

3. 金輸出再禁止下における金融 経済の動向と構造変化

(1) 不況からの脱出と物価の大幅反騰—昭和7年—

金輸出解禁下の昭和5年～6年の日本経済は「昭和恐慌」と呼ばれている深刻な不況の時期であり、名目成長率では兩年ともマイナス10%に近い大きな落ち込みを示したが、金輸出再禁止後の昭和7年（1932年）に入ると名目成長率はプラスに転じ、さらに昭和8年および9年にはいずれも10%を上回った。実質成長率でも、昭和5年～6年の横ばい程度から昭和7年には4%台となり、さらに昭和8年～9年には8%～10%という高い成長を示した（表3-1）。こうしてわが国の経済は昭和6年をボトムとして不況から脱出⁽¹⁾し、景気上昇の波に乗ることができた。

ただ金輸出再禁止当時の内外情勢はすこぶる複雑な様相を呈しており、この措置がとられた後直ちに景気が回復に向かったわけではない。昭和6年～7年当時、世界経済は不況のなかにあったし（表3-2）、加えて満州事変の勃発、イギリスの金本位制度停止といった衝撃的な事件が相次いで生じたなかで金輸出再禁止措置がとられたのであるから、政策転換による景気好転予想の反面、先行きに対する不安感もまた大きかった⁽²⁾。昭和7年の初め、輸出は円相場の先安見込みによる輸出商談の停滞、中国の日貨排撃運動の激化、ポンド為替の動揺などから減少傾向が著しく、また金融は依然逼迫現象を呈していた。このような情勢から金輸出再禁止直後に思惑人気から上昇した株式や商品の相場も反落を示すに至った⁽³⁾（表3-3）。昭和7年4月の本支店事務協議会の席上、君島一郎門司支店長は、当時の状況について、次のように報告している⁽⁴⁾。

〔米の取引は〕金輸出再禁止後一月頃は頗る活気があつて、例年の七、八倍位の売買があつたが、実需が伴はなかつたので其の後余り面白くありません。

3. 金輸出再禁止下における金融経済の動向と構造変化

表 3-1 粗国民支出の前年比伸び率

(単位：%)

昭和 年	個人消費	政府支出	民間固定 資本形成	輸出等	輸入等 (控除)	粗国民支出
名目値の前年比伸び率						
4	- 3.5	- 3.5	6.3	8.8	1.7	- 1.3
5	- 7.9	-12.8	-18.0	-24.7	-24.3	- 9.9
6	-10.1	5.1	-20.4	-18.4	-13.7	- 9.3
7	0.5	13.3	- 8.2	21.5	17.8	2.6
8	10.7	10.5	34.9	25.4	25.3	12.3
9	11.5	0.1	30.9	15.8	17.1	10.5
10	4.7	7.1	17.0	16.1	9.7	7.9
11	5.2	4.0	10.1	10.1	10.0	5.6
実質値(昭和9年~11年価格)の前年比伸び率						
4	- 0.7	- 2.2	10.3	10.1	4.1	0.5
5	0.4	- 4.3	- 1.0	1.2	- 6.0	1.1
6	2.2	15.7	-18.3	5.4	13.7	0.4
7	- 1.4	13.3	-10.4	19.4	- 2.8	4.4
8	6.8	6.5	23.3	5.8	- 2.8	10.1
9	6.3	- 4.3	32.6	28.6	12.9	8.7
10	- 0.1	3.9	17.7	17.3	3.2	5.4
11	2.6	2.0	8.0	2.7	7.0	2.2

(出所) 大川一司ほか『国民所得』(「長期経済統計」1) 東洋経済新報社、昭和49年、により作成。

表 3-2 鉱工業生産指数の国際比較

(1929年=100)

年	イギリス	ドイツ	フランス	イタリア	アメリカ	カナダ	日本
1931	83.8	67.6	86.2	77.6	68.1	71.0	91.6
1932	83.5	53.3	71.6	66.9	53.8	58.1	97.8
1933	88.2	60.7	80.7	73.7	63.9	60.3	113.2
1934	98.8	79.8	75.2	80.0	66.4	73.5	128.7
1935	105.6	94.0	72.5	93.8	75.6	81.3	141.8
1936	115.8	106.3	78.0	87.5	88.1	89.8	151.1

(出所) League of Nations, *Statistical Year-Book of the League of Nations, 1938/39* (Geneva, 1939), p. 181.

第1章 管理通貨制度への移行

満洲上海事件等では一時製鉄も注文が輻輳し、可なり人気が引立つたが、この方も其の後は見るべき程の事はない。有価証券の売買も二月末頃から悪くなった様です。

このように昭和7年上期の経済は依然不況色を改めなかったが、同年夏ごろから経済情勢の好転がはっきり見られるようになった。本行「調査月報」8月号の「財界概況」は、次のように久々に明るいトーンで始まっている⁽⁵⁾。

米国景気転換の氣勢漸く著しきを伝ふる外、内地財界は金利一段の低下に加へ近く政府時局匡救対策の実施せらるべきを見越して人気幾分の緩和を予想せらるる一方、月中為替相場は意外の崩落を演じたる等に伴ひ商品界は市価の騰勢、取引の擡頭に生色兆され、兎角不安人気に累せられたる株式市場亦俄かに活況を呈する等各方面共相当の波瀾を示したり。

この短い文章のなかで要領よく説明されている経済情勢好転の要因につき、もう少し具体的にみてみよう。

表 3-3 昭和7年中の経済指標

(単位：%)

	卸売物価	東京小売物価	株 価	労働人員	国鉄貨物	輸 出	兌換券発行高 (平均残高)
	前月比	前月比	前月比	前月比	前年比	前年比	前年比
1月	+ 9.2	+ 3.1	+ 12.2	- 0.3	+ 5.7	- 32.0	- 5.4
2月	+ 1.8	- 0.1	+ 3.5	+ 0.1	+ 3.7	- 10.7	- 5.6
3月	- 0.8	- 1.6	- 3.1	+ 0.7	- 3.7	+ 7.5	+ 2.1
4月	- 4.8	- 1.0	- 6.3	+ 1.4	- 8.2	+ 16.5	- 1.8
5月	- 2.6	- 0.7	- 1.1	+ 0.1	- 5.0	+ 0.8	- 0.8
6月	- 1.4	- 1.7	- 2.5	- 0.1	- 5.0	+ 1.7	- 2.7
7月	+ 2.5	- 1.1	- 0.1	...	- 4.0	+ 6.7	- 2.5
8月	+ 10.5	+ 1.2	+ 3.2	+ 0.3	- 2.6	+ 26.8	- 1.0
9月	+ 7.7	+ 4.8	+ 4.3	+ 1.1	+ 1.5	+ 39.6	+ 0.7
10月	+ 0.5	+ 1.4	+ 4.3	+ 0.4	+ 6.2	+ 50.9	+ 3.9
11月	+ 7.2	+ 1.1	+ 12.6	+ 0.8	+ 5.3	+ 97.9	+ 4.3
12月	+ 5.3	+ 3.1	+ 18.3	+ 0.8	+ 9.5	+107.7	+ 5.7
年平均 前年比	+ 10.9	+ 1.0	+ 9.9	+ 0.4	+ 0.3	+ 23.6	- 0.3

(注)1. 労働人員は民営工場労働者(ただし製糸業を含まない)。

2. 国鉄貨物は発送トン数。

3. ...は前月と同指数であることを示す。

(出所) 卸売物価：日本銀行統計局『明治20年—昭和37年卸売物価指数』同局、昭和39年、128ページ。

国鉄貨物：東洋経済新報社『経済年鑑』昭和8年版。

その他：日本銀行調査局『本邦経済統計』昭和7年。

3. 金輸出再禁止下における金融経済の動向と構造変化

景気動向という観点からまず注目されるのは、経済界が景気の先行き好転によりやく確信を持つようになったことである。本行が昭和7年3月、6月と相次いで公定歩合を引き下げた際市中金利に下げ渋りの傾向が強かったのは、当時なお先行きに対する根強い警戒感があったためと思われるが、年央ごろ以降政府の積極財政政策がその具体的な姿を現わしてきたことや、8月の第3次公定歩合引下げが本格的な低金利時代の到来を予測させたことなどは、ビジネス・マインドにしたいに影響を及ぼした。さらに輸出が夏以降顕著な増加を示したことや、市中金融の急速な緩和、同年11月以降本行引受けによる国債発行方式がとられたことなどは、経済界の先行き好転に対する確信をいっそう強めることになったと思われる。

次は財政支出の増大である。財政の膨張を一般会計のベースでみると、年度別には昭和7年度から膨張し始めたが、月別の一般会計歳出実績ではすでに昭和7年の初めから前年をかなり上回る増加を示しており、7年度に入ってから6月以降の前年比伸び率が大きくなっている（表3-4）。また、国民総支出（GNE）ベースでも、昭和7年の政府支出は前年に比べて名目、実質のいずれでも13%の大きな伸びを示している。満州事件費や時局匡救費を中心とするこのような政府支出の大幅増大が民間の企業活動を刺激したことはいうまでもない。

第3は輸出の増大である。昭和7年の輸出（円ベース）は年間合計で前年を23%も上回る大幅増加を示したが、月別の推移をみると、1月～2月は前年水準をかなり下回り、3月～7月は前年を若干上回った程度で、8月以降前年を大幅に上回るようになっている。このような円ベース輸出額の変化を数量要因と価格要因に分けてみると、いずれも輸出額の増加に寄与しているが、前者の寄与度がはるかに大きい（表3-5）。

