慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	日本における国際的長期資本及び国際的短期資本の役割
Sub Title	The inflow of the international long- and short-term capital into Japan
Author	大宮, 俔一
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1960
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.53, No.9 (1960. 9) ,p.756(18)- 776(38)
JaLC DOI	10.14991/001.19600901-0018
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19600901-0018

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.

日本における国際的長期資本及び国際的短期資本の役割

大宮侯一

はしがき
第一節　明治初期より第二次大戦前までの外貨債の役割
第二節　第二次大戦後より最近までの外国資本の導入
第三節　今後の外国資本の導入
第四節　欧州ドルと「非居住者自由円勘定」設定に伴う自由円の流入
むすび

はしがき

本稿は明治初期より第二次大戦後の現在までに日本に導入され或いは流入した国際長期資本及び短期資本がわが国の経済発展の上に果した役割と、今後に期待されるこれら長期及び短期資本の移動と役割を理論的に取扱うことを目的としている。

ここで国際長期及び短期資本の移動とは長期間或いは短期間の生産要因としての資本的乃至貨幣的購買力の国際間の移転をいい、本稿では日本への資本の移動を扱うのであるから現実のその形態は長期資本の移動では、(1)長期の確定利付債券として外貨債（外貨国債、外貨地方債、外貨社債）の発行による借款、(2)外国からの政治的援助、(3)利潤動機に基づく経済的外国資本の流入、(4)株式投資、(5)国内の貸付信託・証券投資信託の受益証券及び社債の取得などをいう。(1)の外貨債の形態は長期資本の私的間接投資として明治三年の九分利付英貨公債の発行に始まり、昭和六年七月の台湾電力株式会社五分半利付英貨公債の起債までの期間にあって日本経済発展の基礎をつくる上に非常に重要な役割を果し、今後も日本政府債、民間企業の社債・転換社債の発行として期待されているものである。(2)の政治的援助は第二次大戦後、昭和二五年までアメリカの対日援助として行なわれたガリオア、エロア資金[注1]などである。(3)の利潤動機による外国資本の流入は昭和二五年以降に行なわれた国際復興開発銀行、ワシントン輸出入銀行、アメリカ市中銀行その他金融機関から企業への援助借款の供与或いは貸付金債権の取得などである。(4)の株式投資は特に第二次大戦後において「外国為替及び外国貿易管理法」、「外資に関する法律」による制限を受けているが、技術援助及び貸付金投資と結びついて増加の傾向にある。但しここで扱う株式投資は貨幣形態をとる外国資本の日本株式の取得に限定する。今後日本株式の海外上場という問題が残されている。(5)の受益証券及び社債の取得は「外資に関する法律」によって送金制限があるため、外国資本輸入の手段として余り期待することはできない。

次に国際短期資本の移動については、第二次大戦前或いは昭和三五年までの短期資本のわが国への流入は重要でないため取扱わない。三五年七月一日の「非居住者自由円勘定」、「円為替」の導入によって短期資本が貿易決済用資金、国際間の金利差を利用する外国短期資金の形態をとって流入すると考えられ、他に欧州ドルなる国際短期資金の存在が問題である。そしてそれがわが国金融市場に与える影響は重要である。

本稿における長期資本の導入は技術援助、株式取得、受益証券取得、社債の取得及び貸付金債権の取得に分類されている所謂外資導入と全く同一のものではないが、技術援助を除くならば資本取引の自由化と関連をもつ。本来これら資本取引の自由化は為替取引の自由化に含まれるものであるが、通常非居住者経常勘定、居住者経常勘定、非居住者資本勘定、居住者資本勘定の順序で行なわれる為替取引の過程にあって、わが国では非居住者経常勘定が「非居住者自由円勘定」の設定によって自由化されたのにとどまり、非居住者資本勘定は三五年六月の資本取引の緩和措置によって自由化への段階に入ったに過ぎない。即ち為替取引が完全に自由化された場合には長期資本の導入も短期資本の流入も同一の局面で取扱われることを得る。

為替取引が正式又は事実上殆んど完全に自由化されている例としては、アメリカ、カナダに続いてヨーロッパ諸国の中で西独、スイス、ベルギー、ルクセンブルグなどがある。ヨーロッパ諸国では各国通貨の交換性回復後の六ヵ国共同市場の成立、加盟国経済の順調な推移と増大した金外貨準備を背景にして貿易の自由化と共に資本取引の自由化が進展したことは興味ある事実である。その結果、主要加盟諸国及びスイスの証券取引所における株式の相互上場、国際投資信託[注2]などの国際的な資本交流、短期資本の流出入が活発に行なわれている。

わが国は明治維新によって近代国家として発足したが、欧米の先進資本主義諸国に対する後進国として前者の資本余剰を長期且つ低利の資金として国内に導入してきた。即ち明治初期には外国金融機関から政府公債の形態で直接導入され、のち横浜正金銀行、日本興業銀行を通じて欠乏している国内資本を補うため民間企業に多く導

入された。最近ではわが国の経済成長率＝実質国民所得の増加率が高く、電力、鉄鋼、機械、化学工業、石油、海運などの産業部門の資金需要も強いが、企業の資本構成の悪いことはわが国の資本蓄積の不足、国内金融市場に長期資金需要に応ずる余地のないことと相俟って海外への資本調達を余儀なくしている。国内の資金需要の強い理由は経済成長に伴う設備投資意欲の増大にあるが、企業間の競争意識の強いこと、貿易の自由化に伴って企業の国際競争力を強化する必要がこれを助長している。

一般に経済成長率は産出係数、貯蓄率（資本形成率）、輸入率及び現在の生産能力（産出量）水準が高く、実物面での取扱いであるから輸出の成長率及び現在の輸出水準が低いほど上昇する。換言すれば産出係数、貯蓄率が高く、輸出超過率の小なるほど（輸入超過率の大なるほど）上昇することが知られている。[注3] わが国では経済成長が輸出入に依存し、輸入超過を継続的に許す金外貨準備に乏しいため、また資本形成率は大きいが資金需要が極めて強いため経済成長率の上昇は輸入を賄うに足る輸出と長期の外国資本を必要とする。それ故、資本輸入は資金需要に応じて企業の国際競争力の強化による輸出の増加と輸入代替財産業の育成（産業構造の高度化）に役立つように使用されることが必要となる。これは、ここではふれない技術導入についても同様である。このことは輸入資本の元利金返済が国際収支に負担をかけることによってより強められる。

以下、第一節において明治初期から第二次大戦前までの外国資本の導入を外貨債に限定して取扱う。

第二節では第二次大戦後の外国資本の導入を資本取引の自由化を背景として、株式の取得、貸付金債権の取得及び外債の発行を扱う。

第三節では今後の外国資本の導入の形態及び問題を考察する。

第四節では欧州ドル、自由円など国際短期資金の流入とその影響を簡単に取扱う。

第一節　明治初期より第二次大戦前までの外貨債の役割

明治初期からのわが国の資本主義経済の発展は外国資本と密接な関係をもっていると考えられるが、本節では明治初期以後、第二次大戦終了時までの外国資本の輸入を同期間において最も主要な形態であり、且つ最も重要な効果をわが国の経済に与えた外債に限って取扱う。

ここで外債とは、政府、地方公共団体、企業が外国資本市場において資金調達のため発行又は売出した債券をいい、外貨債とは外国貨幣でその債券額面が表示せられるものをいう。まず便宜上、本節の時期を五期に分類する。

