての工業及び凡ての國に於いて極度に深化した。この夏の期間、ヨーロッパの不況は他の何處よりも多少早い速度を以つて進行し、かくしてヨーロッパ諸國の状态は他の多數の諸國

圖表第十八

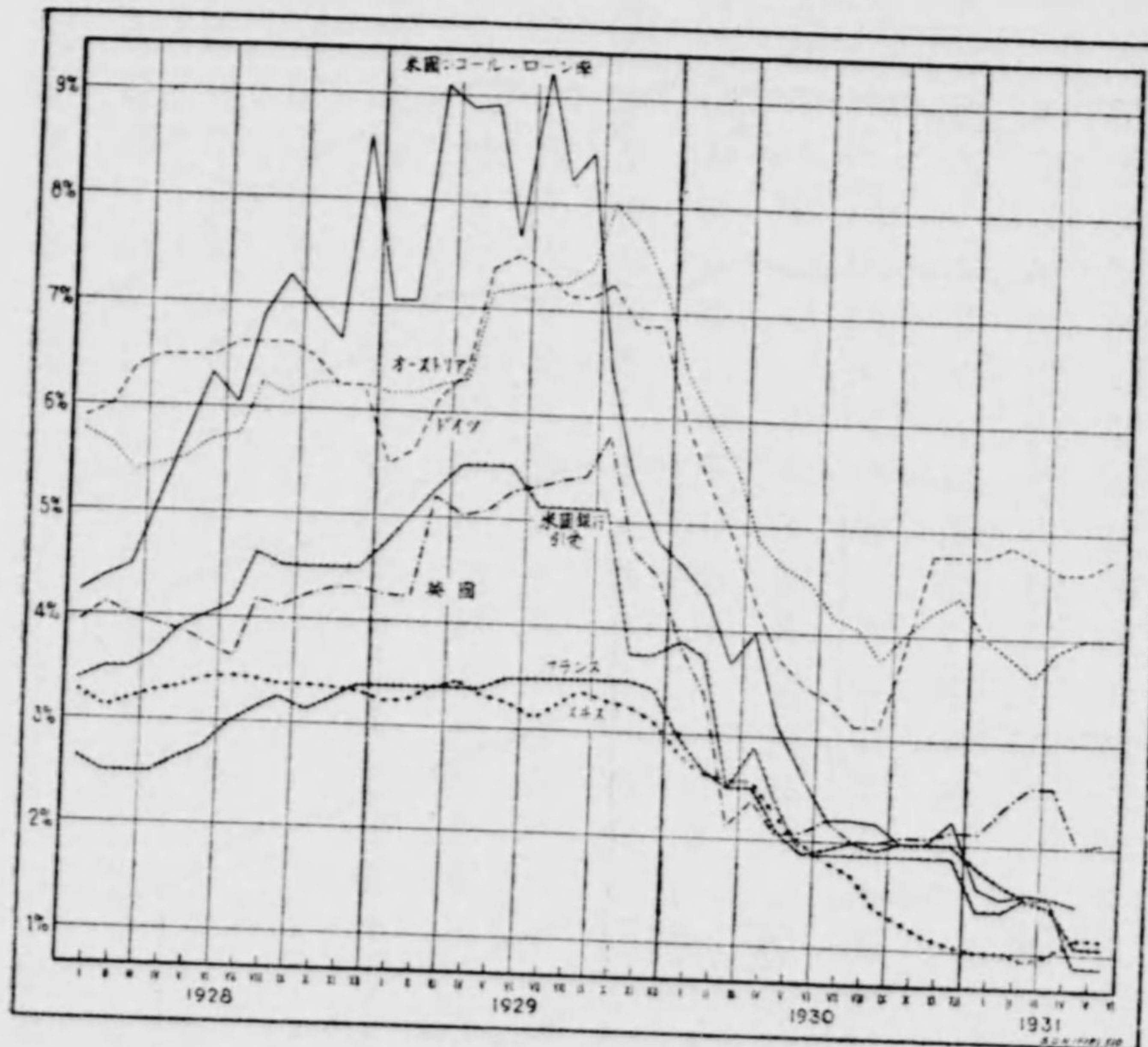
卸賣物價



資料 League of Nations Monthly Bulletin of Statistics.



圖表第十九  
1)  
(最低金利及びコールマネー平均金利)



資料 League of Nations Monthly Bulletin of Statistics.

1) スキスは一九二八年の平均金利、これは最低率より稍々高い

と同様に悪くなった。

B 俄景気 (Boom)

一九二九年の轉換期直前の年に於いて、事業狀勢は國により非常に異つてゐたことは既に第三章に於いて述べた處である。

景気は一九二八年及び一九二九年の間、他の何れの國よりも米國に於いて旺んであつた。生産財の生産額は累進的に増加し、それは消費財の生産よりも遙かに大であつた。消費財の中で最も増加した生産は、主として自動車、ラヂオ、冷却器の如き所謂新工業に屬する、そして耐久的な性質を持つてゐるものであつた。此の事實は株式投機で獲得された利潤の大なりし事と關係あるものゝ如く、その一部が高價な消費財の購入に宛てられたものと思はれる。他の諸國に於いても亦、一九二八年及び一九二九年に亘り生産は増加した。然し景氣状態はもはや擴大する模様には見えなかつた。失業は比較的高水準を保つてはゐたが、全體には減少しつつあつた。農業を重要産業としてゐる國に於いては、一九二九年の初め以來農民の購買力は減じ、その結果、若しこの事實が無ければ發展したかも知れない景氣傾



向を阻止した。英國では海外市場の不利な状態に依り同じ影響を受けた。イタリアに於いては一九二七年より一九二九年に亘つて發展は比較的著しかったが、然しこの事實は恐らく以前に敢行されたデフレーションに依る物價水準が最初の年に於いて状態に悪影響を與へてゐたことに依るものであつて其後二ヶ年間の實際景気が好かつたことによるものではない。

ドイツの状态は例外であつた。株式市場の暴騰も、中央銀行の政策的に行つたクレジット制限に依つて一九二七年早くも崩壊した。尤も工業及び貿易は比較的高水準を保つてゐたが、國內市場は同年末より衰退し始めた。然し一九二八年末に向つて信用状態の緩漫と、外國の好状況のドイツ輸出に及ぼす影響に依つて多少の改善が齎らされ、かくて非常にひどい冬を越して漸く著しい上昇的動きがおこつた。一九二六年を通じての生産の増加は、工業に於いては生産財が消費財よりも遙に大であつた。この事實は一部は機械及びその他生産設備に對する外國筋の多量の需要と他の一部はドイツ内に行はれた合理化運動と大量の建築によるものであつた。

一九二六—二九年の景気循環の上昇運動の特徴の一つは、消費財を生産する重要工業——例へば織物、靴工業の如き——が、その能力を最大限度まで利用し得られなかつたことである。

米國では次の表の示す如く、その生産は多少増大したが、然し若干諸國では毫も増加しなかつた。ドイツでは事實一九二七年後は織物及び靴工業生産高に於いて實質的減少があつた。

第一表 米國の工業生産指數<sup>1)</sup> (月平均、季節的算定、一九二七年十二月を一〇〇とす)

月 平均	全製造工業	鐵及鋼鐵	自動車	織物	皮革及靴	食料品生産
一九二七年十二月	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇
一九二八年六月	一一一	一一一	一五三	一〇三	一〇四	九七
一九二八年十二月	一一七	一三一	一九七	一〇六	九七	一〇九
一九二九年六月	一二九	一六五	二一九	一一六	一〇八	一〇〇

1) Federal Reserve Bulletin に據る

かやうにこの景気は消費の景気と云はんよりは寧ろ典型的な投資の景気であ



つた。自動車工業、ラヂオ工業及びその他新工業の生産額が急激に發達した事は事實であつたが、然しかゝる商品に對し購買が増大したことは機械類の購買と同じ様に貯蓄の投資を必要とした。換言すれば、耐久的商品はそれが生産のためにされると消費のためになされるとを問はず、織物、食物等の如き非耐久的消費財よりその量に於いて遙かに増加した。それがためには景気時代に於いてはその以前に於いてよりも収入總額の大部分が貯蓄され、投資に向けられた事が一層多かつたと云ふ事が無ければならない。

殆んど凡ての國に於いて、この時代の特徴は非常な大量の建築と新道路への莫大な投資とであつた。經濟學者の多くはこの事實を今日の不況前の三四年間に於ける高度の活動の基礎的條件の一つと考へてゐる。新道路、家屋、自動車等に對する切實な要求があり、これを満たすに新資本の莫大な投資を必要とした。かゝる莫大な投資を必要とする時代には、投資が全生産額の小部分を占めてゐる時に比して、景気狀勢は一層容易に發展するやうに思はれる(第六章(E)參照)

第二章(E)に於ける物價變動に關する論議の中で、一九二八年より二九年に亘り

製造品の價格は最早上らなかつた事を述べた。米國及びドイツの如き國では、かかる商品は多少下落さへした。例へば完成品生産の指數は、米國に於いては一九二八年九月の一〇七から一九二九年七月の一〇四まで下つた。原料品價格も亦幾分下落した。然しこの時期を通じての完成品及び原料品の價格は農產品價格と同様、一九二七年夏に比し高水準を維持せることは注目すべきである。農產品及び原料品價格は、一九二八年五月完成品價格は一九二八年九月夫々その最高點に達した。この景氣の絶頂に來る餘程前に物價の動きが下降傾向に變つたといふ事實はこれ等敏感な物價の各種指數に依つて明かに現はされてゐる。

第二表 一九二五—二九年の世界貿易の總額及び價額<sup>1)</sup>

價 總 價	格 (金)	一九二五年	一九二六年	一九二七年	一九二八年	一九二九年
額	額					
		一〇〇	九三・五	九一	九〇・五	八八
		一〇〇	一〇三	一一一	一一五	一二〇
		一〇〇	九六	一〇一	一〇四	一〇五・五

D League of Nations Memorandum on Production and Trade, 1925—1929/30 に據る



生産の一般的増加は外國貿易の膨脹に反映した。上掲の表は貿易總額の増加が價值に於けるより遙に大である事を示してゐる。國際的に取引された商品の世界市場價格は一九二五年から二七年に急激に下落し、その次の二ヶ年には更に少しく下落した。又その傾向は各國に依つて夫々異つてゐる。圖表第二十は一九二七—二九年の各國に於ける貿易の變動を示したものである。これは何等特別な説明を必要としない。

景気時代に於ける事業狀態の最も重要な觀點の一つは勿論利潤の動きである。不幸にして手許にある資料は些か不充分であるが、これに依つて得た一般的印象によれば、利潤は一九二七—二九年には實質的に上つてゐるが、然し株式市場の價格よりも遙かに少いといふ事である。ニューヨークのナショナル・シチー・バンクの蒐集にかゝる數字によれば、米國に於ける六百の會社の總正味利潤は一九二七年に比して、一九二八年には二二%、一九二九年には三九%夫々高い。更にそれは一九二九年上半期に於いては一九二八年の上半期よりも二七%高く、他方一九二九年の第三四半期には一九二八年第三

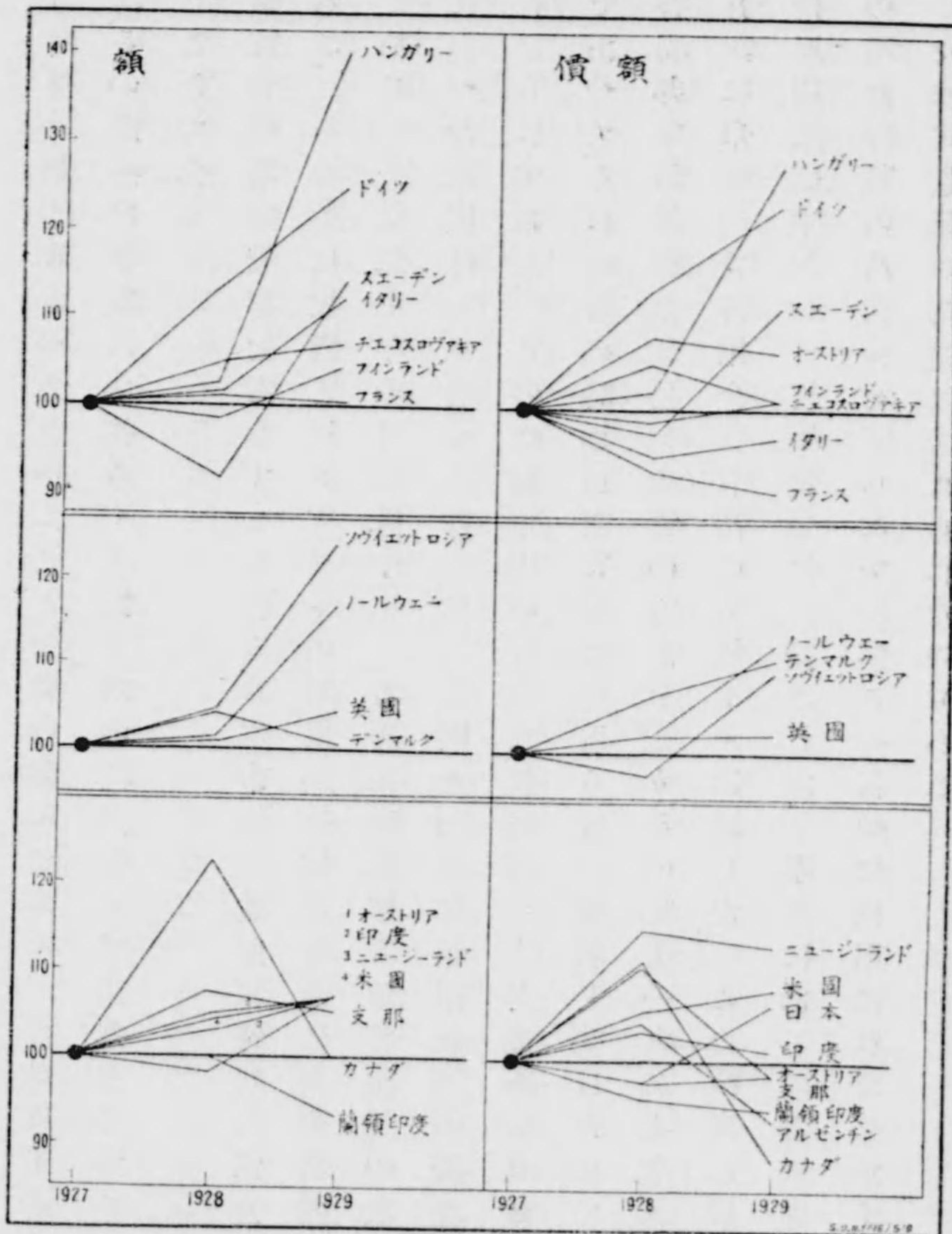
1) 約九百の會社の數字に基いたもの

四半期よりも一四%高かつたといふことを付け加へておく。自動車工業の利潤の増加は、その急速な發展にも拘らず、上記平均の約三分ノ二に過ぎなかつたのは興味あることである。

好景氣時代の事業狀態を考察するに當り、資本市場の狀態に特別な注意を拂ふ必要がある。その故は投機とクレヂットの現象が一般的膨脹に密接な關係があるからである。一九二七年の夏以降十三ヶ月間は聯邦準備銀行當局の政策の影響の下にあつた米國はいふまでもなく、他の諸國も同様に信用狀態の緩漫によつて特徴付けられてゐた。この金融市場の緩漫は、經濟界の上昇運動の基礎的條件の一つであつて、それはこの時期に既に始つて居り或は刺戟を受けたのである。この場合聯邦準備銀行は低金利政策の方向を辿りその結果、一九二七年五月以降十三ヶ月間に米國の貨幣用金保有高は六億ドルに減じた。この時期に現はれた米國の信用膨脹は主として投機資金に供給された。手許にある統計によれば、銀行信用の増加總額の八六%を下らない額がこの目的に使用された。かくして續いて起つた株式景氣の基礎は据えられたのである。



圖表第二十 世界貿易(輸出指數)



一九二八年の夏、信用状態は米國及びその他の諸國に於いて一變した。米國に於ける建築、自動車その他の工業及び株式市場の景氣は、金融市場の逼迫を誘ひ、かくて聯邦準備局は投機運動を抑制するに努めた。投機が極度まで行はれた事は、例へば株式の利廻りが低いことに依つても見られる。一九二九年九月になつても、スタンダード統計會社の計算に依れば、工業株の平均利廻りは三%を下廻つてゐた。この傾向を阻止するため割引率は引上げられ、諸聯邦準備銀行の大々的な證券賣放ちとなつた。且つ又、ニューヨークの商業銀行は株式市場への貸出に應じなくなつて來た。然し個人の金は高率のコール・ローンとなつて株式市場に引きつけられ、その長期の平均金利は八乃至九%であつた。この信用制限とその結果惹起せる金融市場の高金利は外國資金を誘致し、米國の海外短期投資の減少を齎した。他方、ニューヨークに於ける外債の發行は株式市場景氣の初期に於いて既に非常に減少してゐた。この資本移動は必然各國の國際貸借に影響を及ぼしたが、これは輸入及び輸出の變化によるよりも寧ろ金移動の逆轉によるものであつた。一九二八年後半に於ける米國の金保有高には殆んど變化はなかつたが、然し



一九二九年一月から十月までに三億ドル以上の増加があつた。

殆んど右と同じ時期にフランスに對しても多量の金流入が行はれた。然しこれは米國の場合とは全然異なる事情の下に行はれたのであつた。金に依つて表示されたフランスの物價水準はフラン安定後比較的低かつた。これは商品の輸出を刺戟し、輸入を制限し、斯くて國際貸借當座勘定の受取超過の因を爲した。その結果所謂フラン逃避時代に大部分堆積されてゐた國外資金は急激に増加した。一九二九年前半フランス銀行はこれら外國爲替準備の一部を金に換へた。その後、中央銀行がこの政策を最早遂行しやうとしなくなつた時にも、國際貸借の受取超過によつて金は流入し續けた。

米國を支配したコルマナーの高金利と並びにその株式景氣が急激に崩壊し、その結果或る程度の金供給の逼迫を來たすだらうとの憂慮は、各國中央銀行をしてその金利を上げ信用を制限せしむるやうになつた。

### C 不況への轉換

一九二九年の夏、丁度この時期に於いて多くの國の建築事業及び製造工業の生

産はその發展を止め、若干の國ではかなりの縮少が見られた。景氣の絶頂はもはや過ぎ去つたかの觀があつた。機械工具に對する註文は同年初めに鋭く下降し他の重要設備品もその春、同じ行程を辿つた。轉換が實際に起つた月は何月であるかを指示する事は勿論困難である。ある部門は他のものより餘程早くその方向を換へた。商品價格の下降運動が一九二八年に始まつた事は既述の通りである。然しその低落は一九二九年上半期に於いては僅なものであり、且つ合理化運動の急速な發展を考慮に入れこの時期に於ける景氣循環傾向を測定すれば、かゝる低落は大した問題ではない。世界の重要商品の價格は非常に不規則な形の下に變動した。即ち、或ものは騰貴し、他のものは下落し、その年の最初の九ヶ月間何等著しい變化を齎らさなかつた。但し重要商品の全部門に亘る一般指數は幾分下降傾向にあつた。物價の下落が急激になつたのは一九二九年十月の株式市場崩壊後であつた。株價の動きについて重要視すべきことはニューヨーク株式市場の經驗が例外的であつたことである。多數の國に於いて株式の相場は一九二九年初めに於いて既に下り坂であつた。ドイツ及び日本に於いてはもつと早か



つた。米國外の投機業者の抱いてゐた稍悲觀的な意見は、この事業状態の變化の切迫してゐることを示す様に見えた。前述の如く金利は全然米國に於ける状態の影響の下にあつた。かの十月崩壊後に至り初めてはつきりと下降傾向に向ひ、その翌月からは非常な速度を以つて下落した。世界貿易の價額も一九二九年第四四半期に下つた。然しこの價額の減少は主として該貿易を構成してゐる商品價格の下落に歸すべきであり、量の縮減に歸すべき部分は極めて少い。

若干國の製造工業の生産高の變動は(A項)の圖表に依て分る。生産高はカナダ及びポーランドに於いては一九二九年二月、ドイツ及び米國に於いては同年六月に夫々減じた。英國は同年の第四四半期に至つて最高數字に達した。日本の生産は一九二九年を通じかなり鞏固な水準を維持し、且つその以前に於いて需要は減じ始めてゐるに拘らず、生産に多少の増加さへあつた。フランス及びスキスに於いては一九三〇年に至り初めて明確な轉換が現はれて來た。製造工業の生産指數を發表しない諸國に於いても、一般活動が不活潑となつたのは一九二九年夏からであると信じ得る理由がある。

斯様な生産及び株價の數字を比較して考察するに、米國に於いて熱狂的投機と信用膨脹とが資本市場の崩壊と心理的雰圍氣の變化とを數ヶ月遅延せしめた様であつた。米國の卸賣物價指數が同年の第三四半期に上昇し、他方、其他の諸國に於いて商品價格が下落しつゝあつたことは意味あることである。

一九二九年の春及び夏に於ける生産並びに一般事業状態の變化をどの程度まで上(B項)に於いて述べた信用状態の逼迫に歸すべきかは容易に測定出來ない。然し生産と需要の一般的發展は右の様であつたのであるから、假令ニューヨーク株式市場の投機がなかつたにしても、又資本の國際取引が異り且つ金融市場が一九二九年に於いてより緩漫であつたにしても、事業状態に於ける何等かの變化は實際これが起つたと殆んど同時期に現はれたであらうと想像せられる。同時に又經濟界の傾向の逆轉はこれ程急激過激でなかつたであらうことを思はしめる。同年の第三四半期に於ける金利の一般的増加は事業活動を抑制する以外の何物でもなかつた。

諸國の株式市場に敏感に影響したニューヨーク株式市場崩壊の後を受けて、商



品價格は非常な速度を以て下落した。金利も下つたが、この時期に於いては餘り  
 状態に影響を與へなかつた。樂觀説は漸次悲觀説に道を譲り、購買力は減退し、企  
 業は放棄された。

## 第五章 不況の説明と分析

### A 生産及び消費

生産

不況の世界生産活動に及ぼす影響を測定するは困難なことである。その測定方法はいろいろあり得るが本章に於いては三つの主要資料——即ち生産指數、失業記録及びストック統計について検討することとしよう。

最も包括的な生産指數は國際聯盟編纂に係る食料品及び原料品の年指數であつて、<sup>1)</sup>一九二九年及び一九三〇年の一般指數は左の通である。

第一表 一九二九年及び一九三〇年の一般生産指數

大陸別	一九二五年—一〇〇		一九三〇年		一九二九年—一〇〇	
	一九二九年	一九三〇年	一九二九年	一九三〇年	一九二九年	一九三〇年
ヨーロッパ	一一七	一一三	九七	九六	九三	九三
北米	一〇五	九七	九三	九三	九三	九三

第五章 不況の説明と分析

一九九

1) 參照 Memorandum on Production and Trade, 1925-1929/30 (Geneva 1931), Chapter II. 一九三〇年の指數は暫定數とす



其の他	108	110	102
世界	111	107	97
合計	219	217	199

右の数字を検討するに當つては指數中に含まれる商品の約三分の二は農産品を原料とするものであることに注意すべきである。指數の總低下がこの程度に止つたのは、物價下落にも拘らず、實に農業生産が依然たるものありしに因るのである。

農業生産高の變動は農産品—食料品、原料品及びその合計の指數を示す左表からこれを知り得る。

第二表 一九二九年及び一九三〇年の農業生産指數

大陸別	食料品		原料品		合計	
	一九二九年	一九三〇年	一九二九年	一九三〇年	一九二九年	一九三〇年
ヨーロッパ	109	110	125	111	111	110
北米	94	92	100	105	99	96

(基準、一九二五年を100とす)

1) 食料品指數は食料收穫物、植民地産品及びホップを含むも、包括的報告の手に入らぬ肉及び酪農産品を含まない。原料品指數は繊維、煙草、植物油原料及びゴムを含む

其の他	104	108	112	112	107	110
世界	104	105	111	110	105	106

一定の年度に於ける農産品の供給如何は耕作面積と氣候状態との兩者に依る。一九三〇年には面積の變動はあつたにしても重要なものではなく、且つ天候は概して順調であつた。かくて農業生産總高は不況の年に事實上増加した。

食料品の大豊作が一九二八年にあつた。翌年の收穫高合計は前五ヶ年の平均以下でもあつたし、異常に不充分でもあつた。一九三〇年の收穫は再び豊饒であつた。特に小麦の世界的收穫は前年の收穫を超過すること一三%で、又甜菜糖の生産高は二五%を下らない増加であつた。多少共減少を見たのは僅に玉蜀黍、甘蔗糖、珈琲及びホップに於いてであつた。

一九二九年、農産原料品の比較的大であつた産出高は一九三〇年に於いても變りはなかつた。工業原料品の他の何れの部類よりも増加の尠なかつた纖維原料品の總生産高は上昇した。右二ヶ年に於ける橄欖油の生産上の異常な變動がな



かつたなら、植物油原料の産出高は低下を示さなかつたであらう。これが一九三〇年にヨーロッパの指數が低かつた主要理由である。護謨生産は實際は失敗に終り一九二九年の莫大な供給超過を導いた人爲的統制に依つて多大の影響を受けた。一九三〇年の六%の減少は均衡の回復に充分どころではなかつた。

農業不況は茲に觀察する過去數ヶ年に於ける收穫の不均衡に依つて過重された。一九二九—三〇年に亘る農業年度は穀物の異常なストックを以て始つた。次期の穀物の收穫は南北アメリカ及び太平洋では比較的尠なかつたが、ヨーロッパの收穫は記録的大であつた。其の結果は海外重要輸入市場よりする需要は可なり減少したが爲め、多くの輸出諸國はその全供給を捌くのに困難を見た。従つて世界の收穫が減少したにも拘らず、大餘剰が次期に持ち越された。一九三〇—三一年に於ける世界の收穫は再び大であつたし、且つ世界各地で大いに異なる所があつた。米國は大旱魃の被害を蒙つたが、他方ソヴェット・ロシアでは食料品收穫は二〇%近くも増加した。斯くて更に混亂せしめる要因即ちロシアの輸出上の突然の激増が生じた。

農産品供給の非弾力性の爲め、市場は愈々不安定なものとなつた。ストックが増加したのに、國際信用取引の制限<sup>1)</sup>は之に對する金融を益々困難ならしめ、價格は急速に低落した。(第二十一圖參照)

農産品の大ストックの蓄積と、同時に生じた價格の低落とに齟らされた混亂は特にアルゼンチン、オーストラリア、カナダ、其の他若干の小生産國に於いて激烈であつた。一九二九—三〇年のカナダに於ける收穫の價額は一九二八—二九年の數字の八四%に低落したと言はれるが、これは恐らく現實の事態に關して餘りに好い印象を與へ過ぎるものであつて、其れよりもずつと激しい低落が昨年中に生じたに相異なるのである。米國では一九二九—三〇年の收穫價額は前年の夫れより一%大であると計算されたが、翌年には二九%の低落があつた。

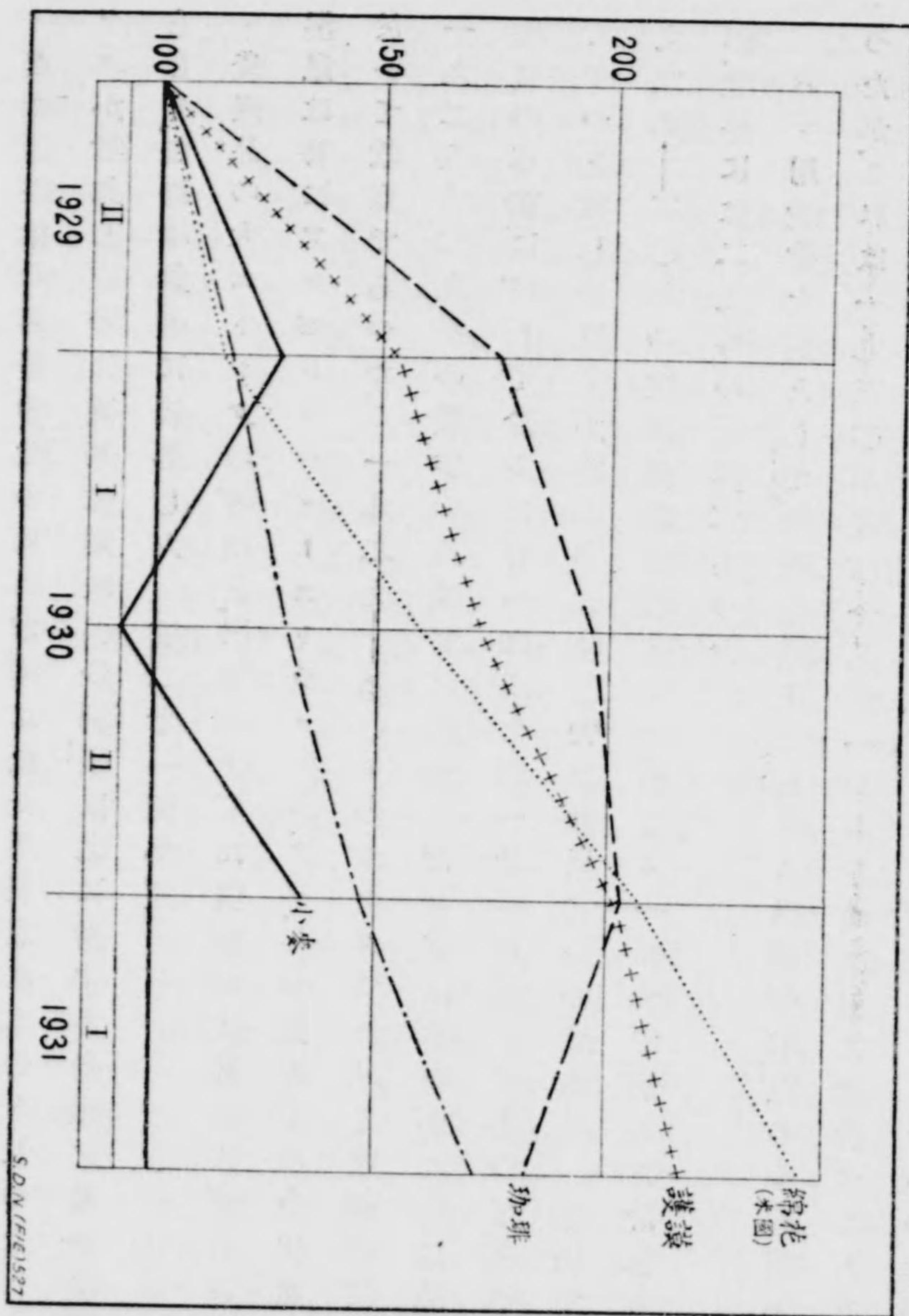
パン用穀物を別として農業生産上に於ける動搖が不況<sup>2)</sup>の少し前から始つたが、これは一九三〇年及び一九三一年上半期に更に進行することはなかつた。此の調整傾向を無効ならしめる一要因はヨーロッパの食料品關

1) 參照、後出第五章(E)

2) " 前出第二章(A)



圖表第二十一



自一九二九年七月一日—一九三一年、若干商品のストック

1) 1929年7月1日—100 小麦、砂糖、護謨は世界に於ける現れたる供給、棉花はヨーロッパ及びアジアの工場を除く  
 資料 International Institute of Agriculture.  
 London and Cambridge Economic Service.  
 Institut für Konjunkturforschung.