表 3-4 一般会計歳出支払実績
(単位：前年比・%)

	昭和6年	昭和7年
1月	-31.1	+19.7
2月	-25.8	+29.3
3月	-9.9	+16.1
4月	-18.2	-1.4
5月	-20.5	-13.1
6月	+1.4	+47.5
7月	-9.4	+32.2
8月	+22.0	+23.4
9月	+25.0	+30.5
10月	+16.4	+7.6
11月	-21.6	+61.1
12月	-47.2	+36.3
年間	-16.3	+21.9

(出所) 大蔵省理財局『金融事項参考書』昭和8年調。

表 3-5 昭和7年の輸出増減要因

昭和 7年	横浜正金銀行調査貿易指数			月中平均 対米為替 相場指数
	輸出価額 (A)	輸出数量 (B)	輸出単価 (C)	
1月	67.0	76.9	87.1	73.46
2月	87.3	97.1	89.9	69.82
3月	105.0	112.3	93.5	65.64
4月	113.8	119.4	95.3	67.13
5月	101.3	107.5	94.3	65.33
6月	101.4	107.5	94.3	61.98
上期計	95.2	103.1	92.3	—
7月	107.1	115.5	92.8	56.09
8月	126.9	127.5	99.5	50.22
9月	139.7	121.7	114.8	47.96
10月	150.7	123.4	122.1	47.18
11月	197.1	150.2	131.2	42.13
12月	208.7	162.1	128.8	42.16
下期計	151.0	132.0	114.4	—
年間計	122.9	118.2	104.0	—

- (注)1. 貿易は円ベース、内地・樺太のみ。
 2. 貿易指数は前年同月=100、為替相場指数は昭和4年12月=100。
 3. A、B、Cの間に次の関係が成り立つ。

$$\frac{A}{100} = \frac{B}{100} \times \frac{C}{100}$$

(出所) 商工省貿易局『昭和七年本邦外国貿易状況』昭和8年、8ページ、11～12ページ。計は同書1～9ページにより作成。昭和7年1月の輸出価額は補正した。

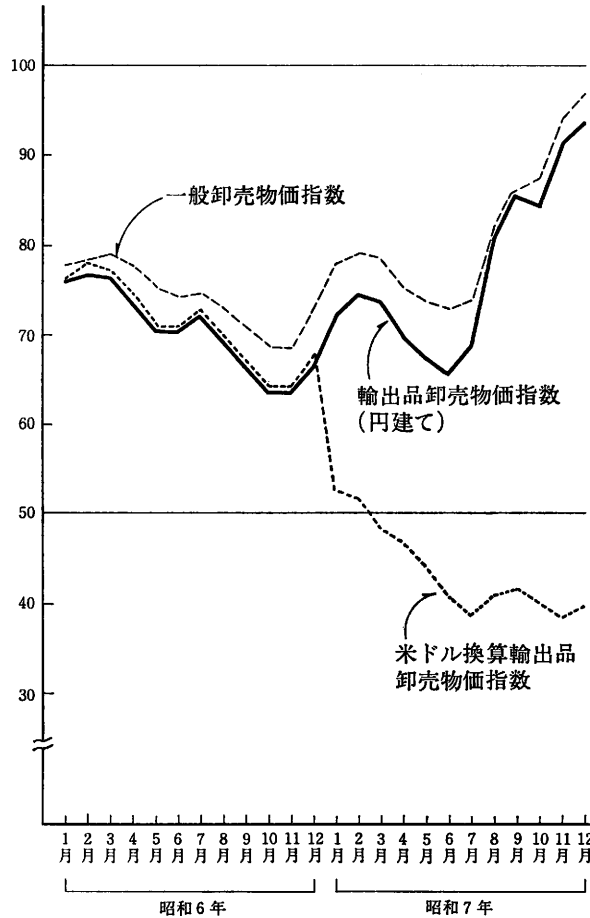
したが、反面交易条件の大幅悪化を通ずる輸出の伸長は⁽⁶⁾やがて海外諸国からソーシャル・ダンピングとの非難を生じさせることにもなった。

上記のような財政支出と輸出の増大は総需要の拡大に大きく寄与した（寄与度は輸出のほうが若干大きかった）。製品の売行きは改善され、商況も漸次堅調な足取りを示すようになったため、これまで実施していた厳しい生産制限も緩和ないし廃止する業種がしだいに増大した。こうしてわが国の経済は、昭和7年後半には明らかにかなり急速な景気回復過程に入った。昭和7年秋の本支店事務協議会においても、繊維産業が好調なことや時計工場が兵器を造り出したことなどが報告されている。⁽⁷⁾

世界不況が続くなかで、わが国からの輸出数量が下期に大幅に増加したのは、重要な輸出市場である中国での日貨排撃がしだいに収まったほか、金輸出再禁止後における為替相場の低落がわが国商品の対外競争力を強めたことが大きく寄与した。すなわち当時の輸出品価格の動きをみると、円建て価格はしだいに上昇して秋以降は前年水準を2割～3割も上回るに至っているが、年初来円為替相場が激落しているため、たとえば輸出品のドル建て価格は大幅に低下し、7年下期には前年秋よりも4割程度も低い水準にまで低落している（図3-1）。このようなわが国輸出品の外貨建て価格の低落が輸出数量を伸長させる原因となっ

3. 金輸出再禁止下における金融経済の動向と構造変化

図 3-1 輸出品物価指数



(注) 昭和4年12月=100。

(出所) 前掲『昭和七年本邦外国貿易状況』7~8ページ。

以上のような情勢を反映して卸売物価は昭和7年7月から、小売物価は同年8月から上昇に転じた。しかもその上昇はほとんど全品目に及び、なかには生糸（卸売価格）のように半年間にほとんど2倍の高さに達したものもあった。このような状況から10月以降は先高見込みによる思惑取引もかなりみられるようになった。⁽⁸⁾ こうして昭和7年中における物価の上昇（12月の対前年同月比）は、卸売物価で39.6%という大幅なものとなったが、その結果、同年12月における卸売物価は、ほぼ金解禁当初の水準にまで戻った。これは金解禁期におけるデフレ現象の訂正とみることもできるが、同時に金解禁期の緊縮政策によってもたらされた

表 3-6 本邦事業成績分析（製造業）

昭和	調査社数	資本金	使用総資本	収入	純利益 (税引)	収益率(税引)	
						払込 資本金	使用 総資本
	社	百万円	百万円	百万円	百万円	%	%
4年上	206	1,726	4,278	1,261	107	12.3	5.0
下	206	1,730	4,220	1,208	76	8.8	3.6
5年上	205	1,723	4,201	1,077	55	6.4	2.6
下	203	1,724	4,026	882	20	2.3	1.0
6年上	197	1,707	3,953	847	30	3.5	1.5
下	191	1,585	3,548	775	43	5.5	2.4
7年上	190	1,606	3,611	818	57	7.1	3.2
下	190	1,602	3,623	902	77	9.6	4.2
8年上	187	1,575	3,667	1,013	108	13.7	5.9
下	184	1,765	3,912	1,184	127	14.4	6.5

(注) 三菱経済研究所調べ。

(出所) 日本銀行統計局編『明治以降本邦主要経済統計』同局、昭和41年。

物価引下げの実績のほとんどを失うことを意味するものでもあった。今や事態は国内物価の引下げを通ずる輸出競争力の強化ということから、為替相場の大幅下落・交易条件の悪化を通ずる輸出競争力の強化へと大きく局面が転換したわけである。

ただこのような事態の変化のなかで、企業体質の改善という点は、金解禁期の遺産として残った。いまこの点を三菱経済研究所の調査によってみると、製造業では昭和6年上期および下期はそれぞれ前期に比べ収入が減少したにもかかわらず純益は増加している。とくに下期の収益好転は、当時の企業収益が上期に高く下期に低いというパターンであったことを考えると、注目すべき現象であった(表3-6)。これは不況下における経営合理化の結果であり、その後における経済発展の産業的基盤を形成したものとして見逃すことはできない。

- (1) 景気のボトムを月ベースで確定するのはなかなか困難であるが、近年の研究である藤野正三郎・五十嵐副夫『景気指数：1888～1940年』一橋大学経済研究所日本経済統計文献センター、昭和48年、によれば、ボトムは昭和5年12月となっている。
- (2) 例えば『エコノミスト』第10年第5号(昭和7年3月1日)の特集記事「金再禁景気は何処まで出たか」のなかに次のような記述がみられる(8ページ)が、こうした気分がよく表われている。

3. 金輸出再禁止下における金融経済の動向と構造変化

わが再禁止は内外極めて多難の際に行はれ、それは再禁止即景気回復と考へる論者の如く単純ではない。外には満洲事変の片づかぬ間に上海事変の勃発があり、内では議会解散と総選挙に空しく時日が消されてしまった。再禁止のショックからそろそろ解放されて冷静にわが財界の周囲を見なほさなければならない。

