

## 【論 説】

## 景気循環史からみた世界三大不況

田 原 昭 四

## 1 戦前・戦後の景気循環

## 1.1 先進国の景気循環パターン

景気循環は資本主義経済の不可避的な属性といわれるが、これが顕在化したのは19世紀に入ってからである。第1表は、先進主要5カ国の景気循環の平均周期を戦前・戦後について示したものである。ただし、国により循環の検出方法や利用データが異なるため厳密な比較はできない。

まず平均周期をみると、戦前は最長がイギリスとドイツの6年強、最短がアメリカと日本が約4年で2年余の開きはあるが、いずれもキチン・サイクル

第1表 戦前・戦後の短期循環の比較

		アメリカ	イギリス	フランス	ドイツ	日 本
平均周期 (月数・循環数)	戦前	48 (21 個)	63 (16 個)	51 (17 個)	64 (10 個)	49 (12 個)
	戦後	67 (10 個)	42 (15 個)	49 (13 個)	49 (13 個)	48 (13 個)
好況割合 (%)	戦前	54.7	59.3	56.7	57.5	65.3
	戦後	85.1	59.9	63.4	64.0	64.6
不況割合 (%)	戦前	45.3	40.7	43.3	42.5	34.7
	戦後	14.9	40.1	36.6	36.0	35.4
計測期間 (年)	戦前	1854～1938	1854～1938	1865～1939	1879～1932	1886～1935
	戦後	1945～2001	1950～2003	1950～2003	1950～2003	1950～2002

(出所) 戦前: 欧米は Burns & Mitchell [3], 日本は田村市郎 [15] と馬場正雄・杉浦一平 [14] より作成。  
戦後: 米国は NBER, 日本は内閣府の景気基準日付による。欧州は工業生産指数を利用して筆者推計。

と呼ばれる短期循環である。一方、戦後は欧州諸国が短縮しているのに対して、アメリカは大幅に長期化している（48→67カ月）。その理由は、景気循環を好況期と不況期に分割すると鮮明になる。戦前の欧米諸国の好況比率はいずれも50%台、不況比率は40%で類似しているが、戦後はアメリカの好況比率が著しく高まっている（54.7→85.1%）。いわゆる好況の長期化、不況の短縮化である。

アメリカはこれまでに戦後10回の景気循環を経験したが、不況期間が1年を超えたのは2回の石油不況時だけで、残り8回はいずれも1年未満に止まっている。一方、1960年代のベトナム戦争期、1980年代のレーガン政権、1990年代のクリントン政権下では8～10年という史上最長の好況を記録した。換言すれば、戦後になってからの景気循環のパフォーマンスは著しく改善されたことになる。

一方、戦後の欧州諸国も好況比率は上昇、不況比率は低下しているが、アメリカと比較すると改善の度合いはかなり小さい。また、近年の市場統合化後は域内諸国の景気波及力が強まり、不況の頻発化が目立つようになった。これに対して、日本の景気循環の平均周期は戦前・戦後を通じて4年であるが、不況比率が若干ではあるが上昇しているのが特徴的である。これは、バブル崩壊後の平成大不況によるものである。

以上、平均周期を利用して先進国の景気循環パターンの特徴を概説した。一般に、景気循環は個人消費や設備投資などの変動、経済政策の動向といった国内要因と、輸出・為替相場の変動、資本移動などの対外的な要因によって引き起こされる。このうち、アメリカは国内要因が強いのに対して、欧州や日本は海外（域内）要因に大きく左右される体質をもっている。この自律性と他律性という性格の相違が、こうした景気循環パターンに影響を与えているとみられる。

## 1.2 物価変動と景気循環

戦前の景気循環の特徴を経済統計の面から把握する場合、その最も象徴的、明示的な指標となるのが卸売物価である。これは、分析視点が長期であれ短期であれ全く同様である。たとえば、コンドラチェフが発見した半世紀前後の波長をもつ長期波動も、その検証に利用された代表的な指標は卸売物価であった。また短期循環の場合も、多くの景気観測データのなかで卸売物価が主要な景気一致指標として採用された。

参考までに、戦前のアメリカについて年次ベースの景気基準日付と卸売物価の転換点（山・谷）の対応関係を調べてみると、約150年間の35循環のうち両者の年が一致した比率は全体の37%、±1年が41%を占める。したがって、卸売物価の変動は景気循環にほぼ連動していたことになる。ただしこのことは、物価が極めて景気感応的だということを示唆するものの、物価循環は景気循環と同列であることを意味するものではない。この点については、戦前の多彩な経済指標を駆使して厳密な景気循環の測定を行ったミッチェルによるつぎのような景気循環の定義からも明確に読み取ることができる。

「景気循環とは、多数の経済活動における循環的変動の集積であり、これらの循環的変動は振幅において広範に異なり、かつタイミングがかなり相違する。景気の変動は物価の変動よりもはるかに複雑なものである。なぜなら、景気の変動は物価のほかには雇用、所得、消費、生産、運輸、商業、財政など種々の要素の交織だからである」。<sup>1)</sup>

第2表は、戦前と戦後の物価変動パターンを比較するため、年々の物価の変動が前年比でマイナスを記録した年数を比率で示したものである。なお、戦前のデータの計測期間は国によってかなり異なるが、概括的な経験則を見出すためには大きな支障はない。

まず戦前の全期間についての低下年数比率をみると、欧米諸国はいずれも50～60%の範囲内にある。これは、物価が長期間にわたって上昇・下降を交

1) Mitchell [10] を参照されたい。

第2表 卸売物価の低下状況（低下年数／総年数，％）

	計測期間 (データ始期年)	アメリカ (1750)	イギリス (1750)	フランス (1800)	ドイツ (1800)	日本 (1868)
戦前	全 期 間	47.3	55.9	60.5	55.3	24.7
	1751～1800	43.9	42.0	—	—	—
	1801～1850	54.0	56.0	53.1	57.1	—
	1851～1900	56.0	52.0	54.0	52.0	21.9
	1901～1945 (両大戦期間を除く)	33.3 (48.0)	37.8 (58.6)	35.6 (65.7)	20.0 (60.0)	26.7 (27.9)
戦後	1946～2004	13.5	3.4	23.7	22.0	35.6
	(1985～2004)	(15.0)	(5.0)	(50.0)	(35.0)	(70.0)

