

大恐慌勃発への過程

——1920年代末期アメリカの景気変動——

土 生 芳 人

目 次

はじめに

- 1 自動車生産の急増
- 2 大株式ブームの原因と作用
- 3 1929年恐慌の勃発
- 4 問題点の検討

はじめに

小論は、1920年代末期アメリカの景気変動過程を跡づけ、1929年恐慌の勃発が前稿⁽¹⁾で述べた20年代アメリカ経済に特徴的な発展過程の必然的帰結であったことを明らかにすることを課題としている。

アメリカの29年恐慌は、まず同年7月（季節修正値。未修正値では6月）から工業生産の下降が始まり、ついで10月の株式市場の瓦解によってそれが一挙に加速されるという経過をたどって勃発した。それゆえ、29年恐慌の勃発について述べるためには当然、この工業生産の下降と株式市場の瓦解がなぜ生じたのかが説明されねばならないが、それを説明するためにはさらに、

(1) 拙稿「1920年代アメリカ経済発展過程の特質」岡山大学『経済学会雑誌』第19巻第2号、1987年9月。

それにさきだつ時期の工業生産増加と株式ブームの原因と性格が明確にされておらねばならない。そうした関連を念頭におきつつ、以下では、まず第1節で20年代末期における工業生産増加についてその牽引力となった自動車生産の急増を中心にして述べ、つぎに第2節で株式ブームについて述べ、最後に第3節で29年恐慌の勃発について述べるという順序で考察を進めていくことにする。なお第4節では、以上の分析を補強する意味で既存の研究にも言及しながら若干の問題点の検討を行う。

それによって、29年恐慌勃発の基本的原因は、寡占体制強化と所得分配不平等化の同時並行的進行がもたらした需要の不足にあったと考えるべきであることが示される。近年、サプライ・サイド経済学の流行にともない29年恐慌も供給面での制約が原因になって勃発したかのように説く説が現れてきているが、⁽²⁾これは明らかに誤りである。29年の景気のピークの時点でも生産能力は過剰であり、資金も労働力も原料も豊富に存在し、利潤も20年代の最高の水準にあった。⁽³⁾ サプライ・サイドには景気の下降を不可避とするような要因は何もなかった。にもかかわらずなぜ29年恐慌は勃発したのか。それこそが解明されなければならない問題なのである。

1 自動車生産の急増

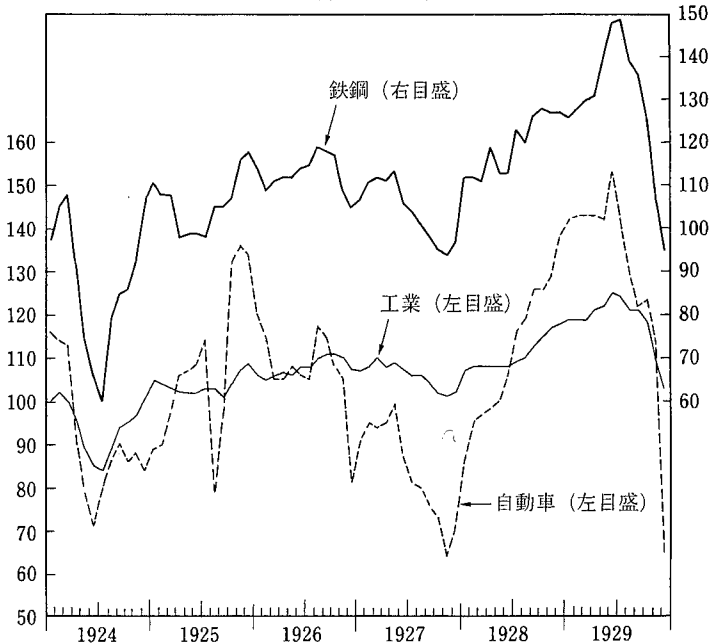
1920年代末期アメリカにおける自動車生産の増加がきわめて顕著であった事実は図1に示されているとおりでである。数字をあげれば、23～25年の月平均を100とする指数でいって、27年11月の底から29年6月のピークまでのあ

(2) Cf. Robert S. McElvaine, *The Great Depression: America, 1929-1941*, Times Books, 1984, p. 31.

(3) 生産能力の過剰、労働力の過剰、および利潤については、前稿の表9、注(18)および表3をそれぞれみよ。資金の過剰については、以下の株式ブームの分析のさいに言及する。20年代後半が世界的に農産物の過剰生産の時代であったことは周知のとおりである。

図1 工業、鉄鋼および自動車生産の推移（1924年1月～29年12月）

(季節修正値, 1923～25年月平均=100)



出所) *Survey of Current Business, Annual Supplement 1932*, pp. 10
-11.

いかに自動車生産は64から153へと2.4倍に増大する。年率に直すと73.4%というテンポでの増加になる。24年6月の底から25年11月のピークまでの増加は1.9倍、年率にして58.2%であったから、これを大きく上回る規模での、かつテンポでの増加が20年代末期には達成されたことになる。自動車産業はすでに20年代中期には、支払い賃金額、付加価値額、使用原材料コスト、および製品価額のいずれにおいても第1位の地位を占める巨大産業にまで成長していたのであるから、このような自動車生産の急増がその直接、間接の波及効果をつうじて、20年代末期の景気上昇をもたらす大きな牽引力となったことは明らかである。前図に描かれている、同じ期間における鉄鋼生産の57%、

工業生産全体の24%という高率の増加も、この自動車生産の急増によるところが大きいとみて間違いない。問われなければならないのは、何がこのような自動車生産の急増をもたらしたのかという点である。

従来、これについては当時の配当やキャピタル・ゲインの急増に基づく高額所得者層の買い換え需要やセカンド・カーないしサード・カーへの需要の増大を重視する説や、雇用の増大と労働者所得水準の上昇による乗用車市場の外延的拡大を重視する説などが主張されてきているが、⁽⁴⁾ いずれの説も十分な説得力をもつものとはいえない。高額所得者層の所得がこの時期、著増したのは事実であり、それが彼らの乗用車需要を大きな率で増加させたのも疑いないにしても、こうした富裕な階層の数はごく限られたものでしかなく、それを考慮するとこれでもって当時の自動車需要急増の多くを説明するわけにはいかないであろう。20年代末期の好況期に雇用の増大や賃金水準の上昇があったのも事実としても、27～29年の2年間における雇用者数の増加は製造業で7.1%、非農業全体では2.8%にとどまっており、製造業における一人あたり実質賃金収入の増加も2.3%程度にすぎないのであって(表1)、この時期の自動車需要の爆発的な増加を説明するに足るものとはいえない。重視されなければならないのは、27年におけるフォードのT型車生産停止とそれに続くA型車発売という事実である。⁽⁵⁾

(4) 前者の説を代表するものとしては、吉富勝『アメリカの大恐慌』日本評論社、1965年、266-67ページがあり、後者の説を代表するものとしては、鈴木直次「株式ブーム下のアメリカ自動車産業——乗用車を中心に——」専修大学『社会科学年報』第15号、1981年、147-53ページがある。

