

1929～30年初頭における国際小麦価格の変動について

立 岩 寿 一

はじめに

1929年10月24日に始まるニューヨーク証券市場での株価暴落は、その後さまざまな経済分野に波及し世界大恐慌へと発展していった。そしてこの大恐慌の過程で、農産物価格も他の第一次産品価格と同様急激な下落にみまわれたのである。大恐慌時における農産物価格の下落は輸出国で特に激しく、1932年あるいは33年頃まで続いたし、各国は30年代を通して農民と農産物の過剰、価格の低迷にさいなまれ続けたのであった。19世紀末大不況期には、イギリスをはじめとする農産物輸入国が激しい農業不況にみまわれ、輸出国の苦況が比較的軽微だったのに比較すれば、この大恐慌とその後の状況は、農産物輸出国において激烈な農業恐慌を伴った点において際だった相違を有していたといつてよからう。

急激な価格下落にみまわれた農産物の中にあっても、輸出農産物とりわけ世界的商品として流通していた小麦、棉花、コーヒー等の価格下落はより激しかった。そしてこれら農産物輸出国を中心にして価格下落による衝撃の緩和と解決が、各国の、ひいては世界的な政治問題となってゆくこと、すでに多くの議論が示すところである¹⁾。

本稿ではこのような大恐慌時の農産物価格下落がどのような過程をたどって生じてきたのかを、小麦を例に取り、その輸出入の動向と価格の変動を分析する

1) この時期の輸入国を含めた農業恐慌への政治的対応たる農業政策や国際小麦協定については P. Havesy, *World Wheat Planning and Economic Planning in General*, Oxford University Press, 1940; L.B. Bacon, F.C. Schloemer, *World Trade in Agricultural Products*, International Institute of Agriculture, 1940; 農林省米穀局, 『世界各国の食糧政策』, (社)日本米穀協会事務局, 昭和11年8月等参照のこと。前二者は小麦輸出入各国の国際的対応たる国際小麦協定についても詳しい。

ことを通して考察してみたい。いいかえれば、急激な小麦価格の下落が生じる以前において、すでに過剰状態にあった小麦の価格をどのような要因が支えていたのか、大恐慌時にはそれら要因の中で何が失われることによって価格の急落が生じたのかを分析するものである。

むろん、この点に関する研究は、すでに大恐慌のさなかからなされていた。たとえば、V.P. Timoshenko や Brookings 研究所等の研究でも議論されているし、また我が国においても馬場宏二氏や渡辺寛氏による研究が発表されている²⁾。しかし V.P. Timoshenko の議論にあっては、世界的な農産物需給関係をふまえてつつ国際金融問題を手がかりとして第一次産品価格の暴落を分析しながらも、証券恐慌と第一次産品価格暴落の前後関係は明確にされていないし、1929年7月からのアメリカ、カナダにおける小麦投機を契機とした異常な国際小麦価格関係に注目する Brookings 研究所の議論もその点で同じであり、具体的数値が示されているわけでもない。また、V.P. Timoshenko の分析を参考にしつつ論を進める馬場氏と渡辺氏においても、小麦価格暴落前の世界的な農産物過剰構造は首肯しえても、1929年、就中、証券恐慌前後の農産物価格の変動、価格関係の分析ではかならずしも統計的把握が十分なされているとはいえない。それゆえ、アメリカを分析対象として「農業恐慌を大恐慌の中心的原因とはなし得ない」とする馬場氏の見解と³⁾「30年代世界恐慌の主調は、世界農業問題に由来する世界農業恐慌にほかならなかった」とする渡辺氏の理解の間には⁴⁾、恐慌の原因をめぐる大きな違いがありながら、ともに自説の論証は不十分に終わっているのである。

本稿では、かかる研究史の問題を踏まえた上で、1929年の国際小麦貿易と価格の変動過程を分析し、もって株価暴落に始まる大恐慌と小麦価格下落の前後

2) V.P. Timoshenko, *World Agriculture and the Depression*, Michigan Business Studies, Vol.V, No.5, 1933 とりわけ Chapter 4; J.S. Davis, *Wheat and AAA*, Chapter 1, The Brookings Institution, 1935; 馬場宏二, 「アメリカ農業の問題の発生」, 東京大学出版会, 1969年, 特に第二章第二, 三節; 渡辺寛, 「世界農業問題」(加藤栄一, 馬場宏二他, 宇野弘蔵監修, 『講座 帝国主義の研究 2 世界経済』, 青木書店, 1975年所収) など参照のこと。

3) 馬場宏二, 前掲書, 280頁, 註(26)。

4) 渡辺寛, 前掲論文, 192頁。

関係および小麦価格の暴落要因を考察するものである。換言すれば、証券恐慌と農産物価格の下落がいかに対応していたかを分析し、大恐慌の原因を農産物価格の下落に求めうるかどうかを小麦を例にとり考察するものである⁵⁾。

第一節 1928穀物年度概観

まず、大恐慌を内に含む1929穀物年度の小麦価格動向を分析するまえに、それに先立つ年度において小麦生産、貿易、価格等がいかなる様相を帯びていたかを考察しておこう。それは単に、小麦価格の暴落がみられた大恐慌期に先立つ年度の概況を把握するというだけでなく、1929年度の世界小麦貿易と価格の変動が、1928穀物年度の影響を多分に受けつつ展開し、価格暴落へと進んでいったといっても過言ではないからである。本節では大豊作の下、大量の在庫をかかえつつも持続的価格下落という局面に至ることなく、価格低迷という段階で推移した1928穀物年度（1928年8月～29年7月）の世界的な小麦をめぐる状況を分析し、29年8月以降にいかなる価格変動要因が残されたかを考察しておきたい。

一 大豊作下の価格変動

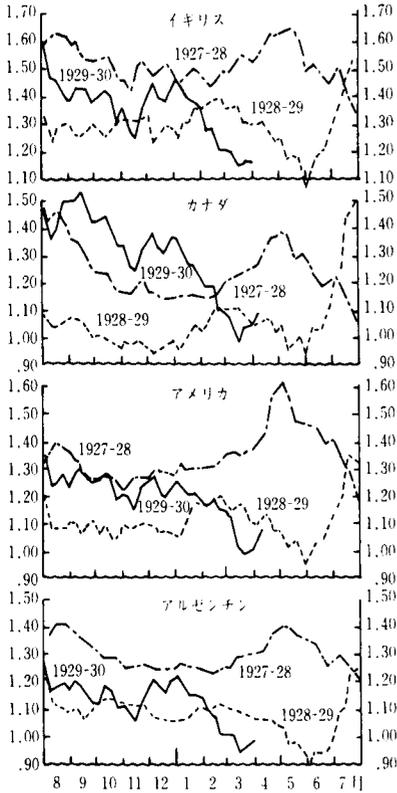
1928穀物年度における、主要小麦輸出国と最大の小麦輸入港たるリバプールの小麦価格の推移をみると、第1図に示されるように、非常に低水準なものであった。この28年度の低価格水準は輸出国でより顕著であり、第2図のようにカナダ、アメリカ、アルゼンチンでは第一次大戦後の不況時における水準を若干上回るものでしかなく、またリバプールでも、24年後半以来最低の水準であった⁶⁾。小麦価格の低迷は28年度の大きな特徴といえるであろう。

5) 小論では、1928年から1929年に出版された Food Research Institute of Stanford University の *Wheat Studies, Seasonal Edition* を主な資料とした。それは、馬場氏や渡辺氏の農産物貿易についての理解が、基本的には V.P. Timoshenko の前掲論文に依拠しており、その V.P. Timoshenko が1920年代末の小麦の状況について依っている主資料が *Wheat Studies* だからである。いわば従来の議論の原資料に立ち返り、証券恐慌と農産物価格下落との関係を小麦を例に検証しようとするものである。またこの *Wheat Studies* は、アメリカの小麦事情にやや偏る傾向があるとはいえ、20年代末の世界的な小麦事情を最もよく伝えていると判断できる資料でもある。