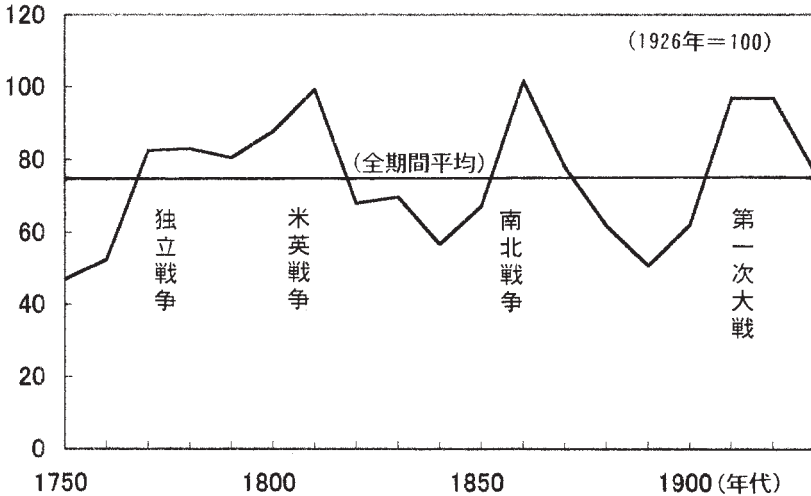
(出所) Mitchell [11] より作成 (近年は IMF 統計で補完)。

互に繰り返していたことを示すものである。また、50年単位で区切ってみると、両世界大戦期を除けば欧米諸国は50%を上回っており、傾向的な変化は認められない。なお、日本の比率は20%台で欧米の約半分に過ぎない。これは、後発資本主義国として潜在成長力が強かったこと、計測期間中に日清・日露戦争などインフレ要因を含んでいることによるものである。

したがって、欧米諸国を類型化すれば、戦前の物価変動はインフレ→デフレーション→デフレ→リフレという教科書的な4局面を繰り返していたことになる。そして、価格メカニズムが有効に機能したと考えれば、商品市場はまさに古典派経済学の世界であったといえよう。

もっとも、この表は変化方向だけで水準は示していない。そこで、一例として戦前約200年のデータが揃っているアメリカを図示したのが第1図である。この図は、物価の長期的なトレンドの有無を把握するため10年平均値の時系列になっているが、戦争期を含む時期には急騰、終了後は急落している(余談になるが、この山・谷の時期は長期波動の転換点にほぼ対応している)。そして特徴的なことは、山および谷の水準はそれぞれ近似していることである。このことは、物価水準は長期的に見てもゼロを中心にしてインフレとデフレを規則的に繰り返していることを示している。紙幅の関係で割愛したが、ほぼ

同様なことが欧州諸国について観察できる。



第1図 アメリカの卸売物価の変動

(出所) Michell [11] より作成。

つぎに、戦後の低下年数比率をみると、戦前より大幅に縮減した。その最低はイギリスの3.4%で、戦後は一貫してインフレ圧力が強かったことを示している。また、他の欧米諸国は10～20%台で、戦前に比較すると格段に低い。また、年々の変動をみても、第二次大戦直後の混乱期を除くと、物価上昇率は好況期には加速、不況期には減速するというインフレとデスインフレの交替現象が常態になった。そして、1970年代の2回にわたる石油危機の時期には、激しいインフレと深刻な景気後退が共存するスタグフレーションという造語が生まれた。戦前型の不況がすべて物価下落を伴う典型的なデフレーションであったことと比較してきわめて対照的である。

こうした様変わりの変化をもたらした要因としては、農産物の価格支持策、不況期の各種カルテル、最低賃金制、雇用保険などの制度が経済構造のなかにビルトインされたことが挙げられる。また、景気循環の振幅を緩和するた

めに、ケインズ経済学の総需要管理政策と成長志向型の経済政策が推進されたことが大きく寄与している。これらはいずれも、戦前型デフレの悪影響を回避するという反省に基づいており、その背景にある経済思想の一端はケインズのつぎの引用文からも読み取ることができる。

「インフレーションは不公正であり、デフレーションは不当である。……両者のうちでは、おそらくデフレーションの方が悪質である。なぜならば、……失業を引き起こす方が、金利生活者を失望させるよりも悪いからである」<sup>2)</sup>。

しかし、石油危機の後遺症から立ち直った1980年代に入ると、物価動向にも異変が生じた。第2表の下部に示した低下年数比率によると、1985～2004年は日本が70%に急騰し、戦前・戦後を通じて最高を記録した。また、フランス(50%)とドイツ(35%)もかなり上昇した。一方、アメリカとイギリスはいぜん低位にある。こうした二極分化は、それぞれの景気情勢の相違を反映したものである。

日本は第二次石油不況からの脱出後、原油価格の低下と急速な円高の相乗効果により、卸売物価は好況・不況とはほぼ無関係に低下基調を続けた。そして、1990年代に入ると10年に及ぶバブル崩壊が始まり、物価の下落傾向は加速して一時はデフレ・スパイラルの状態に陥った。こうした長期にわたる卸売物価下落は異例のことであり、これから脱出するためのインフレ・ターゲット論が展開された。また、近年のフランスとドイツは成長鈍化と市場統合による景気波及効果のマイナス面が重なってデフレ色を強めたといえる。これに対して、米英両国は1980年代の各種の構造改革が奏功し、好況の長期化によって逆にインフレ再燃の方が懸念されるようになった。

以上、卸売物価を利用して戦前・戦後の景気循環パターンの特徴を探ってみた。戦後の物価問題の焦点は専ら消費者物価の動向に置かれているが、これは国民生活にとって最も身近な指標であり、その安定が経済政策の基本的目標の一つだからである。一方、卸売物価は物価論議の枠外的指標として取

2) Keynes [6] を参照されたい。

り扱われてきた感がある。しかし、景気指標としての重要性は決して低下したわけではない。近年のアジア周辺国の急速な発展、東欧諸国の市場経済化、BRICsと呼ばれる巨大な新興工業国の台頭は、先進資本主義国の商品市況にも重大な影響を与えるようになった。こうした事態が進行すると、卸売物価の振幅はこれまでよりもかなり大幅になろう。