税の引上であつた。更に、多くの國では内國産穀類の需要増加を企圖する手段が採られた。その結果はヨーロッパ多数諸國の小麦価格は少くとも不況前と同等の高度を保つた。ヨーロッパは他の大陸よりも技術的進歩から受ける利益は遙に少であると言ふ事實にも拘らず、ヨーロッパの耕作面積は狭少とはならなかつた。ヨーロッパ(ソヴェット露國を除く)の小麦耕作面積は左の通である<sup>2)</sup>。

(單位百萬ヘクタール)

一九二八年	二八九
一九二九年	二八四
一九三〇年	二九五
一九三一年	二九五

若干の東南ヨーロッパ諸國では減少したが、關稅率引上に依り保護を受ける國の増加の爲めに相殺せられた。ライ麥の耕作面積は、その極少量のみが國際貿易に入るに過ぎぬと言ふ事實と、従つて保護手段に依る

1) 參照、附録第五表及び International Institute of Agriculture 刊行に係る The Agricultural Situation in 1929-30

2) 資料 International Institute of Agriculture.



價格維持が比較的困難であると言ふ事實との爲めに、多數諸國に於いて狭少ならしめられた。だがこれが爲めにライ麥耕作から小麥耕作に代ることが有利となつた。然しながらヨーロッパに於けるライ麥面積の減少は他の大陸に於ける小麥面積の減少に比較して小であつた。

米國の減少は比較的微温であつた、即ち一九二九年の二千四百九十萬ヘクタールから一九三一年の二千三百三十萬ヘクタールとなつたに過ぎなかつた。一九二九年夏の農産物販賣法執行の爲め設置せられた聯邦農事局、其の他の機關は價格安定政策を實行した。そして之に依つて一九三〇—三一收穫年度に於けるシカゴの小麥價格は其の世界價格を上廻ること一五%であつた。此は輸出に影響を與へ、家畜飼料の増加にも拘らず、一九三一年五月末の米國に於ける小麥の有形的供給は一九三〇年五月の三千三百萬キントナルに對比して五千萬キントナル以上であつた。五千萬キントナルなる數字はその國の一ヶ年の生産高の半分以上に當るのである。

第二章に述べた技術的進歩に依つて恐らく他より生産費を輕減し得たと思は

れる諸國、即ちアルゼンチン、カナダ、オーストラリアでは左表から知り得る様に世界市場を支配してゐる穀物の低價格の爲めに小麥耕作面積を可成り減少するの己むを得ざるに至つた。

第三表 小麥耕作面積<sup>1)</sup> (單位、百萬ヘクタール)

	一九二八年	一九二九年	一九三〇年	一九三一年
アルゼンチン	九・一	六・四	八・〇	七・二
オーストラリア	六・〇	六・〇	七・三	五・四
カナダ	九・八	一〇・二	一〇・一	九・三

不況前に生じたロシアの小麥生産は過去二ヶ年間繼續した。順調な天候状態は一九三〇年の收穫を非常に大ならしめ、一九三〇年八月から一九三一年迄の小麥の輸出は二百八十萬噸に達した。右は前年に較べて激増を示すものであるが、戦前通常輸出の約七〇%に過ぎなかつた。

動物性食料品産出高の増加傾向は不況中も殆んど到る處で繼續した様に見える一方で、此の比較的高價な食料品需要は恐らく悪影響を受けてゐると

1) 資料 International Institute of Agriculture.



思はれる。だから、初めよく維持せられてゐたそれ等の価格が一九三〇年秋から急激に下落して来たのも驚くに足らぬことである。然し、その年末に於いて尚ほその価格は糧秣に較べて一九二九年の平均価格よりの低下方が尠なかつた。だが一九三一年には更に急調を以つて下落した。斯くて酪農業は一年前より遙に利益薄となつて来た。

此の事實と酪農業擴張の爲め必要とする資金を調達するに際して経験した困難とを見るときは、多數諸國に於ける動物性食料品の生産増加の輕微であつたことは見易い所である。他方、輸出統計から考へると、穀物價格の人為的水準を維持し得なかつたオーストラリア、南阿、ニュージーランド、アイルランド自由國及びデンマルクは酪農業を大いに増加せしめた。

斯くて動物性食料品及び植物性食料品の兩者の價格の下落は供給の減少を齎らさず、寧ろその反對の結果を見た。

農業生産の變動と著しい對照をなすものは、非農産原料品であつてその産出高は一九二九年に際立つて増加し、次いで一九三〇年に非常に減少した。<sup>1)</sup>

1) 指數は燃料、金屬、化學藥品、セメント及び木材パルプを含む

一九三〇年に於ける非農産品産出高の世界指數は一九二六年、即ち英國炭坑爭議の年以來の最低のものであつた。然しこの原料品は合成指數に於いては農産品程重きをなすものではなく、一九三〇年の兩部類の商品の生産指數は一九二七年よりも高く、一九二八年より低きこと僅少であつた。

第四表 一九二九年及び一九三〇年の原料品生産指數 (基準、一九二五年を一〇〇とす)

大陸別	無機性原料品		總原料品	
	一九二九年	一九三〇年	一九二九年	一九三〇年
ヨーロッパ	一一三三	一一二二	一一三一	一一一九
北米	一一一九	九八	一一四	一〇〇
其他	一二九	一二四	一一六	一一五
世界	一二六	一一一	一二〇	一一〇

一九三〇年に於ける石炭及びブリグナイトの世界生産高中、一億二千七百萬噸、即ち約七%の減少は極めて顯著なものであつた。米國の産出高丈で

1) 參照、第一章(A)



も七千萬噸の減少で、一九二二年以來の何れの年よりも最低の數字を示すものであつた。減少はドイツ、英國及びポロランドに於いても可成りのものであつた。石油の産出減少はそれよりも尠く、一千百萬噸、即ち五%で、一九二九年前の何れの年よりも高位に立つものであつた。この減少は主として米國に於ける生産制限計畫の適用に基くもので、其の他の多數諸國——即ち、ソヴェット露國、ルーマニア、ヴェネズエラ及び蘭領東印度——は夫々の産出高を増加せしめた。

金屬の部類では最大の減少が見られた。戦前に於いては銑鐵の生産が一般工業活動の大體の指標として普通に受け容れられてゐた。此の意味に於けるその價値は近年低下を來してゐるが、粗鋼の生産高と合はせて重工業の變動を反映してゐる。一九三〇年の鐵及び鋼鐵の産出高は略一九二六年の水準迄減少した。一九二九年の記録數字と對照して見ると鐵産出高の減少は約千八百萬噸、即ち一八%であつて、鋼鐵産出高に至つては更にそれより甚しく——二千六百萬噸、即ち約二二%であつた。この減少は北米に於いては其他の主要工業地域より激しかつたと言はれる。銑鐵の減少は輕微であつたが、鋼鐵の減少は可成りのもので、米國

では四分の一以上であるが、ヨーロッパでは僅に約七分の一に過ぎなかつた。

非鐵金屬の生産も鐵及び鋼鐵と同様に影響を蒙つたが、それよりは輕微であつた。銅産出高は一八%、錫は九%、鉛は七%、亜鉛は六%夫々減少した。

金屬の生産制限は此等諸産業の國內乃至國際結合及びカルテルの存在に依り容易ならしめられてゐた。統計は一九二九年の増進と一九三〇年の減退とがヨーロッパ鋼鐵聯合 (The European Steel Entente) に屬する諸國に於いて其の他のヨーロッパ諸國に於けるよりも大であつたことを明瞭に示してゐる。錫生産業者協會は一九三〇年に強化せられたし、又一九二九年末に解消した亞鉛カルテルは一九三一年中頃に再建された。他方、米國銅輸出組合に依る統制政策は一九三〇年初頭に拋棄された。

同様の進展が木材及び木材バルブの生産に於いてもあつた。北部ヨーロッパ及び北米の諸國の産出高には可成りの減少——カナダの一三%からフィンランドの二六%に至る——があつたが、ロシアの生産大増加に依つて相殺せられた爲め、木材産業に對する不況の全般的影響を喰ひ止めることは困難であつた。北ヨーロッパ



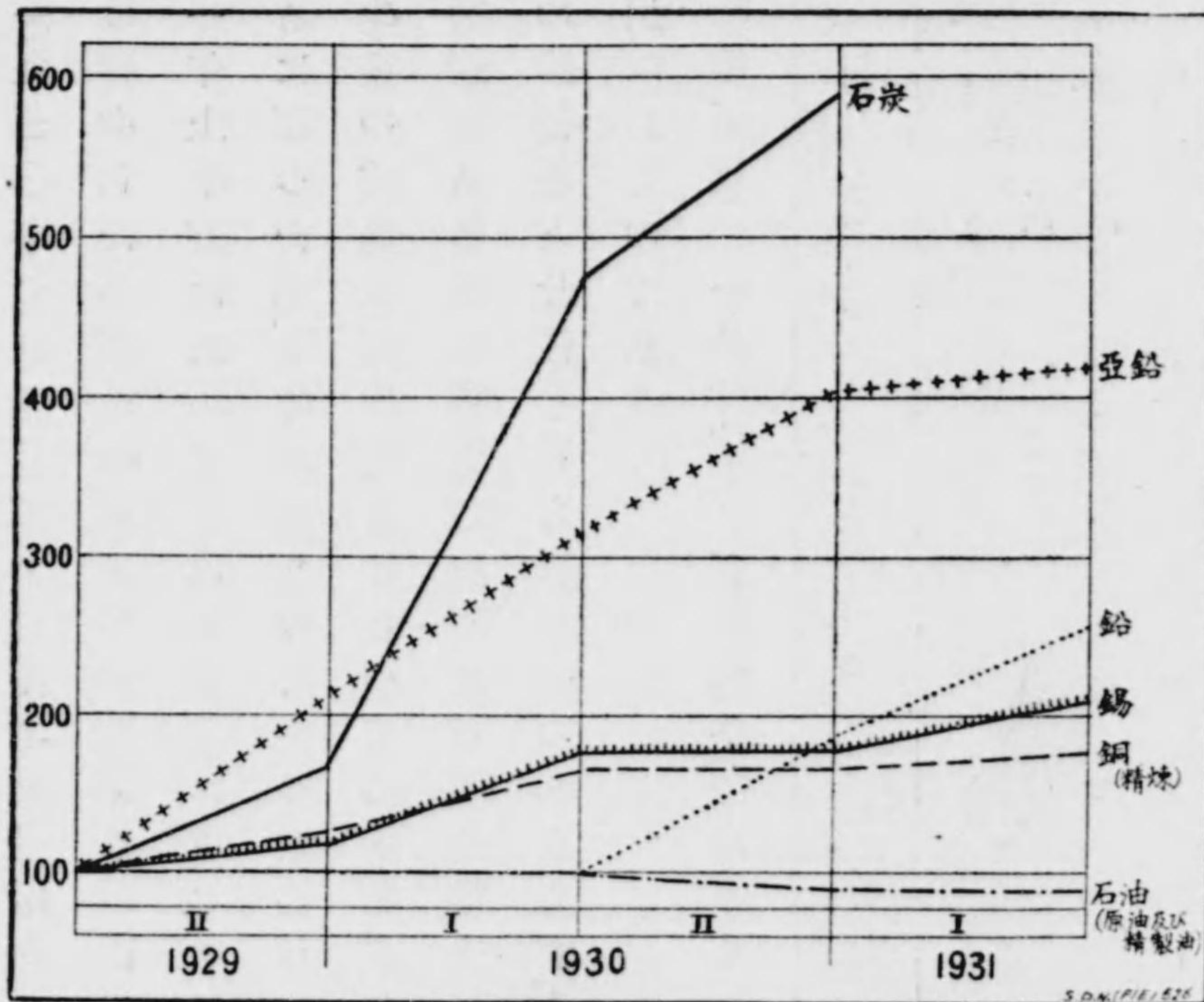
ツバの生産減少は主としてロシアが木材の大輸出者となつて再現したが爲に依るものであつた。バルブ産業はロシアの競争に依る影響を蒙ることはなかつたが、これ亦需要減退の爲め生産を切下ぐるの已むを得ざるに至つた。一九二九年にはフィンランド、ノールウェー及びスウェーデンの碎木バルブ生産者は生産切下的手段を採つたし、一九三〇年には北部及び中央ヨーロッパの亞硫酸バルブ生産者も同一の途を辿つた。

原料生産の減少は峻烈なものではあつたが、消費はそれにも増して萎縮した。或る産業に於いては一九二八—二九年の俄景氣(boom)時代にストックが堆積して居た。然し、右ストックは多くの場合平常に於けるよりも大ではあつたが、一年間の總産出高に比すると一般に小であつた。不況中の表面に現れたストックの變動は圖表第二十二に依り窺ふことが出来る。

生産者の保有するストックは大體に於いて急激に増加した様に思はれる。だが石油の場合に在つては左様ではなかつた。一九二九年末に於ける米國のストックはその國の一ヶ年の總産出高の略三分の二に相當する前古未曾有の數字に

圖表第二十二

自一九二九年至一九三一年、亞鉛、鉛、錫、銅のストック



1) 一九二九年七月一日を基準とす、但し鉛に付ては一九三〇年七月一日を基準とす。石炭はベルギー、ドイツ、上部シレジア、ザール。石油は米國、銅は日本を除く世界。鉛は米國。錫は世界。

2) 資料 London and Cambridge Economic Service.  
Institut für Konjunkturforschung.



上つた。一九三〇年には寧ろ相當な生産減退があつたに拘らず、生産者のストックは減少したが、石油精製者の貯藏する石油量は増加を見た。斯くて一九三一年上半期に於いては、原料品のストックは大體に於いて緩慢な歩調を採るに至つたが、尙ほ増加しつゝあつたわけである。

製造品生産の減退は國別統計に依つてのみ測定し得る所である。普通手に入る國別生産指數は鑛業、建築業及び製造業に亘るものであるが、それ等は上記の諸指數と比較し得られないのみならず、それ等相互間に於いても比較の出來ぬものである。<sup>1)</sup>

第五表 一九二九—三一年の四半期工業生産指數 (基準、一九二九年を一〇〇とす)

年及四半期	一九二九				一九三〇				一九三一年			
	IV	III	II	I	IV	III	II	I	IV	III	II	I
フランス	一〇三	一〇〇	一〇一	九九	九二	八八	一〇四	一〇三	九二	八八	一〇三	一〇三
ドイツ	九七	一〇一	一〇七	九三	八八	八八	八八	九二	九二	九二	九二	九二
ポーランド	九八	九八	一〇一	一〇二	八二	八二	八二	八四	八四	八四	八四	八四
スウェーデン	九八	九七	一〇〇	一〇三	九三	九三	九三	九三	九三	九三	九三	九三
英 國	一〇二	九九	一〇〇	九九	九二	九二	九二	九九	九九	九九	九九	九九
ロンドン	一〇四	九八	一〇〇	九八	九一	九一	九一	九一	九一	九一	九一	九一
ロシア	一六	九八	九三	九三	一一	一一	一一	一一	一一	一一	一一	一一
カナダ	九六	九七	一〇二	一〇六	九一	九一	九一	九一	九一	九一	九一	九一
米 國	九二	一〇三	一〇四	九九	八七	八七	八七	八八	八八	八八	八八	八八

1) 参照、Memorandum on Production and Trade, 1925-1929/30. Ch. IV, 及び Statistical Year-Book of the League of Nations, 1930-31, Table 91.

年及四半期	一九二九				一九三〇				一九三一年			
	IV	III	II	I	IV	III	II	I	IV	III	II	I
フランス	九二	九五	九七	九九	八二	八二	八二	八二	八二	八二	八二	八二
ドイツ	七三	六八	七四	七八	七二	七二	七二	七二	七二	七二	七二	七二
ポーランド	七二	七二	八二	八二	八二	八二	八二	八二	八二	八二	八二	八二
スウェーデン	八一	八八	九〇	九三	八二	八二	八二	八二	八二	八二	八二	八二
英 國	八二	八五	八八	八八	九二	九二	九二	九九	九九	九九	九九	九九
ロンドン	七三	七七	八四	八二	九一	九一	九一	九一	九一	九一	九一	九一
ロシア	一六	九八	九三	九三	一一	一一	一一	一一	一一	一一	一一	一一
カナダ	九六	九七	一〇二	一〇六	九一	九一	九一	九一	九一	九一	九一	九一
米 國	七四	七二	七一	七七	八七	八七	八七	八八	八八	八八	八八	八八

\* 四月及び五月平均  
 a) 一部分季節的變動を調整したるもの  
 b) 季節的變動を調整したるもの

第四章(A)の圖表及び上掲表は工業不況の過程及び影響の一般的概念を與へる。一九二九年上半年期の一般的變動は間斷不整であつて、工業は下半期に入つて一般的に影響を受け始めたものである。この減退は一九三〇年中を通じて繼續し、然も下半期にその力を集中した。一九三一年春には一九三〇年春に於けると同様下降傾向は阻止せられた。

右は世界事情の極く大略であつて、各國別の事情は夫々大いに異なる所があ

1) 参照、圖表第十五



つた。國に依つては一九二九年以前に工業生産の沈衰し始めたものがあつた。ドイツがそれであるが、然し一九二八年十二月から一九二九年六月迄一時的擴張が行はれた。ポーランドの工業發展は一九二八年末迄にその頂點を極め、然もこれを通過して了つてゐた。カナダでは下降傾向が一九二九年二月に始つた。これに反して英國指數の一般的上昇傾向は一九二九年第四四半期に於いても尙維持せられてゐたのであつて、減退は漸く一九三〇年初頭に始つた。フランスでは工業活動は一九二九年間斷なく進展し、その水準は一九三〇年上半期を通じて維持された。スウェーデンの生産は第三四半期の季節的萎縮を除いては、一九二九年中維持せられ、一九三〇年第一四半期に於いてその極度に達した。一九三〇年の大部分を通じて生産活動の下降傾向は著しく一様性を示したが、然し一九三一年上半期にはこの一様性は保てなかつた様であつた。米國は回復の諸徴候を示し、又或る國は殆んど變化を示さず、又他の國では減退が繼續した。

一九三〇年の生産數量は實際凡ての國に於いて低下したが、或る國は他の國よりも遙に大であつた。減退は米國、ドイツ及びポーランドに於いて最大であり、即

ち、一九三〇年右の平均生産量は前年の夫を下廻ること約二〇%であつた。カナダの生産減退は米國に於けるよりも早かつたが、その率は一九二九年及び一九三〇年の間に約一五%であつた。英國は俄景氣中他の諸國程急速の進展を遂げなかつたが、その調子を良く持續し、一九三〇年の一ヶ年間の生産減少は僅に約一〇%であつた。全般的衰退はスウェーデンに殆んど無く、フランスに皆無であつた。

一九三一年上半期に於いてはこの相對的地位に變動を見た。多くの關係諸國に於ける製造工業の生産活動は前年下半期の平均水準を下廻ること僅少に止つたが、今度は英國及びスウェーデンが大影響を蒙つた。北米、英國、中央ヨーロッパ及びスウェーデンに於ける一九二九年の平均水準よりの全般的低下は二一乃至二八%の極めて小範圍に於いてであつたと言ふのが本當の結果である。

生産指數のみ丈では恐慌の暴威を反映せしめるに充分ではない。それは失業統計を以つて更に明瞭に示される。或る國、特に英國では其は一般的好景氣時代に於いても高いものであつた。他の國例へば、ドイツでは一九二八年初頭以來増加して來たのである。然し景氣循環の轉向以來事實上凡ての國で失業は急速に



増加して来た。

世界の工業國に於ける失業労働者の總數は一九二九年末には約千萬を以て算へられ、一九三一年初頭には<sup>1)</sup>二千萬に達した。又一九三一年一月又は二月の失業者の最大數が左の諸國に於て記録せられた。

第六表 若干國に於ける失業者數

米 國	六、〇〇〇、〇〇〇	オーストリア	三三二、二〇〇
ドイツ	四、九七二、〇〇〇	日 本	三二二、五〇〇
英 國	二、六九七、〇〇〇	チエコスロヴァキア	二三九、六〇〇
イタリ	七六五、三〇〇	ベルギ	一八〇、八〇〇
ポ	三四五、三〇〇	オーストラリア	九〇、四〇〇

<sup>a)</sup> 非公式數字

労働市場の危機に關するもう一つの指數として労働組合又は保險統計に包含せられてゐる労働者總數に對する失業者割合を擧げ

1) 参照、International Labour Office: "Unemployment Problems in 1931" (Studies and Reports, C;16), p. 12

2) 上掲數字は比較をなし得ない、唯諸國に於ける失業者數の極く大略の指示を目的としたるものに過ぎぬ

得る。一九三一年六月のこの割合は左の諸國に於いて特に高かつた。

第七表 若干國に於ける失業者百分率

ド	イ	ツ	三〇	オーストラリア	二六				
ノ	ル	ウ	エ	二五	ポ	ラ	ン	ド	一一
英	國	一六	オ	ラ	ン	ダ	一三		
カ	ナ	ダ	一六	ス	エ	イ	デ	ン	一三
デ	ン	マ	ル	ク	一一				
1) 五月	2) 三月								

一九二六年を基準とする米國労働者の製造工業就業指數は一九二九年六月に九九であつたものが、一九三一年一月には七三、同六月には七二となつた。

右と同様の統計は凡ての國に於いて發表されてゐるわけではないが、手許に在る報告に依ると、他の多數諸國に於いても労働市場の状態は沈衰してゐた。

ソヴェット露國は工業活動が一九三〇年非常に進展したこと及び失業が際立



つて減退したことを報告してゐる。

事実上の投資減少の爲め、生産量の低減は重工業に於いて特に最大であつた。前述の如く鐵及び鋼鐵の産出高は一九三〇年に於いて前年に於けるより約五分の一減少し、米國では四分の一以上減少した。この減少は一九三一年上半期にも繼續した。同様、機械工業は一九三〇—三一年に於いて一般製造工業より遙にひどい不景氣に沈衰した。米國では機械及び工場設備の需要が一九三〇年に約半減した。他面、フランスでは、一九二九年に於ける生産最高水準はその翌年には維持せられ、やつと一九三一年上半期に入つて低下した。

國際貿易の減縮と運賃の低率とは造船業に激しい影響を及ぼした。造船所は、一九二九年に受けた注文の洪水の爲め、一九三〇年上半期に於いては繁忙であつて、その年の總進水噸數は左表に見る通り増加した。然しながら、世界の建造中の噸數は一九二九年十二月の三、〇〇〇、〇〇〇噸から一九三一年六月の一、八二五、〇〇〇噸に低下した。英國及びドイツは最も激

1) 各個工業の状態の報告に付ては Memorandum on Production and Trade, 1925-1929/30, Chapter IV 参照すべし。参照、第六章諸圖表及附錄第十一表

しい影響を蒙つた。米國其他の諸國の需要は自國造船所に向けらるるに到つたからである。

第八表 各年進水噸數<sup>D)</sup>

一〇〇噸以上の船舶 (單位、千噸)	
一九二一—一三三年	二、九六二
一九二八年	二、六七四
一九一九—二二年	五、七八八
一九二九年	二、七五九
一九二五—二七年	二、〇三一
一九三〇年	二、八八九

<sup>D)</sup> 一九一九年以降はロシアを除く

發動機工業の地位は、總自動車の六分の五が北米で産出せられ、且つそれが北米の最大工業となつてゐるから、特殊なものである。米國及びカナダの總産出高は一九三〇年に三八%方減少した。一九三一年初頭の上昇傾向は季節的性質のものであつた。之に反して、ヨーロッパの二大自動車生産國たるフランス及び英國は一九三〇年には比較的、不景氣の影響を受けることが尠なかつた。ゴム製造業は自動車工業と密接な關係を有し、實際總生産ゴムの八五%近くもがタイヤ<sup>1)</sup>及



びチューブの製造に使用せられると言はれてゐる。然しながら、一九三〇年のゴム工業の蹉跌は左程大なるものではなかつた、即ちフランス及び英國の同工業は事實上その産出高を増加した。

重工業と著しい對照をなすものは電力及び電氣機械の生産であつて、右工業に於ける長期に亘る上昇傾向は、阻止せられはしたものの、不景氣に依り殆んど影響せられなかつた様に思はれる。多數のヨーロッパ諸國よりの電氣器具の輸出は事實一九三〇年に増加を見た。又米國よりの輸出も殆んど維持せられた。

然し註文はその年の終末に近づくに従つて急調子で減少した。纖維工業は、一般的工業の危機のずつと以前に、不景氣に沈衰してゐた。一九二九年のこの工業の活動水準は其他の工業に比して低位に在り、一九三〇年迄にその活動は一九二五年の水準附近又は夫れ以下に低下してゐた。木綿は纖維工業中の他の部門よりも甚しく苦痛を受けてゐた。棉花の工場消費は一九三〇年一月に終る半ヶ年と一九三〇—三一年の同期との間に一七%の減退があつた。ドイツでは綿絲紡績工業の活動は一九二九年に衰退した。一九三〇年には、米國では二四%方、英國で

は二八%方、フランスでは七%方、夫々低下した。これはロシアに於いて今迄に何等の發展をも見なかつた工業活動の唯一の重要部門であつた。だが、この間、印度は一八%の増加を示した。羊毛及び毛絲貿易は、全體としては、遂によく不況に抵抗した。それにも拘らず、可成の活動上の低減——二九%——が米國に於いて見られた。一般に、絹及び人絹工業の活動は一九二九—三〇年中には寧ろ僅しか減退しなかつた。世界最大の國內絹工業たる米國の絹工業は僅に二七%の減退を示した丈で、一九三〇—三一年の冬には上昇傾向さへ觀取せられた。これに反し、フランス絹工業は一九二八年に甚しい減退をなし、次の二ヶ年間の生産の總減退は約三三%であつた。他方人絹工業は又、その地位を非常によく維持し、一九二九年と一九三〇年との間に僅に二%丈減少したのみであつた。それにも拘らず、纖維工業の一般活動水準は寧ろ下位にあつたのであるが、一九三一年上半期には安定の徴候を示した。

革及び製靴工業は纖維工業と共に眞先に一般工業不景氣の激しい影響を受けた。この工業活動は、ドイツ及びスイデンでは、一九二七年以來減退しつつあつ



たが他の多數諸國では最も繁忙の年は一九二八年であつた。然しフランスを除くと不況は纖維工業の場合に於ける程甚しくはなかつた。英國及びソヴェット露國では此の部類の指數は一九三〇年に上昇した。

食料及び飲料、紙及び印刷工業に於いては、活動は不況を通じて比較的安定してゐた様に思はれる<sup>1)</sup>。

生産活動に於ける變動はストックの變化と密接なる關聯を有する。恐慌突發以來、製造業者及び商人は價格下落の傾向ある原料の購入を差控えた。斯くて、生産者の保有する原料のストックは上記の如く不景氣中増加したが、製造業者の手元に在るストックは恐らく減少して來てゐたであらう。遺憾ながら、此の問題を闡明する爲めの立論資料を有せぬのである。製造商品のストックに付いても全然同一である。卸賣商人は出來得る丈少量の製造品ストックを所有し、其の日暮し的に購入したと信すべき理由がある。然し、製造業者は生産してこれをストックとして置くことを欲しなかつた。恐らく製造業者の保有する製造品ストックは不況の初期には僅し

1) 消費財工業と生産財工業との發展の相異に付ては後出第六章(D)に於て検討しやう

か増加しなかつたであらうが、ストックが引續いて増加したと云ふ證據を缺くのである。一般には、表面に現はれた製造品のストックは原料品のストックに較べて變化が尠なかつたと思はれる。この印象は左の米國のストック指數から得られるのである。(一九二三—二五年の月平均を一〇〇とす)

第九表 米國に於ける商品ストック

原 料 品	一 九 二 九 年 六 月	一 九 二 九 年 十 二 月	一 九 三 〇 年 六 月	一 九 三 〇 年 十 二 月
製 造 品	一一〇	一一九	一二五	一二一
原 料 品	一一一	一一九	一二五	一二一

商品の種類を異にするに従ひ、ストックの變動にも著しい差異がある。米國及びドイツの統計は、生産財ストックは不況中増加する傾向を示したに對し、完成消費財は減少したことを示してゐる。

小賣取引に於いても仕入品の減少はあつたが、比較的小であつた様に思はれる。ストック價額の數字は製造品價格程には低下しなかつた。然しながら、ストックは通常これを買入れた價格を以て帳簿に記入されるから、帳簿記入平均價格は通



常買入価格より遙に緩漫に低落した。右に依つて見ると、その數量は恐らく少しく減じたであらうと思はれる。左表にて英國と米國との數字を掲げることとする。百貨店の買入及び販賣に關する報告は事實何れも同一の方向を示した、即ち買入は販賣以上に制限を受け、従つてストックは幾何か減少したことを示してゐる。他の種類の商店に於いても減少は更に大であつたであらうが、然し、何等はげしい減少を暗示するものはない。

第十表 小賣ストックの變動\*

	變動率	
	自一九二九年至一九三〇年	自一九三〇年至一九三一年
英國 百貨店	(一) 五・七 D	(一) 六・八 2)
米國 百貨店	(一) 三・四	(一) 一一・〇 3)

\* 資料—英國、Board of Trade Journal、米國、Survey of Current Business

1) 八月—十二月 2) 二月—六月 3) 一月—五月

商品ストックの變動に關し信頼し得る報告の缺除せることは、不況の科學的分析の最大障害の一である。

一九二九年末期から一九三一年中期にかけての不況の範圍と性質に關する右の概観は、産業組織の均衡の著しく攪亂されたことを示すものである。原料品生産は十分の一減少し、工業生産は恐らく四分の一減少したと思はれる。他方、失業は倍加した、即ち主要工業國では總勞働力の約六分の一乃至四分の一が影響を受け、失業者總數は増加して二千萬弱となつた。だが、世界の富の總額は、恐慌突發當時に於いて、未曾有の高位に在つたことは忘れてはならぬ。かくて多數國に於ける財貨と勞務とを以て表はされた生産水準及び國民所得合計とは今も尙ほ數年前より高位にある。

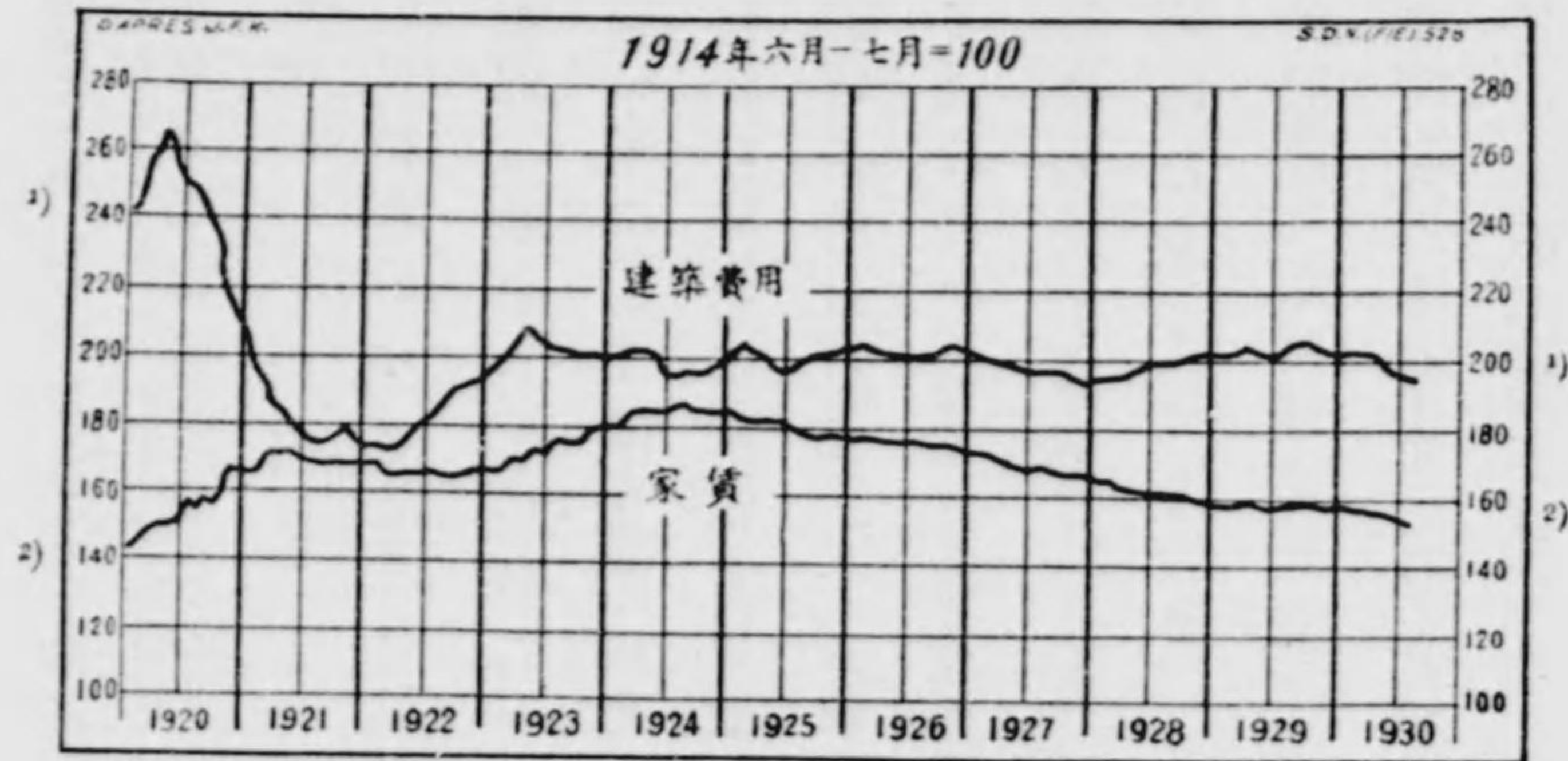
建築業の活動

戦後數年間、資本の缺乏と多數諸國に於いて強行せられた利子制限とは建築工業の活動に沈衰的影響を與へた。處がヨーロッパの經濟復興與其他諸國に於け



圖表第二十三

米國に於ける建築費及び家賃\*



\* 資料 Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung.

