京都大學經濟學會

經濟論叢

第六十四卷　第四・五・六號

京都大學經濟學部創立三十周年

記念論文集

第二集

アダム・スミスの價値論……岸本誠二郎

カレツキーの『獨占度』と分配機構……島津亮二

原價計算法の理論的性格……岡部利良

第一次大戰後の外資輸入……堀江保藏

初期獨占……堀江英一

財閥考……靜田均

跋文

昭和二十四年十二月

第六十四巻　三二八　第四、五、六號　一二〇

第一次大戰後の外資輸入

堀江保藏

明治前期、日清戰爭後、及び日露戰爭後の三期に分けて、明治時代の外資輸入に關する小論を、かつて本誌に掲載した。本稿はその續きである。これによつて太平洋戰爭に至るまでの外資輸入の歷史を概觀し得たわけであるが、特に本稿に掲げた時期については、その背景についての知識に乏しく、從つて諸書に散見するところを集めるだけに終つた。他日、基礎的資料によつて書き改めたいと思う。

一　大戰前後の國際貸借

日露戰爭が終つた明治三十八年から、第一次世界大戰が始まつた大正三年まで、九カ年間の貿易のバランスを通計すると、入超合計五億二千四百萬圓に上つたのに對して、同じ期間における金銀流出入のバランスは、四千四百萬圓餘の流入超過であつた。巨額の入超代金を支拂つてなお且つ金銀の流入超過を見たのは、主として外資輸入の賜物であつて、卽ち國債・地方債及び社債の形における外資の輸入は、明治三十七年の四億二千百六十萬圓から翌年の十四億一千四百萬圓に急增して以來、漸次增加して、大正三年末には十九億七千九百萬圓、卽ち二十億圓に垂んとする額に上つているのである。

日清戰爭から日露戰爭に至る間を日本資本主義の第一次の發展期とすれば、日露戰爭から世界大戰に至る間は第二次の發展期であつて、この期においては工業の機械化、大規模化が重工業方面にも及ぶと共に、貿易においては全製品の占める相對的地位が、輸出面では約三〇%を占めつつ一服の狀態を呈したのに對し、輸入面では約二八%から一四%へと急速に低下しつつあつた。輸入面における全製品の相對的地位を低下させたものは、原料品の輸入の增加であつて、この點からすれば、日露戰爭後のわが國は、加工貿易國としての基礎を築きつつあつたものということができる。而もこのような發展は、上述のように外資によつて支えられていたものであり、發展の一翼を擔當した金本位制を維持することができたのも、外資に負うところが少くなかつた。

けれども貿易における輸入超過の傾向は年と共に甚しく、金銀流出入のバランスも實は四十三年以降連年流出超過であつた。この事は經濟活動における不景氣現象となつて現われた。卽ち四十年に現われた戰後の反動恐慌に伴う不景氣は慢性的となつて、大正二年になると銀行の取付けや支拂停止、商工會社の破綻が瀕りに起り、金本位制の維持も危ぶまれた。かかるところへ翌三年に世界大戰が勃發するや、これに伴う貿易の打擊を動因として恐慌起り、財界はその窮狀を曝露したのであつた。

以上のように、日露戰爭後、日本資本主義は第二次の發展期に入つたが、その基礎は頗る脆弱であつた。それは主としてこの發展が、外資特に戰爭公債の流入によつてなされたものであつたからである。卽ち當時のわが國は債務超過國であつて、簡單に大正三年の數字を擧げると、債權として擧ぐべきものは、日本銀行の正貨準備一億三千萬圓、在外正貨二億二千萬圓、海外放資四億六千萬圓、計八億一千萬圓であつたのに對し、債務は國債・地方債・社債併せて十九億圓餘に上り、差引十一億圓の借金を背負つていた。この借金を背負いながら、輸入超過を續けて

いたところに經濟不安の根源があつたのであつて、そのままで進めば、一大破綻を免れ得ない狀態にあつた。この不安を解消してくれたのが世界大戰である。

大戰に際して輸出貿易は急速に發展した。加工貿易國である關係から、輸入貿易も盛んになつたが、金額において輸出貿易に及ばなかつたばかりでなく、時間的にも約一年半おくれた。かくて大正四年から七年に至る四カ年間は、巨額の輸出超過となり、超過額合計十四億八百萬圓に上つた。加うるに運賃及び保險料を主とする貿易外の受取勘定も增加して、その超過額は右の四カ年間に十三億四千萬圓に上り、貿易が入超に轉じた八年以降においても貿易外收支は受取勘定超過を續けた。かくて四年から八年に至る五カ年間の受取超過額は、貿易勘定において十二億一千四百萬圓、貿易外勘定において十八億九千三百萬圓、合計三十一億七百萬圓の巨額に上つた。かように短期間に巨額の受取勘定超過が生じたため、爲替銀行の爲替買持高は激增し、爲替買取り能力がなくなり、同時に受取勘定の處分にも適當な方途が見出されず、わが國の經濟は巨額の受取勘定超過の故に却つて困難となるという奇妙な結果とさえなつた。併しこの困難は大戰の終局によつて解決された。わが國際金融の窮迫狀態が、世界大戰の開始によつて解決されたと同じく、反對の意味における國際金融の窮迫狀態が、その休戰によつて一擧に解決されるという、二度の幸運に惠まれたわけ