(5) 以下については主として次の研究を参考にした。岡本友好「新興産業としてのアメリカ自動車工業(中)」福島大学『商学論集』第35巻第3号、1966年、89-93ページ；鈴木、前掲論文、157-70ページ；同「1920年代を中心とするアメリカ自動車企業の資本蓄積(下)」専修大学『社会科学年報』第18号、1984年、89-93、97-102ページ；下川浩一『米国自動車産業経営史研究』東洋経済新報社、1977年、120-31ページ。なおエピソード風の記述としては、岡田賢一「GM対フォード」入江節次郎・高橋哲雄編『大恐慌前後』同文館、1980年、がある。

表1 雇用者数と製造業週賃金収入の推移（1920～29年）

	雇用者数（1000人）		週賃金収入（1926年=100）	
	非農業	製造業	名目額	実質額
1920	27,434	10,702	106.7	94.1
21	24,542	8,262	90.0	89.1
22	26,616	9,129	87.3	92.2
23	29,231	10,317	96.6	100.2
24	28,577	9,675	97.1	100.4
25	29,751	9,942	98.9	99.7
26	30,599	10,156	100.0	100.0
27	30,481	9,996	100.4	102.3
28	30,539	9,942	101.3	104.4
29	31,339	10,702	101.5	104.7

出所) 雇用者数は U. S. Department of Commerce, *Historical Statistics of the United States, Colonial Time to 1970*, 1975, p. 137. 週賃金収入は W. S. Wontinsky and Associates, *Employment and Wages in the United States*, Twentieth Century Fund, 1953, pp. 584, 586.

T型車は周知のようにフォードが従来それによって急成長をとげてきた主力車種であったが、すでに20年代中期にはその人気は急速に衰えつつあった。その背後にあったのは、当時の所得分配関係の変化であり、それに規定された自動車市場構造の変化であった。すなわち、20年代中期以降、低額所得者層の所得の伸びが著しく鈍化するなかで高額所得者層の所得だけが顕著な増大を続けるという所得不平等化の過程が急速に進行し、それによって一方で自動車市場の外延的拡大の余地が狭められ、他方で買い換え需要が刺激されたことが、自動車市場の構造を新規市場を中心とするものから買い換え需要を中心とするものへと急速に変化させることになったのである。表2に示されているように、23年には国内での新規の需要は292万台で、輸出を含む全需要の72.4%を占めたが、その後新規の需要は絶対数でも比率においても大幅に減退し、他方、買い換え需要は急テンポの増大を続け、27年以降にはついに後者が前者を大きく凌駕するにいたっている。この市場構造変化の過程がすなわち、フォードT型車の人気喪失の過程でもあった。T型車はも

表2 自動車市場の構造(1921~29年)

(1000台)

	輸 出	国 内 市 場			合 計
		新 規	買 い 換 え	小 計	
1921	64(4.0)	1,070(66.2)	483(29.9)	1,553(96.0)	1,616(100.0)
22	131(5.2)	1,619(63.6)	795(31.2)	2,414(94.8)	2,545(100.0)
23	235(5.8)	2,921(72.4)	877(21.8)	3,798(94.2)	4,033(100.0)
24	293(8.1)	2,161(59.9)	1,151(31.9)	3,312(91.9)	3,605(100.0)
25	429(10.1)	2,167(50.8)	1,670(39.2)	3,837(89.9)	4,266(100.0)
26	393(9.1)	2,083(48.4)	1,824(42.4)	3,907(90.9)	4,301(100.0)
27	469(13.8)	822(24.2)	2,110(62.0)	2,932(86.2)	3,401(100.0)
28	583(13.4)	1,259(28.9)	2,517(57.7)	3,776(86.6)	4,359(100.0)
29	734(13.7)	1,793(35.5)	2,832(52.9)	4,625(86.3)	5,359(100.0)

出所) 鈴木「株式ブーム下のアメリカ自動車産業」146ページ。

ととも安価で実用的なことをセールス・ポイントとしており、他方、すでに乗用車を所有していた比較的富裕な階層が買い換えの対象として欲したのは性能・デザインともよりすぐれた、もう一クラス上の車種であった。その事実がT型車の人気を凋落させたのである。

T型車の人気の凋落はフォードの生産台数とシェアの低下によく示されている。フォードは23年には192万台を生産し、アメリカの全生産の46%を占めたが、生産台数もシェアもその後毎年減少していき、26年には146万台、32.4%へ低落するにいたっている。⁽⁶⁾ 主力車種の転換はいまやフォードにとって不可避の課題になっていたといえよう。

こうした事情のもとで、27年5月、T型車の生産が停止され、翌28年初め、ニューモデルA型車の発売が行われることになる。T型車の生産停止はその人気の低落につれてすでに25年末以来下降傾向をたどっていたこの国の自動車生産を一段と急減させたが、A型車の発売は逆にそれを急増させる大きな要因になった。人々のフォードに対する期待はなお強く、「フォードが新型車を市場に送ることを公表していらい、国中がわくわくしながら待ちあ

(6) 鈴木「株式ブーム下のアメリカ自動車産業」159ページ、第8表。

表3 乗用車販売台数の推移

(1000台)

	全会社	フォード	ゼネラル・ モーターズ	クライスラー	その他
1921	1,518 (100)	845 (55.7)	193 (12.7)	—	480 (31.6)
23	3,624 (100)	1,669 (46.1)	733 (20.2)	—	1,222 (33.7)
25	3,735 (100)	1,495 (40.0)	746 (20.0)	134 (3.6)	1,360 (36.4)
27	2,937 (100)	274 (9.3)	1,277 (43.5)	183 (6.2)	1,203 (41.0)
29	4,587 (100)	1,436 (31.3)	1,482 (32.3)	375 (8.2)	1,298 (28.2)
31	1,973 (100)	491 (24.9)	866 (43.9)	245 (12.4)	371 (18.8)
33	1,574 (100)	326 (20.7)	652 (41.4)	400 (25.4)	196 (12.5)

出所) Alfred D. Chandler, *Giant Enterprise: Ford, General Motors, and the Automobile Industry*, Harcourt, Brace & World, 1964, p. 3.