(1) ニューヨーク聯邦準備銀行の指數。

(2) ナショナル・インダストリアル・コンファレンス・ボードの指數。

る經濟の急激な進展と共に、新建築に對する強烈な需要が感ぜられ始めた。米國では一九二二年以來、カナダでは一九二三年から建設活動が急激に上昇し、その翌年には同様の機運が餘り顯著ではなかつたが、其他に於いて感ぜられた。ドイツでは一九二四年の新建築總價額は現存建築物の算定減損價額よりも小であつた。然し、一九二七年には新建築價額は上記算定減損價額の二倍半であつた。

一九二八年迄は建築業は多數諸國に於いて繁忙であつて、強力な擴

大傾向をすら示した。實際、多數諸國の建築活動は嘗て見ざるの大いさであつた。重要な唯一の例外をなすものは英國であつて、完成家屋數は一九二八年に僅かながら減少を示した。だが、建築許可數は前年より稍々大であつた。

戦前好況時代の後期中資本が建物建設から他の投資形式に轉じたことは戰前經濟史上周知の事實である。斯かる時代には抵當權付公社債の價格低落と株式の價格昂騰との爲めに、建築に相當な資本を投下し有利な利廻を得ることは困難となつた。一九二九年、或る國―殊に米國―では住宅建築物の建設の減退が見られた。然し米國では建設數は六ヶ年を下らざる間、異常に大であつた、而して一九二八年及び一九二九年中には賃借料は建築費に比して可成り低落した。

他面、多數諸國では建築は一九二九年中よく維持せられた。オーストリア、ベルギー、オランダ、英國、イタリア及びスイデンが夫れであつて左の失業數から知り得る所である。フランス、スウェーデン、デンマーク及びポーランド及び、稍々劣るがカナダ及びドイツについても亦同じであつた。

第十一表 建築業に於ける失業

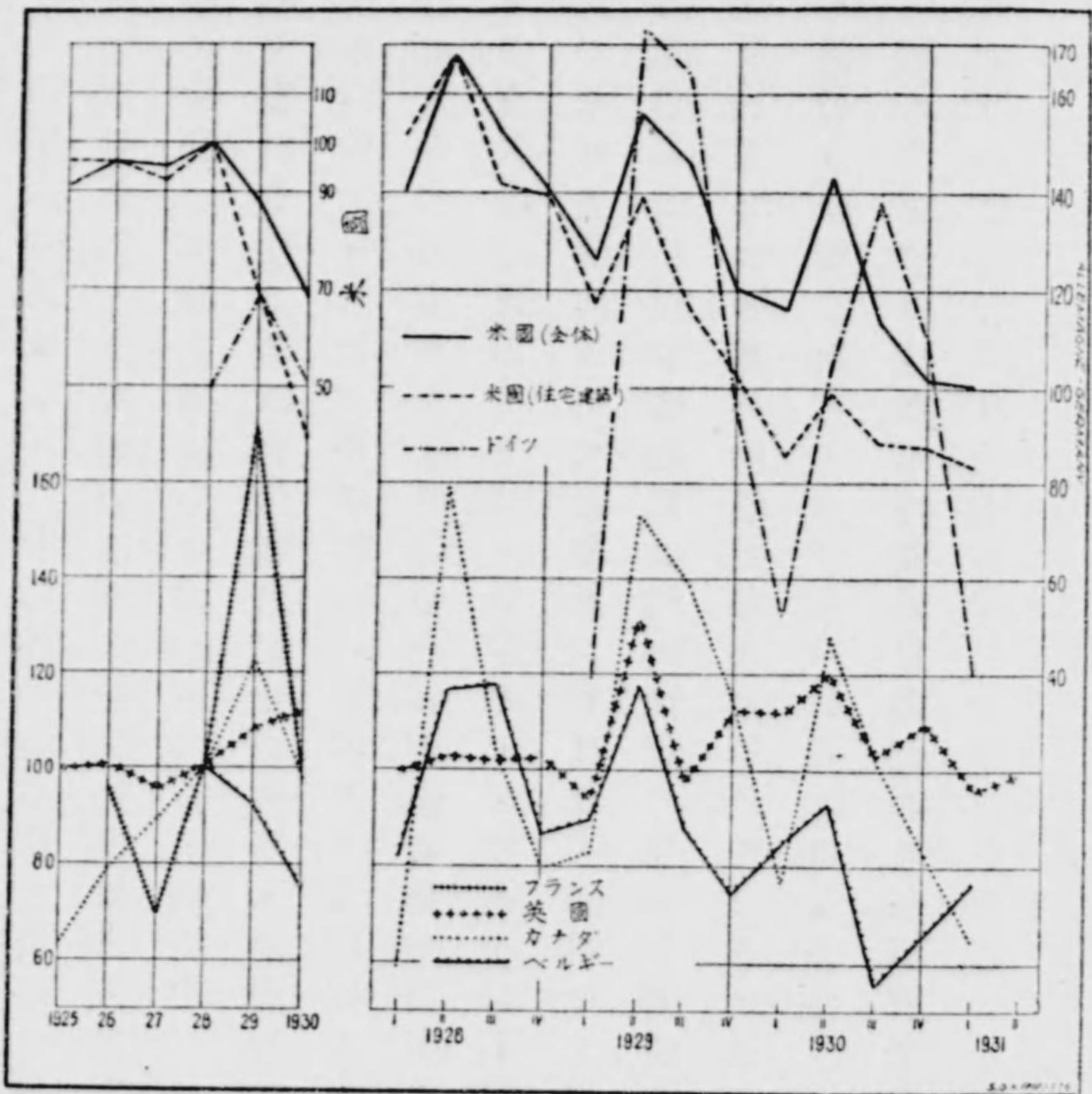


六 月	労働組合員失業百分率						失業者 組合員 数 (単位千人)
	ベルギー	カナダ	ドイツ	オランダ	英 國	ス エ ー デ	
一九二七年	一・八	八・〇	五・三	八・五	六・九	四・七	四三
一九二八年	〇・四	三・九	八・〇	七・〇	九・七	二・四	六二
一九二九年	〇・一	七・五	一〇・四	二・一	八・六	一・五	八
一九三〇年	二・七	二六・二	三八・〇	六・二	一三・一	四・二	一七
一九三一年	一一・五	—	五六・六	—	一八・六	—	二八
							一六四

- 1) 一九三〇年二月失業統計方法に変更があつた
- 2) 強制保険加入者
- 3) 登録失業者

チエコスロヴァキアでは一九二九年に完成室数は二五%減少した。然し、この減少は主としてその年の初から新家屋に對する免税の中止せられたことに由る。手許に在る資料に依れば、其他の國の中で、フィンランドのみがその年の建築活動に於いて激しい減退を示した。この國では非常に人目を惹いた建築業の景氣は

圖表第二十四  
建築活動 1)  
(1928年=100)



1) カナダ、米國(契約済)、英國、ベルギー、(建築許可)ドイツ(建築開始)

金融市場の引締りとこれに基く建築に對する突然の信用制限との爲めに前年にその終末を告げた。一九三〇年には種々の傾向が現はれた。外國の投資に



依頼してゐる若干國、特にヨーロッパ以外の或る國に於いて、建築は突然阻止せられた様であつた。其他の借入國では、資本輸入の減退と國內貯蓄の減退とに依つて建築活動に非常な影響を及ぼした(圖表第二十四参照)。

ドイツ建築業に於ける低減の速度は、第十一表に示す様に、主として公の支出の減少に基くもので、一九二九年の建築の八〇%を下らざるものが當局の計算に於いてなされたものであるか、又は公の資金から補助金を與へられたものであつた。他方若干の資本輸出國——フランス、ベルギー、スウェーデン、オランダ、チェコスロヴァキア及び英國に於いては建築活動はよく維持せられた。右は、本報告書中隨所に記述せる如く、資本輸出國の國內投資に使用した資本の割合の増加の一結果であつた。不況の影響が比較的尠なかつたデンマークでは建築活動は一九三〇年中も引續き發展した。

一九三一年については、現在未だ資料を得てゐないが、若干國に於ける建築許可數より推定するに建築活動の減退が擴大しつゝあることは明瞭である。(第八章参照)

#### 消費

需要及び消費の變動を闡明する統計其他の資料は極く少ない。従つて世界生産上の數字が世界消費の變動に關する見解に對し、恐らく最良の基礎を提供するであらう。然し多くの場合、ストックが年に依り頗る變動あること及び斯るストックの數量を完全に知り得ないことは事實である。それにも拘らず前節に於いて試みた不況當初以來の生産制限及びストック増加についての分析は世界消費の最近に於ける變動の説明に役立つものである。本節では、特に、國內取引及び國際貿易の數字、間接稅收入等より觀たる各國に於ける變動を説明する。

消費の影響が國に依つて頗る差異のあることは事物の性質上當然のことであつて、丁度、各國に於いて、各種の部門の受けた影響がその程度を異にすると同じである。當然期待せる如く、工業國の減退は、國の經濟を價格下落の甚しい穀物其他天然生産品の輸出に専ら依存してゐる諸國に比し遙に少なかつた。更に、減退の程度は關係國の社會組織及び經濟組織にも依れば、又不況持續の期間の長短にも依る。



食料品の生産及びストックに關する統計は、不況に依り醸成された貧窮にも拘らず、世界の食料消費のよく維持せられたことを示してゐる。其他の資料からしても、例へば、小賣取引—兎も角、ヨーロッパ諸國では食料消費が殆んど影響せられなかつたことを示してゐる。不況は多數諸國に於いて、豫想せられた程重大な有形的缺乏を來たさなかつた。賃銀は到る處で生活費指數程急激に低下しなかつたし、且つ國家的救済及び保險給付は失業者の消費を維持するに與つて力があつた。

然し、所得の低下した處に於いても、人間の慣習の保守性の爲めに最貧民階級を除いては凡ての消費はよく維持せられた。中央及び東ヨーロッパの多くの地方に於いて過去十ヶ年間に養はれた肉及び小麥パン食の慣習は最近の變化に對しよく抵抗をなした、ある様である。肉、鶏卵及び脂肉の小賣價格の下落は一九三〇年中比較的小であつたが、此等商品の消費は、不況に尠からず惱んだドイツ、ハンガリー其他ヨーロッパ諸國に於いてよく維持せられた。實際、食料品に關する限りには於いては、不況前動物食料品、蔬菜、果實等に現はれた需要の上昇傾向が、以前程

強くないにしてもなほ繼續してゐた様であつた。この現象は價格の低落に一部分起因したと勿論である。

消費の維持は勿論農民が無力であつて、其の豫期した所より遙に安價でない限り生産物を賣拂つたことにも因るのである。消費者としての農民にとつて、其の價額はやがてそれと交換するものの價額を超過することとなつた。

ドイツでは魚類、鶏卵、蔬菜、砂糖、珈琲、茶及び外國産果實の消費は一九二九年よりは一九三〇年の方が大であつた。だが、一九三一年第一四半期には右の中或るものの數字は低下を示した。ベルギーでは外國産果實の輸入の急激に擴大することは想んだが、それでも其數字は一九二九年を除いては何れの年よりも高かつた。フランスでは各種の消費稅收入は、一九二九年の數字より六%の減少を示したが、最近の月次數字は顯著な減少傾向を示してはゐない。オーストリアの一九三〇年に於ける外國産の果實、葡萄酒、砂糖は共に一九二九年よりは、一人當り多く消費された。

ビール、葡萄酒、強酒及びタバコの消費は一九三一年に入つて際立つて減少

1) Institut de Statistique de l'Université de Paris の景況指數に據る



した。ドイツでは一九三一年第一四半期に於ける巻タバコの消費は一九三〇年同期に比し、三六%、葉巻の消費は四九%夫々減じた。米國の葉巻消費の右二ヶ年の一月乃至五月の期間に於ける減少は九%であつた。一九三一年の最初五ヶ月間のイタリに於けるタバコ消費は一九三〇年同期に比し一一%減であつた。然し果して何の點迄右が購買力の減退に由來するものであるかは正確でない。右商品に對する消費税は多數諸國に於いて引上げられたから、その結果消費者の支拂ふべき價格の騰貴が需要を減退せしめたことは自然の理である。實際スエーデン及びオランダでは一九二九年と一九三〇年との間にタバコの消費は七%乃至八%増加したのである。

右諸國は大製造業を有する國であつて、他の多くの國より不況に悩むことが少なかつた。専ら第一次生産品の生産及び輸出に依頼してゐる國に於いては、この場合に於いても消費の減退は主として食料品以外の物品に限られてゐたのであるが、其の事情稍異なる所があつた。然し、國の經濟を擧げて唯一の原料品又は少數の原料品に依存してゐる國の中には、非常に不況の影響甚だしき爲め、食料品

の消費をすら急激に切下げたものがあつた。その一例としてゴールド・コースト (Gold Coast) を擧げ得るであらう。

第十二表 ゴールド・コーストの輸入減少百分率

(一九三〇年第一四半期—一九三一年第一四半期)

罐詰魚類	六六	牛乳	二八
米	五八	デンプン	九八
小麥粉	六四	砂糖	六〇
鹽牛肉	四二	タバコ	六九
罐詰牛肉	九四	巻タバコ	七四

食料の需要が何が故に斯くもその地位をよく維持し得たかと云ふ明かな理由は人の肉體の構成に存する。吾人は殆んど一切の欲望を長かれ短かれ延期することは出来るが、食料丈は例外である。又食料品は喰つて了へば一度に消費されて其れ限りのものである。織物、衣類、靴及び同様の物品は右に較べて性質上長命であるが、然し家具、什器、自動車、ラヂオ及び蓄音機の如きもの程ではない。前者の



部類に属する商品は急の必要を満すことでは食料品に劣るが、後者の部類よりも有用さに於いては高位に在るものと通常認められてゐる必要を充す。さて、此の二つの理由からして、後者の部類に属する持続性ある商品の需要は前者に對する需要より激しく減退するものと豫期せられるのである。

小賣取引に關しては資料は乏しいが、これに據つて見ても其の事實として現はれたことを知り得る。然し、この資料から引き出される主たる結論は、小賣取引に於ける總販賣が全體としてよく維持せられたと言ふことである。ドイツ、英國及び米國の事情に關する若干の報告を左表に掲げることとする。

第十三表 小賣販賣に於ける價額變動百分率<sup>1)</sup>

協同組合加入店	自一九二九年 至一九三〇年		自一九三一年 至一九三二年	
	ドイツ	英國	ドイツ	英國
百	(十) 二・九	(一)	(一)	(一)
貨	(十) 六・三	(一)	(一)	(一)
店				

協同組合加入店	自一九二九年 至一九三〇年		自一九三一年 至一九三二年	
	ドイツ	英國	ドイツ	英國
百	(一) 三・七 <sup>2)</sup>	(一)	(一)	(一)
貨	(一) 七・三	(一)	(一)	(一)
店				
米				
百貨店				
多數支店所有店				
百貨店				
メール・オーダー・ハウス				
十仙均一チェーン・ストア				

1) 資料—ドイツ、Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung.

英國 Board of Trade Journal.

米國 Survey of Current Business. に據る

2) 八月—十二月

3) 一九二九年同期よりの低落は各九、一二・三及び三%なり

小賣物價も勿論下落したと言ふ事實を考へると、右の減少は微々たるものであ



る。實際英國では小賣數量が果して減少したか否かは疑問である。衣類を取つて見るとその価格の下落は實質上販賣價額の減少よりも大であつた様に思はれるから販賣數量は事實上増加した様である。ドイツに於いてすら恐らく減少は僅かであつたであらう。一九三一年上半期に於いては小賣販賣價額は一九二九年同期に比し一六・七%方低落した。食料品を取つて見るとその減退は一三・四%であつたが、価格の低落を差引けば二%であつた。織物の小賣価格は一七・四%であるが、その販賣價額は二〇・五%であつたから、販賣數量は約三%方減少したことになる。米國でも各個商品の価格の數字を調べて見ると、同一の結果に到達する。引靴取に於いてはその販賣に決定的減少があつたから、この場合には恐らく價格の低落は極く一部分の原因をしか爲して居らぬと思はれる。然し、價格に關する資料の不完全の爲め、販賣數量の減少程度を正確に示すことは不可能である。家具の販賣は他の多くの商品の販賣以上に減少した。例へば、米國では一九三〇年上半期に於ける販賣額は一九二九年同期より三〇%近くも低位にあつたし、ベルギーでは一九三一年最初の五ヶ月間に於ける家具販賣價額は一九三〇年同期

より三〇%も少なかつた。然しながら、この部門の販賣も、英國では殆んど減少を示さなかつた。一九三〇年二月乃至六月の期間から一九三一年同期迄の間に販賣價額の一般に報ぜられてゐる減少は一%であつたから、これは販賣數量の増加を示すものである。金物及び雜貨も亦減退したが、英國では僅少であつた。然し地方的に著しい相異があつて、即ち同國の北部地方は南部イングランドより逆調にあることを示してゐるは注意に値する。

米國に於いて、寶石の販賣は非常に減退した。一九三〇年上半期に於いては一九二九年同期よりも二〇%低位にあつた。更に下半期の數字は二四%であつた。茲でも亦可成り價格が下落してゐるので、果して何れ程販賣數量が變化したかは不鮮明である。他方不況前上昇傾向を示してゐた電気用具の販賣は其後に於いても僅ながら増加した。

右及び其他の數字から受ける一般的印象は、家具とか靴の様な持続性ある商品を除き小賣取引數量には殆んど變動がなかつたといふことである。却つてスエーデンの如き國では、一九三〇年中に殆んど一切の種類の賣買數量が増加した。



尤も、一九三一年上半期になると實質的減退があつた。然しスエーデンの地位は比較的順調で他國に於ける如き事情の下にはなかつた。

消費者の持続性商品の購入減退を考慮する際には、食料品、織物、靴等の比較的持続性なき商品の需要減退が眞の消費減退を示すことを記憶せねばならぬ。他方、車、ラヂオセット又は蓄音機の購入數量が實質上減少したとしても、それは主として此等商品の新消費者數の減退を示すに止まり、消費の減退を殆んど意味するものではないのである。

所得が減少すると先づ普通は、高價な又は緊要でない物品の購入を差控へ、且つ少し長く使用しても差支無い物品の買換を延期することに依つて、節約を圖るのは當然である。だから、贅澤品とか家具、自動車、蓄音機、勝手道具及び屋内装置の如き持続性商品の需要減退は比較的大であつた。持続性商品の購買は何處よりも米國でひどく減退した様である。一例へば、自動車の賣買は一九三〇年に二九%方減退した。英國及びイタリアでは、右の減退は夫々一二%と一三%であつた。フランスでは九%の増加があつた。右については二個の主要理由を引用し得る。

賦拂制度と投機から獲た利得を消費に使用する慣習とは、不況前數ヶ年の需要を膨脹せしめたが、爾後消費減退を加重するの効果を與へた。

ラヂオセットの生産統計は手に入らないが、米國の同工業は急速且つ激烈に不況に沈衰したことが知られる。

食料品及び原料品を多量に生産する國で持続性製造品の需要が著しく減退したものの一例としてポーランドを挙げ得る。置時計及び懐中時計の輸入は一九三〇年には前年に於けるより三七%方低位にあつた。樂器の輸入は一七%近く、書籍定期刊行物等は一五%、それから既製衣類は二五%方夫々低減した。ハンガリーでは家具の賣買は一九二九に既に一九二七年の數字の僅に六三%に過ぎなかつたが一九三〇年に更に二五%方低減した。然も尙ほ一九三一年初の數ヶ月に減退を續けてゐる。一九二九年の下半期にオーストラリアの樂器の輸入價額は、二一八、〇〇〇磅に上つたが、一年後には四八、〇〇〇磅に低落し、寶石並に懐中時計、文房具、家具等の諸品に於いては巨額の減少があつた。これは輸入障壁の引上げに照らして一部説明し得る丈である。活動寫真フィルムは輸入増加を記録せ



られた稀有の生産品の一であつた。

上述せる消費の變動は勿論、需要の變動と一致するものではない。假令需要が以前程熾烈でないにしても、物價下落が消費の増加を齎し得るものである。同様に、或る商品の消費はその價格を切下げることによつて、之を維持し得るが反對に價格の比較的安定してゐる商品の消費ははるかにひどく低減するであらう。この考慮は特に需要の比較的弾力的なものに於いて最も重要であつて、需要の比較的弾力的ならざるを普通とする食料品の場合には左程重要ではない。然し優良且つ高價なるもので、安價で低級なるものと取換へられ得る場合、又は其の逆の場合に於いては需要は極めて價格の變動に敏感である。例へば、バター消費増加はその價格下落の爲に人をして人造バターの消費を減退せしめると言ふ事實に基くこと大である。又、人は所得の一定部分を食料品に消費するを常とする事實にも因る。右からして食料品價格の下落は所得の比較的安定してゐる人々をして高級で高價なものに向はしめる傾向を生ぜしめることとなる。

家賃は消費者の家計の主要部分を占めるものであるが、此の爲に費消する金額

が削減せられて來たといふ證據が殆んど存在しない。空家、空家の非常に増加した所は何處にもなく、又賃借料の低落も僅に二三の國で見るとのみである。

#### B 物價、賃銀及び利潤

物價の急激な下落は經濟恐慌の最も重要な現れでもあるし、又同時に、その最も意味深き原因でもある。生産方法の變化に關係なく、又生産費の變化にも關係のない突然の商品物價の下落は利潤の減少又は全消滅を意味するものである。即ち、事業は閉鎖せられるか、一時行はれるのみであり、新投資は頓挫を來し、人はその職を奪はれ、商品需要は減退し、而して物價は更に下落する。商品の價格下落は更に下落するであらうと言ふ確信を生み、先を見越す買主は其の購買を差控え、斯くて物價下落傾向に更に拍車を加へるものである。

其の上物價の一般水準の低落は所得分配に深刻な影響を與へ斯くて生産に直接間接の影響を與へることとなつた。各國には金錢所得の成文法又は契約で以つて一定せられてゐる階級が存在する。此等の階級は、物價下落の場合には、國民所得中比較的大きな分前に與る。即ち、同額の金錢を以つて當時の低物價の貨財



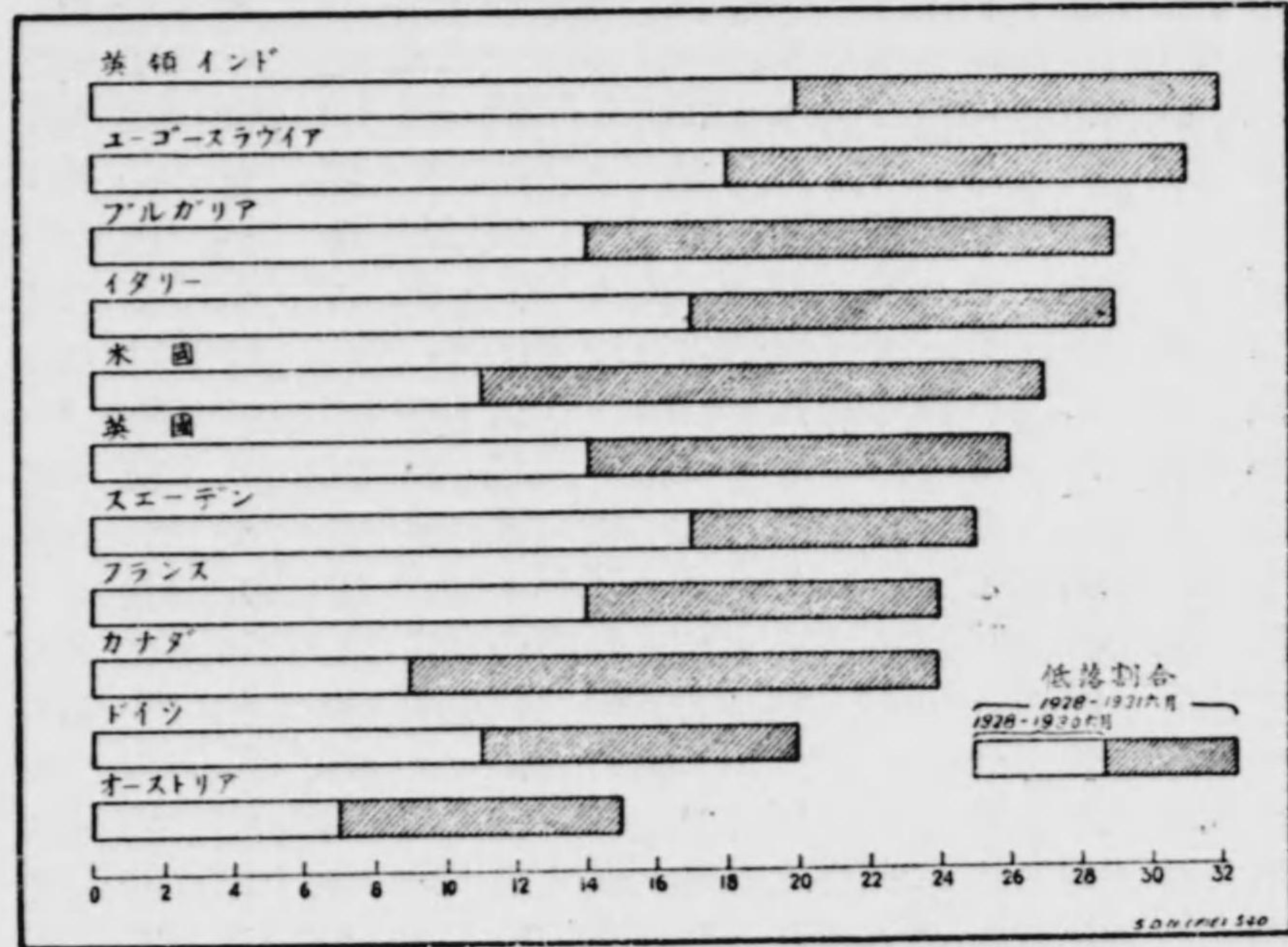
及び勞務をより多く購入し得る。所得の一定せられてゐない者は比較的小なる分前が與へられ、勞賃及び俸給が動かし難い所では、利潤は減少の衝撃を受けざるを得ないのである。彼此の理由の爲め投資は頓挫する。物價下落の影響は勿論産業に依り異なるし、又國に依つて相異がある。公債利子及び頭割的支出の如き確定負擔が總支出の大なる部分を占めてゐる國及び産業は、支出の大部分が可動的であるものと較べて不利益を受ける。一國の國債の大部分が外國に於いて所持せられてゐる時には、物價下落はより強く不利に作用する。伸縮性なき勞賃制度を採用する國及び産業は、勞賃のより伸縮的な國及び産業と競争する上に於いて困難を感ずる。右の中生産力の増加してゐるものに在つては、物價水準の一般的下落の影響の一部は生産單位當り費用の自動的引下に依つて相殺せられる。

上記第二章(D)に於いて物價の急落の開始以前に於いてすら、異なる部類の諸商品價格の地位に不安定を齎す若干の要素が存在してゐた事を示した。特に強調すべきは世界の多くの部分では、一九一三年に比し製造品の價格が原料品の價格よりも一層騰貴してゐたと言ふ事實である。そこでその結果たる若干の種類

