

現代日本経済史講義

第4回 1-2 1920年恐慌と慢性不況

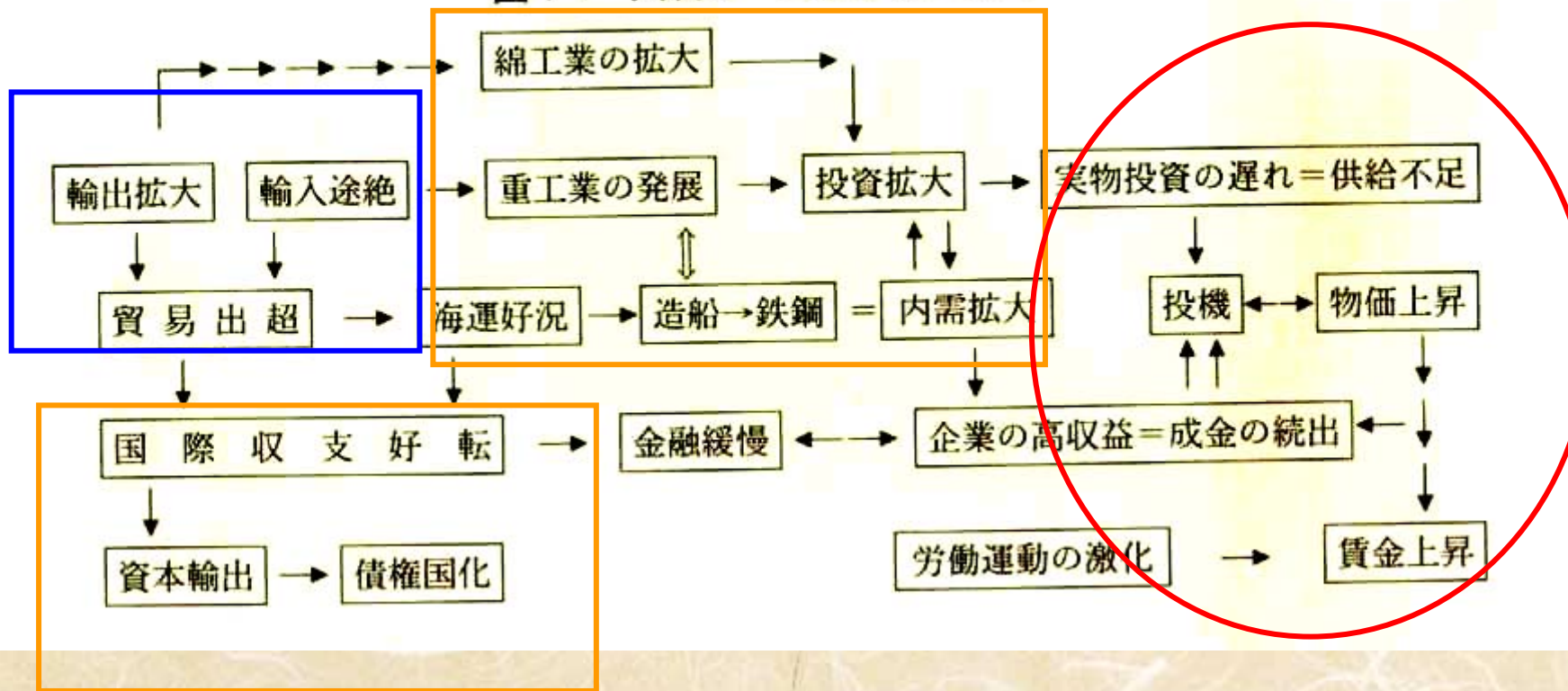
2004年冬学期

武田晴人

⚡:このマークが付してある著作物は、第三者が有する著作物ですので、同著作物の再使用、同著作物の二次的著作物の創作等については、著作権者より直接使用許諾を得る必要があります。

第一次大戦ブームのメカニズム

図 1-1 大戦ブームのメカニズム



1-2 1920年恐慌と慢性不況

1-2-1 戦後ブームへの転換

1918年11月、第一次世界大戦が終了すると、

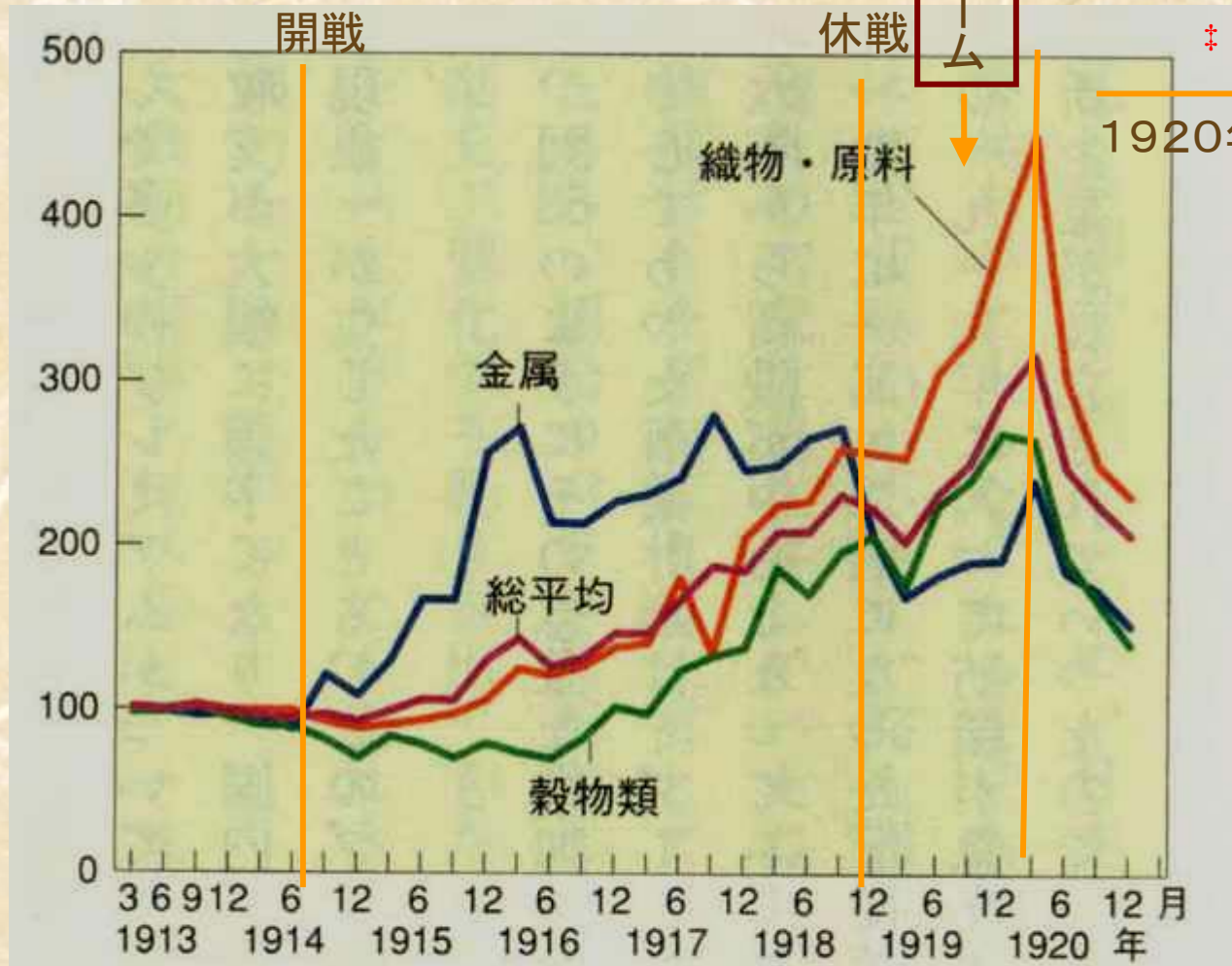
- それまで戦時のブームをリードしてきた軍需関連産業は、大幅な価格の下落のなかで、景気の主導力を失った。
- →半年あまり、「休戦反動」

