

Title	英国に於ける鉄道国有の損益を論ず
Sub Title	
Author	レーフェルド
Publisher	三田学会
Publication year	1914
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.8, No.1 (1914. 1) ,p.115- 124
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	雑録
Genre	Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19140100-0115

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

我工場法は既に明治四十四年に發布せられ其
 實施期未だ定かならずと雖も、新聞紙の傳ふる
 如くんば大正四年度にあるが如し、されば幼少
 年者は遠からず十二歳に達する迄は工場に於て
 勞働する事能はざるに至る、茲に於てか吾人は
 夜となく晝となく將に年齢の如何を問はず、或
 は新聞賣子として或は行商として誘惑多き市中
 に於て勞働しつゝある幼少年者をも等しく工場
 法の如き法律によりて保護せられんとを切望す
 るなり。而して呼賣の如きは勞働に堪へざる老
 年者をして之れに當たらしむれば、一方に於て
 は幼少年者を救濟し他方に於ては老年者に職を
 與ふる事となり、一舉兩様の目的を達し得るの
 利あり、且街上の勞働は前途發展の望なく又著
 しく心身の發達を阻害するものなれば、只に工
 場鑛山等に於ける幼少年者の保護のみを勉め、
 街上に勞働する輩を度外視するが如きは誠に
 心得難き處なり、左れば英國の如きは一九〇二
 年に幼年者使役法 (The Employment of Children

法)なるものを發布して十一歳以下の兒童が新
 聞燐寸花卉等の行商をなし又は街上に於て歌舞
 するを禁せり、蓋し新聞賣子の如きは日々増加
 しつゝあるものなれば弊害の少き今日に於て速
 に是が救濟策を講ず可きものにして盜人を見て
 繩を縛ふが如きは我輩の探らざる所なり。

英國に於ける鐵道國

有の損益を論ず

レーフェルト

本篇は Economic Journal の昨年九月號に載せたるレ氏の
 論文 Finance of Railway Nationalization in Great Britain を
 譯出せるものにして現時我國に於て鐵道の擴張が一大問題
 たらんとする際多少の參考に資することを得んか。

彼の有名なる鐵道通アグワース氏が自身鐵
 道國有に反對なるにも拘はらず、今や鐵道國有
 は避く可からざるの數に屬すと論ずるに至りし
 を見れば、吾人がこゝに鐵道國有より來る可き
 結果を論せんとするは強ち無用の事にも非ざる
 可し。鐵道國有は數億磅と云ふ未曾有の一大取
 引を惹起す可きものにして、かくの如き大取引
 の結果に關する學理的研究は其功果甚だ多らず
 と雖も、尙ほ苟直に附す可からざるなり。

鐵道國有は畢竟するに現在の鐵道社債及株式
 を國債と交換するに在り。而して元來會社の普

通株主は幾分會社に對して支配權を有して始め
 て會社と浮沈を共にするもの故、若し鐵道が國
 有となるに於ては、鐵道の普通株は全部政府に
 買ひ上げられざる可からず。従つて現今の鐵道
 社債、優先株及普通株に對して種々の國債を發
 行するを要せずして、單に同一種類の公債を發
 行すれば事足るなり。而して吾人の第一に研究
 す可き問題は此公債の總發行額の多寡なりとす
 社債。英國鐵道會社社債は現在頗る確實にし
 て、假令政府が之を保證するとも、此等社債の
 信用を増加すること殆んど不可能なる可し。故
 に政府は鐵道國有に際して、社債の所有者に對
 しては少くも現在の利廻を限度として其の收入
 を保證せざる可からず。配當保證附の株に就て
 云ふも亦た然り。而して現今鐵道社債及配當保
 證株の全額面高は四億七千萬磅にして、其の中
 の大部分は額面價格以下なる二分五厘又は三分
 利附にして、高率にして且つ額面以上のものは
 僅かに其の一部に過ぎず。されば社債及保證株

