

## ISSUE BRIEF

# 関東大震災発生後における政策的対応 —財政・金融面の措置と日本経済への中長期的影響—

国立国会図書館 ISSUE BRIEF NUMBER 709 (2011. 4. 28.)

はじめに

### I 財政面での対応

- 1 復旧・復興に向けた財政措置
- 2 緊縮財政路線の鮮明化

### II 金融面での対応

- 1 震災手形問題への対応
- 2 円相場の急激な変動への対応

### III 財政・金融面における震災対応 の顛末

- 1 昭和金融恐慌との関係
- 2 昭和恐慌との関係

今日の我が国への示唆—おわりに代  
えて

大正 12 (1923) 年 9 月 1 日に関東大震災が発生すると、政府は、財政面から、復旧・復興経費の予算計上、租税の減免や徴収猶予、財源調達のための国債・外債の発行、大蔵省預金部の資金を活用した公的金融の拡充等の対応を行った。ただし、当時の復旧・復興事業については、基本的には緊縮財政路線を堅持しつつ行われたという点が特徴的である。一方、金融面では、被災企業が振り出した手形（震災手形）の日銀による再割引等の対応がなされた。

しかし、これらの政策的対応には、経営不振企業やそこに融資していた銀行の整理を先送りするとともに、旧平価による金本位制復帰に向けた環境を整えたという点で、その後の昭和金融恐慌や昭和恐慌へと道を開く負の側面があった。

当時の経験を踏まえると、災害からの復旧・復興を巡る政策の立案に当たっても、将来における政策の着地点を十分に見極めることが、重要だと考えられる。

財政金融調査室

ふかさわ えいじ  
(深澤 映司)

調査と情報

第 709 号

## はじめに

大正 12 (1923) 年 9 月 1 日に発生した関東大震災は、日本経済に対して約 45 億円 (日銀推計) もの物的な損失をもたらした。この損失額は、当時の日本の名目 GNP (150 億円程度) の約 3 分の 1<sup>1</sup>に相当する<sup>2</sup>。

このような大損害に起因した国内経済の危機を打開するため、政府は財政・金融の両面で各種施策を発動したが、当時の政府の対応には、その後の昭和金融恐慌 (昭和 2 (1927) 年) や昭和恐慌 (昭和 5 (1930) 年) の遠因になったとみられる側面も少なくなかった。

本稿では、当時の政府がとった対応について、震災の発生年 (大正 12 (1923) 年) に加え、震災発生から 2~3 年が経過した「恐慌前夜」と呼び得る時期 (大正 14 (1925) ~大正 15・昭和元 (1926) 年) をも視野に入れた形で整理する。そして、当時の政策的対応が国内経済に対して中長期的にもたらした影響を確認するとともに、当時の経験を総合的に踏まえつつ、東日本大震災 (平成 23 (2011) 年 3 月 11 日) に見舞われた今日の我が国への示唆について考えることとする。

## I 財政面での対応

### 1 復旧・復興に向けた財政措置

#### (1) 復旧・復興のための経費の計上

大正 12 (1923) 年 9 月下旬に震災からの復興のために帝都復興院が設けられたが、その総裁に任命された後藤新平は、同年 11 月に予算規模 40 億円の「帝都復興計画」(東京・横浜を対象とした都市計画) を打ち出した<sup>3</sup>。もっとも、当時の日本は財政緊縮路線をとっていたことから、後藤の提案はそのままの形では受け入れられず、同年末に発表された同計画に関する経費の予算規模は、政府案の段階で約 6 億円に縮減された。

この約 6 億円は、大正 12 (1923) 年度以降 6 年間の継続費<sup>4</sup>として扱われ、総額のうち初年度分の年割額である約 1,500 万円が、大正 12 (1923) 年度の追加予算に計上された<sup>5</sup>。6 年間にわたる継続費の総額は、国会で与野党が対立するなかで 4.7 億円に減額修正されたものの、その後の更なる追加予算で 1 億円強が増額されたことから、最終的には政府案とほぼ同額の予算規模 (6.0 億円) が確保された。

この帝都復興を主眼とした経費のほかにも、各省の営造物等の復旧に必要な経費 (総額約 7.1 億円) が、大正 13 (1924) 年度以降 10 年間の継続費として扱われ、総額のうち初年度分の年割額である約 1.2 億円が、大正 13 (1924) 年度の追加予算に計上された<sup>6</sup>。

<sup>1</sup> 関東大震災の被害総額が名目 GNP 対比で 3 分の 1 に相当していたとの見方は、松元崇「明治憲法下の財政制度(9)財政的な負け戦 (2 回目) をもたらした関東大震災」『ファイナンス』41(4), 2005.7, p.47. で示されている。

<sup>2</sup> ちなみに、林敏彦氏 (同志社大学教授) は、関東大震災による直接的な被害額を 50~70 億円と見積もった上で、その GDP 比を約 13%としているが、その積算根拠等は不明である (林敏彦「経済教室 / 大震災と日本経済 / 復興へ法的制約を見直せ」『日本経済新聞』2011.3.21.)