の第一次生産者の金融上の地位に於ける弱點と製造工業に於ける過剰生産能力とが現下の不況の激烈さを更に強化する要因であることが容易に分る。多數農産品の價格は比較的低位であつたに拘らず(第二章(A)に示した様に)この部類の商品の總生産高も亦非常に増加した。多數植物性食料品の場合に於いても一九二二—一九二九年の期間の生産高は需要を超過するの傾向があつた。その結果右商品價格の一般的傾向は公私數多の賣捌制限の試みにも拘らず下向きであつた。一九二九年のニューヨーク株式市場の破綻及びそれと共に起つた物價の漸落の結果は大々の清算となつて現はれた。世界到る處で新設投資の需要は減退し、消費者の需要も或る程度迄制限せられ、景氣上昇中どうやら維持して行くことが出來た事業も今や清算せられた。ストックの金融は最早止り、その結果として此等物品は需要の局限せられてゐる時に一時に多量に市場へ投げ出された。その不可避の結果價格は急落した。珈琲、砂糖及び若干の穀物の如き生産過剰傾向のある商品を生産する諸國は眞先に且つ最も甚しく悩まされたが、價格下落は忽ちにして有効な統制の下に置かれて居ない一切の世界重要商品に蔓延した。これ



圖表第二十五  
1) 2) 一九二八年と一九三一年六月との間に於ける  
卸賣物價下落の百分率



1) 1928年平均  
2) 1931年6月平均

は凡ての國に於ける物價の一般水準が下向に動いたことを意味する。上掲のダイアグラム(圖表第二十五)は若干國に於ける一九二八年と一九三一年中頃の間の卸賣物價の一般水準につき生じた低落の百分率を示すものである。各國の線中陰影を施さざる部分は一九三〇年に至る迄の下落を示し、全線は一九三一年六月に至る迄の下落を示す。

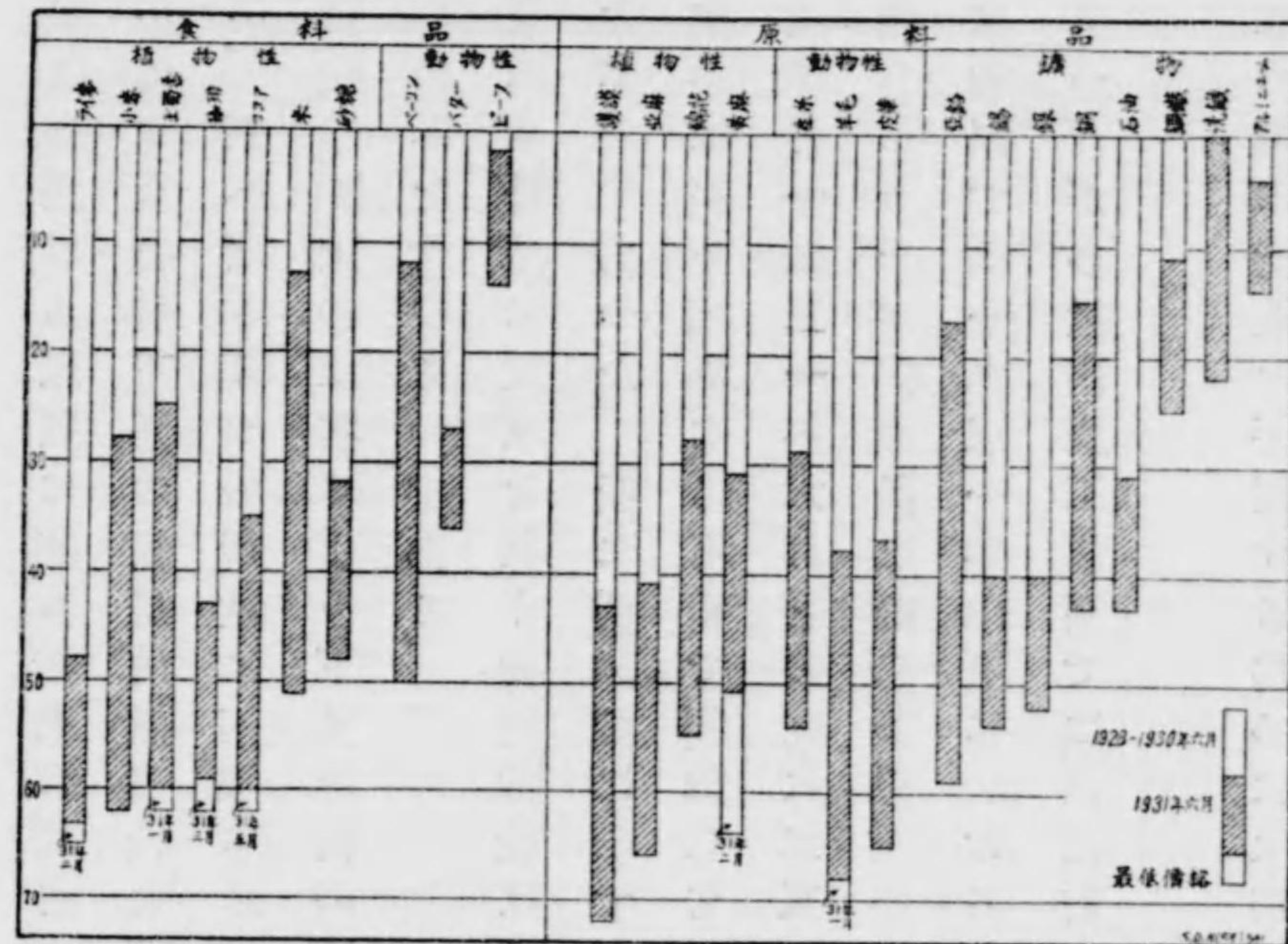
各國の指數は各異れる原則に基き作成されてゐるので同様の經濟機構を有する諸國に於いてすら、物價下落の相對的激烈性に關する一般的結論をひき出すことは出來ない。例へばドイツの指數は不況中比較的價格下落の大でなかつた全製品を含むに反し、英國のは其れより下落傾向の甚しかつた天然食料品、工業原料品及び半製品のみを含むものである。

原料品及び食料品に重點を置く物價指數は完成品の大部分を含む物價指數よりも低落方が大であつた。後に稍詳細に示すが如く、各國内に於いて相異なる部類の商品價格は夫々相異なる有様で變動して來た。例へば一般物價指數の低落が一九二八年と一九三一年六月との間に二五%であつたカナダでは原料品及び半製品は四〇%(カナダ農産品は四〇%以上)全製品及び準全製品は二〇%低落した。多數農業國では一九三一年中頃に於ける卸賣物價の一般的水準は戦前の水準以下であつたが、多數高度工業國では、尙ほ右の數字を越すこと約一〇%であつた。

物價下落の眞の意義を評價する爲めには卸賣物價の一般的水準のみならず、各



圖表第二十六  
 1) 1928年平均  
 2) 1931年六月平均  
 一九二八年と一九三一年六月との間に於ける世界市場の或る  
 食料品及原料品の價格百分率



種市場に於ける特定商品の價格及び特定部類の商品の價格をも検討する必要がある。物價變動上の著しい不衡平は、不況分析に當つて第一に必要である所の、各種部類の生産者間及び多數國家間の經濟的關係を示すものである。先づ第一に或種重要商品の世界市場價格について生じたる變動から始めることとする。上に掲ぐる圖表(第二十六圖)に於い

ては斯かる二十五の商品の價格上の變動に關する百分率が示されてゐる。各商品の線中陰影を施さざる部分は不況の第一期(自一九二八年至一九三一年六月)に於ける下落の百分率を示し、他方これと陰影を施したる部分とを加へたるものが一九二八年乃至一九三一年六月の下落を示す。

一九三一年六月迄に幾らか回復のあつた場合には、最低點を示す爲めに線は之を延長し、價格の底を突いた月も亦示されてゐる。

世界市場に於いては、最大の下落は供給を容易に統制し得られない有機物の價格について生じた。事實上此等の商品はヨーロッパ以外の重要商品即ち、一方に於いては天然植物食料品、他方に於いては纖維原料品である。ライ麦及び小麥の兩者は一九三一年中頃にはその一九二八年の水準以下約六〇%に低落し、若干重要植民地産品も同程度に低落してゐる。右植民地産品中、珈琲は下落當初數ヶ月に最も價格の低落を來たした。投機景氣が一九二九年秋米國に於いて終末に達した時、ブラジル生産者は最早そのストックに金融すべき資金を調達することが出来ず、之を世界市場に投出さねばならなかつた。そのために三ヶ月の間に珈琲



の価格は三三%下落した。重要穀物の中では玉蜀黍の価格丈が急激に下落した。小麦の価格は一九二九年末迄には僅に八%丈下落したに止まる。一九二九年には輸入に於いて順調な收穫を見たに拘らず、其の年の小麦の世界收穫は貧弱であつて、聯邦農事局及びカナダ小麦プールは暫時價格維持に成功した。然し一九三〇年には下落は依然繼續し、一九三一年上半期中に極めて顯著となつた。他の要因がなかつたならば、天然食料品に對する需要の非弾力性の爲めに、この部類の商品は工業不況によつて大した影響を受けぬものと恐らく期待せられたであらう。一九〇八年に於けるが如く過去の大不況が不作に遭つた場合は、一般的下落にも拘らず、收穫物の價格は騰貴した。所が今度の工業不況が襲來した時には、小麦及び珈琲のストックが既に過剰になりつゝあつたし、其の資金調達の不況は供給の非弾力性と相俟つて、消費者側の需要に比較的變動が尠なかつたに拘らず價格に大波動を生ぜしむるに充分であつた。

動物性食料品の價格は、植物性食料品よりも下落すること少なかつた。尤も不況の第二年に於いては價格下落は一層頻繁であり、且つ一層著しくあつた。一九

三〇—三一年の比較的大なる下落に對しては、一九二九—三〇年の冬の平穩なりし事が一部關係してゐるであらうが、更に、家畜飼育に必要な飼料價格の低廉なこと及び穀物價格の低いことは肉類生産を刺戟した。市場に現はれる動物食料品の量は斯くて増加することとなつたが、同時に、此の比較的高價な食料品に對する需要は増加しなかつた。或る場合に於いては、より安價なる代用品の價格下落は動物食料品より遙に少なかつた。例へば人造バターはバターより下落すること少なかつた。然し、棉花、珈琲及びココアの如き商品にあつては多く優良級品の價格の方が劣等級品よりも下落すること少なかつた事は注目すべきである。恐らくこれが原因の一部は優良級品は専ら斯かる商品に對する支出について何等痛痒を感じない人々に依つて、消費せられると言ふ事實にあるであらう。

有機性工業原料品の場合に於いてその供給が急速に需要に順應することは出來ないが、同時に、その需要は經濟事情の變動に極めて敏感である。護謨の如き此の部類の商品に於いてはその供給は短い期間に亘つては、事實上一定してゐる。護謨の價格は圖に示す他の何れの商品よりも大きく下落した。一九三一年中頃



に於いてはその価格は一九二八年の水準下七二%即ち、其時迄の最低価格であつた。一九一〇年に於いてはロンドンで封度當り八志九片で賣買せられたが、一九三一年六月に於いては封度當り三志であつた。

概言すれば、礦及び金屬の價格低落は植物食料品及び動植物工業原料品よりも遙に小であつた。前者の部類の産出高は需要の變動した事情に速に之を順應せしめ得るし、且つ多數の生産品に於いて、生産者は協定に依り生産制限と價格維持とに成功した。此の部類に屬する商品主として生産財は、價格よりも寧ろ一般的經濟事情の變動に依つて影響せられる。非鐵金屬は鐵及び鋼鐵又は石炭より以上に下落し、且つ現に、その若干——例へば銅、亜鉛及び錫は戦前の價格以下にある。銅及び錫の生産は一九二九年に於いてはそれ以前の何れの年よりも大であつた。銅の價格は一九二九年中引續き騰貴したが、一九三〇年初頭の生産者協會の崩壊と共に極めて急激に下落した。即ち一九三一年中頃の價格は一九二九年平均價格を下廻ること約四〇%であつた。記録上の最低價格に到達したる銀の價格の低落は不況史の獨立の一章を形成するものであつて、他の章に於いて詳細に觀察

することとする。

石炭に對する世界市場價格は圖表の中では示さなかつた。此の商品は可成り廣範圍に亘つて取引せらるるに拘らず、その價值に比し極めて重く、従つてその價格は多く地方的に決定せられるからである。或る輸出市場の石炭價格は約一五%方低落したが、多くの市場では目立つて不變であつたし、市場によつては一九二八年以來騰貴さへした所があつた。他の商品と比較して、且つ不況の前期間に記録せられたる物價の下落と比較して、石炭價格の比較的輕微な下落を觀察するに當つては、その價格が一九二二年以來漸次に下落し來つたことを牢記しなければならぬ。

鐵及び鋼鐵の場合にあつては、中央集權的統制と生産者協定との爲めに生産が大いに制限せられ、且つ價格が維持せられる結果を生じた。其上、事業界の好況時代に發せられ、一九三〇年に及んだ多數の長期註文はこの産業に於ける價格維持に役立つた。此等商品は石炭と同じく運送に費用が嵩み、その價格も亦多く地方的である。



かくて、世界市場に於ける重要商品価格は一九二八年と一九三一年中頃との間に植物性食料品にあつては五〇―六〇%、動物性食料品にあつては約二〇―三〇%、織物にあつては五〇―七〇%、而して礦及び金屬にあつては二五―五〇%夫々低落した。多數の國內市場では、下落は、殊に植物食料品及び礦物の場合に於いては、左程はげしくなかつた。左の表に掲ぐる所は若干國內市場に於ける一九二九年中頃と一九三一年中頃との間の右の部類に屬する物品価格の減少百分率である。

第十四表 一九二九年六月―一九三一年六月に亘る國內市場に

植物性食料品		金屬及び礦	
チエコスロヴァキア	(一九)	ベルギー	(燃料) (一) 九
フランス	(十四)	英國	(鐵及び鋼鐵) (一) 一〇
スウェーデン	(一七)	ドイツ	(鐵及び鋼鐵) (一) 九

現下の價格下落の程度は世界市場に於ける方が内國市場に於けるより遙に大

であつたことは明瞭である。國際貿易に入り來る商品は、一般的に言へば、價格に最も敏感である。――その一理由だけを云ふと、それ等は組織立つた取引に於いて専門家であり、且つ需要供給の事情に充分精通してゐる買主及び賣主に依つて多量に賣買せられるからである。地方的價格は關稅價格協定其他に依つて、一層直接的に影響せられる。地方的價格は費用の中に國際的競争に影響されず、又原料品價格と同じ様には變化しない租稅、賃金、配給費等の如きを包含してゐる。既に觀察した如く、國際貿易に可成りの程度迄入つて來る石炭及び鐵の如き商品の價格は比較的運送費の高い爲めに地方的に決定せられる。

例へば鐵の世界市場價格は一九二八年末に下落したが、ドイツでは一年遅れ、英國では更にそれより六ヶ月後に下落した。

不況中の國際商品と國內商品との價格變動上の顯著なる差異を更に明にする爲め、ドイツ及びフランスの關係指數を左に掲げることとする。

第十五表 國際商品及び國內商品の物價指數(一九一三年を一〇〇とす)



下落百分率	フランス		下落百分率	ドイツ	
	國際	國內		國際	國內
一九三〇年一月	五二一	六〇六	一九二九年四月	一三〇	一三五
一九三〇年十二月	三七七	五六五	一九三一年一月	八三	一二二
一九三一年六月	三六六	五三九	一九三一年四月	七九	一一八
自一九三〇年一月 至一九三一年六月	三〇	一一	自一九二九年四月 至一九三一年四月	三九	一三

右諸國に於いては、世界市場價格の下落は内國商品價格の下落の二倍乃至三倍大であつた。然しながら一九三一年當初六ヶ月間に於いては、兩國の内國產品價格はよく國際商品價格と歩調を合せた、尤もフランスでは前者は後者よりも急激に下落した。勿論この指數は同一商品の國內價格と國際價格との差異の正確なる尺度を提供するものではないが、それにも拘らず、兩者の指數の變動間に存在する差異の顯著なことに、變りがなく、且つチエコスロヴァキア、デンマーク及びイタリーの如き他の諸國にも共通の事實であることは、資料の證するものがある。

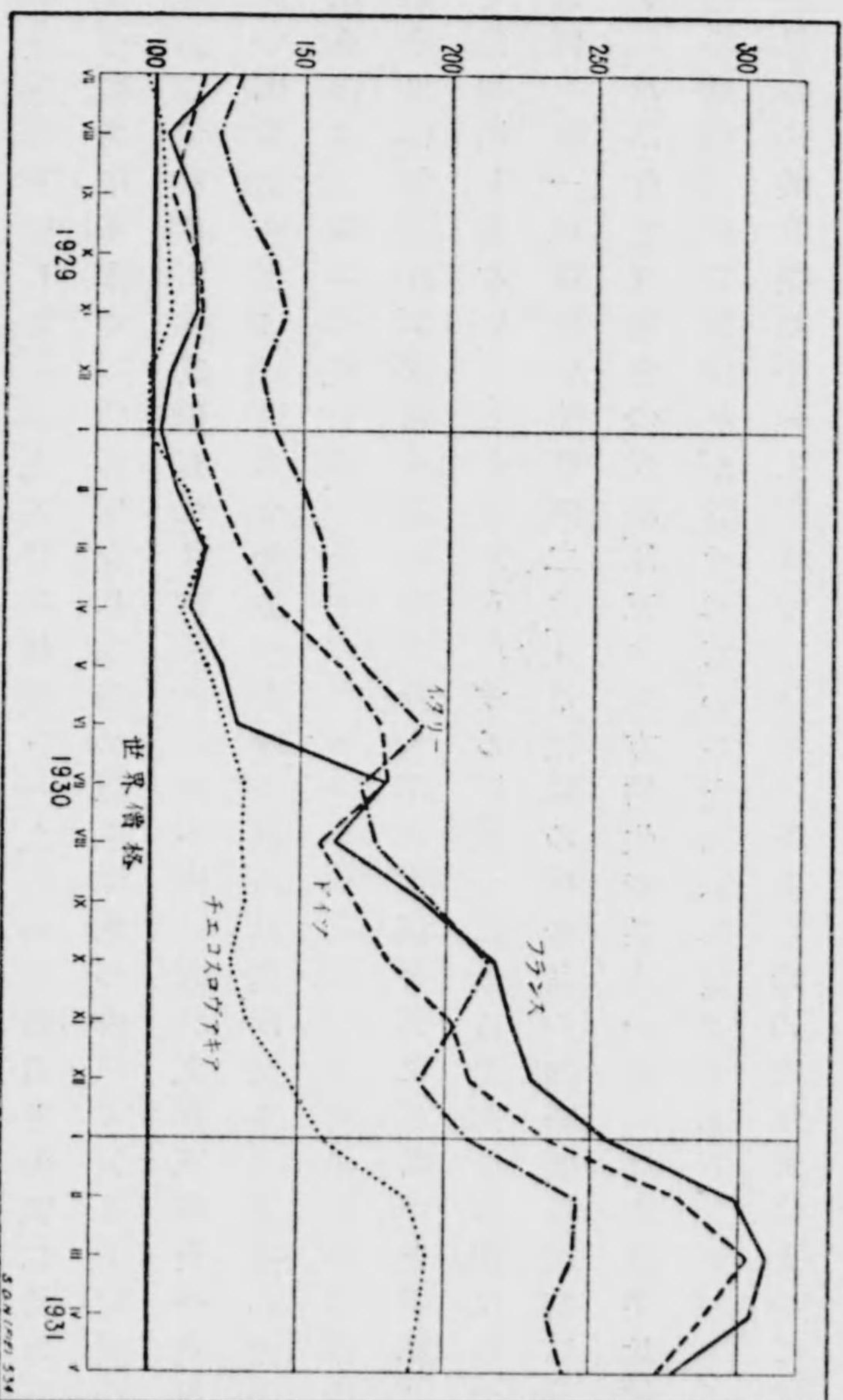
例へばデンマークでは、輸出品の價格は内國市場の爲めに生産せられた商品の價格より急速に下落した。一九三〇年初頭と一九三一年四月との間に於ける前者の下落は、後者の下落の一〇%に比し二〇%以上であつた。イタリーに於いても同様であつて、バッキ作成指數 (Bacchi index) に従へば、一九二九年五月と一九三一年五月との間に於いてイタリーで生産消費せられた商品は二七%下落したのに対し、輸出商品は三四%下落した。

この差異は、運送費が國際商品の漸落的水準と歩調を共にしないと云ふことに依つては説明し得ない。この懸隔を生ずるに與つて最も力ある影響は三つ算へられる、即ち、第一は關稅の影響、第二は、或る種類の生産品の内國價格維持に關するカルテル及び生産者協會の成功、第三は地方的生産品の一部には不況中比較的よく價格の維持された製造品が含まれてゐると云ふ事實である。

食料品、殊に穀物價格が一九二九年に急激に下落し始めた時國によつては内國農業を保護せんことを欲し、外國穀物に對する關稅を引上げ且つ製粉工場に對し内國穀物の一定量を外國産のものと混用することを要求する特別の立法を通過



圖表第二十七 自一九二九年至一九三一年若干國市場に於ける小麥の價格と世界價格との間の關係 D



D) 小麥の内國市場價格はロッテルダムに於ける小麥價格の百分率とす

せしめたものがあつた。各國の採用した手段については前章に於いて觸れたから此處では外國小麥を排斥し、内國産小麥の需要を強制的に増加せしめ、これによつて内國産小麥價格引上の目的を達したことに注意を喚起すれば足りる。右の圖表(第二十七)は小麥の世界市場價格(ロッテルダムに於ける硬質冬播小麥)と右政策の最も成功した四箇國の内國價格との間の關係を示す。

保護關稅は又或る國ではライ麥及び玉蜀黍の如き他の穀物及び或る工業原料品にも課せられた(又は引上げられた)。國によつては珈琲及び茶の如き植民地産品に高率の關稅を課することによつて歳入を増さんとしたものがあつたが、その結果は茲でも内國價格が世界價格から非常に離れる事であつた。

内國市場價格を世界價格とかけ離れて變動せしめる第二の影響は多數諸國に於いて前者の大きな部分が、兎も角一部、カルテルとか生産者協會に統制せられてゐると言ふ事實である。斯くて最近の計算に依ると、獨逸で使用せられる(其の生産に使用せられたる人員に依り測定せられた)工業原料品及び半製品の半數の價格は統制せられてゐる。他の國に於いては割合は不明ではあるが可成の割合で



あることは疑問の餘地がない。

左表にドイツに於ける「カルテル化されてゐる工業原料品」と「カルテル化されて居らぬ工業原料品との価格變動及びベルギーに於ける「敏感なる価格」と「安定せられた価格」の最近作成せられたる指數を掲げる。然しこの二國間の比較は出來ない。ベルギーの「安定せられた価格」の指數はカルテルに依つて統制されてゐないで而も目立つて價格の波動を示さない若干物品の價格を含むものであるからである。

第十六表 カルテル化せられたる商品及びカルテル化せられざる商品の物價指數

一九二八年十二月 一九三〇年七月	ドイツ (一九二六年—一〇〇)		ベルギー (一九一四年IV—一〇〇)	
	カルテル化せられたるもの	カルテル化せられざるもの	安定の良きもの	敏感なもの
一九二八年十二月	一〇四	一〇三	八一	八九八
一九三〇年七月	一〇三	七九	八七一	六八〇

1) ベルリン Institut für Konjunkturforschung の指數  
2) ルーヴアン Institut des Sciences économiques 發表に係る指數

一九三〇年十二月  
一九三一年四月

九五  
九四

八二三

五八三

兩國に於ける「自由價格」は一九二八年には下落しつつあつたが、之に反し「統制價格」はその年には騰貴し、一九三〇年上半期迄殆んど變動を示さなかつた。不景氣第二年中獨占的統制價格は上記指數に反映してゐる様に稍々その効果を失つた。即ち、ドイツでは一九三〇年下半期にカルテル價格は八%方低下したが、他方、ベルギーでは安定價格は六%方低落した。カルテルの或るものは外國の競争に屈服したし、他はそのストックの金融難の爲めに崩壊した。

不況中に於ける價格變動の殊に顯著なる狀況は、一般原料品の價格に於ける方が製造品の價格に於けるより遙に大きい下落のあつたことである。經濟界不況の凡ての時期に共通する特質の様に思はれる此の現象の理由を此處で詳細に検討するは當を得て居らぬ。製造業者及び原始生産者、殊に農業者の低落價格に對する對策は本質的に相異してゐる。前者は生産を制限するに對し、後者は屢々生産擴張を試みる。製造業者及び商人の手元に在る原料品のストックの爲めに、不



況の當初に於いてこれ等商品の需要の低下は完成品の需要の低下より急激ならしめられる。右の理由其他に依り原料品価格は製造品価格以上に低落する。

左表に示す所は指數の手許にある六ヶ國に於ける物價指數上の原料品及び製造品の低落百分率である。すべて其の低落は自一九二九年六月至一九三一年六月即ち指數の今迄に發表せられた最近二ヶ年に就いて測定せられたものである。

第十七表 自一九二九年六月至一九三一年六月若干國に於ける原料品及び製造品の卸賣物價指數の低落百分率

	原料品	製造品
カナダ	三三	一九
デンマーク	二七	二二
ドイツ	二二	一三
イタリヤ	三四	一二
スイス	二〇	二三
米	三〇	二〇

D パーキ作成指數

2) 一九二九年四月—一九三一年四月 National Bureau of Economic Research の指數

スエーデンの特殊地位は、その原料品指數が次の様な諸商品に依て非常に加重されてゐる。即ち經濟界の變轉前に一定價格を以てする長期注文の與へられてゐた鐵鑛製粉業者協會に外國小麥輸入の獨占權を與へ、内國産小麥を一定最低價格にて購入することを強要する特別規則に依り内國價格の維持せられた小麥、大部分獨占的統制に服する煉瓦及びセメントの如き地方的生産財等である。他の多數諸國に於いては、原料品物價指數は製造品指數の約半分以上多く低落した。然しながら、一九三一年當初六ヶ月に於いて、製造品の低落割合は國によつて増加したものがあつたし、場合によつては實に原料品の夫を凌駕した。例へば、カナダでは、一九三〇年上半期に於ける原料品價格の八%、製造品價格の五%の夫々の低落に比較して一九三一年上半期に於いて完成品及び準完成品は約一〇%方低落した。ドイツでは、完成品價格の低落は一九三〇年上半期に三%であつたものが一九三一年上半期に於いては約五%であつた。



最近諸國の統計官廳に依り作成せられる様になつた原産別と用途別との原料品及び製造品の特殊指數に於いても同様の性質の證據が發見せられる。右指數は國際聯盟刊行一九二五—三一年版「生産と貿易に關する調書」中に公表せられてゐる。特定原料品及びこれより製造せられたる商品の最近の價格變動を檢討して見ると、凡ての場合に於いて、原料品が比較的大なる影響を受けたこと及び殆んど例外なく、商品製造程度の高ければ高い程、價格低下の程度の尠なかつたことが知られる。

農産品と工業品との價格變動を比較すれば、更に顯著な結果を見る。

左表に掲げるのは一九二九年と一九三一年六月との間に於ける或る國の農産物價格指數の低落百分率である。指數の作成が國に依つて大いに異なる所あるは勿論である、然しながら多くの場合、指數に於いて如何なる商品が重要であるかは當該國の農業生産總價額に於けるその重要性に比例して定まる。低落は、海外穀物及び織物生産國にしてその輸出貿易に依頼してゐるものに於いて多大であつて、英國の如き肉及び酪農産品生産國及びドイツの如き自國農民の保護の爲め特

別の手段を採用した國に於いて最小であつたことを知るであらう。

第十八表 一九二九年六月—一九三一年六月の若干

國	農産品物價指數の低落百分率
カナダ	四四
アルゼンチン	三九
ニュージーランド	三八
米	三二
イタリ	三二
フィンランド	二九
ドイツ	二一
英國	一五

すべての國に於いて、工業生産品の價格の下落は右表に示す期間にづつと尠なかつた。例へば、カナダでは製造品は二〇%方下落し、ニュージーランドでは一般物價指數は約一〇%方下落した。米國に於いては、農産品價格の三三%の下落は之を非農産品の二五%の下落及び農民購買品價格の二〇%の下落と比較し得る。原料品價格と工業品價格との關係は、各二部門商品間の交換に大體基礎を置いてゐる國際貿易に對しても、又米國の如き農工混合經濟を有する國の内國取引に對しても極めて重要であることは明かである。次の表に於いては一九二九年及び一九三〇年に於ける若干の工業國及び原料品生産國の輸入品物價指數及び輸



出品物價指數を示す。

第十九表 一九二九年及び一九三〇年の若干國の輸出入物價指數(金で現はせる)

國名	一九二九年		一九三〇年		一九三〇年の輸入價格に對する輸出割合
	輸入品	輸出品	輸入品	輸出品	
フランス	一〇三	八	八八	九七	一一〇
ドイツ	一二六	一三二	一〇九	一二四	一一四
英國	一三四	一五九	一一七	一五二	一三〇
蘭領印度	一五五	一二三	一四六	八八	六〇
イタリヤ	一二二	一一一	一〇五	九三	八九
ニュージーランド	一三六	一四八	一三五	一一六	八六

一九三〇年には工業國の輸入品價格はその輸出品價格より遙に甚しく下落した。而して原料品生産國ではその逆であつた。貿易の交換條件の變動は右の表の最終欄に顯著に現はれてゐる。即ち原料品生産國はその輸出品の百單位で以て遙に少數單位の製造品を買ひ得たに止まるに反し、製造品を輸出する諸國はかなり多數單位の原料品をその對價として受領した。不況中價格關係の變動が外國

貿易の性質と範圍とに及ぼした影響は稍々詳細に後節に於いて分析することとする。

卸賣物價及び小賣物價

今回の不況中、價格關係に就いて、卸賣物價と小賣物價との關係程論議せられたものは恐らく無いであらう。小賣物價が卸賣物價より下落のしかたが少かつたといふ事實が生産者から消費者への商品の流通を梗塞した最も重要な要因であること及び若しも小賣物價にして従前の卸賣物價に對する小賣物價の地位程に低落したものとすれば、卸賣物價の下落の爲め、投資上の損失、失業等にも依るが随分所得の減少した消費者ももつと財貨を購ひ得たであらうし、斯くて或程度迄沈衰傾向を相殺し得たであらうといふことが屢々主張せられた。

此の議論では、通常當該國の卸賣指數と生活費指數との間に於いて比較がなされるものであつて、多數諸國に於いて、右の二の指數の變動を通しての相異は實に顯著なものがある。例へば、スキス及びスエーデンでは、一九三一年六月に終る二ヶ年間に生活費指數は僅に七%方の減少に對し、卸賣物價指數は約二〇%方低下



した。英國、デンマーク及びイタリイでは生活費指數は約一〇%方の低落に反し、卸賣物價は約二五%方低下した。農産物を輸出するヨーロッパ諸國では二の指數間の相異は、あるにはあつたが比較的小であつた。例へば、ハンガリーでは、卸賣物價の二五%方の下落に對比して生活費指數は一七%、ラトヴィアでは二七%に對比して二一%の下落であつた。