政府及び日銀在外正貨增加	一、一三〇
聯合興國公債の民間買入	一四四
聯合國圓公貸の應募	四三八
政府の英債大藏省證券引受	一〇〇
對支借款	二二〇
政府外債償還	二一三
市外債、銀行會社外債及び借入金償還	三八
內外邦債買戻	六二
金銀輸入超過	五一八
其の他	二四四

（單位百萬圓）

である。[1]

それは兎も角として、右の三十一億七百萬圓の受取超過は、上表の過程を通じて決濟せられたのであつた。[2] そして大戰を經て結局わが國は一轉して債權國となつた。これを簡單に見ると、大正九年における債權勘定は、日本銀行の正貨準備十一億一千萬圓、在外正貨十億六千萬圓、海外放資二十二億圓、計四十三億七千萬圓に對し、債務勘定は、公社債併せて十六億五千萬圓、差引二十七億二千萬圓の債權超過となつたのである。かかる狀態において外資の輸入が問題とならなかつたのは勿論であつて、むしろ大戰勃發以來十一年に至るまで外資輸入現在高は年々減少して行つた。これを數字で示せば左の如くである。(金額單位千圓)

	國債(海外募集の分)	海外流出內國債(見込額)	地方債(海外募集の分)	社債(海外募集の分)	外人の內地銀行會社放資(見込)	計
大正 四	一、四九二、一五六	七一、八三三	一七六、八九四	一六六、五四〇	二六、一〇三	一、九三六、五二四
五	一、三六四、八五三	五六、一七四	一七五、一〇六	一六六、一八九	二六、六九七	一、八〇九、〇一九
六	一、三四八、五九七	四〇、九九九	一七二、五三四	一六六、〇四九	二六、二七五	一、七五四、四四四
七	一、三二一、一三八	三一、六三七	一六八、五二五	一六五、五一六	二七、三五二	一、七〇四、一六八
八	一、三二一、一三八	六三、一八五	一四七、三一八	一六五、二八五	二五、〇四六	一、七二一、九七一
九	一、四一八、一九三	三四、三〇八	一四〇、一九〇	四七、五四一	三〇、五〇七	一、六八〇、九四〇
一〇	一、三六二、三七〇	一八、四八三	一三六、九七〇	三三、三五八	二五、四一六	一、五七六、五九七
一一	一、三三八、九七三	五、六七〇	一三四、二一九	二六、四〇〇	二四、八三一	一、五五〇、〇九三

ところが、戰爭によつてなされた巨額の蓄積は、戰後急速に失われることになつた。休戰によつて解決されたわが國經濟の窮迫狀態は、この蓄積の喪失によつて、再び戰前の窮迫狀態に立戻ることになつたのである。

休戰になつて、輸出が急に減じたわけではなかつたが、輸入が增加して、貿易は再び入超に轉じた。輸入增加は八年の秋になつて特に甚しく、その時の狀態を井上準之助氏は次のように述べている。『其の時の輸入註文の狀態を見ますと、月々平時の二倍乃至三倍あつたのであります。大概平時は月々五千萬圓位の輸入註文に對して信用狀を取扱う銀行が、十月頃には一億五千萬圓とか、一億九千萬圓とか、二億圓とか註文を取扱つたのでありまして、到底如何ともすることの出來ない程の輸入の註文が殺到して參りましたのであります。內地の經濟界が不當な好景氣になりましたのですから、物の値段、品物の如何を論ぜずに、唯一日も早く輸入品を手に入れさえすれば儲かるというような時代が其の頃から出現したのであります。』[3] そしてその結果は九年に入つて現われ、一月から三月に至る僅か三ケ月間に、輸入超過額は三億圓に上つた。

前年の六月にアメリカが金輸出解禁を斷行して以來、在外資金を或は政府に賣上げ或は內地に取寄せて、輸入資金の不足に惱んでいた爲替銀行は、右の入超決濟のために、政府から一億圓の在外正貨の拂下げを受けた。その結果は兌換券の急速な收縮である。九年三月の恐慌は右の異常な入超を基底とし、通貨の急速な收縮を導火線として爆發したものであつて、これを轉回點として財界は不景氣になると共に貿易は不振に陷つた。これに關し「明治大正財政史」には『我が國對外貿易の總勢は大正九年下半季を一大轉換期として頽勢に向い、爾來輸出入共に振わず、殊に輸出の減退著しく、同年十一月以降十一年六月に至る二十箇月間の久しきに亙り每月入超を繼續し、漸く十一年下半季に至り出超を現出して稍〻頽勢を支持したるの觀ありしも、十二年に入り再び逆調に陷り上半季を通じて三億九千萬圓の入超を示せり』とあり、その原因として、世界的な財界不況の繼續に因り各國民の購買力が減退したこと、內地物價が海外諸國に比し依然高位を保つたことなど數個條を揭げ、進んで『爰に留意すべきは兩三年來