6) *Wheat Studies, Vol.VIII, No.2, p.133.*

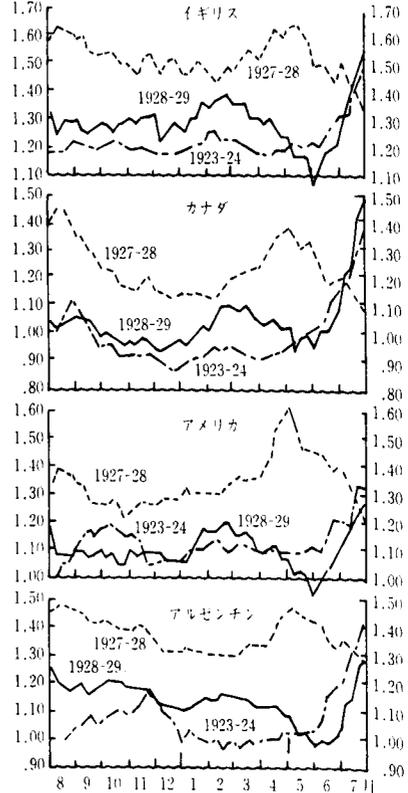
第1図 1920年代末の主要国小麦価格の変動 第2図 主要国における1923～24年の小麦価格と1927～28、1928～29年小麦価格

(単位：ドル/ブッシェル)



1) イギリスの価格はリバプールのパーセル価格。
出所) *Wheat Studies*, Vol. VI, No.6, p.308

(単位：ドル/ブッシェル)

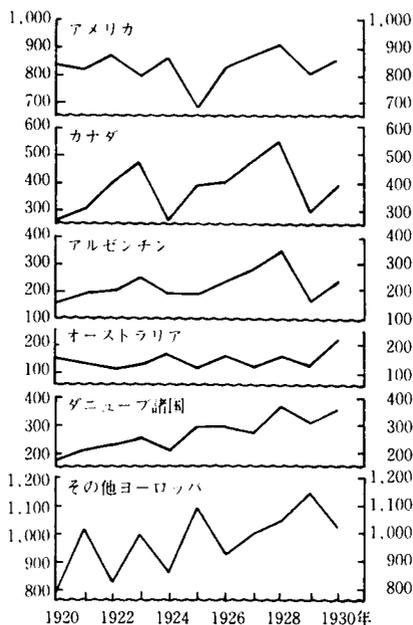


出所) *Wheat Studies*, Vol. V, No.10, p.445

この小麦価格の低迷は、当年度小麦生産の大豊作に由来するものだったとい
てよい。第3図にみるように、当時の四大輸出国だったアメリカ、カナダ、アル
ゼンチン、オーストラリア（いわゆる Big Four）の内、オーストラリアを除く
三国は20年代最高の大豊作であった。その生産量は、27年度に比すればアメリカ
では約3600万、カナダでは約8700万、アルゼンチンでは約4400万ブッシェルの生

第3図 1920年代各国の小麦生産量

(単位：百万ブッシェル)



出所) *Wheat Studies*, Vol. VIII, No.2, p. 71.

産増となったのである⁷⁾。この生産量の増大は、第一次世界大戦時に端を発した小麦生産の増大が20年代を通して尾を引いたことの結果であり、またその年の良好な天候によってもたらされたものでもあったが、国内及輸出市場への小麦出回りの増大を結果したことはいうまでもない。たとえば、28年9月における世界の小麦現物出回り量 (Visible Supply) は27年同月を約5000万ブッシェル上回り、その後も急速に増大して、28年度のピークたる29年1月には前年を約1億5000万ブッシェルも上回っていた⁸⁾。そしてこの現物出回りの増大は各輸出国のエレベーター、農場、コマーシャル・ベースの在庫の増大をももたら

7) *Ibid.*, Vol. VI, No. 3, p. 145.

8) *Ibid.*, Vol. VIII, No. 2, p. 139.

した”。さきにみた28年度の価格状況の一因は、このような当年度の輸出国における大豊作によって説明できるであろう。

だがそうであったとすれば、価格の持続的下落が生じても不思議ではない。四大輸出国だけでも前年を2億ブッシェル以上回る小麦が生産され⁹⁾、現物出回りと在庫の急激な増大によって輸出市場に大量の小麦が流入することになったからである。しかし、第1図でみたように小麦価格は低迷したとはいえ持続的下落局面に至らず推移した。

小麦価格の暴落を防いだ要因は、輸出国の大豊作にたいして平年作にとどまったヨーロッパおよび非ヨーロッパ小麦輸入国の輸入需要にあった。ヨーロッパは、第一次世界大戦直後には、小麦出回り期たる8月～11月の全輸出小麦の実に85%強を輸入する小麦の大市場だったが¹⁰⁾、そこで小麦が平年作だったことは、ほぼ従来どうりの輸入が持続することを意味したのである。しかも低水準の小麦価格は、ヨーロッパの小麦輸入業者を投機的買い付けにはしらせ、大量の輸入をなさしめることにもなった。たとえば、27年度に比した28年度のヨーロッパ向け小麦輸出は、約4100万ブッシェル（約15%）増大したのである。また低価格は中国、日本、中央アメリカ諸国を中心とした非ヨーロッパ諸国の小麦輸入を刺激し、前年比約9400万ブッシェル増（約70%増）の輸入増大をも

9) 例えばアメリカでは、28年12月のコマーシャル・ストックは27年同月のそれを約5000万ブッシェル上回り、カナダでも約6000万ブッシェル増えていた。カナダのストックはその後も増え続け29年1月には25年以來最高水準に達していた。この点、*ibid.*, Vol.VIII, No.2, p.111 参照のこと。

10) 四大小麦輸出国の27年度の小麦生産量は約1715.5百万ブッシェルだったのに対し、28年度のそれは約1924.3百万ブッシェルだったという。この点、*ibid.*, Vol.VI, No.3, p.145 をみよ。

11) *Ibid.*, Vol.V, No.3, p.124. ただし、1921、22年の平均。

生じさせた¹²⁾。

このようなヨーロッパ輸入諸国と非ヨーロッパ諸国の輸入増大によって大豊作の輸出国からの大規模な小麦輸出が可能となった。換言すれば、一方では大豊作による輸出国の輸出ドライブの強化と価格の低迷という状況が生み出されつつ、他方では平年作と低価格による輸入国の輸入増大という状況が併存していたのである。そして、かかる需要構造に支えられて世界的小麦貿易は一応の均衡が保たれ、各地の小麦価格も持続的低下局面にはいることなく推移したのである。実際、さきに述べた Big Four を中心とした28年度の小麦生産増大量は約2億ブッシェルで、輸入国の輸入増大量は約1億3500万ブッシェルに達し、生産増大量の約68%がかかる輸入の増大で吸収されていた¹³⁾。しかも、29年産冬小麦は次年度の不作予想の下、投機の対象として在庫され始めてもいたという¹⁴⁾。穀物年度全体でみればかかる需給構造が存在していたのであり、そのため小麦価格も持続的低下局面に入ることなく低水準のままに推移したのであった。

むろん、かかる構造は全体の貿易レベルでのことであって、Big Four でみれば、投機の対象とはいえ輸出されない膨大な小麦が在庫として蓄積され始め、また、ヨーロッパ輸入国でも大量輸入の結果、大量の在庫が形成され始めていた¹⁵⁾。それは、低価格水準の下で一応の均衡状況が形成されつつも、常に価格のさらなる低下が生じる可能性が残されていたことを示すものであり、それゆえ29年度の最初の収穫期が近づくにつれ、また5月にイタリア、フランスの関税引き上げが行なわれるに及んで小麦価格はより一層の低水準に下落していったのである。

およそ以上のように28年度の世界小麦事情は、一方の大豊作、輸出増大、他方の輸入増大という状況下、現物出回り、在庫の増大に支えられて均衡を保つ

12) .13) *Ibid.*, Vol.VIII, No.2, p.115, pp.144-155.

14) *Ibid.*, Vol.V, No.10, p.438, pp.451-452; Vol.VIII, No.2, p.88.