ぐんでいた」。(7) 事実、A型車は期待にたがわずデザイン、性能とも一新され、そのわりに安価であったところから爆発的な人気を呼び、増産体制が軌道に乗った28年夏になってもなお生産が追いつかず、多くの注文が翌29年に持ち越されたほどであった。こうして、フォードの乗用車販売台数は27年の27万台から29年には一躍143万台へ、実に116万台もの増加をとげ、アメリカの全乗用車販売台数に占めるシェアも9.3%から31.3%へと大きく高まるのである(表3)。25~27年のフォードの乗用車販売台数減少は122万台であったから、ほぼそれに見合うだけの増加が27~29年に達成されたことになる。他方、他社の乗用車販売台数は25~27年にも、27~29年にも、同じく18%余りの増加を示している。アメリカの全乗用車販売台数は25~27年には21.4%減少し、27~29年には56.2%増大するが、この差はもっぱらフォードの販売台数の激動によって生じたものであった。

(7) Frederick Lewis Allen, *Only Yesterday, An Informal History of the Nineteen-Twenties*, 1931, 藤久ミネ訳『オンリー・イエスタディ』研究社, 1975年, 182ページ。

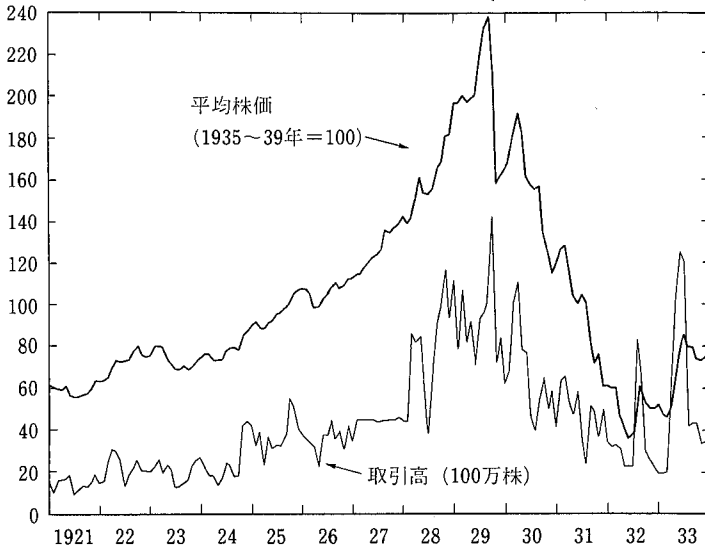
このようにみえてくると、20年代末期のアメリカ自動車生産の急増は、フォードT型車の人気凋落と生産停止によって発動を繰り延べられてきた需要が、A型車の発売によって一気に噴き出してきたという事情によるところが大きかったことがわかる。この事実はきわめて重要である。繰り延べ需要は早晩充足されるであろうし、そうなれば需要が急減し、高水準の生産を維持することは不可能となるからである。それは当然、景気の推移に対して重大な作用を及ぼすものにならざるをえないが、これについてはのちほど改めて述べることにしよう。

2 大株式ブームの原因と作用

自動車生産の急増と並んで20年代末期の好況を特徴づけたいま一つの重要な事実は大株式ブームである。⁽⁸⁾ 図2にあるように、株価の持続的上昇傾向はすでに24年頃から明瞭であるが、27年から上げ足が早まり、ピークの29年9月の普通株平均株価は27年1月の2.1倍にまで高まっている。並行して株式取引高も急増し、ニューヨーク株式取引所取引高はピークの29年10月には1億4000万株という莫大な量を記録することになる。むろんアメリカ証券市場の歴史に例のない株価の急上昇であり、巨大な取引高であった。それにつれてキャピタル・ゲインも急増した。年単位では28年が最高となるが、この年のキャピタル・ゲイン超過額は46億ドルに及ぶ(表4)。それがいかに巨額のものであったかは、この額がその年の国民所得の5.5%にも相当したという事実をみれば明らかであろう。

(8) この時期の株式ブームの分析としては吉富、前掲書、第3章第2節が詳しい。ほかに、John Kenneth Galbraith, *The Great Crash 1929*, Hoaghton Mifflin, 1955, 小原敬士訳『大恐慌』経済往来社, 1958年; Allen, *op. cit.*, chap. 12, 訳, 第12章; 佐美光彦「世界大恐慌の発生過程(6)」東京大学『経済学論集』第52第4号, 1987年, 38-51ページ, なども参照。

図2 平均株価とニューヨーク株式取引所株式取引高の月別推移
(1921~33年)



注) 平均株価は Standard and Poor's Corp. の普通株平均株価。
出所) Board of Governors of the Federal Reserve System, *Banking and Monetary Statistics*, 1943, pp. 480-81, 485.

表4 キャピタル・ゲインと国民所得 (100万ドル)

	純ゲイン	純ロス	ゲイン超過 (a)	国民所得 (b)	a/b (%)
1922	991.4	759.6	231.8	63,100	0.4
23	1,168.5	976.8	191.7	74,300	0.3
24	1,513.7	476.8	1,036.9	75,200	1.4
25	2,932.2	359.7	2,572.5	78,200	3.3
26	2,378.5	212.8	2,165.8	83,700	2.6
27	2,894.6	276.1	2,618.5	81,700	3.2
28	4,807.9	212.8	4,595.2	82,800	5.5
29	4,682.6	1,037.7	3,644.9	86,800	4.2

注) キャピタル・ゲインは法定純所得申告分のみ。
出所) キャピタル・ゲインは Lawrence H. Seltzer, *The Nature and Tax Treatment of Capital Gains and Losses*, NBER, 1951, p. 367. 国民所得は U. S. Department of Commerce, *op. cit.*, p. 224.

表5 所得階層別貯蓄率 (1929年)

所得階層 (ドル)	世帯数 (1000)	所得額 (a) (100万ドル)	貯蓄額 (b) (100万ドル)	b/a (%)
～ 1,000	5,899(21.47)	2,900(3.8)	-2,134(-14.1)	-73.6
1,000～ 2,000	10,455(38.05)	15,364(19.9)	801(5.3)	5.2
2,000～ 3,000	5,192(18.90)	12,586(16.3)	1,490(9.8)	11.8
3,000～ 4,000	2,440(8.88)	8,388(10.9)	1,319(8.7)	15.7
4,000～ 5,000	1,232(4.50)	5,478(7.1)	998(6.6)	18.2
5,000～ 10,000	1,625(5.91)	10,820(14.0)	2,549(16.8)	23.6
10,000～ 20,000	412(1.50)	5,522(7.2)	2,003(13.2)	36.3
20,000～ 50,000	156(0.57)	4,653(6.0)	1,836(12.1)	39.5
50,000～100,000	39(0.14)	2,652(3.4)	1,165(7.7)	43.9
100,000～	24(0.09)	8,753(11.4)	5,116(33.8)	58.4
全階層	27,474(100.00)	77,116(100.0)	15,139(100.0)	19.6

出所) Maurice Leven, Harold G. Moulton and Clark Warburton, *America's Capacity to Consume*, Brookings Institution, 1934, pp. 54, 93.