の輸入貿易の傾向にして、其の品種が他日輸出の基礎となり、若くは生産の發達に寄與すべき原料及原料用製品に於て減少し、單に內地製品よりも廉價なるの故を以て輸入せらるる全製品に於て增加せること之れなり』と述べられている。[4]

以上要するに、事業計畫は縮小すべきときに縮小せず、過去の利潤による一般消費は減退すべきときに減退せずして益々上進する、そしてその需要に應じるための產業・商業もまた繁昌する、というのが戰後景氣の實相であつた。[5] 大正九年の恐慌は財界の徹底的な整理を要請するものであつたが、それが過去に蓄積した對外資力を利用することによつて緩和されたため、整理は行われなかつた。かくて上述のような性質の入超を續け、且つ財界のあちらこちらに小波亂を起すという形で、戰時の蓄積を食い潰すというのが、恐慌以後のわが國の經濟の實情であつたのである。こうしていつかは大波亂が起るのを免れ得ない狀態であつたところへ、突如として起つたのが十二年九月の關東大震災であつた。

これによつて百億に餘る莫大な富を喪失した上に、急を要する復興資材はこれを輸入に仰がねばならなかつた。かくて貿易上の輸入超過は、十二年に五億三千四百萬圓、十三年に六億四千六百萬圓という空前の巨額に達し、政府の震災善後公債、公共團體公債、民間事業公債などの外國で募集されたものも少くなかつたけれども、大輸入超過を決濟するに足らないで、既に乏しくなつている在外資金を食込んだ上、內地正貨の現送をも必要とするに至つた。從つて爲替相場の動搖甚しく、十三年末には一時對米三八弗臺にまで下つた。[6]

(1) 井上準之助、我國際金融の現狀及改善策、五〇頁。

(2) 日本經濟年報、第一三集、一三三頁。

(3) 井上準之助、前揭、七八頁。
(4) 明治大正財政史、第一七卷、六五一—二頁。
(5) 深井英五、回顧七十年、一九五頁。
(6) 同上、二一六頁。

二　外資輸入

(1) 國債及び地方債

以上のような情勢の下において、大戰勃發以來杜絶えていた外資の輸入が再開せられたが、そのうち先ず揭ぐべきは國債の海外募集である。

大震災からの復興事業に要する經費は巨額に上り、且つ應急に支出を要するところから、政府は震災善後公債法によるものを含めて十四、五億圓の起債計畫を立てた。然るに當時は世界大戰後の反動期に受けた創痍が未だ癒えない時であり、これに震災の打擊が加えられたのであるから、わが財界にかかる巨額の公債の消化能力があるとは到底考えられなかつた。更に第一回及び第二回四分半利附英貨公債（日露戰爭公債）の償還期限が一年後（大正十四年）に迫つていた。また復興資材は一部はその供給を海外に仰ぐの外なく、その代金を決濟するためにも海外に相當の正貨を準備して置く必要があつた。かくて震災善後公債の一部として、十三年二月、倫敦及び紐育において外國公債が起された。六分利附英貨公債二千五百萬ポンド（邦貨換算二億四千四百七萬五千圓）、六分半利附米價公債一億五千萬ドル（邦貨換算三億九十萬圓）がそれである。而して兩者とも上記四分半利附英貨公債と合併し、所謂併用公債の形式で發行せられた結果、公債金の大部分は後者の償還資金に充當するために、國債整理基金特別會計に繰入れられ

たため、震災善後公債法による發行額は、結局、米貨公債分一千百四十三萬七百八十五圓、英貨公債分一億五百七萬二百八十四圓、計一億千六百五十萬千六十九圓であつた。

この外債には色々の注意すべき點があつた。(一)『屈辱公債』の稱が行われたように、發行條件がわが國にとつて頗る不利であつたが、それは世界大戰後の歐米金融界の激變、金利の一般的な高騰、震災に基くわが對外信用の低下、內外における政治的不安などによるところであつた。(二)起債に當つて先ず英國に交渉を開始したが、英國自身資本の缺乏を感じていた上に、英蘭銀行を通じての資金統制が行われていて、倫敦は既に自由な起債市場ではなかつた結果、わが國は倫敦・紐育兩市場において、併行的に起債交渉を進めねばならなかつた。かくて爾後わが國は外資の供給を英國よりも多く米國に仰ぐこととなるのである。(三)本公債の起債に當つて英米兩國において最も有力なシンジケートの組織を見たことである。卽ち米國においては、日露戰時以來專らわが外債の引受に當つていたクーン＝ロエブ商會の外に、新たにモルガン商會・ナショナル＝シティー商會・ファースト＝ナショナル銀行の三者が幹事銀行として加わり、これに全國幾多の有力な金融業者を糾合した下受銀行團が組織せられた。英國においては、從來の發行銀行團であるウェストミンスター銀行(舊パース銀行)・香港上海銀行・パンミュア＝ゴルドン商會の外に、新たにロスチャイルド商會・ベヤリング＝ブラザース商會及びシュレーダー商會が加わり、且つ英米兩銀行團の連絡を圖るために、米國モルガン家の一統たる倫敦モルガン＝グレンフェル商會もその一員に參加した。この事は歐米とわが國との經濟關係が、從前に比して頗る密接になつたことを示すものであろう。

