

# 現代日本経済史講義

## 第23回

### 4-2 1965年不況

2004年冬学期

武田晴人

⚡:このマークが付してある著作物は、第三者が有する著作物ですので、同著作物の再使用、同著作物の二次的著作物の創作等については、著作権者より直接使用許諾を得る必要があります。

## 4-2 65年不況

- 1 消費ブームと投信ブーム
- 所得倍増計画に象徴される強気の経済政策の下で高度成長を遂げた日本経済は、1960年代半ばにはいって一つの転換点を迎えたと考えられるようになる。
- その象徴が、65年に証券業界で大規模な経営破綻が明らかになったことであった。個人投資家の株式投資熱のなかで業績を伸ばしていた有力な証券会社の一つ、山一証券がこのとき倒産の危機に直面し、政府による救済策によってようやく倒産が回避された。この証券会社の経営悪化は、この前後の時期の景気の一時的ではあったが急激な後退、不況を反映していた。

- 65年の不況に直面するまで、「神武景気」「岩戸景気」と、高度成長が続く中で、電化製品や自動車など、耐久消費財が普及し、国民の生活はようやく余裕を生み、着実に豊かな生活へと近づいているように見えた。
- その時代の変化を消長したのが急激なエネルギー革命の進展であり、産業構造の高度化であった。

8・15 わが国石炭産業の概要

	稼働炭鉱数	生産量	輸入量	国内炭の総エネルギー供給に占める割合	常用労務者	平均年齢	エネルギー率 トン/人/月
1960	622	52,607千トン	8,595千トン	34.4%	243.4千人	36.1歳	18.0
65	222	50,113	16,936	19.1	109.5	38.5	38.1
70	74	38,329	50,950	8.1	52.4	41.2	61.0
74	36	20,292	64,216	3.6	23.5	42.8	71.8

8・12と同じ。

## 8.13 エネルギー需給（カロリー換算）（単位：％）

年度	一次エネルギー供給構成比					部門別需要構成比		
	水力	石炭	石油	国産	輸入	鉱工業	運輸	その他
1953	19.7	52.8	17.7	76.9	23.1	49.9	16.5	33.6
54	20.9	50.9	18.6	77.4	22.6	50.4	15.8	33.8
55	21.2	49.2	20.2	76.0	24.0	52.6	15.8	31.6
56	20.0	49.7	21.9	73.6	26.4	54.1	15.6	30.3
57	19.0	49.2	24.1	69.9	30.1	54.9	15.3	29.8
58	21.2	46.0	25.5	70.2	29.8	53.7	16.1	30.2
59	19.0	42.0	32.7	62.4	37.6	55.8	15.3	28.9
60	15.3	41.5	37.7	55.8	44.2	54.8	14.8	30.4
61	15.4	39.9	39.9	52.1	47.9	55.0	14.5	30.5
62	13.4	36.0	46.1	47.4	52.6	52.8	14.9	32.3
63	13.0	31.0	51.8	41.8	58.2	53.0	14.9	32.1
64	11.6	29.2	55.7	37.4	62.6	51.8	14.7	33.5
65	11.3	27.3	58.4	33.8	66.2	51.2	14.4	34.5