15) 例えばアメリカでは、29年5月のコマーシャル・ストックは28年同月を約5000万ブッシェル、カナダでは約4000万ブッシェル上回っていた。またヨーロッパの輸入国全体の小麦在庫量も増大していたという。この点 *ibid.*, Vol.V, No.10, p.440 参照のこと。

たのであって、価格の低迷と29年5月以降の価格の漸次的低下もかかる構造の中で生じたものであった。

二 29年6月～7月小麦投機

しかし、この28年度の末には第1図でみたように、5月末の低価格から反転し7月末まで急激な価格の上昇が記録された。

価格上昇はカナダにおいて特に激しく、6月始めから7月末の間に約50セント、27年度最高水準をこえるほどにまで上昇した。他の諸国でも、程度の差こそあれ、6月～7月の価格上昇がみられ、それによって28年度最高の価格が実現した。ただ、アルゼンチンでは事情が異なり、他の諸国ほどの価格上昇はみられず、6月中旬からの一か月間で約30セントの上昇があったものの、28年度初頭水準への復帰しか示されなかった。とはいえアルゼンチンでも、この時期確かに価格の上昇がみられたのである¹⁶⁾。

この29年6月～7月の小麦価格の上昇は、この時期におこなわれた小麦投機に起因するものであった。すなわち、29年度小麦の不作が伝えられるなか、冬小麦の収穫不良が判明し、主要小麦市場ではさらなる不作を予想した投機的買い付けが行なわれたのである¹⁷⁾。

まず5月までの価格下落はつぎのような状況の下でその下げ足を止めることになった。不作の予想が最初に価格の下げ止まりに役立った。不作は既に6月始めからカナダの下層土の水分不足、アルゼンチン、オーストラリアの旱魃予想によって流布され始めていたという。さらに6月初めには、同時期第二位の輸出国たるアメリカで、連邦レベルの農場救済関連の法案（Farm Relief Legislations）が成立し価格引き上げ策が講じられるという噂も流れていた。まずこれらの要因により、6月初旬の価格下落の下げ止まりと若干の上昇もみられたのである。しかしこの段階ではまだ、不作要因も適度な降雨さえあれば小麦収穫量への決定的なダメージにはならないものとみられ、価格反転、上昇への強力な要因とはならなかった。

16) カナダ、アルゼンチンの小麦価格については *idid.*, Vol.V, No.10, p.443 参照のこと。

17) 以下の叙述は *ibid.*, Vol.V, No.10, pp.442-448. によっている。

価格上昇の速度は6月中旬(18日頃という)に強まった。まず、アメリカ南西部冬小麦地帯の収穫が始まり、予想を上回る不作情報もたらされた。また、春小麦についても、旱魃の持続と熱波による不作が予想され、カナダでも不作予想が強まっていった。不作予想は日がたつにつれ強まり、例えばカナダの「プール」(Pool)発表でも6月15日付の生産予想は過去10年平均を約8ポイント程度下回るものでしかなかったが、6月29日発表では約20ポイントも低いものに修正された。強まる不作予想によって、それまで慎重だった輸出国の小麦商(Trader)は一転し、強気な小麦買い付けにはしった。6月下旬から7月初旬の価格上昇はこうして始まり、それは6月初旬以上の投機的様相を帯びるに至ったのである。7月中旬になっても不作予想は続き、「プール」の7月11日付国内小麦生産予想では平均の64.³、18日予想では56.⁵と日ましに低下し、カナダほどではないにしろアメリカでも不作が決定的になった。しかも、南半球の旱魃予想は依然として伝えられていた。小麦商はこうした作況予想の悪化の中で一層の小麦買い付けにはしり、価格は7月末まで休むことなく上昇し続けたのである。ヨーロッパ小麦の豊作予想やドイツの関税引き上げもこの投機的買い付けを押えることはできなかった。というのも、まさに第一次世界大戦後の低価格水準から脱却し、20年代最高水準にまで上昇した24年初頭の状況と6月～7月の状況が酷似しており、24年～25年にみられた価格上昇の再来が噂されていたからである。6月中旬～7月末までの投機的な小麦買い付けをシカゴ小麦先物市場の動向から見ると、第1表のように6月から先物取引量が急増し、

第1表 シカゴ穀物取引所一日当り小麦先物取引量 (単位：百万ブッシェル)

年	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
1924	18.0	14.4	34.0	53.3	50	43	61	61
25	59.3	60.3	67.6	56.2	60	59	60	65
26	55.8	48.8	46.3	57.5	47	46	44	53
27	33.8	50.4	44.8	40.7	42	37	37	35
28	66.2	56.6	36.2	39.8	42	34	35	33
29	52.4	48.2	55.6	111.1	84	58	67	75

1) 各年8月以降は10万ブッシェル以下は示されていない。

出所) *Wheat Studies*, Vol. V, No.10, p.444; Vol. VI, No.3, p.134より作成。

7月には24年以来最高になっている。しかも、7月13日～17日には一日当たり先物取引量が1億4000万ブッシェル近くにも達したのであった¹⁸⁾。この時期の価格急騰が不作情報による投機的買い付けに起因することがより鮮明に示されているといえよう。

以上のように29年6月～7月の主要小麦輸出国とリバプールの小麦価格は、ヨーロッパの豊作予想、ドイツの関税引き上げにもかかわらず、輸出国の不作情報を主因とした投機的買い付けによって急騰し、5月まで続いた低水準から脱却したのである。ただ、この価格上昇は国によって多少の差があり、十分な貯蔵設備のないアルゼンチンで上昇の幅が小さく、より強い不作情報が流れ良質小麦の産地であるカナダで上昇幅が大きいというズレもあった。とはいえ、この時期の価格上昇はさきに述べたように、現物出回り、在庫が高水準を保ち、しかも、小麦の「構造的過剰」が発現し始めた時期に生じた事態だっただけに¹⁹⁾、その後の状況に多くの攪乱要因を残したのである。

三 6月～7月投機の影響

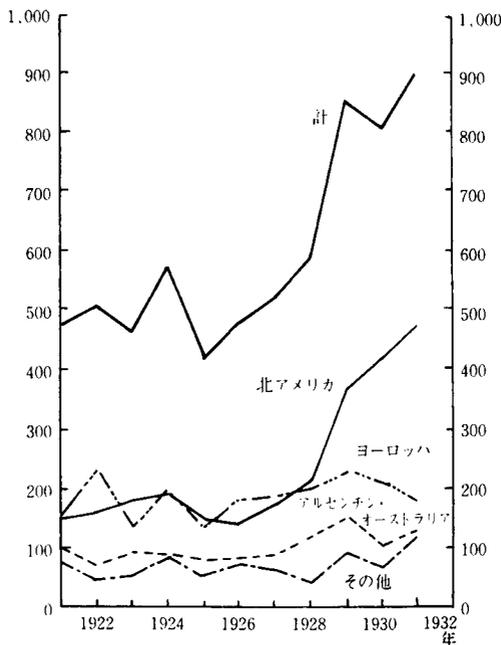
6月～7月の価格急騰は輸出国のみならず、ヨーロッパ、非ヨーロッパの輸入国にも多くの影響を与えるものであった。小麦輸出国ではまず第一に在庫の増大がさらに加速されていった。第4図にみられるように北アメリカ、アルゼンチン、オーストラリア等の在庫は28年度末には前年を大きく上回り20年代最高水準にまで達した。もちろん、かかる在庫の増大は28年度の大豊作の影響を主因としたものでもあるが、6月～7月の価格上昇期に一層の上昇を予想して在庫形成が進められた結果でもあり、とくに北アメリカではそうだったとい

18) *Ibid.*, Vol.V, No.10, p.444. 29年6月以降の小麦投機については E. Marcus, *Canada and International Business Cycle. 1927-1939*. New York, 1954, Capter.III. C.P. Kindleberger, *World in Depression. 1929-1939*, 1977, p.90 (石崎昭彦, 木村一郎訳, 「大不況下の世界 1929-1939」, 1982, 69頁) などをみよ。