## 2 世界三大不況の特徴

### 2.1 三大不況の性格

前出の第1表で示したように、景気循環の回数は5大先進国では30回前後であるが、それぞれの個別循環の性格や継続期間、振幅にはかなり大きな差異がある。このうち、景気後退の規模に着目すると、戦前の景気循環史のなかで史上最長は19世紀後半の大不況、最も激烈であったのが1930年代の大不況である。この両者には共にThe Great Depressionという固有名詞が付いているが、以下では混同を避けるために、前者を欧米大不況、後者を世界大恐慌と呼ぶ。

一方、戦後になってからは成長の加速化に伴って景気の振幅が縮小し、戦前のような大規模で深刻な不況は発生しなかった。唯一の例外としては、原油価格の高騰による2回の石油不況が挙げられる。しかしこれは、石油ショックという経済外的要因によるものであるからここでは除外する。そして、近年の特筆すべき出来事は、巨大バブルの発生と崩壊に起因する1990年代の日本の平成大不況である。この長期不況の性格については日が浅いこともあって、内外研究者による詳細な分析・評価はまだ十分でないが、景気循環史上の重大事件として歴史に残ることは間違いない。

第3表は、以上の3大不況の規模を概略的に比較したものである。その具体的な内容については章を改めて詳述する。

この表によると、不況期間の最長は約四半世紀続いた欧米大不況である。その契機となったのはアメリカとドイツの鉄道建設ブームの崩壊であるが、不

第3表 世界三大不況の規模の比較

名称 (山～谷)	欧米大不況 (1873～1896)	世界大恐慌 (1929～1938)	平成大不況 (1991～2002)
国名	イギリス	アメリカ	日本
不況回数	3回	2回	3回
全期間	269カ月(約22年)	107カ月(約9年)	131カ月(約11年)
不況期間	176カ月	57カ月	66カ月
不況比率	65.4%	53.3%	50.4%
卸売物価	▲41.5%	▲20.4%	▲13.3%

(出所) 第1・2表に同じ。卸売物価のうち日本は国内企業物価による。

況の中心となったのはイギリスで、その影響でパックス・ブリタニカの時代は終焉した。また、アメリカが震源地となって世界各国を巻き込んだ世界大恐慌は史上最悪を記録した。一般的な見方では、この大恐慌の期間は1929～33年とされている。しかし、ニューディールの後半にあたる1937～38年にはアメリカは再び強度の景気後退に見舞われた。この点を重視したキンドルバーカーやガルブレイスなどは、大恐慌とその後の不況を一对のものと考えた。本稿では、後述するような理由からこの説を採用する。

1990年代の平成大不況については、この呼称はまだ通説になっていないが、バブル崩壊によって一挙に露呈した過剰投資、過剰債務、過剰雇用は10年余の調整を経てほぼ解消のめどがついたとみられる。ただし、戦前の欧米型の大不況と基本的に異なるのは、国際的な広がりがなかったという点である。これは、アメリカやアジアの近隣諸国が堅調な自律的景気拡大を続けたからである。

ところで、この三大不況を比較すると、かなりの共通点ないし類似点がある。その第一は、ブーム的好況が発生した場合には、その清算は一回限りではなく、複数回の波状的景気後退が必要になる。第二は、不況期間は全期間のなかに含まれる中間的な好況期よりも長い。第三は、いずれもデフレ色が強い。戦前のデフレの状況については前述したが、戦後は高圧経済が続くなかで物



価の下方硬直性が強まり、物価高の不況が世界的に常態化した。平成大不況のような連続的な物価下落は希有なことである。第四は、三大不況の間隔は約60年であり、これらはいずれも長期波動の下降期に発生した。このうち、戦前の長期波動の転換点は、発見者のコンドラチェフが設定したものが定式化されている。しかし戦後については、物価の景気対応性が希薄になったため種々の見方がある。そのなかでも、アメリカ経済についてベリーが検証した研究成果は注目に値する。これによると、物価循環からみた長期波動の第4波の山は1981年、谷は2001年となっている<sup>3)</sup>。半世紀前後の波長がある長期波動は世界的なサイクルであるから、彼の業績を援用すると、平成大不況は戦前の経験則がそのまま当てはまる。

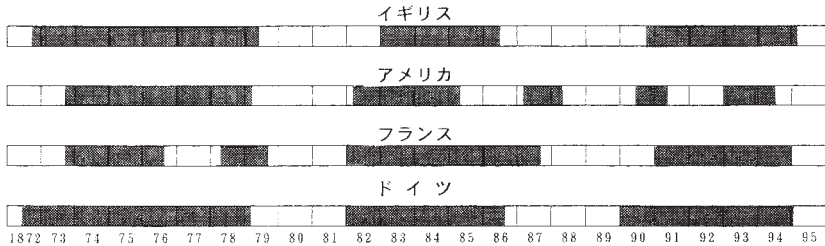
### 3 欧米大不況

1840年代から70年代初期にかけては、欧米主要国の産業革命が一巡して離陸期がほぼ終了した時期である。そして、工業国家としての足並みが揃い、先発国イギリスと競争できる立場にまで発展した時代でもある。資本主義発展史論を展開したマンデルは、1847～73年を産業革命に続く第一次技術革命期と位置づけた<sup>4)</sup>。その主導力となったのが、蒸気機関の機械生産であった。その大量生産によって工場動力が輸送動力へと大きく転換し、本格的な鉄道建設の時代を迎えた。その反面、このことが欧米大不況の火種にもなった。

欧米大不況は史上最長ではあったが、直線的に進行したわけではない。第2図に示したように、国によって相違はあるが、大別すればこの大不況は3個の不況と2個の好況によって構成されている。そして、最初の景気の山は1872年のイギリスとドイツが始まり、最後の谷はこの両国とフランスが1895年初頭で終わっている。また、各循環の転換点を比較すると、4カ国ともかなり接近しており、同時不況の色彩が強い。

3) 詳しくは、Berry [2] を参照されたい。

4) 詳しくは、Mandel [9] を参照されたい。



第2図 欧米大不況下の景気局面

(出所) Burns & Mitchell [3] より作成. □は好況期, ■は不況期.