## 8.12 各国のエネルギー海外依存度

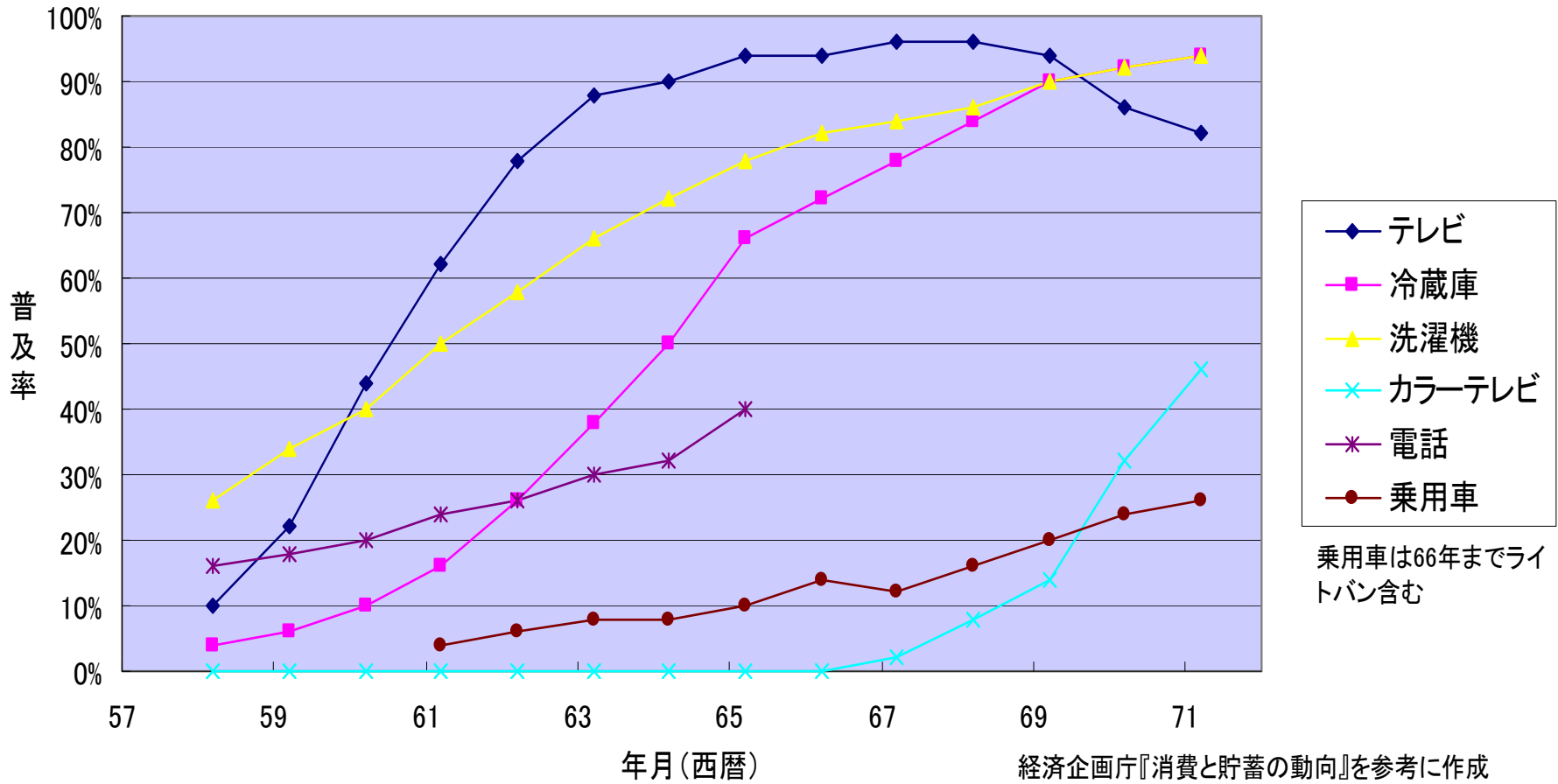
		総エネルギー (1972年)	石 油 (1971年)
		%	%
日	本	86.4	99.7
イ	タ リ ア	83.1	97.3
フ	ラ ン ス	75.3	98.4
イ	ギ リ ス	52.3	99.9
西	ド イ ツ	50.8	94.8
ア	メ リ カ	15.2	29.7

通産省『日本のエネルギー問題』（1973年12月）および『昭和50年代のエネルギー』（1975年11月）による。

安藤良雄編「近代日本経済史要覧第2版」東京大学出版 p167 より

- 安価な輸入エネルギーへの転換は、それによって改善される国際競争力によって実現する輸出の拡大に結びつく必要があったが、
- 鉄鋼や造船などの重工業の発展がそれを担った。

