

# 高橋亀吉・森垣淑

## 『昭和金融恐慌史』，1993年<sup>1)</sup>

内山勝久

### 1. 著作の構成

本書は1927（昭和2）年に発生した金融恐慌を扱う。1920年代には複数回の恐慌が発生しているが、とくに27年に発生した金融恐慌は、書名にもあるとおり「昭和金融恐慌」と呼ばれ、歴史的な位置づけがなされている。1929年秋にアメリカで発生した恐慌の影響を大きく受けた1930年「昭和恐慌」の発生に至るまでは、この1927年昭和金融恐慌は「きわめて熾烈大規模のものであって、わが国史上かつてない経済大異変」（p. 5）とされるほどの事象であった。

昭和金融恐慌を巡っては日銀に詳細な資料も残されており、学術的な研究の蓄積も少ない。そのなかで本書の特徴を挙げるとすれば、民間エコノミスト2名による専門書的色彩の強い啓蒙書との位置づけができよう。各種の資料・文献や統計に基づく分析を主体としながらも、新聞・雑誌記事や政府要人の答弁・発言なども多く引用した読みやすい歴史書となっている。本書は著者2名の度重なる検討・協議の上に執筆された「あくまで両名が全責任を負う文字通りの共著である」が、「両名の見解が分かれた若干の部分については高橋の見解に統一した」（p. 7）とあることから、高橋亀吉の考え方が主体になっていると見るのが妥当かもしれない。

高橋亀吉（1891～1977）は昭和恐慌時の金解禁を巡る論争で主役の1人であり、新平価解禁説を主張していた。1918年に東洋経済新報社に入社し、本書の分析対象期間中のほとんどにおいて「東洋経済新報」の記者や編集長の任にあった。上司であった石橋湛山

---

1) 本書の初版は清明会出版部より1968年に清明会新書として出版されている。その後、講談社からの申し出を受けて講談社学術文庫として収録すべく、新たに「解説」を付した上で、誤りの訂正、漢字・仮名遣いの変更などの改定がなされた版が1993年に刊行されている。本稿はこの1993年版に基づいている。

らとともに、実体経済に即した経済運営の提言を行ってきた。26年に東洋経済新報社を退社し、その後在野のエコノミストとして活躍した。経済誌の記者、あるいは早大商科入学前に商売の実務に携わった経験も影響していると思われるが、現実を直視した詳細な観察に基づく実践的な経済評論を展開したことで名声を得た。

実践的な経済評論とともに高橋の活動を特徴付けているのが経済史に関する著作である。『大正昭和財界変動史』『日本近代経済形成史』『日本近代経済発達史』（各全3巻）は彼の「経済史三部作」として知られ、経済史家としての側面から鋭い洞察に富んだ独創的な分析となっている<sup>2)</sup>。

本書の最大の関心は、昭和金融恐慌を誘発した直接的原因よりも、その真相究明にある。「恐慌の経緯も恐慌対策も、また恐慌のもたらした影響も、普通の金融恐慌の場合とは著しく異なるものを包蔵している」（p. 5）と認識し、その解明を主眼としている。恐慌当時から約40年の時間をおいての執筆となっており、冷静に当時を振り返ることで客観的な叙述を心がけている。

本書は第一部から第三部の3部構成となっており、それぞれの部は複数の章を含み、全体で計9章から成り立っている。第一部「昭和二年金融恐慌の基因」では、昭和金融恐慌を引き起こすことになる各種の構造的要因とその累積過程を詳細に検討・分析している。第二部「昭和二年金融恐慌の誘因と推移」では、第一部で採り上げた各種の歪みが極度に蓄積した経済において、金融恐慌勃発に至る経緯と発生後の対応策が詳述されている。第三部「昭和金融恐慌のわが国経済に及ぼした影響とその歴史的意義」では、昭和金融恐慌がわが国経済に及ぼした影響が整理された後、恐慌の特質、真因、歴史的意義などが検討され、本書全体を総括している。あわせて、この恐慌が不可避であったものなのか、著者の見解が披露されている。

## 2. 著作の梗概

### 2.1 第一部 昭和二年金融恐慌の基因

#### 2.1.1 第一章 金融恐慌の基因としての銀行制度の前近代性

本章では、昭和金融恐慌について「その本源的因子を近代的制度までに成熟していなかったわが銀行制度に求めざるを得ない」（p. 21）と結論が最初に述べられ、以下本章全体がその解説に充てられている。その意味で著者の問題意識が凝縮された本書の象徴的な章となっている。

---

2) 本書の初版が刊行された1968年には、『日本近代経済形成史』が刊行されている。

1920年代にはいくつかの不況あるいは小さな恐慌が発生しているが、著者は、昭和金融恐慌は大正「九年反動以降の不振を長期連続的不況ないし恐慌とみれば、経済恐慌の一端としての金融恐慌と考えられなくはない」(p. 21)としつつも、「昭和二年の金融恐慌は、資本主義固有の過剰生産恐慌に伴った金融恐慌ではなく、また、世界恐慌の一環に位するものでもなかった。あくまでわが国独自の、金融恐慌であった」(同)と、後の昭和恐慌とも異なるその特異性を規定している。ただし、著者の関心は昭和金融恐慌と他の恐慌との比較にあるのではなく、昭和金融恐慌の発生原因そのものに向けられている。

著者が主因としてとりわけ重視しているのが、当時の銀行制度の不備欠陥である。「第一次大戦中に飛躍的な産業発展をみ、構造上の変化(近代化)もすすんだのに、それに資金を供与する金融サイドでは、依然として小銀行が濫立しており、しかもそれらの大多数が近代的銀行としてふさわしい内容、性格を備えていなかった」(p. 22)ことが問題点として指摘されている。

