

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號四・三・二第 卷九十五第

彙報

戰時國債消化促進の方法……………	神戶正雄
企業國家性の問題……………	谷口吉彦
日露戦争後の外資輸入……………	堀江保藏
王濤の紙幣論……………	穂積文雄
アメリカ海運政策論批判……………	佐波宣平
國策コンツェルンの形成と構造……………	靜田均
方法論史研究の意義……………	出口勇藏
租税・補助金と獨占價格……………	木下和夫
二つの地方財政論……………	汐見三郎
Sクズネツツ「一九一九年乃至一九三五年の國民所得と資本形成」……………	岩根達雄

行發月十年九十和昭

日露戦争後の外資輸入

堀江保藏

一 企業熱の勃興

日露戦争は、日清戦争と同様に、企業熱の勃興を促すべき諸々の新事情を齎した。けれどもその事情は日清戦後のそれと頗る相違した。この點を指摘して高橋龜吉氏は『日清戦後に於ける企業勃興の中心原動力は償金の流入と銀塊相場の下落とにあつた。だが、日露戦後のそれは、外資輸入と保護政策と帝國主義的發展との三つがその中心原動力をなしてゐる』と述べ、この中心原動力に他の諸項目を加へて、企業の勃興を促した諸事情を資金關係、保護政策、商品販路の擴大、産業技能の發達の四者に分説し、就中資金關係の内容として(一)外資の輸入、(二)戦費に基く信用の膨脹、(三)金融制度の發達、(四)鐵道國有と買上代金の撤布、(五)産業發達促進のための政府の低金利政策、の五者を擧げてゐる。¹⁾

これによつて知らるゝ如く、日露戦後の企業熱の勃興を促した諸事情は地味なものであり、加ふるに媾和條約に對する不満、戦時税の据置、日清戦後の經驗に基く企業濫興に對する警戒などの消極的な原因が存したため、企業熱が勃興の機運に向つたのは、戦後一ケ年餘を経過した三十九年の秋からであつた。同年八月、政府は特殊銀行に對し内訓を發して『我經濟界は戦時及戦後を通じ幸に順調にして、諸般商工業の益々進運に向ひつゝある

1) 「明治大正産業發達史」306頁以下。

は眞に喜ぶべきことなり。然るに近來各銀行共預金増加し、金利の低廉に赴かんとするより、稍々事業熱の起らんとする兆候なきにあらす」と述べ、それが亂調に赴かざるやう、金融機關の慎重なる態度を要望してゐる。

この内訓に對して日銀・興銀・勸銀は夫々答申を行つてゐるが、就中日本興業銀行は、『二十七八年後戰勝の餘威に驅られ、經濟界は活調を呈し、事業の勃興となり、玉石俱に起り俱に燒かるゝの現象を顯出し、辛酸なる經驗を爲したる者其の數鮮なしとせず。爾來大に警戒を加へ、殊に三十七八年に互り空前の大戦となるや、一切の起業を中止するの止むを得ざるに至れり。且つ政府財政の方針如何に變すべきやを知らず、民間經濟の將來も亦那邊に向ふや測り知るべからざるの虞あるに因り、企業家は總て慎重の態度を取り、資本家は事業に對する放資を躊躇するの傾向を呈せり』と述べて、戦争直後に於ける企業熱の寧ろ不振の状態を指摘し、續いて漸く勃興に向はんとしつゝある企業熱に就て、左の如く觀察してゐる。

『幸にも平和の克復せられてより今や一年有餘の歲月を經過したりと雖も、一方資本の需要は其速力極めて緩なるに拘はらず、一方には軍費の支出、外資の輸入等由り資本の供給は潤澤となり、加ふるに國民貯蓄心の旺盛なるあり、其結果金融市場に於て資金充盈し金利低下し、從て銀行も貸出を急がざるを得ざるの狀況に陥れり。且つ鐵道の國有となりたるが爲め、放資の途を他に求めざるべからざるを生じ、他日五分利の公債證書を以て甘せんより寧ろ此際高價なる鐵道株券を賣却し、五分以上の利廻となる有價證券を买入るゝの念に驅らるゝに至れり。是れ宇治川水力電氣會社・大日本水産會社・帝國人造肥料會社等各種新設會社の株式募集に應ずる申込高は毎時非常の巨額に達し、殊に南滿洲鐵道會社の如きに至ては實に千七八倍の超過高を見るに至れる所以なり。』

かくの如く、戰後約一ヶ年間は、資本量との相對的關係に於て、企業熱は寧ろ不振の状態にあつたが、まさにその反動として、三十九年の下半期より四十年の上半期にかけて俄に企業熱が勃興した。併しその下半期には早くも反動的恐慌に見舞はれ、殊に同年十月の米國恐慌の影響を受けて輸出不振に陥つた後は、事業界は頗るその