第一期　明治初期（一八六八）より明治二八年（一八九五）まで。

明治元年七月、明治政府はその負債償還のために英国東洋銀行 Oriental Bank 横浜支店から債券形式で洋銀五〇万元を借入れた。[注4] 然

し債券形式により一般募集の方法をとったわが国最初の外債として挙げ得るのは、明治三年（一八七〇）四月に東京・横浜間の鉄道建設資金調達の目的でロンドンにおいて募集した九分利付外国公債一〇〇万ポンドである。本政府事業公債は当初イギリス人 Horatio Nelson Lay によって、のち東洋銀行引受によって起債された。[注5] この公債の意義は開国早々の新政府が外国資本市場で募集に成功したことにある。次いで明治六年一月、政府は禄券買上資金調達のため七分利付外国公債二四〇万ポンドを東洋銀行引受けでロンドンで起債した。[注6] 当時イギリスは国際経済における優位を獲得し、海外投資を増加する傾向にあった。

第二期　明治二九年（一八九六）より明治三六年（一九〇三）まで。本期は日清戦争終了時から日露戦争勃発までの時期であって外債の募集は次第に増加しつつあった。即ちその時代的背景として日清戦争後日本経済はようやく軽工業を中心とする産業発達の段階に達し、商工業事業の資金需要の増加によって国内の資本欠乏が認められた。他方政府は戦費を軍事公債によって調達し、更に賠償金を陸海軍拡張費、政府事業に支出したため民間の資金不足は著しく、物価は騰貴し、高金利であったため、[注7] 外国資本の輸入取扱機関として明治三三年に日本興業銀行が設立された。[注8] 既に明治一三年に設立された横浜正金銀行[注9]と共にこの両銀行は昭和六年まで外債の発行募集に重要な役割を演じたのである。

本期の外債はまず明治三二年六月に第一回四分利付英貨公債総額一〇〇〇万ポンドが募集取扱銀行シンジケート団（パース銀行 Parrs Bank、香港上海銀行 Hongkong and Shanhai Banking Corporation、チャータード銀行 Chartered Bank of India, Australia and China、横浜正金銀行）、パンミュア・ゴルドン商会（Panmur Gordon & Co.）を引受者としてロンドンで起債されたが、応募申込は八万ポンドで不調に終り、残額は引受銀行の負担となった。[注10] 原因はイギリスが南阿戦争中であったためといわれる。本公債は当初内国債（鉄道公債、事業公債、北海道鉄道公債など発行予定額一億二五万円）として予定されていたため、政府はその資金を鉄道建設、製鋼所設立、電話事業拡張、軍備拡張など公共事業に支出した。従って輸入外資は民間企業の資金不足を緩和するには役立たなかった。

本期にはまた、明治三三年七月にわが国最初の外貨地方債として神戸市水道公債が発行され、三五年五月には公募形式によって横浜市第一水道公債がロンドンで起債された。更に大阪市第一回築港公債が三五年一〇月ロンドンで起債された。[注11] これら地方債は小額であるが地方公共団体が資金調達を外国資本に依存した点に意義があり、その発行を容易ならしめた理由に明治三五年（一九〇二）の日英同盟の成立がある。然し今期には未だ民間企業は成長の途上にあり、その外債発行をみることはできない。

第三期　明治三七年（一九〇四）より大正三年（一九一四）まで。この期間は日露戦争より第一次大戦までであって、日露戦争の勝利

はわが国の信用を高め日英同盟、明治四〇年（一九〇七）八月の英露仏三国協定、更に欧米資本市場の活況は、外債の発行を容易にした。他方戦後の国内における重工業を中心とする経済発展は国内資本市場の狭隘を感ぜしめ、巨額の外国資本が日本興業銀行を通じて地方債の増加と共に社債の募集によって国内に流入した。(注12)

然し政府は明治三五年（一九〇二）七月以後地方債の発行を制限し、社債の募集も日本興業銀行を通ずることを決定したため、地方公共団体と民間企業が直接外国資本市場で起債できなくなった。

まず外貨国債は日露戦争の戦費調達のため明治三七年五月の第一回六分利付英貨公債より三八年七月まで四回にわたって総額八二〇〇万ポンドがイギリス、アメリカ、ドイツで起債され、三八年一一月の第二回四分利付英貨公債以後は主として高利の外債、海外売出の内国債を低利の外債に借換え乃至償還する目的で募集された。明治三七年五月より大正二年（一九一三）四月までに英貨公債七口、一億四一〇〇万ポンド、仏貨公債二口、六億五〇〇〇万フランが発行された。(注13)

外貨地方債は明治三九年八月発行の東京市五分利付事業公債を始めとして、横浜市、名古屋市、京都市などの事業公債が明治四五年四月の横浜市瓦斯事業公債までに一一七一万五九四〇ポンド（七口）、一億五〇八八万フラン（三口）、六四万八〇〇〇円（一口）が発行された。(注14)

今期において最も重要なのは外貨社債の発行である。即ちその発行は国内資本市場における資金調達が困難なためであったが、三八年三月の担保付社債信託法が公布されるに及んで、外貨社債として、担保付社債としてわが国で最初のものは、明治三九年一月発行の北海道炭砿鉄道株式会社の英貨社債一〇〇万ポンド（日本興業銀行受託、チャータード銀行引受、ロンドン起債）であった。また三九年三月に関西鉄道株式会社の英貨社債一〇〇万ポンドが物上担保付外貨社債として初めて発行された。次いで明治四〇年七月より四四年一月まで四回に亘って南満州鉄道株式会社の英貨社債総額一四〇〇万ポンド（邦貨換算一億三六六八万円）が発行された。これは満州大陸における鉄道敷設、港湾施設、炭砿経営その他の開発資金調達のためであって、わが国の海外進出の資金が外国資本によって賄われた事実を示している。他に韓国政府への貸付資金調達のための第一三回興業債券、朝鮮の産業開発資金調達のための第一回東洋拓殖債券などがある。この期間の社債発行口数一〇口、発行額一八〇〇万ポンド（七口）、五〇〇〇万フラン（一口）、五二五万円（二口）である。(注15)

第四期　大正三年（一九一四）より昭和六年（一九三一）まで。既に述べてきた如く国債、地方債、社債形式の外債は金融事項参考書、大正四年四月調、一〇六頁（大蔵大臣官房企画課）によれば大正二年末に海外流出内国債（見込額）を含めて約一九億四〇五一万円の巨額に達していたが、わが国の貿易は企業の発達による原材料の輸入増加によって入超の傾向を示していた。然し第一次大戦勃発と共

に貿易収支は海外からの需要増加によって輸出超過（約一四億円）となり、更に貿易外収支も受取超過（約八億円）となったため、正貨は大正三年末の三億四一〇〇万円から七年末に一五億八八〇〇万円、八年末に二〇億円に達し（金融事項参考書、昭和一四年調、二一頁）、大正三年の一一億円の債務国から大正九年には二七億七〇〇〇万円の債権国となった如く国内の資金は豊富となり、大戦中には外債の発行は行なわれず、かえって外国の有価証券への投資、企業の設立（重化学工業部門の比重の増大）が生じた。然し大正九年（一九二〇）三月思惑買、思惑輸入などの反動として株式市場が大暴落して以来金融は極度に逼迫していたが、大正一二年（一九二三）九月の関東大震災の発生は既に貿易が輸入超過（大正九年三億八七〇〇万円）に転じていたこと、貿易外収支の逆調と相俟って、震災の復興資材の輸入増加による決済資金としての正貨準備の蓄積の必要のために、政府は大正一三年二月、六分半利付米貨公債及び六分利付英貨公債を併用公債の形式でロンドン、ニューヨークで発行した。(注10) この公債起債にあたって英米両国において日本公債引受のシンジケート団が結成され、以後のわが国外債の発行の基盤を作った。昭和五年政府は日露戦争公債償還のため借換公債を発行した。この期間の内訳は米貨公債二口、三億二一〇〇万ドル、英貨公債二口、三七五〇万ポンドであった。

また外貨地方債として復興事業資金調達のため、明治四五年以来初めて東京市及び横浜市の地方外債が大正一五年一〇月、一二月、昭和二年四月に三口、四〇三八万ドル（一口）、六〇〇万ポンド（二口）発行された。(注17)