全部の市價は僅かに約四億萬磅にして、其の利廻は年三分八厘五毛即ち一千五百四十萬磅なり。是れ政府の引受く可き支出額なりとす。

優先株 主なる鐵道の優先株は其の利廻社債と略同じ。例へば、倫敦及北西鐵道會社の優先株の利廻は三分八厘八毛に相當し、大西鐵道會社の同株の利廻は三分九厘七毛に當り、大北及中部鐵道會社の同株の利廻は四分に相當せり。優先株の全額面高は三億五千萬磅なるも、其の市價は三億萬磅を超えず。優先株主は其の年々の収入が稍減少するも從來所有せる株券よりも高き市價を保てる國債の交附を受くるものなりとせば、或は之に反對せざるやも知る可からず。故に株主が此國債交附を以て自己に取りて有利なる交換と思ふや否やは姑らく措いて、優先株に對する從來の支拂額約一千六十萬磅は減じて或は一千百萬磅となるに至る可し。

普通株 普通株は其の種類雜多なれば株主個個に對して國債を交附するよりも、各會社に對

して鐵道公債の一定額を分ち與へ、更に各會社をして其の株主に適宜之を分配せしむるを可とす。而して各其の鐵道公債の全額面の算定は通常過去數年間の平均利潤を以て標準となすを可とす可きか。例へば一九一〇年に於ける鐵道普通株額面四億九千二百萬磅に對する配當率は、社債並に優先株に對する利子又は配當を控除したる後尙ほ三分四厘八毛即ち一千七百十萬磅に達したりき。然らば此の平均利潤に對して幾箇年を乗じ以て其の價格を評量すべきや。現今最も主要なる鐵道普通株は五歩の利廻を生じ従つて其利廻に二十箇年を乗じ以て其の價格を評定することを得る譯となる。然れ共此の中には南東鐵道の後廻株及び中央鐵道の普通株の如き、漸次良好の會計状態に向ひつゝあるものを含まざるなり。而して政府は現時に於ける會社の配當と同時に將來の發達をも考慮の中に入れて買収す可きものなるを以て、若し不公平の處置を避けんと欲せば、買收價格は利廻の二十二

倍以下たる可からざるなり。

然し乍ら鐵道買収に關しては一八四四年の條例あつて政府が該條令の發布以後に建設せられたる鐵道を買収する場合には、最近三箇年間の平均純益の二十五倍に相當する價格を以て買上ぐ可きことを規定せり。かくの如く此の條令發布後の鐵道に對しては規定の存するあるも、條例發布前の鐵道に對しては買収の權なきものなれば、若し買収すべければ條例後の鐵道と同一條件の下に之を實行せざる可からず。茲に謂ふ純益とは實際に配當せられたる利潤よりも幾分大なるものを意味す。されば實際の配當額一千七百十萬磅の二十五倍即四億二千七百五十萬磅にては寧ろ低價に失せるの道理なり。而して實際配當利潤に對して幾何を加ふべきやは一概に言ふこと能はざるも、之に百分の五を加へなば或は價格評定官の評價と一致するならんか。國債 此等の鐵道公債をコンソル公債の價格と同一の價格を以て發行すること能はざるは勿

論なり。今二三の主なる公債の利廻を見るに(千九百十三年四月)左の如し。

- コンソル公債は(二分五厘一七十三磅四分の三) 三分三厘九毛
- 地方債は(三分一八十五磅) 三分五厘三毛
- 愛蘭土地公債は(二分七厘五毛一七十二磅四分の三) 三分七厘二毛

コンソル公債は續々償還せられつゝあり、又愛蘭土地債は現に發行中に係るものなれば、此の二者の間に大なる相違あるは免れず。今政府にして多額の公債を募集せんと欲すれば、愛蘭土地公債よりも良好の價格を望む可からず、殊に應募者が常に三分七厘五毛より四分の利廻に相當し而かも確實なる鐵道社債の所有者なるに於てをや。蓋し公債の市價をして額面に近からしむるは、最善の所置なりと謂ふ可く、従つて公稱利率は宜しく三分七厘五毛とせざる可からず。此の前提の下に政府は次の如き公債を發行することを要す。

