

戦間期日本の対朝鮮鉄道投資 1918-1929 年

矢島 桂

課題と構成

本学位請求論文の課題は、戦間期日本の対朝鮮鉄道投資を跡付けるところにある。植民地期朝鮮における鉄道網は日本による支配の基盤となるものであった。しかし朝鮮総督府は、鉄道網を国鉄だけで完備することが財政的に困難であり、また国鉄建設の財源となる公債発行が日本政府の財政政策に左右されることから、安定的に鉄道網の整備を進めるためにその一端を私鉄に担わせていた。それゆえに私鉄事業の行詰りは鉄道網整備の停滞をもたらし、ひいては植民地支配そのものも蹉跌をきたす。また私鉄によって鉄道網の整備・拡張を進めるには、鉄道事業が巨額かつ低利・長期の資金を要することから、それへの国家的な保護・支援の付与が必要となる。このように私鉄会社が鉄道網の一部を担うことから植民地政策に私鉄会社の利害が組込まれ、また鉄道金融の特性のために私鉄会社と金融機関との間に密接な関係が形成されることとなる。そこで、戦間期における朝鮮の私鉄会社と総督府との関係―植民地政策における投資の保全と、日本資本市場の発展を背景とする植民地銀行による鉄道金融の展開―植民地投資の再編成の検討をもとに、戦間期日本の対朝鮮鉄道投資を跡付けていく。

植民地期朝鮮の鉄道網は国鉄と私鉄により形成されていた。1930年現在、国鉄と私鉄の営業距離の合計が4000km弱であり、このうち私鉄が1000kmに及んでいたため、朝鮮鉄道網の約25%を私鉄が占めていたこととなる。朝鮮の鉄道網においては、国鉄が主要都市と主要貿易港、満洲を結ぶことで朝鮮半島を縦断して日本と満洲に接続する幹線を構築していた。私鉄は幹線主要駅から地方へ伸びる支線の役割を担っており、また一部は幹線主要駅から貿易港に至る地方幹線としての役割を負うものもあった。

ところが、植民地期朝鮮の朝鮮鉄道史研究では、これまで国鉄を主たる研究対象としており、私鉄会社に関する研究成果は極めて乏しい状況にある。そのため多数の研究成果があげられてきた鉄道政策の分析についても国鉄を中心として進められてきた。これまでの

研究によれば、植民地期朝鮮の鉄道政策は当初、大陸侵略の輸送路としての機能の強化など軍事的・政治的性格が強かったものの、1920年代より「武断政治」から「文化政治」に転換して産業振興が要請されるようになる中で、総督府の独自の利害を反映して、1927年に朝鮮の鉄道の経済的性格を強める「国有鉄道十二箇年計画」（以下「12年計画」）が策定されるに至ると把握される。この「12年計画」は①国鉄新規5路線（約1384km）の建設、②私鉄3社から5路線（約338km）の買収、③国鉄既設線及び私鉄買収線（②）の改良を内容とし、その予算として既定計画を含めて12年間で3億4600万円があてられる大規模な鉄道政策であった。しかしながらこれまでの研究では私鉄会社の経営実態や総督府との関係が未解明なために、こうした植民地政策に組込まれた私鉄会社の利害についても実証的な分析が加えられていない。そしてまた、植民地期の朝鮮鉄道史研究において投資対象としての植民地鉄道の問題がこのように後景に退いていたことで、以下に述べるように、朝鮮への植民地投資研究においても1920年代の朝鮮企業の社債発行の隆盛が看過されることとなった。

1920年代は日本社債市場の発展期であったが、朝鮮企業でも私鉄会社を中心に社債発行が相次いでいた。当初、こうした社債は植民地銀行が引受けていたが、20年代後半より一部では本国証券業者の引受によって発行されるようになる。戦間期日本の朝鮮への植民地投資に関する研究蓄積では、総督府を通じた形態（国債・借入金）が多く、朝鮮銀行及び朝鮮殖産銀行、東拓がそれに次ぎ、国家・国家資本の大きな比重がその特徴として指摘され、こうした一連の社債発行は看過されてきた。しかしながら戦間期における私鉄会社を中心とする社債発行の急激な増加は、鉄道金融の展開や新たな植民地投資を示すものである。また私鉄会社では社債引受機関が植民地銀行から本国証券業者へ転じているものもあり、私鉄会社と金融機関との関係変化が窺われ、こうした鉄道金融の展開が金融機関の利害とも関係すると考えられる。

そこで本論文では、私鉄会社と総督府との関係並びに、「12年計画」の私鉄会社にとっての意義を検討した上で、鉄道金融の展開過程を実証する。かくして植民地政策において投資が保全されること、そして本国資本市場の発展を背景に植民地政策における保全を具体的契機として植民地投資が再編成されることを明らかにしていく。