株式ブームは当時の利潤の急増と過剰資金の増大の結果であった。27～29年の2年間に国民所得は817億ドルから868億ドルへと6.2%増加しただけであったが(前表)、会社利潤は同じ期間に41.2億ドルから61.5億ドルへと実に50%近くも増加している(前稿,表3)。それにともなって配当も急増したこと(前稿,表4)が、株価を上昇させ、株式投資の魅力を強め、株式ブームを生じさせる第1の要因になったのである。

それをいっそう煽ったのが過剰資金の増大であった。表5に示されているように貯蓄率は所得水準によって著しく異なっており、高額所得者の貯蓄率はきわめて高かったので、当時のアメリカに特徴的な彼らの所得の急増は当然、この国の個人貯蓄を大きく増大させる結果を伴った。所得不平等化の進行による消費需要増大の制限と寡占的生産・投資ビヘイビアに規定されて、利潤の急増にもかかわらず企業の生産的投資はその内部資金さえ下回る程度に抑えられる傾向が強かったので、その手許にも過剰な資金が蓄積されてきていた。⁹⁾ 株価上昇にともなってこれらの貯蓄ないし資金が次第に大量に株式投機に動員され、それがますます株価を上昇させ、いよいよ株式ブームを

強めることになったのである。株式ブームもまた、寡占体制の強化と利潤の急増、および所得不平等化の進行という20年代アメリカ経済に特徴的な発展過程の当然の結果であった。

27年7月から9月にかけて、一つには「国際金融協力」の要請に応えるために、いま一つには国内景気のをこ入れのために、連邦準備銀行の再割引率が引き下げられ、買いオペも行われたことが20年代末期株式ブームの原因になったという当時から繰り返し行われてきた主張に対して、ガルブレイスは、「そんな馬鹿なことはない。信用が潤沢であり、安価——1927年よりはるかに安価——であって、しかも投機はとるに足りないほどであった時期が前にもあったし、そういう時期が長く続いていた」⁽¹⁰⁾と述べてこれに対する不同意を表明している。金融緩和が株式投機のブーム化の契機となり、促進材料となったのは事実としても、それを原因とみることができないのはガルブレイスのいうとおりであろう。28年になると逆に数度にわたって金融引き締め措置がとられ、ニューヨーク連邦準備銀行再割引率は同年5月には5%にまで高められ、翌29年2月にはさらに投機を目的とする資金の貸し出しの自粛を要請する文書が連邦準備当局から加盟銀行へ送付されるが、これらの措置はいずれも株式投機の進行を阻止するだけの効果をもつものとはならなかった。株式ブームは連邦準備制度の枠外にある、企業の過剰資金や富裕な個人の貯蓄を源泉としブローカーズ・ローンをとおして直接株式市場に流入

(9) 会社の新証券発行額は24年の30.2億ドルから27年には46.6億ドルへ、そして29年には80億ドルへと急増しているが、生産的目的のための発行は24年の19.4億ドルから27年の17.8億ドル、29年の17.9億ドルへとむしろ減少しており、前者に占める後者の割合も24年の64.1%から27年の38.2%、29年の22.3%へと急減している。証券発行の増加も企業集中などのための資金調達を主たる目的としており、生産的資金の調達を目的とするものではなかった (Harold G. Moulton, George, W. Edwards, James D. Magee, and Cleona Lewis, *Capital Expansion, Employment and Economic Stability*, Brookings Institution, 1940, p. 28; 戸原四郎「1920年代を中心とするアメリカの景気変動と金融の動向」『社会科学研究』第22巻第5・6合併号, 1971年, 38-41ページ)。

(10) Galbraith, *op. cit.*, 訳, 28ページ。

してきていた多額の投機資金によって次第に強く支えられるにいたっていたからである。⁽¹¹⁾ 金融緩和政策が株式投機の原因でなかったことと金融引き締め政策が株式投機の制御に十分有効でなかったこととは、同じ事態の盾の両面であった。

さて、株式ブームは好況の反映であったが、逆に好況が株式ブームによって支えられていたこともまた疑いない。株式ブームが企業の楽観的ムードを強めてその実物投資を刺激する作用をもったことは容易に想像できる。表6にあるように29年の耐久生産財支出や在庫投資が実質値でみて前年にくらべて大きく増大しているのは、実需の増大もさることながら、株式ブームによって強められたこうしたムードによるところが大きいとみてよいであろう。しかし、株式ブームの作用はその点にとどまらなかった。いっそう重要に思えるのは、消費支出の増加に対してそれが与えた作用であった。

表6 GNPとその主要構成要素(1920～29年) (億ドル, 1929年価格)

	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
G N P	685	655	704	800	816	843	898	906	919	980
消費支出	513	541	565	612	653	640	689	707	725	769
非耐久財	210	218	226	235	253	251	263	268	267	280
半耐久財	65	78	89	98	90	100	100	112	112	118
耐久財	49	40	51	66	69	78	86	82	84	88
サービス	189	204	199	213	241	212	240	245	262	284
粗資本形成	172	114	139	187	162	203	209	199	194	211
耐久生産財	53	36	42	58	54	60	65	61	65	75
建設	54	63	88	97	108	121	128	127	123	112
住宅	10	21	36	42	50	54	54	51	47	34
非住宅	44	42	52	55	58	67	74	76	76	78
在庫変動	42	0	3	28	-9	16	12	4	-4	17
对外投资	23	15	7	5	10	7	4	7	10	8

出所) Robert Aaron Gordon, *Economic Instability and Growth: The American Record*, Harper & Row, 1974, p. 24.

(11) 吉富, 前掲書, 167-69ページ; 佐美, 前掲論文(6), 44-48ページ。

当時の株式ブームと消費支出増加との関係について、アルトマンは次のように指摘している。「たとえば1928年と1929年には、現金化されたものであれ、されなかったものであれ株式市場でえられた異常な利益が、多くの人々を刺激して消費目的のためにそのブローカー勘定から大きな額を引き出させ、多くの人々を導いてその経常所得からの貯蓄を減少させた。……幾つかの基礎的所得の捌け口が1920年代末ごろ収縮し始めたのちに繁栄が維持されたのは多分、この変化によるところが大きい」。⁽¹²⁾ またケインズも、「株式取引所の投資物件に積極的な利害関係をもつ階層」の消費性向にやや一般的な形で言及して次のように述べている。「おそらくこれらの人々は、彼らの所得の状態よりも彼らの投資物件の価格騰落によって、より多く支出志向に影響を受けるであろう。今日の合衆国にみられるような株式熱の旺盛な人々にとっては、株式市場の活況が満足な消費性向のためのほとんど不可欠な条件となるであろう」。⁽¹³⁾ 20年代末期を対象とするか、一般論として述べるかの違いはあっても、アルトマンもケインズも共通して、株価の上昇がキャピタル・ゲインの増大によってだけでなくその資産効果をつうじて、すなわちその所得効果と富効果の両方をつうじて、消費を大いに刺激する作用をもつものであることを強調している。

20年代末期のアメリカの好況が消費景気という性格を強くもっていたことは、前表のデータを20年代の三つの小循環期に区分して再整理した表7に明らかである。27～29年におけるGNP増加に対する消費支出増加寄与率(84%)は21～23年のそれ(49%)にくらべても24～26年のそれ(44%)にくらべても格段に高く、逆に粗資本形成増加の寄与率(16%)は両時期

(12) Oscar L. Altman, *Saving, Investment, and National Income* : U. S. Temporary National Economic Committee, Monograph 37, GPO, 1941, p. 9.