- (3) 日本銀行「日本銀行調査月報」昭和6年12月～昭和7年3月（日本銀行調査局編『日本金融史資料』昭和編第7巻、大蔵省印刷局、昭和38年、所収）684～731ページ。
- (4) 日本銀行保有資料『本支店事務協議会書類』昭和7年。原文の片仮名は平仮名に改めた。
- (5) 前掲「日本銀行調査月報」昭和7年8月、775ページ。
- (6) 昭和7年の輸出額をドル・ベースで見ると、3億7790万ドルと前年（5億6632万ドル）比33.3%減となる。ただし他方で輸入額も大幅に減少するので、貿易収支の改善傾向はドル・ベースで見ても変わらない（商工省貿易局『昭和七年本邦外国貿易状況』昭和8年5月、6ページ）。
- (7) 前掲『本支店事務協議会書類』。
- (8) 前掲「日本銀行調査月報」昭和7年10月～11月、803ページ、812ページ。

(2) 軌道に乗った景気の回復・上昇—昭和8年～9年春—

昭和8年（1933年）に入ると、春ごろまで物価、株価が漸落するなど経済指標には足踏みの動きもみられた（表3-7）。しかしこれは主として前年秋から年末にかけての思惑的な急上昇の一時的反動にすぎず、経済の実勢は着実な上昇を続けており、とくにアメリカが春以降各種不況対策を打ち出して、景気立直りの兆しを示したことは、わが国の景気の回復・上昇を刺激した⁽¹⁾。こうして商況は再び強気に転じ、なかでも生糸相場は、5月末から6月にかけて連日高騰を続け、6月中旬の横浜市場現物相場はほぼ前年のピークの水準にまで達した⁽²⁾。しかし夏から秋にかけてアメリカの景気は再び停滞し、わが国経済はこれによってかなりの影響を被り、商況も弱含みとなった⁽³⁾。

このように昭和8年の景気動向は表面上は起伏を繰り返したが、当時のわが国経済には、景気を上昇させる諸要因が定着していた。まず、輸出は海外にいろいろの障害があったにもかかわらず、為替相場の大幅低落に基づく対外競争力の強化によって引き続き伸長し、昭和8年中の円ベースの輸出額は前年の増加率をさ

表 3-7 昭和 8 年中の経済指標

(単位：%)

	卸売物価	東京小売物価	株 価	労働人員	国鉄貨物	輸 出	兌換券発行高 (平均残高)
	前月比	前月比	前月比	前月比	前年比	前年比	前年比
1月	- 1.7	+ 1.4	- 0.7	+ 0.5	+ 1.0	+51.2	+ 8.1
2月	- 4.9	- 1.6	- 7.7	+ 1.4	+ 7.2	+47.3	+ 0.8
3月	- 1.7	- 1.1	- 2.0	+ 1.3	+ 6.9	+40.7	- 2.0
4月	- 0.9	- 0.4	+ 2.1	+ 2.0	+12.4	+40.0	+ 4.4
5月	+ 1.9	- 0.1	+ 1.9	+ 0.5	+13.6	+57.7	+ 4.1
6月	+ 2.5	- 0.8	+ 1.4	+ 0.1	+21.3	+59.6	+11.4
7月	- 0.4	+ 0.7	+ 2.8	+ 0.5	+18.1	+44.3	+12.7
8月	- 0.3	+ 0.8	+ 0.1	+ 0.4	+22.6	+36.4	+10.1
9月	+ 1.8	+ 1.7	+ 4.1	+ 1.5	+18.9	+30.4	+12.0
10月	- 1.3	+ 0.7	+ 1.2	+ 1.0	+13.3	+18.1	+ 8.7
11月	- 1.3	+ 0.9	- 1.4	+ 1.1	+13.6	+ 9.5	+ 7.4
12月	- 2.6	- 0.3	+ 0.8	+ 0.7	+ 9.8	+ 1.9	+ 7.5
年平均 前年比	+14.5	+ 6.4	+29.7	+ 9.6	+12.8	+32.6	+ 7.0

(注) 表 3-3 に同じ。

(出所) 卸売物価：表 3-3 に同じ。

国鉄貨物：前掲『経済年鑑』昭和 9 年版。

その他：前掲『本邦経済統計』昭和 8 年。

らに上回る伸び(33%増)を示した。また8年度の財政も既述のように、軍事費、時局匡救費等の増加により前年度に引き続き著しい膨張をとげた。国民総支出ベース(実質)でみると、輸出・政府支出のいずれもその増加率は前年の半分以下に鈍化した。それでも両者ともに6%前後の増加を示し、総需要の拡大に引き続き寄与している。また生糸相場の高騰を反映して繭の価格も上昇し、養蚕農家の所得を向上させた。こうしておおむね経済の各分野で雇用は増大し、所得水準も上昇し、それがこれまで停滞を続けていた消費を拡大の方向に転じさせた(前掲表 3-1)。とくに注目されるのは昭和 8 年に民間設備投資の盛り上がりが見られるに至ったことである。民間設備投資(実質ベース)が前年に比し増加したのは、数年ぶりのことであった(表 3-8)。当時はまだ厳しい生産制限を実施している業種もあったが、民間設備投資が増加に転じたことは、全体としては設備過剰感が薄らぎ、金融緩和の定着も加わって、企業行動が強気に転じたことを示すものとみることができよう。事実昭和 8 年における企業の業績はすこぶる好調で

3. 金輸出再禁止下における金融経済の動向と構造変化

あった（前掲表3-6）。以上の結果、昭和8年の成長率は、名目で12.3%、実質で10.1%という、すこぶる高いものとなった（前掲表3-1）。

この間における物価の動き（12月の対前年同月比）をみると、卸売物価は年間8.7%低下した。また為替相場についても対米ドル相場はアメリカ経済の動揺を反映してかなり上昇し（1月平均20.74ドル→12月平均30.25ドル）、一方対英ポンド相場は、極めて安定した推移を示した。

以上のような情勢から「昭和八年日本銀行営業報告」は景気情勢について、なお全般的には好況感が浸透していないとしながらも、次のように久方ぶりに明るいトーンとなっている⁽⁴⁾。

顧るに昨年は年初来熱河事件、我国の国際聯盟脱退通告、米国の金融恐慌、印度の関税引上等相踵て起り、殊に米国に於ける金本位の離脱と各種経済政策の実行とに因り、我経済界は影響を免れざりしも、輸出貿易の躍進と一部事業の好転とに基き、相当改善の跡を認むるに至れり。殊に事業界に在りては輸出の伸展、軍需品の需要増加、時局匡救事業の進捗等に伴ひ関係工業は好況に向ひ、操短の緩和、事業の拡張を為す者も現はれ、又金融緩和に伴ふ金利の低下に依りて社債、借入金等の整理進捗し、金利の負担を軽減して業績を改善するもの増加せり。然れども景気の恢復は尚全般に及ばず、農村に於ては生糸相場の昂騰に因り春繭の如き前年に比し倍額以上の高値となりたるに加へ、時局匡救事業の施行等に因りて状況は幾分改善せられたれども、尚不況の域を脱せず。購買力は都鄙を通じて未だ一般に浸透するに至らざるのみならず、海外財界の情勢も亦概ね不況なりしを以て、前年末以来思惑熱の為め昂騰を

表 3-8 粗国内固定資本形成

（単位：百万円）

	昭和	民間	うち		計
			生産者設備	政府 非軍事	
当年 価格	5年	1,329	456	1,010	2,322
	6年	1,058	259	902	1,946
	7年	971	288	1,093	2,030
	8年	1,310	540	1,194	2,466
	9年	1,715	862	1,237	2,923
	10年	2,006	1,004	1,354	3,346
昭和 9年 — 11年 価格	5年	1,422	555	1,024	2,430
	6年	1,162	333	1,049	2,197
	7年	1,041	329	1,296	2,302
	8年	1,284	516	1,317	2,565
	9年	1,703	840	1,281	2,955
	10年	2,004	1,025	1,366	3,355

（注）「民間」と「政府」とに一部重複があるので、両者の合計と「計」とは合致しない。

（出所）前掲『国民所得』184～186ページ、218～221ページ。

第1章 管理通貨制度への移行

示したる一般物価は、年初早々反動を来し六、七月の交、米国に於ける景気振興策に依り、生糸を始め国際的商品相場の騰貴に伴ひ昂騰したるが、其後再び軟調に転じたり。

このような景況の好転は昭和9年に入って一段と進展した。わが国経済を取り巻くきびしい国際環境についても、年明け後若干の変化がみられた。まず前年9月以降インドのシムラで開催され、難航していた通商交渉（いわゆる日印シムラ会商）が1月5日ようやく合意に達し⁽⁵⁾、また既述のようにアメリカでは2月以降金価格を引き上げるとともに、為替相場の安定を図るため海外中央銀行への金売却を認めることにした。これらはわが国の経済界に好感をもって迎えられ、輸出商談を活発化させた⁽⁶⁾。また前年低迷を続けていた米の相場も、前年11月の「米穀統制法」施行により、以後しだいに上昇傾向をたどるようになった。輸出はすこぶる好調を持続し、製造業は軍需産業や輸出産業を中心に活況を呈していたが⁽⁷⁾、物価はおおむね安定を続けていた（表3-9）。

表 3-9 昭和9年中の経済指標

(単位：%)