既にこれらから明らかな如く、外貨債発行市場として第一次大戦の結果、国際金融の中心はロンドンよりニューヨークに移ったといえる。日本の国内資本市場は高金利でしかも確実、短期且つ少額のもののみしか起債が不可能であったため、長期に亘り低利の巨額の資金を必要とする拓殖、鉄道、電力などの諸企業の社債は外国殊にニューヨークで発行されることとなった。即ちまず大正一二年三月に東洋拓殖株式会社の第二五回六分利付債券がニューヨークで発行されて以来、満鉄社債、日本興業銀行債券など朝鮮、満州、支那に対する開発資金が起債された。(注18) これら海外発展のための資金と共に重要なことは大正一二年六月の東京電灯株式会社社債より大同電力、宇治川電気、東邦電力、日本電力などの所謂五大電力会社の外貨社債が増加し、大正一二年から昭和六年七月の台湾電力の米貨社債までの電力外貨社債の発行口数一七、発行総額英貨債九九〇万ポンド（五口）、米貨債二億三二三〇万ドル（一二口）となった。これは「五大電力会社は異常な膨脹を来したが、勢い新設拡張工事に充当するため莫大なる建設費を支出する必要に迫られた。その充当資金は従来の如く一般株式資本又は内国社債に依るの外、時の政府の従慂もあったので、英米市場に於て低利資金の調達を図り、外資輸入の新方面を開拓することとなった」。(注19) 即ち電力に対する需要の増加によって巨額の新設工事資金を長期に亘る低利の外国資本に依存

する必要があったのである。この電力外債時代も昭和五年（一九三〇）一月一一日の金輸出解禁による国内の不況の激化によって海外に資金を求める電力会社も多かったが、昭和四年以来の世界恐慌の影響を受けて難航し、昭和六年七月の台湾電力株式会社の米貨社債発行をもって終りを告げた。更にこれは第二次大戦後の昭和三四年日本政府債の発行までのわが国外債発行を中絶するものでもあったのである。この間、大正三年末に国債、海外流出内国債、地方債、社債など外債の現在高は約一九億四九七四万円であったのが、昭和五年末には二三億五三五四万円と増加した（金融事項参考書、昭和一四年調、六二―三頁）。

以上を通じて結論として云えることは、わが国の経済発展はその非常に多くを外国資本に依存したということであって、経済発展の初期において指導的役割を演じたのは政府債であったが、経済発展が進んだ後期ではそれは民間企業が国内資本の不足を補うために積極的に外国資本の導入に努力したことによって、政府債の従来占めて来た位置は漸次民間企業の社債にとって代られたのである。

然し大正一二年の震災時の国債、地方債（地方債は国債に対して補充的な立場にあった）による外国資本の導入は日本経済を救うのに極めて重要な効果をもったといえる。

しかも第一次大戦の終了時を契機として従来わが国の外債起債市場として重要であったイギリスに代って、大戦によって経済的優位の立場に立ったアメリカがイギリスの地位を凌駕するに至った。それは第四期の英貨債（国債、地方債、社債）の発行総額五七四〇万ポンドに対して米貨債（国債、地方債、社債）の五億三五五八万ドルによって明瞭に示されており、外国資本の電力事業への貢献は極めて大きい。

明治三年より昭和六年までの外債発行口数六三口、英貨債二億四一五一万五九四〇ポンド、米貨債五億三五五八万ドル、仏貨債八億五〇八八万フラン、円貨債一〇一三万三〇〇〇円である。[注20] 最後に外国資本の導入に果した日本興業銀行の役割は、特に注目に値するものである。

第五期　昭和六年（一九三一）より第二次大戦まで。本期には新規の外債の発行は行なわれず、外債の利子支払元本の償還が契約通

第一表

第二次大戦開始時の外債未償還額

種類	口数	金額
英貨債	13	88,436,908ポンド
米貨債	10	283,338,700ドル
仏貨債	2	337,156,009.07フラン

（出所）　日本興業銀行外事部
日本外債小史 93-6 頁。

第二表

昭和23年1月現在の外貨債未償還額

種類	口数	金額
英貨債	13	61,140,000ポンド
米貨債	10	67,584,000ドル
仏貨債	2	337,156,069.07フラン

（出所）　日本外債小史 96 頁。

りに行なわれた。その結果、外債の残高は減少し、昭和一六年一二月の大戦開始時にはその未償還額は前頁の第一表の如くであった。

第二次大戦中は昭和一八年（一九四三）三月の外貨債処理法によって取扱われ、昭和二三年（一九四八）一月現在の外貨債未償還額は前頁の第二表の如くである。

更に昭和二七年（一九五二）にニューヨーク外債処理協定が結ばれたが、昭和三五年三月三一日現在の外貨債未償還額は第三表の如くで、円貨換算額合計七三五億三四〇〇万円（但し昭和三四年一月発行の三〇〇〇万ドルを含む）である。

第三表

昭和35年3月31日現在の外貨債未償還額

種類	金額	円貨換算額（百万円）
英貨債	42,001,000ポンド	42,337
米貨債	86,427,000ドル	31,114
仏貨債	125,875,000フラン	83

（備考）
1）　円貨換算率 $1＝¥360, £1＝¥1,008
仏貨債は在外分は Fcs 493,706＝¥360
在内分 Fec 258＝¥100
2）　米貨債のうちには昭和34年1月15日に新規発行された3000万ドルを含んでいる。

（出所）
大蔵省編，財政金融統計月報 107号，29頁。

第二節　第二次大戦後より最近までの外国資本の導入

ここでは第二次大戦後の外国資本の導入を株式の取得、貸付金債権の取得及び外債発行を中心として取扱う。

まず株式取得について。昭和二〇年一〇月「金、銀、有価証券の輸出入などに関する金融取引の取締に関する件」なる大蔵省令のあと、昭和二四年に戦前の外国資本の権利を回復する目的で「外国人の財産取得に関する政令」、「外国人の事業活動に関する政令」が制定されたが、現在重要なのは二四年一二月の「外国為替及び外国貿易管理法」、二五年六月の「外資に関する法律」であり、制定以来数回の改正を経て最近では三五年六月一日より株式取得制限の緩和（制限業種一〇%、非制限業種一五%までは日銀のみで外資法による認可又は為替管理法による認定を与える）、送金制限の緩和（株式元本の回収期間が二年据置、三年分割送金と短縮された）が行なわれ、これに準じて社債及び貸付信託・証券投資信託の受益証券の取得及び送金が緩和されたが、後者については未だ外国資本を本格的に導入するに至っていないためここではふれない。

さて、昭和三五年三月末現在の昭和二五年以来の株式取得認可総額は第四表より一億六万二〇〇〇ドル（内訳、市場経由二九四六万五〇〇〇ドル、その他七〇五九万七〇〇〇ドル）であって、市場経由額の少ないのは従来その取得制限及び送金制限が厳しかったこ

第四表　外資導入状況

（昭和35年3月31日現在）（単位千弗）

	昭和25年度	26年度	27年度	28年度	29年度	30年度	31年度	32年度	33年度	34年度	昭和25—34年度
技術援助契約(件)	27	101	133	103	82	72	144	118	90	153	1,023
株式，持分	3,150	13,326	10,123	5,002	3,970	5,101	9,520	11,490	11,350	27,030	100,062
市場経由，件数	—	298	1,003	977	1,539	2,208	3,185	3,231	3,852	10,307	26,600
金額	—	1,560	2,106	1,205	1,268	1,527	3,155	3,297	5,133	10,214	29,465
その他 件数	76	204	962	1,638	1,671	1,125	3,771	3,641	4,222	3,788	21,097
金額	3,150	11,766	8,017	3,797	2,702	3,574	6,365	8,193	6,217	16,816	70,597
貸付金債権	—	4,026	34,457	49,362	15,279	47,054	93,652	123,979	231,473	127,614	726,896
受益証券 件数	—	—	168	321	98	102	118	172	309	455	1,743
金額			146	562	58	52	115	128	116	214	1,391
社債 件数	—	—	1	—	—	8	5	1	17	41	73
金額			25	—	—	7	15	0	28	30	105
合計	3,150	17,352	44,751	54,926	19,307	52,214	103,302	135,597	242,967	154,888	828,454