窮狀を曝露した。四十一年に成立せる第二次桂内閣の非募債政策・國債償還増加策及び國債の低利借換政策、並に滔々たる外資の輸入は、四十三年より四十五年に至る中間景氣を招來したが、これも續かずして、翌大正二年には財界はまさに恐怖状態に陥り、以て世界大戰に伴ふ好景氣の到來にまで及んだ。

四十年より数年間に亘るかくの如き不景氣の根本原因は、當時の輸入超過にあつた。即ち日露戦争に際して起された巨額の外債の利拂は商品乃至勞務の輸出によらざるを得ず、然るに事實は連年入超の勢激しく、結局貿易に於ても貿易外收支に於ても巨額の正貨流出を餘儀なくせられ、金融の基礎は脅かされたるを以て、財界は絶えず不安の念に驅られ、不振の状態より脱するを得なかつたのである。

以上の如く、その底流に於ては堅實なるものがあつたにしても、日露戦争後第一次世界大戰に至る約十ヶ年間は、兩度の好景氣期を除いては、財界の華々しき状態は見られず、全體としては漫性的不景氣期であつた。而も所々に觸れたが如く、兩度の企業熱勃興の原因には外資の輸入が重要な一役を演じてゐるのであつて、高橋氏の如きは、或は「四十三―五年の企業發展は外資輸入に基く低金利と保護關稅の實施とを契機とする」といひ、或は「日露戦後に於ける企業發展の最大原動力は外資の輸入であつた」とさへ論じてゐる。³⁾

漫性的不景氣の緩和劑として、外資の輸入は重要な役割を演じたのみならず、それは諸産業特に工業の發展に寄與するところが大であつた。併しその半面に外資の輸入は當然に商品の輸入を伴ふところから、貿易に於ける入超の一原因となり、従つて漫性的不景氣の一原因を形成するといふ矛盾した結果をもたらした。こゝに當時の經濟に於ける困難なる問題があつた。この點を考慮しつゝ、以下、外資輸入政策、外資輸入の實際、外資輸入論に分つて若干の考察を試みようと思ふ。

二 外資輸入政策

日露戦費總額十五億八百萬圓は殆ど公債及び借入金によつて賄はれたものであつて、公債發行金額は十四億七千三百萬圓餘に上り、就中外國債發行額は八億圓餘にして發行總額の五割四分餘を占めた。かゝる巨額の公債の元利を支拂ひ得んがためには、大いに國內産業を發達せしめねばならぬ。これ當路者の最も苦心せるところであつて、その方策として先づ資金の側面から産業の發達を促進せんとしたことは、當時のいはゞ常識であつた。例へば、前述の如く、三十九年に入るも尙ほ事業界の振起せざる状態に鑑み、同年三月及五月に日本銀行は夫々割引日歩を二厘づゝ引下げた。併しこゝで述べべきは、外資輸入促進の意圖を含めて行はれた資金の遣出又は供給増加策である。

先づ政府は三十八年二月、擔保附社債信託法案と併せて、鐵道・鑛業・工場之三抵當法案を議會に提出した。此等は夫々鐵道會社・採掘權者・工場所有者が、抵當權の目的となすため、財産の全部又は一部につき財團を設けることを得とするものであつて、當時「東京經濟雜誌」は此等諸法案の提出を評して『蓋し外資の輸入を奨勵して、殖産工業を發達せしむるの目的に出でたるものなり』といひ、或は『從來外資輸入上、抵當物の法規不完全なるの理由を以て不調に歸したるものも、斯の如く一括して抵當の目的物とする道備はり、且つ社債信託法案成らんか、外資輸入の目的を達するに便宜少なからずと云ふべし』と述べてゐる。この評言は、そのまゝこれを受取り得ないにしても、此等の抵當法が外資輸入に便せんとしたものであることは疑ひなきところである。

三十九年三月、鐵道國有法公布せられ、主要私設鐵道を總て國有とすることが確定した。これによつて鐵道抵

當法は事實上頗るその効果を減じたわけであるが、併し政府に於ては、新たに外債を起さんとする場合の擔保物件を増加することになつた。鐵道國有調査委員の答申の一節に曰く『戰時公債に就て謂はゞ、十三億に達せる戰時公債を平和克復の曉に於て整理せんが爲、低利の公債を募集せんには確實なる抵當を要す。若し能く之に應じ得べきものを求めば、全國鐵道約四千五百哩を國有管理の下に包括して新外債の擔保に供するに若くは無し』と。而して該調査委員が、三十八年、鐵道國有法案を議會に提出する目的を以て設けられたものたる點より見て、豫め政府に於ても、鐵道國有の目的のうちには、この答申に現はれたるが如き意圖が存したることゝ考へられる。