19年の春ごろから、

- ①アメリカ経済の好調にリードされた生糸輸出の好調、
- ②対アジア向け綿布輸出の拡大、
- ③大戦ブーム下で生じた賃金の上昇を背景とする個人消費の増大などの要因が重なって、

戦時のブームを上回る激しい投機的な景気上昇局面となる。

物価上昇



54 物価指数 東洋経済『日本の景気変動』より作成。

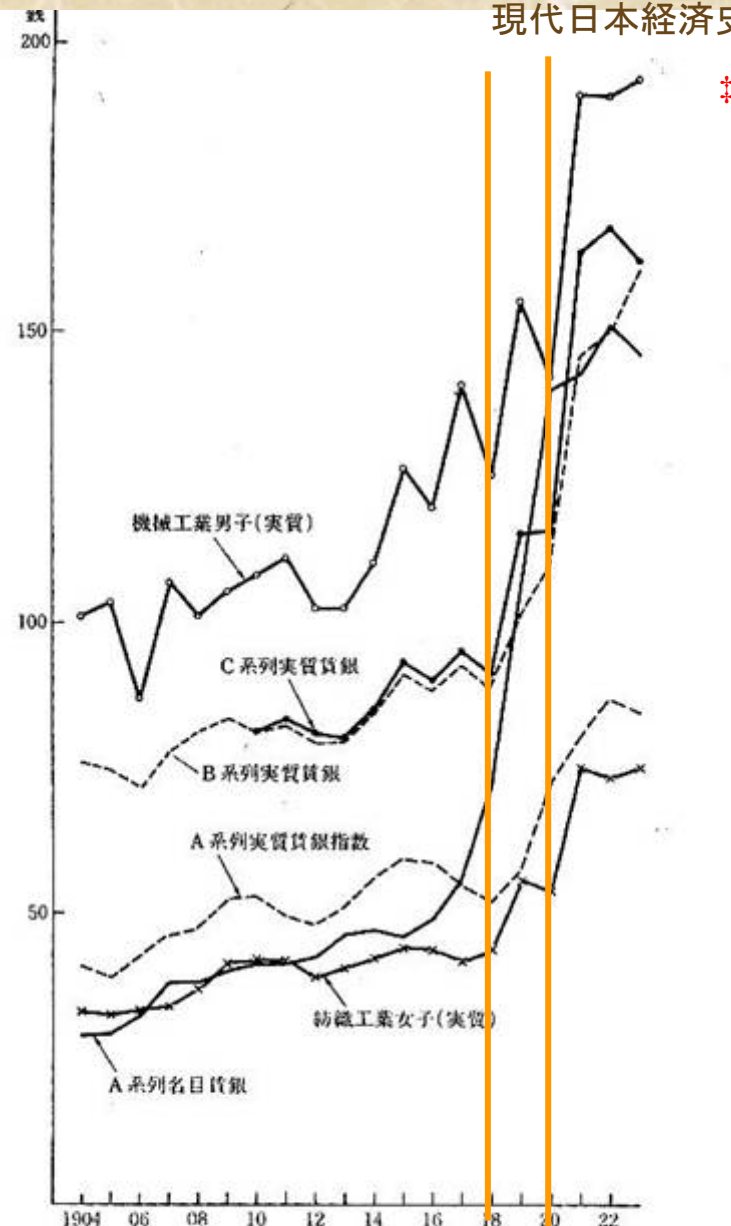
実質賃金の動向

戦後ブーム期には、実質賃金はどの指標をとっても上昇傾向

→消費拡大の基盤

プラス 戦時からの繰り延べられた需要

消費財産業の活況



大川一司他『物価』（長期経済統計8）東洋経済新報社、1967年、243-9頁。
A系列は男女平均賃銀、および1934-36年=100とした指数、B・C系列は男子賃銀を都市消費者物価指数（家賃を含む）で1934-36年価格に換算した賃銀額、機械工業男子および紡織工業女子も同じ。

Haruhito Takeda

1-2 1920年恐慌と慢性不況

- 戦時ブームと戦後ブームの違い

①「民需・内需主導のブーム」

②欧米からの輸入の再開による「投資制約条件の解除」の下での投資拡大

③貿易収支が赤字基調に推移

という点でも、それまでとはまったく異なる特徴を持っていた。

景気の変動の特徴

「大戦ブーム」 → 「休戦反動」 → 「戦後ブーム」 → 「1920年恐慌」
1918.11 1919.3 1920.3

軍需ブーム (平時転換)