（出所）大蔵省編，財政金融統計月報 106号，86—8頁。

第五表　対価の送金状況

（単位千弗）

	昭和25年	26年	27年	28年	29年	30年	31年	32年	33年	34年	昭和25—34年
技術援助の対価	474	3,723	6,820	10,299	12,103	16,938	24,800	36,753	42,932	49,611	204,453
株式元本及び配当金	—	354	1,662	2,554	3,809	4,486	5,769	6,371	5,090	5,117	35,212
貸付金元利金	—	—	155	3,676	5,718	7,110	20,332	21,203	23,277	37,298	118,769
受益証券，社債元利金	—	—	—	4	11	24	28	39	24	—	130
合計	474	4,077	8,637	16,533	21,641	28,558	50,929	64,366	71,323	92,026	358,564

（備考）1. 昭和26，27年の「株式元本及び配当金」の数字は「株式及び受益証券投資」の対価送金を示す。
2. 昭和27年の「貸付金元利金」の数字は「貸付金及び社債投資」の対価送金を示す。
（資料）昭和29年より35年までの「通商白書」より作成。

とに原因するが、更に他の理由は経営参加的（一企業の株式総数の五%以上を取得する）株式投資が技術提携に伴う合弁会社の設立又は増資について行なわれたことである。年度別にみれば昭和二五—二九年度の取得総額三五五七万一〇〇〇ドル（市場経由額六一三万九〇〇〇ドル、その他二九四三万二〇〇〇ドル）が二六—二七年度を中心に取得され、同年度間に多数存在した技術援助契約に伴って取得されたことがわかる。通産省の資料によれば(注21)この経営参加的株式投資の業種別投資先として二六—二八年度に石油工業が約五〇%を示し、他に化学工業、電気機械工業がこれについでいることから、戦後の石油工業の外国投資家への全面的依存と戦後の設備復興資金の造出、化学工業の新設会社に対する資本参加、電気機械工業の戦前の投資の復活という特殊な事情によるものといえる。そして二九—三〇年度には国内技術水準の上昇と共に合弁会社設立が一段落したため株式投資は漸減し、提携会社の増資に伴う新株式取得の払込が多くなった(注22)。然し最近では技術導入の増加に伴って合弁会社の設立が多いため、経営参加的株式投資は三四年度には一一件、一〇四九万八〇〇〇ドルと増加し(注23)、機械工業、化学工業

第六表　株式投資認可状況

（単位千ドル）

	24—34年	32 年	33 年	34 年
株式投資	92,020	12,802	9,399	21,636
経営参加	62,243	7,669	3,160	10,498

（出所）通商白書33年，481頁，34年，472頁，35年，516頁。

に投資されることが多くなっている。

次に貸付金投資について。昭和三五年三月末現在の貸付金債権認可実績額よりみて従来の貸付主体の第一位は国際復興開発銀行（世界銀行）、第二位はワシントン輸出入銀行である（第七表）。世銀借款の内訳は鉄鋼一億四四九〇万ドル、電力一億四一二〇万ドル、日本道路公団による名神高速度道路資金四〇〇〇万ドル、愛知用水公団一一〇〇万ドル、その他で総額三億四二九〇万ドルであり、ワシントン輸銀借款には電力、鉄鋼に対する長期借款その他がある。いずれも鉄鋼、電力の占める比率が大きい。

電力借款は昭和二八年に金額四〇二〇万ドルが期限二〇年、金利五%で日本開発銀行を通じて関西、中部、九州各電力会社に貸付けられ、三社の高性能火力発電機四基の輸入資金に充当された(注24)ことに始まり、ワシントン輸銀借款、インターナショナル・ゼネラル・エレクトリック社、ウェスチングハウス・インターナショナル社からのメーカー借款(注25)があるが、大部分火力発電設備輸入資金となった。鉄鋼部門では八幡製鉄、川崎製鉄、神戸製鋼、日本鋼管、住友金属などが世銀よりストリップミル設備の輸入代金などに借款した(注26)。また昭和二五年の石油業に対する貸付(注27)は提携先からのもので、二五・六年頃から技術援助、株式投資と共に行なわれたことを示している。この他の貸付にアメリカ市中銀行のタンカー建造のためのインパクト・ローンがある(注28)。

以上から知られる如く、電力、鉄鋼など基幹産業の必要とする低

第七表　貸付金債権認可実績　（昭和35年3月31日現在）（単位千弗）

貸付主体	貸付目的	昭和25 26年度	27	28	29	30	31	32	33	34	計
国際復興開発銀行	電力	—	—	40,200	—	—	—	—	101,000	—	141,200
	鉄鋼	—	—	—	—	7,900	20,000	8,000	65,000	44,000	144,900
	その他	—	—	—	—	5,500	4,300	7,000	—	40,000	56,800
	小計	—	—	40,200	—	13,400	24,300	15,000	166,000	84,000	342,900
ワシントン輸出入銀行	電力	—	—	—	—	—	25,927	36,050	15,830	—	77,807
	鉄鋼	—	—	—	—	—	—	36,300	7,100	3,000	46,400
	その他	—	—	—	—	—	—	7,700	5,300	17,186	30,186
	小計	—	—	—	—	—	25,927	80,050	28,230	20,186	154,393
その他	電力	—	—	7,000	11,989	9,343	15,802	5,421	4,208	—	53,763
	石油	3,018	22,565	1,711	—	11,200	24,623	10,666	—	10,500	84,283
	タンカー	—	10,000	—	2,000	7,000	—	6,600	26,840	7,200	59,640
	その他	1,008	1,892	451	1,290	6,111	3,000	6,242	6,195	5,728	31,917
	小計	4,026	34,457	9,162	15,279	33,654	43,425	28,929	37,243	23,428	229,603
合計	電力	—	—	47,200	11,989	9,343	41,729	41,471	121,038	—	272,770
	石油	3,018	22,565	1,711	—	11,200	24,623	10,666	—	10,500	84,283
	鉄鋼	—	—	—	—	7,900	20,000	44,300	72,100	47,000	191,300
	タンカー	—	10,000	—	2,000	7,000	—	6,600	26,840	7,200	59,640
	その他	1,008	1,892	451	1,290	11,611	7,300	20,942	11,495	62,914	118,903
	合計	4,026	34,457	49,362	15,279	47,054	93,652	123,979	231,473	127,614	726,896

（出所）大蔵省編，財政金融統計月報 106号，88頁。

利の長期に亘る巨額の資金は世銀、輸銀に供給されてきた。電力関係の現在の例として電源開発株式会社（三四年に一〇〇〇万ドル、金利五・七五％、借入期間二五年、開銀の転貸料〇・二％）の御母衣発電所、関西電力（三三年に三七〇〇万ドル、金利五・三七五％、借入期間二五年、開銀転貸料〇・三％）の黒部第四発電所、北陸電力（三三年に二五〇〇万ドル、他は前に同じ）の有峯発電計画、中部電力（三三年に二九〇〇万ドル、金利五・七五％、他は前と同じ）の畑薙第一、第二発電所工事などが世銀借款で行なわれており、現在交渉中の世銀借款には九州電力二二〇〇万ドル、住友金属工業七五〇万ドル、東京・大阪瓦斯会社の一九四〇万ドル、更に国鉄の東海道新幹線建設資金一億ドルがある。このように世銀借款への期待は大きいが、日本の経済成長率の高いこと、インパクト・ローンの要求などを理由にとかくの批判があるといわれ、世銀自体も外債の発行を借款供与の前提条件としている。[注30]