この大不況に先立つ数年間の欧米経済はおしなべてブーム的活況を呈した。その代表格がアメリカとドイツである。アメリカは1861～65年の南北戦争時に一時中断されていた鉄道建設が再開し、1869年には最初の大陸横断鉄道が完成した。これによって、大規模な人口移動や新都市開発による建築ブームが起きた。また、ドイツは1870～71年のプロシア＝フランス戦争の勝利によって獲得した巨額の賠償金が、企業への補助金などの名目で産業界に流入し、空前の企業設立ブームが出現した。同時に、鉄道投機と不動産投機が著しく膨張し、これが隣国のオーストリアにも飛火して大規模な土地バブルが盛行した。

1873年に入ると、こうしたバブルは一転して崩壊した。株価暴落、銀行破綻、企業倒産などが連鎖的に発生して両国は恐慌状態になった。そして、この影響はイギリス、フランスなど周辺国にも波及した。その結果、第一回目の1873～79年不況はイギリスとドイツが約80カ月、アメリカが65カ月など、当時としては異例の長期不況になった。戦前・戦後を通じて景気基準日付が作成されているのはアメリカだけであるが、同国の場合は史上最長であり、他の国も恐らく同様であったと思われる。また、この欧米大不況は近代資本主義成立後初めての経験であった。

第4表は、主要経済指標からみた不況の規模を比較したものである。まず、全期間に占める不況期間と卸売物価の低下年数比率をみると、4大国は不況

第4表 欧米大不況下の経済指標の変化（1873～96年、％）

指 標 名		計測期間	イギリス	アメリカ	フランス	ドイツ	周辺国	
比率	不況期間	1873～96	60.4	57.7	65.6	72.1	/	
	物価低下年	1873～96	69.6	68.0	73.9	78.3		71.8
変 化 率	卸売物価	1873～96	▲41.5	▲48.8	▲43.1	▲40.0	▲35.0	
	期間別	第1次不況	1873～79	▲17.7	▲33.8	▲18.7	▲32.5	/
		第2次不況	1882～87	▲22.9	▲24.1	▲23.3	▲17.2	
		第3次不況	1890～96	▲17.4	▲17.0	▲18.0	▲16.7	
	工業生産	1873～96	57.6	146.7	47.0	92.3		
	輸 出	1873～96	▲5.9	68.0	▲10.2	※31.6		
実質GDP	1873～96 (年率)	55.2 (1.9)	177.4 (4.5)	48.3 (1.7)	68.8 (2.3)			

（出所）第2表に同じ。1）比率は全期間に占める不況期間（月次ベース）と卸売物価低下期間（年次ベース）の割合を示す。2）不況別の卸売物価は各国の物価の山・谷で計算してあるため、計測期間は国により若干異なる。3）ドイツの※は1879年以前のデータが欠落しているため、1873～79年は1880～96年の年率変化率で遡及して筆者推計。4）周辺国はカナダ、オーストリア、ベルギー、デンマーク、イタリア、スウェーデン、スイス7カ国の算術平均値。

期が約60～70％、卸売物価が約70～80％で、1873～96年の23年間の大半はデフレ不況的色彩がきわめて濃い時代であったといえる。この4大国の周辺7カ国の物価動向もほぼ同様で、当時も不況の国際的波及力が強かったことを示している。また、主要国の物価下落率はいずれも40％を超えている。これを3つの期間に分割すると、第一次不況ではバブル崩壊によって不況の引き金になったアメリカとドイツが30％台で最も大きい。これに対して、第三次不況の場合はほぼ17～18％で足並みが揃っている。これは、長期不況の進展と相互波及に伴って物価水準の調整が行われたことの証左である。

一方、その他の指標をみると、物価変動の場合と様相がかなり異なる。たとえば、工業生産は大不況の山と谷の水準比較では、イギリスとフランスは50％前後増加した。これに対して、アメリカは約2.5倍、ドイツも2倍に著増した。その理由は、大不況の期間中にも両国の鉄道建設ブームが繰り返し再燃したこと、電気・化学・機械といった新産業分野の発明・発見による実用化が進展したことによるものである。また、輸出はイギリスとフランスは

減少したのに対して、アメリカとドイツは大幅に増加した。これは、前者が自由貿易体制を維持したのに対して、後者は産業革命の後発者としての立場から保護貿易色を強めたことに起因している。

こうした事情を反映して、マクロ指標である GDP は差異はあるものの各国ともかなり増加した。とりわけ、アメリカは実質では約 2.8 倍に増加した。これは年率換算すると 4.5% の高率であり、今日感覚からみても高成長の時代だったといえる。経済史的にみれば、当時のアメリカ経済は先発工業国イギリスに追いつくための躍進の時代であった。ただし、大不況期間中には 5 回の景気後退に見舞われ、このうち 3 回は過去 200 年の景気循環史のなかのワースト・テンに含まれている。したがって、景気の振幅がきわめて大きい激動の時代でもあったといえる。また、イギリスはアメリカよりはかなり低い年率 1.9% であるが、これはイギリスの長期平均成長率にほぼ匹敵する。

当時の大不況の原因や実態については、これまで種々の研究が行われてきた。また、経済史上でもそれは重要な歴史的出来事として位置づけられている。これに対して、懐疑的な見方もある。それは、今日の経済分析上の最も基本的な指標である経済成長率からみると、大不況の象徴国といわれるイギリス自体はかなりのプラス成長を維持したことがその論拠である。しかし、GDP はもともと経済成長を計測する要具として考案されたものであるから、この指標によって戦前型の景気循環の実態を評価することは適切でない。

それはともかく、この欧米大不況は多くの教訓と課題を残したが、その経済的帰結については、資本主義経済の長期的変遷を分析したミシェル・ボーのつぎの引用文に要約されている。

「最盛期にくらべてイギリス資本主義の相対的な斜陽化はすでにはじまっており、1873 - 96 年の大不況がその最初の微震となった。これらの恐慌は、現実には各国資本主義に同じインパクトを与えたわけではない。(後発で) 攻撃的なアメリカ合衆国とドイツでは、鉄道、石炭、鉄鋼、そして造船業の精力的な成長がみられた。これに反して、(防衛的な) イギリスは活力とパワーを出し切った成熟資本主義の息切れ