	卸売物価	東京小売物価	株 価	労働人員	国鉄貨物	輸 出	兌換券発行高 (平均残高)
	前月比	前月比	前月比	前月比	前年比	前年比	前年比
1月	+ 0.9	- 0.9	+ 3.2	+ 0.5	+15.3	+20.2	+ 4.6
2月	+ 1.8	+ 0.5	+ 6.9	+ 0.6	+15.8	+33.1	+13.3
3月	- 0.8	+ 0.7	+ 2.5	+ 1.3	+14.3	+21.7	+ 8.7
4月	+ 0.5	+ 0.1	- 3.1	+ 3.1	+16.5	+25.2	+ 8.9
5月	+ 0.8	- 0.1	+ 0.8	+ 0.6	+12.0	+19.4	+ 9.1
6月	+ 1.2	- 0.7	- 0.9	+ 0.2	+ 4.7	+14.2	+ 3.6
7月	+ 0.2	- 0.4	- 1.2	+ 0.4	+ 7.1	+13.4	+ 1.8
8月	+ 2.2	+ 0.5	- 0.3	+ 0.5	+ 9.5	+13.2	+ 5.3
9月	+ 0.8	+ 0.9	- 2.6	+ 1.5	+ 3.7	- 4.7	+ 2.1
10月	+ 1.3	+ 0.5	- 2.4	+ 0.6	+ 9.9	+17.8	+ 2.6
11月	- 1.5	- 0.5	- 2.0	+ 0.9	+ 8.2	+19.3	+ 5.1
12月	- 0.1	+ 0.4	+ 2.0	+ 0.6	+ 6.4	+20.0	+ 5.3
年平均 前年比	+ 2.0	+ 2.1	+12.5	+11.5	+10.3	+16.9	+ 5.8

(注) 表3-3に同じ。

(出所) 卸売物価：表3-3に同じ。

国鉄貨物：前掲『経済年鑑』昭和10年版。

その他：前掲『本邦経済統計』昭和9年。

3. 金輸出再禁止下における金融経済の動向と構造変化

このようにわが国経済は順調な拡大を続けていた反面、若干の問題も見受けられた。その一つは生糸相場の低落である。前述のように生糸相場は前年の春ごろから上昇に転じ、6月～7月には100斤当たり1000円の大台を超えたこともあったが、その後アメリカにおける人絹の値下がり、絹製品の売行き停滞のほか、国内外における在庫増加等の影響から、生糸相場は再び漸落傾向をたどるようになり、横浜市場における現物相場は9年3月から100斤当たり500円台に、さらに6月以降は400円台に下落した。そのため製糸業界で再び生産制限が強化されるに至っただけでなく、繭価格の低落を通じて農家経済に大きな打撃を与えることになった。

第2はわが国の輸出急伸に対する各国の反発が目立ってきたことである。前述のシムラ会商の難航はその端的な表われであった。このシムラ会商と平行してイギリスおよびオランダとの間でも通商交渉が行われていたが、いずれも合意に達することができなかつた。⁽⁹⁾このほか繊維製品をはじめとする、わが国の重要輸出品に対する輸入制限措置や関税引上げの事例については枚挙にいとまがない状況であった。⁽¹⁰⁾これらは世界不況下における国内産業保護、経済ブロック化の一環でもあったが、同時に日本商品の進出に対する警戒心の表われであった。

- (1) 前掲「日本銀行調査月報」昭和8年5月、371～376ページ。
- (2) 上掲「日本銀行調査月報」昭和8年6月、887～888ページ。
- (3) 上掲「日本銀行調査月報」昭和8年7月、899～901ページ。
- (4) 前掲『日本金融史資料』昭和編第5巻、昭和38年、624～625ページ。原文の片仮名は平仮名に改めた、以下同じ。
- (5) 前掲「日本銀行調査月報」昭和9年1月（上掲『日本金融史資料』昭和編第8巻、昭和39年、所収）8～9ページ。
- (6) 同上、1ページ。
- (7) 前掲『支店事務協議会書類』昭和9年。
- (8) 同上。
- (9) 朝日新聞経済部編『朝日経済年史』昭和10年版、朝日新聞社、昭和10年、303～313ページ。
- (10) 同上、77～79ページ。

(3) 経済拡大の中での制約要因の強まり—昭和9年春～10年—

わが国の経済はこれまで急速な拡大を続けてきたが、昭和9年（1934年）春ごろから、経済指標の動きにはやや鈍化するものもみられるようになった。雇用や国鉄貨物の伸びはやや鈍り、株価も下降気味となった（前掲表3-9）。その原因としてはアメリカの景気の不振や生糸相場の崩落などのほか、政局が不安定であったことも指摘されるが⁽¹⁾、しかし、輸出は依然として高水準を持続し、設備投資の伸びも大きかった。国民総支出ベース（実質）では輸出はプラス29%、民間固定資本形成はプラス33%といずれも極めて大幅の増加を示した。雇用の増大と賃金の上昇によって消費支出も根強く増加した。政府支出のみは前年比マイナスとなったが、昭和9年の成長率は実質で9%弱という高水準を示した（前掲表3-1）。ただ農村では前述のように繭価が低落しただけでなく、米が天候不順のため凶作となった。そのうえ9月21日には関西方面に台風が襲来し、甚大な被害を与えた。

このような関西や農村の被害を別にすれば、昭和9年のわが国は、順調な景気上昇を続けていたといえる。「昭和九年日本銀行営業報告」の叙述も次のように極めて明るい調子のものであった⁽²⁾。

昨年中に於ける本邦経済界の情勢を概観するに、軍需関係工業引続き殷賑を呈したるに加へ、輸出は各国の通商障碍の加重に拘らず増進を告げ、又輸入品価格の昂騰は之が代用品の生産を促し、是等関係事業活況を示し新設拡張行はれて、労働者の就業状態にも改善の跡認めらるるものありたり。而して一般物価は大体堅調を辿り、為替相場も略々安定し、金融界は巨額なる政府資金の市場撤布に因り大勢緩慢を持続し、低金利の平準化行はれ、起債市場は金融情勢と事業界の好況とに刺戟せられて繁忙を呈し、本邦財界は世界的不況裡に在りて概ね前年来の好調を継続せり。

しかし経済の拡大テンポの鈍化傾向は、昭和10年に入っていっそうはっきりしてきた（表3-10）。その背後にある諸事情としては、第1に国際収支に対する懸念が高まったことがあげられる。すなわち同年1月～2月の貿易収支（貨物輸出入差）は原綿の輸入増が響いて1億5012万円の赤字となったが、これは前年同期

3. 金輸出再禁止下における金融経済の動向と構造変化

表 3-10 昭和10年中の経済指標

(単位:%)

	卸売物価	東京小売物価	株 価	労働人員	国鉄貨物	輸 出	兌換券発行高 (平均残高)
	前月比	前月比	前月比	前月比	前年比	前年比	前年比
1月	+ 0.3	+ 0.6	- 1.5	+ 0.3	+ 7.8	+31.4	+ 6.1
2月	+ 0.1	+ 0.1	- 0.2	+ 0.7	+ 7.4	+13.1	+ 2.5
3月	- 1.4	- 0.7	+ 2.2	+ 1.0	+ 9.2	+22.6	+ 5.0
4月	- 0.8	- 0.3	- 1.9	+ 3.3	+ 3.9	+25.2	+ 4.1
5月	+ 0.5	+ 0.1	- 0.7	+ 0.5	+ 5.0	+12.8	+ 3.9
6月	- 1.6	- 0.8	- 3.3	- 0.2	+ 5.2	+ 4.3	+ 5.6
7月	+ 0.1	+ 0.8	- 1.1	- 0.1	+ 9.7	+15.5	+ 5.3
8月	+ 1.6	+ 1.6	+ 2.9	- 0.3	+ 2.7	+ 2.4	+ 4.5
9月	+ 3.0	+ 1.6	+ 4.3	+ 0.4	+ 8.8	+31.5	+ 6.2
10月	+ 3.5	- 0.2	+ 1.0	- 0.1	+ 8.1	+16.9	+ 8.8
11月	- 1.4	+ 0.5	+ 0.8	+ 0.2	+ 5.9	+10.8	+ 8.9
12月	- 1.9	+ 0.5	+ 0.4	-	+ 2.9	+ 7.0	+ 8.6
年平均 前年比	+ 2.5	+ 2.0	- 5.2	+ 9.4	+ 6.3	+15.3	+ 5.9

(注) 表 3-3 に同じ。

(出所) 卸売物価: 表 3-3 に同じ。

国鉄貨物: 前掲『経済年鑑』昭和11年版。

その他: 前掲『本邦経済統計』昭和10年。

(4267万円の赤字) の 3.5 倍以上の赤字であった。しかも当時は対「満洲国」投資の増加、外債の償還期到来等、国際収支の悪化要因が重なっていたので、上述のような貿易収支の大幅赤字は、⁽³⁾にわかに国際収支不安を生むことになった。

第2は、これも国際収支問題とも関連するが、わが国の商品に対する各国の輸入制限措置がますます厳しくなったことである。まず昭和10年3月には前年6月から続いていたオランダ領東インドとの通商交渉(日蘭会商)が決裂したため、オランダ領東インド政府はその後新たに60品目について輸入制限令を公布し、⁽⁴⁾続いて7月にはエジプト政府が対日通商条約の廃棄を通告してきた(昭和11年4月、通商会議決裂)⁽⁵⁾。またこれより先にわが国は、各国のわが国に対する輸入制限措置に対抗するため、昭和9年4月に「貿易調節及通商擁護ニ関スル法律」(法律第45号、いわゆる「通商擁護法」)を制定していたが、当時ダンピング税、特別税等によってわが国からの輸入を抑えようとしたカナダに対し、わが国が昭和10年7月20日に同法を発動して重要輸入品につき関税増徴を行ったのに反発