即ち先の三四年の電源開発会社の借款は日本政府外債三〇〇〇万ドルの発行を条件に行なわれ、最近成立した川崎製鉄の対米借款の内訳は世銀六〇〇万ドル、外債四〇〇万ドル、ハンバー銀行二〇〇万ドル[注31]であって、この外債は民間事業債としてはわが国の戦後初めてのものであり、アメリカ金融市場ではオランダ航空KLM、モンティカティーニ化学工業会社（株式買取権付社債）につぐ民間債である。こうして今後のわが国企業の資金調達は海外にあっては外債の発行を行なう傾向を示している。このような世銀の態度と共に国内においても債付金元利金の支払額は第五表から知られる如く他の株式投資元本、配当金の支払、技術援助契約の対価の支払などの年々の増加と共に国際収支に負担を与えることから、外国資本の導入は内容的に外債の発行、株式の国際的取引（アメリカ株式市場への上場）などの方向に移る必要が考えられる。

第三節　今後の外国資本の導入

まず外債の発行について。外債発行の必要性は国内において長期資本市場が狭隘で金融緩和の傾向がなく、産業界の資金需要は企業間の過当競争も作用して強いため、長期の設備資金を外国に求めねばならないこととなり、世銀借款による多額の資金調達の困難なことがこれに加わっている。

九電力会社関係の三五年度の資金需要総量[注32]は三九七〇億円で、その調達計画は政府資金一八五億円、外資一七四億円（世銀七四億円、開銀外債一〇〇億円）、民間資金三六一一億円（うち電力債七八〇億円を予定）で設備投資の増勢を反映し、電力会社の低利の長期に亘る外国資本に対する需要の強いことを表わしている。これは正に第一次大戦後の所謂電力外債時代と同様な状態である。

然し外国資本に対する需要は資本そのものを求めていると同時に国内より低利の資本を導入することを目的とする。現在、アメリカの金融市場は可成り高金利である。三四年発行の日本政府債の金利は第八表の如く、この資金は産業投資特別会計を通じて電源開発

第八表　昭和34年発行日本政府債

	長期債		中期債	
発行額(万ドル)	1,500	700	500	300
償還年限(年)	15	5	4	3
表面利率(%)	5.5	4.5	4.5	4.5
発行価格(ドル)(額面100ドルにつき)	98	98.2	99.12	100
応募者利廻(%)	5.70	約4.756	約4.743	4.50

（出所）通商産業省公益事業局編，昭和34年版，電気事業の現状，132頁。

会社に約三年据置、一二年償還、金利年六・〇五%で融資(注33)された。今年の名神高速道路建設の世銀借款は金利年六・二五%であった。

これと比較して三五年五月に内定した神戸製鋼のアメリカの生保会社プルデンシャル社からの外資借入三〇〇〇万ドルは年利七%（三年据置、期限一五年）である。また三五年七月にまとまった川崎製鉄の世銀借款は年利六%、期限一五年で開銀手数料を入れれば金利は六・三%、外債は一〇〇ドルの額面発行で表面金利年七・五%、ファースト・ボストンの手数料、契約書類作成費用を含めると年利七・九%、期限一〇年であり、ハノーバー銀行は年利六%、期限五年と可成り高い。現在、国内の開銀融資は九%（電力向は六・五%）、市中銀行借入は七・四%、一流事業社債の表面金利年七・五%、発行価格額面一〇〇円につき九八円であって、若し発行者利廻が年八%以上につくならば間接経費を加えて年九%位になり、外債発行の誘因とならない。

更に日本債は企業の株式が上場されていないためなじみのないこと、日本債に固定した応募者の少ないこともあって、多額の発行は困難と考えられる。またアメリカにおける外債の発行を促進するためには日米租税条約第六条の外債利子に対する一五%の源泉徴収課税を非課税とすることも必要である。

さて、一般の外貨債の発行問題と関連して、転換社債、利益参加社債の発行が問題とされている。転換社債とは一定の期間に与えられた条件に基づいて発行会社の他の証券に転換し得る特権の付いている社債である。(注34) 戦後アメリカで発行された外債のうち転換社債は三四年（一九五九）三月のオランダ航空KLMの転換社債一八五〇万ドルが唯一つあるが、アメリカ国内では一九五九年中の内国社債の発行口数二六九、発行総額三四億六五〇〇万ドルのうち転換社債は一二〇口、七億四〇〇〇万ドルあり、(注35) わが国の最近の例では二九年に「大丸」が東京店開設の入居保証金及び建設資金調達のため二億七五〇〇万円相当の転換社債を発行し、好成績を収めた。

然し転換社債の海外発行は次の如き問題を生ずる。わが国では転換社債発行の際に株主優先割当で転換比率は等価転換であるが、アメリカでは時価転換であるため外貨建の転換社債の発行と転換に際して株主権の持分比率の変化から経営権が、従って転換によって発行される株式を無議決権株とするか否かの問題が生じ、更に時価転換によって株式配当、新株発行で持分権の変更が生ずるならば、転換社債権者を保護する反稀薄化条項 anti-dilusion prohibition が

なければならないなどがそれである。

然し転換社債は投資の安全性と投機性という長所をもち、転換権の存在によって転換社債の価格が転換によって発行される株式の市価に従うならば株式の時価発行同様の利益があり、一般社債に比較して利率が低いのが例であるため、国内債、一般の外貨社債より低利の安定した資本を導入することができる利点をもっている。

次に利益参加社債は確定利付社債で契約で定められた或る額以上の利益の生じた場合、その追加収益の分配に参加できる証券であって、アメリカ国内に小会社の Participating Promissory Notes と Participating Debentures の二種があるにすぎない。(注36)

株式の国際的取引について。日本株式のアメリカ株式市場への上場及びアメリカでの取引の際の制度としてアメリカ預託証券制度 ADR(American Depositary Receipt) アメリカ代用証券 ASC (American Share Certificate)の利用が考えられている。先のKLM、モンティカティーニの株式はADRの形でニューヨーク株式市場に上場されているが、日本株式の上場は複雑な公開手続と多額の経費を必要とし、(注37) 更に上場しADRを採用しても株式の取得制限、送金制限の存在は問題として残る。最近では海外における取引にADRを採用した場合も考慮して、現在の外資法の制限下で回収制限期間中の投資元本の非居住者相互間での振替のみを認め、その流通を円滑にするために「証券円」（非居住者資本円勘定）と呼ばれるイギリスの非居住者の株式売却代金の振替可能な封鎖ポンドを模倣したものが検討されている。(注38)

以上、要約すれば資金調達の方法として外債の発行が問題であるが、確定利付証券より所謂日本の企業の成長性を加味した転換社債の発行、或いは株式そのもののアメリカ市場への上場、またその方法としても意義をもつADRの採用、更に「証券円」の採用など種種の資金調達方法が検討されている段階である。(注39) 最近のヨーロッパにおける居住者、非居住者の資本取引も自由化した諸国と一概に比較できないが、その株式の相互上場、Europafonds I, Eurunion の如き国際投資信託の成立発展(注40)をみるとき、わが国も経済の実勢に応じた自由化を貿易為替両面について積極的にとるべきである。

第四節　欧州ドルと「非居住者自由円勘定」設定に伴う自由円の流入

本節では昭和三五年七月一日に設定された「非居住者自由円勘定」によってわが国に流入する国際短期資金の動きと所謂欧州ドル Euro-dollar の動き及びそれらの役割を取扱う。但しこれら短期資金のわが国の金利水準そのものへの効果を詳細に考察するものではない。