状態を示していた。第一世代工業化にとっての基礎産業である石炭、製鉄業の発展不振は、その証拠を提供した」<sup>5)</sup>。

## 4 世界大恐慌

### 4.1 1920年代のアメリカ経済

第一次大戦が終結すると、戦勝国・敗戦国とも1920年に大戦の総決算ともいえる戦後恐慌に見舞われた。このため、各国の景気は大きく落ち込み、1921年の世界貿易は約3分の2に縮小した。これは、戦時経済から平時経済に回帰するための過渡的現象であった。

この1920年恐慌を通過した後は平時経済体制への移行が順調に進み、世界経済は小さな波動を繰り返しながらも経済成長の道を歩んだ。しかし、それは均等な経済発展を意味するものではなく、国別にみると強弱様々であった。一方、各国の物価は戦時インフレ終息後は軟調基調で推移した。コンドラチェフによる当時の長期波動の山が1914～20年に設定されているのは、このような事情を反映している。

こうした国際情勢のなかで空前の繁栄を続けたのは、世界一の経済大国になったアメリカである。その中心となったのが自動車産業であり、1929年までの10年間に自動車生産は3倍も著増した。また、家庭電化の急速な普及によって、電力業と電機産業の生産は倍増した。さらに、自動車の普及は道路建設や住宅・商工業建物の建築投資を促進した。この消費・投資ブームによって、「黄金の1920年代」が実現した。

このことが国民の楽観的ムードと過剰期待を生み、投機熱を増幅させた。その第一波が1924～25年のフロリダ土地投機である。地価が数週間で倍加するという噂が広がり、頭金10%という好条件に幻惑された土地投機が激増した。この余熱は各地に飛び火して全国的な土地ブームを巻き起こした。しかし、翌年に入ると投機熱は一挙に冷却し、地価の暴落によってその幕を閉

5) Beaud [1] を参照されたい。

じた。

これに続く第二波が1927～29年の強烈な株式投機である。第一次大戦によって巨額の金を獲得し、戦後も経常収支の大幅黒字が続いたため、過剰流動性が大幅に累増し、余剰資金が株式市場に流入した。そして、1929年に入ると株価は棒上げ状態となり、10月24日の「暗黒の木曜日」の大暴落によりバブルの本格的な崩壊が始まった。

#### 4.2 世界大恐慌の発生

株価暴落は証券取引所恐慌と呼ばれるが、これはまもなく金融恐慌に飛び火し、最終的には三分の一の銀行が倒産した。その影響で各種の事業会社が相次いで倒産して、失業者が各地で激増するなど、工業恐慌に発展した。

アメリカに端を発した恐慌は、種々の経路をたどって世界各国に拡大した。その第一は、欧州諸国における金融恐慌の連鎖的波及である。当時は電信、電話などによる情報伝達手段や金融の国際化が進んでいたため、アメリカの株価暴落、銀行倒産などのニュースは刻々と欧州諸国に伝達され、1931年に入ると銀行の支払い停止や取り付け騒動が各地で発生した。その影響で、イングランド銀行の兌換停止によってイギリスは金本位制から離脱し、間もなく多くの国が追随して世界は不換紙幣時代を迎え、国際為替相場も乱高下するようになった。

参考までに、大恐慌時の株価低下状況を示すと、低下率は震源地のアメリカの84.2%を筆頭に、先進10カ国平均では68.3%、低下期間は40カ月に及んだ。

第二は、国際的な規模で発生した農業恐慌ないし一次産品恐慌である。欧米工業国の大幅な需要減退によって小麦、砂糖、綿花などの農産物価格は暴落した。また、銀、銅、亜鉛など非鉄金属も同様であった。これによって、一次産品生産国である発展途上国経済は深刻な打撃を受けた。

大恐慌の影響は、国際貿易にも波及した。不況の長期化に伴って各国の輸

入需要は大幅に減退したが、これに拍車をかけたのが恐慌直後に発動されたアメリカのスムート・ホーレイ関税法である。この措置により輸入関税率は平均 50%引き上げられたため、これに対抗して欧州諸国では関税報復策がとられた。また、金本位制からの相次ぐ離脱によって、自国防衛のために為替引き下げ競争が激化し、その影響が一次産品輸出国にも波及した。この国際的な混乱を回想して、キンドルバーガーはつぎのように指摘している。

「1929 年不況が非常に広い地域に及び、著しく深刻であり、大変長引いたのは、……イギリスは国際経済を安定させるために責任を負う能力をもたず、アメリカはその責任を負う意志をもたず、そのため国際経済システムが不安定になったという理由によるものであった」<sup>6)</sup>。

これは、20 世紀前半が覇権国不在の時代であり、リーダーシップを欠いた谷間のなかで、経済大国アメリカが自国優先主義に終始したことが、大恐慌を深化させた原因になったことを意味している。

#### 4.3 大恐慌の経済的帰結

世界大恐慌の原因や実態については、これまでに夥しい文献が出版されているので、ここで改めて多言は要しないであろう。第 5 表は、現在では先進工業国と呼ばれる 17 カ国を取り上げて、主要な経済指標を整理、比較したものである。

まず経済成長率をみると、19 世紀の欧米大不況の場合と同じく典型的なデフレ不況であったから、名目と実質との格差は格段と大きく、2 倍以上の開きがある。また、工業生産の低下は世界全体では 29%で、実質成長率の 10%を大きく上回った。これは、大恐慌が工業部門を直撃したことを示している。そのため、最高時の失業率は 20～30%台に達した国も多く、これが深刻な社会不安を生んだ。

一方、輸出の低下率は他の指標に比較すると格段に大きく、最低でも 30%

6) Kindleberger [7] を参照されたい。

第5表 世界大恐慌下の主要経済指標の低下率(%)

