

経済雑誌における会社評論 についての一試論

——主として明治30年代後半以後第1次大
戦前における「東洋経済新報」と「ダ
イヤモンド」を中心として——

矢 倉 伸 太 郎^{*}

I. はじめに

日露戦争（明治37年2月～38年9月）前後より第一次大戦前の大正初年にかけてわが国の株式会社は、日清戦争後の著しい発展を基礎としてより発達していった。このことは第1表にみられるように社数において日露戦争中の停滞はあるものの、払込資本金ともども増加傾向を示していることから知られる。このような株式会社の発達には、日露戦争の勝利に伴う国際社会での地位の向上を背景とする巨額な外国資本の流入、企業家にとって有利な条件での国内私設鉄道17社の買収による国有化および日露戦争に伴う紡績業をはじめとする諸企業の利益増加等がその契機となって生じた¹⁾。これに加えて32年6月施行された改正商法においても従来の免許主義を廃し準則主義を採用（第198条）したので、株式会社の設立が一層容易になった。また改正商法にお

第1表 株式会社における社数
および払込資本金調

年 次	社 数	払込資本金
		千円
明治32	3,685	616,109
33	4,254	695,903
34	4,336	744,733
35	4,306	787,977
36	4,382	789,883
37	4,240	828,816
38	4,214	858,457
39	4,289	939,715
40	4,637	970,824
41	4,728	1,037,456
42	4,836	1,124,512
43	5,025	1,244,492
44	5,253	1,299,940
大正1	5,827	1,482,657
2	6,562	1,694,536
3	7,053	1,770,383

* やくらしんたろう 神戸大学経営分析文
献センター

1) 大島 清『日本恐慌史論』上、東京大
学出版会、1957、284、212～316p.

東洋経済新報社『明治大正図勢総覧』
（同社 昭2）594p. 原資料は『統計
全書』、『農商務省統計』、『統計年
鑑』による。

いて株式に関しても新たに「定款ニ別段ノ定ナキトキハ会社ノ承諾ナクシテ之ヲ他人ニ譲渡スルコトヲ得」(第149条)と明示されその流通性が高められた。そして無記名株式の発行(第153条)および優先株の発行(第211条)も同時に認められた²⁾。そして日清戦争以後一般化し始めていた株式投資³⁾は、株式会社の発達と商法での株

第2表 全国株式売買
高調

年次	売 買 高
明治 32	12,427 ^{千枚}
33	11,550
34	6,050
35	5,479
36	3,360
37	4,783
38	10,463
39	21,264
40	21,225
41	19,037
42	24,961
43	24,072
44	23,076 ^{千株}
大正 1	24,116
2	18,221
3	16,692

東洋経済新報社『明治大正
国勢総覧』(同社昭2)264
～265p. 原資料は『帝国統
計年鑑』および『商工省統
計表』による。

式流通の整備によってより一層促進された。このことは第2表の株式売買高の推移からもうかがうことができる。ただ33～37年までは減少しているが、これは33～34年の不況と35年の定期相場の限月を3カ月から2カ月に短縮するという問題の影響によるものであった。しかし38年以後回復していった。

さてこのような株式投資のより一層の発達が促進されるに伴って一般の株式投資家は、投資に際してその投資対象である株式会社についての情報つまり投資対象としての適否を判断する資料を入手する場合次のような方法があった。

第1に32年6月施行の改正商法は、その第192条で会社が取締役の名前で決算報告書のうち貸借対照表だけの公告を義務づけていた。そのため投資しようとする者は、これによってその会社の内容の一端を知ることができた。しかしこの公告の方法は第120条により定款にその方法を明示することを規定しただけでその方法は各社の自由とされたため、新聞に掲載されたり、会社の店頭に掲示されたりしてまちまちであった。そのため投資家にとって多くの会社の貸借対照表を集めることには不便さがあった。

第2にこのような欠点の一端を補うものとして全国各地の銀行・会社等を包括した「商工銘鑑」や各社の決算報告書の数字を集約した「年鑑」ものが各種刊行された⁴⁾。管見した限りでのこの種の内容は、単なる数

2) 以上の商法と株式会社・株式との関係については『山一証券史』昭33, 102～103p.による。

3) 同掲書 105p.