欧州ドル及び自由円の流入量は、(1)内外の金利差、(2)直物と先物為替相場の差が重要な条件であるが、他に自由円流入を促進する円為替の利用、円価値に対する信用、国際、国内政治情勢に影響される。ここでは(1)、(2)について述べる。まず「非居住者自由円勘定」

の設定によって、海外取引先銀行或いは海外商社はわが国為替銀行に当座、通知、普通、定期各預金勘定を任意に置くことができるが、「円為替」の使用が少ないならば短期資金は貿易決済のための当座預金形態よりも、わが国の高金利を目的として非居住者が外貨を銀行に売却して得た円貨を日本の外国為替銀行に自由円として定期預金するという形で短期資金が流入すると考えられる。そして三五年七月一日に為替銀行に開設された自由円勘定は約五〇億円（一四〇〇万ドル弱）[注41]であり、七月九日には米、英、欧州市場など合計八〇億円（約二二〇〇万ドル）[注42]を越え、七月末には当初一〇八億円（三〇〇〇万ドル）前後に達すると予想されていたが、実際には七月三〇日現在で約二四〇億円（六六〇〇万ドル強）に達した（日本経済新聞七月三一日参照）。

この自由円の他に欧州ドルと呼ばれる欧州各国の金融市場を金利差を利用して移動する国際短期資金（金額は五億乃至一〇億ドルといわれる）が日本の為替銀行（東京、富士、三菱、三和、三井、住友）ロンドン支店を通じて七月末現在で約一億五七〇〇万ドル前後が預金されている。[注43] このような多額のドル預金がロンドン支店に集まった理由は昨年来のアメリカの国際収支の悪化、西欧諸国の国際収支の受取超過によるドル預金の増加したことを背景として、アメリカ、西ドイツ、イギリスで次の如き措置が採られたこと、即ち

(1) アメリカでは六〇年初めより、税収余剰で財務省証券が若干回収されたこと、国内の法人、外国その他多くの投資筋から財務省証券その他換金可能な利付証券に対する需要が増加したことから、例えば財務省証券の新規発行利廻り（年利%）は一月の平均四・四三六、二月の三・九五四と低下を続け、六月に二・七五、六月後半に二・三%となり、他方生産面では鉄鋼操業率の低下その他から景気過熱の懸念がなく、むしろ停滞しているため、金融市場の実勢に追随し、景気を刺戟する必要上、六月二日に続いて八月一四日に四連銀が公定歩合を三・五%から三%に引下げた。[注44] その結果、イギリスの金利との差が三%以上となった。

(2) 西独では本年第一四半期の貿易出超額一四億一七〇〇万マルク（三億三七〇〇万ドル）を背景として消費の増加、住宅建設、設備投資の増加、超完全雇傭状態などのため景気の過熱[注45]を防ぐ目的で連邦銀行が六月一日に各種預金準備率の引上げを行ない、六月二日に公定歩合を年四%から五%に引上げたこと、及び短期資金流入防止のため次の措置[注46]を採ったこと、尚、六月二九日現在の金・外貨準備高は二七五億七六〇〇万マルク（約六四億ドル）八月末に二九三億七四〇〇万マルクと今迄の最高を記録した。

1 本年三月から五月までの居住者預金平均残高を越える部分につき法定最高限度の支払準備率を課する。

2 非居住者当座預金に対する利子支払は即時禁止する。非居住者期限付預金に対する利子支払は契約期限若しくは告知期限経過後は禁止する。

3 非居住者の市場証券に対する投資は即時禁止する。非居住者が一般証券を銀行に預入れ、預り料を受取ること、その他非居住者預金に対する利子支払禁止の趣旨に反するような契約を結ぶことを禁止する。また外国からの借入に対する銀行の保証を制限する。

4 従来支払準備額の算定上外国銀行に保有している預金並びに外国金融市場に対する投資額は外貨表示預金から控除されていたが、この措置を廃止する。

(3) イギリスの銀行貸出の増加（四月二〇日のロンドン手形交換所加盟銀行一一行の貸出は三〇億九四〇〇万ポンド）と月賦販売の増加（四月の月賦販売未払残高の前年四月比で二億九三〇〇万ポンド増加）に示される消費景気、及び国内需要の増大による輸出抑制、輸入増加（第一四半期は一億六九五〇万ポンドの入超）、更に鉱工業生産上昇率が超完全雇傭による労働力不足、原材料入手難などから鈍化しているのに対して民間設備投資の増加、これらの結果の物価騰貴、西ドイツの高金利による短期資金の流出などに対する防止措置として、六月二三日にイングランド銀行は特別預金率の引上げと共に公定歩合を五%から六%に引上げたこと。[注47] そのため市中金利は自動的に上昇した。銀行引受手形（三ヵ月）割引率は七月に五1/16—五3/4%に、一流商業手形（三ヵ月）割引率は七月に六1/2—七%に引上げられ、大蔵省証券（三ヵ月）利率は六月四5/8%、七月五17/32%となった。

これらの理由から欧州ドルはロンドン金融市場に巨額に存在し、日本における国際的長期資本及び国際的短期資本の役割

日本の為替銀行支店のこのドル預金（六ヵ月以下三ヵ月程度）受入金利が他国の預金金利に比較して年四・五%乃至四・七五%と割高であることによっている。即ちロンドンの通知預金の金利は一ヵ月で年利四1/16—四3/16%、三ヵ月で四3/16—四5/16%位である。

このドル預金は、為替銀行の本支店間の勘定振替によって自由円預金勘定となるならば直接国内の円資金繰りに役立つが、自由円に振替わらない場合には、ロンドン支店において外国銀行からの借入の返済、ロンドン及びニューヨークの貿易代金決済資金となり、それだけ円資金を作り外貨を調達する必要がないため国内金融市場の資金需給を緩和している。またこのドル預金の金利が四・五%（一部には五%の金利で受入れているともいわれる）[注48]と高金利で為替銀行間に預金獲得競争の生ずるのは、従来為替銀行の外貨資金が不足し、商社に対する現地貸或いは輸入代金決済資金用の外貨を調達する際、ニューヨークの外国銀行から無担保借入を行ない、又は大蔵大臣勘定から外貨を円で買入れるといずれも資金コストが年五%以上につくこと、また国内では日歩二銭三厘（年八・四%で自粛最高限度）のコールで調達すれば非常に高くつくことなどに原因する。

さて、自由円預金の金利は海外取引先銀行に対して三ヵ月以上の定期預金に日歩一銭六厘（年五・八四%）であり、ロンドンでは預金者は金利に課税されず、一五%の課税後でも四・九四%とアメリカの一流銀行引受手形（九〇日もの）割引率三・二八%（六月）より可成り高率であるため、アメリカ系銀行は自由円を受入れている。

一般の預金者に対しては三ヵ月定期で四・五%位である。

この自由円の獲得にも競争が生じているが、その理由はこの自由円を本支店間の取引を通じて国内に導入し、各銀行の円資金繰りに直接役立てるならばコールを使用するよりはるかに有利なことにある。

またドル預金、自由円勘定は国内でも開設されるが、その場合外国金融機関による預金は同業者預金として扱われ、年五・八四%の金利も預金者がわが国と租税協定のある国の居住者の場合には一五%、協定のない国の居住者には二〇%の利子課税で四・六七二%となり勘定開設の誘因に乏しい。この点でロンドン支店をもつ為替銀行六行と支店のない第一、勧銀、東海、大和、神戸、興銀とは預金の獲得従って資金繰りに相違をもつことになる。

次に自由円の流入について。為替銀行の外貨預金の本支店勘定振替による自由円の導入は別として、まず流入の要因として重要なのは外国との金利差であるが、次に為替相場の変動がこれと関連する。即ちわが国への短期資金の流入は外貨を売って円を買い自由円預金とするが、流入に際して将来の為替相場変動の損失を防ぐために為替の先物予約を行なう。まず金利差であるが自由円勘定の形態は銀行勘定に限られ、コール、政府短期証券などに運用することはできない。また為替の先物予約が六ヵ月までに限られていることから、わが国と外国との短期金利を比較すれば第九表の如くである。この表より三ヵ月以内の場合にはほとんど金利差がないから、金利