人口五万以上の都市居住世帯の耐久消費財保有率



経済企画庁『消費と貯蓄の動向』を参考に作成

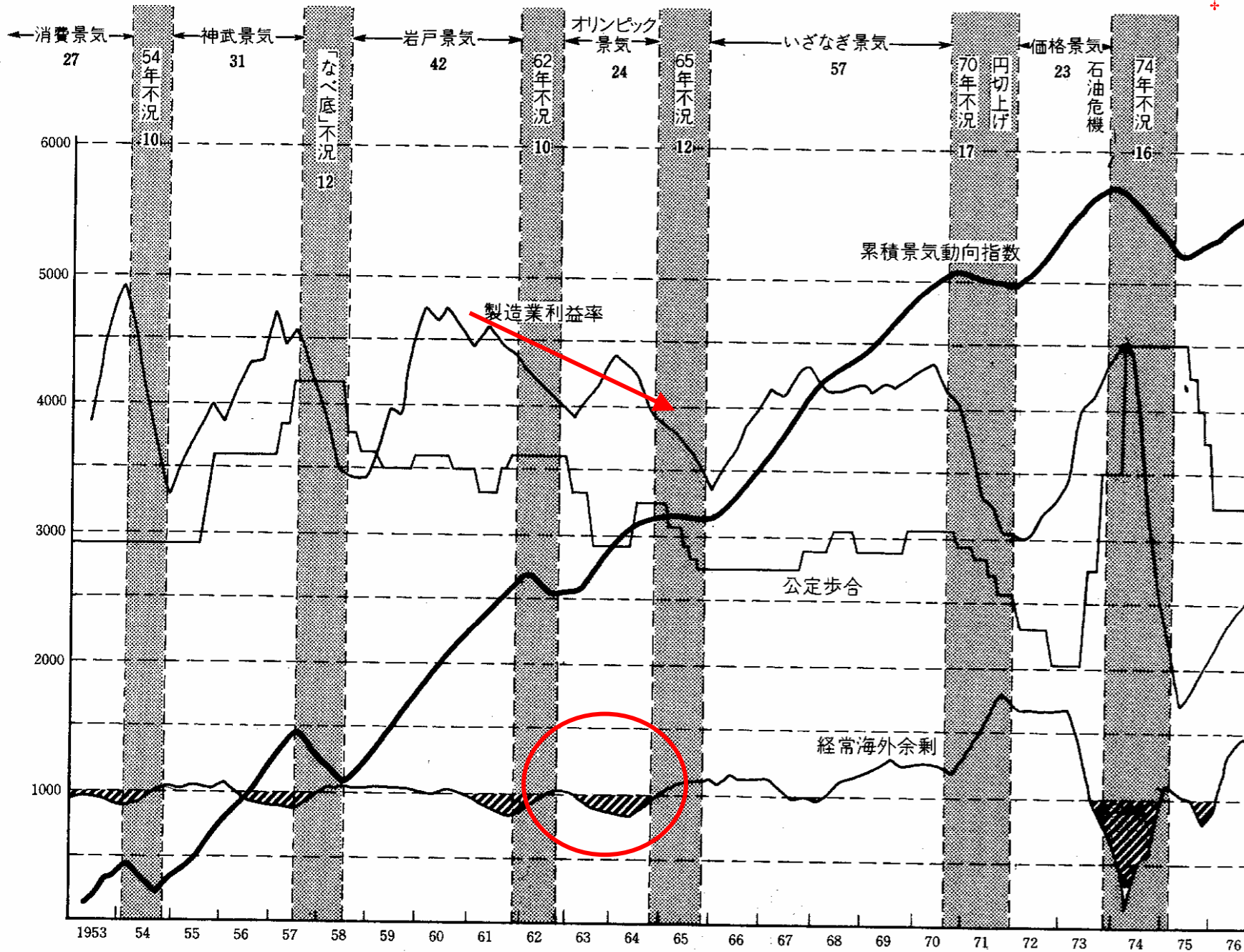
- また、企業の好調な業績を反映して、株価が上昇し、この株式市場の活況に刺激されて、株式への投資や、さらに新しく売り出された投資信託に人々の関心が集まった。
- 61年の公社債投資信託の発売には、「銀行よサヨナラ、証券会社よコンニチワ」というキャッチフレーズが使われた。公社債投信は、発売1ヵ月で460億円という資金を集める爆発的な売れ行きだった。
- 投資信託に投下された資金量は、年末残高は55年頃の約600億円から、60年には10倍の6000億円を超え、公社債投信が売り出された61年に約1兆2000億円になった。生活に余裕ができた消費者の資金などが、このようにして株式や債券などの市場に動員され、設備投資を積極的に展開する企業の資金の需要を満たすようになった。