民需ブーム

→ 消費者物価上昇

→ 金利の引き上げ

設備投資制約あり

制約解除

輸出超過

輸入超過

対外競争緩和

対外競争再開

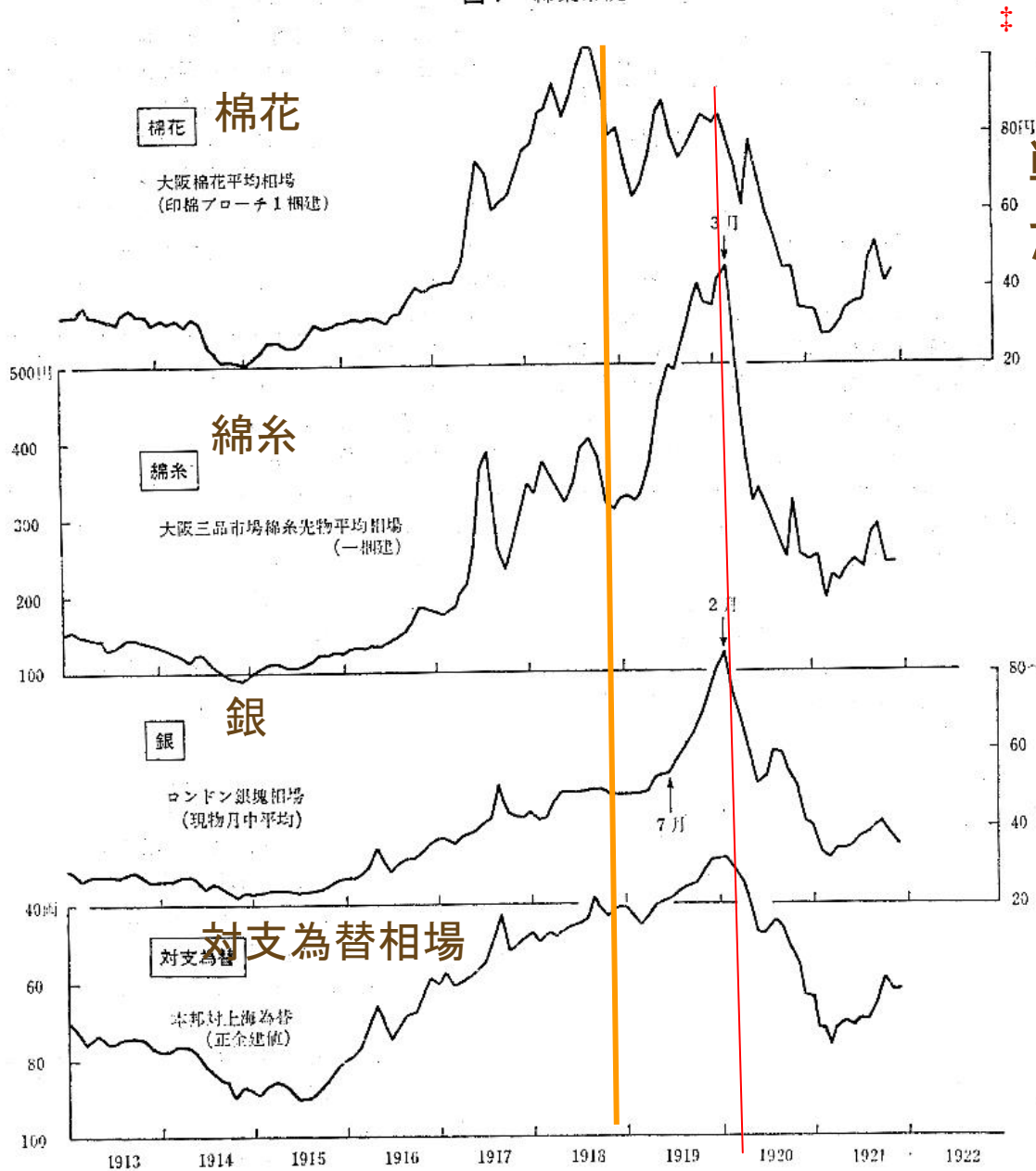
実質賃金上昇 → 企業利潤の制約

産業部門別利益

期間	1914年	15-16年	17-18年	19-20年
銀行	12.3	12.5	16.2	28.8
商事	19.6	61.0	90.6	36.9
紡績	14.4	30.5	62.8	76.0
製糖	13.3	25.1	27.0	41.9
製粉	11.2	19.5	38.9	56.8
鋁業	13.6	27.8	37.0	24.2
海運・造船	13.9	42.1	102.5	48.6
鉄鋼	18.6	18.2	40.2	8.0
肥料	11.1	27.1	44.7	38.7
電力	9.1	10.2	13.5	12.7
鉄道	7.1	7.9	11.2	13.3
平均	11.5	19.8	36.3	31.1

戦時より高収益な部門

図1 綿業市況



戦後ブームの主役となった紡績業

拡大の要因としての内需
プラス輸出の好調

原料安・製品高という
国際市場の条件

→高収益

投機発生メカニズム

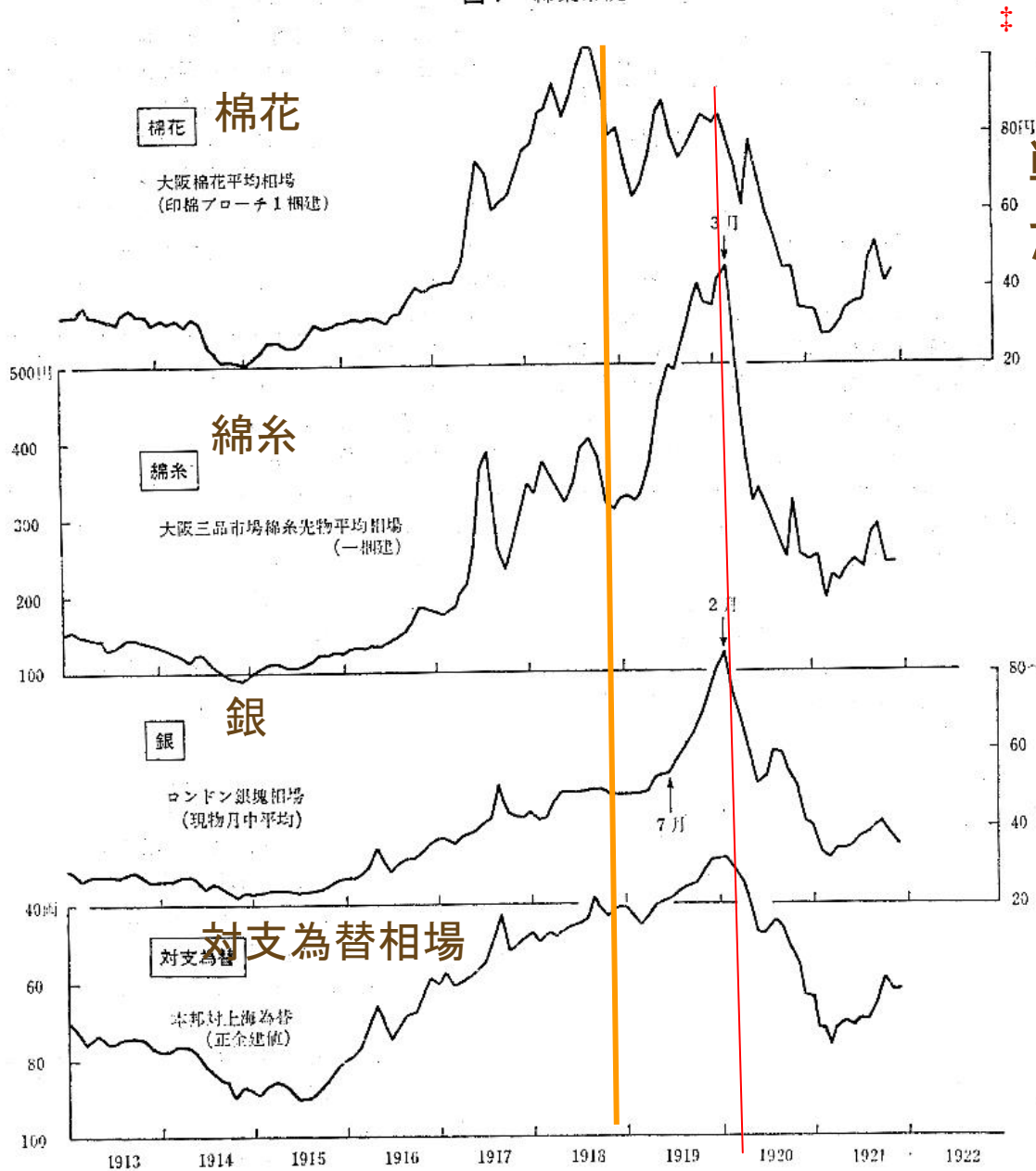
強気の見通し、 ①国際的な物価上昇、②為替の固定
→③激しい国内物価上昇
④企業利潤の上昇、⑤投資の制約
→「金余り」=金融緩慢=金利低下