4) これらの刊行状況等については経済資料協議会『日本経済統計資料総合目録』鉱工業・エネルギー産業編・書誌篇(同朋舎 昭53)および財政・金融・経営・貿易・運輸編・書誌篇(同朋舎 昭54)の経営編の「商工名鑑」および「年鑑」類を参照されたい。

字の転記が中心であった。しかし投資家にとっては各地の諸会社の決算報告書の数字だけでも一覧できるので便利なものではあった。

第3に特定業界の会社を包括し、その経営内容の状況を数字でもって示した資料もあった⁵⁾。しかしこれらは一般的ではなくその業界内の同業者用でありかつ統計書としての意味が強かった。

以上の方法はいずれも過去の状況を数字で示したものでありそういう意味においては投資家の参考の一助となった。しかし投資家がより必要とするのは、現在および将来についての具体的な会社の経営内容を評論したいいわゆる会社評論を手軽に入手したいということであろう。こういう点から考えれば、経済雑誌と銘うった雑誌⁶⁾がそういう投資家の願望をかなえる情報提供源の一つと考えられる。事実30年代から第一次大戦前にかけて発行されていた経済雑誌のうち管見するだけでも明確に会社評論を掲載したものとして、「東洋経済新報」(東洋経済新報社 明治28年11月創刊 36年10月より本格的な会社評論を行う)、「実業評論」(実業評論社 明治31年1月創刊 創刊第1号より会社評論を行う)、「実業之世界」(三田商業研究会 明治41年5月改題創刊 改題創刊号より会社評論を行う)、そして「ダイヤモンド」(ダイヤモンド社 大正2年5月創刊 同誌は会社評論をその雑誌発行の目的としており、同種の雑誌の先駆的なものである)があった。

本稿は、株式投資家へその投資の適否の判断材料を提供するものの一つとして会社評論を掲載する上記の四経済雑誌のうちから「東洋経済新報」および「ダイヤモンド」を選び、両誌における会社評論について考察することを目的としている。なお両誌を選んだ理由の主たるものは両誌関係の資料(雑誌および社史)が他の二誌に比べて揃っているという資料的なものによる。

本稿の構成は、先ず「東洋経済新報」の会社評論について述べ、次いで「ダイヤモンド」の会社評論を概観し、最後に両誌の会社評論の比較ができる大正3年の両誌のそれを比較してみたい。

II. 「東洋経済新報」における会社評論

5) これらの刊行状況等についても前掲『日本経済統計資料総合目録』 鉱工業・エネルギー産業および経営編・書誌編の『紡績事情参考書』、『保険年鑑』、『瓦斯事業要覧』、『電気事業要覧』を参照されたい。

6) 明治大正期の経済雑誌に関する研究としては杉原四郎氏の以下のものを参照されたい。「関西大学経済論集」第16巻第4・5合併号、「甲南経済学論集」第11巻第1号、第12巻第4号、第15巻第1号および第3号。

7) この他に新聞や株式仲買人等の株式流通業者の発行する資料がある。これらについても別な機会に考慮してみたいと思っている。

東洋経済新報は、明治28年11月15日、町田忠治により創刊された。創刊第1号の社説に同誌発行の趣旨が述べられている。これによると発刊の意義は次の如くであった。「……今後我国に頻々として起るものは多くは必ず経済問題ならん。……方今誠に缺くへからさるものは実業家の親切なる忠告者なり、着実なる訓戒者なり、高識にして迂遠ならさる先導者なり。……世界列国の経済事情は、我実業家之に通ぜらるへからずと雖とも、最も精通せざるへからさるものは、東洋諸国の事情に在り。誰れか能く之を確報し且つ世界貿易の大勢を推論するものぞ。凡そ此数者は方今の急務に属す、吾輩不肖と雖とも、今日に方り東洋経済新報を刊行するもの亦已むを得ざるなり。」