震災復興事業費調達のために、興業銀行の取扱いで三つの地方外債が發行せられた。東京市復興事業公債及び横濱市復興事業公債がそれであつて、卽ち左の如くである。

	起債額	發行年	償還期限	引受者
東京市五分半利附英貨債	六、〇〇〇千磅	大一五	昭三六	英國發行團
横濱市六分利附米貨債	九、七四〇千弗	大一五	昭三五	米國發行團
東京市五分半利附米貨債	二〇、六四〇千弗	昭二	昭三六	同右

從來地方外債の募集に關しては、政府は明治四十二年の地方長官への通牒によつて嚴重に取締つていた。即ち地方公共團體が外債を募集せんとするときは、交渉開始以前に豫め内務・大藏兩大臣の許可を受くべく、交渉開始後に承認を請うものに對しては、事情如何に拘らず承認を與えないかも知れないと警告していた。世界大戰が勃發してわが經濟界が活況を呈するに伴い、地方外債の起債は全く跡を斷ち、更に戰後の反動時代に入るに及んでは、政府は極力地方財政の整理緊縮を奬勵し、その外債募集の如きは特にこれを許可しない方針を固守した。かくて明治四十五年以來十五年振りに右の兩市の外債が起されたわけであつて、震災による打擊が如何に大きかつたかは、これによつても知ることができる。[2]

(ロ) 社　債

「金融事項參考書」によると、大正二年末現在において一億六千六百八十八萬圓に上つた社債(海外募集分)は、爾後僅かながら減少の傾向を辿り、九年には急減して四千七百五十萬圓となり、十一年には二千六百四十萬となつた。ところがその翌年には一億三千三百萬圓となり、爾後急速に增加して、昭和六年末現在においては五億六百萬圓となつている。同年末の全國銀行會社々債現在高五十二億一千二百萬圓に比べて、その九・七%に當る。このように社債の海外募集が增加して來たのは、前述のように戰時の蓄積を喰潰して資本が相對的に缺乏して來たところへ、

大震災が起つて、國内における長期資金の調達が困難となつたからであるが、外國から見ると、政府が國債及び地方債の海外募集を極力抑制して、社債のために募集の餘地を殘したこと、本邦諸事業に對する信用が增加したこと、各國が金本位制を恢復して資本の國際移動が比較的容易になつたこと、などを擧げることができる。

かくて十二年に東京電燈・東洋拓殖(二千萬弗)・滿鐵(四百萬磅)、十三年に朝鮮鐵道(六百萬弗)・興業銀行(二千二百萬弗)の外債が夫々成立したのを始め、續々社債が成立することになつたが、その大部分を占めたものは電力會社債であつた。これを表示すれば左の如くである。[3]

會社名	銘柄	發行年月	償還年月	發行額	發行價格	利率(年)	引受會社
※東京電燈	舊第一回英貨債	大一二・六	昭一三・六	三、000千磅(一元、二六九千圓)	九四磅	六・〇分	ホワイトホール・トラスト
大同電力	第一回米貨債	大一三・八	昭一九・八	一五、000千弗(三〇、〇六〇千圓)	九一弗二分の一	七・〇	ディロン・リード
※東京電燈	舊第一回英貨債	大一四・二	昭二三・六	六000千磅(五、八五七・八千圓)	八二磅	六・〇	ホワイトホール・トラスト
東邦電力	第一回米貨債	大一四・三	昭三〇・三	一五、000千弗(三〇、〇六〇千圓)	九〇弗二分の一	七・〇	ギヤランティー・トラスト、リー・ヒギンソン、ハリス・ホープス
宇治川電氣	米貨債	大一四・三	昭二〇・三	一四、000千弗(二八、〇八四千圓)	九一弗	七・〇	リー・ヒギンソン
大同電力	第二回米貨債	大一四・七	昭二五・七	一三、五00千弗(二七、〇八一千圓)	八六弗	六・五	デイロン・リード
東邦電力	英貨債	大一四・七	昭二〇・七	三00千磅(二、九二六千圓)	九七磅	七・〇	ラザード・ブラザース
△東京電燈	舊米貨債	大一四・八	昭三八	二四、000千弗(四八、一四四千圓)	九八弗八分の七	六・〇	ギヤランティー・カンパニー
東京電燈	元信越電力米貨債	昭二・三	昭二七・三	七、六五0千弗(一五、三三五・九千圓)	九三弗四分の一	六・五	ディロン・リード