第九表　短期金利（1960年6月現在）

	日本	アメリカ	イギリス
コール（翌日物）	8.40	5.00	$3\frac{7}{8}$—$4\frac{5}{8}$
短期証券	食糧証券（2ヵ月） 6.02	財務省証券（3ヵ月） 2.641	大蔵省証券（3ヵ月） $4\frac{5}{8}$
定期預金（6ヵ月）	5.50	3.00	
一流商業手形割引率		3.81（4—6ヵ月）	$5\frac{1}{4}$—6（3ヵ月） $5\frac{1}{2}$—$6\frac{1}{4}$（6ヵ月）
一流銀行引受手形割引率		3.28（3ヵ月）	$4\frac{3}{4}$—$4\frac{11}{16}$（3ヵ月）

（資料）日本銀行統計局，外国経済統計月報，昭和35年7月，8頁他。

為替相場の変動は、現在円の対ドル相場変動幅は一ドル三六〇円の公定平価の上下$\frac{1}{2}$%の範囲である。現在の為替相場と三ヵ月の先物相場の極端な場合、為替取扱者（為替銀行、外国投資家）の為替売買損益は年率四%となり[注49]、四%の金利差による利益は相殺される可能性が生ずる。

六月三〇日には自由円勘定設定による外貨資金の流入増大を見越して各為替銀行ともドル為替を売りにでたため、同日の銀行間取引の米ドル直物相場は翌日渡一ドル、三六〇円五〇銭—七〇銭と前日

の鞘取引を目的とする短期資金の流入は考えられない。然し最も較差があるのはコール・レートで三—四%の差があるため、為替銀行の本支店間の取引を通じて短期資金をコール並みに利用することは可能である。

より一円二〇銭下落し、先物相場は買手なく売手が殺到して七月物、三六〇円八〇銭と七〇銭低下した。七月一日の銀行間直物相場は一ドル三五九円八〇銭となり、一一日には底値の一ドル三五八円二〇銭に近い三五八円二六銭となった。英ポンドの銀行間直物相場も六月二九日の一〇一五円から七月一日には一〇〇九円七〇銭に下落した[注50]。そして七月一二日以降米ドル直物相場は一ドル三五八円二〇銭の底値にある。これに対して先物相場は基準相場より上にあるため、直物相場と先物相場の差額だけ為替銀行に不利である。然しこのドル安円高相場はわが国の経済成長率が高く、輸入の増加があるならば、強い外貨需要から直物の為替相場のドル高円安、先物相場のドル安円高をもたらすこととなり、為替相場変動の損失を蒙ることなくして国際短期資金を利用することができる。即ち自由円を三ヵ月定期預金の四・五%乃至、四・八四%で受入れ、本支店間の取引を通じてコール並みに有利に使用することができる。

結論として、最近の国際短期資金の移動の原因が国際間の金利水準の較差にあるため、今後も欧州ドル、自由円の受取乃至流入は増加すると考えられる。然し浮動的な短期資金、所謂ホット・マネーは三ヵ月乃至六ヵ月では外国とさして金利較差がないため大量に流入するとは考えられない。然しながら、国際金融市場と国内金融市場との関係が密接になったため金利政策の重要性が増加したといえる。

〔現在の欧州ドルが今後も自由円に振替り、また為替銀行の本支店

間の勘定振替を通じて自由円として国内に導入され（円高相場の場合、外貨預金から自由円勘定への振替は不利である）、直接各銀行の円資金繰りに役立つならば、コール市場の異常（本年三月に年度末決済のための資金需要が強く、他方財政面からの金融緩和要因が少なかったため資金需要は窮迫し、コール・レートは日歩三銭五厘から四銭位となった如き状態[注51]）を緩和すると思われる。但し自由円が相当額増加しても現在のコール・マネー約三〇〇〇億円（東京・大阪の月中平均賃金残高合計[注52]）に比して、また経済成長に伴う強い資金需要からみてこの短期資金はコール・レートの異常に高くなることを抑制する程度の効果をもつにすぎない。

むすび

経済成長率を上昇せしめるためには、現在の設備投資のための強い資金需要を抑えることはできない。資金需要の強いことは金利高をもたらしているが、高い経済成長率を維持し且つ金利水準を低下せしめるためには、国内の資本蓄積の不足を補い、資金需要を緩和させる長期及び短期の外国資金の流入が必要である。

長期資本導入の今後の重要な形式は社債であることを述べたが、国際短期資金の流入も安定的資金であれば外国為替市場の外貨の需給の緩和、国内資金需要の緩和、コール市場の正常化に役立つ。然し不安定な短期資金の流入は為替相場、国内金融市場に不測の混乱を招く懸念があり、為替平衡操作、外貨預金準備率制度の必要が生

じる。そして安定的短期資金の導入を促進するため、為替銀行の外国銀行からの無担保借入制限（五三〇〇万ドル）の廃止、海外支店の有無による外貨受入上の有利、不利を調整するため、外国為替銀行の直物為替持高規制（一〇〇万ドル以下）の緩和、商社の海外活動の活発化に伴なう為替銀行の現地貸規制（二億二六〇〇万ドル）の廃止などが日銀及び大蔵省で検討され、九月より実施された。(注53)

（注1）政治経済研究所編、日本における外国資本、昭和三〇年、東洋経済新報社、七一頁以下。

（注2）Cf. Financial Times, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 経済企画庁調査局海外調査課、海外経済月報、昭和三五年四月号、六四頁以下。三菱銀行調査部、調査、昭和三五年五月、一—一四頁。外務省調査月報、一九六〇年五月、八五頁以下。日本銀行調査局、調査月報、昭和三五年一月号、一—一一頁。通商産業省、通商白書、昭和三五年版総論。野村証券調査部、資本取引自由化と株式市場、昭和三五年。

（注3）Cf. H.G. Johnson, Equilibrium Growth in an International Economy, in *International Trade and Economic Growth*, Chap. V, London, 1958, pp. 122-4, 拙稿、低開発国の経済成長理論、慶応義塾経済学会、経済学年報3、一九七頁参照。

（注4）日本興業銀行外事部、日本外債小史、昭和二三年、五頁。

（注5）日本外債小史、八—一〇頁。鉄道省編、日本鉄道史、上篇、

大正一〇年、六頁以下。明治財政史編纂会編、明治財政史、第八巻参照。

（注6）日本外債小史、一〇—一二頁。明治財政史、第八巻、参照。

（注7）日清戦後経済事情、明治三三年、参照。日本興業銀行五十年史（昭和三二年）、二—三、六—八頁。

（注8）「明治二七、八年戦役後の事業勃興に際して低利なる外資を導入し以てわが邦事業資金の潤沢を図るべしとの論頻りに唱道せらるるに至り……故に勤産銀行を設立して確実有力なる外資輸入の機関となす……。」日本興業銀行十年史、大正元年、四—五頁。日本興業銀行設立当時の経済事情については「日本興業銀行五十年史」の一一—二一頁参照。興銀設立については同書、二一—三五頁参照。

（注9）「本行ハ明治十三年（一八八〇年）二月廿八日ヲ以テ開業セリ、其ノ目的ハ主トシテ対外貿易ノ機関トナリ、外国為替ノ売買ヲ為スニ在リト……。」「横浜正金銀行」、発行年不明、頁の数字なし。