19) 「構造的過剰」とは V.P. Timoshenko を始めとする多くの研究で示された次のような構造をさす。すなわち馬場氏がいうように、「第一次大戦の帰結としての、アメリカの中心国化が代表する世界経済構造の変化が、農産物に対する総需要の伸び方を鈍らせ、ことにヨーロッパ工業の後退が農業保護をもたらすことをつうじて、ヨーロッパ農産物輸入需要を制限し、かくして需要面から世界的な限界を農業に強制していた」。他方、供給国側では、「『永遠の繁栄』から派生する資本輸出」が農業国の「開拓を過大ならしめ過剰生産を準備するとともに、在庫金融をつうじて過剰を隠蔽しつつ一層過大にしていった」という状況である。馬場, 前掲書, 276頁を参照のこと。

第4図 20年代小麦在庫の変化

(単位：百万ブッシェル)



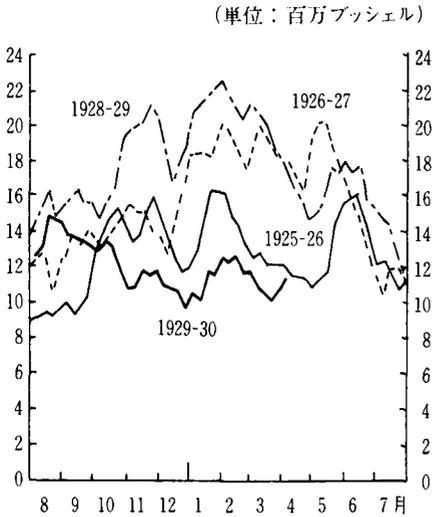
- 1) 8月1日付推定。
 - 2) ヨーロッパにはソ連を含まず。
- 出所) *Wheat Studies*, Vol. VII, No.2, p.137。

う²⁰⁾。とりわけアメリカでは冬小麦の出回り期だったこともあり、在庫形成はターミナル・エレベーター、大都市製粉業者を中心に進んだ。また、価格上昇に刺激されて農民の販売が増え現物出回りも急増したのであった²¹⁾。第二に、前年度に比した輸出の減少がみられた。輸出国からの小麦輸出は大豊作を反映して29年5月～6月初旬に高水準だったが、第5図のように7月には平年なみにまで減少した。主要輸出国の中では第6図のように、カナダ、アメリカで減

20) *Wheat studies*, Vol.V, No.10. p.438.

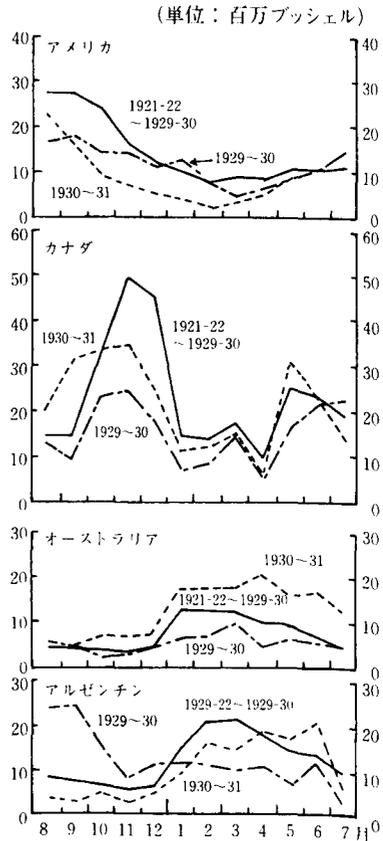
21) *Ibid.*, Vol.VI, No.3, p.121. 不作にもかかわらず7月～8月の小麦市場流入量は28年比で約4000万ブッシェルも多かったという。

第5図 20代末の小麦輸出量



出所) *Wheat Studies*, Vol. VI, No.6, p. 294。

第6図 主要輸出国の小麦輸出量

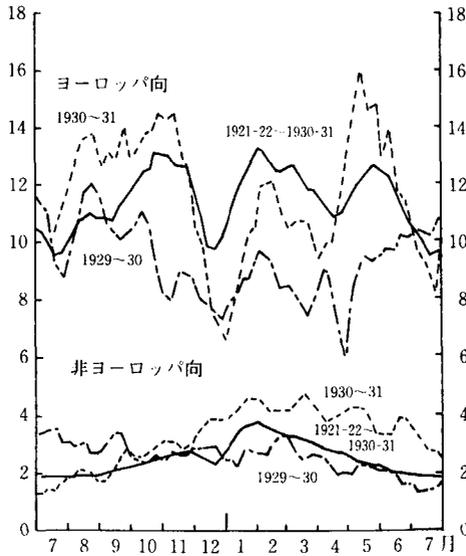


出所) *Wheat Studies*, Vol. VIII, No.2, p. 112-113より作成。

少が顕著で8月には21年度～29年度平均を大きく下回るほどだった。この輸出減少は主としてヨーロッパ向け輸出の減少として現われたもので、北アメリカでの価格上昇とそれによるヨーロッパ輸出の減少という状況が生じたのである（第2表、第7図参照のこと）。ただ、輸出国の中でもダニエーブ諸国を含むその他諸国とオーストラリアからの輸出はそれほど減少せず、またアルゼンチンからのそれは増大していた。これは、その他諸国の28年度小麦生産が平年作

第7図 ヨーロッパ・非ヨーロッパ別小麦輸出の変化

(単位：百万ブッシェル)



出所) *Wheat Studies*, Vol. VIII, No.2, p.115。

第2表 20年代後半の8月～11月ヨーロッパ向小麦輸出货量

(単位：百万ブッシェル)

輸入国名	1925	1926	1927	1928	1929
イギリス	49.9	54.2	60.1	57.8	52.1
フランス	11.6	18.6	12.0	14.6	7.2
ベルギー	17.6	17.0	24.6	18.1	14.6
オランダ	15.6	23.2	30.4	29.4	11.3
ドイツ	14.7	21.3	24.6	27.2	13.7
イタリア	17.2	18.2	20.3	27.3	5.1
ギリシャ	6.1	5.3	5.0	8.0	6.1
スカンジナビア	6.8	6.9	7.2	7.3	6.1
オーストリア	4.3	5.7	4.8	5.1	6.6
スペイン	0.5	1.0	1.1	10.1	0.6
その他	22.3	24.9	30.7	26.1	48.7
計	166.6	196.3	220.9	232.1	172.1

1) 各年8月～11月の輸出货量のみ。

出所) *Wheat Studies*, Vol. VI, No.3, p.126。

に終わったことや、アルゼンチンでは貯蔵設備の限界、為替切り下げ、船賃引き下げなどによるものだったという²²⁾。とはいえ、最大の輸出国たるアメリカとカナダの輸出減によって全体の輸出量はこの時期に明確に減少したのであって、価格上昇の影響の一つとしてとらえられよう。

第三の影響は、投機の強弱を反映し、輸出各国の小麦価格差に異常が生じたことであった。第3表に示されるように、各年度の第一四半期には通常、北ア

第3表 20年代後半の8月～11月平均小麦価格 (単位：セント/ブッシェル)

国名 \ 年	1924	1925	1926	1927	1928	1929
リバプール・パーセル	168	163	167	155	129	138
アメリカ	136	155	138	129	108	124
カナダ	142	137	136	128	102	140
アルゼンチン	152	159	160	142	119	121
イギリス(国内)	152	145	158	144	126	132
フランス	159	151	181	159	160	147
ドイツ	140	145	174	166	140	151
イタリア	162	194	207	179	182	179

出所) *Wheat Studies*, Vol. VI, No.3, p. 131。

メリカでは冬小麦が出回り始め、アルゼンチンでは端境期であることを反映し、北アメリカの小麦価格がアルゼンチン価格より低くなる傾向があった。ところが29年度には、この関係がみられず、北アメリカの小麦価格がアルゼンチン価格より高いという関係が生じたのである。これも6月～7月の投機がアメリカ、カナダでより強く行なわれ、価格の急騰がみられたためであるといえよう。