次に外資輸入促進策の一端を表明するものに「外國人の土地所有權に關する法律」の制定（四十三年）がある。先に日清戦争後外資の輸入が切實に要望せられた際、商業會議所方面に於ては外國人に土地所有權を與ふべきことが頻りに提唱せられ、經濟雜誌亦これに和し、居留地在住の外商も資本提供の條件として土地所有權の認許が絶對に必要な旨を力説して止まなかつた。然るに明治六年の太政官布告第十八號「地所質入書入規則」に、『地所は勿論地券のみたりとも外國人へ賣買質入書入等致し、金子請取又は借受候儀一切不相成候事』なる規定存し、爲めに外國人は我國に於て土地所有權を有せず、唯居留地内に於て永代借地權を享有し、日獨條約附屬議定書・日瑞條約解釋文書等によつて別に不動産抵當權を得、また本邦商事會社々員として間接に土地所有權を享受し得るのみであつた。新たに制定せられた法律はかかる制限を除去したものであつて、提案理由には『現行の法規に依れば外國人は土地の所有權を享有することを得ざるも、國運の隆盛に赴くと共に國民の實力自信亦漸次に増大したるを以て、最早外國人に對し土地の所有權を許與するも何等の支障なきのみならず、此際世界各國普通の例に従ひ、帝國に於ても亦之を外國人に附與するの必要あり』とあり、而して本法制定の目的は、翌四十四年に迫

5) 「日本鐵道史」中篇、816頁。

6) 「東京經濟雜誌」第1531號、350頁。

れる條約の改正——この改正條約により我國は列國と完全な對等條約國となる——に備へたものであるが、その實效の一つとして外資の圓滑なる流入が期待せられた。蓋しこれにより外國人は安んじて我國に放資し、事業を經營し得るが故である。

更に政府は日本興業銀行をして活潑なる外資輸入活動を行はしめた。元來同行は明治三十三年、(一)有價證券取引に關する金融機關の必要、(二)工業に對する金融機關の必要、(三)外資輸入機關の必要、(四)信託會社の必要、に應じて設立せられたものであつて、第三の點に關しては左の如く説明せられてゐる。

『從來我が邦に於ては、政府公債の爲め嘗て外國金融市場と關係を開きたることありしと雖も、一般民間事業に對して外國資本を供給したる場合は極めて稀なりき。然るに明治二十七八年戰役後の事業勃興に際して、低利なる外資を輸入し以て我が邦事業資金の潤澤を圖るべしとの論頻りに唱道せらるゝに至れり。然れども若し資金の供給を得んと欲する者各方面より各種の手段方法に依りて一時に外國市場に出現せんか、啻に國家の信用を毀損するのみならず、其の輸入したる資金も亦動もすれば散亂逸失して遂に不生産的消費の因を成し、國家經濟の基礎を危くすることなきを保せず、故に動産銀行を設立して確實有力なる外資輸入の機關と爲すの必要は一般の認識する所となれり。』

而して同行が實際に外資輸入機關としての活動を開始したのは日露戰争後であつて、同行を通じて外資が如何に輸入せられたかに就てはこれを次項に譲り、その準備工作とも稱すべきものをこゝで一言するに、先づ三十九年資本金額を増加して一千七百五十萬圓とし、増加額七百五十萬圓はこれを倫敦のパンミュア・ゴールドン商會の引受を以て英・米・獨・佛・墾・瑞・蘭等諸國の資本家に應募せしめた。かくて外國資本家及び金融業者を株主に加へ、内外資本共通のこと實現せるを以て、次に同行は右のゴールドン商會及びハンブルグのエム・エム・ワールブルグ商會並に巴里のジャック・デュ・グンツブルグ男との間に代理契約を締結し、更に四十年以後總裁以下役員

が隨時海外に出張して、各般の事務を處理すると共に、彼我の間の意志の疏通を圖り、以て内外資本共通の實を擧ぐべき手段方法を講ずることとなつた。⁸⁾

以上の如くにして、直接間接に外資輸入を促進すべき方策が講ぜられたが、政府に於ては輸入促進の一面のみに汲々としてゐたわけではなく、半面に於てはその流入に對して豫め備ふるところがあつた。

例へば、一方に於て鑛業抵當法案が成立して、鑛業權が抵當の目的物とせられ得ることとなつたにも拘らず、同時に制定せられた鑛業法には『帝國臣民又は帝國法律に従ひ成立したる法人に非れば鑛業權者と爲ることを得ず』(第五條)なる規定存し、外國人には直接的な鑛業投資を拒否した。それが政治的理由に基くものなることはいふ迄もない。更に地方團體の外債募集に關しては、三十九年一月地方長官に一の訓令を發して、外資輸入に伴ひ種々の情弊行はれ、殊に個々少額の外資借入は國家の信用に關するのみならず、延いて事業の濫設に陥る虞あるを以て、外資借入の必要ある場合には豫め内務・大藏兩大臣の認可を受くべしとなし、越えて同四月には、右の虞れを防止する具體的措置として、地方團體の外債は原則として日本興業銀行が一旦輸入せる外資を又借りする方法により調達すべきこととした。⁹⁾