日本電力	米貨債	昭三・一	昭二・一	九、〇〇〇千弗（八、〇五四千圓）	九四弗	六・五	チェーズ、ハリス・ホープス	
×東京電燈	米貨債	昭三・六	昭二八・六	七、〇〇〇千弗（四〇、四一〇千圓）	九〇弗三分の一	六・〇	ギャランティー・カンパニー、ラザード・ブラザース	
×東京電燈	英貨債	昭三・六	昭二八・六	四、五〇〇千磅	九〇磅	六・〇	ホワイトホール・トラスト	
△東邦電力	第二回米貨債	昭四・七	昭七・七	一、四五〇千弗（四二、九三三千圓）	九六弗四分の一	六・〇	——	
日本電力	英貨債	昭六・二	昭二八・七	一、五〇〇千磅（一四、六四五千圓）	八〇磅二分の一	六・〇	チェーズ、ハリス・ホープス、ジュレーター	

（備考）※印は昭和四年六月に、△印は償還期限に夫々償還。×印はその借替債である。圓換算率は平價。全部工場財團擔保。
右の外に臺灣電力社債がある。

電力社債が外貨社債の中で壓倒的な地位を占めるに至つたのについては、色々の事情があつた。

第一は、電力事業の震災による打擊からの回復が速かであつたことである。卽ち世界大戰中から工業用電動力の需要は增加しつつあつたが、蒸氣動力の地位はなお强固であり、且つ設備の償却關係からして速かに電動力に轉換し難いものがあつた。ところが震災がこれを燒拂つてしまつたために、電力會社の宣傳と相俟つて、電動機が急速に普及することとなり、從つて電力事業は速かに回復することができた。而も震災は非常の際における電力融通設備の必要を訓えた。かくて大送電網が相次いで完成することになつた。

第二は、電力事業が償却期間の長い尨大な固定設備を必要とし、而もその急速な發展期に際會して、自己資本だけでは到底これを賄い得なかつたことである。卽ち電力會社の資本構成の一端を見ると

	資本金	拂込資本金	固定資本金	社債及借入金	積立金
	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円
大一三	二、六一六	二、〇一二	二、四六七	七六〇	九八
昭六	四、一四三	三、二三四	四、七五五	二、四七二	一九六

であつて、固定資本に對する拂込資本金プラス積立金の比率は、大正十三年一一六・九%、昭和六年一三八・六%に上り、社債及び借入金の拂込資本金に對する割合は夫々二二・八%、七六・四%に上つた。[5] この大正十三年から昭和六年に至る數年間は、所謂五大電力會社の間に、金融資本及び政黨をバックにして激烈な爭覇戰が展開せられた時期であつた。この戰いの過程において尨大な發送電設備費を賄うために、右のような巨額の他人資本が用いられたのであるが、特に借入期間が長く而も低利の外債が歡迎せられ、從つてその他人資本の中には外貨社債が大きな役割を演じたのである。試みに昭和六年末現在の電力外債の發行總額を集計すると、米貨債一四九、五四五千圓、英貨債六、三〇〇千圓、これを平價で邦貨に換算すると、合計約三億六千二百五十萬圓となり、上記社債及び借入金總額の約一五%を占めた。

この外債の利拂高及び規定償還高は年々巨額に上り、殊に昭和六年の金輸出再禁止に伴う爲替相場の低落時代には二倍・三倍の重壓となり、事業經營上の癌といわれたことは周知のところであるが、併し電力事業そのものだけに卽して見れば、その發達に外資が寄與したところは誠に大なるものがあつた。

（八） 直接事業投資

日露戰爭後、直接事業投資の形態における外資の流入は頗る活潑となり、單なる株式の買入れから一歩進んで、事業の單獨經營または內外人共同經營が盛んに行われることになつた。而もその共同經營は單に資本の範圍に止らないで、技術の範圍にまで及んだものであつて、東京電氣株式會社及び芝浦製作所がゼネラル電氣會社から資本を入れるに當り、これを技術移植の交換條件としたのは、その好例である。世界大戰後、この直接事業投資がどのように發展したか、これを動きにおいて捉えることは困難であるが、商工省の調査によつて、昭和六年一月現在の工