投機的買い付けはまた輸入国にも影響をあたえた。その第一は輸入の減少であった。28年度全体の輸入量は第4表にみられるように、ヨーロッパ、非ヨーロッパ双方において戦後最高を記録したが、それは輸出国の小麦価格の低迷を一つの条件としていた。しかし、7月の投機はこの条件を取り去ったのである。さらにヨーロッパではこの時期、29年度産小麦の豊作が予想されて

22) この点、*ibid.*, Vol. V, No. 10, p. 450; P. Harversy, *op. cit.*, pp. 331-356; B. Bacon, F. C. Schloemer, *op. cit.*, pp. 1015-1055 等を見よ。

第4表 ヨーロッパ・非ヨーロッパ別小麦輸入量

(単位：百万ブッシェル)

年度	地域	ヨーロッパ	非ヨーロッパ	合計
1921~22		547	100	647
1922~23		586	90	576
1923~24		626	149	775
1924~25		640	76	716
1925~26		532	135	667
1926~27		683	132	715
1927~28		662	131	793
1928~29		703	225	928
1929~30		483	130	613
1930~31		608	179	887

1) 小麦粉を含む。

2) 各年8月から翌年7月までの小麦年度

出所) *Wheat Studies*, Vol.Ⅷ, No.2, p.115。

もいた。しかも、それ以前の大量輸入によって高水準の在庫が形成されていたし4月~5月の低価格時に買い付けた小麦の流入も予定されていた。したがって、ヨーロッパの輸入業者にとっては、価格が上昇している輸出国から小麦を輸入する誘因も通常より弱かったのであった。非ヨーロッパ諸国でも事態は同様で、大量輸入を許した価格の低迷という条件が失われたとき、輸入買い付けは減少せざるをえなかった。こうして、7月の投機時からその後に輸入の減少が生じたのである²³⁾。

輸入国への影響の第二は、ヨーロッパの小麦輸入先構成比に変化がみられたことであった。これも6月~7月の投機の反映であって、価格上昇が比較的弱かったアルゼンチンからの輸入量が増大し、アメリカ、カナダからの輸入が減少したため、アメリカ、カナダの相対的シェアの低下がみられたのである。

およそ以上のような事態が6月~7月の投機によって新たに生じた変化であった。要約すれば、輸出国では価格上昇を反映して在庫、現物出回りが急増し輸出が減少していた。しかも、価格上昇に強弱があったことにより輸出各国の小麦価格に通常みられない価格関係も生れていた。輸入国では十分な在庫と

23) 輸入国の事情については、*Wheat studies*, Vol.V, No.10, p.4; Vol.VI, No.3, pp.124-128をみよ。

豊作予想によって輸入買い付けの減少がみられ、しかも異常な国際小麦価格関係に基づきアルゼンチンからの輸入が増大していた。このような状況が28年度末の価格上昇によって生じていたのであって、29年度はかかる状況の中で展開してゆくのである。

第二節 証券恐慌前後の小麦価格の変動

1929年10月24日に始まるニューヨーク証券市場の株価大暴落は、まさに「相対的安定期」の20年代の終焉と、「大不況期」の30年代の幕開けを告げる出来事であった。この大恐慌期に、農産物価格は工業品価格の低下速度をはるかにうわ回って急速に低下した。そしてかかる事態に関連して、大恐慌の原因を証券恐慌に先立つ農業恐慌に求める見解も示されたのである。本節では、29年6月～7月にみられたさきの小麦価格の高騰の後に、小麦価格を巡るいかなる事態が進展し、証券恐慌勃発の過程で小麦価格がいかなる変化を示したかを分析しておこう。

一 証券恐慌前の価格変動

まず、29年8月～10月中旬までの小麦価格の変動を第1図でみなおせば、投機によって急騰した価格は8月に入って下落し、その後変動しながらも10月中旬まではほぼ同水準を保っていた。しかし、この小麦価格の変動は国によって差があった。第一に、8月の価格下落もリバプールでより大きく、カナダで一旦下落した後、反騰し、9月中旬には7月のピーク時の水準を越えるに至っていた。そして、11月中旬まで下落している。8月の価格下落は全体として言えば、さきに述べたように、7月の投機が大量の現物出回りと在庫を背景にもった投機であったが故に生じたものであった。換言すれば、強い価格引き下げ要因を背景にしていたがゆえに引き起こされたものであった。すなわち、アメリカでは7月末から、とくに8月に入ると、28年度の低価格に耐えてきた農民が高価格時に売り急ぎ出したため、新穀の市場流入は急増し、8月全体では7月比約750万、前年同月比約1,750万ブッシェルの増大を示したのである。しかも、そ

の70%弱が8月前半に集中したため価格は低下せざるをえなかった²⁴⁾。

ヨーロッパでも、各国の小麦の豊作が確実となり、さらに低価格時に輸入した小麦が在庫として累積しているところに新穀が出回り始めたので、価格は低下していった。そして主要輸出市場であるヨーロッパの小麦価格の低下にともなって輸出国での価格も低下していったのである。

こうして、6月～7月の価格上昇を生んだ小麦投機は鎮静化の方向をとるに至った。24年には8月以降も価格上昇が続いたが、今回の投機は大量の在庫を抱えていたがゆえに価格上昇も短期に終わったとあってよい。ただし、カナダの場合には、8月末から9月中旬にかけて再度の価格上昇がみられたが、これは収穫が進むにつれて不作でありながら高品質であることが判明したことの反映であった。8月初旬の全体的下落の影響を受けて価格下落が記録されながらも、それ以降も投機的な小麦買い付け、在庫がおこなわれていたのである²⁵⁾。

小麦価格の変動で注目すべきことの第二は、8月下旬の価格下落があったとはいえ、その後の価格水準は28年度より高かったことである。この傾向はカナダで特に顕著で、8月中旬を除くと27年度さえも上回る水準を維持していた。また、アメリカ、リバプールでも明らかに28年度以上の価格水準が保たれていたのである。アルゼンチンでも他の諸国ほどではないにしろかかる傾向は確認しえよう²⁶⁾。

では、かかる価格水準はいかなる要因によって維持されたか²⁷⁾。アメリカ、カナダでは先に述べたように、価格は一度低下したものの、上昇への予想は依然として持たれていた。カナダでは29年度産小麦の不作は決定的だったし、下層土の水分不足による30年度の不作もとりざたされ、小麦商は強気の展望を持ち続けていた。ただ、9月中旬以降、不作下とはいえ新穀が出回り始めると例

24) *Ibid.*, Vol.VI, No.3, pp.120-121, p.146.

25) カナダのかかる事情については *ibid.*, Vol.VI, No.3, p.116, p.121, p.131 をみよ。

26) 渡辺氏の見解によると、すでにこの時期から小麦価格の暴落が始まっていたことになる。例えばさきにあげた氏の認識、29年の「取引所恐慌以前に、農業諸国は……農産物価格の崩落を媒介として、農業恐慌に入っていた」（渡辺、前掲論文、192頁）という指摘にそれが示されている。しかし、第一図でみる小麦価格については、そのような「崩落」はうかがえない。