投機材料 企業業績の好転→株価の上昇
→株式投機
物価上昇→米・綿糸などの商品投機

ここまでは大戦期の条件が持続
加えて

銀貨の上昇 → アジア市場の活況
→アジア向け輸出の拡大
→輸出向け製品価格の上昇
銀貨上昇を材料とした先物投機の発生

図1 綿業市況



戦後ブームの主役となった紡績業

拡大の要因としての内需
プラス輸出の好調

原料安・製品高という
国際市場の条件

→高収益

戦後ブームの投機的性格

貿易収支の逆調＝赤字化によって、本来であれば引き締め基調となるはずの金融市場に対して、政府が積極財政を展開

- →国内資金は潤沢で、「金あまり」状態が持続し、ブームを後押しする
- しかも、大戦中に購入された外債が戦争終了とともに払い戻され、不胎化した金が輸入されて国内資金供給量の増加を可能にしていた。

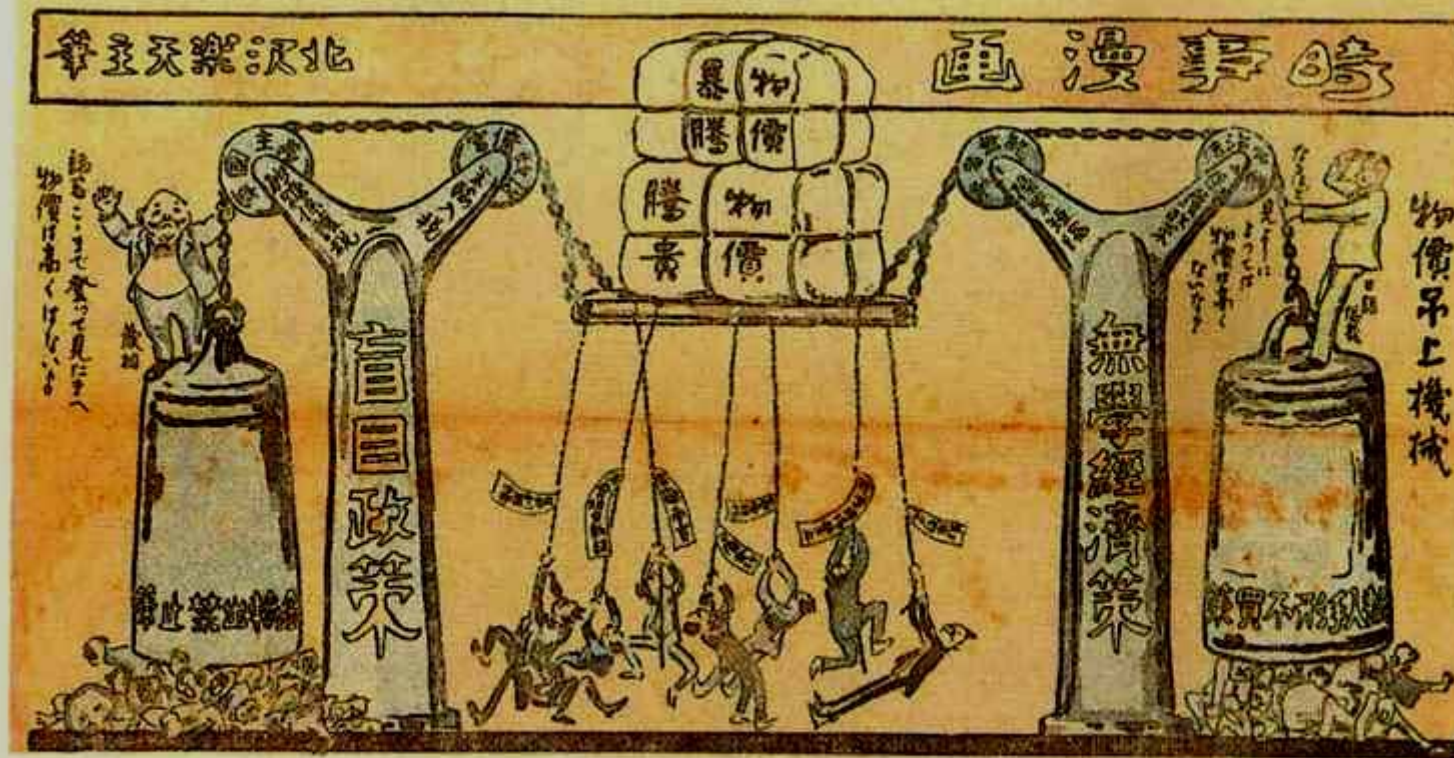


原敬

(ウィキペディアより)

日本を法管轄とするこの写真画像は、1956年(昭和31年)12月31日までに公表されたか、1946年(昭和21年)以前に撮影され、起算日から10年以内に公表されなかったものであるため、日本の旧著作権法第23条及び著作権法附則第2条の規定により著作権の保護期間が満了しています。

これは全世界に適用されます。



92 物価吊上機械 左の蔵相の盲目政策と右の日銀総裁の無学経済策によって、物価は騰貴し、人々は押し潰される。北沢楽天画。

- このような条件の下で、大戦ブームを上回る急激な物価の上昇が
 - ① 綿糸、生糸、米などに発生し、
 - ② 大戦ブームによって増加した都市の居住者への住宅供給の不足から土地価格の急上昇という現象も東京や大阪などの大都市部で目立つようになった。

表 9-1 綿紡績業の動向

	綿糸生産 (千梱)(A)	原棉消費(千俵)		紡 機 錘 数		操業率 %	職工数 千人(B)	「労働生 産性」 A/B	大阪清算 綿糸取引 高(千梱)
		合計	インド棉	千本	対前年比%				
1912	1,352	1,446	920	2,176	107	91.2	99	13.6	595
13	1,517	1,631	1,086	2,414	111	89.8	107	14.1	506
14	1,606	1,834	1,374	2,657	110	89.1	114	14.6	882
15	1,720	1,888	1,398	2,807	106	87.7	115	14.9	1,475
16	1,925	2,092	1,484	2,875	102	95.9	121	15.9	1,995
17	1,923	2,110	1,476	3,060	106	93.1	123	15.6	3,550
18	1,803	1,923	1,132	3,227	105	91.0	122	14.8	5,240
19	1,920	1,980	941	3,488	108	91.1	132	14.5	6,634
20	1,816	1,955	1,207	3,813	109	83.7	144	12.6	6,891
21	1,811	1,991	1,305	4,161	109	76.0	141	12.9	8,051
22	2,228	2,363	1,491	4,517	109	87.8	174	12.8	5,718

出典：『朝日経済統計総観』739-742頁。

注：1)操業率は平均運転錘数と設備数との比。

2)労働生産性は厳密には男工の女工換算等の方法を講ずべきであるが、それを省略し、近似的に示したものの。

恐慌への道 ①賃金圧力

「大戦ブーム」 → 「休戦反動」 → 「戦後ブーム」 → 「1920年恐慌」
1918.11 1919.3 1920.3

軍需ブーム (平時転換)

民需ブーム

→ 消費者物価上昇

→ 金利の引き上げ

設備投資制約あり

制約解除

輸出超過

輸入超過

対外競争緩和

対外競争再開

実質賃金上昇 → 企業利潤の制約

恐慌を発生させた基礎的な条件としての資本蓄積の限界

18年12月から19年12月まで

物価上昇率 31%

賃金上昇率 47%

第8表 小野田セメントの製造原価・

単位当り利益と工賃

(円, %)

	製造原価 A	1樽当り 利益 B	同 工 賃 C	C/B
1913 上	2.705	0.413	0.355	86.0
14 上	2.595	0.205	0.283	138.0
15 上	2.222	0.190	0.273	143.7
16 上	2.130	0.202	0.233	115.3
17 上	2.581	0.761	0.241	31.7
18 上	3.818	0.713	0.299	41.9
19 上	5.195	0.498	0.435	87.3
20 上	6.120	△0.188	0.593	—
21 上	5.831	1.494	0.642	43.0
22 上	4.836	0.352	0.608	172.7

『小野田セメント100年史』1981年, 217, 229頁.