し、カナダは同年9月に通商条約の廃棄を通告してきた⁽⁶⁾。もっともこの間アメリカ向けおよび中国向けの輸出は好調であったが、以上のような海外諸国との貿易摩擦の強まりから、全体としての輸出の前途について漸次不安が高まっていた⁽⁷⁾。

第3の要因としては、一部の業種における生産の過剰傾向をあげることができる。前述のように昭和8年以降、設備投資が急伸したが、その結果、人絹・紡績・セメント・製鋼等一部の業種では生産過剰の問題が生じ、製品市況の軟化、操業短縮の強化等がみられるようになった⁽⁸⁾。経済全体としては設備投資意欲はおうせいで、国民総支出ベースでみた昭和10年の民間固定資本形成は実質で前年比17.7%増という大幅増加を示しているが、一部の業種での上記のような情勢変化などを映じて、その伸び率自体は前年(32.6%)や前々年(23.3%)を下回るに至った。

昭和10年のわが国経済は、製造業では引き続き生産水準が上昇し、雇用も増加していたし、他方農村も繭をはじめ農産物の高騰に助けられて久方ぶりに明るさを取り戻していたが⁽⁹⁾、同時に前述のような諸要因が重なって拡大テンポは鈍化を免れなかった。国民総支出ベース(実質)では、民間固定資本形成が前記のような動きを示したほか、輸出も前年比17.3%増と大幅の増加を示したものの前年の伸び率(28.6%増)に比べると大きく鈍化し、個人消費と政府支出が横ばいなし小幅増加にとどまった結果、昭和10年の実質成長率は5.4%と前年に比しかなり低下した。

当時の情勢でとくに注目を要するのは、前途に対する不安材料がすこぶる多かったことである。国内では、国防第一主義を唱える軍部の勢力がますます力を強め、政府との対立的様相を深めていた。自由主義を排撃する風潮も急速に高まっていた。もっとも、そうした風潮のなかでなんとか軍部の独走を押さえたいという考え方もなお根強く残っていた。岡田内閣の藤井蔵相が病気のため辞任した後をうけて、高橋是清が再び大蔵大臣に就任した際『エコノミスト』が「ただ一つ高橋翁でなければと期待する一事がある。それは政府対軍部の力のバランスを回復し、軍事費と財政の整調を確定的な軌道の上へのせることである」と述べた⁽¹⁰⁾のは、そのような当時の状況に対する危機感を表わしていたといえよう。

3. 金輸出再禁止下における金融経済の動向と構造変化

他方海外の情勢もまた緊迫の度を加えつつあった。ドイツではヒトラー（A. Hitler）が独裁体制を確立し、1935年3月には再軍備を宣言した。また同年10月イタリアはエチオピアに対する侵攻を開始した。このようなファシズムの勢力増大に、欧州政局はにわかに不安の色を濃くしていた。昭和10年春の本支店事務協議会における総裁演説要旨も次のように、当時の情勢についての懸念を表明している。⁽¹⁾

尚最近に於ける海外の情勢を観るも、独逸がベエルサイユ条約の軍事条項廃棄を宣言して以来、欧州政局の不安拡大し之が経済界に及ぼす影響は軽視し得ざる処なるに、更に白耳義の金本位離脱は和蘭、瑞西等の金ブロック諸国の通貨に対する不安を助長し、国際為替相場を動揺せしめ、各国財界に暗影を投じ、又各国今後の通貨政策の帰趨も逆睹し難く、……

こうした厳しい情勢のなかで、世界経済はますますブロック化、保護貿易主義の傾向を強め、その中で、わが国はしだいに孤立化の様相を深めていった。前述のようにわが国と諸外国との通商条約が次々と廃棄されていったのは、その表われといえることができる。

アメリカ・イギリス依存が強かったわが国経済が、世界経済のなかで孤立することは、それだけでも容易ならざる事態であったが、それ以外にも、わが国経済の内部には多くの矛盾が台頭しつつあった。とくに当初、満州事変や不況対策といった特殊な事情のためと考えられていた財政膨張や国債発行は、その後の景気立直りにもかかわらず、軍事費の増大によって改善のめどが立たなくなった。こうしてしだいに国債の消化限度が問題とされ、財政インフレーションへの懸念が表明されるようになった。これまでの物価の動きをみると、ある程度の騰落の波を繰り返しながら、おおむね安定の範囲内にとどまっていたが、その背後で上昇傾向への兆しもしだいにうかがわれるようになっていた。これまでの方式による経済運営は今や危険区域に入りつつあったといえよう。

(1) 前掲『朝日経済年史』昭和10年版、1～2ページ。

(2) 前掲『日本金融史資料』昭和編第5巻、650ページ。

(3) 前掲「日本銀行調査月報」昭和10年12月、218ページ。

第1章 管理通貨制度への移行

- (4) 商工行政史刊行会『商工行政史』中巻、同会、昭和30年、433ページ。
- (5) 同上、434ページ。
- (6) 井上敏夫「昭和金融史」(前掲『日本金融史資料』昭和編第27巻、昭和45年、所収) 607ページ。
- (7) 前掲「日本銀行調査月報」昭和10年7月、178ページ。
- (8) 前掲「昭和金融史」608ページ。
- (9) 同上、608ページ。
- (10) 『エコノミスト』第12年第26号(昭和9年12月11日)主張「高橋財政への復帰」6ページ。
- (11) 前掲『本支店事務協議会書類』昭和10年。

(4) 経済構造の変化

昭和6年(1931年)12月の金輸出再禁止から、昭和11年2月の2・26事件に至る、いわゆる「高橋財政」の時代は、政治面・外交面で、極めて多事多難の時期であったが、経済面では世界に先駆けて不況から脱出し、やがて好況の局面が続いた時期でもあった。もっともそこには憂慮すべき問題も多々内包されていたことを見逃すことはできないが、同時にそのような問題点をも含めて、産業・貿易・財政・金融等の各部門において大きな構造変化が進行したことも、この時期の特色であった。以下その特徴点につき簡単に述べておくことにしよう。

産業構造の変化

イ、重化学工業の発展

わが国の重化学工業は第1次世界大戦以降大きく発展したが、昭和7年以後いわば第2の発展期を迎えた。すなわち、わが国製造工業の生産額における重化学工業の割合は、昭和に入ってから一本調子ではないものの着実な上昇傾向をたどっていたが、昭和7年以降は上昇テンポが高まり、昭和6年の35.5%から10年には46.3%へと大幅に上昇し、軽工業とほぼ肩を並べる段階に達した(表3-11)。このような重化学工業化の進展は、満州事変勃発以後における軍需生産の

3. 金輸出再禁止下における金融経済の動向と構造変化

増大、昭和8年以降の設備投資の盛り上がり背景に鉄鋼や機械の生産が急速に増加したことによるものであった。

ロ、産業の二重構造

第1次世界大戦後における経済発展のなかで、いわゆる「二重構造」がしだいに形成されていったが、金輸出再禁止後の好況のなかでこのような傾向はいっそう明確になったといえる。その第1は農業と工業との格差の拡大である。第1次世界大戦後、わが国の鉱工業は景気変動の波を被りながらも拡大の過程をたどったが、他方農業は長期にわたり停滞色を示し、とくに昭和5年～6年の農村は悲惨な状況に陥った。昭和7年以降景気が一般に立ち直った後も、農業は依然として不振であったから、農工間

の格差が拡大したのは当然であった。いまこの点を農工間の男子賃金格差でみると、昭和初年においては、工業賃金100に対して農業賃金が70程度であったものが、昭和9年には100対42と格差が拡大している⁽¹⁾。第2は工業内部における格差の拡大である。工業の内部においては、第1次世界大戦以降における重化学工業化の進展とともに、大企業と中小企業との分化傾向がみられるようになり、とくに昭和7年以後、軍需工業が活況を呈するに従い、中小企業が大企業の下請け企業となる例が広がった。このような重化学工業化、大企業と中小企業の分化は、さらに労働市場における二重構造を生み、また工業地帯の形成に伴って、地域格差を作り出したことを見逃すことはできない⁽²⁾。

表 3-11 製造工業生産額構成比の推移

(単位：%)

	重化学工業	軽工業
昭和元年	31.7	68.3
2年	33.1	66.9
3年	28.4	71.6
4年	35.6	64.4
5年	37.4	62.6
6年	35.5	64.5
7年	37.7	62.3
8年	39.1	60.9
9年	41.2	58.8
10年	46.3	53.7

(参考) 生産額の増加率(年率)

昭和元年～6年	7.7	3.8
7年～10年	20.1	7.3

- (注) 1. 生産額は昭和9年～11年価格による。
 2. 重化学工業、軽工業は次の区分による。
 重化学工業：化学・窯業・鉄鋼・非鉄・機械。
 軽工業：食料品・繊維・製材・印刷製本・その他。
 (出所) 篠原三代平『鉱工業』(「長期経済統計」10) 東洋経済新報社、昭和47年、146～147ページにより作成。

貿易と国際収支

イ、貿易構造

1930年代の世界不況のなかで、世界貿易は縮小の過程をたどった。そうした悪条件下にもかかわらず、わが国は金輸出再禁止後、為替相場の大幅低落に支えられた輸出競争力の強化を通じて輸出を伸ばしていった。もっとも、ドル・ベース

表 3-12 世界における日本の輸出のシェア
(単位：百万ドル)