27) 以下の分析は主に *Wheat studies*, Vol.VI, No.3, pp. 131-138 によっている。

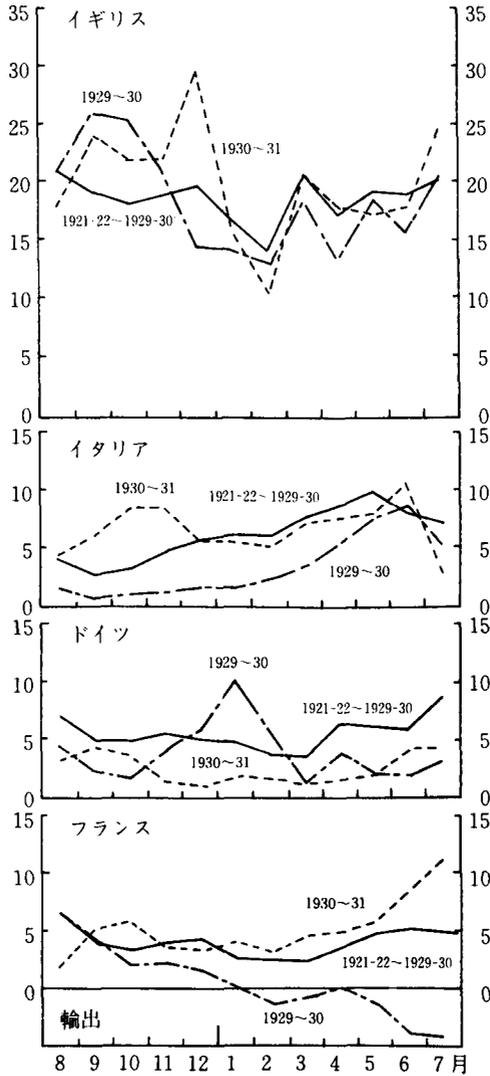
年のように価格は低下した。しかし、前二年度より高水準であることに変わりはない。不作と次年度不作予想、「プール」の買い付け、高品質等によって、小麦商の投機的気運は7月ほどではないにしろ、引き続き存在したのである。アメリカでも、冬小麦だけでなく春小麦の不作も判明し、さらに「連邦農務委員会」(Federal Farm Board)の農民への販売自粛呼びかけにより、市場への小麦流入が減少するにおよび、価格上昇の期待が再び強まった。農務省や農務委員会の見解もまた、価格上昇を予想させるものであり、それによっても投機的気運は持続されたという²⁸⁾。また、南半球の不作情報も依然として伝えられており、これも価格上昇を予想させる要因となっていた。アルゼンチンでも不作が強く予想されたが、7月と同様、貯蔵設備、滞化金融不足等によって北アメリカほどの在庫急増がみられず投機も押えられた。それゆえに、価格上昇が小幅に留まり他の諸国ほどの価格水準を達成できなかった。だがアルゼンチンにしても、22年以来の凶作が予想され、大輸出国の高価格を反映して価格上昇への期待がもたれていた。そして28年度以上の価格水準が維持されたのである。

以上のような要因は、輸出国内部のものといつてもよいが、第1図でみた価格水準はそれを反映した小麦貿易によっても支えられていた。まず、8月～10月中旬のヨーロッパ主要小麦輸入国の輸入状況を第8図からみると、最大の輸入国イギリスでは23年度～29年度平均を上回る輸入を続けていたが、4月～7月に28年と同水準の輸入をしていたドイツ、フランス、イタリアなどでは、この時期、国内の大豊作を反映して大幅な輸入減少が示された。この三国では大麦も豊作だったこととあいまって、国内小麦価格の低下による農民の苦境が既に政治問題化しており、混合率引き上げ（ドイツでは7月4日から10月2日まで30%から50%に引き上げられた）や関税引き上げ（第10図参照）によって輸入削減が企てられていた²⁹⁾。そこに7月投機とその後の相対的高価格という状

28) アメリカ農務省、農務委員会の見解については *ibid.*, Vol.VI, No.3, pp. 132-133 に詳しいが、農務省は30年3月になっても30年度の小麦価格は27年度～28年度を上回ると考えていた。この点 *USDA, Yearbook of Agriculture, 1930, p.3* 参照のこと。

29) *Wheat studies*, Vol.VI, No.6, p.296; また、この時期のヨーロッパ小麦輸入諸国の対応については *P. Havesy, op. cit.*, pp.445-649 が詳しい。

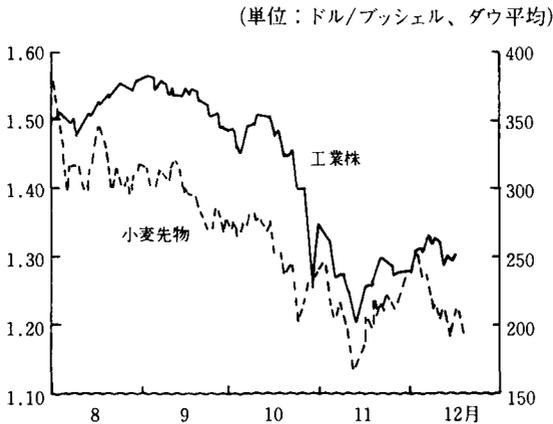
第8図 ヨーロッパ主要輸入国の小麦輸入動向
(単位：百万ブッシェル)



1) 小麦粉を含む。

出所) *Wheat Studies*, Vol. VII, No.2, p. 119.

第9図 29年8月以降のダウ式平均株価と小麦先物価格の変化



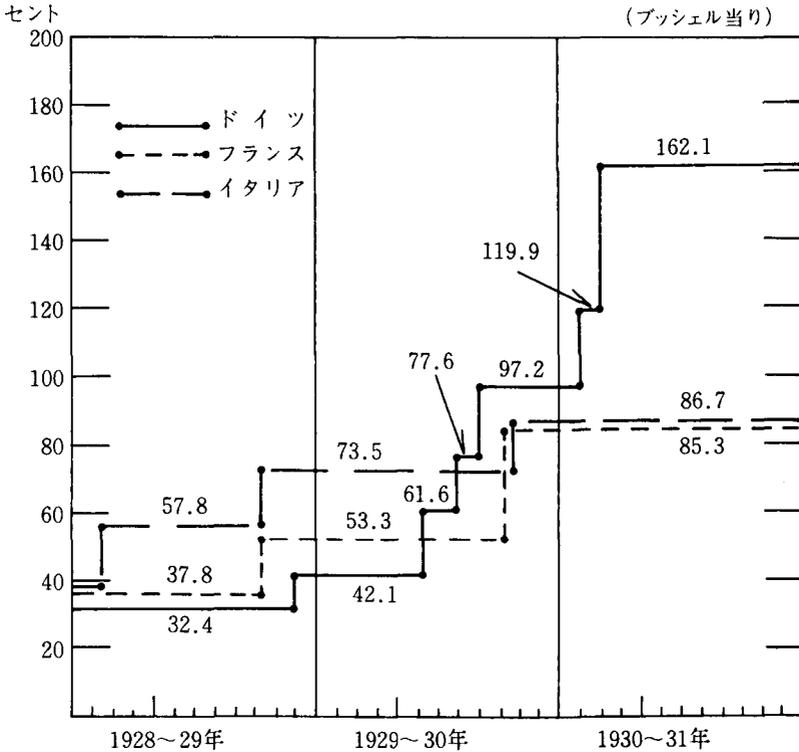
- 1) ダウ式平均株価は30種工業株の平均。
 - 2) 小麦先物は12月限月の先物価格。
- 出所) *Wheat Studies*, Vol. VI, No.3, p. 137。

況が加わり輸入減少が生じたのである。イギリスでは国内生産で需要を賄えないため、常に輸入する必要があったが、4月～6月初めに買い付けた小麦を中心に高水準の輸入が続いていた。しかし全体としてみれば、このイギリスの小麦輸入によっても、前記三国の輸入減少分を補うものではなく、この時期のヨーロッパ小麦輸入は4月～7月また28年8月～10月に比して大きく減少せざるをえなかったのであった³⁰⁾。

他方、輸出国の輸出状況を第6図からみると、アメリカでは21年～29年平均よりはるかに少なく、カナダでも平均以下であった。オーストラリアとその他諸国ではほぼ平均水準の輸出がなされ、アルゼンチンのみが平均を上回る水準を維持していた。このような輸出状況は、7月の価格上昇期に形成された状況が継続していたことを示している。すなわち、不作影響の強い北アメリ

30) 1928年8月第一週から10月20日までのヨーロッパ向け小麦輸出货量は約1億5100ブッシェルだったが、29年8月第一週から10月20日までのそれは約1億2900万ブッシェルであった (*Wheat studies*, Vol.V, No.3, p.148)。