かゝる措置に對して、或は大都市の多額の外債の成立がそのために困難となつたことを指摘するものあり、或はかゝる措置を通じて、政府の干渉が民間會社の社債發行にまで及べることを非難するものあり、結局外資輸入に於ける同行の獨占を排してこれを自由の状態に置くべきことが頻りに論ぜられた。而してそれには相當強力なるものあり、添田興銀總裁をして左の如き辯明をなさしめてゐる。¹⁰⁾

『世上或は日本興業銀行が外資輸入の事業を獨占する如く誤解する者あれども、誤謬之より大なるはなし。現に關西鐵道會社々

8) 同上、95—6頁。

9) 「東京經濟雜誌」第1320號、76頁、1336號、804頁。

10) 同上、明治四十二年、第1500號、158頁。

債・名古屋市債・京都市債の他の手を經て成立せるは之を證して餘あるにあらずや。該行が他に比して多くの場合に干與せるは、畢竟有力なる歐米資本家を株主とし、英佛獨に有爲の代理者を有し、善く海外の公衆に知られ居るが爲めならん。

蓋し過去に於ける外資輸入の主體は主として政府若くは地方自治體なりしに反し、今後は事業會社に變ぜんとするの傾向あるものゝ如し。而して各種事業會社が社債を海外に募集せんとするや、其條件の國債・地方債に比し多少劣る所あるは止むを得ざるのみならず、放資者の信用を博する爲め、其資金使用に關する計畫に關し、精細なる材料を供給するを必要とす。豈獨り計畫上の正確を必要とするのみならんや、實際資金使用の上に於ても大に注意する所なかるべからず。若し資金の使用其宜しきを失し、一朝會社の辨濟方に支吾を生ぜんか、忽ちにして信用を海外に失し、其害は延て國家全般に及ぶに至るべし。故に事業會社が例へば社債を海外に發行するに當りては、須らく其目的を明にし、計畫を確實にし、條件を嚴守する等、豫じめ充分に覺悟する所なかるべからず。

又小額の場合は別とし、巨額の外資輸入に關しては、有利の時期・方法・場所等に關し、専門的知識技能を要すること勿論なり。故に交渉を託すべき對手を精選するも亦失敗過失を避くる所以の一なるべし」云々。

この辯明により、興銀を通じて外資の濫入を防止せんとした政府の意圖を看取することが出来るが、更に四十年、山本藏相は大阪經濟會に於ける演説に於てこの點に論及し、最後に「漫りに外資を輸入し、金利の低廉を圖り、通貨を増加して物價の騰貴を促しまするときは、一時事業は起りませうが、其結果勞銀は騰貴し、生産費は増加致しまして、結局事業を不振に陥らしむる如きことあるをも考へなければなりません」と警めてゐる。

三 外資輸入の實際

日露戰爭後は未曾有の外資輸入時代と稱せられ、或は當時の企業熱勃興の最大原動力の一は巨額の外資輸入にあつたと稱せられてゐる。その實情を知るために、先づ大藏省の調査にかゝる各年末現在の外資表を掲ぐれば左の如くである。

年	海外募集 國外債	海外賣出 内國債	海外流出 内國債	海外募集 地方債	海外募集 社債	外人會社 放資	計
明三六	七、六三〇	五、〇〇〇	未詳	四、三三五	〇	未詳	一五、〇六五
三七	三、三三三	九、〇〇〇	三、〇〇〇	四、〇〇〇	〇	未詳	四三、〇六五
三八	一、四四一	五、〇〇〇	一、〇〇〇	四、一六六	九、七六三	五、〇〇〇	一、四四、七三三
三九	一、四七三	五、〇〇〇	四、〇〇〇	三、八三三	一、五三二	三、六八八	一、五七、〇〇〇
四〇	一、〇三三	五、〇〇〇	五、七〇〇	三、八四四	四、九一〇	一、七九四	一、〇〇、〇〇〇
四一	一、〇三三	五、〇〇〇	五、二〇〇	三、八二五	一、〇二八	一、九三三	一、四、四六四
四二	一、〇三三	五、〇〇〇	六、九三〇	六、〇〇五	一、〇二八	一、四三三	一、五、〇三三
四三	一、四三三	五、〇〇〇	一、八三三	六、七〇五	一、二八八	二、一六八	一、七、七八八
四四	一、四三三	五、〇〇〇	六、八三三	六、六二八	一、四七〇	二、一三三	一、七、六五四
大元	一、四三三	五、〇〇〇	七、一三三	七、一三三	一、四七〇	二、一三三	一、八、五二九
二	一、五〇六	〇	七、五九七	七、一四七	一、六八四	二、七四九	一、九、九六五
三	一、五〇六	〇	八、一三三	七、〇〇〇	一、六九〇	二、九一七	一、九、九六五