昭和	世界 (A)	うち 日本 (B)	B/A (%)
4年	33,027	970	2.9
5年	26,483	706	2.7
6年	18,909	547	2.9
7年	12,888	364	2.8
8年	11,718	366	3.1
9年	11,305	377	3.3
10年	11,457	418	3.6

(出所) League of Nations, *Review of World Trade, 1935* (Geneva, 1936) により作成。

の貿易額が前年比減少を示した昭和8年、9年の両年にわが国の輸出額はむしろ増加を続けており(表3-12)、とくに数量ベースでみると、昭和10年の輸出は昭和6年に比し、約75%増という高い伸びを示している⁽³⁾。このため、海外諸国において日本製品の進出に対する警戒感が高まり、ソーシャル・ダンピングであるとの非難を浴びるようになっただけでなく、前述のように実際に各種の輸入制限

措置がとられた。一方これに対抗してわが国が前記の「通商擁護法」を制定した際、外務省は声明を発表し、自ら好んで事を構える考えはなく、同法を活用する⁽⁴⁾必要の生じないことを希望すると述べていたが、昭和10年7月にはカナダに対し同法を発動したのに続き、翌11年6月にはオーストラリアに対してもこれを発動⁽⁵⁾した。こうしてわが国の海外諸国との貿易摩擦はしだいに深刻な様相を呈するに至った。

この間わが国貿易の商品別、相手国別の構成もかなり変化した。まず商品別の構成変化をみると、昭和5年の輸出の上位5品目は生糸・綿織物などの繊維品と陶磁器で占められていたのに対し、昭和10年には鉄鋼が第4位に入り、また生糸のシェアが大幅に低落した(28%→15%)。この間輸入面では綿花が引き続き第1位を占めたものの、原油のシェアが上昇し、生ゴムが第5位に入ってきた⁽⁶⁾。これらの変化は主としてわが国産業の重化学工業化を反映したものといえよう。

3. 金輸出再禁止下における金融経済の動向と構造変化

次に輸出入の相手先構成（州別）の変化を同じ期間についてみると、輸出面では、アメリカ向け生糸の減少を主因に北アメリカのシェアが大幅に低下したのに対し、アジアのシェアが上昇し、5割を上回るに至った。他方輸入面では逆にアジアのシェアが低下し、北アメリカが上昇して両者はほぼ同水準となったが、このうちアメリカ1国だけでそのシェアは3割を上回るに至った。

ロ、国際収支構造

昭和6年～7年を境として国際収支の構造もかなり変化した。これをいま山沢逸平・山本有造『貿易と国際収支』所載の国際収支表（IMF方式）によってみると、まず注目されるのは大正9年（1920年）以降赤字傾向が続いていた経常収支が、昭和7年以降は黒字に転じたことである。これは輸出の伸長により貿易収支の赤字が縮小したことによるところが大きかった。反面これまで黒字を続けていた貿易外収支は、満州事変勃発以降、海外における戦費支出を反映して悪化を免れなかった。次に資本収支についてみると、長期資本収支の悪化傾向が著しく、結局これが、経常収支の好転にもかかわらず、総合収支を赤字のまま推移させる有力な原因となった（表3-13）。

表3-13 国際収支の状況（IMF方式）

（単位：百万円）

昭和年	経常収支				長期資本収支	短期資本収支誤差脱漏	総合収支
		貿易収支	貿易外収支	移転収支			
2	△ 146	△ 279	92	41	△ 86	147	△ 85
3	△ 174	△ 311	91	47	25	76	△ 72
4	16	△ 156	123	49	△ 92	215	138
5	△ 29	△ 145	81	35	△ 148	△ 233	△ 409
6	△ 57	△ 129	43	29	△ 233	△ 144	△ 433
7	35	△ 50	△ 2	86	△ 100	△ 31	△ 97
8	25	△ 70	0	94	△ 21	△ 106	△ 103
9	2	△ 118	18	102	△ 183	159	△ 23
10	163	1	54	108	△ 372	61	△ 148

（注）本表は台湾・朝鮮・その他植民地を含む。

（出所）山沢逸平・山本有造『貿易と国際収支』（「長期経済統計」14）東洋経済新報社、昭和54年、235～237ページにより作成。

以下当時の対外投資の動きについて簡単にみてみよう。第1次世界大戦中の経常収支の大幅黒字によってわが国は初めて対外債権国となったものの、戦後間も

なく経常収支は赤字基調に転じ、大正12年の関東大震災以後再び大量の外債を発行するようになった。しかし昭和6年の満州事変勃発、金輸出再禁止に伴い、翌年以降外債の新規募集はすべて停止された。その反面、中国大陸向け投資が急増した。とくに満州事変以後、わが国の対外投資は「満洲国」向けに大きく傾斜した。このように、わが国の対外投資が、中国大陸、とくに満州に集中したのは、当時のわが国の国策を反映したものであり、そのなかで南満洲鉄道株式会社に対する投資が最大の比重を持っていた（表3-14）。

表 3-14 対満投資と対満輸出超過

(単位：百万円)

昭和年	対満投資	うち			対満輸出超過
		「満洲国」関係	満鉄関係	その他	
7	73	22	43	9	18
8	137	27	66	44	135
9	278	10	165	102	212
10	387	70	256	61	210
11	229	38	134	58	259
計	1,105	167	664	274	833
年 末 残 高					
10	1,673	131	1,297	245	
11	1,904	170	1,432	303	

(注)1. 投資額は、国債・社債払込額（ただし償還額を差し引く）、株式払込額、借入金増減額のみを集計したもので、実物投資は含まない。

2. 樋口弘『日本の対支投資研究』（生活社、昭和14年）は「対支投資」を「支那人に非ざる——日本の場合は日本国家・法人・個人など——によつて所有される支那に於ける財産」と定義したうえ、昭和11年末における日本の対満投資残高を30億円と推計している（同書227ページ、574～575ページ）。

(出所) 日本銀行調査局『財政金融資料要録』。

当時わが国の満州経営の急進展に伴い、わが国から満州に向けて機械・鉄・木材・セメントなど、多くの生産財・建設資材が輸出され、その結果わが国の対満貿易は大幅な輸出超過となっていた。したがって、上記の対満投資は、一面ではこの輸出超過を賄うための資金供給の役割を果たすと同時に、他方こうしたわが国からの輸出増大をもたらす基本的要因になっていたといえる。そしてこのよう⁽⁸⁾なわが国からの対満投資は巨額に達するとともに、固定化せざるをえなかったから、当時の満州経営は国際収支、対外金融の面でもわが国にとりかなりの負担を

3. 金輸出再禁止下における金融経済の動向と構造変化

強いる結果になっていたといえよう。

財政構造

満州事変・金輸出再禁止以後における財政は軍事費を中心に大きく膨張し、それに伴って国債に対する依存を深め、政府債務残高が急増したことは既述のとおりであるが、このような当時のいわゆる「非常時財政」の姿を機能的分類による財政支出（一般会計）の構成という点からみてみよう。まず軍事費（一般会計歳出のうち陸軍省・海軍省所管分のみ）は昭和7年度から急増した。その結果、一般会計歳出に占める軍事費の割合は、昭和5年度までは20%台であったものが、昭和10年度になると50%に迫る勢いで上昇した。一方国債発行に伴う国債利子支払の増加を反映して、昭和8年度から国債費の増加も目立った。この間一般会計歳出の規模も昭和6年度をボトムとしてその後かなり拡大したが、その大部分は軍事費の膨張に食われ、歳出全体のなかに占める行政費の割合は年々低下しただけでなく、昭和10年度においては金額においても昭和6年度を下回った（表3-15）。

表 3-15 機能的分類による財政支出（一般会計）

（単位：百万円）

昭和 年度	行政費		軍事費		国債費		その他とも計
		構成比 (%)		構成比 (%)		構成比 (%)	
2	848	48.0	492	27.9	282	16.0	1,766
5	689	44.2	443	28.4	273	17.5	1,558
6(A)	650	44.0	455	30.8	214	14.5	1,477
7	858	44.0	686	35.2	241	12.4	1,950
8	879	39.0	873	38.7	335	14.8	2,255
9	685	31.7	942	43.5	361	16.7	2,163
10(B)	623	28.2	1,033	46.8	372	16.9	2,206
B-A	△ 27		578		158		730
B/A	0.96		2.27		1.74		1.49

（出所） 江見康一・塩野谷祐一『財政支出』（『長期経済統計』7）東洋経済新報社、昭和41年、211ページ。

軍事費膨張の原因は、二つに分類することができる。第1はいうまでもなく満州事変のための経費支出であった。この支出は本来戦闘行動の終息とともに不要

第1章 管理通貨制度への移行

になる一時的性格のものであったはずであるが、既述のように兵力の満州駐留が永続化し、昭和8年度以降2億円前後という多額の支出が経常化した⁽⁹⁾。第2の要因は昭和8年度以降の兵備改善費であった。わが国の軍備は大正10年11月～同11年2月のワシントン会議および山梨半造、宇垣一成両陸軍大臣による軍制改革（大正11年、同14年）によって漸次縮小されていたが、満州事変以降再び軍備拡張の時代に入り、昭和8年度～10年度の3年間における兵備改善費は合計9.4億円に達した⁽¹⁰⁾。昭和8年度以降における陸海軍省費の増加は、ほとんどこの兵備改善費によるものであった。

以上のような軍事費を中心とする財政支出の膨張と政府債務の累増は単に財政の危機というにとどまらず、財政インフレーションを招来するものとして警戒感を強めるようになったことは前述のとおりである。