<sup>3</sup> この金額は、当時の国の一般会計予算 (約 15 億円) の約 2.7 倍に当たる。

<sup>4</sup> 松元 前掲注(1)

<sup>5</sup> 大蔵省百年史編集室編『大蔵省百年史 上巻』大蔵財務協会, 1969, p.313.

<sup>6</sup> 同上

なお、国が大型追加予算を編成する一方で、帝都復興のための事業費の一部を単独で負担した地方公共団体もあった。具体的には、東京市の約 1.5 億円、横浜市の約 3,700 万円、そして東京府の約 230 万円などである<sup>7</sup>。

## （２）租税の減免・徴収猶予

政府は、震災被災者の生活を支援するため、大正 12（1923）年 9 月に、大正 12（1923）年度分の租税の免除・軽減（対象は所得税と営業税）や、租税の徴収猶予（対象は地租、所得税、営業税、相続税）を定めた緊急勅令を公布した。また、大正 13（1924）年 2 月には、被災者の大正 13（1924）年度分の租税を徴収猶予すること（対象は地租、所得税、相続税）を定めた緊急勅令も公布した<sup>8</sup>。租税の減免と徴収猶予に伴う国の減収額は、大正 12（1923）年度分だけで約 2,300 万円（当時の一般会計予算の 1～2%程度に相当）に上ったという<sup>9</sup>。

## （３）財源調達のための国債と外債の発行

国内経済の停滞や租税の減免・徴収猶予等の措置を背景として歳入が低迷する一方、震災復興に関連した経費が巨額に上ったことから、我が国の財政状況は急速に悪化した。政府は、復興対策のための財源不足分は国債（「震災善後公債」<sup>10</sup>）で賄うことにした上で、新規の国債発行は震災対策関係のみに限定するとともに、一般会計における既定の国債発行計画を当分中止するとの方針を示した。

「震災善後公債」については、帝都復興対策の予算（当初は、大正 12（1923）年度以降の 6 年間にわたる継続費として総額で約 4.7 億円とされていた）に見合った金額として約 4.7 億円の発行が法定された<sup>11</sup>。そして、新規国債の発行が増加した結果、震災発生直前の大正 11（1922）年度に約 1.1 億円であった国債費は、大正 13（1924）年度にはその 2 倍近くの約 1.9 億円にまで膨らむこととなった<sup>12</sup>。

加えて、日本政府は約 5.5 億円の外債（「震災外債」）を発行した。その背景には、被災地の復興を進めるために外国資材の輸入が必要であったものの、当時は我が国が保有する正貨（金本位制の裏付けとなる金貨や金地金等の資産）が減少傾向を辿っていたことから、政府が国外から新たな借入れを行わなければならないという事情があった<sup>13</sup>。ただし、国内産業の被災状況が深刻さを極めるなか、この外債の発行条件は我が国にとって不利なものとなり、その利回りは 8%と、日露戦争当時に日本が発行した外債の利回り（5%強～6%）を上回ったという<sup>14</sup>。このため、当時発行された外債は、「国辱公債」であるとの批判を受けた。

<sup>7</sup> 松元 前掲注(1)

<sup>8</sup> 大蔵省百年史編集室編 前掲書, p.311.

<sup>9</sup> 同上

<sup>10</sup> その起債額の枠内には、帝都復興に関連した補償金の支払い等に充てるために交付される「震災復旧公債」も含まれていた（同上, p.314.）。

<sup>11</sup> 同上

<sup>12</sup> 松元 前掲注(1), pp.48-49.

<sup>13</sup> 高橋亀吉・森垣淑『昭和金融恐慌史』講談社, 1993, p.82.

<sup>14</sup> 永松伸吾・林春男「首都直下地震災害からの経済復興シナリオ作成の試み」『ESRI Discussion Paper Series』No.250, 2010.10, p.12. <[http://www.esri.go.jp/jp/archive/e\\_dis/e\\_dis250/e\\_dis250.html](http://www.esri.go.jp/jp/archive/e_dis/e_dis250/e_dis250.html)>

#### (4) 預金部資金の活用

政府は大正 12 (1923) 年以降、被災した商工業者等に対して、大蔵省預金部 (戦後における資金運用部の前身であり、現在の財政融資資金に相当) を通じて総額 5,600 万円を低利で貸し出した<sup>15</sup>。預金部の低利融資枠は、大正 13 (1924) 年に拡大され、貸付方法を簡便化した上で、小住宅向けの貸出も併せて対象とするようになった<sup>16</sup>。