備考——金額單位千圓。第二欄は裏書の分のみを掲ぐ。第三・第六欄は見積額である。外に外資借入なる項目あるも各年共未詳につき掲出せず。(金融事項参考書)による

本表によるに、日露戦争後海外募集國債が急激に増加し、且つその金額は常に輸入外資の大部分を占めてゐることが明かであるが、更にそれが全國債中に占むる割合は、明治三十六年に一割七分四厘に過ぎなかつたものが、大正三年には五割九分九厘餘となつてゐる。一般に當時の國債は、戦争に關するものが大部分を占め、これに續いて重要なものに鐵道國有に伴ふ諸公債、新版圖に對する事業公債があつた。第一のものは批判の餘地なきものであり、第二は公益事業の公營方針の確立を示し、第三は國力の發展を示す。併し乍らその半以上を外債に據

つたことは、我國起債市場の未發達、換言すれば、國民經濟に於ける産業資金に對する需要度が大にして、公債引受餘力が僅少なりしことを示す。而してそれが正貨流出・入超・物價騰貴・事業不振等の因となり、政府をして一方に國債の整理借換を急がしめ、非募債政策を實行せしめ、他方に於て外資濫入防止策を講ぜしめた所以である。然るにも拘らず、國債増加の趨勢は止み難く、其他の形に於ける外資輸入額も逐年増加した。要するに廣義に於ける資本の相對的不足は蔽ひ難い事實であつたのである。

次に海外募集の地方債は悉く大都市の市債であつて、その内容は左の如く、¹²⁾ 何れも公益事業費に充てられてゐる。

年	公債名稱	起債目的	金額	起債方法
三九	東京市事業公債	市區改正隅田川工事舊債償還	一四、五六〇 <small>千圓</small>	興銀引受倫敦賣出
	横濱市事業公債	横濱港改良設備及海面埋立	三、二八八	サミュエル商會引受倫敦賣出
四〇	横濱市瓦斯事業公債	瓦斯事業	六、四〇〇	香上銀行引受
四二	大阪市電氣軌道及水道事業公債	電氣軌道水道	三〇、三〇〇	興銀引受倫敦賣出
	名古屋市公債	上下水道公園共同墓地舊債償還等	七、八六〇	セールフレザ商會引受倫敦賣出
	京都市事業公債	水利水道道路擴張電氣事業舊債償還	一七、五五〇	三井銀行を経てユニオンバリジアン銀行引受巴里賣出
	横濱市水道第二公債	水道	七、〇〇〇	興銀引受倫敦賣出
四四	京都市事業公債(追加)	發電所水利水道	一、九五〇	三井銀行を介して佛國シンジケート引受巴里賣出
四五	東京市電氣事業公債	電車	六、〇九五	興銀引受倫敦紐育巴里賣出

民間事業への外資輸入は、本邦會社の社債發行又は資金借入と外國資本家又は金融機關の投資とに分ち考へられるが、そのうち金額に於て最も重要性を持つものが社債であつたことは、前掲の外資各年末現在高表の示すと

日露戰爭後の外資輸入

第五十九卷

第二、三、四號

三九

ころであつて、今諸書に散見するところを拾つて一表を作れば、左の如くである。

年	起債者	金額	起債方法
明治四十四	南滿洲鐵道會社	一四、〇〇〇千磅	興銀取扱、倫敦賣出
四一	日本興業銀行	二、〇〇〇千磅	自行取扱、倫敦賣出
同	京濱電氣軌道會社	二、〇〇〇千圓	セルフレザー商會引受
四三	北海道拓殖會社	五、〇〇〇千圓	同右

この外三十八年に北海道炭礦鐵道會社が興銀と信託契約を締結して翌年一月に發行せる擔保附信託社債百萬磅と、關西鐵道會社が英國のローンデベンチュア・コーポレーションと契約して三十八年に發行せる同じく擔保附信託社債百萬磅とがある。以上のうち滿鐵が四回に互つて發行せる社債千四百萬磅は、邦貨に換算すれば一億三千六百六十八萬圓となり、當時の海外募集社債總額の大部分を占めたことになるが、同時に我々は社債發行の形式による外資輸入に於て、興銀が如何に大なる役割を演じたかを窺ふことが出来る。

資金借入の形式に於ける外資輸入に就ては、大藏省の調査に『未詳』とある如く、我々も唯二三の例を擧げ得るに過ぎない。富士製紙がチャータード銀行より百五十萬圓を（四十一年）、東洋汽船がウェストミンスター銀行より二十萬磅を（同年）、東京紡績がセルフレザー商會より百萬圓を（四十二年）、借入れたるが如きそれである。此等は四ヶ月乃至二ヶ年といふ短期限のもので、夫々流動資本として使用せられしものなるべく、従つて外資輸入と稱すべきほどのものではないかも知れぬが、併しかかる形體による外資も、當時の我が事業界には相當の役割を演じてゐることと思はれる。