同社決算では償却が損金に含まれているので、これを考慮して償却前利益と工賃を対比すると、工賃比率は15年上期で80%と大きく低下するが、経年の変化には大きな差はない。

企業の採算

賃銀上昇

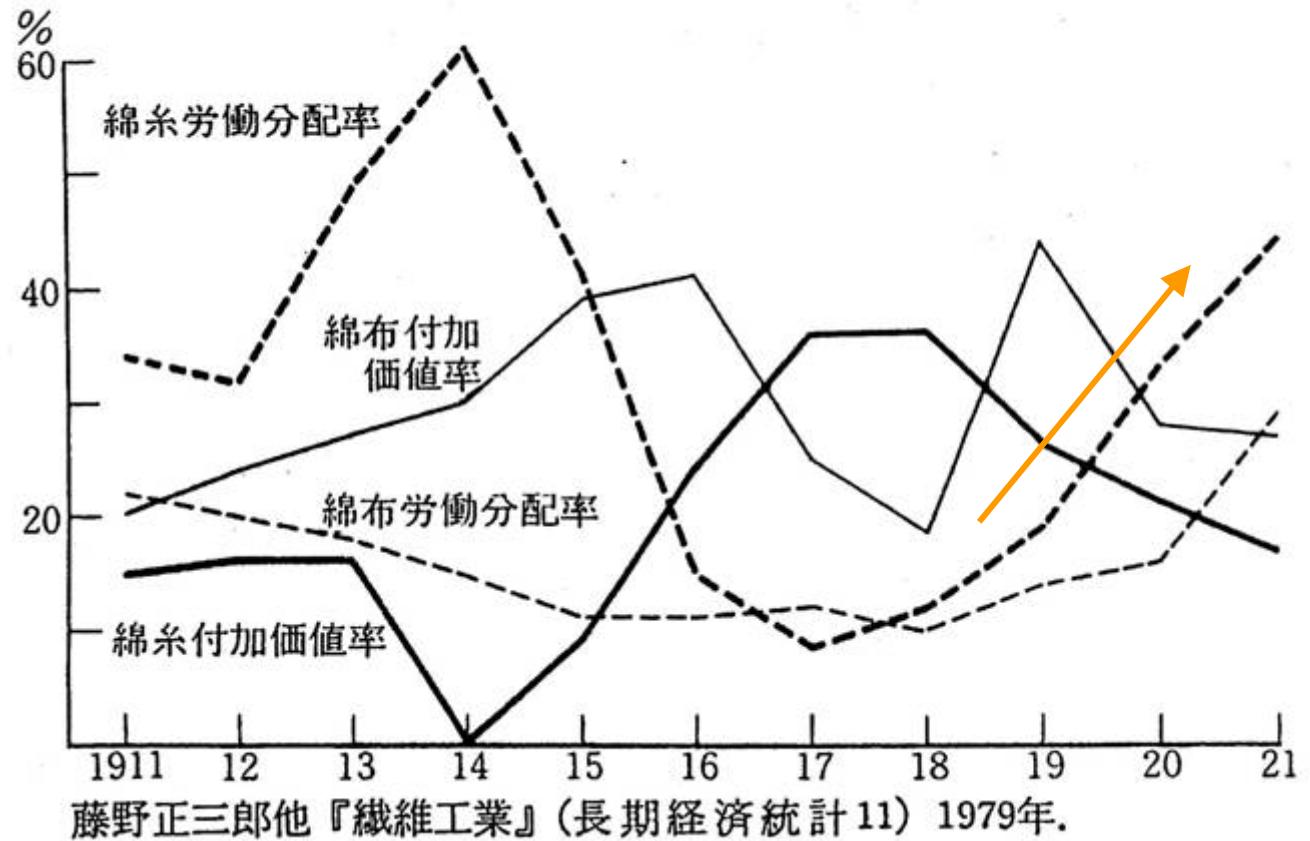
→製造原価上昇

→採算悪化

綿糸の採算悪化

原料棉花安にも関わらず綿糸の労働分配率の上昇による採算悪化が進行

第3図 綿工業の付加価値率と労働分配率



橋本寿朗「景気循環」、大石嘉一郎編「日本帝国主義史」1巻 p.406より

恐慌への道

②物価対策を目的とする金利引き上げ

- 1918年夏の米騒動後に成立した原内閣は、物価上昇に起因する民衆の不満が政治体制に大きな影響を及ぼすことを痛感していたから、ブームが加速する19年の夏ころから物価抑制のための諸方策を実施。

具体的には、

- ①綿糸など民需品の輸出を禁止し、国内価格の上昇を押さえ込もうとしたほか、
- ②秋から年末にかけて数次にわたり公定歩合を引き上げて、金融面から投機の抑制を行おうとした。



(ウィキペディアより)

日本を法管轄とするこの写真画像は、1956年(昭和31年)12月31日までに公表されたか、1946年(昭和21年)以前に撮影され、起算日から10年以内に公表されなかったものであるため、日本の旧著作権法第23条及び著作権法附則第2条の規定により著作権の保護期間が満了しています。

これは全世界に適用されます。

1920年恐慌と 金融逼迫

5-34 金融の逼迫

+

年月末	東京大阪組合銀行			日銀券 発行高	日銀一 般貸出 高	東京金 利割引 日歩平 均	大阪割 引日歩 平均
	預金高	貸出高	貸出の 対預金 率				
	百万円	百万円	%	百万円	百万円	銭	銭
1916	1,315	1,241	94	601	188.6	1.71	1.45
17	2,148	1,755	82	831	272.2	1.77	1.57
18	3,060	2,518	82	1,145	576.7	1.94	1.75
19	3,390	3,169	93	1,555	716.1	2.54	2.35
20. 1	3,347	3,329	99	1,375	575.8	2.57	2.60
2	3,373	3,508	104	1,360	620.3	2.65	2.62
3	3,434	3,448	100	1,368	676.5	2.78	2.78
4	3,450	3,546	103	1,367	833.8	2.91	2.93
5	3,377	3,624	107	1,328	727.4	3.00	3.03
6	3,326	3,617	109	1,349	660.2	3.01	3.03
7	3,204	3,619	113	1,202	474.9	3.00	3.03
8	3,086	3,546	115	1,217	482.7	2.96	2.97
9	3,149	3,549	113	1,170	285.7	2.90	2.97
10	3,173	3,556	112	1,192	243.0	2.87	2.92
11	3,214	3,579	111	1,180	191.3	2.86	2.89
12	3,315	3,558	107	1,439	235.3	2.81	2.89

大島清『日本恐慌史論』下，東京大学出版会，p.110.