預金部の資金を商工業者、農業者、勤労生活者等に貸し出すための具体的な方法は、特殊銀行 (日本興業銀行、日本勧業銀行、農工銀行) が発行した債券を預金部で引き受けることによつて、これらの特殊銀行を経由した貸出を促すというものであった<sup>17</sup>。

併せて、預金部は、地方公共団体 (市町村等) による震災復旧事業 (罹災小学校の応急施設整備、焼跡整理等) を促進するための融資にも取り組んだが、これについては、預金部による地方債の直接引受けという方法がとられた<sup>18</sup>。

ちなみに、預金部資金の原資として、当初は、郵便貯金等の資金が用いられていた。しかし、後に「復興貯蓄債券」<sup>19</sup>が発行されると、その収入金のうち預金部に繰り入れた金額の半分が、震災関係の資金を融資するための原資として用いられた<sup>20</sup>。

## 2 緊縮財政路線の鮮明化

このように、少なくとも震災が発生した大正 12 (1923) 年度には、震災からの復興や被災者の生活支援等を主眼として、財政面からの積極的な対応 (公的金融の活用を含む) がなされたと言ってよい。

しかしながら、大正 13 (1924) 年度以降は、国の一般会計予算を全体としてみる限りは、帝都の復興や政府施設の復旧等のために必要な経費 (継続費の後年度負担分) を盛り込みながらも、緊縮財政の傾向が再び鮮明化していった。その背景には、復興のための輸入の急増を背景とした我が国の国際収支の大幅な悪化があった。金本位制<sup>21</sup>を中断していた当時の我が国は、輸入増に伴い正貨が枯渇することを避けるため、緊縮的な財政政策をとって内需を抑制する必要がある<sup>22</sup>。

第二次山本権兵衛内閣 (大正 12 (1923) 年 9 月～大正 13 (1924) 年 1 月) の井上準之助蔵

<sup>15</sup> 高橋・森垣 前掲書, p.80.

<sup>16</sup> 大蔵省百年史編集室編 前掲書, p.309.

<sup>17</sup> 同上, pp.311-312.

<sup>18</sup> 同上, p.312.

<sup>19</sup> 大正 13 (1924) 年以降、日本勧業銀行が個人に対して販売した債券。その収入金は、大蔵省預金部に預け入れられ、震災復興等の用途に振り向けられた。この債券は、関東大震災後に復興需要等を背景とした物価上昇圧力が高まるなかで、インフレ抑制のための購買力吸収策の一環として発行が開始され、昭和 3 (1928) 年にかけての 11 回の発行を通じて、総額 8,400 万円の資金を集めた。ちなみに、販売を円滑化するため、抽選で「割増金」付きの償還を行うなどの工夫がなされたという (東京証券取引所「復興貯蓄債券売出しポスター」2001.4.2. <<http://www.tse.or.jp/about/arrows/museum/museum8.html>>)。

<sup>20</sup> 大蔵省百年史編集室編 前掲書, p.312.

<sup>21</sup> 日本は、第 1 次世界大戦中の大正 6 (1917) 年に、金の輸出を禁止することによって、金本位制を事実上停止した。ちなみに、金本位制には、国際収支の不均衡を自動的に調整するメカニズムが組み込まれていると考えられる (経常収支が赤字になった国では、金の国外への流出が増えて通貨供給量が減少するが、それに伴う国内金利の上昇が内需を抑制するため、輸入の減少から経常収支の赤字もまた解消に向かう)。このような自動調整メカニズムは金本位制が停止された状況の下では期待できないことから、政府が経常収支の不均衡を政策的に是正する必要がある。

<sup>22</sup> 当時の緊縮財政への転換については、国内景気の回復を望んだ財界が、徹底的な行財政の整理を通じた国内金利の低下を強く要望したことがあったとの指摘もみられる (松元 前掲注(1), p.49.)。

相は、大正 12 (1923) 年度実行予算<sup>23</sup>を約 8,300 万円繰り延べ・節約するとともに、大正 13 (1924) 年度予算案の編成には、予算規模を前年度対比で約 1 億 3,000 万円縮小させる方向で取り組んだ。

また、加藤高明内閣 (大正 13 (1924) 年 6 月～大正 15 (1926) 年 1 月) の濱口雄幸蔵相も、大正 13 (1924) 年度実行予算について約 4,700 万円の節約・繰延べを行い、大正 14 (1925) 年度予算案は、前年度対比でその規模を約 9,100 万円縮小させるという形で編成した。

これらの結果、大正 12 (1923) 年度から大正 13 (1924) 年度にかけて 2 年連続して 10% を超えていた一般会計歳出 (軍事費を含む) の対名目 GNP 比率は、大正 14 (1925) 年度には 9.4% まで低下した (表)。