国名	GDP		工業 生産	卸売 物価	輸出 総額	失業率	
	名目	実質				最低	最高
アメリカ	46.1	29.7	46.0	32.6	69.5	3.2	24.9
イギリス	11.2	5.5	10.8	27.2	49.9	7.3	15.6
フランス	41.0	14.6	26.0	45.1	68.8	(10	470)
ドイツ	39.5	22.6	39.2	32.0	69.0	4.3	30.1
日本	19.4	増加	3.3	32.5	43.2	4.3	6.8
オーストラリア	30.4	12.1	19.5	21.3	35.3	6.2	19.7
オーストリア	25.7	22.5	38.3	17.0	65.3	(182	406)
ベルギー	25.7	7.9	36.5	44.0	56.7	1.7	23.5
カナダ	43.1	30.1	34.0	30.8		1.7	19.3
デンマーク	11.9	2.6	15.2	25.5	32.8	13.7	31.7
フィンランド	22.0	4.1	21.7	18.1	30.7	(2	17)
イタリア	29.2	6.6	14.4	38.1	64.6	(301	1019)
オランダ	27.9	12.5	17.2	40.2	64.5	5.6	32.7
ニュージーランド	n.a.	14.6	12.1	13.1	38.9	(3	52)
ノルウェー	11.8	8.0	23.1	20.8	37.9	15.4	33.4
スウェーデン	18.5	9.2	13.2	28.3	47.7	10.6	23.7
スイス	19.8	4.9	37.8	37.3	62.4	1.8	13.2
世界	n.a.	10.4	29.3	n.a.	61.7	n.a.	n.a.

(出所) 第2表に同じ。ただし、世界のうち実質GDPと輸出はMaddison[8]、工業生産はヒルガード[5]より作成。1) 低下率は1928～35年の最高値と最低値で計算。2) 失業率のうち括弧内の数字は失業者数(単位千人)を示す。3) n.a.はデータ欠如。

以上、最大では60%を越えた国が約半分を占める。その理由はすでに述べたが、世界全体でも約60%の低下で、貿易規模は大恐慌時の3年間で4割に縮小した。そして、ピーク時の1929年の水準にまで回復したのは戦後になってからである。

国別の詳細は割愛するが、震源国のアメリカの低下率は各指標ともすべて上位であるが、指標によってはこれを上回る国もかなりある。巨大バブル崩



壊によるアメリカの大恐慌の影響は、非工業国も含めて世界各国に広く波及したことを示している。

付言すると、世界全体の実質経済成長率の低下率は10.4%であるが、これを地域別に分けると、非工業国のうちでは南アメリカが最高のマイナス12.8%を記録した。この地域は世界有数の一次産品生産国が多いから、先進国とともに同時不況の大波に飲み込まれたことになる。

#### 4.4 1937年恐慌

NBER（全米経済研究所）の景気基準日付によると、アメリカの景気の谷は1933年3月で、恐慌現象は43カ月続いた。これは、欧米大不況の第一波である1873～79年の65カ月に次ぐ長さであるが、種々の景気指数で測った不況の深度は逆に約3倍で、史上最大の景気後退であった。不況の最終年に登場したルーズベルト大統領は就任早々、この深刻な危機から脱出するために多彩なニューディール政策を展開した。この政策の有効性については今日でも議論はあるが、公共投資を軸とした財政支出は1934～36年に著増した。また、大恐慌期間中に減少したマネーサプライも増勢を強めた。これらの政策効果もあって、景気は1936年にかけて順調に回復し、史上最悪となった失業率も着実に改善した。

ところが、1937年に入ると景気情勢は一変した。綿花、小麦などの農産物価格が再び急落し始めた。これは、ニューディールの三本柱の一つである農業調整法が1936年1月の違憲判決で廃止され、価格維持を目的とした農産物生産調整が中断されたことに起因している。また、公共投資増加による財政赤字拡大のため、連邦政府支出は1937～38年に20%削減され、これが景気悪化に拍車をかけた。

戦前最後の恐慌になった1937～38年不況は13カ月で終了したが、この短期間に株価は44%低下、工業生産は33%減少、失業者数は1.8倍増加など、極めて深刻な景気後退になった。景気循環の規模を測定したムーアの分析に

よると、この不況は世界大恐慌に次ぐ史上第2位にランクされている<sup>7)</sup>。また、種々の経済指標から構成された景気指数によると、期間中の低下率を月次ベースに換算すると、1937～38年不況は1929～33年不況を約2倍上回る速度で落下したことになる。比喩的にいえば、1930年代には長期型強震と短期型激震が約4年の間隔を置いて発生したことになる。

この2つの恐慌がそれぞれ独立した性格のものなのか、あるいは関連性があるのか、という問題についてはまだ十分な検証は行われていない。それは、ニューディールの政策評価が論者により大きく異なり、また1937年恐慌の場合にはその直後に第二次大戦が勃発して、これはいわば「忘れられた不況」になったからである。当時の世界経済を克明に分析したキンドルバーガーは、その書名を『大不況下の世界：1929 - 39』と名付けた。また、ガルブレイスは著書『大恐慌』のなかで次のように述べている。

「1929年に続いて大不況が到来した。低迷の度合いは年によってまちまちであったが、いずれにしても、その後10年間にわたって不況局面が続いたのである」<sup>8)</sup>。

これらの字句から推察すると、この両者は巨大バブル崩壊に起因する同根のものと考えていたのではないかと思われる。

## 5 平成大不況

### 5.1 バブルの発生

1990年代の日本経済は3つの景気後退と2つの景気回復を経験したが、これらを総称した通俗的な名前は残念ながらまだ付いていない。以下では、これを平成大不況と呼び、その理由を明らかにしたい。

過去にバブル現象が顕著に現れた時期は、戦前では第一次大戦直後に発生した1919～20年の大正バブル（別名では熱狂景気）、戦後では1972～73年の列島改造ブームの2回である。そして、この両者の共通点は株価と地価が短期間に高騰し、間もなく暴落したことである。また、バブルの発生と崩壊の

7) 詳しくは、Moore [13] を参照されたい。

8) Galbraith [4] を参照されたい。

期間はそれぞれ約1年で終わったという点でも類似している。これに対して、平成バブルの発生は1987～91年の5年間、崩壊はその倍の10年間であり、世界のバブル史上でも前例のない大型で長期の出来事であった。