然しながら右の比較は、事實上比較し得ない程構成を異にしてゐる指數間に就いてなされたものである。普通の卸賣物價指數は、多くの場合、天然食料品及び原料品から構成せられてゐるに對し、生活費指數は直に消費に使用し得る生産品のみを含んでゐる。不況中、此の二部類の價格變動に非常な相異のあつたことは既に叙述した。其上、生活費指數は通常家賃を含むものである。

同一又は同種部門の商品の卸賣物價と小賣物價との間の比較をなすときは、二指數間の差は更に狭いものとなる。例へば、米國では、一九二九年中頃と一九三一年中頃との間に食料品の卸賣物價は二六%下落したが、小賣物價は二四%方下落した。スウェーデンでは、植物性食料品と動物性食料品との卸賣物價は夫々一七%

及び二三%方下落したが、食料品の小賣物價は一六%方下落した。天然食料品の純正輸出超過を持つ東南ヨーロッパの農業諸國では、食料品の小賣物價は卸賣物價に更に密接に追隨した。だが衣類になると卸賣物價と小賣物價との下落割合の差異は遙に甚しい。衣類の小賣物價は不況の第一年に於いては殆んど低落しなかつたし、二三の國例へば、小賣物價引下の特別の手段を採用したイタリイ及びドイツを除いては、第二年(一九三〇年六月乃至一九三一年六月)に於いては一〇%そこゝの低落をなした丈であつた。

食料品に關する小賣人の差益が比較的僅かしか増加しなかつたことは、此の種產品の仕入回轉が迅速であるとの事實、即ち、僅のストックしか持たず、然も卸賣物價の下落は通常小賣物價のそれに對應する下落に依り密接に追隨せられることに依り説明される。小賣人の有する衣類のストックは大であるから、従つて、差益は物價の下落する期間大となる。小賣取引の地方的性質は、小賣人をして少し以前にその支拂つた價格に従つて、その價格を決定するを得しめ、斯くて仕入品の損失の少くとも一部を免れしめる。小賣費用(賃借料、勞務等)は取引財貨の費用程大



きい變動をしない、而して賣買が減退する場合には價格は——若しそれが費用を償ふべきものとするならば——一單位當り比較的大なる差益を含まざるを得ない。而して、此の場合には、大差益必ずしも大利潤を意味するものではないのである。工業労働者に支拂はれる賃銀率の減少は、一般には大でなかつた。而して多數諸國及び多數職業部門に於いて、右は生活費の低落と歩調を合はせるものではなかつた。左表に示す所は、報告の手許にある若干國の一九二八年、一九二九年、一九三〇年の諸年に於ける實質工業賃銀率の變動である。

第二十表 一九二八—一九三〇年の工業に於ける

實質賃銀率指數（戦前を一〇〇とす）

	一九二八年	一九二九年	一九三〇年
チエコスロヴァキア	一一六	一一九	一二五
ドイ ツ	一〇七	一一〇	一一六
英 國	一〇三—一〇六	一〇六—一〇九	一一〇—一一三
スエーデン	一三二	一三八	一四六

米

國<sup>2)</sup>

一三五

一四二

一三五

- 1) 一日の所得
- 2) 一週の所得

右の指數では國と國とを比較し得ないが、米國の場合を除いては、その一般的傾向は同様である。即ち、この一つの例外を除けば、凡ての場合に於いて生活費の低落あるに反し、賃銀は一九三〇年に於いて騰貴したか又は靜止してゐた。勿論、一時間當り又は一週間當り又は二週間當りの賃率は完全に満足な労働費用の尺度ではない。第一に、多數諸國に於いて使用せらるる賃率は最低率であつて、多くの場合、一九二八—一九二九年に支拂はれた實際の賃銀は此の最低のものより可成り上位に在つた。従つて右の年以來の眞の減少は或る國及び或る工業に於いては上記のものと異なる所があり、其の上に、失業の恐怖の爲めに、労働者の能率が増進したるに因り、生産單位當り實質的費用は、貨幣に依て云ひ表はされる費用程急速には増加しなかつたであらう。スエーデンでは工業労働者の實質的一日所得すら増加した事實がある、而して右は短時間労働をも含むのであるが故に、日率は更に



増加したに相異ないのである。米國では製造業に従事する者の實質的一週所得は一九三〇年を通じて低減した而して一時間所得は稍増加した。前掲指數は何れも失業のことを何等割引してゐないが故に、工業労働者全體としての購買力に關する憑據資料を提供するものではない。米國發表に係る貸銀支拂の指數に依ると、一九三〇年には一九二九年に較べて一九%方低落した。

貸銀の變動は工業に依り異なる所勿論である。米國では、一九二九年以來最大低落を生じたのは製材工場、製粉工場、製靴業及び瀝青炭業に於いてであつた。

労働統計局宛に報告した製造業者の中、一九二一年當初十ヶ月に於ける八二%に對比して、五%が一九三〇年當初十ヶ月に貸銀の引下をなした。ドイツでは、熟練工及び非熟練工兩者の平均一時間の賃率は一九二九年及び一九三〇年に於いて漸次に上昇した。建築業の賃銀率は一九三〇年四月に最高位に達した。又多數工業に於いて、本年の初め、協約賃銀率に於いて六%の低減があつた。而して低減は纖維工業に大で、瓦斯水道及び電氣の如き公益企業に小であつた。國家官吏の俸給も亦引下げられた。同様の行動がイタリイで採られたが、其處では凡ての

部門の時間當り所得は九月に最高位に達した。一九二九年十一月と一九三一年當初との間に於いて公企業に従事する者の時間當り平均所得は一七%方低下したが、同期間には生活費は一〇%強しか低下しなかつた。英國では、貨幣賃銀率減退は主として、大工、麵粉焼人、家具工及び道路、運輸労働者に影響した。スエーデン及びオランダでは、國內市場工業に従事してゐる労働者の賃銀は不況を通じて全く不變であつたか又は上昇したが、他方輸出工業に従事してゐる労働者のは下降傾向にあつた。他の國に關しては、右の二部類の賃銀の變動に於ける差異を説明する爲めの充分な證據を缺くが、手許にある資料に依れば、賃銀切下げは、輸出工業に於ける方が國內市場工業、建築工業に於けるよりも特に大であつた、而して食料品及び飲料を生産する工業に於いては、賃銀は多數諸國で比較的高位に維持せられた様に思はれた。

カナダ及び米國では、農業賃銀は一九三〇年に約一〇%方下落し、一九三一年に引續き低落した、而して一九三一年の第二四半期に於いては、此の部類の一日の賃銀は一九二九年同期に於けるより二三%低位にあつた。若干の他の國では農業



労働者に支拂はれた貨幣賃率は低下しなかつたが、右労働者の生活標準は支給せられた食物の性質の悪化等に依つて影響を蒙つた。

## 利潤

不況時代中に於ける原料品価格と完成品価格との間に存在する開きの割合の大きさは大利潤を齎らすものではない。仕入品の値下りに依つて大損失を蒙り且つ産出高數量の減少する場合には全然同一の頭割負擔は之を比較的少數單位の上に割當てねばならず、斯くて單位當り費用は上昇する。

利潤統計は比較的少數の事業に關し、且つ僅々二三の國に於いてのみ之を手にし得るに止まる。米國ではニューヨーク・ナショナル・シチー・バンク宛報告の一、九〇〇の會社の利潤は一九三〇年に於いては一九二九年の俄景氣の年に於けるよりは四〇%、一九二八年に於けるよりは二八%夫々低落した。右商社に投下した資本に對する純利得は一九三〇年の第二四半期の一一・四%から第四四半期の四・一%に減少した。利潤は部類を異にするに従ひ大いに相異があつた。公益企業、娛樂の如き純然たる内國産業に於いては利潤はよく維持せられた。煙草工業も

亦利潤を増加した。最大の減退は一九三〇年に一九二九年に於けるより九〇%乃至一〇〇%方利潤の減少した護謨工業、金屬及び銑鐵工業(七〇%減少)、石油、鐵道及び自動車五〇%乃至六〇%減少、並びに銀行及び保險會社四〇%乃至五〇%減少に於いて生じた。配當支拂は一九三〇年上半期に最高水準に達し、爾後減少に減少を重ねてゐる。一九三一年第一四半期には利潤は投下資本の五・三%に上つた。而して一九三〇年第四四半期より利潤の増加したのは事業の失敗に依り巨額の減資をなしたに由る事明かである。石油、纖維及び非鐵金屬の如き若干工業に於いては、一九三一年第一四半期には利潤は皆無となつたが、鐵及び鋼鐵工業の一九三〇年同期に於けるより八五%、自動車のは同じく五〇%夫々減少した。ドイツでは、事業の平均利潤は一九二九—三〇年に於いて一九二八—二九年に於けるより二五%下位にあつた。

英國に關し入手し得る利潤統計は甚だ不完全であつて、工業一般を代表するものとは認むることを得ないが、之等資料に従へば利潤は一九三〇年に於いて僅少の減少をなしたに止まる。然し、それは一九二九年に於いて高位にあつたと云ふ



譯ではなかつた。一九三一年上半期に於いては利潤は一九三〇年同期に於けるより一五%方低かつた。米國に於けると同様、最大の損失を蒙つたのは護謨工業で一九三〇年六月乃至一九三一年六月の期間に於けるその利潤は一九二九年六月乃至一九三〇年六月の期間に於けるより八〇%以上低位にあつた。減退の殊に甚しかつたのは纖維工業五七%、それから茶及び土地金融投資(二八%)、發動機及び自動車(一三%)並びに鐵、鋼鐵及び石炭(一八%)に於いてであつた。米國に於けると同様、公益事業及び鐵道の如き眞に地方的なる事業は僅ながらもその利潤を増加したのである。

### C 金融狀勢

一九二九年米國の株式市場景氣に參與せず、初夏の二三ヶ月を除いては、株價の低落に實際苦しんだヨーロッパの市場は同年秋の崩落を共にし、其後の進展はニューヨークと歩調を合せた。何處に於いても、株價は一九三〇年及び一九三一年を通じて低落の一途を辿つた。大多數の市場に於いては、一九三〇年と同じく、一九三一年の初頭に一時的建直しが行はれ、或る場合に於いては、實際、本質的建直しが行はれた。

示された。然しながら、其後の沈衰に依て、新しい低記録が齎された。近年の最高相場から一九三一年六月に至る烈しい低落振りは、次表に示す通りである。

第二十一表 工業株の價格低落率

ド	イ	ツ	自一九二七年四月至一九三一年六月	六一・七%
オ	ラ	ン	自一九二九年三月至一九三一年六月	六〇・〇%
米	國	國	自一九二九年九月至一九三一年六月	五九・七%
フ	ラ	ン	自一九二九年二月至一九三一年六月	五五・七%
英	國	國	自一九二九年一月至一九三一年六月	四五・〇%
ス	エ	ィ	自一九二九年七月至一九三一年六月	三〇・六%
ス	キ	ス	自一九二八年九月至一九三一年六月	二九・三%

ニューヨーク株式取引所に上場された總株式の市場價額は、一九二七年一月の二百八十三億七千六百萬弗から、一九二九年一月には六百七十四億七千八百萬弗、一九二九年九月には八百九十六億六千八百萬弗に上昇したが、一九二九年十二月には六百三十五億八千九百萬弗に、一九三一年五月には四百八十四億七千萬弗に



奔落した。

ニューヨーク株式取引所の統計に據れば、株式の流通速度(上場株式の月平均數に對する株式月賣上高の割合)は、一九二九年夏に於ける約一〇(一九二九年十月のバニツクに於いては一三に上つた)から一九三一年四月には四に低落した。同様に市場取引に使用される信用高は縮少し、ニューヨーク株式取引所の報告に係る仲買人貸付は、一九二九年十月初頭の八十五億四千九百萬弗から一九三一年五月初頭の十六億五千百萬弗に減少した。一九二九年十月には仲買人貸付は、總上場株の市場價額の殆んど一〇%に達してゐたが、一九三一年五月迄には三五%以下に低落してしまつた。新規發行も亦次に示す如く減退した。

第二十二表 株式會社の株式發行(單位百萬ドル)

	フランスD	ドイツ2)	英 國3)	米 國4)
一九二八年	二五五	三二一	七五九	四、九六一
一九二九年	三三三	二三五	七一四	八、〇三五
一九三〇年	一四八	一三二	一九四	一、八八〇

資料 D) Statistique générale de la France.

2) Institut für Konjunkturforschung.

3) Economist, March 28th, 1931.

4) Standard Statistics.

新株式の減少には、株式市場の沈衰と、事業の一般的不振状態とが原因してゐる。好景氣の繼續中、莫大なる利益を得たところの銀行や保險會社の如く、生産又は貿易に直接携はらない諸會社の發行は特に著しい影響を受けた。それ故例へば米國に於いては、銀行投資信託及び或種の持株會社を含むところの株式の「非生産的發行」は、一九三〇年中市場で募られた新株式全體の減少が七七%に過ぎなかつたに拘らず、八九%の減少を示してゐる。

豫想された如く、崩落後の數ヶ月の間に於ける株式取引の急激なる收縮に伴つて、公社債の取引は増加し、確定利付證券の價格は、特に大市場に於いて騰貴した。然しながら、公社債の取引は間もなく下火となり、ニューヨークに於いては、一九三〇年の春以來、公社債の賣上高は一九二九年よりも事實上著しく低位に止つた。同様に、公社債價格の騰貴は、一九二九年末及び一九三〇年

D) Standard Statistics の分類に據る



の最初の數箇月に於いて最も顯著であつたが、同年春には價格の上昇傾向は廣範圍に亘つて阻止された。スキスはこの大勢に對する例外であつて、同國に於いては、一九三〇年六月以後、公社債價格の最大騰貴が現れた。

第二十三表 公社債價格

平均	フランス		イタリヤ		オランダ		スキス		英國		米國	
	三五種合成	八分利金貨擔保付證券	政府公債	一〇〇年調査	確定利率	證券價格	スキス證券	確定利率指數	一〇〇年	四〇種合成	額面	一〇〇
一九二八年	八一	九七・二四	六九・二	一九一三年	九三・四八	一一二・三三	八四・〇六					
一九二九年	八五	九四・四四	六六・九	一九二〇年	九四・八〇	一一〇・一五	七九・二一					
一九三〇年	九五・八	九七・三〇	六九・三	一九二一年	一〇七・七六	一一一・七五	八一・二五					
一九三一年一月	九五・七	九九・〇三	七一・〇七	一九二二年	一一七・二四	一一二・八	八一・九八					
二月	九七・一	九九・四一	七二・三八	一九二三年	一二六・九三	一〇九・七	八二・〇六					
三月	九七・九	九九・八二	七二・一	一九二四年	一二五・四〇	一一一・六	八二・二九					
四月	九九・〇	一〇〇・一七	七二・六	一九二五年	一二六・九三	一一一・三	八〇・八六					
五月	九八・四	九九・八四	七一・二	一九二六年	一二六・六二	一一〇・八	八〇・四八					
六月	九八・八	九七・五七	七一・九	一九二七年	一二五・四〇	一一一・一	七九・〇七					

資料

Statistique générale de la France.

Institut für Konjunkturforschung.

Prof. Baehi.

Rotterdamsche Bankvereinigung.

Banque Nationale Suisse.

Bankers' Magazine.

Dow Jones and Co. 等に據る

公社債市場は極めて敏感であつて、各種の證券は非常に異なる状態を現した。米國の市場に於いては、鐵道債券は、鐵道會社の利益低減の故を以て、殆んど需要がなかつた。優良證券と其他の證券との開きは、從來よりも更に顯著となり、一流證券は著しく其の價格を増加したのに反して、高度の危險が附隨するところの二流の證券は、其の高い利廻りにも拘らず、殆んど買手がなかつた。加之若干諸國に於ける政治的不安及び銀行の支拂停止は懸念を増す原因となつた。新規公社債の發行額は次表に示す通りである。

第二十四表 公社債發行額 (單位百萬弗)



	米 國	英 國	フ ラ ン ス D
一九二八年	六、八八八	一、〇三七	一五七
一九二九年	三、三七五	六七二	二六六
一九三〇年	四、六八〇	一、二一〇	六八六

資料 Standard Statistics.

The Economist.

Statistique générale de la France.

D) 大鐵道會社の發行を除く(一九二八年—一億四千六百萬弗、一九二九年—一億六千六百萬弗、一九三〇年—二億百萬弗)

米國及び英國の一九三〇年に於ける公社債の新規發行は、證券の發行が例外的に低位にあつたところの一九二九年よりも幾分の増加を示したけれども、一九二八年及びそれ以前の水準には及ばなかつた。不況が進むにつれて、市場は新規發行の引受を益々好まなくなり、一九三一年の第一四半期に於いては、英國及び米國に現れた發行は前年の同期に比して著しく減退した。

一九三〇年に於ける新規公社債發行の大部分は、政府勘定のものであつて、三億

弗以上に達するヤング公債の發行は、世界金融市場に於ける同年中の最も重要な出來事であつた。政府の借入は主として、一般政費が著しく弾力性を失ひ、歳入の收縮——例へば、租税及び關稅收入の減少、國有鐵道、官有財産及び公企業の利益減退等に基く歳入の收縮——に直面しながら、之を節減することが容易でなかつた事實に基くものであつた。若干の國々に於いては、實際、一般政費は失業救濟其他の爲に増加した。租税を増徴することは、明かに重大なる困難を伴つたので、多くの國に於いては、その缺陷は公債に依て償はれた。

此の期間に於ける長期金融市場の特徴は、長期利率が何等重要な低落を示さなかつたことである(第五章B)の公社債利廻りに關する表參照)。經濟的及び政治的狀勢に關する資本家の恐怖、資本家が戦後受領しつけてゐる利率の著しい低減を蒙る事を喜ばないこと、財界回復の際に利用すべき流動資金を用意しやうとする彼等の願望等の如き此の現象に對する主なる理由は、第一章C)に於いて指摘した。長期利率に於ける或種の下降傾向は、實際、現れてゐたが、それは有力でもなければ、一般的でもなかつた。主要債權國に於ける傾向は、或種の重要債務國に於け







いて、借入を欲してゐた私人や政府は、その所要資金の大部分を短期借入金に依て賄ふことを餘儀なくされた。

短期資本市場の成行きは、次の第二十六表並びに第四章(C)に記載した個人割引利率及びニューヨーク・コールドロン平均利率を表す圖表に示された市場割引率の變動を對照して研究することが出来よう。

第二十六表 市場割引率及びコールドロン市場利率(月平均)

年 月	ニューヨーク		ロンドン	パリ	ベルリン	リュヒ
	手形	商業				
一九二九年十月	六・二五	六・四三	六・一三	三・五三	七・二八	三・三八
一九二九年十二月	五・〇三	四・八三	四・七五	三・四八	六・九八	三・一五
一九三〇年六月	三・五五	二・六二	二・三一	二・〇六	三・五八	二・〇六
一九三〇年九月	三・〇〇	二・一九	二・〇六	二・〇〇	三・三〇	一・五〇
一九三〇年十二月	二・八八	二・二三	二・三一	二・〇六	四・八三	一・一八
一九三一年三月	二・五二	一・五七	二・五九	一・六九	四・七六	〇・九九
一九三一年六月	二・〇〇	一・四五 <sup>2)</sup>	二・〇九	一・〇六	六・〇九	一・一三

資料 League of Nations Monthly Bulletin of Statistics and Federal Reserve Bulletin.

1) 更新利率

2) 五月の計數

右に引用された利率は、必ずしも典型的ではないけれども、市場の傾向を示すものである。利率は株式市場瓦落の直後及び一九三〇年の上半期に於いて、最も急激に低下した。コールドロンは殊に低率であつた。一九二九年七月に於いては、コールドロンの利率は平均九%以上(更新利率)であり、尙屢々一五%又は二〇%にも昇つたものが、一九二九年十二月には五%以下に低落し、一九三一年一月以降は一・五%附近を上下した。

諸種の市場が其の狀勢を異にしたことは、重ねて強調されねばならぬ。市場利率低落の強度は、國に依て著しく異つた。或る一團の諸國に於いては、低金利の狀勢が支配し、他の諸國に於いては、利率は好景氣時代より低くはあつたが、尙比較的高かつた。東部ヨーロッパの農業國並に原料品を産出するヨーロッパ以外の若干國は後者に屬した。而して、その思はしからぬ金融狀態に就いては既に一瞥したところである。一九三〇年九月以後に於けるドイツの狀勢は同國に著しい金



利の昂騰を齎した。

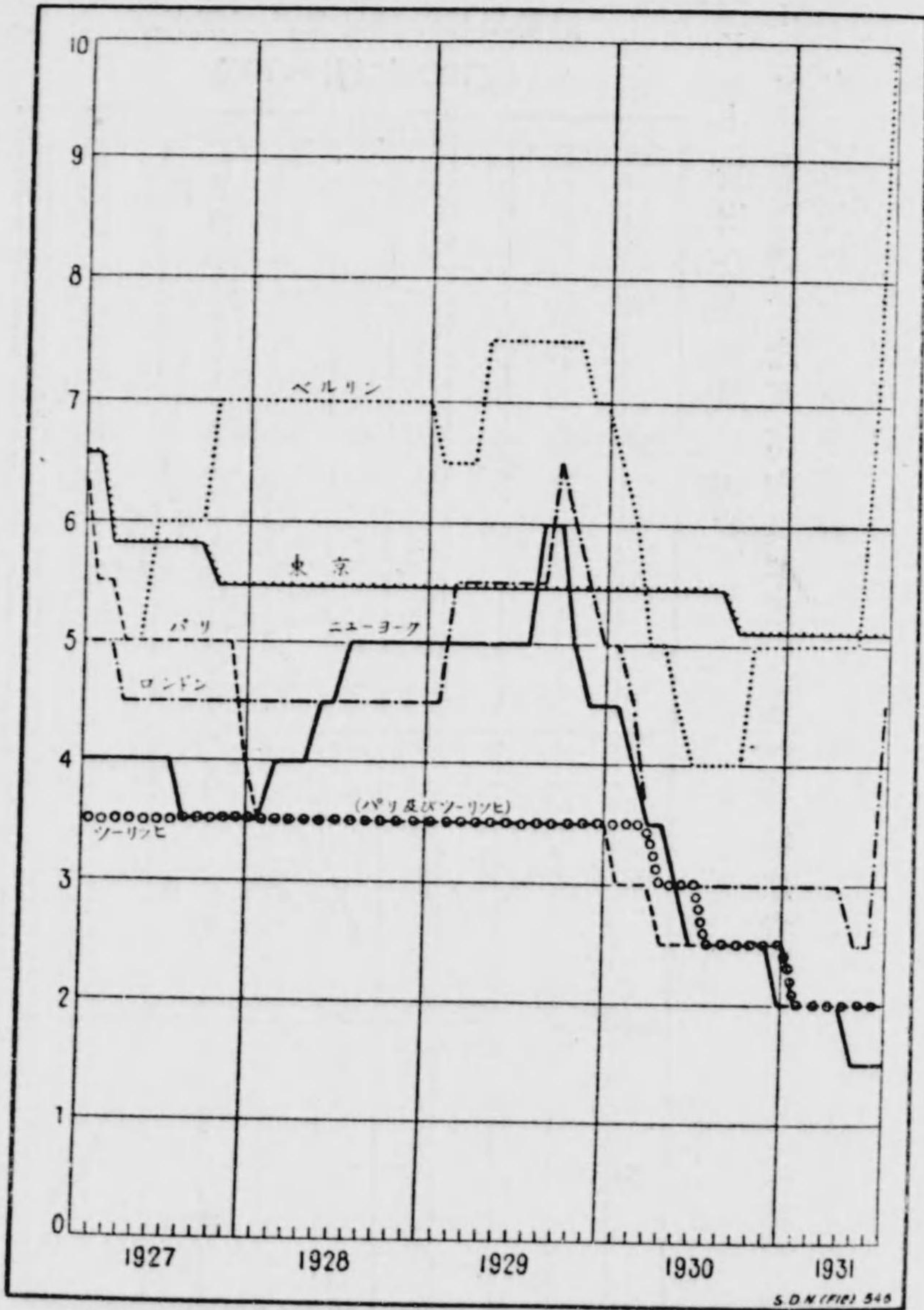
市場利率の落潮は、公定割引利率の漸進的低落と相並んで進み、一九三一年六月に至るまで停止しなかつた。(圖表第二十八參照)

ロンドンに於いては、銀行利率と市場利率の間に、より常態的なる關係が復歸し、一九二七年、一九二八年及び一九二九年に於いては極めて小さかつたところの間に、一九三〇年及び一九三一年の第一四半期に於いては再び著しくなつた。それにも拘らず、ロンドンの金利はパリ及びニューヨークに於けるよりは高かつた。これは英蘭銀行が海外金融政策の考慮から、割引歩合を右の中心市場よりも幾分高い水準に維持したからである。

銀行信用の一般的收縮は、物價水準の低落及び事業活動の衰退に鑑みて豫期し得られたであらう。然し、銀行信用の現實の減少は、著しく其の態様を異にした。フランス及び他の二三の國を除いて、中央銀行の貸出は減退した。商業金融の範圍に於いては、或種の信用は他よりも制限せられ、各國は夫々異なる影響を蒙つた。

(圖表第二十九參照)

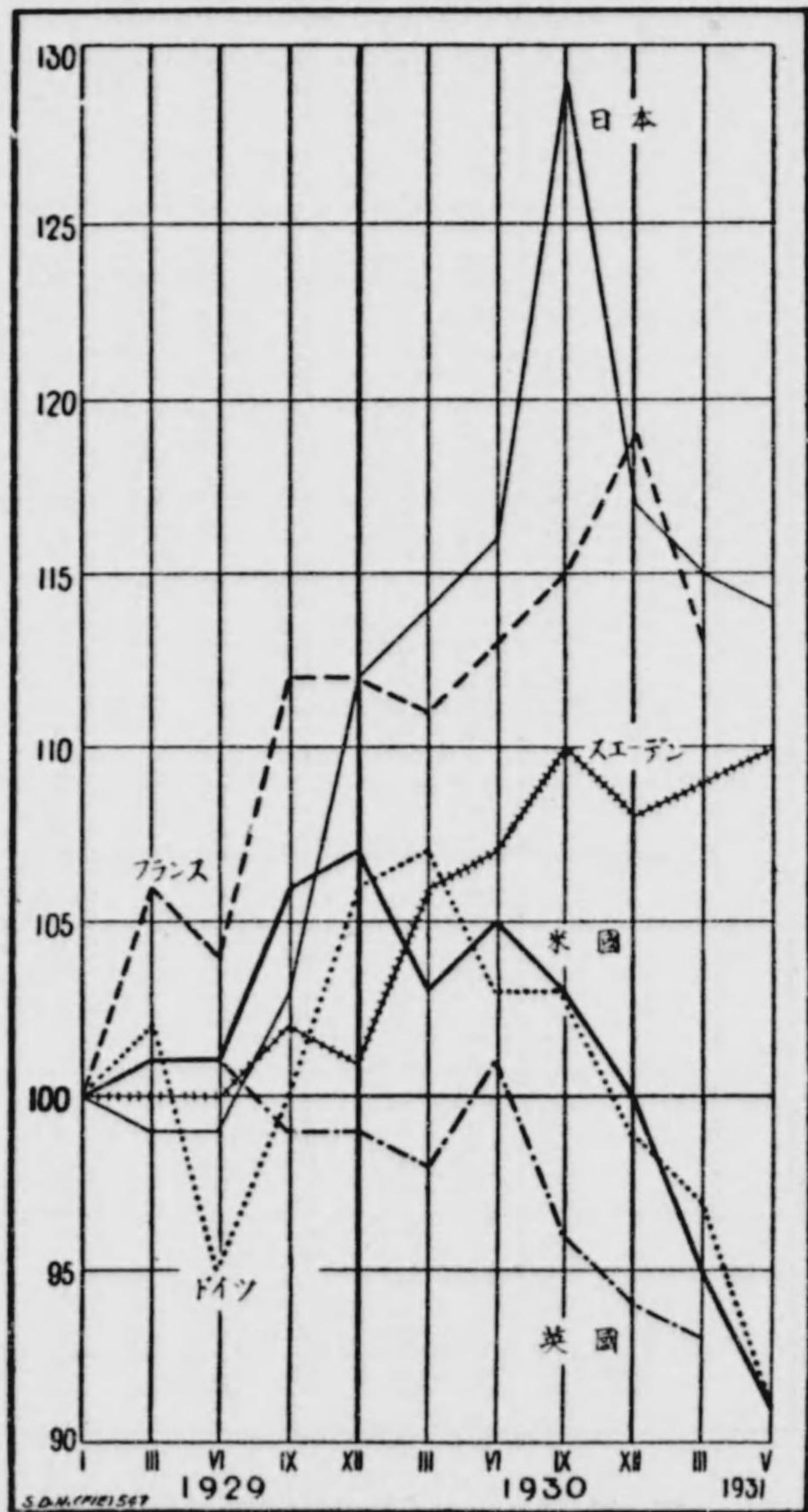
圖表第二十八 中央銀行割引率



資料 League of Nations Monthly Bulletin of Statistics.



圖表第二十九  
自一九二九年至一九三一年の  
商業銀行の貸付金及び割引高  
(1929年1月=100)



フランス—貸出金(商業銀行四行)  
 ドイツ—各種貸付金及び商業手形(ベルリン四銀行)  
 日本—總貸付金(東京諸銀行)  
 スウェーデン—貸付金及び割引高(株式銀行)  
 英國—貸付金(當座貸越及び割引商業手形(ロンドン手形交換組合銀行))

米 國—報告ある加盟銀行の總貸付金

資料 Federal Reserve Bulletin.  
 Bilanzübersichten Deutscher Kreditbanken.  
 Committee on Finance and Industry, Report, June, 1931.