外人の放資額に就ては、前表に示す如く、一應各年の數字が與へられてゐるが、これは必ずしも正確とは信じ

難く、或は少きに失するとも考へられる。この點は明言を差控へるとして、先づ外資取扱機關への投資を見るに、興銀に對し七百五十萬圓の投資が行はれたこと前述の如くであるが、四十五年には日佛共同事業として日佛銀行が設立せられた。同行は佛蘭西法に基き、普通銀行業務を営む外、債券の發行並にプロモーターとなり、以て我國市場に歐洲特に佛蘭西の資本を流入せしむることを目的とせるものであつて、資本金一千萬圓のうち日本側は四百萬圓(興銀二百萬圓、正金・三井・三菱・第一の四銀行各五十萬圓)を出資し、本店を巴里、支店を東京に置き、同年十一月東京支店が開設せられた。¹³⁾

以上兩銀行の外に、外國銀行にして我國に支店又は出張所を設くるものあり、その數並に資本金には年々異動があるが、三十七年末現在に於て四支店(又は出張所)、資本金三百萬圓なりしものが、大正二年には夫々十、六百三十五萬圓となつてゐる。¹⁴⁾ 此等の外國銀行以外に、外資輸入を取扱へる金融會社が若干あり、英國のバンミンユア・ゴルドン商會、米國のセール・フレザイ會社などその例であつて、特に後者に就ては、同社々員中村桂次郎は「余の從事せるセール・フレザイ會社は、鐵道機關車鐵軌其の他の外國品を我が邦へ輸入し、又我が邦の公債を買入れて之を外國へ輸出する事を以て營業とするものにして、就中公債の輸出は、勞少なくて利益多き實に結構なる商業なり¹⁵⁾」と述べてゐる。

銀行及び其他の金融並に貿易機關への外人の投資は、勿論日露戦争後の新現象ではない。鐵道其他諸々の事業にも戦前から多くの投資が行はれてゐた。即ち三十七年一月の「東京經濟雜誌」は「外國人にして本邦に株式若くは合資合名會社を設立する者近來著るしく増加せしが、最近の調査によれば、其數八十九、資本金十四億四百四十六萬五千八百四圓にして、拂込金額は十三億七千六百十三萬千六百二十九圓なりと云ふ」と述べ、うち五萬圓

13) 「東京經濟雜誌」大正二年、第1680號、9頁以下。
14) 大藏大臣官房銀行課「銀行及擔保附屬信託事業報告」による。
15) 「東京經濟雜誌」三十九年、1339號、920頁。

以上の投資營業別として、麥酒・諸器械業・石油業・生絲賣買・水陸運輸・雜貨・委託販賣・糧食請負・銀行業・貿易業・保險・新聞及印刷・問屋を掲げてゐる。¹⁶⁾この資本金額の計算方法が明かでない以上、そのまゝこれを受取ることは出来ないが、各種の事業に外人が投資してゐたことは信じてよい。例へば明治三十三年、スタンダード石油會社が資本金十萬圓を以て大平石油會社を起し、翌年インターナショナル・オイル・コムパニーとなつて藏王石油會社を買收し、三十六年更に北海道に油田を開發せるが如きそれであつて、大藏省の調査によれば、三十七年末に於ける外國人の投資會社は左の如くであつた。¹⁷⁾

社名	出資
東京電氣鐵道株式會社	九六、七〇〇
日本電氣株式會社	三六、〇〇〇
日本製材合資會社	二、〇〇〇
東京貿易株式會社	一五、〇〇〇
日本蒸餾合資會社	一〇〇、〇〇〇
横濱生絲合名會社	五五、〇〇〇
合名會社牧野ゴキョウサム商會	一〇、〇〇〇
赤澤鐵業合資會社	二、〇〇〇
大阪瓦斯株式會社	四五、〇〇〇
合計	一、九七、四〇〇

日露戦争後に於ては、三十九年に英人資本家が倫敦サムライ・シンヂケートの助力とソール・クロダ商會の仲介にて新夕張炭礦を買收し、或は門司船渠會社の株式の六分の一を引受けたのを始め、外人の直接事業投資の機運が俄に醸成せられた。例へば四十年には阪神燐寸業者と英國シンヂケートと合同して大日本燐寸會社が創立せられ、¹⁸⁾四十二年英國ライジングサン石油會社はボルネオ及びジャワの原油を精製する目的を以て、勞賃低廉なる我國に着目し、博多灣西戸崎に精油工場を完成した。²⁰⁾次で四十三年、芝浦製作所はインターナショナル・ゼネラル電氣會社（ゼネラル電氣會社の外國課）を九千九百株の大株主に加へて、資本金を百萬圓より二百萬圓に倍増した。²¹⁾當時の「東京經濟雜誌」は、或は「佛國シンヂケートの代表者たるルーネン氏は從來誰澤・大倉・村井・長森・中