金融引き締め
から半年ほど、
市場は不安要
因を抱えなが
ら、投機的な上
昇を続け、20
年3月に突然
の崩壊が訪れ
た。

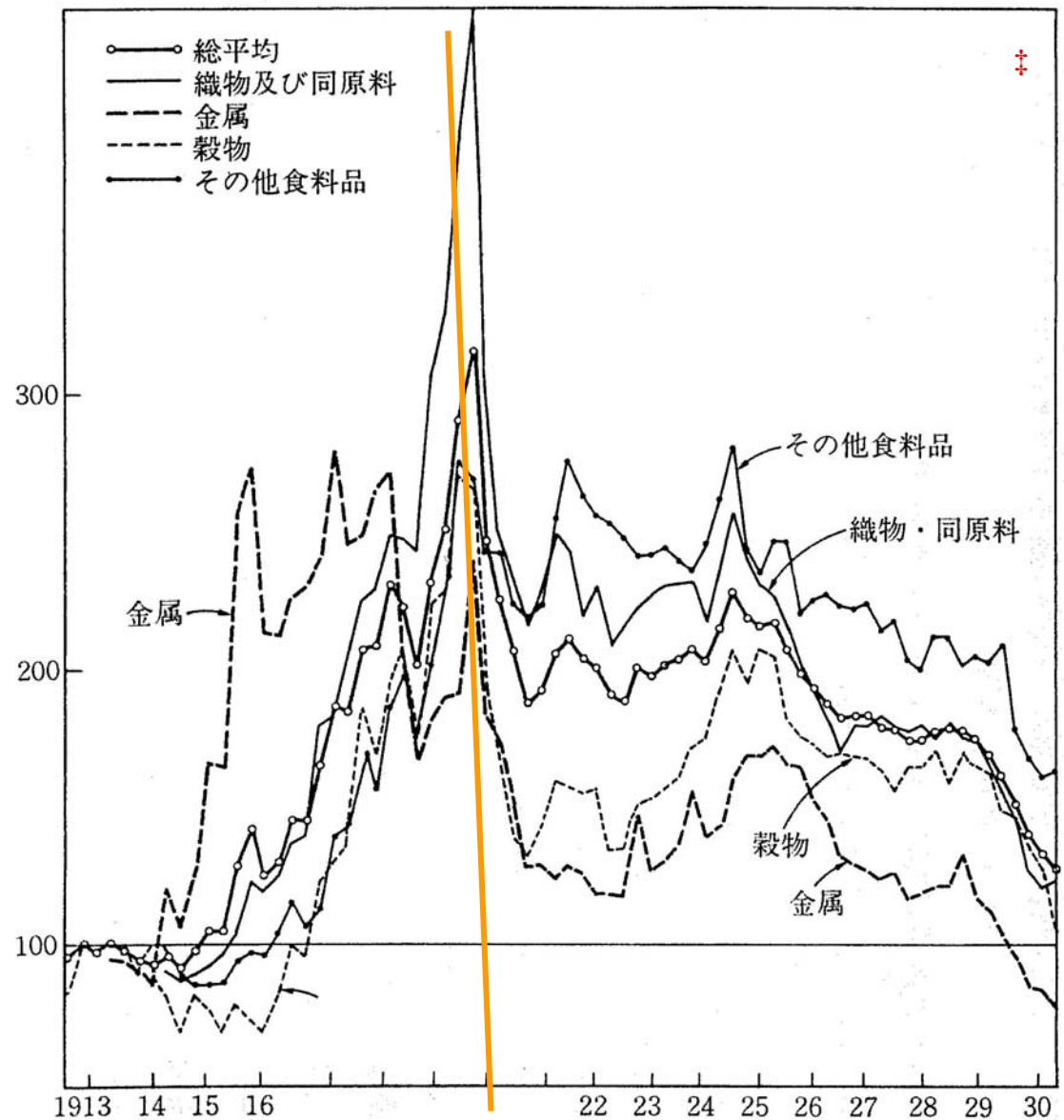


図 9-1 東京卸売物価指数（東洋経済調）（1913年1月=100）

出典：東洋経済新報社編「日本の景気変動」上，1913年，統計編，2-4頁。

戦後恐慌期の物価下落

第6表 ブームから恐慌期の卸売物価

(1900年10月=100) †

	1918年 10月 指数 (A)	休戦反動の底			ピーク			恐慌の底		
		年月	指数 (B)	$(1-\frac{B}{A})$ ×100	年月	指数 (C)	$(\frac{C}{B}-1)$ ×100	年月	指数 (D)	$(1-\frac{D}{C})$ ×100
総平均	280.4	19. 3	267.5	△4.6	20. 3	425.3	59.0	21. 4	251.1	△41.0
米	373	〃	317	△15.0	19.12	468	47.6	21. 3	219	△53.2
小麦	295	19. 4	220	△25.5	20. 3	376	70.9	20.12	187	△50.3
小麦粉	315	〃	240	△23.8	〃	380	58.3	21. 2	234	△38.4
砂糖	323	低下せず			20. 5	695	115.2	21. 5	286	△58.8
生糸	208	19. 2	180	△13.5	20. 1	520	188.9	20. 8	157	△69.2
羽二重	171	〃	143	△16.4	20. 2	328	129.4	〃	130	△60.4
綿糸	434	18.12	393	△9.4	19.11	747	90.1	21. 3	201	△73.1
白木綿	269	低下せず			〃	546	103.0	21. 4	182	△66.7
かなきん	351	18.12	321	△8.5	20. 3	534	66.4	21. 3	172	△67.8
くり綿	418	19. 4	298	△28.7	19.12	427	43.3	21. 4	157	△63.2
モスリン	269	18.11	266	△1.1	20. 3	572	115.0	20. 6	284	△50.3
洋鉄	513	19. 3	256	△50.1	〃	394	53.9	21. 8	145	△63.2
銅	199	〃	124	△37.7	19.7-8	178	43.5	21. 3	102	△42.7
セメント	197	19.5-8	184	△6.6	20.3-5	346	88.0	21. 7	146	△57.8
石炭	404	低下せず			〃	444	9.9	〃	293	△34.0