これを読むとわかるように東洋経済新報は、主として実業家すなわち会社・商店等の経営者層を対象とした雑誌であった。

このような立場から会社企業関係の記事は創刊以来主に「雑報」の欄に掲載された。そしてその記事も、会社企業に対する評論とか批評ではなく会社の内容紹介、決算状況、役員等の人事関係、設立に至るまでの経緯等の記事が中心であった。そして本格的な評論が始まるのは、前述のように明治36年10月25日号からであった。同号において「放資事項」⁸⁾なる一欄を設け、ここで会社評論を展開した。最初に取り上げられたのは日本鉄道株式会社であり、「日鉄会社の現状並に其株式市価の消長」と題して2頁半にわたって評論している。その他に「三十四年以降新放資の景況」と題して、明治34年～36年の3カ年間の新投資の概況を述べている。ところでこの「放資事項」欄の新設は、東洋経済新報にとっては一つの転回であった。というのは、後に創立者の町田忠治は、「初めこの雑誌を作る時にも会社の評論のことを考えたことがありましたが、御承知の通り英国のエコノミストにはこれが無い。スタチストには会社の事が書いてあるが、どうも俗な様に考えて……またその人もなかったので、取扱わなかった。」⁹⁾と述べており、その後も同誌のこのような会社評論を俗な様に考えるという立場はその後変わらず続けられていたようである。すなわちこのことは五代目主幹の石橋湛山が、「東洋経済新報には、会社評論に大いに興味をもち、その専門家になろうという記者はいなかった。新しく東洋経済新報に志望して来る若い人たちも、政治や、社会問題に興味をいいただくものが多く、会社回りをすることなどは、どちらかというと、皆いやがった。これは、その時代の、この者の首脳者が、植松孝昭氏にしても、三浦鏡太郎氏にしても、また、その跡を引き受けた私にしても、元来が会社評論向きではなく、したがって雑誌そのものに、

8) 同欄は会社評論だけでなく時には、後述するように、特定業界および投資界一般の記事も含まれていた。

9) 前掲『東洋経済新報言論六十年』489p.

そのにおいが欠けていたからであろう。』¹⁰⁾と述べていることから判明する。

それではこのような伝統を持つ同誌が、何故会社評論のために特別な一欄を設けるようになったのであろうか。その理由については昭和36年10月25日に初めて放資事項欄を設けた10日後の11月5日号に出た社告からうかがうことができる。すなわち「時世の進歩に連れ財界の事日に密雑に趣く、随いて我新報の如きも記事に対する要求次第に増加し来り、紙面亦永く旧型を逐ふを許さるる者あり。……独り特に一言を要するは従来の記事の外に新に放資事項の一欄を創設して、今后正に財界の一大勢力たらしむる放資社会の爲めに、聊か資益する所あらんことを期したるの一事に在り。……」(傍点引用者)と述べられているように、わが国経済の中で私企業とくに株式会社が第1表でみたような発達をなしてきたことがその主要な点であった。それに加えて、当時の状況から見ると次のように考えられよう。すなわち株式会社はその社数および払込資本金額からみると全体として増加傾向にあり、株式への投資機会が当然多かった(第1表)。しかし株式市場が34~37年の間は極端に減少するという株式市場の不振時であった(第2表)。この様な状態で株式投資を行おうとする人々は、当然より確かな信頼できる株式投資に関する情報を求めていた。そしてその信頼できる情報の提供源の一つを「東洋経済新報」に求めたのであろう。このことは「日本の株式放資者あるいは投機者には、その判断の手引になる信用すべき材料が、ほかに、ほとんど皆無であるからである。……また日本には信用すべき会計士制度も確立していなければ、興信所のごときものも当にならない。……経済雑誌が、この欠陥を補う役目をしなかったら、専門家ならぬ一般の人々は、株式投資にも、投機にも、手の出しようがなかった」¹¹⁾という状況を考えれば、同誌が「放資事項」欄を新設したことが、より一層明確にわかるであろう。