表 関東大震災の前後における国の財政状況

年度		一般会計歳出額 ① (千円)	一般会計歳出額 (軍事費を除く) ② (千円)	名目GNP ③ (千円)	①/③ (%)	②/③ (%)
大正元	1912	593,586	393,976	4,774,000	12.4	8.3
大正 2	1913	573,633	381,748	5,013,000	11.4	7.6
大正 3	1914	648,420	477,461	4,738,000	13.7	10.1
大正 4	1915	583,269	401,101	4,991,000	11.7	8.0
大正 5	1916	590,795	379,357	6,148,000	9.6	6.2
大正 6	1917	735,024	449,153	8,592,000	8.6	5.2
大正 7	1918	1,017,035	649,050	11,839,000	8.6	5.5
大正 8	1919	1,172,328	635,641	15,453,000	7.6	4.1
大正 9	1920	1,359,978	710,220	15,896,000	8.6	4.5
大正10	1921	1,489,855	759,287	14,886,000	10.0	5.1
大正11	1922	1,429,689	824,888	15,573,000	9.2	5.3
大正12	1923	1,521,050	1,021,979	14,924,000	10.2	6.8
大正13	1924	1,625,024	1,169,832	15,576,000	10.4	7.5
大正14	1925	1,524,988	1,081,180	16,265,000	9.4	6.6

(注) 一般会計歳出額から差し引いた軍事費には、臨時軍事費特別会計の歳出を含まない。

(出典) 松元崇「明治憲法下の財政制度(9)」『ファイナンス』41(4), 2005.7, p.50.

## II 金融面での対応

### 1 震災手形問題への対応

一方、金融面では、被災銀行を巡る取付け騒ぎの発生を回避するための支払い猶予 (モラトリアム) の実施 (大正 12 (1923) 年 9 月 7 日に勅令を交付して対応) に加え、被災企業が振り出した手形が決済不能とみなされて流通しなくなる「信用途絶」の問題への対応が、

<sup>23</sup> 明治憲法下では、議会で成立した予算 (成立予算) の範囲内で政府が予算を編成し直すケースがみられた。このようにして編成直された予算を実行予算と称する。

震災直後における差し迫った課題となった。政府による当初の推定では、震災で流通が困難化した手形は約 21 億円に上り、そのうち決済が困難なものは、5 億円程度であるとみられていた<sup>24</sup>。

そうした震災手形に流通力を付与することを主眼として、政府は大正 12 (1923) 年 9 月 27 日に「震災手形割引損失補償令」を公布し、震災のため決済不能または困難に陥った手形を日銀が再割引するという枠組みを実施に移した<sup>25</sup>。

日銀による震災手形の再割引（特別融通）の額は大正 13 (1924) 年 3 月末で約 4.3 億円に上ったが、その後、昭和元 (1926) 年末になっても、2 億円前後の手形が未決済のまま残されていた<sup>26</sup>。これは、日銀が再割引した震災手形のなかに、震災とは全く無関係な企業（例えば、第 1 次大戦中の好景気に乗じた放漫経営を背景として資金繰りが苦しくなった企業など）が振り出した不良手形が大量に紛れ込んでいたためであったという<sup>27</sup>。

それどころか、日銀による震災手形の再割引を通じたメリットが、震災で打撃を被った企業の間には届く行き渡ったわけでもなかった。個々の銀行が震災手形の割引に当たっての取捨選択を厳格化したことから、制度の趣旨に適った企業のなかにも、その恩典に与ることのできなかつた企業が少なくなかつたためである<sup>28</sup>。

このため、日銀による震災手形の再割引には、震災前から経営が行き詰まって本来であれば整理の対象になるはずであった企業と銀行を救済し、その整理を先送りするという負の側面があったと指摘されている<sup>29</sup>。

## 2 円相場の急激な変動への対応

我が国の外国為替レートは、震災の発生前から発生直後の大正 12 (1923) 年末にかけて 100 円＝約 49 ドルという水準を維持していたものの、その後は、復興のための輸入急増等を主因として急落し、大正 13 (1924) 年 4 月には 100 円＝約 40 ドルとなった<sup>30</sup> (図 1)。

こうしたなか、加藤高明内閣は、財政緊縮の姿勢を強めることによって国際収支を改善し、ひいては我が国の為替レートがかつての金本位制の下での相場 (100 円＝50 ドル) に向けて自然に回帰していくこと、すなわち、旧平価による金本位制への復帰を目指した<sup>31</sup>。ただし、加藤内閣が人為的な為替相場の誘導とは一線を画したため、結果的には、大正 13 (1924) 年 4 月以降約 20 か月間にわたり、100 円＝40 ドル程度の円安水準が持続することとなった<sup>32</sup>。

大正 15 (1926) 年に入ると、こうした円相場の低位安定状態にも転機が訪れる。為替レートの下落に伴う貿易収支の改善効果が現れ始めたこともあって、海外市場で円の高騰を見込んだ為替投機が活発化し、実際の円相場が同年秋にかけて 100 円＝49 ドル程度にま

<sup>24</sup> 高橋・森垣 前掲書, p.80.