こうした課題に取り組むにあたって本論文は次のように構成される。

序章

第 1 章 私鉄会社の勃興と窮状—1923 年朝鮮鉄道会社の成立—

第 2 章 「国有鉄道十二箇年計画」と私鉄会社の救済

第 3 章 朝鮮鉄道会社における鉄道金融の展開

第 4 章 朝鮮京南鉄道会社と金剛山電鉄会社における鉄道金融の展開

終章

なお、各章の初出は次の通りであり、本論文にまとめるにあたって必要な加筆・修正をおこなった。第 1 章「植民地期朝鮮への鉄道投資の基本性格に関する一考察—1923 年朝鮮鉄道会社の成立を中心に—」『経営史学』第 44 巻第 2 号（2009 年 9 月）、第 2 章「植民地期朝鮮における『国有鉄道十二箇年計画』」『歴史と経済』第 206 号（2010 年 1 月）、第 3 章「戦間期朝鮮における鉄道金融の展開—朝鮮鉄道会社の社債発行を中心に—」『社会経済史学』第 78 巻第 1 号（掲載予定）及び「戦間期日本における対植民地証券投資の一側面—第 5 回・第 6 回朝鮮鉄道会社債を中心に—」一橋大学経済学研究科 Discussion papers, No. 2010-08 の一部。序章・第 4 章・終章は書下ろしである。

本論文の概要

序章では、近代日本の対外投資に関する研究史整理から、近代日本の対外投資が対外政策ないし植民地政策といった国家政策と関連して実現してきたことが特徴として示されることを確認し、国家政策に組込まれていることで、当該企業の事業活動の頓挫が政策遂行の停滞をもたらすために、またその内部において経営資源が非市場的な規律に従って配分されるようにするために、事業活動の促進をはかって国家が保護・支援を付与し、これによって企業経営が維持されることが認められることから、投資対象が国家政策に組込まれていることで投資家層にとっては投資が保全されるという視角を導出する。こうした視角において、近代日本の対外投資の研究では、投資資金源泉に加えて、国家政策において投資がどのように保全されていたか、またそうした保全の下で投資利潤がどのように獲得されていたかに焦点が当てられる。それゆえ戦間期日本の対朝鮮鉄道投資についても、政策との関係から跡付けることが必要となることが示される。

第 1 章と第 2 章において私鉄会社と総督府の関係を考察し、植民地政策において私鉄会

社への投資が保全されることを考察していく。第3章と第4章においては、社債発行を中心に鉄道金融の展開とその過程での私鉄会社と金融機関の関係変化について検討を加える。そして鉄道金融の展開によって本国から植民地への資金供給経路が変化し、植民地投資が再編成されていたことを明らかにする。

第1章では、朝鮮の私鉄会社の戦後ブーム期における勃興から23年合併＝朝鮮鉄道会社成立に至るまでの過程から、私鉄会社と総督府との関係を考察する。私鉄会社は創立直後に戦後恐慌に見舞われ、景気が後退する中、資金難のために経営が行き詰っていく。株価が低迷する中で、投資家層が動揺し存続の危機に陥る私鉄会社が現れており、総督府は投資家層の動揺を鎮めるために私鉄補助制度を確立する。これにより朝鮮の私鉄会社は事業成績に依らず配当が確保される投資対象となった。私鉄各社では資金難打開策として合併の議論がなされるようになり、総督府に合併会社の資金調達を支援するように求める。総督府は当初、合併により事業計画が縮小することを危惧し消極的な姿勢を見せていたが、日本政府の緊縮財政のために国鉄建設の財源である公債発行が抑制される中で、社債への政府保証案を議会に提出するなど積極的に合併を推進するようになっていく。このように、私鉄会社は経営改善のための負担を総督府財政に求め、総督府は鉄道網を整備するために私鉄建設の支援をはかるといった相互に規定しあう関係にあったことが見出される。

第2章では、1927年に成立・実施される「12年計画」の成立経緯・実施過程の検討から、総督府による私鉄会社の救済のメカニズムを明らかにする。「12年計画」の推進主体のひとつは鉄道業界団体であり、その運動は総督府の計画立案にも影響を及ぼしていた。鉄道業界団体の構成は窮状に陥っていた私鉄会社の役員と株主からなり、運動の主眼は国鉄延長と私鉄会社の救済にあった。総督府は、鉄道網の構築の桎梏となっているところの朝鮮鉄道会社の経営難を打開することが必要となっており、「12年計画」での朝鮮鉄道会社線の買収は、同社の事業整理と買収資金による鉄道建設を可能にするものであった。「12年計画」での私鉄国有化は、朝鮮鉄道会社を救済する意図を有していたことが明らかにされる。