なお42年11月3日には「会社事業之現勢」と題して臨時増刊が発刊された。これは三浦鎮太郎が監修したものであり、同書の発行の目的は「我殖産興業の大勢より観察して、現在重要諸会社の営業状態を解剖し、更に進んで将来に向って発展すべき舞台の概要を説明」¹²⁾することにあった。同書は交通、紡織、機械製作、製糖、醸造、瓦斯及電気、取引所、農業、鉱業、林業、水産の各分野にわたって各業界の状況および主要会社の経営内容とその将来性について論及している。そしてこの臨時増刊は「この種の臨時増刊としては最初のものであった」¹³⁾。

10) 同掲書 393~394p.

11) 同掲書 392p.

12) 臨時増刊(第503号) 序。なお大正14年に就任した五代目主幹石橋湛山は「私達の理想は会社の私経済を公経済の立場から詳論するのにあります」(前掲『言論六十年』499p.)と述べており、このような方針は同社の基本であったと思われる。

13) 前掲『言論六十年』 年表, 3p.

また前述したような会社の記事は、従来の「雑報」欄から新設の「会社動静」欄に39年1月15日号より移された。この「会社動静」欄は同月25日には「事業界」欄

第3表 「放資事項」中に掲載された会社の業種別分類

年次		明治	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	大正	2	3
業	種														
水	産業					○	○								○
鉱	糖			○		○		○	○		○	○	○	○	○
製	品			○	○	○	○	○		○	○	○	○	○	○
そ	他			○	○	○	○	○		○	○	○	○	○	○
の	食			○	○	○	○	◎	◎	○	◎	○	○	○	○
他	料	○		○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
紡	績			○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
各	製			○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
種	織														
製	紙								○		○	○	○	○	○
人	造					○	○		○	○		○	○	○	○
造	肥														
そ	他										○				○
の	化														○
他	学														○
石	油						○	○	○	○		○	○	○	○
炭	(含				○	○									○
(含	煉				○	○									○
炭)	業				○	○									○
製	鉄				○	○							○		
非	金				○	○									
鉄	属				○	○									
金	製				○	○									
機	品														
電	機			○		○	○		○						
輸	送			○		○						○	○	○	○
商	器									○					
金	業			○		○	○	○	○		○	○	○	○	
保	融			○	○	○	○	○	○		○	○	○	○	◎
不	險			○		○	○	○	○		○	○	○	○	○
動	産														
陸	運	◎	◎	◎	◎	◎	◎	○	○	○	○	○	○	○	○
海	運	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
倉	庫				○								○		
電	氣			○	○	○	○	○	○	○	○	○	◎		
ガ	ス			○	○	○	○	○	○	○	○	○	○		○
取	引			○	○	○	○	○	○	○	○	○	○		
所	他														
の							○	○			○	○	○		

明治36年は10月25日号から始まる。その他は皮靴、拓殖、材木、開墾、映画を含む
◎は会社延数の多いことを示す。

と名称が変わり、そこに掲載されるようになった。

会社評論の内容

「放資事項」欄を新設して以後同誌が取り上げた会社が属する業種を示したのが第3表である。これによって同誌が評論を行った業種についての動向を概観してみよう。「放資事項」欄新設以後大正2年まで毎年必ず取り上げられた会社の属する業種としては、紡績、陸運および海運の3業種がある。また会社評論が本格的に行われるようになった明治37年から毎年取り上げられた会社の属する業種は各種製織（綿、毛、麻）、電力供給業とガス供給業の3業種であった。以下多い順に列記すると、その他食料品（精米、麦酒、製粉、ハム製造）・金融・保険、取引所、製糖、人造肥料・石油である。