(13) John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, 1936, p. 319, 塩野谷祐一訳『雇用、利子および貨幣の一般理論』(『ケインズ全集』第7巻) 東洋経済新報社, 1983年, 319ページ。

表7 GNPとその主要構成要素の増加(1921~29年)

(億ドル, 1929年価格)

	1921~23	1924~26	1927~29
G N P	145(100)	82(100)	74(100)
消費支出	71(49)	36(44)	62(84)
非耐久財	17(12)	10(12)	12(16)
半耐久財	20(14)	10(12)	6(8)
耐久財	26(18)	17(21)	6(8)
サービス	9(6)	-1(-1)	39(53)
粗資本形成	73(50)	47(57)	12(16)
耐久生産財	22(15)	11(13)	14(19)
建築	34(23)	20(24)	-15(-20)
住宅	21(14)	4(5)	-17(-23)
非住宅	13(9)	16(20)	2(3)
在庫変動	28(19)	21(26)	13(18)
对外投资	-10(-7)	-6(-7)	1(1)

出所) 表6による。

表8 実質雇用所得の推移

(億ドル, 1929年価格)

	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
雇用所得	335	373	429	428	434	459	472	487	515
増加額		94		31			43		

注) 実質雇用所得は各目賃金・給与額を消費者物価指数を使って1929年価額に換算した数値。

出所) 名目賃金・給与額は Simon Kuznets, *National Income and Its Composition, 1919-1938*, NBER, 1941, p. 216. 消費者物価は Woytinsky and Associates, *op. cit.* p. 585.

(50%および57%)にくらべて著しく低い。27~29年におけるGNP増加額は21~23年の1/2程度でしかなく、24~26年にも劣るが、27~29年の消費支出増加額は21~23年のそれに近く、24~26年のそれを大きく凌駕している。これを表8に示した雇用所得増加額と突き合わせてみると、21~23年には雇用所得の増加額が消費支出増加額を大きく上回るが、24~26年には逆に消費支出の増加額が雇用所得の増加額を幾分上回り、27~29年になると前者の後者に対する超過額が著しく拡大するという両者の関係における注目すべき変

化がその間に生じていることがわかる。この変化の多くはおそらく、アルトマンやケインズの強調したような株価上昇がもつ消費刺激作用によって説明されるであろう。株式ブームはこうした作用をつうじて、消費景気という性格を強くもつ20年代末期好況を支える重要な要因になったと考えられる。

3 1929年恐慌の勃発

20年代末期のアメリカの好況は全面的好況というより、跛行的好況という性格を強くもつものであった。好況から取り残された分野の第1は農業であった。農家の収入は、20年恐慌による激落ののち25年まで上昇するが、20年代後半にはほとんど完全に横ばいとなり、1農家あたり純収入は約950ドルという、非農業賃金労働者の平均収入約1400ドルの2/3の水準にとどまることになる。⁽¹⁴⁾ 輸出市場が縮小し、国内市場が停滞する一方で、生産が増加し、価格が低落傾向をたどったことが、こうした結果をもたらしたのである。第2は中小企業であった。大企業の利潤の急増傾向と対照的に中小企業の利潤が20年代末期にはむしろ減少傾向を示していたことは、限られた範囲のデータではあるが前稿の表10でみたとおりである。寡占体制が強まり、所得不平等化の進展によって需要の増加が制限されるなかで中小企業の経済的地位が一段と弱まり、過剰生産圧力が強化されたことが、その原因になっていると思われる。

しかし、29年恐慌勃発との関連でいえば、いっそう注目されなければならないのは住宅建設の急減である。前掲、表6にあるように、住宅建設支出額は29年価格でいって、25年および26年の54億ドルというピークから27年には

(14) 玉野井芳郎編『大恐慌の研究』東京大学出版会、1964年、第8章農業（伊藤誠）、381-82ページ。なお、農家純収入の額についてはもう少し違った推計もあるが、20年代前半の増大、後半の停滞という傾向は変わらない（馬場宏二『アメリカ農業問題の発生』東京大学出版会、1969年、268ページ）。

51億ドルへ、28年には47億ドルへ、そして29年には34億ドルへと一貫して、かつ次第に速度を増しつつ減少している。20年代中期以降の一般所得水準の伸び悩みと雇用の停滞の結果、戦時貯蓄の吐き出しと20年代初めの一般所得水準の急上昇によって急増した新住宅への需要がまもなく急減するにいたったことに、主たる理由があるといつてよいであろう。

これはすでに、20年代アメリカ経済の繁栄を支えた主柱の一つが倒壊しつつあったことを物語る事実にはかならなかつた。前稿でも述べたようにアメリカの住宅建設は、それが未曾有の規模にまで増大した20年代中期には住宅抵当貸付や自己資金の充当をつうじて莫大な額の貯蓄を吸収し、これを需要に転化し、景気の維持を可能にするうえで自動車ブームと並んで決定的に重要な役割を果たしていたからである。そのうえで29年7月以降、以下で述べるような事情による自動車生産の急落が重なり、こうして始まった景気の下降が過熱化した株式ブームの瓦解を導き、それが景気の下降を一挙に加速するという経過をたどって、29年恐慌が勃発することになるのである。

自動車生産は29年7月以降、それまでの急増と対照的に顕著な下降を示す(前掲、図1)。季節修正値でいって、29年6月から9月までのわずか3か月間に20.3%も減少しており、年率に直すと実に60%もの減少になる。鉄鋼生産は1月遅れて8月から下降に転じ、9月までの2か月間に8.7%(年率42.2%)減少し、工業生産は自動車生産と同じく7月から下降に転じて9月までの3か月間に3.2%(年率12.2%)減少しているが、当時の自動車産業のもつ波及効果の大きさから判断すれば、これは主として自動車生産の急落によるものであったとみて間違いあるまい。

では、なぜ自動車生産はこの時点でこのような急減に転じることになったのであろうか。すでに述べたように、20年代末期の自動車生産の急増は主として、フォードT型車の人気凋落によって発動を繰り延べられてきた需要がA型車の発売によって一気に噴き出してきたという事情によるものであった。むしろA型車による新規の需要の開発はあったし、それによる市場の外

延的拡大もある程度はあったが、上でみたように一般所得水準の上昇が小幅なものにとどまっていた以上、そこに狭い限界があったのは当然である。また株式ブームが富裕な階級の買い換え需要やセカンド・カーないしサード・カーへの需要を増大させたのも事実であるが、その数はもともと限られたものでしかなかったであろうし、しかもそれもいつたん充足されれば急速に減退へと向かうはずで、長期にわたって市場を支えうるようなものでなかったことは明らかである。こうしていずれにしても、20年代末期に急増した自動車生産は、繰り延べ需要の充足とともにまもなく急速な下降へと転じることを運命づけられていた。29年7月以降の自動車生産の急落はそれを示すものにほかなかったのである。⁽¹⁵⁾