金融構造

財政規模の拡大、本行引受けによる国債発行、低金利政策の推進、為替相場の低下と輸出の伸長、さらにこれらを背景とした景気の上昇など一連の事態は金融の構造にも当然大きな影響を及ぼした。

まず金融機関の業態別資力の推移についてみよう。普通銀行の預金は金解禁期の不況下において減少傾向をたどり全体のなかに占めるシェアも低下していたが、昭和7年からようやく預金残高は増勢に転じた。しかし普通銀行預金のシェア低下傾向はその後も続いている。他方貯蓄銀行預金、信託会社金銭信託、生命保険、簡易生命保険、郵便貯金は不況期も含め、概して順調な伸びを続けた。これは一面では景気変動の影響が普通銀行に最も敏感に反映したこと、他面普通銀行以外の金融機関がしだいに重要な地位を占めるようになってきたことを示すものであった。ただしそうした普通銀行のシェア低下のなかで大銀行のシェアは着実に上昇し、とくに昭和8年12月には前述のように三和銀行が発足（8年12月末の預金残高は10億2504万円と五大銀行のいずれをも上回る）したこともあって、大銀行の存在はますますクローズ・アップされるようになった（表3-16）。

次は国債の大量発行に伴う影響である。金輸出再禁止以降の国債発行は単にそ

3. 金輸出再禁止下における金融経済の動向と構造変化

表 3-16 諸金融機関の資力構成

(単位：百万円)

昭 和	4 年 末	6 年 末	8 年 末	10 年 末
普通銀行預金 (同構成比)(%)	9,292 (52.0)	8,269 (45.9)	8,816 (44.4)	9,950 (43.3)
うち大銀行預金 (同構成比)(%)	3,167 (17.7)	3,166 (17.6)	3,698 (18.6)	4,223 (18.4)
貯蓄銀行預金	1,422	1,636	1,821	2,040
特殊銀行預金	1,199	1,130	1,332	1,544
銀行計 (同構成比)(%)	11,912 (66.7)	11,035 (61.3)	11,969 (60.3)	13,534 (58.9)
信託会社金銭信託	1,163	1,217	1,387	1,737
産業組合貯金	1,092	1,063	1,158	1,372
生命保険会社 責任準備金・支払備金	1,276	1,511	1,788	2,231
簡易生命保険積立金	356	561	759	1,006
郵便貯金 (同構成比)(%)	2,056 (11.5)	2,616 (14.5)	2,797 (14.1)	3,107 (13.5)
合 計	17,855	18,003	19,858	22,987

(注)1. 「大銀行」とは三菱、三井、住友、第一、安田の5行を指す。ただし昭和8年12月に三和銀行が発足しているため昭和10年末の計数に同行分を加えると、大銀行のシェアは23.2%となる。

2. 特殊銀行は日本銀行を除く。

(出所) 銀行預金：大蔵省「銀行局年報」(前掲『日本金融史資料』昭和編第1巻～第3巻、昭和36年～37年、所収)。ただし大銀行預金は朝日新聞経済部編『昭和財界史』(朝日経済年史臨時特輯)昭和11年、109ページ。

その他(合計を除く)：前掲『財政金融資料要録』昭和12年。

の規模が大きかっただけでなく、その大部分が本行引受けにより発行されたため、財政資金は多額の対民間散布超過となり、経済各部門間の資金の流れを大きく変えた。もちろんその結果民間金融部門に生じた余剰資金は本行の対市中国債売却によって事後的に吸収する努力が続けられた。当時はなお民間の資金需要が低迷していたから、国債は概して順調に売却され、銀行の資

表 3-17 普通銀行の預金・貸出・国債

(単位：百万円)

昭和	年 末 残 高			比 率	
	預金(A)	貸出(B)	国債(C)	B/A (%)	C/A (%)
2 年	9,028	8,182	1,102	90.6	12.2
6 年	8,269	6,742	1,146	81.5	13.9
7 年	8,319	6,440	1,210	77.4	14.5
8 年	8,816	6,251	1,567	70.9	17.8
9 年	9,438	6,133	2,017	65.0	21.4
10 年	9,950	6,413	2,205	64.5	22.2
11 年	11,008	7,002	2,559	63.6	23.2

(出所) 前掲『本邦経済統計』昭和12年。

第1章 管理通貨制度への移行

金運用面における国債保有の比重は急速に上昇した。他方銀行の貸出は景気回復後も減少傾向が続いた。しかも預金残高は昭和7年以降増加に転じていたので、銀行の預貸率は昭和6年の81%台から11年には63%台へと著しく低下した(表3-17)。これらの変化は、本行引受けによる国債の大量発行がもたらした現象の一つと解することができる。

さらに銀行経営の在り方という面でも変化が生じた。その端的なあらわれは、貸出の担保について不動産担保の割合が減少し、反面有価証券担保の割合が増加したことである(表3-18)。もっとも不動産担保貸出の抑制は大正年代からの政府の方針であり、各銀行もそうした努力を続けていたが、昭和2年の金融恐慌後、担保物件の値下がり甚だしく、増担保に際し結局不動産担保に依存せざるをえないというのが実態であった⁽¹¹⁾。しかしその後景気が回復するにつれて、多年の念願であった不動産担保貸出の抑制がようやく実現の方向に向かったのであった。

表 3-18 普通銀行の担保別貸付金残高構成比

(単位:%)

昭和 年末	有価証券	うち 国債 地方債	商 品	不 動 産	各種財団	保証信用	その他とも計
7	34.2	3.2	2.7	22.1	2.5	33.0	100.0
8	39.4	4.0	3.1	20.2	3.1	31.2	100.0
9	45.9	4.4	3.0	19.1	2.4	28.8	100.0
10	46.1	4.5	3.1	17.0	2.3	30.7	100.0

(出所) 前掲『本邦経済統計』昭和11年。

最後にコール市場の変化についても見逃すことはできない。金輸出再禁止後急速に金融緩和が進行したから、コール・レートが低水準になったことはいうまでもないが、同時にその変動幅が縮小したことが注目される(表3-19)。これは、一つには当時の金融情勢に大きな変動がなかったことにもよるが、それに加えて、当時の横浜正金銀行の資金操作が、コール・レートの変動に対してクッションの役割を果たしていた。すなわち、当時の輸出増大のなかで、昭和8年5月の「外国為替管理法」施行によって外貨の買入れはほとんど横浜正金銀行が独占する形

3. 金輸出再禁止下における金融経済の動向と構造変化

表 3-19 コール・レート（東京）の変動幅

（単位：日歩・銭）

昭和 年／期	翌 日 物			無 条 件 物		
	最高(A)	最低(B)	A - B	最高(A)	最低(B)	A - B
4／下	1.600	0.450	1.150	1.600	0.600	1.000
5／下	1.600	0.750	0.850	1.600	0.800	0.800
6／下	2.500	0.400	2.100	2.500	0.500	2.000
7／上	2.200	1.000	1.200	2.200	1.100	1.100
下	1.500	0.550	0.950	1.500	0.550	0.950
8／上	1.000	0.475	0.525	1.200	0.500	0.700
下	1.100	0.550	0.550	1.000	0.575	0.425
9／上	0.800	0.550	0.250	0.800	0.600	0.200
下	1.000	0.650	0.350	1.100	0.650	0.450
10／上	0.950	0.600	0.350	0.950	0.625	0.325
下	1.000	0.600	0.400	1.200	0.650	0.550

（出所）前掲『本邦経済統計』。

となったため、同行の外貨買入れ資金は急増したが、同行はその資金を、月央の金融緩慢時にはコール市場で調達し、市場が締まる月末になると、本行の外国為替貸付金に乗り換えてコールを返済し、月明け後市場が緩むと、再びコールに依存するという操作を繰り返した。これがコール・レートを平準化させる大きな要因として働いた。⁽¹²⁾

経済運営に対する政府介入の増大

金輸出再禁止後の時期は、経済運営方式の面でも、一つの曲がり角を迎えていた。通貨面では金本位制度から事実上管理通貨制度に移行した。もっとも、このこと自体は以下に述べるようなわが国の経済運営面で実際に生じたもろもろの変化に、必然的に直結するという関係にはないが、この期間中に、民間の経済活動に対する政府の介入が増大しただけでなく、多くのカルテルが結成され、これにも政府が大きく関与していた。つまりそれまで自由経済を原則としていたわが国経済は、しだいに変質し始めたのである。そこでは物価や国際収支に問題が生じて、それを金融財政政策によって処理するのではなく、統制的手段によって解決が図られようとした。しかもその後わが国が戦時体制に入ったこともあって、こうした方向は一段と強化され、他面人為的低金利政策は長く維持されることに

なった。このような経済統制思想はわが国では第1次世界大戦後、陸軍、革新官僚、一部の経済評論家の間で唱えられるようになっていたが、満州事変以後における国際情勢の緊迫化、非常時意識の高まりの中で、⁽¹³⁾ しいに勢力を強めていった。このような傾向はひとりわが国のみならず、いわば当時の世界的傾向でもあったから、わが国における経済統制の強化も、いわば時代の潮流として、いささか安易に受け入れられたようにうかがわれるが、その点はともかく、このような経済統制思想がかなり早い時期からわが国の指導者層の中にあつたことは注目されねばならない。当時公正会所属の貴族院議員で、昭和7年5月、斎藤内閣の商工大臣として入閣した中島久万吉が、同年1月『社会政策時報』に寄せた論文の中で次のように主張したのは、その一つの例証である。⁽¹⁴⁾