## 8.45 産業資金供給

(単位：億円)

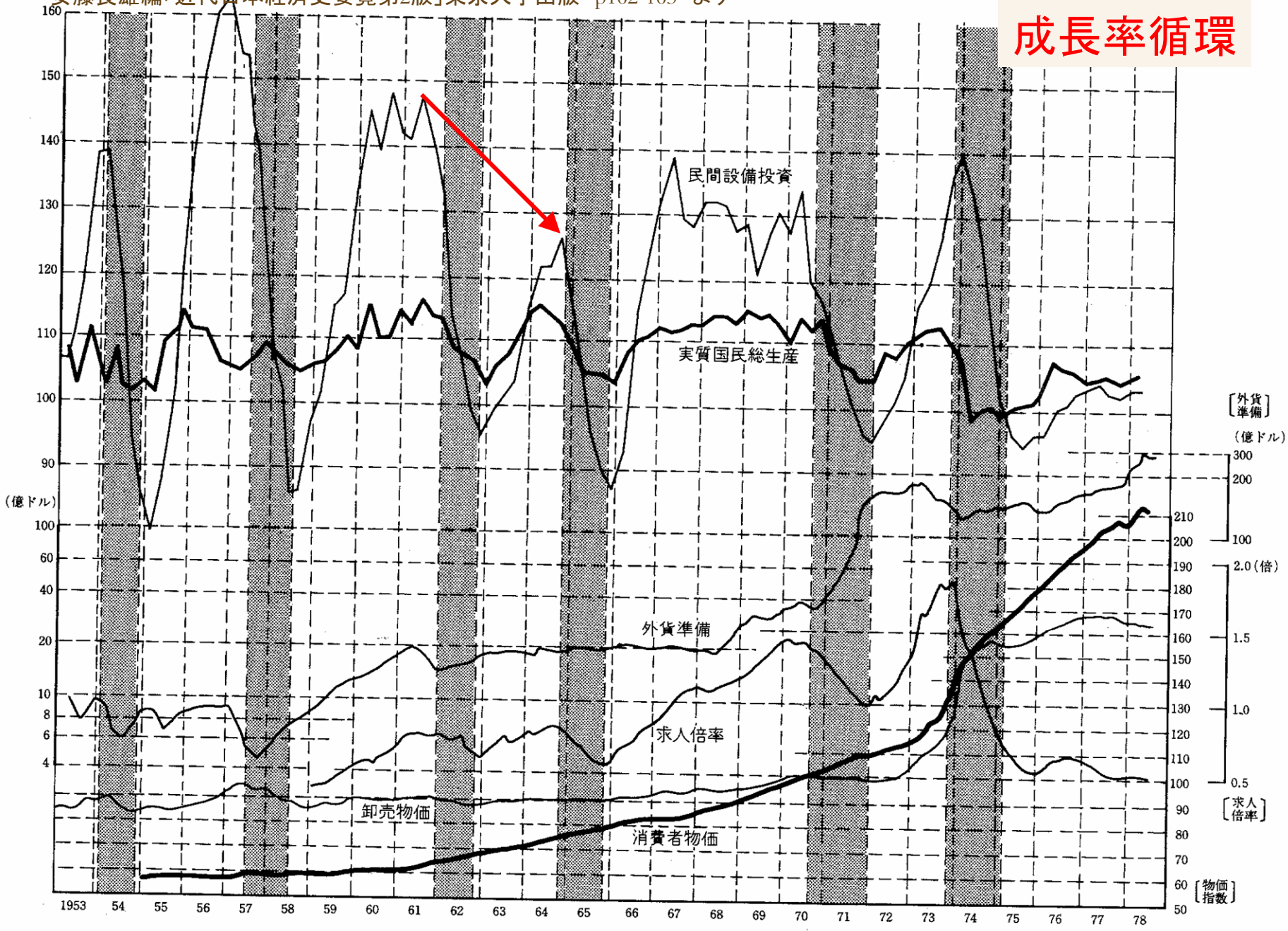
	総額	株式	事業債	民間金融機関	政府金融機関	特別資計	外資	自資	己金
1955	6,765	955	265	4,662	749	224	△ 91		8,359
56	14,166	1,774	576	10,877	706	330	△ 96		10,002
57	17,983	2,857	524	13,191	1,093	349	△ 31		13,632
58	16,311	2,329	577	11,815	1,189	401	481		13,105
59	21,052	2,350	1,447	15,380	1,352	522	449		14,936
60	29,272	4,719	1,528	20,838	1,598	588	359		22,007
61	41,716	9,285	3,857	26,276	1,777	521	613		26,479
62	42,039	7,978	1,332	29,718	2,426	585	865		28,773
63	57,273	5,894	1,637	46,781	2,175	786	1,326		31,986
64	50,941	7,914	1,540	37,346	3,495	645	1,124		39,746
65	49,712	2,626	2,193	40,444	3,725	721	21		40,766
66	56,061	3,351	2,252	45,050	4,599	807	△428		51,235
67	70,409	3,323	2,780	58,031	5,342	932	174		64,618
68	74,344	4,914	1,594	59,941	6,758	1,135	1,645		82,929