株価の急落は工業生産の下降に3か月遅れて10月から始まった。⁽¹⁶⁾すでに経済実体の急速な悪化が進行していたこと、株価は長期の投機によって異常ともいえる高水準に上昇していたこと、⁽¹⁷⁾さらに29年9月には株式投機抑制のために再割引率を一段と引き上げるといふ措置がとられて警戒感がいっそう強まるにいたっていたことを想起すれば、株式市場の瓦解はむしろ当然の帰結であったといえよう。株価は9月初めにピークに達したのち10月に入って下降の速度を増し、同月24日木曜日、後世に記憶される大暴落を記録したのち、11月第2週の一時的最低点に到達するまではほぼ一直線の下落をたどる。11月第2週の普通株平均株価は9月のピークのそれを39%も下回り、9月には900億ドルに達したニューヨーク株式取引所上場株式価額は260億ドルもの減価を示す。⁽¹⁸⁾

(15) アメリカの自動車輸出台数は29年6月から9月までに5万898台から3万3919台へと1万6979台だけ減少しているが、これは13万台余に上るその間の生産台数減少の13%を占めたにすぎない (*Survey of Current Business, Annual Supplement 1932*, pp. 273, 275)。自動車生産急落の主因は輸出市場にではなく、国内市場に求められねばならないであろう。

(16) 当時の株式市場瓦解の様相は、Galbraith, *op. cit.*, chap. 6ff., 訳, 第6章以下, に詳しい。

このような株価の急落がその上昇とは逆に強いデフレ作用をもったのはいうまでもない。それはキャピタル・ゲインを減少させ、キャピタル・ロスを増大させ、また株式資産の価値を低下させ、こうした所得・資産効果によって富裕な階層の消費支出を低下させ、同時に楽観ムードを打ち砕いて企業の生産と投資を抑圧し、その双方をつうじて景気の下降を著しく加速する作用を果たすことになった。9月から12月までの3か月間に、自動車生産は47%、鉄鋼生産は36%、工業生産全体も15%減少する。⁽¹⁹⁾年率に直すとそれぞれ、92%、76%、および47%という驚くべき減少率になる。いまや恐慌の勃発は誰の目にも明らかであった。

29年恐慌の勃発にいたる過程を以上のように顧みるとき、それが20年代アメリカ経済に特徴的な発展の必然的帰結であったことを理解できよう。20年代アメリカ経済の発展は寡占体制の強化、労働生産性の顕著な上昇、および労働運動の敗北という三つの事実によってその基本的特質を規定された。寡占体制の強化と労働運動の敗北のゆえに労働生産性上昇の成果の多くが資本の側に一方的に刈り取られ、こうして生じた利潤の急増が配当とキャピタル・ゲインを増大させて高額所得者層の所得を急テンポで増大させる一方で、圧倒的多数の家族の所得水準は顕著に停滞的となるという所得分配不平等拡大の過程が、20年代中期以降急速に進行していくことになったのである。その事実が大衆の購買力の増大を制限し、住宅建設の活況を早期に限界

(17) 連邦準備当局が株式投機行き過ぎを警戒して最初に再割引率を引き上げたのは28年初めであったが、その頃にくらべて29年9月の普通株平均株価はさらに70%も上昇していた (Board of Governors of the Federal Reserve System, *op. cit.*, p. 481)。いつから株価の上昇が過度となったかを正確にいうことはできないが、チャンドラーは、少なくとも「29年8月までには多くの投機的株式の価格が将来利益についてのいかなる合理的予測によっても正当化されえないレベルに到達していた」と述べている (Lester V. Chandler, *America's Greatest Depression 1924-1941*, Harper & Row, 1970, pp. 17-18)。

(18) Chandler, *op. cit.*, p. 19.

(19) *Survey of Current Business, Annual Supplement 1932*, p. 11.

に逢着せしめ、自動車に代表される耐久消費財やその他の消費財の生産の増加を比較的狭い範囲内に閉じ込める結果を導いた。フォードA型車の登場は繰り延べ需要を一気に噴出させて20年代末期の自動車生産の急増をもたらしたが、上記のような事情のもとでは所詮、それも一時的なものにとどまるはかなかった。そして、そうしたなかで生産能力の過剰が強まり、生産的捌け口をみいだしえない過剰資金が増大したことが、利潤の急増とあいまって株式投機を刺激し、大株式ブームを出現させることになったが、それも工業生産の下降の開始とともにまもなく終わりを告げることにならざるをえなかった。こうして29年恐慌が勃発したのである。

このようにみえてくると、29年恐慌は大衆購買力の相対的低位による需要の不足が原因となって勃発した恐慌であることが明らかである。⁽²⁰⁾ 自由競争経済のもとでなら、高利潤や低賃金が恐慌を導く必然性があるとはいえない。高利潤は生産的投資を急増させ、生産的投資の急増は雇用を増加させ、賃金水準を上昇させて消費購買力を急速に増大させるはずで、そのような過程をつうじて需要の不足を補整する自己調整のメカニズムが作用することになるはずだからである。しかし、マーケット・シェアの大きい寡占企業が支配している経済ではそのようなメカニズムが作用するという保証はない。寡占企業はその生産量増減の価格作用をつねに慎重に考慮したうえで生産と投資の決定を行うという特徴的ビヘイビアをとるので、寡占経済では巨額の利潤がありながらなおかつ生産と投資の増加がきびしく制限されるという事態が生じうる。その場合には、一方に巨額の利潤とそれに均霑する一握りの高額所得者層があり、他方に所得水準の相対的に停滞的な圧倒的多数な家族があっ

(20) ポッターは当時のアメリカ経済の矛盾の性格をつぎのように指摘している。「所得再分配の失敗、とくに1920年代末のそれは、経済が消費のこれまで以上の増加を必要としていたときに消費をその全潜勢力以下に抑える手段になり、最富裕者層の所得を増大させることによって貯蓄を増大させたと考えねばならない」(Jim Potter, *The American Economy between the World Wars*, Macmillan, 1974, p. 68)。

て、両者の大きな所得ギャップが狭められることなく、いやむしろ拡大さえされつつ持続するということが起こりうる。それがまさに20年代のアメリカ経済で起こったのであり、その結果が29年恐慌の勃発にほかならなかった。その意味で29年恐慌はまさしく寡占経済に特徴的な原因と性格をもつ恐慌であったといえるのである。

4 問題点の検討

以上が29年恐慌勃発の原因と経緯についてのわれわれの見解であるが、こうした理解の仕方に対しては当然、別の見地からの異論のあることが予想される。それに対するわれわれの意見を予め示しておくという意味をも込めて、ここで2、3の問題点について検討を加えておきたい。