銀行制度の欠陥・前近代性とはいかなるものなのか、著者は次のように考えを展開する。すなわち、1920年代に入ると銀行の取り付けや休業が相次ぐようになったことから、政府は24(大正13)年に金融制度調査委員会を設置し明治以来の銀行制度の再検討を開始した<sup>3)</sup>。当時の銀行が破綻や窮状に陥った原因は、小規模の銀行が特定企業への貸付に偏っており、放漫貸付と資金の固定化、つまり銀行の機関銀行化であった。事業家が事業資金の調達を目的として銀行を経営する、あるいは銀行役員が事業会社の役員を兼任するといった密接な関係が一般化しており、銀行経営の健全性に弊害をもたらすものとして、著者はこれを「時勢の進展にそぐわない」「半世紀も遅れた」銀行制度だと強く批判する。さらに、銀行制度の欠陥・前近代性として、機関銀行化といった通説に加えて著者が強調するのが、「わが国銀行(経営)が政治的關係によって容易に動かされた」(p. 27)ことである。当時の銀行経営者は政治との強い結びつきによりビジネスマンとしての資格を欠いていると著者の批判は続く。こうした銀行の前近代性が銀行破綻の直接的原因となるばかりでなく、信用経済においては経済全体の大混乱を誘発しうること、ゆえに信用制度の近代化による改善が求められると論じている。

著者は、こうした銀行制度の前近代性の端緒を1876(明治9)年の国立銀行条例の改正に求めている。すなわち、この条例により数多くの銀行が設立されることになり、明らかに過剰となった。銀行は貸し出し先に乏しく、自ら資金需要を創出せざるを得なくなり、機関銀行化の特質を帯び始めた経緯が述べられている。著者は、こうした銀行と企業ある

---

3) 銀行制度は中央銀行から特殊銀行までのすべてを対象に含むものであるが、普通銀行の比重が圧倒的に大きいことから、本書では普通銀行を中心に考察を展開している。

いは産業との強い結合関係の成立を、企業が十分な自己資本を持たず資本市場も未成熟な段階にあっては、銀行が事業資金の大部分を賄うのは歴史的必然であってやむを得ない面があり、産業発展に大いに寄与したと擁護しつつも、発展が急速であればその欠陥の露呈も早いとして、当時の銀行制度の制度疲労を指摘している。

さらに、以上のような銀行の前近代性を異なる観点から補足する。すなわち、財閥系銀行とその傘下企業に比べて、地方の多数の小企業は資金力に乏しく、各地方の小規模銀行に依存せざるを得ない。そうした小規模銀行の経営陣は地方の名士であることが多く政治色を帯びることになる。「経済の合理性が政治的配慮によりゆがめられる風土」(p. 40)が形成され、整理されるべき銀行が存続することにもつながった。また、こうした特性を有する、必ずしも銀行経営がわかっているとは言えない経営者は、放漫経営を執る傾向もあったと著者は論じる。

本章の最後では、政府が対策として合同奨励により小規模銀行の整理を試みた経緯が記述されている。しかし、結果として著者が問題視する機関銀行性には全く手をつけられなかったと述べられている。その理由として、産業金融への傾斜が日露戦争を経て強まったこと、財閥銀行の支配力も高まったこと、地方の小規模銀行は地方の小規模産業の資金源として必要不可欠であり機関銀行でもあったため、合同が銀行と企業の結束を弱めることにつながりうることをおそれていたことが挙げられている。

## 2.1.2 第二章 昭和二年金融恐慌基因の累積

本章では1914(大正3)年の第一次世界大戦勃発時から関東大震災までの経済状況を振り返り、昭和金融恐慌の原因形成の過程が検討される。

日露戦争後の混乱も継続していたため、開戦直後は為替取引の中断や海上輸送の途絶による貿易の低迷もあり、恐慌状態に陥った。しかし、15(大正4)年下期になると、わが国経済は世界的な戦争に伴う内外需要の急増により、未曾有の戦争景気を迎え、経済規模は著しく拡大することになった。

大戦中の銀行経営の特徴として、「銀行の中には、近代的経営へ進むものと、機関銀行としての性格を濃厚にするものとの分化が生じた」(p. 52)という点に著者は注目する。「大銀行は(中略)近代経営に脱皮せんとする気運が生じ、機関銀行的性格を希薄化し、自主的経営を行いうるものもあった」(同)が、一方で戦争成金と結託して放漫な経営を行い機関銀行の弊害をもたらすケースも多かったと著者は分析する。戦時中は政府の銀行合同政策が中断されたため、経済規模拡大にもかかわらず銀行規模の拡大は見られず、小規模銀行の濫立と非近代的経営が継続した。

戦後、一時的に経済活動が低迷したが、19(大正8)年から大きな戦後景気を迎えるこ

とになった。しかし、この活況は実物投資に裏付けされたものではなく、戦中に蓄積された膨大な企業の資力と銀行資金を基盤とした商品・株式・土地などの熱狂的な思惑投機によるものだと著者は見る。著者によれば「国民あげて一攫千金を夢見て投機に狂奔していた」(p. 57) のであり、とくに地方での投機熱がすさまじかった。

こうした過度の投機を支えたのが銀行の放漫貸出であったと著者は論じる。これによって銀行の経営内容が悪化したことは容易に推測できる。機関銀行として銀行が積極的に企業の投機活動に加担した面もあった。銀行の貸し出しを可能にしたものは、銀行自身が集めた預金の他、「戦時中各国の金輸出禁止で対外債権となっていたものが、米国の金解禁の結果、正貨流入となり、通貨膨張を招いた」(p. 60), 「巨額の正貨を保有していることが、国民の間で前途楽観を醸成し、積極論を引き起こした」(p. 61) と著者は分析する。