普通株に對して、四億四千六百萬磅（額面價格にて）

社債並に優先株に對して、四億七百萬磅（現在の利率又は配當率にて）

合計 十一億五千萬磅

若し是より以下の公稱利率にて發行せんとするも、事實何等得る所なかる可し。加之、一定の期間借替を爲さざる保證なくては市場はかゝる公債を引受けざる可し。現在の社債所有者は多くの場合に於て其の社債が甚しく額面以下なるの事實と、又他の場合に於ては不償還なるに依つて實際上此の種の保證を有せり。兎に角吾人は此新公債を以て二十年間据置のものとして定して吾人の研究を試みんと欲す。

減債基金 次に來るべきは公債償還の問題なり。會社の營業方針の如何に拘はらず鐵道が將來永久に其の價值を維持するものと假定するは政府に取つて有利なる考へにあらざるべし。他の發明品の如く鐵道も亦新しき發明の左右する

所たり。鐵道の永久的價值は單に鐵道敷地の使用權に存するのみ。而も其敷地も非常の高價にて買入れられたるにも拘はらず、敷地の價格は僅かに現在鐵道財産の一少部分に過ぎず。加之敷地の使用權も絶へず他の地上及空中交通機關の競争を受け、其の將來は測り知るべからざる程なり。以上の理由よりして千分の二十五位の一少減債基金を積立つることは必要缺くべからざる事なるが如し。若し此基金を有すれば八十年にして全部を償還し終ることを得べし。

如上の計算にして大略誤りなしとせば、政府は三分七厘五毛利付、二十箇年据置、二厘五毛の減債基金の三條件の下に少くも十一億五千萬磅の公債を發行せざる可からず。故に是より生ずる政府の負擔は利子及減債基金の積立を計算して年約四千六百萬磅となる可し。而して是今日の鐵道純收入と略々相一致す。論者の多くは國家の信用を利用して鐵道國有に基く政府の負擔を大に輕減することを得可しと吹聴すれど、

高下如何に依ること又一層大なりとす。

一般物價の高低は鐵道營業の讓渡に就ては直接影響を及ぼすことなきも、若し吾人の假定せるが如く政府が減債基金を設けるとせば、鐵道公債の年賦償還とは大なる關係を有す可し。即ち長期間物價が漸次に騰貴して止まずとすれば公債は今日よりも價值の低き通貨を以て辨濟せらるゝ譯となり、國民は従つて鐵道買収に依りて利益を得る事となるも、物價下落する時は是に反するの結果を來す可し。然し乍ら此の結果は假令豫測し得るも年賦償還額は僅かに年利の十五分の一に過ぎざればさまで重要視する程のものに非ず。更に是よりも重大にして鐵道國有の成敗の繫る所のもの、一般利率の高低に在り。是れ利率の高低は收入並に支出の兩方面に影響を及ぼすを以てなり。

吾人は是等の影響如何を論ずるに先ち一般利率を左右するの原因を簡單に述べ可し。其の最も重要なものは(1)借主に依つて提供せられた

仔細に觀察すれば鐵道會社の財産を沒收するに非ざれば未來は知らず、即座には決して國庫の負擔を大に輕減すること能はざるは明白の事なり。又吾人の計算は現時に於ける各鐵道會社の實收を基礎とせるものなるを以て、會社資本混水の有無の問題とは何等の關係なきことを記憶するを要す。

鐵道の國有は近き將來に於て公債の利子並に減債基金の支出以外に論ずるに足る可き剩餘を生ずることあらざる可く、従つて賃銀又は運賃の値ト或は又鐵道従業員の待遇改善を實行するの望みなかる可ければ、鐵道國有を熱心に主張せる者をして失望せしむるに至るならんと思はる。然れ共是等の問題は今此處に論ずる限りに非ずして、吾人の知らんと欲する所は以上の價格を以て鐵道を買収して可なるや否やに在り。此は固より多少企業の變遷即ち英國の經濟的發展の如何に依るものなりと雖も、又貨幣購買力の變動即ち(1)一般物價の高低及び(2)一般利率の

