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

Title	ベアリング商会と日露戦時公債発行
Sub Title	Baring brothers and Japanese government Russo-Japanese War loan issue
Author	鈴木, 俊夫
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1990
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.82, No.特別号-II (1990. 3) ,p.176- 191
JaLC DOI	10.14991/001.19900302-0176
Abstract	
Notes	中村勝己教授退任記念論文集 : 東洋および日本経済史・ 思想史
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19900302-0176

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.

「三田学会雑誌」82巻特別号—II（1990年3月）

ベアリング商会と日露戦時公債発行

鈴　木　俊　夫

《目　次》

序
I　外交交渉
II　ベアリング商会と戦時公債発行
III　高橋是清の交渉
IV　ニューヨーク金融市場に於ける発行
V　成　果

序

日本政府は，日露戦争遂行に要した多額の戦費を外債の発行で調達しなければならなかった。その総額は7,000万ポンド，総軍事支出に対する割合で実に37.8パーセントに達した。[(1)] ロシア政府がパリで行なったように，日本政府は，もう一つの戦争すなわち「マネー・ウォー」をロンドンを中心とした外国金融業者との間で繰り広げなければならなかったのである。周知の如く，当時日本銀行副総裁であった高橋是清は，日本政府特派財務委員としてこの外債発行の全ての交渉（negotiations）を取り行なった。現在に至るまでも，『高橋是清自伝，下』（上塚司編，中公文庫，1976年）を別にすれば，この国際金融史上空前とも言える大規模な外債発行活動を第一次資料にまでさかのぼり解明した研究は，日英両国に於て見あたらない。とはいえ，高橋の自伝自体が持つ欠陥にも注意が払われる必要がある。高橋は日本政府特派財務委員としての地位故に，発行金融業者間の内部的な交渉過程からは排除されていた。ロンドン，ニューヨーク，ベルリン，パリと日本政府の外債発行活動を成功裡に導いたのは，高橋が信じていた「天佑」[(2)] などではなかった。それを可能としたのは，マーチャントバンクの世界的規模のビジネス・ネットワークであった。近時，広範な第一次資料からマーチャント・バンクの歴史像を浮き彫りにした著作を公刊された S. チャップマン博士は「マーチャント・バンクの最も重要な資産とは，彼らの名声とコネクションである」と，つとにこの点を強調しておられる。[(3)] 本稿では，貸手側の資料（外債発行銀行経営文書）と借手側の資料（『高橋是清自

注（1）　日露戦争の総軍事支出に占める公債の割合は82.4%であり，外債の割合は37.8%に達した。（大蔵省〔宇佐美誠次郎著〕『昭和財政史』4巻〔東京，1955〕9，16—17頁）。
（2）　前掲，『高橋是清自伝』第2巻，205頁。
（3）　S. Chapmann, *The Rise of Merchant Banking* (London, 1984) p. 62.

伝』）を総合的に利用することにより，第1回日露戦時外債発行の交渉過程の全貌に光を当ててみることにしたい。[4]

I 外交交渉

1903年10月に日露間の戦争が不可避となったとき日本政府が第一に考えたことは，予想される貿易赤字決裁のための正貨を確保することであった。そのためには，外債の発行が最も手っとり早くかつ有力な方法であった。1902年に締結された日英同盟により[5]，日本政府が英国政府の金融的な援助を期待したのは当然であった。林董駐英公使は，ランズダウン（Lord Lansdowne）英国外相がマーカス・サミュエル（Marcus Samuel）[6]に英国政府による日本政府公債の保証発行の可能性を最大限に考慮したいと密かに告げたことを知った[7]。1903年12月27日小村寿太郎外相は，英国政府が日本に対して与え得る援助について英国外相と折衝することを林公使に命じた[8]。ランズダウン卿は，艦隊に対する石炭の供与および通信連絡のための英植民地の利用が英国政府の考えている日本政府への具体的な援助内容であると答えた。これは，日本政府が望んでいる事からは程遠いものであった。林公使は日本政府がロンドンで資金を調達するに際して英国政府の援助が欲しい旨，そしてこのためにサミュエルが非公式に交渉することを日本政府が認めたと，ランズダウン卿に伝えた。しかし，英国外務省が決定するには事は余りにも重大過ぎたので，ランズダウン卿は，この問題を閣議に諮る旨答えた[9]。