1920 (大正9) 年になると、3月上旬の東京株式市場の暴落を端緒として諸物価の急落に見舞われ、経済は恐慌状態に陥ることとなった。4月の増田ビル・ブローカー銀行休業以降、各地で銀行取り付けが頻発した。この反動の直接的契機は金融市場の逼迫であり、これは主として輸入の著増により正貨が減少し通貨の収縮が生じたためであった。そして、この恐慌状態は、27 (昭和2) 年の昭和金融恐慌にとって大きな意味を持ったと著者は主張する。つまり、この大反動が世界に先駆けて日本で発生したために、先例がなく、当時の政策的対応を誤ってしまったことが後の金融恐慌の温床となったと著者は考える。

この点に関する当時の財界の見方は次のようなものであった。すなわち、今回の恐慌は金融の一時的な逼迫によるものであって、根が深いものではない。したがって、資金が十分に供給されるならば経済はやがて回復する、というものである。政府も同様の見解であった。こうした見解を著者は実態認識が根本的に誤っていると厳しく批判する。当時の蔵相高橋是清も同様の批判を展開しており、恐慌の原因は過大な投機であり、対策として「時運の推移を達観して相当の整理をなすべきである」(p. 67) と述べている。日銀総裁井上準之助も財界整理の必要性を強調していた。

結局、政府・日銀の採った鎮静化対策は大規模な金融緩和であり、金融調節手段のみでなく、資金の円滑な融通のための救済融資を行ったりもした点が、1920 (大正9) 年恐慌の救済措置の特色であった。しかし、この各種救済措置は、必要とされる企業や銀行の抜本的整理を前提としたものではなかったため、不良企業や不良債務が温存されることとなり、単なる糊塗弥縫策に過ぎなかったというのが著者の評価である。

こうした安易な救済策がもたらした弊害も大きい。第1に、日銀の救済銀行化により財界の政府に対する安易な依頼心を高め、放漫経営を助長したこと、第2に、企業救済が政治的判断により実施されるようになり、政財界の関係がより濃密になっていったことである。こうして財界整理を躊躇したために、銀行には回収不能の債権が累積していくという



悪影響を残すことになり、こうした状況は「財界の癌」と呼ばれるようになったと筆者は論じる。

### 2.1.3 第三章 関東大震災以降の財界の打撃の累積

本章は、1923（大正 12）年に発生した関東大震災が経済に与えた影響を前章までの流れの中で位置づけている。

疲弊化していた財界に追い打ちをかけたのが関東大震災であった。企業が打撃を受けたのはもちろんであるが、銀行も貸し出しの回収困難や預金の取り付けに見舞われたほか、信用が途絶し、政府の推定では流通困難となる手形が 21 億円に達した。麻痺状態に陥った経済を再生させるべく、政府がとくに注力したのが信用途絶対策であった。流通不能となった手形を流動化させるために、政府は震災手形割引損失補償令を公布し、日銀は震災のため決済不能あるいは困難となった手形を再割引（日銀特融）した。

震災手形の救済における問題点は、その一部が政商に濫用されたことであると著者は指摘する。すなわち、本来の趣旨から著しく逸脱した、震災とは無関係の手形が多数混入して優先的に処理され、本来の震災手形が劣後扱いとなった。その結果、震災前から整理されるべきであった企業や銀行を救済し、あるいは整理を引き延ばす役割を果たすことになった。こうした一時の弥縫策は財界の再建どころか、後に示すように、27（昭和 2）年に震災手形処理法案が議会に提出された際に大問題となり、金融恐慌に至る原因となったと著者は論じる。

震災はわが国経済にもう 1 つの悪影響をもたらした。為替相場の大きな変動である。震災復興を主たる要因として輸入が急増したために、正貨は急速に減少していった。その結果、震災後の円相場は 100 円 = 40 ドル前後の低落した水準で安定していた。ところが政府は課題であった金解禁は旧平価（100 円 = 約 50 ドル）で行うべきと考えており、そのためには国際収支の改善による円相場の回復を図る必要があり、財界整理と緊縮財政が不可欠と考えた。市場ではこれが政府による金解禁の準備工作と捉えられ、海外投機筋によって円相場は急騰することになった。国内経済に対する悪影響が懸念されたことから、円相場の安定化を求める声が高まり、金解禁即時断行論が財界の主流の見解となり、それはやがて抑えがたい強大な要求となっていったと著者は述べる。

円の急騰は経済が強化されてもたらされたものではなく、むしろ財界整理は進捗していないことから、金解禁に伴うデフレには耐えられないというのが著者の評価である。この不安定な円相場は、銀行の不良債権の累積を中心とする「財界の癌」を一層悪化させることになった。

## 2.1.4 第四章 休戦九年反動以降の企業、銀行の打撃の累加

既述の通り、1920（大正9）年の恐慌では、その後の対策において経済の抜本的整理を怠ったため、健全な経済基盤回復には至らなかった。経済状態の悪化は企業業績の悪化につながり、企業と密接な関係にあった銀行の経営内容にも悪影響を及ぼした。銀行は機関銀行として傘下企業に対する追い貸しも盛んに行った。企業・銀行が公表する決算は粉飾のおそれがあり、これに基づく分析は誤った結論を導くとして、本章では事例を中心に紹介することで経済悪化の累積過程を検討している。

第1の例は、台湾銀行と鈴木商店の癒着関係である。台銀と鈴木との関係は古く、1890年代末に鈴木の実権者・金子直吉が台湾の代表的産品である樟腦の販売権を獲得したときに始まる。第一次大戦中に鈴木が貿易や各種事業を急拡大する過程で台銀との関係が深まり、台銀の鈴木に対する貸出シェアは震災後に過半に及んだ。「鈴木は台銀の死命を制する立場にあり」（p. 113）、「台銀としては鈴木との関係断絶が自己の破産を意味する」（p. 114）状態であった。