- 結果的にこの時期に直接金融への依存度が上昇したが、それは65年に再び間接金融へと回帰する。
- 好調な投信ブームのなかで、実体経済については、成長の持続について、懐疑的な見方も出るようになり、「転型期論争」(高度成長の持続か安定成長への転換か)が発生する。
- 実際、「所得倍増計画の時代の前半期」(池田内閣の時代)経済成長は必ずしも好調に持続したとはいい難かった。



# 成長率循環

+



- それ故、投信ブームにもかかわらず、60年代前半には、株式市場はかつてのような勢いを失い、60年によく1000円台に載った東京証券取引所の平均株価は、翌61年夏には1800円を超える水準まで急騰した後、反転して下落基調になり、64年終わり頃には1200円を下回り、三年半ほどで3分の2水準に下落した。
- 東京オリンピックが開催された64年には、1月に前年の輸入急増を反映した国際収支の悪化を背景に金融引締政策が実施されたにもかかわらず、同年の成長率が実質13.2%と高水準で、しかも貿易収支が大幅な黒字を記録するなど前例のない現象を呈した。
- ところが、このようなマクロの成長の下で、労働力不足が顕在化し、生産設備の稼働率が低下し、企業の利益率が62年の不況期よりも低迷するというミクロの不況となった。株式市場の低迷はこのような実態経済、企業収益の悪化を反映していた。

## 2 証券恐慌

- 順調に見えた株式ブームは、このようにして62年頃から次第に不安定さを増し、そのために証券会社の経営を圧迫した。
- それでも証券会社の多くは、強気な経営方針で顧客を集め、「運用預かり」で資金を集めて営業活動を展開したが、64年秋には大手の証券会社のうち三社までが赤字決算になるというほど業績が悪化していった。
- 同じ頃、ミクロの不況を反映して、産業界でも企業の倒産が増加した。64年12月のサンウェーブと日本特殊鋼、65年3月の山陽特殊鋼と、大型倒産に発展し、「構造不況」論が登場した。