米國に於いては市場瓦落に際して、ニューヨークの諸銀行は乗出して、民間銀行、私人、會社及び外國銀行家に依て回収された仲買人貸付金を自ら辨濟せねばならなかつたので、瓦落直後には證券貸付及び證券保有高の増加を見た。其後、ニューヨークの諸銀行は、此の一時的援助を引上げることが出来たが、それにも拘らず、證券貸付は、一九三〇年の夏に至るまで上昇の傾向を辿り、この時以來次第に減退した。貸付金現在高は著しく減少したが、その減少はニューヨークに於ける全加盟銀行に就き、一九二九年十月から一九三一年三月までの間に一二%以上であつた。他方、證券の保有高は主として他に資金利用の方法が存在しなかつたことに基き、約一四%増加した。

英國に於いては銀行の信用は、又、總じて減退の傾向を辿つた。一九二九年に於ける收縮は、米國に於けるよりも寧ろ早く始まつたけれども、全體としては、それ程



激しくはなかつた。貸付金及び當座貸越は、一九三〇年に於いては、一九二九年よりも概して著しく少なかつたが、商業手形の割引は、一九三〇年五月に至るまで増加を続け、同月には一九二一年初頭以來曾て見ざる多額に達した。然し、其後、商業手形割引は貸出金よりも一層急激に減退した。他方に於いて、大藏省證券の銀行保有高は一九二九年十二月から一九三〇年十二月の間に一〇〇%の増加を示した。有價證券は一九三〇年中に二〇%を増加し、一九三〇年の春には尙上昇を續けた。不況の發生後英國に於ける生産は、他の多くの諸國に比して、その低落の割合が少なかつたと云ふ事實は、一部分この證券取引の増加を説明するであらう。手形交換も亦、物價の低落及び株式市場暴落の甚だしかつたことから豫期された程その減少は大なるものではなかつた。

ドイツに於いては、商業手形の割引は減少したが、當座勘定に於ける貸出は増加した。外國信用がドイツから引上げられたことは、從來の不況中に經驗されたものと頗る異なる状態を齎した。それにも拘らず、銀行信用は急激に減退し、私企業に對して與へられた新規信用の總高(株式、公社債、抵當證券及び短期銀行信用を含む)

は前數年よりも著しく少なかつた。景氣研究所の調査に據れば、この新規信用は、三月三十一日を以て終る次の各年度に於いて、夫々下記の額に達した。

(單位百萬ライヒスマルク)

一九二九年三月三十一日	七、七〇〇
一九三〇年三月三十一日	四、七〇〇
一九三一年三月三十一日	二、六〇〇

一九二九年秋の株式市場崩落直後の數ヶ月に於いては、かなりの資金が動きのとれない證券貸付に固定された。然しながら、漸次に、擔保貸付は、産業貸出金と共に、信用の非更新と舊債の帳消とに依て、著しく減少した。

多數諸國に於ける預金高には大した變動はなかつたが、恐らく事業活動の不活潑に基き、一覽拂預金から定期預金への移動が明瞭であつた。次表は、商業銀行の預金總額に對する一覽拂預金の割合が、若干諸國に於いて、如何に低下したかを示すものである。

第二十七表 各國商業銀行預金高



國 別	月 末	預 金 總 額	預金總額に對する 當座預金及一覽掛 預金の百分率
米 國	一九二九年六月	三一,七六一 <sup>1)</sup>	五八・三
	一九二九年十二月	三一,一七〇	五九・四
	一九三〇年六月	三一,五〇五	五七・九
加 盟 銀 行 (單位百萬弗)	一九三〇年十二月	三二,三二四	五七・七
	一九三一年五月	三二,一六八	五七・三
ド イ ツ 報告ある全國信用銀行 (單位百萬ライヒスマルク)	一九二九年六月	一一,四一四 <sup>2)</sup>	四一・〇
	一九二九年十一月	一二,一一三	三七・一
	一九三〇年六月	一二,七五一	四一・四
	一九三〇年十一月	一一,二〇七	四〇・七
カ ナ ダ 特許銀行 (單位百萬弗)	一九三一年六月	九,五二一	四五・四
	一九二九年六月	二,一三七 <sup>1)</sup>	三一・四
	一九二九年十二月	二,一六三	三三・七
一九三〇年六月	二,〇三四	三〇・七	
	二,〇六八	三一・〇	
	一九三〇年十二月		

ス エー デン 全 國 銀 行 (單位百萬クローネ)	一九二九年六月	三,四六二	一九・一
	一九二九年十二月	三,四八一	一八・九
	一九三〇年六月	三,六四八	一八・九
チ エ コ ス ロ ヴ ァ キ ア 株 式 銀 行 及 國 立 銀 行 (單位百萬クラウン)	一九三〇年十二月	三,六三一	一八・八
	一九三一年六月	三,六三一	一八・〇
	一九二九年六月	二八,四三三 <sup>1)</sup>	六六・四
一九二九年十二月	二九,四八六	六六・〇	
	一九三〇年六月	二九,三八九	六四・六
	一九三〇年十二月	三〇,四〇七	六四・〇

- 1) 政府預金を除く  
2) 銀行に支拂ふべき金額を含む

預金の廻轉速度は急激に減退した。ニューヨーク聯邦準備銀行の報告に據れば、ニューヨーク市銀行預金の廻轉速度は、一九三一年上半期に於いては、一九二九年の同期に比して二分の一より遙かに小であり、同年秋に於ける速度の約三分の一であつた。



銀行券流通高は、大抵の諸國に於いて減少の傾向を辿つた。然るに、中央銀行に於ける預金は増加の傾向にあつた。他方に於いて、不況が始まる頃には國內の物價水準が比較的低かつたフランスに於いては、通貨流通高は一九三〇年に於いて増加した。フランス、ベルギー、スペイン、リツアニア、ウルグアイ及びロシアの諸國に限つて、銀行券流通高は一九三〇年末には一九二九年末よりかなり増加してゐた。ロシアに於いては、その増加は特に顯著であつた。一九二八年から一九三〇年の間に於て、ソヴェエツト・ロシアに於ける銀行券及び政府紙幣の流通高は倍以上となり、一九三〇年だけでも六〇%を増加した。

思はしからぬ財界の状況は銀行の利得に著しく影響し、而して多くの銀行は債務者の辨濟不能に依て大なる損失を蒙つた。左表は、手許にある統計に基いて、フランス、ドイツ、イタリイ及び米國に於ける破産數の増加を示すものである。之等の百分率の基礎たる計數は、各國に於ける同一部類の破産を含むものではない故、比較することは出来ない。然しながら、之等の計數は、當該諸國に於ける事業状態の變遷の概略を示すものとして有益である。

第二十八表 一九二八—一九三〇年間に於ける破産數の増加割合<sup>1)2)</sup>(月平均)

	フランス	ドイツ	イタリイ	米國
一九二八年	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇
一九二九年	一〇六	一二三	一〇四	九九
一九三〇年	一一一	一四二	一一七	一一九

1) 資料 League of Nations Monthly Bulletin of Statistics.

2) (各國に於いて用ひらるる用語に従ふ) フランス及びイタリイの數字は商人に關し、ドイツの數字は商業登記簿に記入せられたる商會社に關す。米國の數字は普通の商業活動に従事する個人、商社を網羅す。銀行其他嚴密なる金融機關の支拂停止は含まるるも、専門職業者並びに株式仲買人及び不動産取扱商の破産は除外す。

多くの金融機關は逼迫に堪へること能はず、且つ債務者の辨濟不能に依り又は自らの投資によつて損失を蒙り、爲めに支拂を停止せざるを得なかつた。一九二九年の秋に於ける株式市場崩落の際及び其直後に於ける銀行及び仲買人の實際の破綻は著しく少なかつた。重要な破産の多くは、一年或はそれ以上を経過した後、一九三一年の夏には殊に夥しかつた。



銀行の破綻数は各國に於ける銀行業の状態に應じて著しく相違した。米國に對する數字は、一九二八年には銀行の支拂停止は五〇〇件以下であつたが、一九二九年には六五〇件、一九三〇年には一、三五〇件に増加したことを示してゐる。一九三〇年の初頭、主として田舎の小銀行に限られてゐた流行病的破綻は、中部、西部及び南部に於いても發生し、大商業中心地に於ける若干の銀行も亦破産した。之等の支拂停止はその件数は夥しかつたけれども、大抵の場合に於いては、その金額は比較的小さかつた。一九三一年の上半期に於いては、銀行の破綻数は前年同期に於ける五四二に對して七七八であつた。減價した手持商品に對する資金供給に依て又は不景氣の間動きのとれなくなつた多くの産業貸出に依て、巨額の金額が固定された諸國に於ける銀行は、特殊の困難を経験せねばならなかつた。銀行業と産業との間に密接なる關係が存在するところの諸國——特に中央ヨーロッパの諸國——に於いては、産業貸出は由々しき程度に固定された。此の原因に基き又或る場合には外國クレヂットの引上が競合して、中央ヨーロッパ及び東部ヨーロッパに於ける若干の重要な銀行が、一時的又は恒久的にその業務を休止するこ

とを餘儀なくされた。

一九二九年に於いて意識された若干國中央銀行の準備の逼迫は、一九三〇年及び一九三一年に於いて著しく増大した。外國爲替相場は著しく攪亂され、政治的及び經濟的の危険要素を鋭敏に反映した。スペインのベセタ、ラテンアメリカの或種の通貨及びオーストラリアの磅は頗る低落し、一九三一年の夏に於ける出來事は、多くのヨーロッパ爲替に著しく影響した。銀貨の崩落は、又支那爲替の重大なる低落を伴つた。

第二十九表 或種通貨の價值低落率

弗に對する減價	一九二九年平均五月	一九三〇年平均五月	一九三一年平均五月
スベイチン	(-X-X-X-)	(-X-X-X-X-)	(-X-X-X-X-)
アルゼンチン	二六	一三	四八
ブラジル	一一	一〇	二七
ウルグアイ	一一	一一	四四
ヴェネズエラ	六	一	四五
	%	%	%



英貨磅に對する減價

オーストラリア  
ニュージーランド

(-) (-)	— —	(-) (-)	四 六	(-) (-)	二 三
					八

資料 League of Nations Monthly Bulletin of Statistics

信賴を設定せんとする試みは、種々の方法に於いて行はれた。長期信用に對する各種機關の設立の如きはその一例である。短期信用の分野に於いては、ヤング案に關聯する國際決済銀行の設立に依て、新しい要素が導入された。國際農業抵當銀行 (International Agricultural Mortgage Credit Company) は國際聯盟主唱の下に成立の過程にある。

第三十表 貯蓄銀行預金高 (單位百萬弗)<sup>1)</sup>

年 月	米 國 紐約州 貯蓄銀行	英 國 郵便信託 貯蓄銀行	法 國 國立貯蓄金庫	ド イツ 貯蓄銀行	イ タ 利 郵便貯蓄 其他貯蓄銀行
一九二八年十二月	四、四〇六	一、九五三	三四五	一、六六八	一、二五一
一九二九年十二月	四、三九二	一、九五六	四四四	二、一五八	一、三三四
一九三〇年十二月	四、七九二	二、〇三〇	五七五	二、四七九	一、四三一
一九三一年四月	五、〇五九	二、〇八六	六五七	二、六五八	一、四九三

資料 League of Nations Monthly Bulletin of Statistics.  
1) 平價による弗換算

右の例示的解説に依て示されたやうな有形的貯蓄の高は、殆んど凡ての國に於いて増加したけれども、その増加は不況前の各年に於けるよりも著しく少なかった。多くの國に於いては、實際、利子の加殖が主として増加の原因を爲した。ドイツに關する次の數字は有意義である。

第三十一表 ドイツに於ける貯蓄銀行預金の變遷

(單位百萬ライヒスマルク)

年 月	月 均 増 加	
	總 増 加	内、現金預入
一九二九年 一月—五月	二〇二	一四七
一九三〇年 六月—十二月	一四五	九八
一九三〇年及び一九三一年 一月—七月	一四二	九三
一九三一年 八月—三月	一二九	六一

資料 Wochenbericht des Instituts für Konjunkturforschung, April 15, 1931.  
第五章 不況の説明と分析



この表は、ドイツに於ける貯蓄の割合が一九二九年の上半期以來間斷なく低落したことを示してゐる。そして他の諸國に於いても、恐らく同一の傾向が經驗されたことであらう。

一九三一年の春及び夏に於けるヨーロッパの事件は、若干國に於ける預金者の信頼を弱めた。その結果として、商業銀行に齎された新規貯金の額は著しく低下し、預金は大規模に引出され、種々の形に於ける蓄積が生じた。同一の理由から、資本は高い利子水準を有する中央ヨーロッパの若干諸國を去つて、より安全と考へられた他の諸國——特にスエス——に輸出された。

#### D 外國貿易及び海運業

生産及び價格の分野に於ける烈しい擾亂は國際貿易の動向にも反映した。然しながら、十九世紀の終りから二十世紀の初めにかけて經驗された不況期に於いては、國際貿易價額の變動は、主として物價の變動に基くものであつて、交易數量の變動に基くこと比較的少かつたことは注目し値する。戦前の不況期に於ける貿易の數量に關する數字は、必ずしも満足すべきものではないが、之に據つて判斷さ

れる限り、貿易の數量は、長期上昇の趨勢を殆んど離れなかつた。ワーゲマン教授の推算に據れば、世界貿易の數量は、九〇年代の初期並びに一九〇七年以後の不況中に於いて、長期傾向より七パーセント方減退したが、一九〇〇年の恐慌後に於いては、殆んど全く斯の如き減少を示さなかつた。世界貿易に對する同一基礎の測定は、一九三一年の第一四半期に於いては、二〇%を下らざる減退を示してゐる。

斯くの如き數字は、例外的に烈しい世界經濟關係の擾亂が起つたことを指示するものである。國際貿易は、從來多くの場合に於けるやうに、或種の主要經濟機構の内部に存在する異常なる壓迫に對する安全瓣として作用することが出来なかつた。その理由は、恐らく、今次の不況の後半は、戦前何十年かに於ける不況に比して、その性質がより、一樣に世界的であつたが故である。一九三〇年の夏以後に於ける國際的資本取引の減退は、戦前の不況時に比して相對的に著しかつたこと、及びこれが爲めに國際貿易が制限されたことも亦、その理由であらう。今一つの少々重要な事實は、最近二年間に生じたところの關稅率の引上である。卸賣物價の下落に比例して、從量稅の實質的負擔が増加したのみならず、食料品の貿易に對



する關稅及び其他の障壁の現實の増加が夥しく且つ著しかつた。その結果として、斯かる商品に對する自由な世界市場が甚だしく局限された。食料品の世界市場價格は慘めな影響を蒙り、或種の重要な食料品産出國の購買力は減退した。從て、之等の諸國は、その價格の低落が相對的に少なかつたところの全製品の輸入量を制限することを餘儀なくされた。

世界貿易價額は、一九二九年に於ける最初の九ヶ月間は高い水準を續け、それ以來繼續的に減退した。(第四章圖表第十四參照)。この低落の割合は、不況期を通じて驚くべき程一定してゐたやうである。一九三〇年の下半期に於いては、四十五ヶ國の輸入價額——世界貿易總體の八八%を含む——は、一九二九年同期に對する額よりも二四%の低落を示した。一九三一年の第一四半期に於いては、その減少は、一九二九年同期に比して、三六%に及んだ。輸出價額に於ける減少は、尙ほ幾分大であつて(三八%)、次表に見られる通りである。

第三十二表 一九三〇—三一年に於ける大陸別

外國貿易價額の變動

ヨ ロ ッ パ	北 米	其 他 <sup>3)</sup>	一九二九年同期に對する百分率		一九二九年第一四半期に對する一九三一年同期の百分率	
			一九三〇年上半期	一九三〇年下半期	輸入	輸出
九〇	八二	八二	九三	八二	八一	七二
八二	七九	八二	七六	六九	五二	五〇
八二	七六	八二	六六	六七	五五	五三
八七	八五	八七	七六	七五	六四	六二
合計						

- 1) ヨーロッパ貿易の九九%を表す二十五ヶ國
- 2) 北米貿易の九九%を表す米國及びカナダ
- 3) 其他大陸の總貿易の六一%(一九二八年に於ける)を表す十八ヶ國

貿易價額の減少は、ヨーロッパにあつては、其他の地域よりも著しく小であつた。輸出入價額とも、ヨーロッパにあつては、その減退は三割以下に止り、其他の大陸にあつては、殆んど半減した。

第三十三表 一九三〇年に於ける若干國の輸出總價額及び仕向先

(一九二九年を一〇〇とす)



米 國 カ ナ ダ オーストラリア (六月三十日を以て終る年度)	ヨロツバ		北 米		其 他		合 計
	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	
英 國	八七	八七	七二	七二	七三	七三	七八
日 本	八七	八七	五六	九〇	七七	六六	七八
(a) 一般貿易	八七	八七	七二	七二	七三	七三	七八
(b) 特別貿易	八九	八九	七二	七二	七五	六六	七八
ド イ ツ	九五	九五	七〇	七〇	七八	六六	八九

この表は、ヨーロッパが一九三〇年に於いては前年に比し、他の地域よりも優れた顧客であつたことを示してゐる。アフリカに對する賣込も亦、かなりよく維持された。何故にヨーロッパ貿易は他の大陸の貿易よりも損害を受けた程度が少なかつたかと云ふ一つの理由は、ヨーロッパ人口の比較的大部分が製造工業に従事してゐる爲めに食料品及び原料品産業に於けるが如く價格低落に依る打撃が少なかつたからである。次表に依れば、主として製品を輸出する十ヶ國の輸出價

額は、一九三一年の第一四半期に於いては二ヶ年前の同期に比し三七%を減退してゐるが、之に反して植物性食料品及び原料品を輸出する非ヨーロッパ六ヶ國の輸出價額は五二%も惨落したことを示してゐる。ヨーロッパの之等粗製産品輸出は遙かに高い輸出價額を維持した。然しながら、表に示されたこの高數字は、一部分、ロシアの輸出増加に基くものである。若しロシアを除外するならば、工業國はその輸出價額の三分の一より少し多くを、又原始産物輸出國はその殆んど半分を減少したことになるであらうと信ぜられる。動物性食料品輸出國の状態が根本的に異なることは、デンマーク及びアイルランド自由國の輸出が價額に於いて六五%を減少したに過ぎない事實から知られる通りである。

第三十四表 一九二九年と比較せる一九三〇—三一年に於ける産業別諸國の外國貿易の價額

一、主として製品を輸出する十ヶ國	一九二九年同期に對する百分率		一九三〇年上半期		一九三〇年下半期		一九二九年第一四半期に對する一九三一年同期	
	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出
	八八	八七	七七	七六	六六	六三		



二、主として植物性食料品及び原料品を輸出する諸國

- (a) ヨーロッパ五ヶ國
  - (b) 他大陸六ヶ國
  - (c) (a)及び(b)の合計
- 三、主として動物性食料品を輸出するヨーロッパ二ヶ國

九九	八四	八一	九七
一〇〇	七九	七二	一一四
八七	七一	六六	八七
八九	六八	六三	八六
九七	六五	六一	八二
九四	五五	四八	九四

これ等の種々の部類に屬する諸國に於ける輸入の變動は右表に示した通りであつて、茲に論評を俟たない。然し、第一次生産品を産出するヨーロッパ以外の諸國に於いては、輸入よりも輸出の減少が大であつたが、之に反して、同種のヨーロッパ諸國については、正にその反對であつたことは著しい特色である。外國商品の輸入は、前者の經濟生活に於いては、より重要な役割を演じてゐるので、これ等の諸國に於ける輸入の制限はその實行が遙に困難である。加之、これ等の諸國は、一時的輸入超過の支拂に充當し得る多大の外國爲替及び金を保有してゐたが、之に反しヨーロッパの第一次生産國は、その輸入價額を輸出状態の變動に調整せねば

ならなかつた。

更に進んで、一九二九年に比し、一九三〇年に於ける諸國間の貿易の變動を分析して見ると、ヨーロッパの工業國間に於ける貿易は不況の影響を受けたことが極めて尠いと云ふ重要な事實を示してゐる。それ故、ヨーロッパ諸國の外國貿易の減少は、殆んど専ら世界の他の地域との貿易の衰退に基くものであつた。然し一九三一年に於いては、この點に關して状態が變化した。

二三の國の外國貿易に關する商品の物價指數を利用し、これに依てその國際貿易の數量を大雑把に算定することが出來得る。この材料の研究に據れば、五箇の工業國—米國、英國、フランス、ドイツ及びチェコスロヴァキア—全體としての輸入數量は、一九二九年から一九三〇年までに、約六%を減少したに過ぎないが、之に反しその輸出數量は一三%を減少したことを示してゐる。このことは、右諸國に依て取扱はれた國際貿易の條件が著しく彼等の利益に變つたことを指示するものである。然しこれ等の工業國からの資本の正味輸出が一九三〇年には著しく減少したと云ふ事實があるのであるから、貿易條件の變動の大きさは、右の數字から



判断され得ないことを銘記せねばならぬ。穀物及び原料品産出國に關する同様の數字は手許にないが、物價指數から見て斯かる諸國の貿易條件は、反對の方向に動いたと云ふ結論を裏書することが出来る。(第五章B参照)。加ふるに、工業國は一九三〇年中、他の諸國よりも打撃を蒙つた程度が著しく少なかつたやうに思はれる事實は、一部分、これ等諸國が受取つた多額且つ事實上一定せる利拂に基くものであつた。而して、物價水準の低落は必然的に利拂の實質價值を増加した。

附録第七表は、數量計數の手許にある凡ての國に於いて、二三の例外はあるが、輸入量及び輸出量の減少が生じたことを示すものである。價額計數は、勿論一層減退した。最も著しい例外はロシアであつて、これに就いては後に論ずることとする。フランスはその輸入數量を増加し、ニュージーランド、アルジェリア、ラトヴィア及び蘭領印度はその輸出を、又デンマークは輸出入の兩者を夫々増加した。

その商品の大部分をヨーロッパに販賣する諸國は、これを主として他の大陸に輸出する諸國よりも好都合であつた。例へば、米國の輸出價額は二七%も減少し、又英國に於いては、輸出價額は約二二%、その數量は一七%以上を減少したが、これ

に反しドイツの輸出價額は僅に一〇%、その量に於いて四%を減少したに過ぎない。この現象は、英國が通常その輸出品の三分の一をヨーロッパに輸出するに過ぎないのに反して、ドイツはその四分の三をヨーロッパ諸國に販賣すると云ふ事實に、一部分基くものと思はれる。ドイツがその輸出を高い水準に維持した事實は又他の事情——詳言すれば、外國資本の流入が減少した時期に於いて賠償金の支拂及び其他の海外既定債務の支拂を爲すの必要——の結果でもあつた。このことは又、ドイツの輸入にも影響し、その數量は一一%、即ち輸出量減少の殆んど三倍を減退した。斯かる變動の結果として、ドイツは、一九二九年に於ける一億四千七百萬弗、一九二八年に於ける五億六千九百萬弗の輸入超過に對して、一九三〇年には約二億二千四百萬弗の輸出超過を示した。

ドイツのみならず、若干の他の重要債務國も亦、輸入に比して輸出の好調を維持した。輸入を縮小せずして、金を輸出し且つその在外流動資産を減少したアルゼンチンは著しい例外をなすものである。

若干の重要工業國——米國、英國、フランス及びドイツ——に就き、或種の部類に屬す



る商品の貿易価額及び數量の變動は、附録第八—九表並びに次の第三十五表に示されてゐる。

凡てこれ等諸國に於いては、原料品の輸入價額は、完成品の輸入價額よりも遙かに減退した。フランスに於いては、完成品類の輸入價額は寧ろかなりの増加を示した。同様に、製品の輸出は、英國の場合を除いて、原料品の輸出よりも好調を維持した。

第三十五表 一九三〇年に於ける貿易價額及び數量

(一九二九年を一〇〇とす)

米 國	輸 入		輸 出	
	價 額	數 量	價 額	數 量
原 料 品	六四		七三	
半 製 品	六九		七〇	
完 成 品	七六		七五	

英 國	輸 入		輸 出	
	價 額	數 量	價 額	數 量
原 料 品	七四	九〇	八一	八四
全製又は半製品	九三	一〇〇	七七	八一
工業原料品	八三	一〇三	七九	九三
製 品	一一三	一二五	八六	八六
ドイツ	七六	九一	八四	九三
原料及び半製品	七九	八四	九二	九六

ヨーロッパ三ヶ國の數量數字は、これ等諸國の貿易が一九三〇年に於いて比較的好調を維持したといふ印象を強めてゐる。製造國からの製品輸出が好調を維持したことも亦、次の第三十六表に依て知り得る。この表は、商品の購買に對するヨーロッパの能力と、世界の他の地域の能力との間に存する著しい相違を示してゐる。一九三〇年に於けるドイツのヨーロッパに對する輸出は、一九二九年と略同額であり、一九二八年よりは大であつたが、これに反し、他の大陸に對する輸出は



約二五%低位にあつた。

第三十六表

一九二九年及び一九三〇年に於ける製品の輸出價額指數（一九二八年を一〇〇とす）

再輸出	ドイツ*		米國 <sup>2)</sup>		英 國 <sup>1)</sup>	
	一九二九年	一九三〇年	一九二九年	一九三〇年	一九二九年	一九三〇年
内國産品輸出	一一一	九三	半製品	一〇二	計	一一一
再輸出	一一一	九三	完成品	一一二	非ヨーロッパ仕向	一一六
			フラン	九八	ヨーロッパ仕向	一一三
			ベルギー	一〇六		
			オランダ	一〇八		
			チエコスロヴァキア	一〇〇		
				九八		
				九〇		
				八五		
				八四		
				七二		
				八八		

\* プルツセル分類、實物賠償を含む

1) 自國分類、即ち「全部又は大部分製造されたる商品」

2) 自國分類

3) 自國類別「製品」

4) プルツセル分類

5) 自國類別「製品」、實際上プルツセル分類に同じ

6) プルツセル分類

製産品中、生産用具の輸出は消費財の輸出と少くとも同勢を維持したやうである。然し、戦前に於いては生産用具の貿易が増加せんとする明白な傾向があり、この傾向は其後も持続した様に見えることを看取せねばならぬ。それ故に不況の影響を判断するには、この傾向を抽出することが必要である。ワーゲマン教授に據れば、ドイツ、英國及び米國からのこれ等二種の商品の輸出は、次表に示すやうに變動した。

第三十七表 生産財及び消費財の輸出の變動率（百分率）

生産財	一九一〇年	一九一三年	一九二五年	一九三〇年
ドイツ	(+) 一一〇二	(+) 四六	(-) 三五	(+) 四七



計	消費財			米 英	
	米	英	ド	米	英
	國	國	イ	國	國
(+)	(+)(+)(+)	(+)	(+)(+)	(+)(+)	(+)(+)
五一	七四	五五	三八	七二	五六 五七
(+)	(+)(+)(+)	(+)	(+)(+)	(+)(+)	(+)(+)
二二	三五	一八	二六	四四	六六 二八
(-)	(+)(+)(-)	(-)	(+)(-)	(-)	(+)(-)
五	三三	二二	三二	三	四九 二
(-)	(-)(-)(+)	(+)	(+)(-)	(+)	(+)(-)
二二	二一	三九	一九	一四	九九

D) 資料 Wagemann: "Struktur und Rhythmus der Weltwirtschaft", Berlin, 1931, Page 145.

一九二五年から一九三〇年迄に生産財の輸出價額は一四%を増加し、これに反し、消費財の輸出價額は二二%を減退した。かのブームは國際貿易に於ける生産財の重要性の相對的增加を齎らした。然しながら、一九二九年から一九三〇年までは、ドイツのこれ等兩種類に屬する全製品の輸出に於ける減少は、殆んど同一であつたやうである。ドイツの生産用具の著しい輸出は、フランスに對する多額の賣込みに一部分基くものであつた。右の兩國間に於ける新關稅率協定以來、フラ

ンスに對するドイツの電氣工學機械の輸出は、一九二七年に於ける額の十二倍に上り、機械一般の輸出は同年に對する額の八倍に上つた。

國際貿易の狀態及び國際的資本及び金移動の變動に基いた若干諸國に於ける純貿易收支——即ち輸入と輸出との差違——の再調整については、附録第十及び第十一表に見られる通りである。工業國に於いては、一九二九年の下半期から一九三〇年の下半期まで、又は、一九二九年の第一四半期から一九三一年の第一四半期までに、實際上何等の變動も起らなかつた。植物性食料品及び原料品を輸出するヨーロッパの諸國は、一九二九年中にその貿易尻を調整し、一九三〇年にもこの調子を持続した觀がある。他方に於いて、他の大陸に於けるこの種の諸國は、長期借入が著しく制限された事實があるにも拘らず、多くの場合に於いてその貿易收支を消極的方向に轉換した。(次節參照)

個々の商品の貿易について茲に記述することは不可能である。然し、石炭の貿易は不況に依て殆んど影響されなかつた觀あり、一九三〇年の後半に於いては、その貿易は、一九二八年の同期よりも躍進したことを擧げて置く。自動車の世界輸



出は一九三〇年に於いて五〇%以上を減退したが、その生産の低減は四〇%以下に止つた。

ロシアは、國際貿易の數量並びに價額減少の一般的傾向に對する著しい例外である。ロシアの外國貿易價額は、一九二九年から一九三〇年までに一六%を増加した。若し數量計數が手許にあれば、その數量は勿論更に大なる増加を示すであらう。輸出價額は一三%を輸入價額は二一%を増加した。現在のロシアの貿易を戦前と比較することは地域の變動の爲めに著しく困難である。一九三〇年に於けるソワイエツト・ロシアの外國貿易は、前數年より著しく大であつたけれども、尙ほ現在のソワイエツト・ロシアに相當する舊ロシア帝國の領域の戦前の貿易額には及ばなかつたやうである。一九三〇年に於ける豊作にも拘らず、穀物の輸出は尙ほ一九一四年以前よりも少なかつたやうに思はれる。他方に於いて、木材の輸出は幾分増加したらしい。不況に際して、一九三〇年には、或種の重要なロシア商品の著しい突發的の供給増加が起つたので、必然的に、價格の變動に對する著しい影響となつた。他方に於いて、半製品及び完成品の輸入に於ける寧ろ著しい

増加は、ロシアを顧客と爲し得る産業に對する刺戟的影響となつたに違ひない。例へば、ソワイエツト・ロシアは、三億六千百萬留(法定平價による一億八千六百萬弗)即ち一九二九年の二倍以上に達する農業用其他の機械を輸入した。自動車、船舶、機械以外の鐵鋼製品、鐵鋼半製品及び金屬の輸入も亦、著しい増加を示した。然しながら、原料品のロシア輸入は次第に減退し、世界市場に於ける原料品價格の崩落を強めることとなつた事實が看取されねばならぬ。

一九三一年に於いては、上述したところの國際貿易の傾向はかなり變更された。世界貿易價額は收縮を續け、同年の第一四半期に於いては、前年の同期よりも三〇%の減少を示した。これは、前數年よりも寧ろ著しい減り方であつた。然し、一九三一年と一九三〇年の主要なる相違は諸國間に於ける相對的地位の變動であつた。製造國は少くとも他の諸國と同程度に——多くの場合には、夫以上に——その輸出を減少した。これは主として、非工業國に對するその貿易が衰退を續けた一方、一九三〇年中好調を持續した他の工業國との間の貿易が一層甚だしく減退した事實に基くものであつた。更に、最も減退したものは完成品に於ける貿易であつ



た。製品輸出の減少が如何に烈しかつたかは、若干諸國に關する次表に示される通りである。

第三十八表 一九二九年第一四半期に對する一九三一年同期に於ける製品の輸出價額指數

ドイツ		米國	
ヨーロッパ仕向	九三	半製品	四八
非ヨーロッパ仕向	六一	完成品	四九
計	八三	フランス	七二
英國		ベルギー	八五
内國産品輸出	五四	オランダ	七四
再輸出	六九	チエコスロヴァキア	七九

斯くの如き世界貿易の減退は、海運業にも著しく影響せざるを得なかつた。海運賃率は大戰以來常に低落の傾向を辿り、比較的低かつたことは既に第二章に於

いて記述した。一九二九年の夏中に於いてさへも、總噸數の五%以上が繋船された事實は相當の過剰が存在したことを示すものである。斯かる状態の下に於いて世界貿易の減退に伴ふ積荷需要の減少は、必然的に運賃率を低落せしめたこと次表に示す通りである。