鈴木もこの関係を利用して政府に救済資金を出させ、わが国経済のためには鈴木の手形が必要であるとの信念が一般的となった。この信念が震災に関係ない鈴木の手形を震災手形の中に混入することを許すことになった。こうした政治と財界の腐敗した関係と機関銀行の存在が非近代的性質の象徴であり、わが国経済を毒していたとする著者の批判は厳しい。

第2の例は、華族の出資により設立され、宮内省の金庫として信用の厚かった十五銀行についてである。十五銀行の問題は、松方系企業との強い癒着関係であり、松方の放漫経営を機関銀行として支えた点であったとして、著者は台銀と同様に批判の対象としている。

## 2.2 第二部 昭和二年金融恐慌の誘因と推移

### 2.2.1 第一章 昭和金融恐慌の誘発

本章では昭和金融恐慌発生に至るまでの経緯が記されているが、とくに金本位制を巡る議論が主体となっており、著者の関心の一端が示されていると思われる。

糊塗弥縫策の積み重ねによって、弱体化が極まった財界を根本的に整理する打開策は金解禁しかないという論調が1926（大正15）年頃になると財界で高まりを見せた。震災後の輸入急増による巨額の正貨流出も円為替相場の大きな変動をもたらした。これらは金輸出禁止というある種の異常事態が原因と見なされていた。「1920年代においては、（中略）ほとんどの識者にとっては金本位制は自由主義経済体制のもっとも合理的通貨制度と考えられており、復帰はごく当然の道理とみなされていたのである」（p. 128）といった点も金解禁論の背景の1つとなっていたと著者は述べている。

ただし、この金本位制への早期復帰への願望が、旧平価解禁を志向していたがゆえに、

外国人投資家による投機を招き、震災後大きく低落していた円為替相場のさらなる不安定をもたらすこととなり、財界の疲弊は一層深刻化するに至った。

金解禁反対または時期尚早論者の主張は、円相場上昇による貿易上の不利益とそこから生じる物価下落に対する懸念に基づいていた。一方、こうした主張を退けて金解禁即時断行を求めた論者の主張は、海外投機筋を排除して相場の安定を求めるものであった。

相場を投機者から守り、わが国経済に与える悪影響を回避する策として、新平価解禁が主張されていたが、「金解禁とは旧平価解禁と同義であり、新平価解禁論に対しては一顧だに与えるところがなかった」(p. 141)、「新平価による解禁は国辱であると考えられていた」(p. 142)というのが当時の状況であったと著者は回顧している。

著者の立場は、財界整理が進捗しない状況にあっては、「金解禁(旧平価)による物価下落と正貨流出による金融逼迫に耐え得る抵抗力は到底なかった」(p. 131)というものであった。さらに、旧平価による解禁の評価を巡って、「こうした戦前平価での金本位復帰論は、ひとりわが国の中でのみ支配的であったわけではない。いわゆる強大国は、この主張が支配的であった。周知のようにイギリスでは、ケインズの批判は問題視されず、チャーチル蔵相のもとで猛烈なデフレ政策が敢行されたが、これも来るべき安定にとって当然の甘受すべき代償と考えられていた」(p. 142)と、旧平価解禁に異を唱えるケインズの考え方にも言及している。このように、「金本位制度の機能こそ経済が健全に歩むのを保証するものであるとの古い信念が蟠踞していた」(p. 142)という記述にも見られるように、金本位制こそが経済安定のために不可欠な制度であることについて強い信念が存在し、そのために金本位制への復帰が強く望まれていること、復帰は旧平価に基づくべきであることといった点に対して著者は強い批判を展開した。

金融政策は国内物価の安定により国内経済全体の安定化を目的とすべきだが、金本位制は為替相場の安定という対外均衡を達成する代わりに、国内物価の安定という対内均衡を犠牲にするなど、安定化を保証するものではなく、むしろこの安定化メカニズムを放棄し、金の流出入に国内経済を任せる結果になること。著者はこの点を理解していたと思われる。

興味深いのは、著者の1人である高橋亀吉は当時新平価解禁を主張し、金解禁論争の中心にいたが、時間をおいて執筆された本書においては、その主張を客観視して中立的な立場を表明していることであり、次のような記述が見られる。「当時の金解禁をめぐる議論はもっぱら旧平価解禁の是非論に終始していたのであり、そのかぎりでは、両主張とも一長一短があり、そのいずれがよいのかの判定はきわめて困難である。おそらく、解禁をしなければ、わが国財界の癌はいよいよ肥大化していくであろうし、即時解禁に踏みきれば、現実が物語っているように、不良企業は淘汰されようが財界は苦境に陥るのである。そこで折衷案ともいうべき、新平価解禁論が評価されることになるが、しかし、そのいずれが



わが国経済を最も犠牲少なく、最も迅速に、かつ最も健全な基盤の上に再出発せしめたいであろうかの問題については、各人各様の解答が出されるであろう」(p. 143)。

本章では、恐慌に至る経緯の1つとして、震災手形処理関連二法についての法案の概要や審議過程についても詳述されている。震災直後の震災手形割引損失補償令により震災手形は日銀で再割引され、決済機能の安定を図ることが企図されていたが(2.1.3節)、実際に生じたことは「政商は震災以前の累積的損害により決済困難となっていた手形を震災手形と詐称して、その特典を乱用しており、また日銀はじめ市中有力金融機関は震災打撃のはなはだしい企業の振出した手形は危険なものとして震災手形としての割引を拒否したのである。したがって四億円にのぼる日銀の再割引震災手形は、極度に悪質なものと、比較的決済不能の危険が少ないものとなっていたと考えられる」(p. 148) ことであった。このため、回収不能に近い悪質な手形は未決済のまま残存し、「財界の癌」が拡大することとなった。制度の不備とそれによる不良資産の累積に対する著者の懸念が滲み出ている記述である。