第1章・第2章では、鉄道網の一端を担う私鉄会社と総督府との関係及び、私鉄会社に対してどのように保護・支援が付与されていたかを検討する。ここから私鉄会社は植民地政策に組込まれていることで、それへの投資が保全される投資対象となっていたことを見出す。

第3章では、朝鮮鉄道会社における鉄道金融の展開を明らかにしていく。合併直後の朝

鮮鉄道会社の資金調達には植民地銀行からの借入りに依存していたが、1920年代中頃から植民地銀行の引受による社債発行へ転換していく。植民地銀行はこの社債発行によって朝鮮鉄道会社への貸付けを流動化する。こうした鉄道金融の展開は、朝鮮銀行にとっては債権整理の一環であり、朝鮮殖産銀行にとっては農業金融への傾注を結果するものであった。20年代後半には本国証券業者の引受により借換債が発行されていく。このように朝鮮鉄道会社の鉄道金融の展開においては、植民地銀行の後退と本国証券業者の進出が表裏をなすものであったことが析出される。そして本国証券業者の進出の具体的契機は、「12年計画」での総督府による朝鮮鉄道会社の救済—植民地政策における投資の保全に求められる。

第4章では、私鉄合併に参加せず、また「12年計画」での買収対象ともならなかった朝鮮京南鉄道会社及び金剛山電鉄会社における鉄道金融の展開の相異を検討していく。戦後恐慌後、両社ともに株式払込みと植民地銀行からの借入れによって資金を調達していたが、朝鮮京南鉄道会社では鉄道事業からの利益金が乏しく総督府財政に極度に依存する財務構造であった一方で、金剛山電鉄会社は鉄道事業の成績は低迷していたものの兼営していた電気事業が利益金をもたらし、鉄道への補助金と合わせることで10%を超える高配当を実現していた。両社ともに1920年代後半より、朝鮮鉄道会社の後を追って朝鮮殖産銀行の引受によって社債を発行していくが、金剛山電鉄会社では27年より、山一証券の引受により新株及び借換債を発行し、長期資金は主として資本市場から調達されるようになる。他方で朝鮮京南鉄道会社は朝鮮殖産銀行を通じた資金調達に依存しており、本国証券業者の進出は見られなかった。また金剛山電鉄会社では、山一証券との関係をもとに東洋生命と第一生命が多額の証券投資を行っており、東洋生命は取締役を派遣して人的関係も形成していた。金剛山電鉄会社の鉄道金融の展開は山一証券との資本的関係を軸に実現し、ここにおいて朝鮮殖産銀行の後退と山一証券の進出が表裏をなしていた。このように、金剛山電鉄会社が電気事業からの利益金と総督府からの補助金により高配当を実現していたことで魅力的な投資対象となっていた一方で、朝鮮京南鉄道会社は、金剛山電鉄会社と異なり事業の収益性が低く、また朝鮮鉄道会社と異なり総督府による救済の対象ともなっていないため、魅力的な投資対象となりえなかったことが示される。

第3章・第4章では1920年代において私鉄会社が社債を発行したことで、それまでの植民地銀行を通じて供給されていた資金経路から、本国の投資家層から直接供給される資金経路へと変化するようになることを明らかにする。ここから、戦間期の鉄道金融の展開は植民地投資の再編成をもたらすものであったことを析出する。そして、戦間期日本の対

朝鮮鉄道投資が、植民地政策において保全されていることで、資本市場の発展を背景に再編成されていったことを明らかにしていく。

終章では、各章の検討結果をまとめた上で、本論文で示された鉄道金融の展開が本国から植民地への資金経路の視点から次のように整理される。朝鮮の私鉄会社は、1918-20年に簇生し、その株主構成においては事業関係を有する大株主の他に、中小株主層が厚く、活況に沸く株式市場を通じて膨大な個人投資家の資金が投じられていたが、戦後恐慌以後、朝鮮銀行と朝鮮殖産銀行の融資が資金供給の中心を担うようになる。朝鮮銀行はコール市場で、朝鮮殖産銀行は資本市場で、財閥系銀行や地方銀行、生損保などから調達した資金を原資として私鉄会社に融通していたと考えられる。ところが鉄道金融の展開（銀行融資→社債発行）に伴い、こうした資金経路も変化する。財閥系金融機関、地方金融機関、生損保などが資本市場を通じて私鉄会社へ資金を直接供給するようになる。とりわけ金融恐慌後においてこうした資金経路が強化されるとみてよい。ここにおいて財閥系金融機関や地方金融機関、生損保などは投資リスクを直接負うことになったわけであるが、そのリスクの一端は総督府により肩代わりされていた。そして、その利子や配当は総督府財政の負担の下で支払われていたのであった。このように、戦間期日本の対朝鮮鉄道投資が、植民地政策において保全されていることで、資本市場の発展を背景に再編成されていったことが示される。