業における外國會社及び外國人投資會社を掲げると、左の如くである。

(1) 外國會社

米國系　一五社（石油一、電氣機械一、機械九、映畫二、菓子一、生絲一）

英國系　五社（電氣機械一、機械二、塗料一、飲料一）

獨逸系　五社（電氣機械一、機械四）

瑞西系　二社（機械一、菓子一）

チェッコ系、ルクセンブルグ系各一社（機械各一）

(2) 准外國會社

（イ）資本の全部が外人の投資にかかり、經營管理また外人の手にあるもの

米國系　六社（電氣機械二、自動車二、機械一、レコード一）公稱資本金約一八、〇〇〇千圓

英國系　五社（ゴム製品一、石油一、機械一、飲料一、藥品一）公稱資本金約三六、四五〇千圓

獨逸系　二社（飲料一、感光紙一）公稱資本金約五二〇千圓

（ロ）共同出資によるも外人の投資半額以上にして、經營管理また外人の手にあるもの

米國系　六社（レコード五、ゴム一）拂込資本金二二、〇五〇千圓、外人投資額一五、九九五千圓

英國系　二社（自動車一、機械一）拂込資本金二、五五〇千圓、外人投資額約二、〇〇〇千圓

獨逸系　二社（機械二）外人投資額三三八千圓

（ハ）共同出資にかかり、經營管理が邦人にあるもの

米國系　九社（電氣機械六、瓦斯一、硝子一、人絹一）拂込資本金一〇〇、七〇〇千圓、外人投資額二一、五九五千圓

英國系　九社（鐵鋼二、鐵製品一、綿絲三、メリヤス一、製氷一、セルロイド一）拂込資本金八八、六〇〇千圓、外人投資額九、三七七千圓

獨逸系　八社（電氣機械二、機械一、人絹二、綿絲二、毛絲一）拂込資本金二九、二八五千圓、外人投資額九、三七七千圓

中華系　二社（毛絲一、綿絲一）拂込資本金四一、〇〇〇千圓、外人投資額一五八千圓
瑞典系　一社（燐寸一）拂込資本金六、六〇〇千圓、外人投資額三、四〇〇千圓
佛國系　一社（化學藥品）
不明　六社、拂込資本金三〇、七六〇千圓、外人投資額三六四千圓

本表における外國會社とは、わが國に支店を設けている外國會社であつて、この支店は殆ど本店製品の販賣のみを行つていると考えてよい。資本の全部が外人の投下にかかる準外國會社は、形式的にはわが國の商法に據つて設立せられたものであつて、ライジングサン、日本ゼネラルモーターズ、日本フォード、日本ヴィクター、日本蓄音器商會（コロンビア）、ダンロップなどはその最もよく知られた例である。共同出資にかかるものとしては、電氣機械器具工業に最も多くその例を見るのであつて、主要電氣機器製造會社にして外國資本を入れていないものは殆ど無いといつてよい狀態であつた。

ダン著「アメリの外國投資」によつて大正末年の日本における直接投資の狀態を見ると、日本商社と提携することに特に積極的であつたのは電氣會社であつて、即ち大正十二年には日米資本家共同經營の Japanese-American Engineering and Contracting Co.（資本金五千萬弗）が設立せられ、ゼネラル電氣會社が芝浦製作所に投資しているとはいうまでもなく、日本ウェスティングハウス電氣會社はウェスティングハウスの製品の直接販賣機關であり、ウェスターン電氣會社は日本電氣會社及び東京電氣會社に投資していた。これらの電氣會社は活潑に電氣機器の製造や發電所・送電線の建設に從事し、同時に製品の輸入販賣に從事していた。この外、フォード自動車會社は横濱に新工場を運轉しつあり、その他の部門で日本に直接事業投資を行つている著名な會社には、アジア・バンキング・コーポレーション、アメリカ・ラディオ・コーポレーション、アメリカ・トレーディング會社、インターナショナル・

バンキング・コーポレーション、リビー・オーウェンス板硝子會社、國際石油會社（スタンダード石油の子會社）、ロバート・ダラー會社、アメリカ・アルミニウム會社などがあり、外に製粉業・海運業・映畫業・生命保險業・貿易業などに關與するものが少くなかつた。

電氣機器製造業への活潑な直接投資は、大正末年から昭和初年にかけて水力電源の大開發が行われ、而も前述のように、そのために必要な資本の少なからぬ部分が所謂電力外債によつて調達せられたことと密接な關係を持つ事柄であつて、これと共にアメリカの進んだ電氣機器製造技術が移植せられたことはいうまでもない。かくて世界大戰前から日米共同經營の下に生長して來た東京電氣・芝浦製作所の兩者の外に、大正末年以後、三菱電機・富士電機・東洋電機などの日米共同會社が現われ、最近には昭和十四年に、米國ユーナイテッド・エンジニアリング・アンド・ファウンドリー會社と芝浦製作所との提携にかかる芝浦共同工業株式會社が設立せられて、壓延機・壓縮機などの製造を始めた。そしてこの年には前記の東京電氣と芝浦製作所とが合併して、東京芝浦電氣株式會社となつたが、この兩社は元々相互の間に直接に、またゼネラル・エレクトリックを仲介として間接に、姉妹會社の關係にあつたものである。

電氣機器に關連して蓄音器について見るに、前述の日本ヴィクター蓄音器會社は昭和二年に米國資本によつて設立せられた會社であつて、四年に三菱・住友の二大財閥の出資を加えて、日米共同出資會社となつた。これと並んで二年には株式會社日本蓄音器商會（明治四十三年米國資本を以て創立）が英國コロンビア會社と技術的及び資本的に提携し、翌年には日本コロンビア蓄音器會社なる傍系會社を設立した。そして日本ヴィクターは昭和十二年に、日本蓄音器商會は十年に、共に外國資本を離れて日本產業株式會社の傘下に入ることになつたが、同社が十二年に滿洲

へ移るに及び、兩蓄音器會社ともその經營は東京電氣會社に委ねられることになつた。[8]