## 2.2.2 第二章 昭和金融恐慌の勃発と経過

本章では、昭和金融恐慌勃発の直接的経緯が時間を追って記述されている。

恐慌は3段階で来襲した。第1段階は、震災手形善後処理法案を審議中の3月14日、片岡直温蔵相の渡辺銀行休業に関する失言に端を発した銀行取り付けであるが、これは震災手形処理関連二法案が議会を通過したことでほどなく鎮静化した。結果として京浜地区を中心とする局地的な取り付けにとどまり、株式市場や商品市場には大きな影響はなかった。このように第一段階は片岡失言が直接の引き金となっているが、著者の関心はそこにあるわけではない。

第2段階は、台湾銀行の抜本的整理に向けて政府が本腰を入れ始めたこと、そのために台銀が鈴木商店との絶縁(3月26日)に踏みきらざるを得なくなったことが広く社会に知れ渡った(4月1日)ことで発生した銀行取り付けである。

第3段階は、4月18日に台銀が休業するに至ったことを契機とする全国的な信用パニックである。これは非常手段としてモラトリアムを政府が発動することにより5月中旬に鎮静化した。全国的な取り付け騒動により、日銀券の在庫が物理的に不足し、市中の資金需要を賄えなくなったことから、古紙幣のほか、印刷が間に合わず裏面が白紙の券まで動員されることとなり、「まさにわが国の金融制度は崩壊寸前にあった」(p. 181) のであり、ここに著者の大きな関心が寄せられている。モラトリアムにより信用危機は回避されたが、「あらゆる経済活動は阻害され、経済活動は半ば麻痺状態に陥るという大きな代償を支払った」(p. 182) と著者は述べている。

著者は台銀と鈴木との癒着関係に着目して当時を振り返る。2.1.4 節で見たように、政府は鈴木が潰れると台銀も破綻し、その結果日本経済が大混乱に陥ることを懸念したため、鈴木に延命に協力した。世間も鈴木は大きすぎて潰せないから最後は政府が救済するだろうと見ていた。金解禁の検討が進むなか、その準備作業として震災手形処理に手が付けられると、鈴木と台銀に対する信用は一段と低下することとなった。それまでの台銀を巡る金融不安は日銀融資により凌いできたものの、日銀が自らの経営状況を踏まえて、台銀に対して追加の融資を拒絶する事態になると、政府は日銀による救済融資が継続可能なように台銀救済緊急勅令の発布を決意した。しかし、これが枢密院に否決されることとなり、台銀は休業に追い込まれた。

日銀のこうした判断は世間から当然の如く批判されたが、「日銀のこうした思い切った救済打ち切り措置は、日銀の「救済銀行化」という従来の政府追随主義に対し、金融政策上これを否とする世論と日銀内部における自己批判にかんがみて、日銀がついに安易なる救済の打ち切りを決断したものとして、注目に値する画期的措置であった」(p. 177) と著者は評価している。必要なことは財界整理であって、これを実施せずに日銀に救済融資を強要するのは事態を悪化させるだけに過ぎないという著者の一貫した主張が読み取れる。

### 2.2.3 第三章 昭和金融恐慌の善後処置

本章では、病巣の深さ故に起こるべくして起こった金融恐慌の善後策として、政府の救済措置と休業銀行の整理についての経緯が記述されている。

4月22日からのモラトリアム施行と並行して、日銀特融による銀行救済法案（日銀特別融通および損失補償法案）の作成が開始され、議会通過後の5月9日に公布、即日施行となった。著者は、この日銀特融の法案はパニックを防止する救済融資の面よりもむしろ、政府の目的として不良銀行の徹底的な整理にあったのではないかと見ている。そのように推論した根拠として、補償限度額が過大と思われること、融通期間が長すぎると思われること、金利が低すぎること、かなりの時間をおいてから日銀特融が利用されていることなどを挙げている。また、台銀以外に休業に追い込まれた36行については、放漫経営によって既に財務内容が極度に悪化していたことの結果であって、パニックによって醸成された預金者の群集心理に基づく銀行取り付けではなかったと著者は論じている<sup>4)</sup>。

---

4) 昭和金融恐慌における銀行パニックの性質を実証的に分析した研究によると、昭和金融恐慌はファンダメンタルズが不健全な銀行からの取り付けであって、市場規律が作用したとするのが通説となっており、著者の考えはこれと整合的である。横山(2005)参照。

休業銀行の整理が実質的に終了したのは1年半後の1928(昭和3)年9月であり、36行のうち20行以上が単独ないしは合同により再起した。一方で、預金の切り捨ても行われ、預金者は大きな犠牲を払うことになったと著者は論じている。また、単独では再建困難な休業小銀行整理のために、受け皿銀行としての昭和銀行が設立された。整理の過程ではやはり預金の一部切り捨てを余儀なくされたため、預金者の同意を得ることは困難であった。こうした一連の記述からは、弱小小口預金者への同情と放漫経営者に対する暗黙の批判がうかがえる。

著者は休業銀行整理の問題点の検討も行っている。「実際の整理断行は遅々として進捗しなかった」(p. 207) のであり、その要因として整理のコストを銀行経営者、株主、預金者がどのように負担するのかの合意が得にくかったという当事者間の利害対立と、国民負担の上に成り立つ日銀特融適用の条件も厳しいものであったことが挙げられている。

さらに著者は制度上の不備として、和議法などの整理に関する法律に問題があったことも重大な要因だったと指摘している<sup>5)</sup>。制度上の不備については台銀の整理についても著者の批判が向けられている。特殊銀行であった台銀は一般銀行とは異なる特別の救済措置や対策が講じられることになった。「腐敗した台銀は、(中略)救済され再建の道を歩むことになった。このことは、いうまでもなく、国民の犠牲に転嫁された救済を意味する。しかし、特銀なるがゆえに、それを口実として、政府は救済を敢行したのである」(p. 220) と政府の対応に対する批判が表れている。