- こうした財界動揺を受けて、65年5月には山一証券が破綻して、証券恐慌が発生する。64年秋に赤字決算を発表した頃から、有力証券会社の経営状態が悪いことは、業界の関係者や監督官庁である大蔵省には、ある程度知られていた。
- 64年10月、経済界、証券市場対策の一環として、個々の証券会社の経営建て直しを進めるため、まず、山一証券に対してメインバンクである日本興業銀行、富士銀行、三菱銀行が再建案の検討を始める。
- 他方、政府は日本共同証券を設立し、低迷する株式市場から株式を買い上げて、株価の回復を図る。同時に、証券業を登録制から免許制に改め、証券業への監督を強化するために、証券取引法の改正を準備。

- 山一証券の経営悪化の実態が、メインバンク三行による調査で明らかになったのは、この年の12月末頃で、損失額は公表された赤字34億円より遙かに厳しかった。事態の深刻さに驚いた銀行側は、年が明けた65年1月に大蔵省に経営再建のための政府の救済を要請し、山一証券も経営再建計画を作成して、大蔵省と日本銀行に協力を要請した。
  - →日本銀行、個別の企業の経営破綻に特別な措置を執るわけにはいかないという態度。
  - 大蔵省、山一証券の経営破綻が証券恐慌から金融恐慌へ発展することを回避する方針。
- そのため、山一の経営状態の詳しい調査や、どのような対策をとるかについての検討は、限られた人たちだけで極秘のうちに進められていく。また、大蔵省は有力報道機関に対して、山一証券の現状を率直に説明した上で、混乱を避けるために報道自粛を要請。社会党にも国会での追求を行わないよう要請。

- しかし、このシナリオ通りにドラマは進まなかった。
- 3月末決算で判明した山一証券の損失額は、公表された金額は84億円であったが、実際には282億円と予想以上に巨額だった。山一証券の資本金80億円の3.5倍の赤字であり、メインバンク三行の利害対立から再建策が纏まらず、その結果、再建案検討のために時間が費やされていく。
- この動きに気が付いた、報道自粛協定に加わっていない地方新聞社が、5月21日、報道自粛の協定期限が到来する3日前に西日本新聞に「山一証券、経営難乗切りへ、近く再建策発表、社党、国会で追及か」という記事を報道し、大蔵省中心の極秘作業は破綻した。

- 山一証券、経営難乗切りへ
- 近く再建策発表
- 社党、国会で追及か
- 山一証券(資本金八十億円、社長、日高輝氏)は、経営難打開のため、かねて主力三銀行(富士、三菱、興銀)の協力をえて、抜本的な再建策を検討していたが、このほど①店舗・人員整理などの内部合理化②金利負担の圧縮を柱とする経営改善策を固めた。同社は業界内部への影響を考慮して、あくまで経営難の表面化を避けてきたが、社会党が国会で同問題を追及する動きを見せてきたため、近く再建策を発表する予定である。産業資本調達の使命をもつ大証券が、このような経営難に直面したことは前例のないことである。しかし、政府や日銀は『系列会社や一般投資家に実害がない前向きの方策だから、連鎖倒産や社会不安を招く心配はまったくない』とし、証券界建て直し策の一環として、同社再建を援助する姿勢をとっている。

- 政府は、21日の昼前に田中角栄大蔵大臣が談話を発表して、「投資家に迷惑をかけない」「場合によっては日本銀行が資金面で特別の配慮をする」など万全の対策が準備されていることを明らかにした。



田中角栄

(写真: ウィキペディアより)

- しかし、特ダネ報道の翌日の22日土曜日には、山一証券の全国約90の支店には解約を求める投資家たちが殺到しはじめ、解約が相次ぐ。
- 翌週になると株価も影響を受けて下がりはじめ、来客数は連日1万人を超え、28日には2万人を上回り、山一証券では一週間で一七七億円の解約に応じることを余儀なくされる。
- 28日の昼過ぎには、山一証券の経理担当常務から電話で「もうどこの銀行も、信用金庫も100万円ですら貸してくれない」という悲痛な報告が大蔵省に届いたという。解約に応じるために山一証券は、必死になって資金をかき集めていた。しかも、山一証券の広島支店では顧客整理のために警官が出動し、神戸支店では投石によって支店のガラスが割れるなどの事態まで起こる。こうした不安心理に駆られた顧客の動きは、他社にも波及し、証券恐慌が発生した。