またその年に取り上げられた会社の属する業種の中で最も多く取り上げられた会社の属する業種をみると、明治36年から40年までは陸運業であるがこれは殆んど鉄道業である。そして41年と49年は綿紡績業、大正2年は電力供給業および大正3年は保険業であった。なお43年、大正元年については数業種が同等に評論されており、業種が特定できなかった。

以上のような結果からみると、毎年とりあげられかつ特定の年次で最も多くとり上げられたのは、鉄道および綿紡績業である。この両業はいつでもその当時株式市場でその動向が注目されていたものであった。すなわち鉄道業は33年以後国有化問題によって市場の中心にあった。この問題が40年までに17私鉄が国有化されたことで中心から抜け、これに代って40年以後工業株とりわけ鐘ヶ淵紡績をはじめとする綿紡績株が日露戦争の好成績や戦後の不況期における企業合同等によって市場の中心となっていた¹⁴⁾。

この他海運、電力供給業、ガス供給業、保険業は毎年とり上げられたり、特定の年次で最も多くとり上げられたものであるが、これらはいずれもこの時期により発展した業種であった。それゆえ株式市場でも少なからぬ役割を果たしたと考えられる。

以上述べてきたような「放資事項」欄におけるその時々の株式市場の中心的株式を重点的にとり上げることは、同欄の性格すなわち「放資社会の為に聊か資益する」という点に沿ったものといえよう。これに加えて同誌の会社評論は、前述した「会社事業之現勢」の目的で述べられていたようにわが国経済の大勢より行おうとする姿勢がその根底にあると思われる。

なお同誌が会社評論に使用した資料であるが、その評論的内容から考えると各社

14) 詳細については東京株式取引所『東京株式取引所五十年史』同所、昭3、135～150p.および大阪株式取引所『大株五十年史』同所、昭3、595～601p.を参照されたい。

がその決算期に発表する営業報告書（考課状）中の貸借対照表、損益計算書、利益処分案等の数字をそのまま主として用いている。そしてその他に必要なに応じて各社よりの聞き取り、業界およびわが国経済の動向等を勘案して評論していた。

III. 「ダイヤモンド」における会社評論

「ダイヤモンド」は、大正2年5月5日に創刊第1号が発行された。創刊者は、石山賢吉であった。彼はこの経済雑誌を発行した趣旨を「本誌の主義」と題して次のように述べている¹⁵⁾。「本誌の主義は算盤の二字に盡く。本誌は是とするも非とするも、總て算盤に依り、算盤を離れて何物の交渉する所なし。……算盤の前に情実なし権勢なし。本誌は此算盤を以て経済界の内幕を解剖し、評論し、如何なる事業に投資するの有利にして又不利なるかを研究するを主眼とす。更らに本誌の希望を述べしめば、彼の歐米に専ら行はるる投資案内統計所等の制度に倣ひ、経済界の出来事を、争ふ可らざる数字を以て示し、行々米国のロジア、パプソン統計局の如き、倫敦の投資調査所の如きものとなさんとするにあり。究極する所、本誌の目的は世の投資家のために轉ばぬ先の杖たらんとするの外に出でず。」

これから知られる如く、「ダイヤモンド」は、投資家を対象とする経済雑誌であった。

彼がこのように明確な主張すなわち数字を唯一の武器として会社の内情を解剖し批判するということを主張し得たのは、それなりの理由があったからであろう。その理由としては次のような事が考えられよう。

第1に彼は慶応義塾の商業学校を卒業したが、ここでは彼は簿記を習い、勘定科目、帳簿等の知識を修得した。これにより彼は、決算報告書を見る上での基礎知識を得ることができた¹⁶⁾。第2に「三田商業界」およびそれを改題した「実業之世界」において、石山は会社評論や会社経営の分析を行った。そしてこの時に独自の分析方法すなわち決算報告書を分析する方法を考え出した。そして「実業之世界」誌上で決算報告の鑑別について再三述べている。