## 2.3 第三部 昭和金融恐慌のわが国経済に及ぼした影響とその歴史的意義

### 2.3.1 第一章 金融構造および金融市場に及ぼした影響

本章は金融恐慌鎮静化後の経済状況について論じている。恐慌鎮静化後に現れた特徴的な点は、金融市場の緩慢化とそれに伴う低金利であった。緩慢化の原因は、第1に、恐慌前から続く経済の不振が恐慌で一段と深刻になり資金需要の減退をもたらしたこと、第2に、信用制度救済のための巨額長期低利貸出を実施したことである<sup>6)</sup>。

著者によると、金融緩慢化によってもたらされた帰結の第1は、資金の流れが大きく変化したことである。放漫経営となっていた普通銀行・貯蓄銀行の預貯金は金銭信託や郵便貯金といった高い信用力のところにシフトした。また、普通銀行のなかでも一流銀行は受

5) これに対しては、債権者の同意基準の緩和やそれに伴う小口預金者の保護などが行われた。

6) 救済融資は、目的を逸脱して過剰に実施された上、被特融銀行88行のうち6行で4割のシェアを占めたこと、提供された担保も不良のものが多かったこと、さらに、救済措置「に乗ずる一部濫用と、また濫用を許す政策の責任を軽減するものではない。人為、政策(の上の失敗)によるところ大であるといわねばならない」(p. 244) と著者は救済融資を巡る政府の対応を厳しく批判している。

けた打撃が小さく、むしろ預金を急拡大させることになった。さらに「大銀行はむしろこの恐慌により、信頼を高め、その地位を強固にし、金融界に独占的基盤を確立してしまった」(p. 247)、「五大銀行は、それ自体でも強くなったうえに、なお勢力下に中小普銀、貯銀を擁し、かつ同系列の金融機関（信託、生保、損保など）も同じく急激な発展をとげるに至ったため、財閥の金融界に占める勢力は一層拡大強化された」(p. 250)と著者は論じている。

大銀行の支配力が強化され預金が集中するようになった結果、「五大銀行は過剰余資を抱えこみ、その運用に苦慮したのであって、その経営状態は低金利時代の出現によって著しく悪化」(p. 251)し、有力銀行は有価証券投資、とくに国債投資を拡大していった。

さらに、資金運用に苦慮する大銀行は余資の海外運用を検討するようになり、金融恐慌により下火になっていた金解禁論が再度台頭するようになった。金解禁促進の理由としては、表面的には為替相場の安定化と先進諸国の金本位制復帰が唱えられたが、とくに銀行界から強い即時解禁論が出された背景には運用困難な余資の存在が大きいと著者は分析している。

緩慢化の帰結の第2は、日銀が金融統制力を喪失したことだと著者は指摘する。大銀行とは対照的に中小金融機関は預金が流出して資金繰りに苦しみ、それに直結する中小企業も極度の資金難に陥った。著者が問題視するのは、こうした資金の流れが変化したことを受けて、日銀の通貨調整力が、とくに有力銀行との関係で極度に減退したことである。

本章の最後に著者は本恐慌の特質をまとめている。昭和金融恐慌は、一般的な経済恐慌とは異なり、金融界の疲弊が限界に達したことによる信用恐慌としての性格が強かったため、産業界に与えた影響は比較的軽微なものにとどまった。とは言え、産業界は1920（大正9）年の景気後退以降疲弊を重ねてきており、それを救済措置によって金融界への波及を阻止していたのが実態であり、「銀行の腐敗、財界の癌がやはり物的再生産過程の破綻に根ざしていた」、「この破綻が政策的に隠蔽され、爆発を強力的に抑制してきた結果、銀行経営の中にその矛盾がシワ寄せされてきた」(p. 273)と著者は評価している。

### 2.3.2 第二章 昭和金融恐慌の真因とその歴史的意義

本章では恐慌の真因について著者の考えが整理され、歴史的意義に関する著者の見解が示されている。

片岡蔵相の失言に端を発する銀行取り付けは、当初、京浜地区の銀行を中心とする小規模のものにとどまったが、「財界の癌」の最たるものである台銀への対策が枢密院で否決されると、信用パニックが本格化し、全国的な銀行取り付けの発生に至った。この時点でさらに大々的な弥縫策を重ねて信用パニックを回避できたとしても、「財界の癌」が依然として存在する限り、外科手術以外には容易に治癒し得ないのであって、後日さらに大規



模のパニックに襲われることは必然であったと著者は論じる。

そして、著者は「昭和二年の金融恐慌の真の原因は、大正九年の反動以降における政府の施策が次の二点において錯誤を重ねたことにあったことを物語るわけである。すなわち、①事態の性格の誤認を起因とする施策の重大失策を数度にわたって犯したこと、そのうえに、②財界の徹底的整理を必要とする場合に、逆に財界救済の名において誤った弥縫策を続け、いよいよ、財界整理のともなう摩擦的波紋の見通しを大にするに至り、これを恐れてさらに弥縫対策を累加するに至ったこと、の二つである」(p. 285)と総括し、「当時の識者の認識、世論ないし雰囲気からして、とうてい上記のようなアクシデントが不可避であり、信用パニックは必然であったとしても、ただそれだけから、昭和金融恐慌をやむをえない歴史的産物として把握するわけにはゆかない。そう判断するにはあまりにも当局の無策無能ないしは甘い事実誤認が目立つのである」(p. 278)、と政府・日銀に対して厳しい批判を繰り返して展開している。とくに著者が問題視するのは、第1に、政府が恐慌直前のわが国財界の苦境を過度に軽く見ていた点、第2に、日銀が一国の信用と通貨の安定を図るという中央銀行の使命を逸脱し、政府の命に従った「救済銀行」化していたことである。