第1の問題は、29年夏以降の自動車生産減少の原因をどのように考えるかという点である。上では一般所得水準の相対的停滞を背景とする需要の低下を重視してこれを説明したが、これとは逆に、所得水準の上昇によって乗用車の普及が進み、それが飽和状態に近づいたことに原因があるとみる見解もある。乗用車飽和仮説といってよいが、侘美光彦氏の次の文章はそうした見解を示すものであろう。「28、29年における実質賃金の上昇によって、なお乗用車に対する需要は確実に増大する余地があったと考えられる。しかし、当時の生活様式を前提としたとき、自動車需要が一つの『飽和』状態へ接近しつつあったことも確かであったから、継続的に上昇する実質賃金のかかなりの部分が他の各種サービス等への支出に向かったのである」。⁽²¹⁾ここで「乗用車に対する需要は」と書かれているのは、文脈から判断すれば、「購買力の点でいえば乗用車に対する需要は」の意であると解される。賃金上昇によって乗用車の必要がほぼ満たされ、なお余った購買力がサービス支出等に振り向けられ

(21) 侘美，前掲論文(6)，40ページ。

たというのが、この文章の趣旨であろう。

しかし佐美氏は、乗用車が飽和状態に近づきつつあったという証拠を示していない。さきの表1によれば27～29年における製造業労働者の週実質賃金収入の増加は2.3%程度にとどまるのであって、これでも乗用車の必要が充足されるほどの一般所得水準の上昇があったとは考えられない。⁽²²⁾ 29年におけるアメリカの乗用車普及率は、1000人あたり190台であり、当時としてはむろん著しく高く、日本でいえば1970年代末期頃の普及率に等しいが、⁽²³⁾ 周知のようにアメリカは家屋間、集落間、都市間の距離が長く、地理的にいって自動車の必要性がきわめて高く、すでに自動車の出現にききだって馬車が他国に例をみない規模で普及発達していた国であって、地理的に狭く、人口が密集しており、公共交通網の密度も高い近年の日本などとは全く事情が異なるのはいうまでもない。最近のアメリカにおける乗用車普及率は1000人あたり500台を大きく超え、他の先進資本主義国にくらべても頭抜けて高いが、⁽²⁴⁾ 生活の必要という観点からいえばこの国ではむしろこの程度の普及があってもおかしくない。

20年代末のアメリカの大多数の家族の生活がそれほど豊かなものでなかったことは、ブルッキングズ研究所の研究が力説強調したところであった。それによれば、29年において、最低生活をようやく保障するに足る「ごくつつましやかな所得」である年2500ドルにも満たない所得しかもたない家族が、

(22) レバーゴット (S. Lebergott) の推計では、27～29年の全雇用者実質年収入上昇率は4.4%になる (U. S. Department of Commerce, *op. cit.*, p. 164)。前稿、表2のデータでは、下位95%層の一人あたり実質可処分所得は同じ期間に4%増大している。年実質収入では一般の所得水準はこの程度増大したとみたほうがいいかも知れない。しかしそれでもむろん、20年代初頭の上昇率には遠く及ばないし、また同時期の高額所得者層の所得上昇率にはさらにいっそう遠く及ばない (前稿、表2)。

(23) アメリカはU. S. Department of Commerce, *op. cit.*, pp. 8, 716 から算出。日本は日本銀行『日本経済を中心とする国際比較統計』第23号、1986年、167ページ。

(24) 日本銀行、同書、167ページ。

全家族の約70%を占める。そこからこの研究は、かりにこれらの家族の所得を2500ドルにまで引き上げることができたらこの国の消費支出は年160億ドル以上も増加したであろうと推計し、「もしも所得が許せば、消費財とサービスに対するアメリカ国民の需要が急速に、かつ巨大に増加するであろうことにいささかの疑いもない。国民の圧倒的多数はまだ非常に広範囲な、未充足の欲求をもっているというのが真実である」と述べる。⁽²⁵⁾ 乗用車もその例外でないのは当然で、購買力さえあればその需要も大幅に増大する余地が残されていたとみるのが自然である。29年に出現して景気に下降を強いたのは、必要の充足のゆえに生じた市場の限界ではなく、所得分配関係に規定された購買力の不足のゆえに生じた市場の限界であったと考えねばならない。⁽²⁶⁾

第2の問題は、金融政策と29年の景気後退との関係をどうみるかという点である。連邦準備銀行は株式投機の行き過ぎを警戒して28年初めに金融引き締め政策に転じ、以後同年夏までのあいだに2～3回にわたる再割引率の引き上げを実施するが、企業の銀行信用への依存度は20年代をつうじて低下してきており、利子率も引き上げられたとはいえ事業借入れを思いとどまらせるほど高くはなかったもので、それによって企業活動が大きな制約を受けたわけではなかった。⁽²⁷⁾ 利潤は高く、かつ29年第3四半期まで上昇を続けていたので、利子率上昇が費用を高め、利潤を浸食したという痕跡もみあたらない。しかしそれとは別に、金融引き締めが消費者信用や住宅貸付の利用を制

(25) Leven et al., *op. cit.*, pp. 119-21.

(26) 所得分配関係がどうであれ、自動車生産が27～29年にみられたような速度で増大し続けることは困難であったかも知れないが、産業的調整は可能であり、事実、古くから資本主義はそうした調整を行いつつ発展してきたのであって、それだけで恐慌の勃発が不可避になるわけではない。29年恐慌の勃発を不可避にしたのは経済構造と所得分配関係に規定された総需要の不足であり、自動車市場の限界はそれを具体的に示すものにはかならなかったという点が重要である。

(27) Gordon, *op. cit.*, pp. 44-45.

限し、それに強く依存していた耐久消費財購入や住宅建設を抑制し、それをつうじて29年後半の景気後退を導く一因になったということはあるかも知れない。事実、戸原四郎氏の場合にはそうした関連を重視して29年恐慌の勃発が説かれているように思われる。⁽²⁸⁾ 29年恐慌勃発の原因として金融面からの制約を重視するという意味で、これは金融制約仮説と呼んでよいであろう。そこでその当否を検討するために、まず表9と10をみよう。

表9には、29年が20年代のなかで25年について耐久消費財購入のための消費者信用残高が大きく増加した年である事実が示されている。別の数値になるが、29年以降については月別の比較的詳細なデータを知ることができるので、さしあたり29年についてそれを掲げたのが表10である。割賦信用の新規供与額は8月まで、残高は10月まで増大している。とくに自動車についてみても、新規供与額は8月まで、残高は11月まで増大している。自動車割賦信用残高が頭抜けて大きな伸びを示しているのは7月と8月である。しかし、上でもみたように自動車生産はすでに6月にピークに達し、7月以降急テンポで減少していた。⁽²⁹⁾ すなわち、自動車生産の下降は消費者信用が拡大を続

表9 耐久消費財購入の消費者信用残高 (1923~37年) (100万ドル)

	残 高	前年比		残 高	前年比
1923	1,610	...	1931	2,440	-700
24	1,730	120	32	1,560	-880
25	2,300	570	33	1,620	60
26	2,670	370	34	2,040	420
27	2,660	-10	35	2,710	670
28	3,170	510	36	3,760	1,050
29	3,710	540	37	4,330	570
30	3,140	-570			

出所) Altman, *op. cit.*, p. 83.