新経済国策の目標は、国家一業制度、たとへば製鉄業ならば全国にただ一企業、造船業もまた全国にただ一つ、といふ具合に、企業大合同の建て前になつて、これらの事業に対する企業金融も国家的に統制され、そしてこの単一的企業、合同の機関が、国家的見地から割り出された年度計画に従つて、その生産および輸出を指導して行く、といふ組織にならねばならぬと考へるのである。

こうした経済統制への過渡期の産業政策は、具体的には産業に対する保護と統制の強化であつた。もっともこのような動きが注目されるようになったのは必ずしも満州事変以降のことではない。昭和年代に入って、政府が商工審議会（昭和2年5月設置）、経済審議会（昭和3年9月設置）、電気事業調査会（昭和4年1月設置）等、各種の審議会や調査会を設置したのは、そうした政策思想の表われでもあつた。

具体的な保護政策としてまずあげられるべきものは、貿易に関する措置で、その中心は関税の引上げであつた。わが国の「関税定率法」は明治43年（1910年）の改正以後、大正年代を通じて部分的な手直しが行われたにすぎなかったが、大正15年3月の改正によって産業保護色が濃厚となり、⁽¹⁵⁾ さらに昭和7年6月に税率の大幅引上げが行われた。他方輸出面では昭和5年5月17日公布の「輸出補償法」（同年8月1日施行）により、信用状態未詳の新市場向け輸出に対し政府が保護を与えることになつた。すなわち同法は、為替銀行が買い取つた特定地域向けの

3. 金輸出再禁止下における金融経済の動向と構造変化

輸出手形の不渡りによって損失を生じた場合、政府がその損失の6割ないし7割を補償することにした。ただしその補償額は毎年度、政府が議会の協賛を得た範囲内となっていたが、その限度は昭和8年度以降大幅に拡大された⁽¹⁶⁾。

産業保護政策の第2はカルテルに関するものであった。わが国のカルテルは昭和年代に入って、当時の不況を反映して急増していたが、これらのカルテルは昭和6年4月1日公布の「重要産業ノ統制ニ関スル法律」（通称「重要産業統制法」、同年8月11日施行）により、政府の統制と保護の下に置かれることになった。この法律においてとくに重要な点は、政府がいわゆるアウトサイダーに対し、カルテルへの参加を命じることになっていることである（第2条）。こうしてわが国のカルテルはその性格を大きく変えただけでなく、その後著しく強化拡充された。ところが、昭和7年下期になると、カルテル部門の商品価格が急騰するようになったため、カルテルの弊害がいわれるようになり、政府の「重要産業統制法」適用の態度も、競争激化と価格下落の防止から独占価格の抑制へと変化していった⁽¹⁷⁾。つまり「重要産業統制法」は産業保護法規から産業統制法規へと性格を変えたといえることができる。このほか重要な業種に関する統制法規が次々と制定されたのも、この時期の特徴であり⁽¹⁸⁾、また有力企業どうしの合併も盛んに行われた⁽¹⁹⁾。このようにしてわが国の産業界は、重化学工業化が進展するなかで、資本の集中が進み、そこへ政府の介入が強まるという形で急速に変ぼうしていった。

以上のような統制化の方向は金融界においても同様であった。銀行の整理・合同は大正年代から政府が一貫して推進してきたものであり、さらに昭和2年の金融恐慌、翌3年1月施行の「銀行法」がそれを一段と促進する重要な契機となったこと、そしてこの「銀行法」施行に伴う、いわゆる「無資格銀行」は昭和7年末までに消滅し、これをもって銀行合同が一応峠を越したかたちとなっていたことはすでに述べた。

しかしこれによって銀行界の再編成が終了したわけではない。その後も政府の銀行合同を進める方針に変わりはない。このことは昭和8年8月、大蔵省が新しい銀行合同方針を打ち出したことによっても明らかである。さらにここで特

第1章 管理通貨制度への移行

徹的なことは、この銀行合同方針が、銀行合同の目的を単に銀行経営の健全化に置くだけでなく、金融統制の確立、とくに国債消化の円滑化をねらいとし、各地域ごとに、中心銀行を置こうとしたことであつた。⁽²⁰⁾ ちょうどそのころ、前述の三十四、山口、鴻池の3行合同計画が発表され、同年12月9日には、この合同によつて、当時わが国で資金量最大の「三和銀行」が誕生した。⁽²¹⁾ この合同は本行の斡旋によるものであつたが、これも当時の銀行集中化の流れに沿うものであり、この大銀行の出現はそうした時代のすう勢をいっそう際立たせるものであつた。

このほか銀行業務・経営の面では、以前から行われていた金利協定のほか、銀行配当に対する行政の介入もしだいに強まった。為替取引の面では金輸出再禁止後、「資本逃避防止法」、次いで「外国為替管理法」の制定によつて為替統制の方向に歩み始めていた。このように金融界においても資本の集中と政府介入の強化という点で、その動きは産業界と軌を一にするものであつた。

ただ注意すべきは、以上のような政府介入は、必ずしも本格的な統制ではなかつたという点である。これらの介入のなかには、ときには統制そのものというべきものもあつたが、⁽²²⁾ それらのごく一部にすぎなかつたし、介入の方式も概して間接的であつた。しかしこうした政府介入の増大は結果的にみれば、やがて来るべき全面的な経済統制への第一歩であつたことに注目しなければならない。

- (1) 梅村又次『賃金・雇用・農業』大明堂、昭和36年、193～194ページ。
- (2) 有次広巳監修『日本産業百年史』日本経済新聞社、昭和41年、232～235ページ。
- (3) 大蔵省昭和財政史編集室編『昭和財政史』第1巻、東洋経済新報社、昭和40年、148ページ。
- (4) 前掲「日本銀行調査月報」昭和9年4月、37ページ。
- (5) 前掲『商工行政史』中巻、439～440ページ。
- (6) 日本銀行統計局編『明治以降本邦主要経済統計』同局、昭和41年、284～285ページ、288～289ページ。
- (7) 同上、290～297ページ。
- (8) 日本銀行調査局特別調査室「満州事変以後の財政金融史」（前掲『日本金融史資料』昭和編第27巻所収）78ページ。
- (9) 同上、11～12ページ。なお実際の満州事件費として支出された額は次のとおりである。
昭和6年度 76百万円（うち一般会計分 75百万円）

3. 金輸出再禁止下における金融経済の動向と構造変化

昭和7年度	282百万円	(うち一般会計分	278百万円)
8年度	201	(” 196)
9年度	162	(” 158)
10年度	187	(” 183)
11年度	208	(” 204)

(10) 同上、12～13ページ。昭和8年度～10年度の兵備改善費は次のとおり。

	陸軍関係	海軍関係	計
昭和8年度	115百万円	125百万円	240百万円
9年度	125	206	331
10年度	120	246	366
計	360	577	937

(11) 朝倉孝吉『銀行経営の系譜』日本経済新聞社、昭和53年、132～133ページ。

(12) 前掲「満州事変以後の財政金融史」51ページ。

(13) 賀屋興宣『戦前・戦後八十年』経済往来社、昭和51年、59ページ。

(14) エコノミスト編『経済十年史』大村書店、昭和9年、15～16ページに引用の中島久万吉論文による。

(15) 上掲『経済十年史』5～6ページ。

(16) 朝日新聞経済部編『昭和財界史』（朝日経済年史臨時特輯）昭和11年、178ページ。

なお同書によれば「輸出補償法」による補償限度は以下のとおり。

昭和5年度	938百万円
6年度	1,876
7年度	2,814
8年度	9,313 (9年度・10年度も同額)

(17) 前掲「満州事変以後の財政金融史」88～89ページ。

(18) 前掲『昭和財界史』263ページ。当時制定された単独業種に関する法規のうち、主なものを拾えば次のようなものがある。

電気事業法改正法律（昭和6年4月2日公布）

日本製鉄株式会社法（昭和8年4月6日公布）

石油業法（昭和9年3月28日公布）

倉庫業法（昭和10年4月6日公布）

(19) 前掲「満州事変以後の財政金融史」88ページ。当時の企業合併のうち、主なものを拾えば次のようなものがある。

昭和7年 日魯漁業を中心とする北洋漁業の大合同

昭和8年 王子製紙による富士製紙・樺太工業の合併

” 旭絹織、延岡アンモニア絹糸、日本ベンベルグの合同

第1章 管理通貨制度への移行

昭和8年 大日本麦酒と日本麦酒鋳泉との合同

昭和9年 八幡製鉄所等主な製鉄会社の統合による日本製鉄の創立

(20) 進藤寛「戦時下における地方銀行の合同——「一県一行主義」の完成——」(金融経済研究所『金融経済』第66号、昭和36年2月)75～76ページ。

(21) 三和銀行史刊行委員会『三和銀行史』同行、昭和29年、49ページ。

(22) たとえば昭和9年、セメント業界において浅野側13社と小野田側2社との対立が激化したとき、増産計画中止・生産制限・販売価格についての3協定につき、同年11月「重要産業統制法」第2条が発動され、これら協定がアウトサイダーにも適用されることになった(前掲『朝日経済年史』昭和10年版、208～209ページ)。

また「外国為替管理法」の運用に際しても、その一部については当初から統制的措置がとられた。