以上のような経緯から石山は、自らが創刊した「ダイヤモンド」において自己の信念を主張し得たのであろう。

会社評論の内容

同誌における会社評論は、そのものズバリの「会社評論」欄で行われた。

15) 「ダイヤモンド」第1巻第7号（大正2年11月号）。なお彼はこれより以前に雑誌「三田商業界」（雑誌「実業之世界」の前身）の発刊の辞に経済雑誌の必要性について述べている。（石山賢吉『雑誌経営五十年』ダイヤモンド社 昭38、136～137p.）

16) 前掲『雑誌経営五十年』 136p.

同誌の創刊当時の記事内容については、資料の制約から第1巻の第6号（10月号）から第8号（12月号）しか知ることができない。この3号からみても、その内容は石山がその「本誌の主義」で述べたように会社の評論を中心として、株式関係の記事がその殆どを占めている。なお、第4表は大正2、3年に行われた会社評論

第4表 「会社評論」中に掲載された会社の業種別分類

年 次		大正 2	3	年 次		大正 2	3
業 種				業 種			
水 産				機 械			
鋁 業			○	電 氣 機 器	○		○
製 糖	○	○	○	輸 送 用 機 器			○
そ の 他 食 料 品	○	○	○	商 業			
紡 績	○	○	○	金 融			○
各 種 製 織			○	保 險	○		○
製 紙	○			不 動 産			
人 造 肥 料	○			陸 運	○		◎
そ の 他 化 学			○	海 運	○		
石 油			○	倉 庫			
石 炭（含 煉 炭）			○	電 氣	○		○
窯 業				ガ ス			○
製 鉄				取 引 所			
非 鉄 金 属 製 品				そ の 他（映画）			○

大正2年は10月～12月まで。

大正3年は11月号の臨時増刊を除く、◎は会社延数の多いことを示す。

の会社の属する業種を示したものである。大正2年は第1～5号が不明のため業種の特定ができないが、3年には、陸運業とくに鉄道業が最も多く扱われた。いま3年の会社評論の中で特徴的なことをみると宇治川電気との間で経営内容について論争を行っている。また同年11月には、「確實なる有價證券」と題して創刊以来初めての臨時増刊号を発行した。この増刊号には、銀行15行、紡績8社、船舶2社、保険6社、製糖5社、その他8社および付録（投資対象としては確實なものではない会社）として13社計57社が掲載された。これら57社の個々の経営内容を評論した結果として、石山が述べている意見は会社評論の当否は別としてそれまでの彼の会社評論者としての一つの見識を示していると思われるので、少し長くなるが引用しておこう。

「兜町から出る相場表には、東京大阪を併せて、二百四五十會社の名が上って居る。然るに本誌が拾ひ上げて確實なる有價證券としたのは、僅かに四十有余、その五分の一乃至六分の一にしか當らぬ。是れ一面に、日本の事業界の爲めに甚だ遺憾とせねばならぬ處で……、就中、電気、瓦斯、並びに電鐵會社の如きは、一會社をも附録以外の本文に掲げる事が出来なかった。電気、瓦斯、電鐵事業といふが如きは、その性質上何れも確實なる有價證券として、本號の卷頭に載せるべき筈であるのに、それが出来なかったといふのは、經營者の真面目ならざるが故である。……本號に擧げた會社の数の少いのは、即ち日本事業界の欠點を曝露したもので、國家産業の爲めに悲しむべき事である。故に本誌の臨時増刊は、單に株式投資家の參考たるに止まらず、世の事業經營者もまた之に依て採長補短の益を得るに庶幾かろうと思う。¹⁷⁾」