<sup>25</sup> ちなみに、この制度の下では、日銀に持ち込まれた震災手形が焦げ付いて日銀に損失が発生した場合には、政府が 1 億円を上限として損失を補償する運びとなっていた (永松・林 前掲注(14), p.12.)。

<sup>26</sup> 同上

<sup>27</sup> 高橋・森垣 前掲書, pp.82-83.

<sup>28</sup> 同上, pp.84-85.

<sup>29</sup> 同上, p.83.

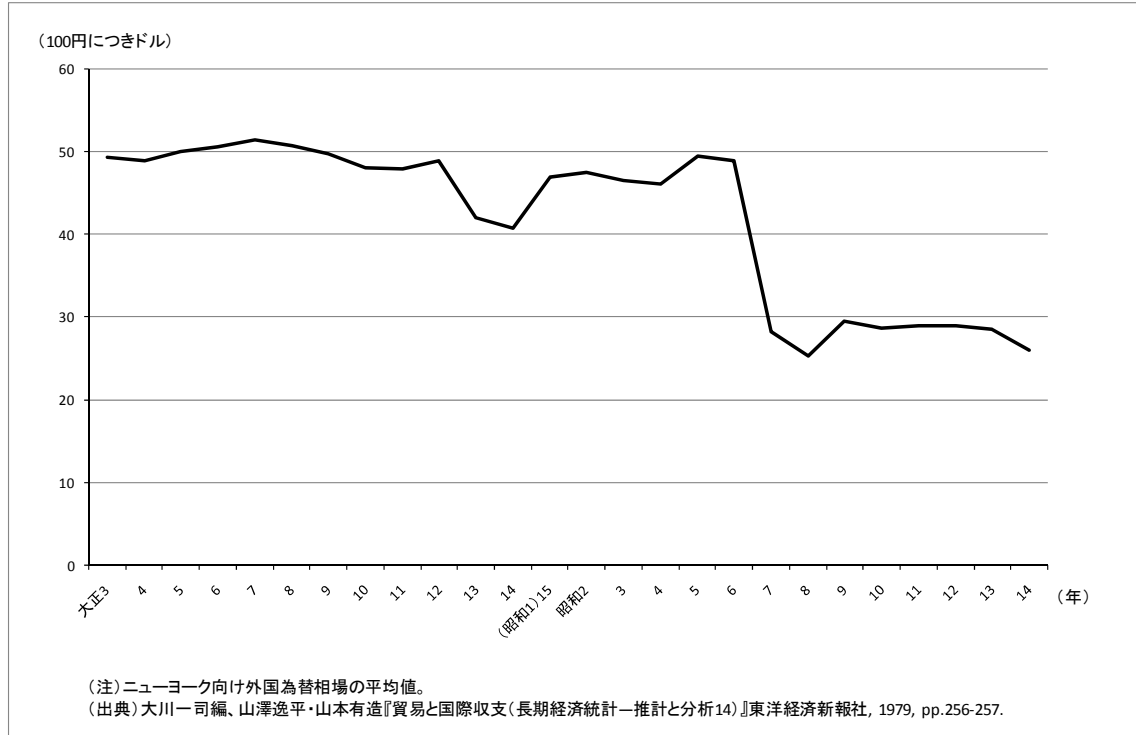
<sup>30</sup> 同上, p.86.

<sup>31</sup> 同上

<sup>32</sup> 同上, p.91.

で上昇したのである<sup>33</sup>。このような急激な円高とそれに伴う物価の急落が国内の正常な経済活動を阻害したことから、財界からは、円相場を安定させるためにも金解禁の即時断行が求められるとの声が強くなった<sup>34</sup>。

図1 我が国の外国為替相場の推移



### Ⅲ 財政・金融面における震災対応の顛末

#### 1 昭和金融恐慌との関係

以上のように、我が国の政府は、関東大震災の発生後、国内金融システムの安定性を維持するために震災手形の再割引を日銀に行わせるとともに、緊縮的な財政スタンスを貫くことによって、旧平価での金本位制復帰に向けた環境を整えていった。しかしながら、政府によるこれらの対応には、その後の我が国で発生した2回の恐慌へと道を開く側面があったという点も、見落としてはならないであろう。

そうした観点に立った場合に第一に注目されるのは、震災手形問題と昭和金融恐慌（昭和2（1927）年3月に発生）との関係である。

先述の通り、日銀による震災手形の再割引の結果、震災以前から放漫経営に陥っていた企業の淘汰が先送りされることとなった。そして、そのことは、企業に資金を提供していた銀行の側からみれば、不良債権問題の深刻化を意味していた。

このような状況の下で、第一次若槻禮次郎内閣（大正15（1926）年1月～昭和2（1927）

<sup>33</sup> 同上、p.92.