バブルが発生した遠因、近因は種々指摘できるが、その直接的契機となったのは、アメリカのドル安政策を支援するための「ブラザ合意」（1985年9月）直後の急速な円高である。その影響で約1年半の「円高不況」に陥り、これに対処するため公定歩合が段階的に引き下げられ、1987年に入ると史上初の超低金利時代を迎えた。そして、1991年初めにかけて「平成景気」と呼ばれる4年余の消費・投資ブームが出現した。また、円相場はブラザ合意前の1ドル250円前後から1988年末には120円近くにまで急騰した。

この低金利、円高という環境のなかで、バブルの芽が加速度的に膨張していった。その代表格が株価と地価という資産価格の高騰であり、ゴルフ会員権、美術品、貴金属、骨董など投機・利殖となる商品も軒並みバブルの洗礼を受け、「一億総投機屋」の様相を呈した。加えて、1987～88年には円高抑制のための強力な為替政策（円売り・ドル買い）によって国内に巨額の過剰流動性が発生し、これが投機市場に大量に流入するとともに、アメリカなど海外諸国での土地・建物の買収が活発化した。また、円価値が2倍以上も上昇したため、ドル換算した資産は一躍倍加して世界一の債権大国・金融大国に躍進し、これがバブル心理を一段と助長した。この頃になると、当時の世相の一端を表現した「アメリカよさようなら、日本よ今日は」という覇権思想めいた言葉も生まれた。

## 5.2 バブルの崩壊

楽観的誤謬から悲観的誤謬への急速な転換が景気反転の主因、と考えるのが景気循環理論のなかの景気心理説であるが、バブル崩壊はこの筋書きどおりに始まった。

戦後最長の「いざなぎ景気」（57カ月）に次ぐ平成景気（51カ月）がピーク

を迎えたのは1991年2月であるが、景気反転の契機となったのが資産インフレを抑制するための金融引締め政策であった。公定歩合は1989～90年に5回にわたって大幅に引き上げられ(2.5→6.0%)、また1990年4月から地価高騰防止のために不動産業向け融資の「総量規制」が実施された。この効果もあって、株価は1990年当初から急落に転じ、地価も1年遅れて下落傾向を強めていった。

その後の推移を概観すると、株価は景気の波に伴って起伏を繰り返しながら2003年春まで低下傾向を続けた。その後は緩やかな回復に転じたものの、水準はまだきわめて低い。一方、地価はピークから15年経過した2005年現在もなお直線的に下落しており、株価に比べると回復はかなり遅れている。両者の水準の山から谷までの下落率を年次ベースで計算すると、東証株価指数は約70%、公示地価は約50%の低下になる。この数字は、巨大バブルの崩壊がいかに激烈であったかを示している。

そこで、バブル崩壊の規模を国民経済計算を利用して作成したのが第6表である。バブルのマクロ的な実態は国民資産の面から把握できるが、この表ではバブル発生の直前である1985年を起点にして、バブル発生の始期と終期、バブル崩壊の始期と最近時を取り出して比較してある。これによると、土地・株式資産額は1986～90年の5年間に価格の急騰により著増した(株価は地価より1年先行しているので1986～89年)。そして、平成大不況の始点である1991年から最近まで急減している。これをGDPに対する比率で見ると土地、株式ともバブル発生前の1985年当時よりも低下して、バブルの清算が急ピッチで進行したことを示している。

また、年々の資産額の変化から推計される資本損益(キャピタル・ゲイン&ロス)は資産額の動きとほぼ連動しており、この指標がバブルの発生と崩壊の様相を端的に表している。その累計額を見ると、バブル発生期は土地と株式が1,350兆円と570兆円、合計では1,920兆円で、これは当時のGDP合計額よりも大きい。換言すれば、国民所得を上回るバブル(資産評価益)が発生したことに

第6表 近年における土地・株式資産の変動

暦年	期末残高（兆円）		対 GDP 比率（倍）		資本損益（兆円）		対 GDP 比率（％）		
	土地	株式	土地	株式	土地	株式	土地	株式	
1985	1,003	242	3.13	0.75	73	34	22.8	10.5	
1986	1,257	375	3.75	1.12	251	121	74.8	36.2	
1990	2,455	※ 890	5.56	※ 2.22	226	※ 194	51.0	※ 48.4	
1991	2,275	506	4.85	1.08	-184	-18	-39.2	-2.8	
1992	2,063	366	4.28	0.76	-216	-141	-44.9	-29.2	
2002	1,370	379	2.75	0.76	-77	-8	-15.4	-1.6	
2003	1,299	480	2.61	0.96	-76	108	-15.2	21.7	
資本損益累計額（兆円）		計測期間		土地		計測期間		株式	
		バブル発生期		1986～1990		1,350		1986～1989	
		バブル崩壊期		1991～2003		-1,210		1990～2002	
								570	
								-474	

（出所）内閣府『国民経済計算年報（平成17年版）』より作成。1）資本損益は国民資産増減の調整額より作成。2）株式の※は1989年の計数。

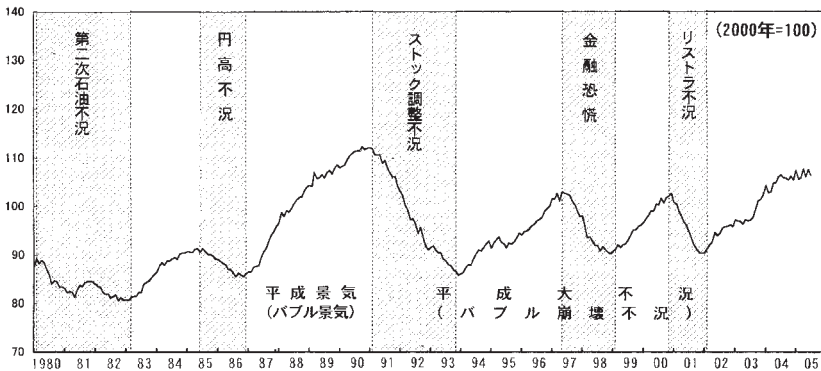
なる。因に、1972～73年の列島改造バブルでは2年間の合計額が200兆円であり、平成バブルはその約10倍という未曾有の規模であった。

