



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 日本の証券市場のあゆみ 戦時体制へ(1926~1941)

講演：岡本 和久
レポーター：赤堀 薫里

第一次世界大戦で、勝利の側についた日本は「漁夫の利」と言われました。大戦後は世界秩序が十分に確立されず、各国ごとに保護主義、ブロック経済化が進みます。どこか今と似ている部分があります。

国内経済は戦中と戦争直後は好景気でしたが、反動不況に入ります。これは、第一次大戦中と戦後すぐには、欧州の生産能力が著しく落ちたため、日本に注文がきて好況を生み出したのですが、欧州で生産が復活することで限界供給者だった日本は大不況に陥ります。反動不況で苦しんでいるところに関東大震災が起き、この震災で国富 100 億円ぐらいが損失しました。

金融市場も大混乱をきたします。決済出来なくなった手形を日銀が買い入れ、日銀に損失が発生した時は「国が1億円まで面倒みる」という制度ができ、生まれたのが震災手形です。この制度に相乗りして震災とは関係ない反動不況の結果生じた不良債権手形まで持ち込まれたため、後に大きな問題となります。

震災処理法案の対象になった震災手形の未決済額が、昭和2年で2億680万円。そのうち、約半分を占めていた台湾銀行は、9割を鈴木商店1社に貸し付けて、震災手形として持っていました。野党は、国会で銀行毎に持っている震災手形の額を公表するように詰め寄ります。しかしそれは取り付け騒ぎにつながり、財界への衝撃を考えた片岡蔵相は、公表しませんでした。



しかし、銀行に大きな問題が発生していると皆が感じ出し、少しずつ取り付け騒ぎのようなものが始まります。そしてついに1927年に金融恐慌が起こります。きっかけは、片岡蔵相が国会の審議



長期投資仲間通信「インベストライフ」

の中で発した不用意な発言でした。東京渡辺銀行は「決済ができなくなってしまった」と大蔵省に報告しますが、その後、資金繰りのめどがつかず。しかし、片岡蔵相は、国会審議中の為、資金繰りができるようになったことを知らないまま、衆議院の予算会議中に「渡辺銀行が破綻した」と失言をしてしまいました。その結果、渡辺銀行に取り付け騒ぎが起きます。

そして渡辺銀行の姉妹銀行へもパニックの連鎖が始まります。鈴木商店に貸し付けていた台湾銀行も破綻。そのため、日銀は大量のお金を刷る必要性に迫られます。とにかく資金を供給なくてはと時間的制約があるなか刷ったため、当時は、裏面が真っ白のお札まで流通しました。それに加えて金融恐慌で日本が苦しんでいる中、1929年ウォール街の暴落から始まり、世界の不況が始まります。連鎖的に日本で昭和恐慌が発生します。

1927年の金融恐慌は、関東大震災が直接的な引き金になりました。震災手形、東京渡辺銀行のパニック、台湾銀行の鈴木商店への貸付問題が発生、そして、新銀行法という銀行に対して規制を強化する法律ができます。結果として、三井・三菱・住友・安田・第百の5大銀行に資金が集中していきます。

それに続き昭和恐慌が起こります。この時に金の解禁をどうするのか紛糾しました。この金の解禁については議論が揺れ動きます。第一世界大戦が起きて、各国とも金の輸出を禁止しました。しかし、1919年にアメリカが第一次世界大戦後、金の輸出を解禁。1922年にジェノア会議が開かれ、各国とも金本位制に戻ることを決めます。日本は関東大震災が起こった時だったため、解禁するタイミングを逃してしまっていました。

大正末期頃から、日本も金本位制に戻らないと国際社会の一員として恥ずかしいという議論が高まってきます。当時日本には二つの恐慌があり、震災もあったので、円の実勢レートが安くなっていました。そこで新平価である今の実勢レートで解禁するか、旧平価の閉鎖前のレートで解禁するのか議論されました。1930年に井上準之助蔵相は、実際より14%位高い水準である旧平価で金の解禁をしました。金を解禁した後の株式は大暴落します。

この後、講演では、金融恐慌と昭和恐慌の中、ケインズによって理論化された高橋是清の経済政策についての解説、また、世界不況によって世界で格差が広がる中、同じく日本でも格差が拡大していく当時の日本の文化や政治、生活環境の説明がありました。そして、軍部台頭に伴い統制経済に入り、開戦に向けて進む日本の動きと、当時の兜町を話題を解説いただきました。