更に大正末年から昭和初年に至る頃は、自動車交通が急速に發達した時期である。卽ち關東大震を轉機として、これまでの自家用乘用車・乘合自動車・ハイヤー及びタクシーの外に、貨物自動車に對する需要が新たに起り、自動車市場としてのわが國は頗る有望となつた。これに先ず着目したのがフォード會社であつて、早くも大正十三年、横濱に資本金四百萬圓の日本フォード自動車會社を設立し、翌年三月からコンベヤ・システムによる組立作業を開始した。その競爭的立場にあるゼネラル・モーターズが、資本金八百萬圓を以て日本ゼネラル・モーターズ會社を大阪に起したのは大正十四年であつて、昭和二年四月に操業を始めた。[9]

自動車交通の發達に缺くことのできないのは石油である。既に明治四十二年にライジングサン石油會社が、ボルネオ及びジャワの原油を精製する目的で、勞賃の低廉なわが國に着目し、博多灣西戸崎に精油工場を設けたが、大正末年にはわが國石油會社の外油精製事業が俄かに活潑になつた。卽ち大正十年に旭石油がこの事業を開始したのを始め、日本石油・小倉石油も十三年前後からこの事業に着手し、何れも大規模な精油工場を建設するに至り、續いて外油精製專門の日本揮發油・三菱石油兩社の設立を見た。[10] こうしてそこには當然外國資本との共同經營が成立するのであつて、三菱石油はその著例である。なおライジングサン石油と同樣の全額外人出資に基く日本ヴァキューム・オイル會社も生れた。タクシー氾濫時代は以上のようにして出現したのである。

以上の諸工業を始めとして、大正末年以來外國資本は各種の工業に續々投下せられた。昭和七年以降においては、外國資本の直接投資はむしろ拒否される狀態にあり、從つて同年オーチス・エレベーター會社（米國）が三井物產と共同して東洋オーチス・エレベーター會社を設立し、及び十四年に前記の芝浦共同工業が設立せられたのが、今次

大戰前における最終の投資であつたであろうが、いま毎日新聞社エコノミストの調査によつて、昭和十五年現在の諸會社における外國人持株數を掲げると左の如くである。[11] 尤もこれは例として掲げられたものであるが、全額を外國人が投資している最後の二石油會社は別として、他はいずれも財閥關係の有力會社であることは注意すべきであろう。

社名	外人持株數	總株數に對する割合 %
千代田海上火災	四、一〇〇	〇・二一
東京海上火災	四、六四四	〇・〇三
三菱電機	六六、五〇〇	一一・〇八
三菱工業	二三、一四〇	二三・五四
芝浦共同工業	六六、八〇〇	二〇・八八
富士電機	一五一、一五〇	三〇・四〇
日本製鋼	一〇四、〇〇〇	一・七三
東京芝浦電氣	一、〇八三、四八一	六二・一六
三菱石油	一〇〇、〇〇〇	二五・〇〇
旭ベンベルグ絹絲	九〇、一〇〇	九・七九

社名	外人持株數	總株數に對する割合 %
日本電氣	一九六、九九五	三二・八三
富士紡績	一二、五〇〇	一・一三
王子製紙	九、七〇六	〇・一六
日本板硝子	四三、二九四	二一・一四
日本窒素	七、一一〇	〇・一八
住友電工	一一〇、〇〇〇	一一・〇一
東洋オーチス	一三、九〇〇	五九・七五
ライジングサン石油	八〇〇、〇〇〇	一〇〇・〇〇
日本ヴァキウム・オイル	一二、〇〇〇	一〇〇・〇〇

而して、外國人の直接事業投資がわが國企業總資本額の何割を占めていたかを商工省工場統計表及び大藏省資料によつて見ると、昭和十六年末現在において、左の如くであつた。（單位千圓）

	本邦法人總資本額		投下外國資本拂込額		B/A
	社數	公稱資本金(A)	社數	拂込資本金(B)	
工鑛業	三九、四一九	二三、五一一、九九五	三九	一〇三、六七二	〇・六一
商業	四一、四七九	一一、四五八、一一七	九	二、二五八	〇・〇二

これによるとその割合は案外僅少であるが、總資本金が公稱資本金であるのに對し、外國資本金は拂込資本金であること、この調査では投資國が米・英・蘭の三國に限定されていること、外に外國會社の支店・出張所があることなどを考慮に入れるならば、實際に活動した外國資本の割合は、ここに掲げたよりも餘程大であつたことが容易に窺われる。[12]

(1) 以上、明治大正財政史、第一一卷、三五四頁以下參照。
(2) 同上、七二〇—一頁。
(3) 三宅晴輝、電力コンツェルン讀本、九二—三頁。
(4) 同上、九〇頁。東京電燈株式會社開業五十年史、一四二頁。
(5) 朝日新聞經濟部、昭和財政史、七四五頁。
(6) 以上、三菱經濟研究所、日本の產業と貿易の發展、八八—九〇頁參照。
(7) Dunn ; American Foreign Investment, pp. 164—5.
(8) 東京電氣株式會社五十年史、六六六頁以下參照。
(9) 尾崎正久、日本自動車史、三六九頁以下參照。
(10) 全國經濟調査機關聯合會、日本經濟の最近十年、二八四頁。
(11) エコノミスト(毎日)、第二六年第一一號。
(12) 藤崎憲二、外債史を通じて觀たる外資輸入の問題(財政、第一三卷、八號)