16) 第1216號、35頁。
 17) 「寶田二十年史」參照。
 18) 「東京經濟雜誌」第1303號、565頁。
 19) 同上、第1397號、125—6頁。

山等の諸實業家と合同し、帝國刷子・東洋硝子・東洋護謨・東洋森林等の諸會社を設立し、尙ほ白耳義資本家の代表者東洋興業合資團のジャドウィ氏と共に更に新方面の計畫を爲しつゝある由なるが、ルーネン氏は今回日佛新協約の成立と共に佛白の資本家が我國に向ひ、大に放資する形勢熟したりとの飛電に接したるを以て、不日出發西比利亞鐵道に依り往復八週間の豫定にて巴里に赴くこととなり、七月初旬來朝の上は我事業界に對し益々活動を試むる筈なり』と報じ、或は『佛國及白耳義の資本家の一團は日本人を顧問として一千萬磅のシンデケートを組織したる由にて、其目的は日本・支那其他東洋諸國に於ける種々の企業に投資するに當り、同シンデケートは凡ゆる方法を以て有利の企業に投資せんとすの準備にて、單に我國の會社設立の資金を供給するのみならず、尙ほ既に設立されたるもの或は新たに擴張せらるゝ事業に對し、日本の資本家と共同經營を爲さんことを望める由なり。而して先づ事業の手始めとして、我農商務大臣の指導により、大阪附近に製鐵業を起す筈なり』と報じてゐるが、當時佛蘭西系資本の日本始め東洋への進出目覺ましく、前述の日佛銀行の設立は實にその一端を示すものに外ならなかつた。

日露戰爭後、外資輸入の主體が政府若くは地方團體より事業會社に變ぜんとする傾向の現はれたことは、前掲添田興銀總裁の指摘したところであるが、既に三十八年に十五銀行支配人成瀬正恭氏は『外資の第一期は、外人の内債の買收應募にあり、第二期に入りては株券の買入に轉化し來りたれども、此の時期を經過して第三の新時期に至らば奈何に外資が流入し來る乎といふに、予輩の考ふる所に據れば、此の時期は、外人自ら我國に於て事業の經營を創むるにありと信ずるなり』と述べてゐる。而してこの豫想の理由は、同氏によれば(一)我國が既に金本位制を採用して爲替上のフラクチュエーションなく、外人が我國に來つて業を起すの不利不便が除かれたること、(二)東洋の大市場たる支那を控へ且つ石炭の無盡藏なる日本に工業を起すことは、外人の最も有利と考へ

20) 「寶田二十五年史」92—93頁。
21) 「芝浦製作所六十五年史」參照。
22) 第1388號、867頁。
23) 第1402號、359頁。

る所なること、(二)直接に大市場たる滿洲及び支那に工場を設けるよりも、治安維持・法律制度の確立其他の點に於て遂に優れたる我國に於て事業を起さんとするは當然の成行なること、等であつた。²⁴⁾此等の理由の外に、日露戦争に於ける我國の勝利が外人の信用を高めたといふ根本的な理由があり、更に鐵道の國有に伴ひ、從來鐵道株買入の形で最も多く投下せられてゐた外資が、自ら直接的な事業經營に振向けらるゝに至つたこと、四年の保護關稅の實施は、我國に工場を設けて生産に従事するを有利とするに至つたこと、等の諸事情も併せ考ふべきである。

かくて日露戦争後、直接事業投資の形態に於ける外資の流入は頗る活潑となり、單なる株式の買入れより一歩進んで、事業の單獨又は内外人共同經營が盛んに行はれることになつた。而もその共同經營は單に資本の範圍に止まらず、技術の範圍にまで及んだものであつて、芝浦製作所がゼネラル電氣會社より資本を入れるに當り、これを技術移植の交換條件とせるが如き、東京電氣會社がゼネラル電氣會社と特約して電球製造技術を移植せるが如き、日本製鋼所がアームストロング會社やヴィッカーズ會社と提携してその技術を輸入せるが如きは、その著名なる事例である。²⁵⁾

四 外資輸入論議と外資の歸向

日露戦争後に於ても、日清戦争後に於けると同様に、外資輸入に關して各方面より各様の論議が行はれた。その中には無條件的に外資輸入を勸奨するものあり、例へば興銀理事井上辰九郎氏は、『殖産興業若くは勤儉貯蓄の素因たる資金其者の供給を海外の輸入に仰ぎ以て内地若くは滿韓に對して大に之を利用す』べしと説き、外資吸收策として是有價證券を利用すべしと論じてゐる。²⁶⁾極端なる論者に至つては、資本に關する限り國境の撤廢を主