第10図 ドイツ、イタリア、フランスにおける小麦関税の推移
1928年8月～1931年8月



- 1) ドイツ小麦関税はパン用小麦のみ。
- 2) ドイツの関税引き上げ日は、29年7月10日、30年1月20日、3月27日、4月25日、9月26日であり、フランスは29年5月23日、30年5月19日、イタリアは28年9月14日、29年5月23日、30年6月5日であった。

出所) *Wheat Studies*, Vol. Ⅷ, No2, p.104より作成。

かで投機的気運の残存によって相対的高価格が実現され³¹⁾、貯蔵能力の乏しいアルゼンチンでは為替切り下げ、船賃低下の影響とあいまった相対的低価格水

31) 第一表参照のこと。シカゴ穀物取引所の一日当たり平均小麦先物取引量は8月8400万、9月5800万ブッシェルで、23年以來最高かそれに近いものであった。そこからも投機的気運の持続が伺えよう。さらに10月、11月にも23年以來の最高水準を記録した。

準が示されるという異例な国際小麦価格関係を背景に先のような輸出状況が生れたのであった。

輸入と輸出の状況を比較してみると、ヨーロッパ市場は縮小していたが、輸出もまた北アメリカの輸出減で減少していたため、価格の急激なあるいは持続的な低下をもたらす状況まで事態が悪化してゆかなかつたことがよみとれよう。輸出国内での在庫や現物出回りは高水準だったが、北アメリカではそれが投機的気運に媒介されて価格を大きく下落させるまでに至らず、アルゼンチンの現物出回りの増大、大量の在庫等も輸出が順調だったため強い価格引き下げ要因とならなかったのである。

およそ以上のような状況が、8月～10月中旬の価格変動、価格水準を規定していた。いいかえれば、北アメリカを中心とした投機的気運が存続し、それによって大規模な現物出回り、在庫が支えられていたゆえの価格水準だったため、一度その気運が崩れれば大量の在庫が輸出国の国内価格を下落させたり、縮小したヨーロッパ市場に流入することで各国の小麦価格を下落させるという状況だったのである。したがって不作によって生じていた輸出国の、とりわけ北アメリカの投機的気運が、29年度のその後の価格変動を左右する最大の要因なのであった。次に証券恐慌を経ることによってかかる構造と価格水準がどう変化したかを分析してみよう。

二 証券恐慌後の価格変動

1929年10月24日に始まる株価の暴落は、その後の大恐慌の幕開けであった。小麦価格もまた第1図のように、株価暴落時にはやはり低下した。しかし、価格下落は11月中旬には下げ止まり、12月初頭に10月初旬水準まで上昇した後、12月中旬は大きな変化を示さず、30年1月から持続的価格下落局面に入ってゆく。しかも、持続的下落が生じる前の価格水準は、リバプールとアルゼンチンの10月中旬を除き、依然として28年度を上回っていた。この過程は、株価暴落時に一時的下落があったものの、12月末までは不安定ながらも小麦価格維持要因が存在していたことを示してもいよう。実際、10月中旬の株価暴落時の小麦先物の値動きを第9図からみても、小麦先物と株価はほぼ同時に下落し始め、

双方同様の動きを示しつつも、限月間近い先物の価格の低下率は株価のそれよりはるかに小さなものでしかなかった³²⁾。価格の変化からみる限り10月証券恐慌は小麦価格を極度に下落させたり持続的下落局面におしやらなかつたといつてよからう。では、このような価格水準をもたらした要因は何であったか。

まず、アメリカでは以前から続く高水準の現物出回り、在庫にもかかわらず、春小麦の不作から需給の逼迫が小麦商の間でうわさされていた。しかも農務省の発表した29年度の平均価格予想は1.50～1.60ドルという高水準のものだったし(11月18日予想)、他の情報も価格上昇を期待させるものだった³³⁾。株価暴落時にも農務委員会は「小麦価格の低下は29年度全体の需給が緩んだためでなく……一時的要因によって」「短期に大量の小麦が市場に出回」つたためであり、「需給全体からみれば小麦価格は高水準になろう」という立場から小麦買い付け融資に動いていた³⁴⁾。また、世界各国の小麦情報を提供していた「ブルームホール」(Broomhall)情報も29年度の世界の小麦輸入量は6億9600万ブッシュ

32) 第六図の先物価格は12月限月先物のため、11月中旬以降の水準はあまり高くない。しかし、10月中旬の価格低下率は小麦先物約17%、株価約43%であり限月間近の先物でも大きな価格低下を示さなかつたことは確認できよう。また、11月中旬以降の現物価格も第一図に見たように回復している点に注目されたい。

33) *Ibid.*, Vol. VI, No. 3, p. 133; USDA, *Crop and Markets*, Vol. 6, No. 10 および No. 12 を参照のこと。

34) E. S. Haskell, *Stabilization Operation of the Federal Farm Board*, American Council Institute of Pacific Relation, 1933., pp. 7-10.

ルという高水準の予想を出していた（10月23日発表）³⁵⁾。さらに11月に入って、アルゼンチン小麦のサビ病拡大が伝えられ輸出減少も噂されたのである³⁶⁾。こうしてアメリカの多くの小麦商の間では、輸入需要はかろうじて満たされるにすぎず、アルゼンチンの輸出が減り、年度末に在庫が平均以下になれば価格は上昇するであろうという展望が持たれ、投機的気運がなお続いたという³⁷⁾。実際、10月、11月のシカゴ先物市場での一日当たり取引量が、20年代他年度の同月より高水準で推移していたことも、投機的気運の持続を示していよう（第1表参照）。

カナダでもやはり投機的気運が強く残っていた。カナダ小麦は凶作だったが、高品質ゆえに強い需要がみこまれ、また価格支持に動いた「プール」の29年度輸入需要予想も7億7000万ブッシェルという「ブルームホール」予想よりさらに高いものだった（11月30日予想）³⁸⁾。カナダの小麦商もアメリカ小麦商以上の投機的指向を持ったのである。

このような北アメリカの投機的気運は証券恐慌前と同様、国内価格を維持するのに役立ったし、現物出回りを中心とした在庫のさらなる増大をもたらすものであった。そして小麦輸出も、カナダでは新穀出回り期の10月、11月に増大したとはいえ平均をはるかに下回るものでしかなく、国内の気運を反映して低水準に留まることになった。アルゼンチンでは北アメリカと異なり、以前と同様、貯蔵能力、滞貨金融不足、船賃低下さらには11月から収穫期に入ったことなどによって相対的に低価格のまま推移した。そのため、輸出は北アメリカより有利となり、不作で減少したとはいえ20年代平均以上の輸出を実現したのであった³⁹⁾。

輸出国のかかる状況にたいし、ヨーロッパ輸入市場では証券恐慌前の事態がさらに悪化していた。イギリスの小麦商は大量の在庫を背景に価格下落を予想していたため、輸入量を減らし始め、またドイツでは高い混合率が継続され、フランスでも12月5日には輸入小麦使用を禁止するに等しい97%の混合率を国

35)～39) *Wheat studies*, Vol.VI, No.3, pp.126-136.

内製粉業者に課していた⁴⁰⁾。非ヨーロッパ諸国も7月から続く輸出国の高価格によって、10月以降は20年代の平均水準程度の少ない輸入しかおこなわなくなっていた⁴¹⁾。

以上のような証券恐慌後の状況をまとめておこう。北アメリカでは依然として投機的気運が存続し、価格も相対的に高水準を保ち、この時期には通常みられないような国際小麦価格関係が形成され続け輸出も減少していた。しかしアルゼンチンでは高水準の輸出が続いていた。ヨーロッパ輸入国では、むしろ弱気な需給展望の下で価格下落を予想し、膨大な在庫とあわせて輸入が減少していた。だが、縮小したヨーロッパ市場への小麦輸出は、アルゼンチンでの増大があったものの、北アメリカからの輸出の減少によって全体的には減少した。そして、8月以降のこのような状況が証券恐慌後も継続したことによって、価格の持続的下落局面に事態が突き進むこともなく推移したのであった。だが最大の輸出小麦市場であるヨーロッパでは恐慌の影響がしだいに強まり、また国内農民保護のための関税引き上げ、輸入制限などが主張され始め、輸入のさらなる減少が予想されていたのである。

おわりに 1930年前半における小麦価格の下落

29年12月末まで多少の変動を示しながらも、28年度以上の水準で推移してきた主要小麦輸出国とリバプールの小麦価格は、30年1月に入ると下落し始め、2月には低水準だった28年度水準を下回り、その後4月、5月に若干の反騰を示すものの7月まで持続的下落局面に入ったのであった。(第1図参照)。そして30年末には20年代最低水準をはるかに下回る水準に到達し、しかもその後さらに下落し続けたのである⁴²⁾。最後にこの小麦価格の持続的下落局面が開始された30年初頭の状況を考察しておこう。

40) *Ibid.*, Vol.VI, No.6, p.296.

