

## 戦争と日本の株式市場

座長・報告者：平山賢一（麗澤大学）

報告者：野田顕彦（明治大学）

盛本圭一（明治大学）

地政学的対立の激化、経済安全保障をめぐる各国の囲い込み、貿易・投資規制の相次ぐ強化を背景に、かつて世界を席卷したグローバル化の潮流は、近年明確な転換点を迎えている。グローバル金融市場もまた、「一体化」から「分断」へと重心を移しつつある。この動きは単なる景気循環の一局面ではなく、政府が市場の論理よりも政策的・戦略的判断を優先する構造的転換と位置づけられよう。

そこには、戦時経済における政府の全面的な価格形成関与と、平時における金融政策を通じた恒常的な市場関与とを、政府・市場関係という同一の分析軸で捉え得る可能性が垣間見える。つまり、両者を同じ座標軸上に置くことで、政府関与の強弱という尺度から現代を相対的に位置づける余地が残されているのではないか。

そこで本パネルでは、戦時・平時における政府の政策変更という切り口から、株式市場の値動きを再検討する。第一次大戦期の株式ブームは 1920 年をピークに崩壊し、戦間期から第二次大戦期にかけて政府の市場統制は深まった。他方、1980 年代末のバブル崩壊後は、政府・日銀による緩和的な金融政策が段階的に拡大し、平時においても政府関与が長期にわたり市場価格の形成に影響を及ぼした。危機を契機に政府関与が強まる展開は一世紀を隔てて共通して観察される一方、その後の平時における政策関与の持続が市場構造をどう規定したかを解明することも、現代の政府・市場関係を考える歴史的参照点となるだろう。

しかし両大戦期の学術的検証は、投資成果データの制約ゆえに空白が多かった。この空白を埋める作業は、現代の政策評価を深める上でも避けて通れない。これを踏まえ、本パネルは、両大戦の戦時とその後の平時、さらに現在に至る通期の投資成果を軸に、株式市場の通史を再整理し、政府・市場関係の変容と継続を明らかにする。

第 1 報告は第一次大戦期前後における株価動向を戦争と関連付け、戦時下の株式バブルが終戦後も膨張を続けたのち崩壊に至る過程を日次データで追跡する。第 2 報告は第二次大戦期に焦点を当て、財閥企業が軍需産業へ傾斜するなかで政府の統制強化が価格決定機能を段階的に侵食する過程を、日次データに基づき解明する。第 3 報告は分析期間を 1924 年から現在まで拡張し、月次データによる長期鳥瞰を通じて、戦時から平時への移行と、平時における政策関与の持続が市場に及ぼした影響を描き出す。第一次大戦期、第二次大戦期、戦間期から戦後・現在に至る長期という三期の株価データを基に比較し、各時代の株価形成の変容を俯瞰することで、現代の株式市場の歴史的位置を照らし出したい。