第三十九表 海洋運賃率指數（一九一三年を一〇〇とす）

年	エノミスト誌	ステイチスト誌	ドイツ統計局
一九二七年	一一〇	一一九	一〇六
一九二八年	九九	一一〇	一〇二
一九二九年	九七	一〇六	一〇九
一九三〇年	七九	八二	九二
一九三一年 <sup>1)</sup>	八一	八五	八八

1) 上半期  
2) 一月より四月まで

然し、一九二八年以後の低落は一般物價の低落よりも寧ろ小さかつた。總指數



の計算はかなり異り、一〇%乃至一六%の低落を示してゐる。一九三一年に入つてからの低落は輕微であつた。

海運賃率の下降傾向は、船舶の建造が一九三〇年を通じて大規模に續けられた事實に依て勿論強められた。然しながら、船舶の建造は、一九三一年に於いては著しく低下した。世界總噸數は一九一三年に約四七、〇〇〇、〇〇〇噸であつたのに反し、一九三一年六月には七〇、〇〇〇、〇〇〇噸を超過し、一九二九年の同月よりも三、〇〇〇、〇〇〇噸を増加した。需要遞減の時期に於ける斯くの如き供給の増加にも拘らず、海運賃率の低落が比較的少なかつたことは、主として、既に賃率が多數の老船舶の各種の費用を償ふ以上に幾何も出てゐなかつたのに基くものであらう。それ故、僅かの引下も、これ等の船舶を就航させることを不利益とし、一九三一年の春に於ける繫船噸數は總噸數の約一八%に達した。

或種の賃率はこの一般的低落を共にしなかつたことを附記せねばならない。重要航路に於いては、定期運輸を支配するところの諸會社は、旅客及び各種貨物の兩者に對して、戦前と殆んど同一の賃率を維持することを協定し、従て、一九三一年

の夏以前に於ける變動は極めて少なかつた。この事實は、然しながら、これ等の航路による若干商品の貿易を制限する傾向を齎したけれども、不定期運輸を支配する賃率の低落に比し、その重要性は比較的少なかつた。

### E 國際的資本移動

最近に於ける變遷の概要

前節に於いて、大戰後一九二八年の中頃に至る迄に起つた國際的資本の移動に就いて略言した。而して、資本移動高の漸増——殊に、貨幣安定化の際に於けるヨーロッパ諸國の借入の増加——及び一九二四——一九二五年に於ける若干國のより常態的な政情への復歸に就いて注意を喚起した。

一九二五年の後半及び一九二六年に於ける一時的攪亂は、或る程度に於いて資本の移動を妨げた。一九二七年から、フランスの資本輸出は減退し始め、而して最も直接にドイツの信用状態に影響を及ぼしたやうである。それにも拘らず、一九二七年及び一九二八年に於ける資本の移動は極めて著しかつた。右の各年に於いて、三大資本輸出國——米國、英國及びフランス——からの正味資本輸出合計額は十



五億弗乃至二十億弗に達し、又ドイツの資本輸入高は十億弗を超過したと信ぜられる。

一九二八年中頃までに、國際的資本取引に於ける一般的收縮の徴候が現れてゐた。米國に於いて募集された外債の發行は、一九二八年上半期に於ける八億四千二百萬弗と云ふ例外的の數字から下半期に於ける四億九百萬弗に減退した。然しながら、この減少は、一部分短期資本の輸出に依て相殺された。何故ならば同年下半期に於いては、外國の借手は、主として前に募集された借入金の手取から成るところの、米國の銀行に於ける預金を振出すことが出来たからである。長期及び短期勘定に於ける米國の純資本輸出の轉向は、一九二九年の初頭に至つて初めて現れた。同年に於いては、資本輸出は二億三千三百萬弗、即ち一九二八年の四分の一以下に減少した。

英國に就いては、資本の移動を直接に算定することは出来ないが、公の國際貸借見積に於ける當座諸勘定及び政府の資本受拂勘定に於ける剩餘は、一九二八年には六億六千七百萬弗、一九二九年<sup>1)</sup>には六億七千二百萬弗に達した。

1) 暫定數字

この見積が正確であるならば、個人資本輸出は、一九二八年と同額或は寧ろ幾分の増加を示したことになる。然しながら、對外新資本發行額は三分の一以上も減少したので、従て長期新貸付以外の形式による資本の流出が増加したものの如くである。フランスの資本輸出は、一九二八年には尙ほ著しかつたが、一九二九年には事實上全く見る影を失つた。

資本移動の制限は、勿論借入國の數字に就いても同様に知り得られる。ドイツの正味借入は、一九二九年には四億五千萬弗即ち約四四%を減少したと推算される。其他の諸國に就いても亦同様の減少が生じた。

次表は、一九二八年及び一九二九年に於ける貸付國並びに借入國を含む諸國の純資本移動に關して手許にある材料を要約したものである。資本の輸出は(+)を以て輸入は(-)を以て示されてゐる。若干の國に就いては、長期及び短期資本の兩者を含むところのこれ等の數字は、資本取引の直接の證據に據らずして、商取引の差額から計算された。

第四十表 一九二八年及び一九二九年に於ける



國際的資本移動 (單位百萬弗)

貸付國	一九二八年			一九二九年			一九三〇年		
	符号	数字	符号	数字	符号	数字	符号	数字	
カナダ <sup>1)</sup>	(+)	一六四	(-)	八七	(-)	一六一	(-)	一六四	
チエコスロヴァキア <sup>1)</sup>	(+)	五九	(+)	二七	(+)	一三	(+)	一三	
フランス <sup>2)</sup>	(+)	二三五	(-)	二九	(-)	二三四	(-)	二三四	
英國 <sup>2)</sup>	(+)	六六七	(+)	六七二	(+)	一九〇	(+)	一九〇	
米國 <sup>2)</sup>	(+)	一〇三六	(+)	二二三	(+)	五四七	(+)	五四七	
スエーデン <sup>1)</sup>	(+)	一九	(+)	七一	(+)	二六	(+)	二六	
借入國									
アルゼンチン <sup>4)</sup>	(-)	一三一	(-)	三八	(-)	—	(-)	—	
オーストラリア <sup>5)</sup>	(-)	一九三	(-)	一六六	(-)	一八七	(-)	一八七	
デンマルク	(+)	八	(+)	九	(-)	二	(-)	二	
蘭領東印度	(+)	四〇	(-)	一二	(-)	五	(-)	五	
フィンランド <sup>1)</sup>	(-)	—	(-)	—	(-)	—	(-)	—	

ドイツ	(-)	一〇一七	(-)	五五四	(-)	一四五
ハンガリー	(-)	八八	(-)	三七	(-)	—
イギリス <sup>6)</sup>	(-)	六七	(-)	三六	(-)	九二
日本	(-)	五四	(-)	二五	(-)	—
ニュージーランド <sup>6)</sup>	(+)	五	(-)	五四	(-)	—
ノールウェー	(-)	三四	(-)	一四	(-)	—
ポーランド	(-)	一四〇	(-)	五八	(-)	—
ユーゴスラヴィア	(-)	二六	(+)	八	(-)	—

- 1) 商品、金及び勞務に關する數字に基き計算したる間接の見積
- 2) 政府の資本受拂を含まず
- 3) 聯合國間戦債の償還を含まず
- 4) 九月三十日を以て終る經濟年度
- 5) 六月三十日を以て終る經濟年度
- 6) 四月一日を以て始まる經濟年度
- 7) 暫定數字

多くの場合に於いて、一九二九年には資本の收支が逆になつた。斯くて、右表に



示された三借入國(ユーゴスラヴィア、デンマーク及び日本)は、同年に於いては正味資本輸出を示すに至つた。新規借入が制限される場合には、規則的の年賦償還及び短期信用の拂戻は、債務國から資本の輸出を惹起する傾向のあることは記憶すべきである。

一九二三—一九二八年に亘り、資本を輸出せるカナダは、一九二九年には逆に資本を輸入した。この變動の主要なる理由は、一九二九年にはカナダの小麥收穫が四六%以上も減少し、その結果としてカナダの輸出超過が減退したこと、及び同國に於いて資本の例外的需要が——一部分は工業ブームに基き、一部分は小麥ブームに依て一九二九年の豊作の一部が貯藏されたことに基き——起つたことである。蘭領東印度の資本收支も亦、一九二九年には逆轉し、約三千万弗の資本が輸入されたが、これは同國の主要生産物の價格低落が貿易尻に及ぼした逆の影響に基くものであつた。

ニュージーランドは通常借入國であるが、四月一日を以て始まる經濟年度一九二七年及び一九二八年に於いては、同國から僅か乍ら資本輸出があつたやうであ

る。その翌年度一九二九年四月一日—一九三〇年三月三十一日に於いて、再び資本の輸入が行はれたのは羊毛其他の輸出品の價格低落に關係があつた。この資本の流入は、専ら内國人の所有に係る外國證券賣却の形式によるものであつて、長期借入は募集されなかつた。

多くの貸出國と異り、スエーデンは一九二九年に於いて異常に多額の——實に、戦後の最高記録たる一九二七年よりも多額の——資本輸出を示した。一九二八年に於いては、資本の流出は、主として重要輸出産業に於ける労働爭議の影響を受けて制限された。

右の諸國を除き、前表に示された諸國は、一九二九年には孰れも減退を示した。チエコスロヴァキアの資本輸出は四二%、アルゼンチンの資本輸入は七一%、オーストラリアの資本輸入は一四%、印度の資本輸入は四六%、而してポーランド、ハンガリー、ノルウェー及びフィンランドの資本輸入は夫々五九、五八、七六及び七〇%の減退を示した。多數の國に就いては、資本移動に關する數字を入手することが出来ないけれども、貿易上の收支及び其他の要素の變動から推定する時は、國際的



信用の制限は殆んど普遍的であつたと云ふ見解を強めてゐる。上述したやうに資本市場に於ける變動は、若干國に於いては、一九二八年の中頃までに、或は今次の景氣循環轉向の一年以上も前に於いて認められた。更に著しい收縮が、一九二九年夏に起り、同年の秋に於ける危機の擴大を導いた原因の一となつたやうである。

一九二九年に於ける景氣循環の轉向以後に於ける資本の移動に就いて知り得ることは極めて不完全なるものに過ぎない。事實上前年と同一水準を維持してゐた一九二九年の英國からの正味資本輸出は、一九三〇年には著しく減少した。當座諸勘定及び政府受拂勘定に於ける剰餘は、公の見積りに據れば、一九二九年の六億七千二百萬弗から一億九千萬弗に減少した。一九二九年には前年の四分の一以下、即ち二億三千三百萬弗に減少してしまつたところの、米國の資本輸出は一九三〇年には、五

1) 商務省に依る公の見積りは、七億三千三百萬弗であるが、この數字から資本項目と看做し得ざる戦債の償還に基く金額・商品・信用及び其他の小項目に於ける純變動を控除した。國際收支に於ける貸方は借方より三億七千四百萬弗も足りないの、五億四千七百萬弗と云ふ數字は、高きに失することが無いとは云はれぬ。若し、資本の純輸出が公の數字より眞に低かつたと假定すれば、借方と貸方は一層均衡するであらう。

億四千七百萬弗に増加したものと見積られる。他の諸國は、自己の證券を多額に買戻した。それ故、長期資本の純輸出は二億一千三百萬弗に止り、剰餘は流動資金の流出となつた。

フランスは、一九三〇年多額の在外短期投資を引上げたやうである。そして、貿易勘定から判断すれば、資本の受取超過があつたと推定される。フランスは、この兩三年の間に世界に於ける最も重要な資本輸出國の一角から資本輸入國に變つてしまつたやうに見へる。この變化は、フランスの金輸入の漸増に伴つたものである。スキスは、信ずべき筋よりの報告に據れば、一九三〇年には、その投資額よりも大なる資本を外國から受け入れた。スキスの收支に於けるこの變動は、ドイツ其他の諸國から短期資金の流入に關係があるものの如くであり、又——スキスに於ける金利の例外的低落にも拘らず——他國に於ける高率課税又は危険を避けんとする欲求に基くものであつた。ベルギー及びスエーデンの資本輸出は、一九三〇年には、收縮したやうである。

D) 一九三一年三月七日の銀行總會に於けるスキス國立銀行取締役會總裁バハマン(G. Bachmann)教授の報告。



一九二九年に於いて相當の減退を示したドイツの資本受取超過は、一九三〇年には更に著しく減少した。同年上半期に於いては、資本の流入が相當に——約一億五千萬弗——あつたやうであるが、夏を過ぐる頃から、外國資本家の信頼に動搖が起り、流動資金の多額の流出が始つた。これが爲めに、長期借入は存続したけれども、外國爲替準備の減少を導入し、従て、同年下半期に於ける資本の正味移動は言ふに足りない金額に低落した。全年度に就いて正味外國借入は、一億七千萬弗、即ちドイツ賠償金支拂の三分の一を超えないと推算される。これ等の支拂は、三億七千萬弗の商品輸出超過に依て償はれた。

商品及び金の貿易に關して手許にある材料に據れば、ポロランド及びハンガリーの資本輸入にも同様の減退が暗示される。一九二九年に初めて借入國となつたカナダは、一九三〇年には著しくその資本輸入を増加したやうである。日本の收支は反對の方向に變動した。即ち、一九二八年に至るまでは着實に資本を輸入してゐたが、一九二九年には僅少なから純輸出を示し、而して一九三〇年には著しく増加したやうである。

賠償金支拂以外の國際的資本移動に於ける收縮の傾向及び或る場合に於いては、一九二八——一九二九年のブームの間に顯著になつた純資本移動に於ける逆轉の傾向は、斯くの如く、一九三〇年に於いては大體強められた。短期資本に關する二三の觀察は、尙ほ第八章に於いて爲すであらう。一九三〇年末、ドイツは約十四億弗の短期勘定に於ける債務を有してゐた。この金額の動搖が、一九三一年の夏に於けるドイツの經濟狀勢に絶大なる影響を齎したのである。

上述したところは、資本收支總體に關するものであつて、主要貸付國に於いて外國の爲めに募集された新規資本發行に關する情報とは或る程度迄は矛盾してゐる。一九二九年の末期及び一九三〇年の上半期には、斯くの如き新資本發行は増加し、又この期間に於いては資本の流入も増加したやうである。然しながら、一九三〇年の後半に至つて資本移動は、或種の經濟的及び政治的要因の結果として再び收縮した。而して、この下半期の傾向は、上半期の傾向よりも優勢であつたやうである。

一九三一年に於いては、長期資本移動は、尙ほ減退を續けたやうであるが、詳細な



る數字は入手することが出来ない。フランスは、東南ヨーロッパの農業國に對して相當の貸付を承諾した。

新規資本發行の分析

新規資本發行の動きを研究するに當つて、記憶すべきことは、新資本發行は、長期間に亘つて見るならば、當該國の將來の資本收支に對して重要性を有すること、未済證券の賣買又は短期貸借等の如く、通常その大部分を相殺し合ふところのものに勝れるものがあるけれども、短期間については、然らざることがある。それ故、斯くの如き新資本發行の研究に依て得られた印象は、資本市場に於ける變動、殊に諸國に於ける有力なる公社債利廻り及び金利を示す他の資料に依て補完されねばならない。

米國の對外資本發行は、一九二七年に於いて絶頂に達した。商務省の調査に據れば、同年に於ける對外資本發行は、十三億三千七百萬弗、即ち英國に於ける該當額の約二倍に達したが、一九二八年には十二億五千一百萬弗、一九二九年には六億七千一百萬弗に減少した。一九二八年及び一九二九年に於ける斯くの如き米國海

外貸出の收縮は、ニューヨーク株式取引所のブームと相一致するものであつた。

一九二八年の第二四半期には、俄景氣の勢力が強まるにつれて、公社債利廻りは昂騰し始め、一九二九年の秋に至るまでこの勢ひを續けた。その結果は、貸出國をして確定利付證券の發行に應ぜしむるに必要な實際利子歩合の昂騰となり、而してこの昂騰は僅かではあつたが、米國に於ける斯くの如き發行を妨げるに充分であつた。外國政府は大部分、他の資本市場——米國に於ける諸條件又は地方的好景氣の影響を受けてゐたけれども、一般に條件の比較的よい他の資本市場に走つた。其他の場合に於いては、諸國政府は、短期銀行貸出金に依て、當座の支出又は滿期債務の償還に對する必要を充たし、かくして新規債券借入を回避し又は少くとも、市場のより有利なる條件を期待してその募集を延期することが出来た。

第四十一表 米國對外資本發行（單位百萬弗）

證 券	一九二七年	一九二八年	一九二九年	一九三〇年
(a) 政府及び自治體貸付金	八二七	五八六	一一一	五四八
(b) 産業 證 券	六九九	六二五	四七三	四一九
株 式				



(a) 優先株	一七	四〇	一一四	一三
(b) 普通株	一八	六九	五一	二九
計	一、五六一	一、三二〇	七五九	一、〇〇九

資料 Commercial and Financial Chronicle に據る。この數字は額面高を示し、償還發行を含まず。

株式取引所の思惑は、米國に於ける外國株式の發行を有利にし、その發行高は、一九二九年には一九二七年の五倍に達したけれども、尙ほ比較的大したことはなく、對外總發行高の二二%を示すに過ぎなかつた。米國に於ける外國株式發行の更に大なる増加は、外國主腦者が、會社管理權の他國に移轉することを嫌惡することと、米國の投資者が外國會社の株式を買入れるのを傳統的に喜ばぬことに依り<sup>1)</sup>妨げられた。外國證券に應募するに際して、比較的高度の保證を要求することは、外國優先株の發行高が普通株より急激に増加した事實を説明するものであらう。然るに内國株式の發行に就いては、この反對が眞實である。

一九二九年の第四四半期に於いて、株式投機が終息するや、資本は再び公

1) American Underwriting of Foreign Securities in 1929. (Trade Information Bulletin, No. 688). page 6.

社債の發行に解放され、對外總發行高は一九三〇年の中頃に至るまで急激に増加した。然るに、同年の下半期には、對外發行は再び減退を示した。

この新規減退の原因は、疑ひもなく、一は輸出生産品の價格低落及び其他危機の反響に依り惱まされた多數借入國に於ける經濟的状態の悪化であり、他は經濟的不況に依り世界各地に於いて強められた政治的紛糾であつた。

米國の對外資本發行の分布は、特に興味ある若干の事實を示してゐる。資金は主として通常外國のクレジットを必要とする諸國に引寄せられずして、國內に充分なる資本の供給ある諸國に吸引された。他の大陸に於ける多數の重要な借入國に對する貸付も同様に減少した。斯くの如き事情は次の事實に依り説明出来る。即ち、原則として資本輸出國たるカナダ及びスウェーデンに對する發行が、一九二八年の一億九千四百萬弗から、一九二九年には三億五千四百萬弗、即ち米國の總發行高の一六%から五三%に増加したに反し、六大借入國、即ち、ドイツ、日本、オーストラリア、アルゼンチン、ブラジル及びコロンビアに對する發行が、五億七千萬弗から五千二百萬弗、即ち總發行高の四六%から八%に低落したことがある。

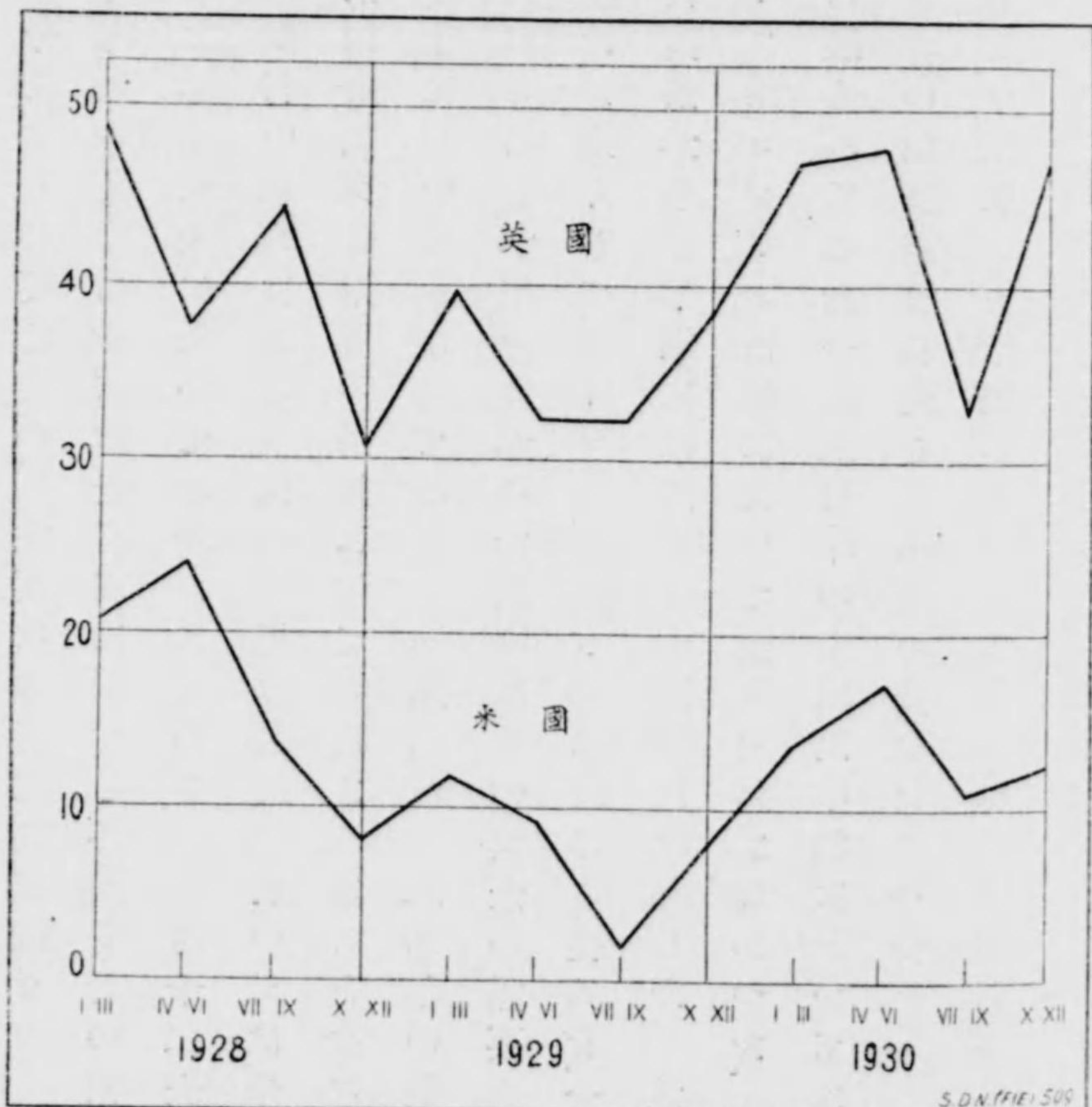


米國からドイツへの資本の移動は、茲に述ぶる凡ゆる期間を通じて、ドイツの政治的状態と密接に關聯してゐた。一九二八年に於ける米國の資本輸出の收縮はドイツに於ける賠償問題の決定的解決に對する強力なる運動と時を同じくしてゐた。而して、一九二八年九月には、債權國列強の間に斯くの如き決定的解決の必要を認めることの協定が成立したのであつた。商議は、一九二九年の初頭に開始せられ、同年を通じて繼續された。最終的協定は、一九三〇年一月、即ち經濟界の明確なる轉向が起つた後二三月に至るまで成立しなかつた。この比較的長い期間、商議の結果に關しての不安は、ドイツ並に其他のヨーロッパ諸國に對する貸付を妨げる傾向となつて現はれた。

一九三〇年上半期に於ける米國の外國金融擴張に伴つて、俄景氣の間ニューヨーク資本市場から閉め出されて居た諸國は、再び此處で借りることが出來た。第二四半期の間に、相當の資金がドイツ、アルゼンチン、ブラジル及び日本に依て調達された。同年の中頃に、對外發行高が再び減退するや、これ等諸國は、又もや事實上閉め出され、ニューヨークに於いて自由に借入を續けた唯一の國は、その證券の利

圖表第三十

米國及び英國に於ける總發行高に對する外國發行高の割合(1928—1930, 四半期別)



廻りが比較的  
低かつたにも  
拘らず、カナダ  
のみであつた。  
同年の第四四  
半期に於いて  
は、カナダは實  
際に、唯一の外  
國借入國であ  
つた。  
ヨーロッパ  
に於ける國際  
的資本市場の  
資本發行に就



いては、詳細に分析する必要はない。主要なる變動は、英國、オランダ及びスエーデンに於ける對内、對外發行高及び總發行高に對する外國發行高の割合並に米國に關する該當數字を示す次表に於いて要約されてゐる。(第四十二表參照)。

對外新資本發行形式による英國の貸出は最近に於いては、米國の貸出よりも一時的の政治的紛糾又は財界の動搖に依て影響されること少なかつた。このことは、圖表第三十に於いて示されてゐる。一九二八—二九年の俄景氣の間に、米國に於いて借入れることが出来なかつた諸國は、その緊急の需要を英國に於いて充すことが出来た。斯くして、ドイツは、ロンドンに於ける借入を、一九二八年上半期に於ける二百萬磅から、下半期には五百九十萬磅に増加した。然し、一九二九年の中期以來、ドイツはロンドン市場に於いて借入を爲さなかつた。同様に、米國の貸付がカナダに限られてゐた一九三〇年の第四四半期に於いては、英國は、インド及びアルゼンチンの如き諸國に對して、多額の貸付を行つた。

第四十二表 若干國に於ける對内及び對外發行高

(一九二八—一九三〇年)

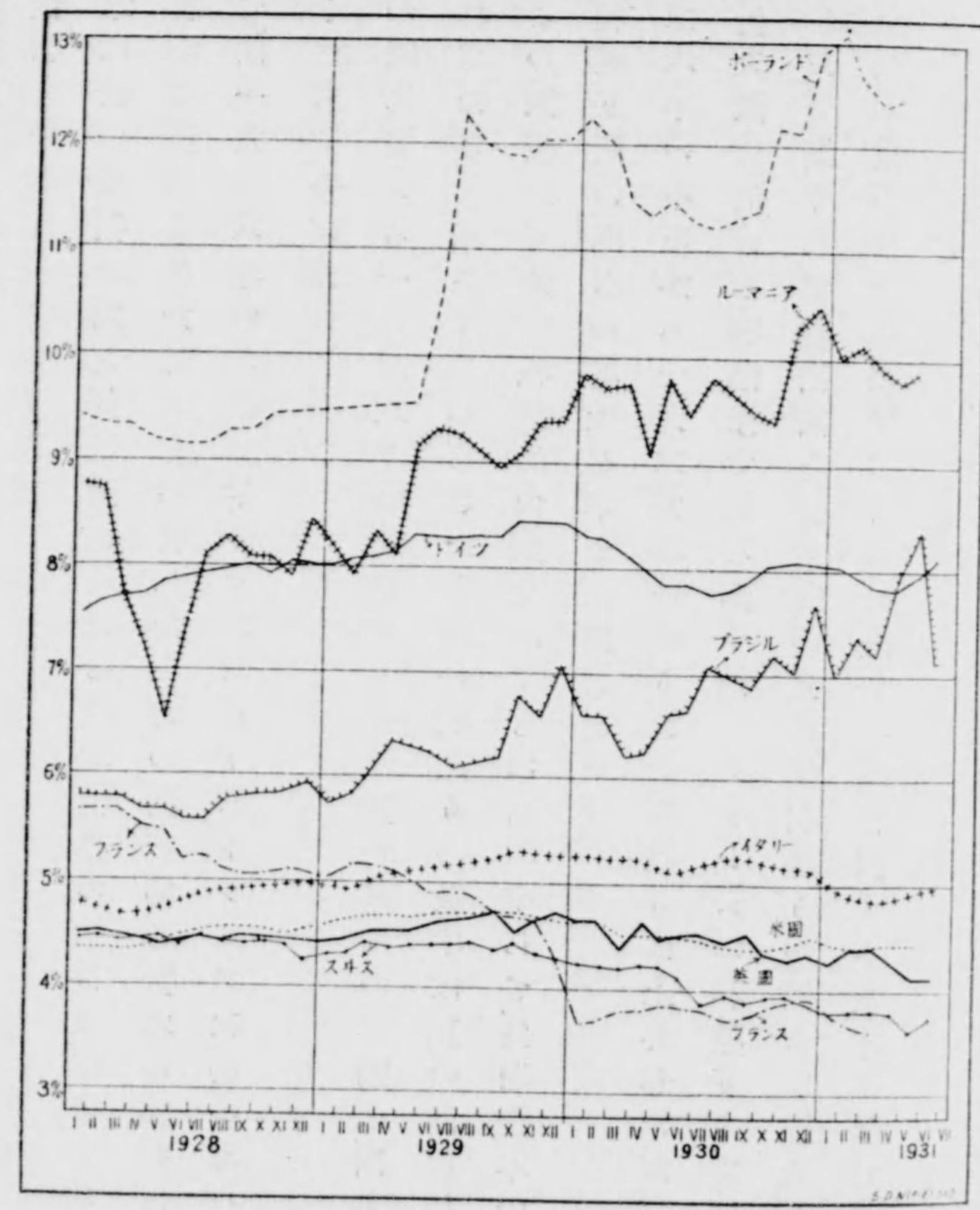
	(單位百萬弗)		
	一九二八年	一九二九年	一九三〇年
米 國			
內 國 發 行	六、七九五	九、四二五	六、〇二七
外 國 發 行	一、三三〇	七五九	一、〇〇九
總發行高に對する後者の割合	一六・三	七・四	一四・三
英 國			
內 國 發 行	一、〇六六	七七六	六二〇
外 國 發 行	六九八	四五九	五三四
總發行高に對する後者の割合	三九・六	三七・二	四六・一
オランダ			
內國及び植民地發行	一三一	九六	一二三
外 國 發 行	一〇七	四五	一〇三
總發行高に對する後者の割合	四五・〇	三二・一	四六・五
スエーデン			
內 國 發 行	五四	一三一	六一
外 國 發 行	一八	二二	六〇



イタリアに就いては、詳細な數字が手許にある。これに據れば外國に於けるイタリア債の發行は前數年に比して著しい減少を示し、その金額は償還の爲めにする發行を除き、一九二七年には一億六千二百萬弗、一九二八年には五千萬弗、一九二九年には一千萬弗、一九三〇年には一千百萬弗であつた。これに反し、イタリアに於ける外國債の發行は、一九二八年に於ける三百萬弗から、一九二九年には一千百萬弗、一九三〇年には一千五百萬弗に増加した。これ等の數字は貸付金のみに関するものであるが、一九二八年及び一九二九年には、多數のイタリア株式が外國の株式取引所に上場されたので、イタリアは、一九二九年及び一九三〇年にも長期資本の純輸入を來たしたものと信ぜられる。イタリアは、一九二七年には、海外に於いて、短期の投資をなし、其後、在外預金は減少したやうであるから、資本の純輸入が如何なる程度に減少したかは疑問である。

1) イタリア商業銀行「イタリア經濟事情」(Banca Commerciale Italiano: Movimento Economico Italiano, Milano, 1931.)