る保證の程度、(2)一般物價の高低及び(3)資本に對する需要と供給との割合の三なり。今此第三の原因に依つて利率が上騰せりとすれば、是れ一般商工業が世界を通じて繁榮に赴きたるの兆にして、かゝる際には資本主は資本に對して大なる報酬を得るの時なり。されど、利率が投資の不安の爲めに騰貴せりとせば、全く其趣きを異にす可し。而して貨幣價值の下落即ち物價の騰貴より來る利率の騰貴は利潤の増加を誘致す可けれど、其増加は多少物價の騰貴に依りて相殺せらるゝものなりとす。

故に若し鐵道國有後資本に對する需要増加のため、市場利率が騰貴したりとすれば、此の一般の好景氣は鐵道も亦た其の恩恵に浴することとなる。即ち鐵道の利潤は増加する一方にて、鐵道材料の價格には變動なきため支出はさまで増加せず、勞銀は假令幾分の騰貴を免れざるも未だ増加したる全收入を奪ひ去るに至らず。かかる場合に於ける鐵道國有は政府に取つて大な

る利益となる可し。然し乍ら一般事業が活潑に赴きたる爲めに市場利率が下落したる時は是と反對の結果を來す可し。是等市場利率の變動より來る結果は、會社の場合に於ては普通株主の負擔する所となるも、國有鐵道の場合に於ては其の會計は全く公債に依るを以て其の純收入の大小は殊に此種の變動に依りて左右せらるること甚だし。

若し又市場利率の騰貴が企業の勃興に伴ふ資本に對する需要の増加に基くに非ずして、單に金の價格の下落に在りとすれば、鐵道使用品の騰貴よりして諸經費は増加し、殊に生活費の増加は従業員に對して賃銀増加請求の一好口實を與ふるに至る可きを以て、運輸の増加より生ずる利益の増加の一部は消滅するに至る可し。然る鐵道公債の利率は一定せるを以て利子支拂の爲めには従前より多くの支出を要せず、従つて國有鐵道は多少の純益を生ずるに至る可し。而して此政府の得る純益は即ち鐵道公債所有者の

失ふ所に外ならざるなり。然るに若し金の價格騰貴し市場利率が其の理由より下落するとせば公債所有者は利益を得、政府は従つて損失を免れず、加ふるに政府は更に運輸の減退に由りて其鐵道收入を減少せらるゝに至る。物價下落は債券所有者に有利にして、物價騰貴は株式所有者に有利なることは世人の熟知せる所にして吾人の茲に喋々するの要なかる可し。

元來市場利率を騰貴せしむる所のものは高き物價に非ずして騰貴しつゝある物價なりとす。既に最近十餘年物價の騰貴は止まず、現今も尙ほ騰貴しつゝあるを以て、物價が依然として騰貴するのみならず、従前よりは高き率を以て騰貴するに非ざれば、利率が騰貴するとなかる可し、之に反して物價下落して始めて利率が下落するに非ず。利率は物價が騰落せずして保合は下落するに至る可し。故に將來物價が益々騰貴して市場の金利が夫れが爲に愈々騰貴するが如きとあらざる可しと思はる。軌近フイッシャー

教授は物價の將來を研究して物價騰貴は尙ほ繼續す可しとの斷案を下し、之に對して頗る有力なる論證を與へられたるも、同教授も雖も尙ほ且つ最近數年間に於ける程度以上に物價が將來騰貴す可しと斷言するを避けらるゝもの、如し物價變動の影響を離れて、資本に對する眞の需要と其の所謂正常利率に對する影響を豫見することは殆んど不可能事に屬す。現今新國を開拓するに要する資本の需要は莫大にして、有名の蓄財國なる英佛の資力を以てしても尙ほ足らず。二三の論者(ホブソン氏も其の一人なるが)の説に據れば、新開國に於て鐵道の如き企業に注入せらるゝ莫大の資本は、今日に於ては其利廻僅少ななるも、將來は多額の原料品を産出するに至る運命を有するを以て現時に於ける正常利率は之が爲めに高率を保てるなりと。兎に角、資本に對する需要衰ふることは恐らく無かる可し。大體に於て是等二箇の原因即ち資本に對する需要と金の價格の變動とは、鐵道買收を行は