一方、バブル崩壊期は土地と株式が1,210兆円と474兆円で、バブル発生額の大半が消滅したことになる。このうち、株価は2002年に下げ止まったため翌年には久々に資産評価益が発生した。そして、その後の株価は徐々に上昇しているから、株価の逆バブルは2002年の景気回復とともに終了したとみられる。これは、同年の株式資産の対GDP比率（0.76）が1985年（0.75）と同水準にまで低下したためである。これに対して、土地資産の対GDP比率はいぜん1985年の水準を割り込んでも、地価反転の兆しがみられない。その理由は、列島改造ブーム以降も地価上昇が続いたため、高値修正に時間がかかっているためである。

### 5.3 平成大不況の評価

最後に、平成大不況の形態を総括しておこう。これを最も端的に示してい

るのが、第3図に示したコンポジット・インデックス(CI)である。CIは景気の振幅を測定するために不可欠な指標であり、日米では景気観測などに広く利用されている。CIの変動を長期的に観察すると、以前は高度成長時代、減速経済時代とも景気回復後1年前後で前の景気の山の水準を超えるというのが常態であった。ところが、1990年代に入ると景気の山の時点(1997年と2000年)になっても1991年の山の水準をかなり下回っている。もちろん、こうした現象は戦後初めての経験である。



第3図 景気動向指数の推移 (CIの一致系列)

(出所) 内閣府『景気動向指数』より作成。

ミッチェルの後継者であるムーアは、景気局面を山から谷までを景気後退期、谷から前の山の水準に達した時点(回復点)までを景気回復期、回復点からつぎの山までを景気上昇期、という景気三局面説を考案した。そして、後退期と回復期を合わせて沈滞期(period of depressed activity)と名付けた<sup>9)</sup>。

この図式を援用すると、最近までは回復点が存在しないから、景気沈滞期であったことになる。したがって、この期間内に含まれる二つの景気拡張期(1993～97年、1999～2000年)は水面下の回復であり、バブル崩壊の調整局面が続いたと判断できる。

9) 詳しくは、Moore [12] を参照されたい。

これに対して、2002年から始まった現在の景気回復局面では、その過程で景気踊り場現象が発生したため回復点にまだ達していないが、最近の景気動向や資産価格の回復気配などを勘案すると、その時期はそう遠くないと考えられる。

この10年余に及ぶ大不況は、バブル時代に醸成された過剰債務、過剰投資、過剰雇用の三重苦との戦いであった。図中の3回の景気後退期には、それぞれの局面の特徴を象徴するために固有名詞を付したが、これらはすべて三重苦の調整局面であったことはいうまでもない。ただし、第一回目の不況（1991～93年）の当時は、巨大バブルの崩壊という危機意識が薄弱であったため、従来型のストック調整にとどまった。

平成大不況は2002年1月の景気の谷でほぼ終わったとみられるが、その国際的影響はきわめて小さかった。その理由は、アメリカは平成大不況の期間中は10年に及ぶ史上最長の景気拡大を続けて世界経済の牽引力となったことに加え、北東・東南アジア諸国などが着実な経済成長の道を歩んだためである。とりわけ、日本の周辺諸国とは水平分業が進展しているため、不況の対外インパクトは以前よりはかなり軽減された。この点から考えると、海外の目には平成バブルは覇権思想による幻想であり、平成大不況はその裏返しに過ぎないと映るかもしれない。

## 【参考文献】

- [1] Beaud M., (1981) *Histoire du Capitalisme* : Editions du Seuil. (筆宝康之・勝俣誠訳『資本主義の世界史—1500-1995』藤原書店, 1996, pp.208-209.)
- [2] Berry B. J. L., (1991) *Long-Wave Rhythms in Economic Development and Political Behavior* : The Johns Hopkins University Press. (小川智弘他訳『景気の長波と政治行動』亜紀書房, 1995.)
- [3] Burns A. F. and W. Mitchell, (1946) *Measuring Business Cycles* : National Bureau of Economic Research.
- [4] Galbraith J. K., (1955) *The Great Crash 1929* : Hough Mifflin Company. (牧野昇監訳『新訳大恐慌』徳馬書店, 1988, p.258.)
- [5] Hilgerdt F., (1945) *Industrialization and Foreign Trade* : Series of League of Nations. (山口和男他訳『工業化の世界史』ミネルヴァ書房, 1979.)
- [6] Keynes, J. M., (1923) *A Tract on Monetary Reform* : Macmillan. (宮崎義一訳『説得論集』ケインズ全集第9巻, 東洋経済新報社, 1981, p.88.)
- [7] Kindleberger C. P., (1973) *The World in Depression 1929-1939* : University of California Press. (石崎昭彦・木村一朗訳『大不況下の世界 1929-1939』東京大学出版会, 1982, p.264.)
- [8] Maddison, A., (1995) *Monitoring the World Economy 1820-1992* : OECD. (金森久雄監訳『世界経済の成長史 1820～1992年』東洋経済新報社, 2000.)
- [9] Mandel E., (1980) *Long Wave of Capitalist Development* : Cambridge University Press. (岡田光正訳『資本主義発展の長期波動』柘植書房, 1990.)
- [10] Mitchell, W. C., (1927) *Business Cycles : The Problem and Its Setting* : NBER, p.309.
- [11] Mitchell, B. ed., (1998) *International Historical Statistics* : Macmillan Reference Ltd. (中村宏他訳『マクミラン新編世界歴史統計 [1] [2] [3]』東洋書林, 2001～2002.)
- [12] Moore, G. H., (1958) *Measuring Recessions*, Occasional Paper 61 : NBER.
- [13] —, ed. (1961) *Business Cycles Indicators, Vol. I* : Princeton University Press.
- [14] 馬場正雄・杉浦一平, (1961) 『景気変動の分析と予測』有斐閣.
- [15] 田村市郎, (1930) 『我国の景気循環と景気指数』文雅堂.



## The Doshisha University Economic Review Vol.57 No.3

**Abstract**

Shoji TAHARA, *Three Great Depressions in the World on Business Cycle History*

This paper examines the following phases of three great depressions in the world on business cycle history: the periodicity of business cycle seen from a historical point of view and differences in price variation between the prewar deflationary depression and the postwar inflationary depression. In addition, the forms and characteristics of three world major depressions—depression in Europe and America, the Great Depression, and the Heisei depression—are analyzed with a comment that a great depression consists of the plural number of regression and is caused by the outbreak and breakdown of bubble economy, an occurrence which has been seen at intervals of several decades.