それでは彼がここでいう確實な有価証券すなわち確實な会社とそうでない会社との區別は、どの様な選別基準に基づいて行われたのであろうか。

彼が各会社の決算報告を鑑別する方法を「実業之世界」社在任中に考案し同誌上に発表したという事は前述した。その後「ダイヤモンド」誌上においてもそれを引き続いて発表した。そして大正4年には『決算報告之見方』として一書にまとめ出版した。いま同書によって彼の考え方をみてみよう¹⁸⁾。彼は決算報告によって会社の良否を判別するがその時に決算報告自体の正不正をも鑑別する必要がある場合もあるとする。そして会社の成績の良否を検討する時、まず第一に着目する点は払込資本金と利益金とを対照する。即ち其期の利益金が払込資本金に対して何割に當って居るかという事を見る。そして其処に現われた数字に依って、その会社が儲かっているかいないかを発見する。その割合が多いほど儲かっていることである。これがわかったら次にその理由、つまりなぜ儲かるのか、儲からないのかを調べていく。一般に利益の多寡には大別して二つの理由があるとする。その一つは商売上の關係であり、他の一つは資本上の關係である。換言すればその商売が儲かる性質のものであり、且つ資本關係も良好な爲めに利益が多い会社もあり、又商売が儲からなくとも資本關係が良好な爲めに儲かる会社もある。あるいは商売が相當に儲かっているが資本關係が不良な爲めに儲からぬ会社もある。要するに会社が儲かるか否かはこの二つの原因の何れかもしくは二者の重加による。しかしこの原因は何れか一方の原因を明らかにすれば、他の一方も明らかになる。そして石山が重点をおくのは資本關係のいかんであるとする。このように分析の方法を明確にしてから、各会社の成績の良否を正味財産、固定資産、流動資産、正味財産と利益率の關係、不

17) 同七号「卷末に記す」による。

18) 詳しくは、石山賢吉『決算報告之見方』ダイヤモンド社、大4、を参照されたい。

動資産、借入金の分析を通して判別していく。また決算報告自体の正不正の鑑別については、収支と利益、社内保留金と社外分配金、収入と資産、支出と資産、収支と資産負債との各関係より行っていくとする。

以上のような分析方法で石山は「ダイヤモンド」誌上で会社評論を行っていくのである。なお実際の評論に際しては、以上述べたような分析方法を駆使しながら「東洋経済新報」と同様に各会社での聞き取り、業界および経済の動向を加味している。

IV. 「東洋経済新報」および「ダイヤモンド」における会社評論の比較

——おわりに代えて——

一般的に言えば、決算報告書の数字の分析においては、石山も前述した『決算報告の見方』で「思ふに決算報告の見方は、結果から原因を歸納するのであって、丁度代数に於ける因子分解に似て居る。そうして代数の因子分解に種々の公式がある如く、決算報告の見方にも亦多くの共通した方式がある。」と述べているように、共通の方式による限り両誌とも大差ないといえよう。しかし、両誌におけるその数字の解釈、各会社での聞き取り、業界および経済の動向等の判断の相違によって、両誌が同一会社の同一問題点に関して行った評論内容および結果に差異が生じるのは避けられないであろう。

このことは両誌の会社評論の比較検討が可能となる大正3年をとりあげ、同年の「東洋経済新報」および「ダイヤモンド」両誌に掲載された同一の会社18社¹⁹⁾のうちから主たる評論点が同じである両誌の評論内容をみると明確になる。第5表がそれを示している。これによると、ほぼ同一の内容となっているのは、東京キャリコ製織、東洋モスリン、日本郵船である。その他はそれぞれ異なった評論となっている。なおこの第5表からも判明するが、一般に両誌とも会社評論を行う場合、諸積立、資本の減価償却を評論の一つの視点においていることである。周知のごとく会社の良否にとって諸積立、減価償却の額は非常に重要であるが、「有價證券に対しては、一般の投資者は勿論、貸金の擔保として之れが提供を受くる銀行家と雖とも、其内容を語れるバランスシートに對して深き注意を拂わず、單に配当率の如何を見て、漫然其價值を判斷したり。²⁰⁾」という状況を是正する意味においても当然のことであった。