## 証券恐慌前後の経済指標

	企業倒産		株式市場		投資信託 残高	総資本利益率	
	件数	負債総額	ダウ指数	利回り		中小企業	大企業
	件	億円		%		億円	%
1960	1,172	652	1,117	3.93	6,042	6.6	6.3
1961	1,102	804	1,549	3.24	11,828	7.5	5.4
1962	1,779	1,840	1,419	3.86	12,633	5.8	4.2
1963	1,738	1,695	1,441	4.24	13,419	4.1	3.9
1964	4,212	4,631	1,263	5.69	13,706	3.9	3.5
1965	6,141	5,624	1,203	5.92	11,859	3.7	3.0
1966	6,187	3,988	1,479	4.44	10,328	3.8	3.8
1967	8,192	4,854	1,412	4.74	9,457	4.4	4.3
1968	10,776	7,975	1,545	4.26	8,880	4.6	4.3
1969	8,523	5,485	1,956	3.30	10,493	5.5	4.6
1970	9,765	7,292	2,193	3.37	13,678	5.1	4.2
1971	9,206	7,126	2,386	3.37	16,185	4.2	3.0

### 3. 日本銀行特別融通の実施

- 5月28日の夜、東京赤坂の日本銀行氷川寮で、田中角栄大蔵大臣、大蔵省幹部、佐々木直日銀副総裁、富士、三菱、興銀の頭取が緊急に会合
- 日本銀行は、特定の企業の救済に手をさしのべることが歯止めのない救済活動につながるのではないかという懸念し、メインバンク三行の責任を問題にし、日本銀行からの資金融通に消極的であった。「悪例を残したくない」

- 田中大蔵大臣は、日本銀行からの資金融通によって山一証券を救済する以外に方法がないと判断し、日本銀行法の第25条に、「日本銀行は主務大臣の許可を受け信用制度の保持育成の為必要なる業務を行うことを得」という条文があることを根拠に、大蔵大臣の許可のもとに山一証券に特別融通を行い、その資金難を解消して経営再建を図るという救済案。
- →田中大蔵大臣の決断によって合意された融資額は240億円。ただし、発表時には、日本銀行が限度なしで無制限に資金を貸し出すと報道機関に対して説明される。  
←田中大蔵大臣の要請によるもの。つまり、田中大蔵大臣は、マスコミの報道によって始まったこの取り付けを、マスコミを利用して鎮静に向かわせようとする。
- 無制限の融通という大胆な対策がとられるとは考えていなかった新聞などの報道機関は、この決定を大きく報じ、取り付けはようやく鎮静化に向かった。

- 山一証券の経営破綻によってピークに達した不況に対処するため、その後政府は、七月に新しく大蔵大臣に就任した福田赳夫大臣が赤字国債を発行して積極的な景気対策を講じることを発表した。
- 景気回復のために政府は、1949年のドッジラインの実施以来守り続けてきた均衡財政主義を放棄し、財政法4条で規定されていた非募債の原則を破り、赤字公債の発行による財政面から景気刺激策を実施することになる。
- これをきっかけに株式市場もようやく回復に向かい、やがて日本経済は岩戸景気を上回る長期の好況、「いざなぎ景気」のなかで、再び高度成長をつづけることになる。

- この景気の回復と株価の回復が、再建を目指していた山一証券には追い風となり、4年後にはこの時の特別融通を完全に返済し、再び四大証券会社の一角を占めることになる。
- 他方、これ以後大蔵省の証券行政は、監督色の強いものになり、銀行業と同様の「護送船団方式」へと変わる。
- しかし、財政面からの不況対策の経験は、その後の景気後退のたびに、不況対策として赤字国債の発行による景気対策を求める声が高まる前例となり、赤字国債の累積を招く遠因ともなる。
- その意味では、証券恐慌は、景気回復のために発行された赤字国債という点でも、大蔵省の過保護な金融行政という点でも禍根を残すものであった。