24) 「東京經濟雜誌」第1317號、1217頁。

25) 「東洋經濟新報」第343號、344頁。

26) 高橋龜吉、前掲書、489頁。

27) 「有價證券と外資吸收策」(早大出版部「戦後經營」所載)。

張し、内外債の區別をさへ廢して何れの地に於ても元利共にこれを支拂ひ得るの便法をとるべしとし、『外資輸入と稱するの穩當ならざるを信ず、唯余輩は低利の資本を借るに外ならず、外資輸入など云ふに及ばざるなり』と論じてゐる。

これに對して極端なる外資輸入反對論者例へば澁淵實吉氏は、輸入商品中の棉花・羊毛・鐵等の原料、機械・船舶・鐵道車輛等の固定資本財は何れも外資に屬し、所謂外資は外金に外ならず、而して外金はそれが生産的に使用せられてこそ始めて外資といひ得るのであつて、不生産的の事業に用ひらるゝ公債・社債、特に借替に供せらるゝ外債は唯外金が我國を素通りするものに外ならず、その際通貨を膨脹せしめて生産を刺戟するの利點はあるべきも、半面に物價を騰貴せしめ、輸出を阻害し、結局經濟界を賊するものであるとし、『利息を海外に支拂ひて通貨資本を増加するよりも、無利息の兌換券を發行する方、一國の經濟上有利ならずや』と論じてゐる。

金井延博士も亦『低利の外資を輸入して、國內の商工業の發達を企て、工業にありては多量の精撰せる製造品を作りて海外に輸出し、商業にありては益海外貿易を振興し、輸出額をして輸入額に超過せしむるだけの効果を奏すべき確實なる事業に放資するならば、予習は素より大に外資輸入を歓迎せんとす』ものであるが、一時の景氣を煽らんがためにせんとする外資の輸入には絶対に反對なる旨述べてゐる。²⁸⁾

此等に類する反對論は可なり多く見受けられ、一般的に外資輸入——通貨膨脹——物價騰貴——輸出難と勞賃騰貴——經濟事業の困難、の徑路を辿るものとして、特に公私外債の發行に對する反對論には強力なるものがあつた。

以上の外資輸入論にもその反對論にも相當の根據があるが、そこには外資に對する觀念の不明確又は相違が存した。この點を明かにしてゐるのは清蔭學人であつて、即ち社債の形式で輸入するものを外資と稱し、『外資輸入

28) 末延道成「内外資本の共通」(「東京經濟雜誌」第1312號、976頁)。
29) 「外資の説」(同上、第1357號、22頁以下)。
30) 「外資輸入に就て」(同上、第1309號、839頁)。

は低利の資本を運用して、事業の擴張を計るにあれば、素と可ならざるに非すと雖も、到底借金政略たるを免れざるものなり、我實業家が一に外資に依頼する習俗を爲さんか、其の經營自ら輕兆となり、資本萬能主義の流行となり、其の慘憺たる經營によりて自助奮闘せる事業の如く果して成功するや否や頗る疑問なり」とし、次に内外人共同事業の形式による外資流入に對しては頗る贊意を表して『自ら外資輸入同様の効果を奏して、而かも其の弊なきものは、内外人共同事業に俟たざるべからず、米國は外資を輸入して今日を致せりと云ふ者あるも、それは我が國人の如く單に擔保を供して借金したるに非ずして、外國資本家の來りて事業を企圖したるを謂ふなり、既に共同株式なり、各出資額に應じて利益の配當を異にすべし、我實業家にして眞個に内外共同事業の經營に盡さんか、直接に其の活眼を開き一層注意し且つ奮起するの熱情を起すに至り、非常なる刺戟劑となり、爲めに自他を益すること大なるものあらん』と述べてゐる。

先に述べしが如く、政府は外資輸入促進策を講ずる一方に於て、特に地方債・社債の起債を取締り、自らも非募債を以て方針とするに至つた。これ日露戦争より第一次世界大戰に至る間の我國經濟事情の變化が然らしめたところであつて、その變化は同時に外資輸入論議に於ても、漫然たる外資輸入論より輸入抑制論若くは反對論を強力ならしめた。而して政策に於ても論議に於ても、結局自然的な外資の流入に對しては口をつむがざるを得なかつた。實に日露戦争後は、成瀬氏のいふ外資輸入の第三の時期に屬し、清陰學人の稱揚せる内外人共同事業經營が頗る盛んとなれる時期であつた。この共同經營は内外資本家の意向・見通しの合致に基くところであつて、かゝる形態に於ける流入外資は大藏省の調査によるよりも遙かに大なりしなるべく、たとひそれ程ではなかつたにしても、我國經濟特に工業の發達には、色々の意味で頗る貢獻したことゝ考へられる。

附記—本稿は「明治維新以後に於ける經濟政策の研究」なる題下に、日本學術振興會より援助を受けてなしたつゝある研究の一部である。