(28) 戸原, 前掲論文, 38-39, 46ページ。

(29) 季節修正値の場合。未修正値では28年4月がピーク (*Survey of Current Business, Annual Supplement 1932*, pp. 9, 11)。

表10 1929年における割賦信用の推移（季節修正値）

(100万ドル)

	割 賦 信 用				自 動 車 割 賦 信 用			
	拡張	返済	残高	残高増減	拡張	返済	残高	残高増減
1月	442	427	2,637	…	189	172	1,152	17
2月	469	420	2,654	17	202	174	1,180	28
3月	481	422	2,714	60	210	177	1,213	33
4月	477	426	2,792	78	214	183	1,244	31
5月	489	434	2,877	85	221	184	1,281	37
6月	493	447	2,950	79	220	196	1,305	24
7月	511	455	3,028	72	243	197	1,351	46
8月	514	458	3,075	47	245	201	1,395	44
9月	502	477	3,097	22	221	217	1,399	4
10月	497	462	3,127	30	231	208	1,422	23
11月	479	456	3,124	-3	211	208	1,425	3
12月	445	466	3,104	-20	177	217	1,385	-40

出所) Philip A. Klein, *The Cyclical Timing of Consumer Credit, 1920-67*, NBER, Occasional Paper 113, 1971, pp. 69-84より作成。

けるなかで、しかももっとも大幅な拡大をした時点で、始まったことになる。そのような生産の下降を消費者信用の制約を理由に説明するわけにはいかないであろう。

つぎに住宅建設についてはどうであろうか。表11には、不動産抵当貸付金利が29年にはたしかに多くの地域で上昇するが、しかしその上昇は小幅なものにとどまっており、多くの場合、22年以降一貫して低落傾向をたどってきた金利を20年代中期の水準に復帰させる程度のものでしかなかった事実が示されている。他方、表12には、住宅建設が25年まで一貫して急増し、以後は一貫して急減した事実が示されている。この両者を突き合わせてみると、住宅建設の動向を左右したのは金利ではなかったことがわかる。もし金利が左右したというのなら、同じく金利が低下傾向をたどるなかでなぜ25年までは住宅建設が急増し、その後は急減したのかが説明できない。

住宅建設の動向を左右したのは金利ではなく、家賃であった。表12にあるように家賃は24年まで大幅に上昇し、その後は急速に下降していく。住宅建

表11 不動産抵当貸付金利の推移 (1920~29年)

(%)

	マンハッタン		ブロンクス	シカゴ	セントルイス
	A	B			
1920	5.75	5.67	5.84	5.5	6.00
21	5.97	5.98	5.99	6.1	6.18
22	5.95	5.87	5.98	5.5	6.09
23	5.91	5.87	5.95	5.5	6.03
24	5.92	5.87	5.97	5.5	6.03
25	5.90	5.78	5.97	5.5	6.02
26	5.89	5.85	5.96	5.0	6.02
27	5.88	5.79	5.95	5.0	6.02
28	5.85	5.71	5.93	5.0	6.00
29	5.92	5.92	5.98	5.0	6.03

出所) Leo Grebler, David M. Blank, and Louis Winnick, *Capital Formation in Residential Real Estate, Trends and Prospects*, Princeton U.P., 1956, p. 497.

表12 住宅建築と家賃 (1920~30年)

	着工数 (1000戸)	支出額 (100万ドル)	建築コスト (1929年=100)	家賃 (1923年=100)
1920	217	903	118.7	89.2
21	449	1,882	95.4	97.7
22	716	3,369	87.7	95.9
23	871	4,028	98.3	100.0
24	893	4,721	96.9	106.3
25	937	5,104	96.2	104.1
26	849	5,077	96.9	101.3
27	810	4,749	95.6	97.8
28	750	4,374	95.9	93.7
29	509	3,040	100.0	92.0
30	330	1,610	97.5	89.5

注) 着工数と支出額は非農家民間住宅のそれ。支出額は1929年価格。

出所) David M. Blank, *The Volume of Residential Construction, 1889 - 1950*, NBER, Technical Paper 9, 1954, pp. 67-72. 家賃は *Survey of Current Business, Annual Supplement 1932*, p. 22-23.

設はそれに1年おくれてピークに達し、1年おくれて急落を開始するのであって、これをみれば家賃の推移が住宅建築の動向を支配していることは明白である。実際、家賃の変動幅にくらべれば金利のそれは微々たるものにす

ぎず、金利の変化が規定的影響力を持たなかったのは当然である。29年には利子率の上昇はわずかであったがそれ以外の要因によって建築コストが急騰しており、にもかかわらず家賃の下落が進行したことが、住宅建築のいっそうの急落を招くことになったのである。家賃の推移を規定したのは住宅に対する需要であり、後者の推移はさらに一般所得水準と雇用の動向によって規定されていたと考えられるから、こうした関連をつうじて20年代の住宅建設の推移もまた結局、繰り返して述べてきた当時のアメリカ経済発展過程の特質によって強く制約されていたとみねばならないであろう。

第3に、そして最後に、輸出の動向と29年の景気瓦解との関係についても一言ふれておかねばならない。アメリカの株式ブームは内外の資金をアメリカ株式市場に引きつけ、アメリカの資本輸出を急減させ、これに強く依存してきた海外諸国の国際収支に重大な圧迫を加え、それをつうじてそれらの国の経済にたいして強いデフレ作用を及ぼすことになった。それは当然、アメリカに跳ね返ってその輸出を減少させた。29年第1四半期に57.6億ドルという21年第1四半期以来のピークに達したアメリカの輸出が、同年第3四半期には51.9億ドルへ、すなわち1割弱減少したのはそうした事情によるところが大きい。⁽³⁰⁾

しかし、アメリカは周知のようにその経済の対外依存度が極度に低い国であり、輸出の対国民所得比は29年でみてイギリスの17.5%、ドイツの18.7%にくらべてアメリカでは6.0%でしかなかった。⁽³¹⁾ 工業製品生産に占める輸出の割合も、同じく29年でいってイギリスの37%、ドイツの27%、フランスの25%、日本の29%に対してアメリカはわずかに6%にすぎない。⁽³²⁾ この程

(30) 輸出額は季節修正値。Ise Mintz, *American Exports During Business Cycles, 1879-1958*, NBER, 1961, p. 73.

(31) それぞれ下記により算出。ドイツ：Statistisches Bundesamt, *Bevölkerung und Wirtschaft 1879-1972*, W. Kohlhammer, 1972, S. 195, 260。イギリス：B. R. Mitchell and P. Deane, *Abstract of British Historical Statistics*, Cambridge U. P., 1962, pp. 284, 368。アメリカ：Department of Commerce, *op. cit.*, pp. 224, 884.

度の輸出が1割弱減少したとしても、それが景気下降の重要な原因になったとは考えられない。アメリカの29年恐慌の勃発は国外の事情によってではなく国内の事情によって、すなわち外因説的ではなく内因説的に説かれなければならないであろう。

(32) A. Maizels, *Industrial Growth and World Trade*, Cambridge U. P., 1963, 渡辺福太郎監訳『工業発展と世界貿易』春秋社, 1970年, 149ページ。