<sup>34</sup> 同上、pp.92-93.

年 4 月) が震災手形の整理に関連した法案を国会に提出したものの、法案審議は与野党の対立を背景として暗礁に乗り上げ、昭和 2 (1927) 年 3 月には、片岡直温蔵相の失言(「東京渡辺銀行が破綻」)を契機として、銀行預金者による取付けが全国的に拡がり、銀行の休業が相次ぐという結果を招いた。これが、昭和金融恐慌である。

こうした混乱は、震災手形関連法案の貴族院通過(同年 3 月)等によって、とりあえずは収束に向かった。しかし、同法案が成立しても、不良債権を巡る構造的な問題が抜本的に解決されたわけではなかったため、同年 4 月には、台湾銀行が休業を余儀なくされるとともに、取付けや銀行破綻が全国へと拡大した<sup>35</sup>。このような状況に対応して、日銀は、日銀券の不足に対する懸念を払拭するため、印刷機をフル回転させて紙幣を増刷した。また、高橋是清蔵相は、同年 4 月 22 日から 3 週間のモラトリアム(債務の支払い猶予)の実施を決定したが、それに伴う混乱を避けるため、日本全国の銀行は、4 月 22 日から 24 日にかけて一斉に休業した。これらの対応を受けて、預金者による取付けは、ようやく沈静化した。

ちなみに、より中長期的な視点で見ると、昭和金融恐慌は、我が国におけるその後の金融政策や金融行政の展開に対して、少なからぬ影響をもたらした。

日銀は、昭和金融恐慌の煽りで経営が揺らいだ国内の金融機関や台湾銀行に対して、通常の特別融通(特融)のための勘定とは区別した勘定(「別口勘定」)を設けて、特融を行った。こうした特融は、過剰流動性の放置、日銀資産の長期にわたる固定化等を通じて、日銀による金融調節力を著しく減退させる要因になったという<sup>36</sup>。

また、昭和金融恐慌後の昭和 3 (1928) 年には銀行法が施行されている。このことにより、その後の我が国では、中小銀行の整理が進み、大銀行の優位が定着していった。

## 2 昭和恐慌との関係

第二に見落とせないのは、旧平価による金本位制復帰の方針と昭和恐慌(昭和 5 (1930) ~昭和 6 (1931) 年)との関係である。

日本は、昭和 5 (1930) 年に入ると、米国ニューヨーク市場の株価大暴落(昭和 4 (1929) 年 10 月)に端を発した世界大恐慌の影響が国内へと波及するなかで、かねてからの悲願であった金本位制への復帰を旧平価(100 円=50 ドル)で断行した<sup>37</sup>。

国内経済の実力よりも円高水準での国際通貨体制への復帰に、超緊縮型の昭和 5 (1930) 年度予算の編成等が相俟って、輸出と財政支出が大きく落ち込み、日本の名目 GNP は、昭和 5 (1930) 年、昭和 6 (1931) 年と 2 年連続で前年比 1 割程度の減少を余儀なくされた。当時の我が国が直面した経済的苦境は、昭和恐慌と呼ばれている。

<sup>35</sup> 当時における構造的問題を背景とした混乱の概要は、次の通りである(鈴木正俊『昭和恐慌史に学ぶ一大不況からなぜ脱出できたか』講談社, 1999, p.62.)。未決済の震災手形のうちのほとんどは台湾銀行等が保有する手形であり、手形の振出人(債務者)は鈴木商店(神戸の商社)を始めとした経営不振企業であった。台湾銀行と鈴木商店は、言わば「腐れ縁」の関係にあり、日銀は台湾銀行に多額の貸出を行っていた。このような構図は、震災手形関連法案の成立によって抜本的に解消されたわけではなかったため、市中銀行は台湾銀行向けの短期貸出金(コール・ローン)の回収を急いだ。その結果、台湾銀行の資金繰りが困難になり、鈴木商店も昭和 2 (1927) 年 4 月 5 日に営業を停止した。若槻内閣は、日銀の特別融通に対する政府補償を認める緊急勅令案の成立を図ったが、この勅令案は同年 4 月 17 日に枢密院で否決され、翌日には台湾銀行が休業した。