んとする政府に取つては恐らく多少不利の結果を持來す可し。今日の如く社債並に一定利付の株式等の相場が額面價格以下にある時は、鐵道買収には一見好個の機會なるかの如くなるも仔細に觀察する時は其の否らざることに述べが如し。

上に述べたる二大原因は其時々々の事情に依り或は政府に利益を與へ或は又損害を齎すことある可し。然れども尙ほこゝに偏務的の性質を有す他の原因あり。其の一は償還の條件に在り。コンソル公債の如き二三の公債は額面價格を以て何時にても（一九二三年以後）償還することを得るも、所有者は其償還を請求するの權利を有せざるなり。此の偏務的の性質は固より政府を益するものたるなり。是れ政府は個人に比すれば長命にして遠大の注意を拂ふを以てなり。然し乍ら此種の公債は近來其實口良しからずして、投資者は寧ろ一定時期に於て償還せらる可き公債社債等を歡迎するに至りたり。若し上論

の如く英國鐵道公債にして償還せらるべき性質のものならば、政府の要求する最有利なる條件は「二〇一八〇債券」即八十年後に全部償還せらるべく且二十年後には任意償還をなすことを得るの債券となすにある可しと思はる。若し公債が約額面價格にて發行せらるとすれば二十年後に於て政府は公債の下落の爲めに償還の實際利益を得るに至るやも測られざれども、こは近き將來に於て何等の影響を來すものに非ざるは勿論なり。

今一の偏務的の事情は外國投資が漸次確實になりつゝあるの一事に存す。現今外國債の利廻りは内國債の利廻りよりも高率なるが此兩者の間に於ける等差は到底内國債が外國債よりも確實なるの一事を以て證明することを得ざるの程度を保てり。要するにコンソル公債が七十四磅前後と云ふ法外なる高價を維持せるは多少流行と感情上より來れる結果に外ならず。故に是等の非經濟的原因が漸次消滅するに従つて、外國債

の價格は漸次騰貴し内國債（鐵道債をも含む）の價格は下落するに至る可し。されば假令一般利率が下落し従つて有價證券が騰貴するの傾向を有するに至るも、英國公債其物の市價は如上の理由の爲めに騰貴することなかる可く、爲めに政府は其の償還の權利を行使するの機會を得ざるに至るやも測るべからず。

かくの如く論じ來れば鐵道國有は經濟的に有利なりと云ふの意見に賛同すること能はず。かく言へばとて吾人は富裕にして進歩的なる英國國民の如くして若し其の希望する所ならば鐵道國有をも斷行し且つ其事業に成功すること難かる可しと論せんと欲する者にあらず。如何となれば凡ての引受事業の將來をして有望ならしむる一個の潜在的原因の存するあればなり。此原因とは何ぞや。曰く、投資家が將來に於ける一國の經濟的進歩より來る可き事業の利益を完全に豫測して計算を立つることなきの事實即ち是れにして、此事たるや熱心なる鐵道國有論者が

無意識に感知せる所に係るものなる可し。實に英國人口の増加及び繁榮が將來繼續する限り、一般國富の増加は延いて鐵道の價格をも増加し結局相當の價格に於て鐵道を買収せりとせば、將來鐵道財産の時價は買収價格以上に上れるを發見するに至る可し。然し乍ら鐵道國有の心算者はかくの如き遠大の利益を念頭に置けるに非ず。彼等は（一）普魯士に於けるが如く鐵道の收益が大に國家の收入を増加し、（二）民營會社の時代よりも運賃を低廉になし、又は（三）鐵道従業員に對する待遇を改善することを得可しと思惟し、假令即時に之を實行すること能はざるも近き將來に於て之を實現することを得可しと信せり。若し果して然りとすれば彼等の希望の實現せらるゝの機會の生ずることは絶體的になかる可しと云はざる可からず。

尙ほ参考として何等の批評を加へずして英國鐵道の事業成績の統計を左に示さん、但し英國の鐵道統計は頗る不完全にして殊に貨物運送に於て然りとせず、次の統計は政府の報告書