三　結　語

一二三頁に掲載した表に引續き、大正十二年以降の外資輸入現在高を表示すると、左の如くである。（金額單位千圓）

	國債（海外募集の分）	海外流出內國債（見込額）	地方債（海外募集の分）	社債（海外募集の分）	外人の內地銀行會社放資（見込）	計
大正一二	一、三一〇、六四	七、〇一七	一三〇、三一五	一三、九四一	一三、九九三	一、六一二、七八〇
一三	一、五一四、一六六	一五、九五五	一一七、四一四	一九三、四六一	二一、九九三	一、八八三、〇七八
一四	一、五〇〇、三一五	八、七一三	一一四、六一七	三三一、五五八	二一、九九三	一、九八七、一〇六
昭和元	一、四七七、八六九	九、六八八	一一〇、一一三	三四七、六四三	九一、一三三	二、一四七、五四七
二	一、四六〇、一三一	一四、一七八	一一七、六四〇	三一五、五〇〇	九七、九九一	二、一四六、一三三
三	一、四三三、〇九三	三一、三六七	一一五四、一六三	四七〇、四〇七	一一三、八一八	二、三三一、八五八
四	一、四四六、八五五	三一、七七九	一一四五、六六七	四六五、六一三	一一三、八一八	二、三〇三、七九一
五	一、五六七、一三五	八四、一七八	一一四五、一七四	四五五、八六七	一一三、八一八	二、四六六、三七一
六	一、四七七、一三五	五九、一八一	一一四〇、六九七	五〇五、九六四	一一三、八一八	二、三九七、〇〇五
七	一、三九八、一九七	五一、四二八	一一三五、五〇一	四六七、八一一	—	二、一五三、〇四八
八	一、四一一、一一一	五〇、〇一九	一一三〇、九八五	三八三、一一七	—	二、〇八五、三三一

第一次大戰後の外資輸入を大戰前のそれに比べて大觀すると、第一は國債及び地方債の海外募集が大いに減じたことである。即ち關東大震災の復興事業費の調達という緊急止むを得ないものを除き、公共事業のための外債は全く見られなかつた。昭和五年に國債募集のことが見られるが、これは大正十二年に起した滿鐵の英貨債を政府が繼承したものであつて、新規に發行したものではなかつた。こうして政府及び府縣・都市が臨時費の調達を內債によ

ることになつたことは、國内起債市場の發達を示すが、併し國内における資本の蓄積は産業資金の全部をも賄い得るほど豐富ではなかつた。かくて第二に、社債の盛んな海外募集ということが起つた。特に大正末年から昭和初年へかけての電源の大開發は、外債の援助によつて始めて行われ得た事柄であつた。第三は、これと併行して外國人の直接事業投資が活潑になつたことである。昭和六年の滿洲事變の勃發に伴う國際關係の惡化、金輸出再禁止に伴う爲替相場の暴落、及び世界的な恐慌などのために爾後外債の募集は中絶せざるを得ないことになつたが、直接事業投資はその後も引續き行われて、昭和十四年にまで及んだ。外資が投ぜられた事業分野は、電氣機器製造業・精油業をはじめ、あらゆる部門に亙つたが、同時に注意すべきは、外國資本が絶對的な發言權を持つ企業が增加したことであつた。第四は從來英國資本が壓倒的地位を占めていたのに對し、第一次大戰後は米國資本がこれに取つて代つたことである。即ち大戰後の世界における米國資本の躍進が、わが國にも直接的に反映しているのである。

以上の事柄を更に別の面から見ると、當時はわが國が獨占資本の段階に進んだことが明らかとなつた時代であり、從つて間接投資たると直接投資たるとを問わず、外資を受入れた企業は殆どすべて財閥關係の會社であつた。また外債の取扱は從來殆ど興業銀行がこれに任じていたが、大戰後には三井銀行などが有力な受託會社として現われて來た。

これに照應して外國の外債引受團も强力なものであり、投資會社も一流の獨占會社であつた。かくてそこには國際トラストの實が見られるのであつて、わが國における企業總資本の中に占める外國資本の割合は頗る僅少であつたにしても、それが持つところの重要性は低く評價することができないものがあつた。

こうして、わが國における資本主義の獨占化時代は、社債及び直接事業投資の形で外資が盛んに流入した時代で

あつた。かくて前記の國債及び地方債を加えて、資本の輸入はその輸出を越えた。第一次大戰によつて一時十三億七千萬圓餘の債權超過國となつたわが國は、その後昭和四年の世界恐慌に至る約十年の間に再び債務超過國となり、その金額は約八億圓に上つた。けれども同時にその間に生產技術は進步し、重化學工業は發達し、全體として生產力が高まり資本が蓄積されて、資本主義經濟の基礎は頗る强固となつた。そしてそこに蓄積された資本が、滿洲及び中國本土への帝國主義的發展の原動力となつたのであつた。