さらに、より重視すべきこととして、当時のわが国の銀行制度がきわめて前近代的であり、経営者は資質に欠け、その経営は健全性から著しく逸脱していたこと、金融機構そのものが、過度の投機を抑制する機能が不十分であり、むしろその横行を許すような前近代的な制度だったことを再度著者は論じている。

昭和金融恐慌の歴史的意義を考えたとき、著者は次の点を評価する。第1に、新銀行法が制定され(1928年施行)銀行制度の急速な改善が促進されたこと。また、銀行業界の機関銀行的性格、政治家との癒着、資質の乏しい経営者の排除など旧来の経営を改め、非近代的とされた点が払拭されることとなったことである。「事実、これを契機にして、わが国銀行業は近代的銀行に急速に生れ変わるに至ったのである」(p. 294)。

第2に、大財閥支配体制が確立したことである。昭和金融恐慌を契機にして、大戦中に巨利を得て急拡大した成金企業の多くは整理されることになった一方、三井、三菱、住友等の大財閥は所属銀行の余裕資金によって大きく躍進し、他を完全に引き離すに至った。併せて系列有力大企業を中心とする大企業群によるカルテルの結成と活動強化が見られ、独占体制が確立するに至った。

このような金融恐慌後の産業動向の変化は、金解禁を巡る動向や世界大恐慌の影響もあって、単に金融恐慌の影響のみによるものとは言えないが、著者は「金融恐慌はその産業界に与えた直接的打撃より、こうした迂回しておよぼした影響の方が歴史的に重大な意味を持つのである」(p. 302)と締めくくっている。

### 3. 著作の現代的意義

本書は歴史を記述する論考として、全般にわたって事実関係に依拠した客観的叙述を中心としつつも、当時の経済運営に対する著者の批判的検討が随所に見られる。

本書を読み解くポイントの1つとして、著者の一人である高橋亀吉について改めて着目し、通底する考え方を念頭に置くことが有用だろう。高橋は本稿冒頭にも記したとおり、「東洋経済新報」の記者・編集長を務めていたことから、その時々の経済問題に対してタイムリーに主張を發表してきたが、経済に対する視点や分析の角度として、現実を直視すること、実践的であることに強いこだわりを持っていた。専門的経済学者がいわば病理学者だとすると、高橋は臨床学的視点から経済の病を治癒することを志向した。

これも繰り返しになるが、高橋の経済の見方を特徴付けるもう1つの点が、歴史的分析である。直面する経済問題に実践的に取り組む一方で、相当の時間を経た後にそれぞれの経緯や帰結を大きな時間の流れのなかで再構成することにも意を注いでいたと思われる。

こうした実践的、歴史的分析の背景にある経済思想はいかなるものであろうか。現場感覚を重視する高橋に師と呼べる人物が存在するのかは既存の研究からは定かではない。しかし、例えば金解禁問題に関しては、当時高橋は金本位制に復帰するのであれば、新平価で解禁すべきという折衷案的な現実路線を踏まえた主張を展開していた<sup>7)</sup>。本書でもイギリスではケインズが旧平価による金本位制復帰を厳しく批判していたこと、ケインズのこの主張は無視されたこと等に言及している。金本位制の問題点について述べられているケインズの『貨幣改革論』(1923年)に高橋が触れていたかどうかは定かでないが、同時代の人物であるケインズの影響を多少なりとも受けていたのではないかと推測される。

また、高橋の実践的分析をいくつか概観すると、構造的要因と循環的要因を区別して理解することが重視されていた。要因によってとられるべき処方箋も異なることから、この姿勢はある意味当然のことではあるが、当時は両要因を混同している分析も多く、高橋はこれを問題視していた。本書は歴史的分析として長期間を分析対象とすることで、相対的に構造的要因が強調されているように思える。しかし、歴史書とはいえ、循環的要因を軽視しているわけではない。本書は「反動」という語により随所で循環的要因を表現している。

#### 資本蓄積の重視

著者は、これまでに見てきたように、第一次世界大戦後の日本経済の弱体化や行き詰ま

---

7) 本書では、この主張の正当性について著者自身の再評価がなされ、中立的な立場に改められている。本稿 2.2.1 節参照。

りを、主として財界整理による解決に求めた。本書全体を通じて「放漫」「弥縫」といった語を多く目にするが、ここに高橋が重きを置いた考えの一端がうかがえる。すなわち、高橋は企業や銀行の放漫経営が、大戦期まで長年にわたって蓄積してきた資本を浪費し毀損していったことを構造的問題と捉えていた。しかし、政府の弥縫策の繰り返しによって問題が先送りにされてきたこと、その必然として昭和金融恐慌が発生したこと、結果として銀行の整理が進んだことなど、構造的要因に基づく事象の経緯を本書に記している。

総じて、高橋が放漫経営や弥縫策の弊害としてとりわけ懸念していたことは資本の毀損であったと思われる。換言すれば、高橋は資本蓄積の重要性をことのほか強調した。資本蓄積とそれに伴う生産性の向上こそが国際競争力の強化につながると考えていたため、これを妨げるものは看過しがたかったと読み取ることができよう。