41) 1928年12月から29年3月までの非ヨーロッパ諸国の小麦輸入量は約2億4500万ブッシェルだったが、29年12月から30年3月までのそれは約1億4000万ブッシェルにすぎなかった。

42) 第一図に示した価格動向以降の動きは、4月中旬に再度下落しその水準で6月初めまで推移した後、6月中旬～7月にまた急落した。そして30年末には戦後最低水準に至り翌年6月までそのまま回復しなかった。毎年6～7月に価格が低下するのは北半球の小麦収穫期のため大量の小麦が市場に出回るためであろう。

10月証券恐慌後の小麦をめぐる状況は、さきにも述べたように、最大の市場であるヨーロッパの側ではもはや輸入の増大を望めなくなっていたばかりか、さらなる縮小の段階に入っていた。それに対し、輸出国側では、アメリカとカナダの投機的気運の持続を主要因として比較的高水準の価格が形成され、縮小した小麦市場にアメリカ、カナダ、アルゼンチンなどから全体としては少ない小麦が流入していた。このような関係の下で各国の小麦価格も大幅な下落を示さずにいたのであり、価格水準は北アメリカでの投機を軸に維持されていたのである。いいかえれば、29年末の価格水準は、北アメリカでの投機的気運が崩れる何らかの要因が生れたならば、28年度の大豊作と投機によって形成されていた輸出入国双方の膨大な在庫が市場に流入し、価格の暴落が生じても不思議ではないきわめて不安定な状況下にあった。

30年1月以降の状況は、このような市場を支えてきた構造が一挙に崩壊していった結果であった。まずヨーロッパでは、29年産小麦の在庫が執拗に残っていたし、リバプール輸入小麦在庫もそうであった。また暖冬だったため比較的早くから小麦以外の飼料利用が進み、小麦の飼料利用としての需要も減退した。大麦、燕麦の生産が多かったことも小麦の飼料利用減退に拍車をかけた。要するに、膨大な小麦在庫にもかかわらず、需要拡大は見込めなかったのである。さらに恐慌は、国際金融・証券投資のルートを通じてヨーロッパ諸国にも波及して通貨不安をもたらし、その結果、国内小麦価格の低迷による農民の苦境と相まって、小麦輸入の縮小が要請されていた。実際ヨーロッパ主要小麦輸入国は30年に入ると、第10図のように次々に既に引き上げられていた小麦関税をさらに引き上げ、フランスでは輸出さえもおこなわれるようになったのである。こうしてヨーロッパ小麦輸入市場は一段と縮小していったのであった⁴³⁾。

輸出国のアメリカでも、30年に入り、恐慌はますます覆うべくもなくなってゆき、ビジネス・コンフィデンスは低下していった。また1月に入り、ヨーロッパ輸入国の関税引き上げが伝えられ、輸入削減をはかる非関税障壁設定の動き

43) 30年前半のヨーロッパ小麦輸入国に関する事情は *ibid.*, Vol.VI, No.6, pp.310-315 を参照のこと。

も伝えられていた。さらにアルゼンチンの金本位制離脱は同国のさらなる小麦輸出増大を予想させたし、「穀物安定公社」(Grain Stabilization Corporation)の買い付け限度への不安も高まっていた⁴⁴⁾。このような状況に直面し、在庫を抱えた小麦商、農民、エレベーター等は、もはや小麦在庫の意思も能力を失ってゆき、その在庫は大量に売り出されていった。カナダやアルゼンチンでも事態は同じだった。とりわけ投機が激しかったカナダでは、その反動として価格は急落していった⁴⁵⁾。また、状況をより悪化させるように、予期されなかったソ連からの小麦輸出も始まったのである⁴⁶⁾。

30年1月からの状況はおよそ以上のようなものであった。それは、29年末まで続いた価格水準を支える要因が失われたことを意味していた。したがって28年の大豊作と投機的気運によってそれまでに形成されていた在庫は、一挙に各国の市場に流入し始め、価格は低下していった。そしてそれがまた、小麦の市場流入を速めるといふ悪循環に陥っていったのである⁴⁷⁾。

以上、暦年では28年夏から30年初頭までの世界的な小麦の価格と輸出入の動向を、我が国における従来の研究が主として依存してきた文献の原資料たる「Wheat Studies」をもとにして検討してきた。そこで判明したことは、少なくとも29年末までは北アメリカの投機的気運を要因として、主要小麦市場の価

44) 農務委員会の融資により余剰小麦の買い付けを行っていた「穀物安定公社」の小麦在庫は30年2月28日には約2500万、4月28日には約5000万ブッシェルにたっていたという (E.S.Haskell, *op. cit.*, pp.10-14)。この急激な在庫増大のため小麦取引関係者の間では「穀物安定公社」の余剰小麦買い付け能力に疑問がもたれ始めていた。この点、*Wheat studies*, Vol.VI, No.6, p.316を参照のこと。

45) かかる小麦輸出国の詳しい事情については *ibid.*, Vol.VI, No.6, pp.314-316をみよ。

46) ソ連の29年度産小麦輸出は960万ブッシェルにすぎず僅かな量でしかなかったが、小麦需給の将来に対する不安を高める効果をもった。その不安は的中し、30年度には約1億2000万ブッシェルの小麦輸出がなされた。ソ連の小麦輸出については *ibid.*, Vol.VIII, No.2, p.184をみよ。

47) こうして29年6月～7月から続いた投機的気運は終焉を遂げた。この29年後半の投機的気運を軸にした一連の状況は、1919年～20年にみられた投機→価格上昇→利子率引き上げ→パニックという、馬場氏のいう「躍動」(馬場宏二, 前掲書, 284頁)を顕著に伴うものではなかったが、それでも29年後半の小麦価格水準に大きな意味をもったのであった。この投機的気運は実需面ではすでに危機的状况にあった小麦取引に、それがなければ融通されなかったであろう資金を提供し、価格の持続的下落をふせぐという役割を担ったのである。したがってその気運の終焉は資金融通の途絶をもたらし、小麦現物・先物双方の市場での投げ売り、価格暴落を招きパニックをもたらすことになったのであった。

格はブレを増幅させながらも持続的下落局面に入ることなく推移したことであった。そうであるとしたら、大恐慌時の証券恐慌に先立って全面的な農産物価格の下落が生じており、それによって証券恐慌も引き起こされたとする説は少なくとも小麦を例とする限り首肯しえないことになる。むしろそうはいっても、20年代末に農産物価格の低迷、農業の苦境がなかったというわけではない。多くの国で20年代農業不況が指摘できるとはいえ、それによって直接に証券恐慌がもたらされ大恐慌が引き起こされたと主張することは、少なくとも小麦を巡る状況から判断するかぎり、十分な論拠を有しているとは言い難い。従来我が国の議論が論拠とした V.P. Timoshenko の研究が依拠した資料からいえば、かかる結論にゆきつくことになろう。

本稿では、輸出入を中心とする貿易需要と小麦商等の対応を主に分析したが、それを多くの側面から規制し、当時の世界経済の一大問題たる国際的な資金循環等国際金融の問題は、主として資料の制約から分析されなかった。この国際金融問題と世界的な農業問題、あるいは一次産品諸国を巡る問題とがいかなる諸相のなかで関連していたのかについては、今後の課題として残したい。