より抜萃したるものなり。

年次	總收入	旅客	貨物	支 出
一八八〇	六三、〇	六〇、四	二三五	三三、六
一八八五	六六、六	六九、七	二五七	三六、八
一八九〇	七六、五	八一、八	三〇三	四三、二
一八九五	八一、四	九三、〇	三三四	四七、九
一九〇〇	九八、九	一一四、二	四二五	六四、七
一九〇五	一〇五、一	一一九、九	四六一	七〇、〇
一九一〇	一一四、二	一三〇、七	五一四	七六、六

更に百分比に依つて示せば(千八百九十五年を標準とす)

年次	總收入	旅客	貨物	支 出
一八八〇	七	七	三	三
一八八五	八	七	三	三
一八九〇	九	七	三	三
一八九五	一〇	八	三	三
一九〇〇	一〇	九	三	三
一九〇五	一〇	一〇	三	三
一九一〇	一〇	一〇	三	三

(三宅嘉十郎)

批評と紹介

キーンズ氏著『印度通貨並に金融論』

J. M. Keynes-Indian Currency and Finance. Pp. viii + 263.

本書の著者キーンズ氏が印度の通貨問題に豊富なる知識を藏するは、兩三年來「エコノミツク、ジョーナル」に寄稿したる三四の論文に徴するも、又氏が本年組織せられたる印度金融通貨問題調査委員會の一員たる事實に據るも、明なり。本書は右委員に任命せらるゝ以前に執筆したるもの、由なるが、全編の結構は金爲替本位制の性質、其印度に於ける運用の状況を論述するを主眼とし、之に前後六章を供し編末二章を印度の銀行事情並に金利歩合の研究に費したる。

金爲替本位制は夙に印度に行はれ、又印度の實例を模倣して、廣く他の諸國に行はるゝに至り、今や從來銀貨本位制を採用したる國が貨幣

制度を改革するに當り、金貨を實際に流通せしむることを希望せず、又之を利益とせざる場合に、此制度に據るを以て、殆ど唯一の道とするの觀あり。印度の如き往年此制度の下に於て、金貨を流通することを計畫し、其成效を博する能はざりしと雖も、外國に金貨又は金貨を取立て得る債權を所有して、之を貨幣制度運用の方便に利用すると共に、爲替相場を左右して、以て國際貸借を決済するの手段とす。故に印度に於ては銀貨を重要な通貨とし、ルーピー銀貨は定位貨幣なるに拘はらず之に無制限法貨の資格を付與し金に對するルーピー銀貨の價格を維持する爲めに政府に於て特殊の方策を行ふものとす。此方策を行ふ方便として二種の準備金あり。一は要求次第、地方的通貨を國際的通貨に兌換するものにして、他は國際的通貨を地方的通貨に兌換するもの是れなり。此準備金の運用最も巧に行はれて、價格の尺度たる貨幣と交換の媒介物たる貨幣と相分離したる通貨制度の存

立を全うするを得るものにして、此點に就ては本書の第六章は最も精密なる研究を試みたり。唯貿易上其他の關係より、國際貸借の勢が自國に不利と爲り、加ふるに此逆勢の繼續する場合に、金爲替本位國は能く之に堪ゆるを得るや否や。印度は千九百七年より同八年に至る間に於て、實際に此問題に逢著し、而して此際に、處したる方法に就ては、キーンズ氏は曩に「エコノミツク、ジョーナル」に於て論評したることあるが、(同雜誌千九百九年三月)本書に於ても亦此問題に接觸したり。之に對するキーンズ氏の斷案は簡單なれども、然も學理的なり。曰く三年間逆勢の繼續したる場合ありとするも、第二年度に於ては、人民の購買力の減損したる結果として、輸入の數量に大なる減却を來し、逆勢を恢復するに至らしむ可く、初年度に於て短期貸出の取立を行はんか、第二年度に於ては同一の程度を以て、之を行ふの必要を見ざる可し。要するに均衡を維持する自然の勢力は第二