### 金融システムに対する視点

本書では、銀行制度の前近代性が最大の批判対象となっている。金本位制に基づいて一国の金保有量によって貨幣供給量が制約を受ける金融環境と明治時代以来の銀行制度とを与件として、当時の銀行は営利の追求に余念がなかったものと思料される。しかし、経済活動の規模や内容が次第に変化するなかで、著者は旧態依然とした銀行制度に制度疲労という構造的問題を見出し、制度改善を主張する。さらに、銀行制度のありかたに照らして注目に値するのは、著者が経済発展とともに必要となる「信用制度の安定化」と「銀行が有する社会的使命」の重要性を指摘している点であろう。「信用制度の動揺破綻は、事業会社のそれに比べると、はるかに国民経済への影響が強いことはいうまでもない」(p. 138)。金融システムは宇沢(2000)や宇沢・花崎(2000)などが展開する制度資本であって、市場経済が機能するためにその健全性は不可欠なものと考えられるが、著者の視点は営利企業としての銀行ではなく、社会的基盤としての銀行制度に向けられている。

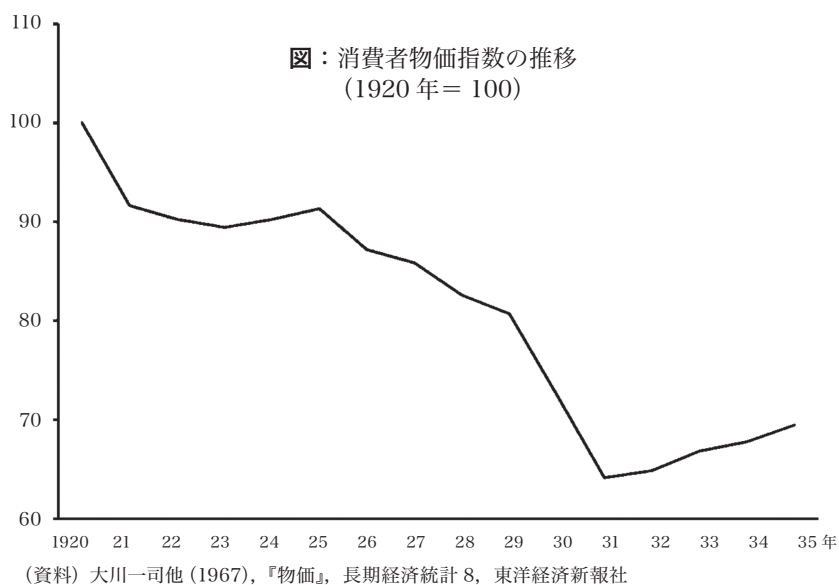
現在の金融システムは、かつての「護送船団方式」のように規制や行政介入では信用制度維持できなくなっている。これまでも金融システム安定化のための制度変更が頻繁に加えられているが、金融危機を封じ込めるには至っていない。危機のたびに加えられる制度変更は、ある種の弥縫策に見えなくもない。

### デフレを巡って

本書は1927(昭和2)年の「昭和金融恐慌」を対象として、その経緯や根本的原因等を扱った歴史的啓蒙書である。30(昭和5)年の「昭和恐慌」は基本的に本書の射程の外にあるので、ここでは詳細には立ち入らない。これまでに見たように、昭和金融恐慌は、第一次世界大戦後の財界整理が進まなかったことと、銀行の不良債権処理の不完全および金融システム

の機能不全によるところが大きい。他方、昭和恐慌は、アメリカで発生した世界恐慌の波及と、旧平価による金本位制への復帰という政策の失敗に求められる。このため両恐慌を異質のものとする考えもある。しかし、連続した時間の流れのなかで考えると、当然のことながら両恐慌が無関係であるとは言いがたい。例えば昭和恐慌の最大の特徴であるデフレは1920年代を通じて恒常的な状態にあった。金本位制への復帰も20年代を通じて検討されていた。本書でも第二部第一章で金輸出解禁を巡る動きについて触れられている。

1990年代後半からのわが国の経済状況を1920年代から昭和恐慌までのデフレと類似するものとして捉え、比較検討することで現在への示唆や処方箋を得ようとする向きもある。しかし、Otaki (2014) や大瀧 (2015) が指摘するように、20年代は金本位制の下にあり、ヒュームの正貨流入メカニズムが機能するとう強い信念があった。当時の金融政策は正貨に制約されていたため、現在のような自由な調節は不可能であり、これが昭和恐慌を深刻なものとした。詳細についてはこれらの文献を参照されたいが、通貨制度の違いの他に20年代と現在が大きく異なることとして、ここでは20年から30年代前半にかけての消費者物価指数の推移を図示しておくこととしよう(図)。ここから容易に見て取れるように、1920年から30年までの10年間で消費者物価指数は平均で年率3.2%のペースで低下しており、30年には20年と比べて3割近くも低下していた<sup>8)</sup>。最近の物価指数はたかだか数%の範囲内で変化しているに過ぎないとすると、当時の水準はまったく異な



8) 昭和恐慌発生前の1929年を基準として、もっとも物価が低下した31年までの期間を見ると、消費者物価指数は2割の低下となっている。



るものであり、比較の対象たりうるのかという疑問も残る。通貨制度や現実に観察された経済状態など、前提の異なる両時代を比較して何らかの結論が得られたとしても、何ら意味を持たない可能性もある。

## 参考文献

- Otaki, M. (2014), "On the Function of Gold Standard in Idealism and in Reality," DBJ Discussion Paper Series, No. 1306.
- 大瀧雅之 (2015), 'Activities 1922-1929: The Return to Gold and Industrial Policy,' The Collected Writings of John Maynard Keynes XXI, Cambridge University Press (2013) Edited by Donald Moggridge, 『社会科学研究』, 第66巻第2号. 41-61頁.
- 宇沢弘文 (2000), 『社会的共通資本』, 岩波新書.
- 宇沢弘文・花崎正晴 [編] (2000), 『金融システムの経済学—社会的共通資本の視点から』, *Economic Affairs* 6, 東京大学出版会.
- 横山和輝 (2005), 「1927年昭和金融恐慌下の銀行休業要因」, 『日本経済研究』, 第51号, 96-116頁.