（注10）日本外債小史、一二—三頁参照。明治財政史、第八巻、一七一—二頁参照。
日本興業銀行五十年史、九三頁参照。募集に成功した金額は九八万ポンドであった。

（注11）日本外債小史、一四—六頁参照。

（注12）日本外債小史、一七—八頁参照。明治四〇年代の経済事情については「日本興業銀行五十年史」の三六—四五頁参照。

（注13）日本外債小史、二二—三六頁参照。

（注14）日本外債小史、三六—四六頁参照。日本興業銀行五十年史、九七—八頁参照。

（注15）日本外債小史、四七—五六頁参照。日本興業銀行五十年史、九九—一〇五頁参照。

（注16）日本外債小史、五七—六六頁参照。第一次大戦中、大戦後及び関東大震災前後の経済事情については「日本興業銀行五十年史」二二三—四六頁参照。

（注17）日本外債小史、六八—七一頁参照。

（注18）日本外債小史、七一—六頁参照。日本興業銀行五十年史、二二〇、二二五、二五一—四頁参照。

（注19）東京電燈株式会社開業五十年史、昭和一一年、一六二頁。

（注20）日本外債小史、六—七、一八—二二、五九—六二頁より計算。

（注21）通商産業省、通商白書、昭和三〇年、四四頁、昭和三一年三六八頁参照。

（注22）通商白書、昭和三〇年、四三頁参照。

（注23）通商白書、昭和三五年、五一七頁参照。

（注24）通商白書、昭和二九年、四〇頁。

（注25、26）通商白書、昭和三二年、四七七頁。大蔵省編、財政金融統計月報、一〇六号、八二—三、九〇—一頁参照。

（注27）通商白書、昭和三〇年、四三頁参照。

（注28）通商白書、昭和三一年、三六八頁、昭和三三年、四八一頁参照。

（注29）通商産業省公益事業局編、電気事業の現状、昭和三四年版、三五、一三一—二頁参照。

（注30）現在、世銀に八幡製鉄、富士製鉄、日本鋼管、川崎製鉄、住友金属工業、神戸製鋼など六社が合計二億ドルを借入希望を持っている（日経、八月九日）。また、東京、中部、関西各電力会社は九四〇〇万ドルを、道路公団は名神高速道路の第二期工事分六〇〇〇万ドル希望している（産経、九月一四日）。富士製鉄、日本鋼管は他に輸銀借款も希望している（日経、八月九日）。

（注31）日本経済新聞、昭和三五年七月一三日参照。

（注32）日本経済新聞、昭和三五年七月一日参照。

（注33）電気事業の現状、一三一頁参照。

（注34）野村証券株式会社、転換社債参照。

（注35）木上兵衛、米貨転換社債に関する諸問題、経団連月報、一九六〇年七月、五三頁。

（注36）野村証券株式会社調査部、資本取引自由化と株式市場、一二〇—一頁参照。

（注37）資本取引自由化と株式市場、七六頁以下。

（注38）日本経済新聞、昭和三五年六月一八日、二二日、七月八日、九日参照。尚証券円の採用は外国人による経営支配、国際収支以外の理由で外資導入の規制を認めていない日米通商航海条約など

の問題との抵触を避けることも理由と考えられる。

（注39） 最近ADRの発行について、モルガン・ギャランティー・トラスト、ケミカル・バンク、アービング・トラストなど米証券受託機関は、日本政府の決定次第発行できる準備を行なっていると云われる（日経、八月一八日参照）。また、今年末頃、三菱電機がアメリカのキダピーボディ社を通じて株式引受権付社債五〇〇万ドルを期間一五年、発行者利廻り八％位で発行すると伝えられる（読売、八月二六日）。

（注40） 資本取引自由化と株式市場、一〇頁以下。Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Dezember, 1959.

（注41） 日本経済新聞、朝日新聞、七月二日参照。

（注42） 日本経済新聞、七月一二日参照。

（注43） 日本経済新聞、七月一二日参照。日経の六月二四日に邦銀ロンドン支店のドル預金が一億ドルを越えたと報ぜられた。

（注44） 日本銀行統計局、外国経済統計月報、昭和三五年七月号参照。拙稿、最近の米、英、西独の金融政策と国際短期資本の移動、中央経済、昭和三五年一〇月号参照。

（注45） 西ドイツの好景気、ノイエ・チュルヒェル紙、一九六〇年六月一日、七月一七、二四日参照。

（注46） 日本経済新聞、七月六日。

（注47） 日本経済新聞、六月一四日、一八日、二四日、七月二日、その他参照。

（注48） 日本経済新聞、七月五日、一二日参照。

（注49） ドルの直物相場が現在の円の対ドル相場の変動の上限三六一円八〇銭、先物（三ヵ月）相場が下限の三五八円二〇銭の場合に短期資金の流入があり、先物契約を行なえば $\frac{361.80-358.20}{360}\times\frac{12}{3}=0.04$ と年率四％の為替売買益が生ずる。

（注50） 日本経済新聞、七月一日、二日参照。

（注51） 日本経済新聞、四月八日参照。尚三五年七月末以来、産業界の資金需要が強いうえ、八月の財政資金の大幅引揚超過を控えて、銀行が資金手当を急いだためコール・レートは日歩二銭九厘となった。

（注52） 日本銀行統計局、経済統計月報、昭和三五年六月、八七―八頁参照。

（注53） 日本経済新聞、七月二九日、読売、産経、八月二六日参照。

追記 本邦為銀ロンドン支店のドル預金は八月末二億七〇〇万ドル、九月一五日二億二六〇〇万ドルと急増し、自由円預金も九月一五日に約五〇〇億円近くとなった。更に九月一日の外銀からの無担保短期借入金額の制限撤廃に伴い、為銀はその外貨を外国為替資金特別会計に売却して国内の円資金繰りに使用している。これらは国内金融市場の需給緩和に役立っているが、ドル預金獲得競争は激しくなり、ロンドンの金の自由相場の急騰、ドル預金の引揚げの如き事態によって国内金融市場が大きな影響を受ける可能性がある。

資料

G・D・H・コール、その人と業績

―最近の追憶から―

飯田鼎

一

昨年の一月一四日、G・D・H・コールがロンドンの病院で逝去したことを新聞で知ったとき、そのあまりに突然だったのにおどろくとともに、彼の最近の労作を注意深く見守っていたわたくしは、これによって、世界はまたひとりのすぐれた社会主義者、政治評論家を失ったという感慨におそわれたものである。ヴォルテールに匹敵するといわれる厖大な著作――そのなかには、おそらくはライフ・ワークとしてその完成を急いでいたであろう最後の労作「社会主義思想」（Socialist Thought, 7 Vols.）のような大部のものから、二、三〇ページのパンフレットにいたるまでをふくむ――それらの業績によって、コール教授がイギリス社会主義思想および理論の研究と普及に、偉大な貢献をしたことは、何人も異論がないであろう。

故コール教授の研究領域は、労働組合運動史、協同組合運動史、社会主義思想史、社会思想史、社会経済史、社会学、政治学など、およそ社会科学と称せられるあらゆる部門に及び、その流麗な筆致と啓蒙的な文章のために、英本国でも多くの読者をもち、またわが国の研究者の間にも早くからその名を知られ、その主著のいくつかは邦訳されている。筆者も学生時代、英国労働運動史の研究をはじめるにあたり、まず手にしたのは、シドニー・ウェッブ夫妻の「労働組合運動史」とコール教授の「英国労働運動史」であった。そしてウェッブ夫妻の古典的にして、あまりにも史料的なのにおそれをなしていたとき、「英国労働運動史」三巻[1]は、英国社会史研究に立ち向かおうとしていた筆者にとって、どれほど大きな慰めとなったことか。まことにそれは恰好の入門書であった。その後、教授のつぎつぎに出された著書に、示唆をあたえられたことがいかに大きかったかを顧みるとき、筆者はただその学恩の深さに感謝するのみである。

最近、コール教授追悼論文集として、リーズ大学のアーサ・ブリ