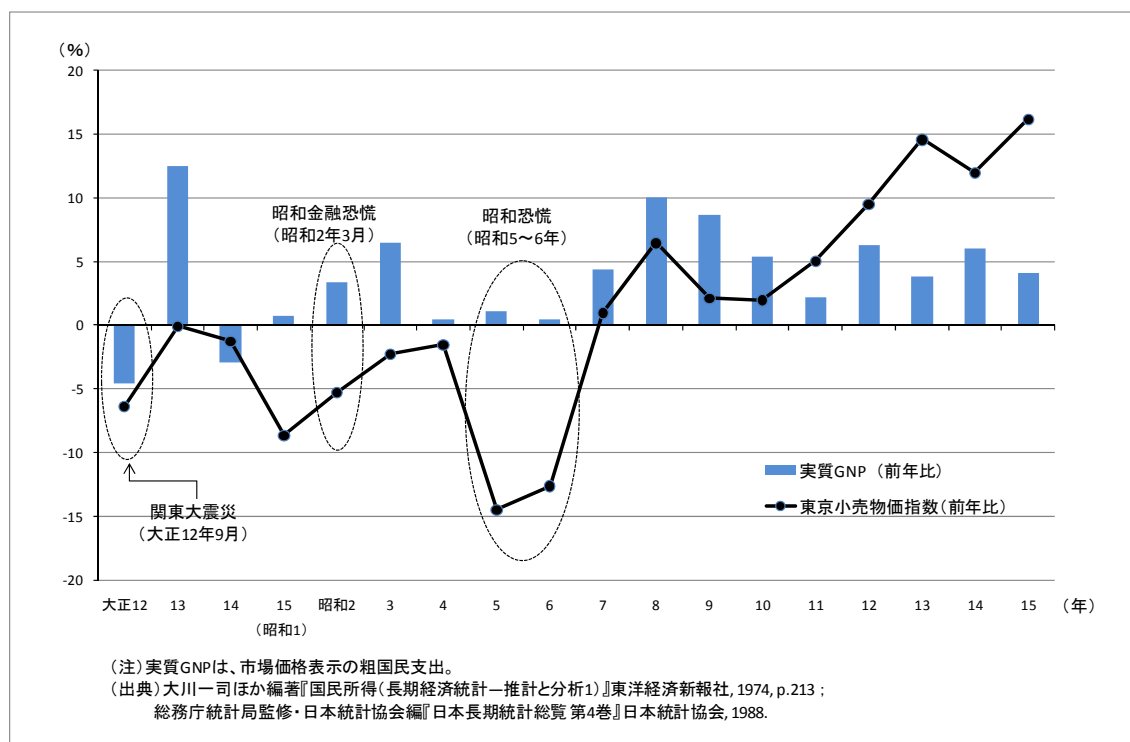
<sup>36</sup> 高橋・森垣 前掲書, pp.226-244.

<sup>37</sup> 旧平価による金本位制復帰の背景には、当時の濱口雄幸内閣が、円高を伴うデフレ政策により、第一次大戦時に膨張した財政や経済の整理を断行しようとしていたことがあったという(鈴木 前掲書, pp.119-123.)。



この昭和恐慌と約3年前に発生した昭和金融恐慌との間には直接的な因果関係が認められず、両者は経済的な背景を異にした経済現象であったと考えられる。昭和恐慌の当時には、昭和金融恐慌の際のような預金者の取付けや金融機関の大規模な破綻が国内で生じなかった半面、農産品や工業製品の価格が大きく下落し、デフレが深刻化した(図2)。もっとも、深刻なデフレに見舞われながらも、経済統計で確認する限り実体経済は収縮を免れていたという点が、昭和恐慌当時の特徴となっている<sup>38</sup>。

図2 我が国の物価変化率と実質経済成長率の推移



日本経済が昭和恐慌期のデフレから脱却していく上で大きな効果を発揮した政策は、金本位制からの離脱と、積極型財政政策への転換であった。

昭和6(1931)年12月、日本は金本位制から離脱した(金輸出再禁止)。その直後の外国為替相場の変動について、当時の高橋是清蔵相が自由放任の姿勢をとったことから、円レートは昭和7(1932)年に急落した。そして、翌年から昭和12(1937)年にかけて、各種の為替管理策(外国為替管理法(昭和8(1933)年3月)等)の導入を通じて日本国外への資本逃避が抑制されるなかで、我が国の為替相場は、昭和6(1931)年当時と比べて大幅な円安水準(100円=28~29ドル前後)で安定した。世界大恐慌の煽りで低迷を余儀なくされていた日本国内の景気は、円安に伴う輸出品の価格競争力の向上を主因として、昭和7(1932)年からは外需主導型の回復局面へと移行した。

これに加えて、高橋蔵相が実施した積極的な財政政策の効果も、見逃せない。国の一般

<sup>38</sup> 当時の日本のGNPは、実質が堅調ななかで名目が大きく落ち込むという特異な様相を呈していた。すなわち、農産品や工業製品の価格の大幅な下落から、名目GNP成長率が昭和4(1929)年から昭和6(1931)年にかけて3年連続でマイナスを記録した半面、実質GNP成長率は、我が国が基本的には金本位制の下にあった昭和5(1930)年と昭和6(1931)年にも、プラスを維持している。