19) 第5表以外の会社としては、大阪合同紡績、京浜電車、帝国生命、東京瓦斯、東京モスリン、東洋紡績、日本生命、日本紡績、阪神電鉄、宝田石油、明治製革、明治生命の12社である。

20) 前掲『決算報告の見方』の序において池田成彬が述べている。

第5表 評論内容

会社名	主たる評論点	東洋経済新報	ダイヤモンド
大阪瓦斯	東京瓦斯との比較	東京瓦斯より以上の成績でない。	都市の独占事業としては相当な積立、償却を行っている。
上毛モスリン	不振の原因	利益あるが、滞荷が多く、真の利益は少ない。償却少なく、滞荷多く負債も多い。資産不健全	増設工場に対する資金の調達難
東京キャリコ製織	不振の原因	滞荷多い。	借金経営
東洋モスリン	不振の原因	積立金が少なく配当が多い。減価償却が少ない。	滞荷多い。
日本製粉	営業成績	相当の配当、積立も可	不成績ではない、堅実
日本郵船	政府の補助金の減少後の成績	能	同左、但し不況が来たら積立減少

第6表 将来についての見解

会社名	東洋経済新報	ダイヤモンド
京浜電車	条件によって挽回可能	絶望
東京キャリコ製織	良い成績をあげることができない。経営者、株主に反省を求める。	大正3年上期は無配当
東洋紡績	合併は株主の利益、紡織界にとって有利	合併後は利益があがる。
東洋モスリン	大正3年上期は一層経営困難となる。	下手をすれば、取返しがつかない。
宝田石油	会社の経営が放漫になる傾向があり、要注意。	投機向き、株主の安心できない会社
明治製革	有望	有望

また、両誌ともその評論において個々の会社の将来の見透しについても述べているが、これも前述のように過去の経営業績、現在の経営状況、業界の動向および経済の一般的動向等を総合的に判断して独自に行っているが、これも第6表にみられるように当然ながら同一の時とそうでない時とがあった。将来の予測がほぼ同一のものは、東京キャリコ製織、東洋紡績、東洋モスリン、宝田石油、明治製革である。しかし、京浜電車については両誌の評論は全く反対であった。

以上はわずか1年間のそれも同一会社の同一評論点についての比較のみであるためこれより両誌の会社評論に関する基本的な相違点を見出すことは困難かつ危険なことである。しかし敢て危険を冒すなら次のようにいえるのではないだろうか。す

なわち前述したように、「東洋経済新報」の会社評論は、わが国経済の大勢から個別会社の評論を行い²¹⁾、決算報告書の諸数字に依りながら経営内容を検討している。

これに比べ「ダイヤモンド」は、わが国経済の動向を背景にしてはいるものの、あくまで個別会社の経営内容を主たる目的にしている。そして経営分析も決算報告書の数字を基にはするが、石山独自の分析方法に当てはめるために数字の組み替えなどを行いながら、その内容の良否および決算報告書自体の正否を検証していく。

このような両誌の相違点はその経済雑誌としての性格の相違に基づいている。すなわち「東洋経済新報」は実業家を対象とする内外の経済全般について同社の思想²²⁾の見地から報道解説する。そのために会社評論は、全体の中の一部にしか過ぎず、会社評論にのみり込んでいなかった²³⁾。

これに反して「ダイヤモンド」は、投資者のための雑誌であり、記事のすべてが投資関係の記事といっても過言ではなかった。

21) 前掲『言論六十年』391p.

22) 同社の思想的立場については前掲『言論六十年』を参照されたい。なお大正期のそれについては、井上清：渡部徹『大正期の急進的自由主義』東洋経済新報社 昭47を参照されたい。

23) 杉原四郎氏も前掲「甲南経済学論集」第15巻第3号で同誌を評して「国民経済的・政治経済的視点と個別経済的・経営経済的視点とのどちらをも偏重しない」と述べている。