圖表第三十一  
 若干國に於ける公社債の利廻り(1928—1931)



第五章 不況の説明と分析

三四五

資料	ブラジル	1914年五分利付整理公債	フランス	各種證券
	ドイツ	八分利付以下の各種證券	イタリア	三分半利付公債
	ポーランド	政府公債	ルーマニア	政府公債
	スペイン	三分半利付鐵道債券	英國	優良證券六十種
	英國	二分半利付コンソル公債		



## 資本の價格

第一章に於いて借入國と貸出國に於ける資本價格の開きは旺盛なる資本の移動期に於いて、狭められたことを一瞥した。この活氣ある資本の移動は、大抵の國に於いては一九二八年の中頃、又ドイツ及びオーストラリアに於いては之より約一年早く終末を告げた。

二三の國に於ける一九二八年初頭以來の公社債利廻りの變動は、圖表第三十一に示されてゐる。圖表に用ひられた各國の利廻りの數字は互の間に比較出來ないから、この圖表は、各國の相對的信用を示すものに非ずして、長期資本の價格の變動及び利廻り間の開きの増大を示すに過ぎない。

一九二八年の中頃から一九二九年の終りまで、利廻りは上昇したが、貸出國に於いては、借入國に於ける程急激ではなかつた。フランスの利廻りは、實に、幾分の低落を示した。斯くして、貸出國と借入國の公社債利廻りの開きは擴大した。

一九二九年末の崩落以後に於ける、公社債投資に對する資本供給の増加は、完全に狀勢を逆轉させるものではなかつた。若干の借入國に於ける公社債利廻りは

低落し、貸出國に於ける緩慢なる利廻りの低落に接近したことは事實であるけれども、多くの場合に於いては、例へばポーランド及びルーマニアの如く、公社債利廻りは尙一年前の水準以上を保持して居た。加ふるに、一九三〇年の下半期には、借入國に於ける公社債利廻りは、殆んど例外なく上昇したがこれに反し、大抵の貸出國の公社債利廻りは、保合ひ又は幾分の低落を示した。一九三一年の上半期に於いては、利廻り間の開きは最初は縮小したが、次いで重要借入國の狀勢に對する信賴減退の影響を受けて著しく増大した。

## 國際收支の均衡

國際的資本取引に於けると同じく、諸國の商品輸出入の數量及び價額に於ける著しく且つ急激なる變動に鑑みて、收支の均衡が如何にして維持せられたかと云ふ問題が生ずる。資本の輸入が減少するや、第一次生産品の輸出國は、外國爲替及び金の準備を最初のショックに對する緩衝物として使用すると共に、貿易の收支を新しい狀勢に適應せしめねばならなかつた。この貿易の調整は大なる困難に達着した。何となれば、これ等諸國の輸出品價格の暴落と、その商品に對する海外



の需要が比較的弾力性を缺いてゐたことに依て、輸出價額は減退し、輸出超過は輸入超過に轉じたからである。

一九二八—二九年の俄景氣の間に於ける資本市場の攪亂が、諸國に於ける貿易收支の重要な變動を齎らすに力あつたことは極めて明白である。資本輸出國はその資本の大部分を國內投資に振り向けた。これが爲め、輸入を増加し、輸出を減少する傾向のあつたことは—例へば機械類に就いて見る如くである。一九二九年に於いて、機械の輸入は、英國に於いては一四%、フランスに於いては五九%、ベルギーに於いては三八%を増加した。これに反し、ヨーロッパの多數の借入國に於いては、貿易に對する影響は反對であつた。一九二九年の中頃に、信用が引緊ると共にドイツ其他ヨーロッパに於ける借入諸國の貿易收支は同時に支拂超過から受取超過に變動した。

第四十三表 一九二八—一九三〇年に於ける純貿易收支<sup>(1)</sup>

(單位百萬弗)

	一九二八年		一九二九年		一九三〇年	
	一月—六月	七月—十二月	一月—六月	七月—十二月	一月—六月	七月—十二月
ドイ ツ	(-) 三二四	(-) 八一	(-) 六九	(+) 二二〇	(+) 一九一	(+) 一九一
リッ ア	(-) 二	(-) (-)	(+) 三	(-) 九	(-) 一	(-) 一
ポー ラ	(-) 六三	(-) 三三	(+) 四八	(+) 九	(+) 一	(+) 一
ハン ガ	(-) 三五	(-) 二九	(+) 二五	(+) 八	(+) 一	(+) 一
ユーゴスラヴイア	(-) 二〇	(-) 五	(+) 一三	(-) 二	(-) 一	(-) 一
ルーマニア	(-) 二三	(-) 九	(+) 二四	(+) 一八	(+) 三三	(+) 三三

1) 商品に限る

2) 實物賠償を含まず

これ等諸國の或るものは農産物の大輸出國であつて、各年に於ける下半期の輸出は、當然、上半期の輸出を超過してゐる。一九二八年及び一九二九年に於ける豊作、特に一九二九年に於けるユーゴスラヴイア及びルーマニアの玉蜀黍の大豊作は貿易上の受取超過に貢献した。然し、ドイツ、ポロランド及びハンガリーに於いては、輸入の減少と、工業用原料及び製造品の輸出の増進とが、この變化に重要意



義を持つた。

信用の危機が尖鋭化した時恰も、これ等諸國に貢献したこの豊作は、その國際收支の改善に役立つ要素の一つに過ぎなかつた。多くの國に於いては、一九二九年には消費財に對する國內需要が減少した。ドイツ、ポーランド及びハンガリーに於いては尙ほ機械類の輸入が減少した。前表の示す如く、これ等諸國の多くは、一九三〇年に於いて貿易上の受取超過を保つた。一九三〇年に於けるドイツの輸出超過の増加は、一部分は、ドイツの輸出品價格が輸入品價格に比し、遙かにその低落が少なかつた事實に基くものであつた。

ヨーロッパ以外の大陸に於ける重要借入國の貿易は、同一の方法に於いて信用の逼迫を反映しなかつた。その貿易收支は、一九二九年には更に支拂超過となり、或は受取超過を減少した。斯くてアルゼンチンの輸出超過は、一九二八年の二億一千萬弗から、一九二九年には六千四百萬弗に、イシドの輸出超過は三億九千五百萬弗から、二億六千三百萬弗に、又蘭領インドの輸出超過は、二億三千二百萬弗から一億三千八百萬弗に減少した。オーストラリアに於いては、輸入超過は一九二八

年の千萬弗から一九二九年には一億六百萬弗に増加し、又一九二八年には二千七百萬弗の輸出増加を示した。エヂプトに於いては、一九二九年には千四百萬弗の輸入超過を示した。

收穫及び價格の變化は、或る程度に於いて斯くの如き變動の原因を爲してゐる。一九二八年に於いては右諸國の輸出價額は、豊作と相當の高物價、特に織物原料の高價格によつて例年よりも大であつた。一九二九年には收穫は減少し、その價格及び輸出價額は次第に減退した。

然しながら、同時に又工業生産物の輸入が増加した。信用の逼迫にも拘らず、これ等諸國が外國からの購買を増加し得たことは一見意外に思はれる。或る場合には、そのバランスは金で決済された。前二年間に亘り大規模に金を輸入したアルゼンチン並にオーストラリアは多量の金を輸出した。若干の諸國——就中オーストラリアは、ロンドン又はニューヨークに於ける在外殘高を振り當て、其他の國は短期信用を調達することが出來た。それにも拘らず、外國債務の支拂に當つて經驗された困難は、年と共に愈々甚だしくなつた。若干諸國——その中には、既に述



べた如く、アルゼンチン及びオーストラリアも含まれてゐる——は金本位より離脱した。第一次生産品を輸出する非ヨーロッパ諸國の貿易收支が、輸入の減少に依りて改善されたのは、一九三〇年に至つてからであつた。然し、これ等諸國中二三のものは、右に述べた諸國の例に倣つて、金本位を捨てねばならなかつた。

要約

最近の數年間に於ける國際的資本移動の歴史は、前述した如く、四つの明瞭なる時期に區分することが出来るであらう。

一九二七年及び一九二八年の最初の二三ヶ月に亘る第一期間に於いて米國及び其他諸國を見舞つた繁榮は國際的信用取引に好都合であつた。國際的長期貸付金の高は、最高記録に達し、異なる市場間に於ける金利及び公社債利廻りの開きは縮少した。多數の借入國——特に、最近その通貨を安定した諸國——は、海外に於いて募集した資金の一部を金準備の再建に充用し、斯くして國內の信用供給を伸長することが出来た。全體から見ても、より大なる經濟的安定の方向に目覺ましい運動が起つてゐた。然し、この大勢にも若干の例外はあつた。ドイツの資本市場は、そ

の著しい資本輸入にも拘らず、世界各地に於いて信用が緩漫となりつゝあつた時、尙ほも逼迫を續けた。

第二期は、一九二八年の第二四半期に始まり、一九二九年の第三四半期に終る米國の好景氣そのものと符合する。その主要なる特徴は、米國の對外長期貸付の急激なる減少と、高金利が支配しつゝあつたニューヨークへの短期資金の移動とである。他の多くの貸付國からの資本輸出は、地方的好景氣に依りて悪い影響を蒙り、又その減少せる資本輸出の一部は、ニューヨークに依りて吸収されたので、多くの借入國への貸付は縮少された。加ふるに、政治的要因は、これ等の諸國から資本の流出するのを妨げた。その結果として、異なる種類の公社債利廻間の開きは増大した。信用の緩漫であつた前期に於いて契約された年々の利子及び償還債務を決済するに當つて、多數の借入國は、消費財及び資本財に對する需要を節減して、その貿易收支を調整するか、若しくは金を輸出せざるを得なかつた。その結果たる價格關係及び貿易活動に於ける攪亂は、一九二九年の第四四半期に於ける世界的危機を導いた主要原因の一つであつた。



第三期は、比較的短期にして即ち、一九二九年の第四四半期及び一九三〇年の第一四半期に亘るものである。米國の俄景氣に依て吸引された短期資本は引上げられ、此の引上げは、實際、寧ろ株式取引所の瓦落以前に始まつて居り、この瓦落を惹起する幾分の誘因ともなつて居たであらう。金利は低落し、諸國に於ける金利の開きは減少した。賠償問題は解決され、或種の樂觀氣分が瀰漫し、國際的資本市場は再び主要借入國に開放された。斯くして、俄景氣以前の期間に於ける比較的安定への復歸の徴候が現れてゐたのである。

然し、第一次生産品の價格低落は尙ほ止るところを知らず、やがて、これ等生産品の輸出を主とする、多數の借入國の信用は動搖した。加ふるに、一九三〇年の初夏に於いて、季節的生産増加が終末を告げるや、悲觀的氣分が濃厚となつた。斯くして、資本移動の新なる收縮が生じた。これが第四期の初頭を劃するものであつて、この第四期は一年後の現在、本書執筆の時に當つて尙ほ終末を告げてゐない。債務國の現存債務の負擔は、物價水準の低落に依て著しく増加した。主として、第一次生産品の販賣に依存する諸國の輸出價額は低位に減退した。斯くして、これ等

諸國の國際收支及び金準備の上に重壓が課せられ、而して、金は米國及びフランスに集積されつゝあつた。短期及び長期資本の價格は、貸出國に於いては低落し、借入國に於いては昂騰した。

不況の深刻化と失業の増大とは政府の歳入を増加し、他方歳入を減少する傾向を導き、財政上の困難を惹起し、外國資本を最も必要とするこれ等政府及び諸國の信用を動搖せしめた。一九三一年の社會的及び政治的紛糾の大部分は不況の結果であるが、又同様の影響を齎らし、資本を必要とする諸國から、之を必要としない諸國への資本の逃避をすら誘導した。故に、金利間の開きの増大は、大部分、政治的不安の擴大に基くものであらう。不安心と不安定の一般的感情が瀰漫し、大規模なる國際的信用取引の恢復に對する主要なる障礙となつたのである。



## 第六章 不況の再分析

## A 不況の性質

現下の世界的不況の本質的特徴は機構上の變化及び不調整が經濟的狀勢を極めて不安定ならしめてゐた時に景氣循環の下降が起つたことである。右の不安定の種々な異つた局面は前記第一章C及び第二章で論じた處であつて、その凡てに再び論及する必要はない。尤も右の不安定を助長してゐた或種の傾向が不況の始まつてからも執拗に續いたことを強調することは大切である。右傾向の要求した適合は遂行せられなかつた。其の原因は、一部分は、變化しつゝある需要に生産を適合せしめる爲めの新規資本を投すべき刺戟をすらも右の不況が妨止したにあり、又一部分は、關稅率が一般に引上げられたにあつた。斯やうにして例へば、穀物に對する輸入税の法外の引上げ及び國內物價を保護する爲めの其他の手段は、農業生産を現在のままで維持する傾向があつた。米國、カナダ及び多くの他

の國々では製品に對する關稅率も亦引上げられた。

不調整や不安定が減退するどころか増大する傾向にあつた右のやうな狀勢に際して、景氣循環は下降期に這入つた。この下降は、それに先だつて俄景氣が極めて顯著であつた米國に於いて特に劇烈であつた。眞の俄景氣の條件が普及してゐなかつた他の國々では、初めの間は下降が比較的緩慢であるかのやうに思はれた。尤も、いづれにしても俄景氣に依つて既にひどく搖がせられてゐた不安定な世界の經濟的地位は、後退に依つて更に攪亂せられた。それ以後、不況的傾向は力と數に於いて増大し、一國から他國へと漸次に影響を及ぼした。右の傾向は、或る國々に於ける景氣循環の下降、一九二八年及び一九二九年に存在してゐた不安定及び同じ期間に於ける著しい機構上の不調整の増大傾向の結合的結果であつた。

前掲の諸要因の作用と反作用とは今少し進んで分析せられる必要がある。一九二九年に於ける事業衰退は、類似の性質を持つた以前の凡ての運動のやうに、原料品に對する需要の減退及びその價格の低落を伴つた。右低落は、第二章Bに述べた生産過剰の傾向、現存の獨占的協定の弱點其他の事情に因つて、さうでない場



合に比し一層速かであつた。原料品の生産と輸出に主力を注いでゐる國々にとつては、右價格の變動は勿論重大事であつた。或程度迄純然たる偶然的事情と思はれる小麥の様な生産物の生産過剰の結果、粗食料品の價格迄が低落したと云ふ事實は、この状態を一層激化せしめた。食料品に對する需要の非伸縮性の爲め、ほんの僅かの過剰生産もかなりの價格の低落を齎らし易い。尤も短期間に於ける重要食料品の價格の變動の主要なる要因は、消費者の需要の非伸縮性ではなくて價格が低落しつゝあるストックを持つ商人の需要が急激に收縮することである。食料品の小賣價格の低落が遅い事と消費者の需要に比較的伸縮性がない事との爲め、消費は商人の需要の收縮に因つて生じた價格の低落に對し一向に反應を與へなかつた。却つて、収入の減少は、高價な食料品に對する需要を減退せしめてゐたかのやうに見えた。食料品價格は、生産高の制限の行はれなかつた爲め、更に一層低落した。個々の農民は自己の生産高の制限に依つてその賣値を左右するところが出來ない。故に、工業家に依つて遂行される方策とは反對に、自然農民は、生産を減少せしめるよりも寧ろ之を増加せしめて價格の低落を埋め合せようと試み

るものである。多くの食料品輸入國に於ける食料品に對する頻々たる輸入税の引上げは、供給を維持し且つ増加せしめんとするこの傾向を鞏固ならしめ、かくて世界市場に於ける價格の低落を助成した。更に特別の理由に依り、世界の小麥の供給は、價格の變動に拘らず増加した。

一般的不況がなかつたならば、食料品全體の價格は、恐らくほんの僅か又は短い期間しか低落しなかつたであらう。大體に植物性食料品に對する需要は、比較的伸縮性がなく、その爲めに生産過剰の傾向があればどうしても價格の一時的な暴落を齎らしたであらうことは事實である。尤も、穀物價格の低落は直接動物性食料品を安くするから、動物性食料品に對する需要は増加してゐたであらう。尙ほ又、食料品に對して一定金額を費す様になつてゐる一般民衆は、パン其他の植物性食料品の日常の供給が安價に得られる時には、動物性食料品をもつと買入れるであらう。故に、穀物農業から酪農業への比較的僅かの移動も、酪農業の利益をなくさないで穀物價格の他のものゝ價格に對する關係を略舊に復せしめるに充分であつたであらう。尤も、儲けになる食料品價格は、凡ての農産物を減少せしめるこ



とに依つてのみ得られ、恐らく農民の一部を製造工業に移すことに依つてのみ齎らし得たに違ひない。然し、経済的不況は、右の移動及び入れ替りを殆んど不可能ならしめ、且つ更に或種食料品に對する需要を抑制した爲めに、食料品價格の激落は免れなかつた。

原料品及び重要粗食料品の價格が同時に低落したことは、主としてこれ等商品の生産及び輸出に依存してゐる諸國の狀勢を極めて困難ならしめざるを得なかつた。一九二九年の秋まで、旨く維持せられてゐた右諸國の輸出價格は、第五章Dに叙述の如く、突然の激落を免れなかつた。

斯くの如き國際經濟關係の突然の攪亂は、凡ての國の狀態に深刻なる影響を必然的に及ぼした。而も不幸にして、今一種の攪亂が殆んど同様な結果を來たし、二つの影響は相合して非常な災害を及ぼした。第二の攪亂要因とは國際的資本移動に於ける突然の變化である。ヨーロッパ及び其他の富裕國から他の國へ向つての繼續的且つ規則的な資本の移動に世界自體が適應する様になつてゐた。これ等二部類に含まるる諸國は、共に右資本の流入から生じた需要の狀態に従つて

その生産を發展させて來た。借入國中の或る國では、外國資本の流入は一九二七年及び一九二八年に特に多く、且つ建築や經濟的活動の他の部門の俄景氣を誘致してゐた。一九二八年末迄及び一九二九年の最初の九ヶ月には、右の狀勢は米國の俄景氣の結果として根本的に變り、フランスも亦その資本の純輸出を制限した。その爲に凡ての國際的資本移動は實質的に減少した。然し一時的には、債務國は巨額の在外流動資産を利用することが出來たので、その貿易貸借は、當初は比較的に攪亂されることが少かつた。右の狀勢は一九二九年秋に變り、更に米國の資本の輸出が一時増加して後再び減少した一九三〇年の初めに一層ひどく變つた。フランスの貸付には増加がなかつたやうである。又、英國の國際貸借の狀態は、英國の海外貸付を減少せしめざるを得なかつた。かやうにして、國際的資本移動の純總額は、一九三〇年の春以降その常態割合のほんの一部分に低下した。

同じ頃、第一次生産品の價格暴落の影響は、原料品や粗食料品の大生産者たる主要諸借入國の貿易貸借の上に現れた。その結果、右諸國の國際貸借の切迫は甚だしくなつた。極端な信用制限が必要になり、輸入價額は低下し、又これ等の國に於



ける投資活動は、元來大部分外國資本の流入に依存してゐるものであるから最小程度に迄低下した。主として斯様な事情の結果として、重要商品の莫大な量が市場に投げ出され、斯くてその價格の低落を強めた。

然し、この國際的資本移動の變調が、原始産業に依存してゐる諸國の經濟生活に及ぼした結果を充分に感ずるに至つたのは、一九三〇年の夏以後であつた。長期貸付の一時的停止があつても、債務國は、一時外國爲替準備引當に振出すことが出來て、短期流入が可能であるから必ずしも危険でないといふ經驗を事實が裏書する。然し、他方に於いては、長期貸付の永い間の減少は極めて重大な結果を伴ふので、歴史は、輸出價額の低下に伴ふ資本移動に於ける變化のために借入國がその外國爲替相場の安定を維持し得なくなつた事例を數多示してゐる。最近にこれの起つた國々は、大抵の場合、金の一定の負擔を伴ふ巨額の外國債務の存在の爲めに特に敏感であつた。更に又、俄景氣中の弛緩した財政政策は、多くの國同様、これ等諸國の國家財政に甚大なる影響を及ぼした。

概して經濟的及び財政的困難の結果として、多くの國に於ける事情は不安定に

なつた。自國の輸出價格の低下に依つて害はれた諸國の信用は、多くの場合更に一層低下した。右諸國の一般的安定に對する信頼は動搖し、長期借入は殆んど不可能となり、短期借入は極端に困難となつた。

斯かる事情の變化が、貸付國及び他の製造國に及ぼした影響も亦甚大であつた。第一次生産品に依存せる貧窮國へのこれ等諸國の製品の輸出は激減し、その輸出工業に於ける雇傭は減じた。然し、この輸出貿易の衰退は、或る程度まではこれ等諸國が自ら既に課してゐた關稅を引上げ、或は其他の方法で食料品の輸入に障礙を與へたに因るものであつた。この政策は、これ等商品の世界市場を狭め、その價格を壓迫し、斯くて食料品生産國の購買力を減殺するの傾向を促した。工業國の輸出は自然之に依つて影響を受け、之に伴ふ損失の爲め貯蓄の額や海外貸付の能力及び希望は共に減殺された。右の事情に依り新規貸付から利益を得る機會は少くなり、又新規貸付高は減少の傾向をとつた。この國際經濟關係の相互作用の顯著なる特徴は、それが貸付國及び借入國に於ける投資額を共に減少せしめる傾向を辿つたことである。次節に於いて更に説明されるやうに、これは過去二ヶ年



に於ける價格を低落せしめた最重要なる要因の一であつた。

勿論攪亂せられたものは斯様な諸國間の貿易ばかりではなかつた。第一次生産品と製品との相對的價格の變化は又異つた種類の生産者間の國內取引の變化を伴ふた。これは實際上到る處に於ける不況第二年度の重要なる局面であつた。

上述の如く、農民の購買力の低下は一九二九年には比較的少かつたが、一九三〇年には狀勢は根本的に變つて、大抵の國では購買力は一九二八年に於けるその約三分の二に減じた。米國農務省の推算に依れば、これは米國に於いても同様で、十二月一日當時の價格を基準とする穀物の總價格は一九二八年に八十六億弗、一九二九年に八十七億弗であつたのが、一九三〇年には六十三億弗に減じた。右數字は農民の購買力の變化の精確なる尺度とはならないけれども、農民が他の産業から商品を購入する能力が激減したことを示すに役立つものである。

尤も、異種類の生産者間の物資交換上に於ける斯様な攪亂は、生産者が同じ國に住んでゐる時にはそれ程多くなく、又窮迫はそれ程局限せられず、且つ信用機構はそれ程激しくは攪亂されないと思はれる。然るに、殆んど凡ての國では、農民と他

の社會階級との間の國內的物資の交換が極めて重要であつたから、右攪亂の結果は恐ろしいものであつた。

貸銀及び小賣物價が割合に下らず、又債務の負擔及びその他契約義務が必然的に増大したので、商品價格に於ける卸賣水準の激落は深甚な攪亂を惹起した。本節及び次節に述ぶる諸狀況から起つたこの甚しい物價下落は、實に、現下不況の主たる特徴たるのみならず、その深刻化の最大原因でもある。

借入の減少した影響は、ドイツのやうな主として製品を輸出するヨーロッパの借入國に於いても亦感ぜられた。然しこれ等の國では、その輸出價額が非常に良く維持せられてゐた爲めに、兎に角一九三一年までは國際貸借に對する壓迫は左迄ひどくはなかつた。短期借入を結局對外債務の元利拂に充てるために行ふ事は、失業及び社會的政治的不安と結び付いて海外に於ける信頼を一層喪失せしめることゝなつた。短期借入は困難を加へ來り、遂に危機に臨んで突如として國外及び國內の流動資金の引揚が起つた。物價の低落は、輸出價格に對しては輸入價格に對する程影響しなかつたけれども、尙ほ、これ等諸國の狀勢を惡化せしめた。



各國の國內及び各國間相互に於ける信賴の缺乏は、面白からぬ經濟的狀態の有力なる原因であり結果である。然し、心理的に不況を説明することが出来ないのは、例へば一九三〇年の初め頃に優勢だつた樂觀論によりて、米國其他どの國に於ける事業界も國際信用取引も共に刺激されたことからして判らう。悲觀論に復したのは、不況深刻化の根本的な經濟界の傾向が愈々感ぜられた時であつた。悲觀論は勿論又、政治的及び社會的困難に起因してゐたが、この困難すらも一部は經濟的及び財政的攪亂の結果である。

製造工業及び海運業に餘剩能力及び不安定の存立せることは、第一次産業及び國際金融關係に於ける不安定が及ぼしたものと同じ影響を、世界の經濟狀態の上に及ぼした。不況の始まつてから後、新規投資が急激に縮小したこと及び爾來投資が低い水準に止つてゐることは、一部分は、これ等諸要因の爲めであつて、斯様にして不況惡化の傾向を促したものである。現在の不況の異常法外に激烈なのは第二章に述べた製造工業の不調整のためよりも、前記の諸要因に因ること一層甚しいと考へられないではない。

又投資活動を抑制する様にした今一つの要因は、輸入税の引上げに依つて生じた一般の不安な感情であつた。ヨーロッパでは、價格の低落に伴ひ從量税の實質的負擔は増大したけれども、普通の印象と異つて、製造業者に對する關稅は一般に比較的安定してゐた。然し乍ら重要なヨーロッパ以外の諸國に於いては、これ等商品に對する稅率の引上げは大きくもあり又夥しかつた。國際價格關係に於ける均衡の缺如は、若干の國々——例へば英國——に困難を生ぜしめた。米國に於いては、好景氣期間中に於ける割賦販賣の廣汎なる利用は、過去二ヶ年に於いて高價な且つ耐久性の財貨の販賣上に幾分壓迫的影響を與へてゐたらしい。インドや支那に於ける事情は又一般に世界の經濟狀態に不利な影響を與へた。尤も第二章及び第五章に於いて検討されたこれ等各種の要因に再び言及する必要はあるまい。これ等が現下の不況に影響を及ぼした關係は充分明かである。これ等諸要因は、本章に論じた他の要因と同様に、景氣循環の下降を強めるのに與つて力があつた。若しこれ等の要因が無ければ、景氣循環の下降は、その性質上さまで世界的でなく、且つ主として米國並にブームに依つて下地が作られてゐた若干國に



限られてゐたであらうけれども、兎に角發生してゐたには違ひない。

### B 一九二九年乃至一九三一年の金融的要因と

#### 卸賣物價水準の低落

資本市場の状態

前節に於ける不況の性質の分析に於いて問題の一局面に就いては説明を加へないで置いた。借入國と貸付國又は第一次生産品の生産國と工業國との間の購買力の配分に於ける變化は、必ずしも商品の一般的卸賣物價水準の低落を生ぜしめるものではなく、又部分的生産過剰は、概して物價水準の一般的低落を生ぜしめないものである。何となれば、一國の購買力が減退し、その需要が低下する時は、他の國々はより多くの購買力を持ち、その需要は増加するかも知れないし、又一つの商品が餘り多く生産される時は、價格は無論であるが、その商品を買入れる爲めに使用せられる貨幣が少いから、他の商品を購入する爲に利用せられる通貨が夫だけ多くなり、後者の價格は昂騰するであらう。これが多くの場合に生じることが経験に依つて廣く證明せられた。例へば、戦前二十年間に於いて急激なる技術の

進歩や激烈なる不調整が多くの分野で發生し、その結果夥しい商品の價格が低落しつゝ、あつたにも拘らず、一般の物價水準は昂騰しつゝ、あつた。實際、現存購買力<sup>1)</sup>の通貨に於ける總額が不變であるならば、物價水準<sup>2)</sup>は一切の商品及び勞務の供給總額の増加に比例してのみ低落し得る。この點を超えた價格の低落は、現存總購買力の減退に依存する。斯様な減退は屢々機構上又は景氣循環の性質を帯びた激烈なる不調整を伴ふ。故に、如何なる條件の下にこの減退が起り、又如何なる條件に依つて購買力が維持せられ、且つ使用せらるゝかと云ふことを確かめねばならない。換言すれば、現存購買力總額の低減並に物價低落の形をとるところの、工業と商業との不調整と貨幣制度に於ける均衡の缺如との關係は如何なるものであるかを確かめなければならぬ。

景氣循環の轉換はどのやうな理由で起つたにせよ、工業國に於ける投資量を減少せしめた。借入國では資本流入の減少は既に投資の制限を生ぜしめてゐた。更に株式取引所が崩壊した時には、株式所有者は損失

1) 此の語は「商品及び勞務の購買總額」と同意義に使用されてゐる。

2) 價格水準は、茲では評量が生産量に當る指數に依つて測らるべきものと假定してゐる。



を招き且つその多くは該損失を補填する爲めに、その収入の一部を使用せざるを得かつた。擔保に使用される株式の價格低落は新規貸付量を制限することゝなつた。米國に於ける個人又は銀行以外の機關に依る擔保附貸付はかなり減少した。右のやうにして、信用の收縮は、最初は銀行信用の減退の形式をとらなかつたけれども、購買力の收縮を伴ひ而して卸賣物價は低落する傾向があつた。

資本市場の條件が均衡を得てゐる時には、生産過程中にある流動資本例へば固定資産の減價償却の爲め帳消になつた額は再び生産に投資される。加ふるに貯蓄されてゐる純収入の部分——即ち消費財を買入れる爲めに使用されない部分——は生産財を買ふに用ひられる。換言すれば、眞の投資に使用せられるのである。投資總額が餘りに少い時は何時でも——手許にある全流動資本及び新規の貯蓄が現實の投資に使用されない時は何時でも——商品に對する需要總額は従前の價格に於ける生産高の總價額に足りないのを常とし、卸賣物價水準は低下する傾向を生ずる。

一旦物價が激落し始めると斯様な傾向は「買手のストライキ」に依つて更に大き

くなつた。商人は購入を後日に延期することとし、爲めに手許の貨幣は使用されないで一時預託された。資本市場に於ける貯蓄と投資との均衡も亦動搖したがこれは物價の低落と深刻なる不調整存在の自覺が、新規の固定投資の見込を多く望薄とした事實に依つてであつた。斯くて資本の需要は尙ほ一層減退した。不況が進行するに連れて、従來のブームに依つて掩はれてゐた餘剰生産力の存在は多くの工業に於いて顯著となり、投資の需要は激減した。

斯やうにして、一方手許にある流動資本及び新規貯蓄と他方投資との間に於ける均衡の缺如は、卸賣物價水準を低下せしめた。購買力の減退は、兌換券流通額或は僅少の變化しか受けなかつた銀行信用量に對するよりも寧ろ兌換券流通速度に反映した。實際金融機構の働きが正確であつたことは今の問題には左迄關係が無く、重要なものは凡ての購買力及びその行使が前述した諸要因に依つて激減したことである。銀行の貸付及び投資の總量に於ける小變動の意味を判斷するには大いに注意をする必要がある。或時には諸銀行以外に於ける信用取引が大きい役割を演ずる。又銀行信用は商品や勞務以外のもの、例へば證券の購入の目的