会計予算は、昭和 7 (1932) 年度、昭和 8 (1933) 年度と、2 年連続で前年比増加し、軍事費と農村向けの公共事業費等を中心に手厚い予算配分がなされた。そのための財源は、政府が発行する国債を日銀に直接引き受けさせることによって捻出された。日銀引受けを通じた国債増発は、その後の戦時体制下でのインフレ昂進という副作用を伴っていた。しかし、少なくとも 1930 年代前半には、国内の需要が弱かったこともあり副作用が顕在化することはなかったとの見方が、一般的である<sup>39</sup>。

## 今日の我が国への示唆—おわりに代えて

これまでみてきたように、我が国の経済は関東大震災の発生から 10 年ほどの間に大激変を経験した。

歴史的事実から得られる教訓を一言で述べれば、震災後にとられた財政面・金融面における政策的対応は、震災からの復旧・復興のみにとどまらず、国内経済の中長期的な動向に対しても見落とすことのできない影響を及ぼした。

震災直後に行われた日銀による震災手形の再割引は、第 1 次大戦中の放漫経営で競争力を失っていた企業や、そうした企業に資金を提供していた銀行を、人為的に延命するという役割を果たした。そのような状況下で生じた昭和金融恐慌は、経営不振企業の整理やオーバーバンキング<sup>40</sup>の是正を、言わば強制的に促した。

一方、震災復興に伴う輸入増が我が国の国際収支を悪化させるなかで、震災後の財政は、復興のために必要な措置を発動しながらも、緊縮モードで運営された。緊縮財政が功を奏し、震災後に急落した円相場は大正 13 (1924) 年から大正 14 (1925) 年にかけて安定を取り戻したものの、大正 15 (1926) 年になると、海外市場における円高騰を見越した為替投機から逆に急騰した。円相場の乱高下は国内の正常な経済活動を妨げる要因であったことから、円相場の安定をもたらす国際金本位制への復帰 (金解禁) を求める声が財界等を中心に強まった。

金解禁は昭和 5 (1930) 年に断行されたものの、米国発の世界大恐慌の荒波が日本にも押し寄せつつあるなかで、実力以上の円高水準で国際金本位制に復帰した結果、日本経済は昭和恐慌と呼ばれる深刻なデフレ不況に見舞われた。そこから抜け出すため、我が国は金本位制からの離脱を通じた円安誘導と、日銀による国債引受けに基づく積極的な財政出動という 2 つの政策に頼らざるを得なかった。そして、これらの政策の発動を背景として、昭和 10 年代の我が国は、戦時体制下におけるインフレ昂進という新たな問題に直面することになったのである。

齊藤誠氏 (一橋大学教授) が主張しているように、マクロの経済政策は、その将来における着地点を十分に見通した上で発動しなければならない<sup>41</sup>。この主張の妥当性は、まさに、関東大震災以降における我が国の経験からも読み取れるのではないだろうか。

<sup>39</sup> 1930 年代前半の日銀は、政府から一旦引き受けた国債を市中銀行に対して売却していた。国内の借入れ需要が低迷するなかで、市中銀行も日銀から国債を買い入れる余裕があった (中島将隆『日本の国債管理政策』東洋経済新報社, 1977, pp.76-90.)。このため、中央銀行による国債の直接引受けにもかかわらず、国内のマナーサプライが野放図に増大してインフレに拍車がかかるという事態が、1930 年代前半の段階では避けられていたと考えられる。

<sup>40</sup> オーバーバンキングとは、一般には、銀行などの預金取扱金融機関の数が多すぎることに伴う過当競争等の問題を意味している。

<sup>41</sup> 齊藤誠『先を見よ、今を生きよ—市場と政策の経済学』日本評論社, 2002, pp.211-230。

翻って今日の日本の状況をみると、財政面では、巨大な政府債務残高の持続可能性が問われており、金融面でも、1990年代末以降とられてきた拡張的な金融政策の結果、金融市場に未曾有のマナーが溢れている。また、国内の中小企業や非製造業等が直面している低生産性・高コスト構造の問題を巡っては、2000年代に入って一連の政策的対応がとられてきたとはいえ、国際競争力の強化という観点から目に見える効果が現れているとは言い難いとの指摘もある<sup>42</sup>。これらの点だけを見ても、政策発動の前提となる経済状況の複雑さは、関東大震災が発生した当時に勝るとも劣らないと言えよう。

それだけに、東日本大震災からの復旧・復興を巡る政策の策定に当たっては、将来における政策の着地点を冷静に見極めた上でその枠組みを固めるという姿勢を疎かにしてはならないであろう。非常事態への機動的・弾力的な対応が重要であることは論を俟たないものの、そのような観点だけにとどまることのない、先を見据えた政策論議が求められる。

---

<sup>42</sup> 齊藤誠・遠藤典子「デフレ日本 長期低迷の検証 / 政府と日銀に何ができるか / 第3回 低生産性・高コスト構造を自覚せよ」『週刊ダイヤモンド』98(41), 2010.10.9, pp.118-120.