1920恐慌下の株式暴落

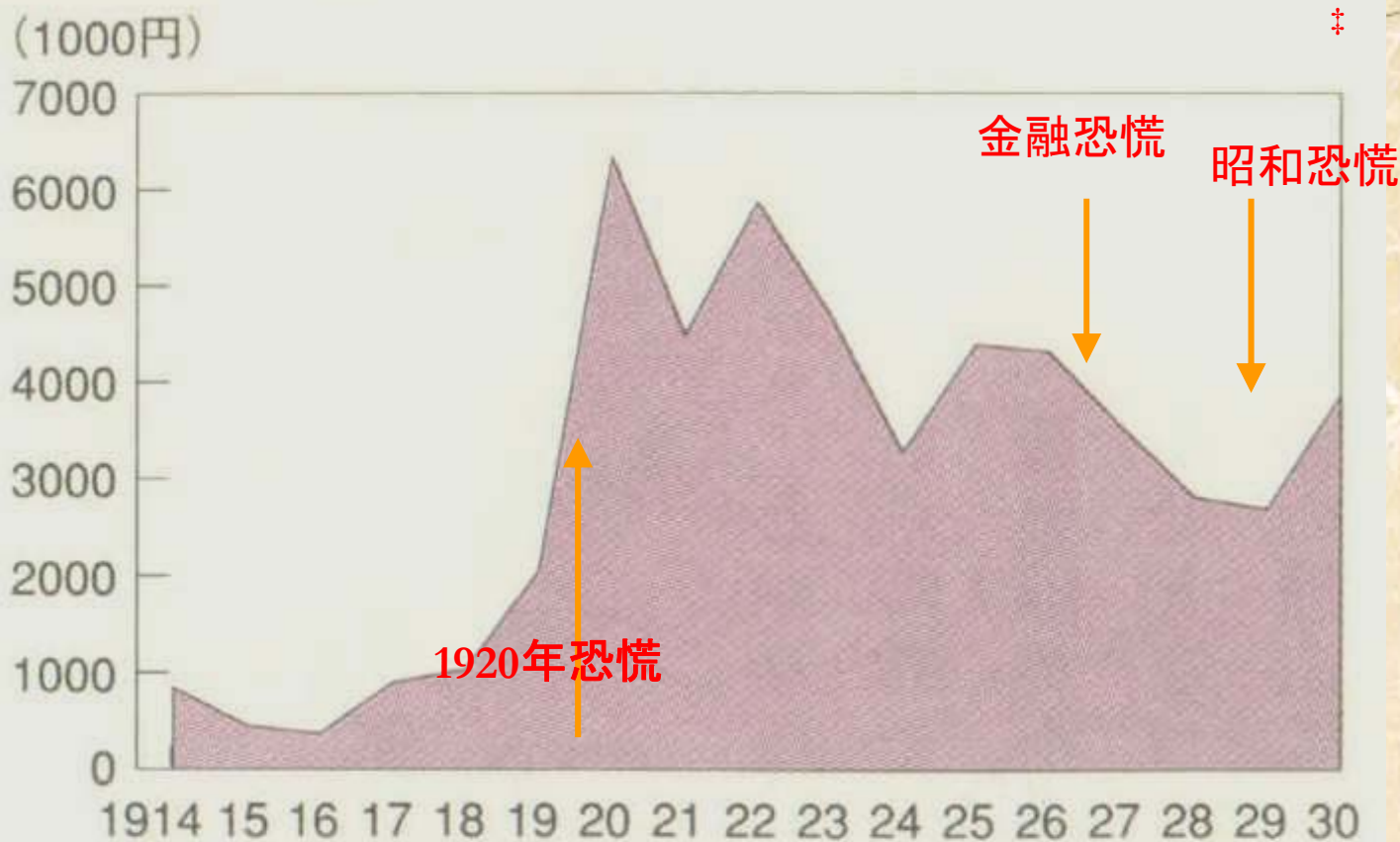
5.37 株式の暴落 (1920年) (単位:円)

月	日		3. 1	3. 15	4. 6	4. 7	4. 14
東京市場 (先限)	東 株	540. 20	399. 00	363. 00	329. 10	274. 00	
	郵 船	228. 10	192. 10	180. 00	170. 00	153. 90	
	富 士 紡	308. 10	272. 50	159. 90	150. 00	149. 90	
	鐘 紡	563. 00	470. 00	429. 20	389. 90	358. 00	
	横 浜 船 渠	159. 90	112. 10	93. 60	83. 00	73. 50	
	東 京 毛 織	229. 90	175. 10	151. 10	136. 10	113. 00	
大(先限) 阪市 場	鐘 紡	570. 00	476. 10	423. 50	393. 10	377. 90	
	商 船	128. 00	111. 90	103. 90	99. 90	99. 90	
	郵 船	222. 80	194. 70	173. 30	158. 10	159. 90	
	大 株	504. 00	410. 10	345. 00	320. 00	278. 00	

東株は東京株式取引所旧株，大株は大阪株式取引所株．大阪市場の右端は4月13日分．

『日本金融史資料・明治大正編』第22巻 p. 495-6 より．

不渡り手形額の推移



133 全国不渡手形額の推移 東洋経済『日本の景気変動』より作成。

Haruhito Takeda

1920年恐慌時の銀行破綻

		休業 銀行	その他	合計
総数		21	27	48
資本金	100万円以上	2	12	14
	100万円未満	<u>19</u>	<u>15</u>	<u>34</u>
日本銀行 との取引	取引有り	2	16	18
	取引なし	<u>19</u>	<u>11</u>	<u>30</u>
本店所在地	六大都市	5	4	9
	その他	<u>16</u>	<u>23</u>	<u>39</u>

地方所在の小資本金
額の中小銀行に破綻
が集中的に発生した

124 1920年恐慌期の預金取付銀行 高橋亀吉『大正昭和財界変動史』より作成。



123 取り付け騒ぎ 倒産説が流れて、東京貯蓄銀行銀座支店に群集した預金者たち。1920年11月6日。

Haruhito Takeda

1-2-2 恐慌と救済

- 1920年3月15日の東京株式市場の大暴落に端を発した**1920年恐慌**は、それまでにない大幅な価格の暴落、企業の倒産を引き起こす。
- その特徴
 - ①国際的に見ると日本が**世界に先駆けて**恐慌現象に突入したという意味で日本の歴史上例外的な恐慌であり、
 - ②問題が主として「流動性の危機」として発現し、そのため、日本銀行を頂点とする政府系金融機関を中核に金融面から倒産の危機にある企業への「滞貨金融」＝「**救済融資**」が積極的に展開されるとともに、
 - ③異常な水準に達した商品在庫を処理するため各産業分野でカルテルの結成が促され**産業の組織化**が進展する契機となった。

- 特に問題なのは②の「救済融資」で、
広範な救済融資が展開されることによって、恐慌過程で整理されるべき競争力の弱い企業がこれによって温存され、債務の整理が進まないまま不良債権化して金融機関の収益を悪化させるという、1920年代日本経済の病根となった。

1-2-3 不況の慢性化

- 1920年恐慌の影響は21年春ころまでには一段落したが、
- その後、ワシントン軍縮条約締結によって、それまで軍需に望みをかけていた大戦期のリーディングセクターである造船や鉄鋼業が、大きな痛手を受けるなどの条件も加わって、不況が長期化することになる。
- 加えて、関東大震災の発生と、その対策としてとられた「震災手形」の承認が、債権の不良化を一段と助長した

金融引き締め
から半年ほど、
市場は不安要
因を抱えなが
ら、投機的な上
昇を続け、20
年3月に突然
の崩壊が訪れ
た。

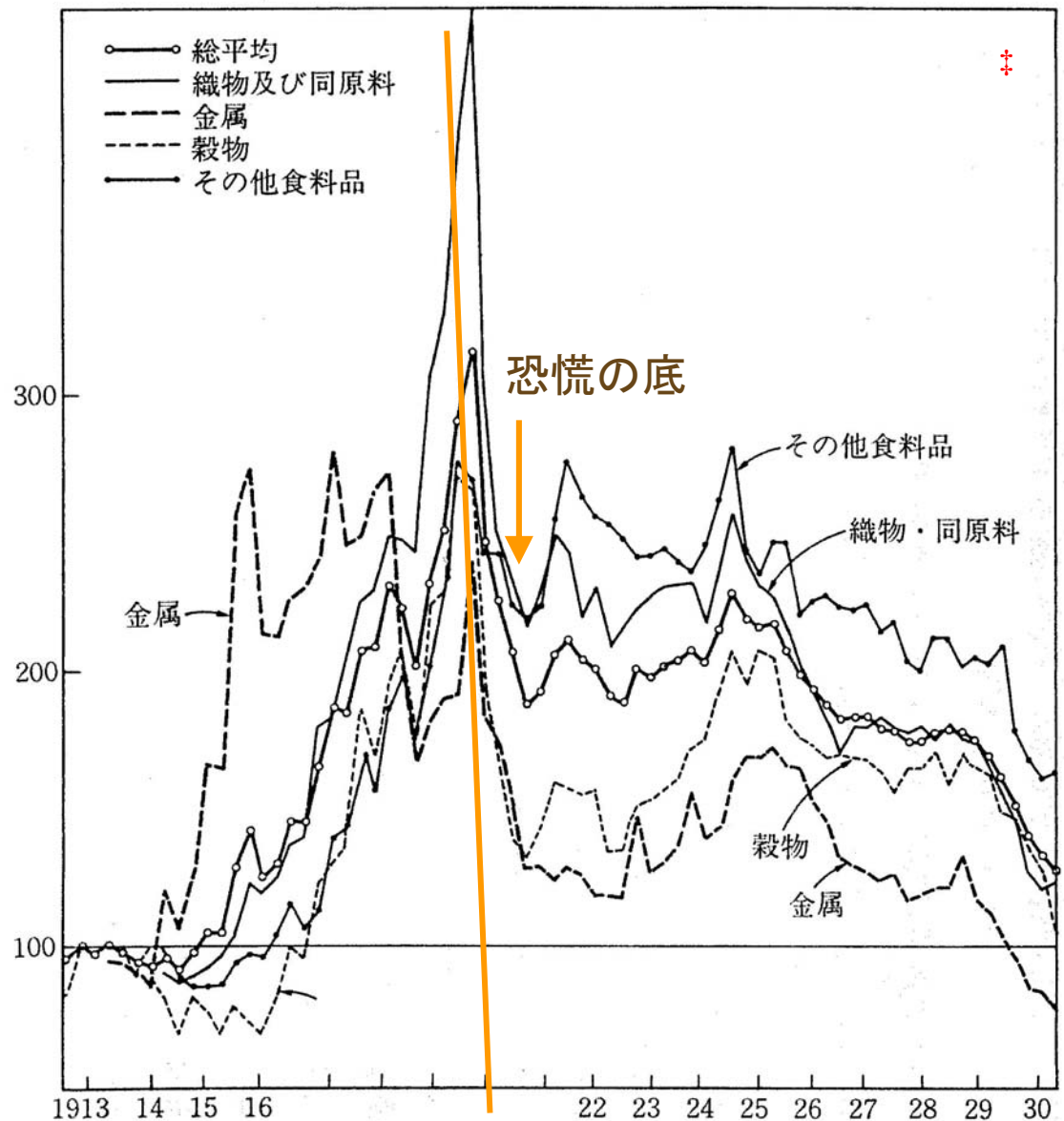
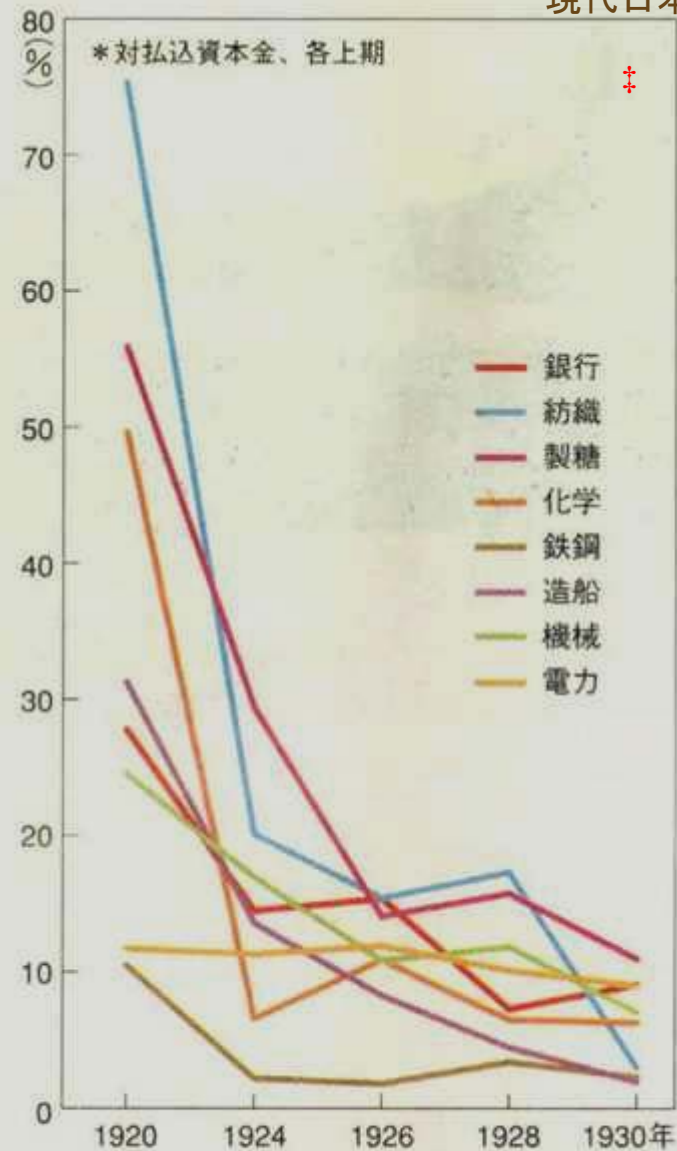


図 9-1 東京卸売物価指数（東洋経済調）（1913年1月=100）

出典：東洋経済新報社編「日本の景気変動」上，1913年，統計編，2-4頁。

企業利潤率の推移

企業利潤率急落し、
物価の安定にもかかわらず、
以後、低水準に止まる。



132 主要株式会社の利益率 武田晴人「恐慌」
「1920年代の日本資本主義」より作成。

Haruhito Takeda

綿工業の傾向的な低迷

- また、大戦中に銀貨の暴騰もあってブームを謳歌していたアジア市場では、銀貨の傾向的な下落から、購買力が低下し、綿糸布などを中心に価格の低落傾向が続き、綿工業の収益性を悪化させていった。

不均衡成長へ

- 大戦中に相対的低収益部門であった電力などでは、電力不足が顕在化し、これを解消するための積極的な電源開発や配電設備の増設が行われ、さらに、都市人口の増加に応じた都市の交通機関の整備や、道路・下水道等の整備など社会資本投資が活発化した。
- そのため、実質水準で見ると、このような投資拡大要因のためもあって、日本経済は高い実質成長を記録したが、その現実には、産業部門間の成長に著しい不均衡が発生した時代であったというべきもの。
- つまり、電力などの新しい成長部門の登場が見られたとはいえ、それは、日本経済全体を好況に転換するほどの起動力はなかった。