サミュエルの考えは，英国政府が2,000万ポンドの公債を募集し，それを4％の利子で日本政府に貸付けるというものであった。彼は，ベアリング商会（Baring Brothers & Co.）や香港上海銀行（Hongkong & Shanghai Banking Corporation）が協力してくれることを確信していた。しかしラン

注（4） 日露戦時公債の発行については，前掲，『高橋是清自伝』第2巻，大蔵省保存文庫，外務省編纂『日本外交文書』37巻2（東京，1958年），外務省編纂『小村外交史』（東京，1966年再刊），J. A. Chamberlain Papers や A. J. Balfour Papers に基づいた以下のような研究がみられる。ただし，これらは，いずれも公債発行銀行の保存文書を利用してはいない。I. H. Nish, *The Anglo-Japanese Alliance* (London, 1966) pp. 287-89; U. Kobayashi, *War and the Armament Loans of Japan* (New York, 1922) pp. 61-91; 大蔵省編纂『明治大正財政史』第12巻，（東京，1937年）50—86頁。鹿島守之助『日本外交史』第7巻（東京，1970）127—37頁。高橋誠氏は，欧米資本家の動向に関する研究が資料の関係上困難であるとしている（『明治財政史研究』〔東京，1964〕200頁）。

（5） Nish, *op. cit.*, pp. 216-27. 日英同盟は，交戦国の同盟国が日本と開戦しない限り英国の中立を定めていた。

（6） R. Henriques, *Bearsted: A Biography of Marcus Samuel* (New York, 1960) pp. 59-60. 彼は，M. Samuel & Co. の上席パートナーであり，Shell Transport & Trading Co. の共同設立者の一人であった。また，1902年にはロンドン市長（Lord Mayor）に就任している。なお，Hill Samuel & Co. のアーキヴィスト D. G. Corble 氏に1984年7月10日に筆者が行なったインタヴューによれば，当該時期の M. Samuel & Co. の文書は既に破棄されたとのことである。

（7） 国立国会図書館憲政資料室，阪谷芳郎文書，498-13，91，林董から小村寿太郎へ，1903年12月31日。

（8） 前掲，『小村外交史』407—8頁。

（9） Public Record Office〔Kew〕, Foreign Office Papers（以下 F. O. と略記）46/564, Lord Lansdowne to C. M. MacDonald, 29 December 1903.

ズダウン卿は，近時の金融市場逼迫のため，このような申し出は到底受諾できないと考えていた。[10]

ランズダウン卿が日本政府から2,000万ポンドの発行公債の保証の提案を直接に受け取ったのは，1903年の暮れも押し迫った頃であった。[11] バルファ（A. J. Balfour）英国首相は，「戦争になった場合『あなた方〔英国〕は我々〔日本〕を助けなければならない。何故ならば我々がこのような混乱の最中にあるのは，あなた方の先導の結果であるからだ』と指摘し訴えてくる日本人に，我々は〔英国〕如何なる助言も与えないように最大限の注意を払わねばならない」と断言していたからである。[12] 同首相は日本政府のために2,000万ポンドもの公債を発行することが不可能と考えていたし，英国政府の日本政府公債に対する保証がロシアに対する一種の戦争行為であるとさえ考えていた。[13] ランズダウン卿も，「好意的な答えなど論外である。不承知の返答を〔日本政府に〕伝えることになんの反対もなかろう」と考えていた。[14] 林公使は1904年1月1日に再びこの問題に関してランズダウン卿と話し合い，英国政府の保証の下に日本政府の内国債をより有利な条件で借り換えるという新たな提案を行なった。[15] これに対して所管大臣であったチェンバレン（A. J. Chamberlain）英国蔵相は，「ファイナンシアル・ウォー〔と呼ぶに〕に等しい他の大口の借入れのため，『一流』証券として知られる物件で一杯となっている現下のロンドン市場では，新規の起債を行なう時期ではない」とランズダウン卿に答えた。[16] 英国政府は1899年以来のボアー戦争に起因する金融的逼迫を直接の理由にあげ，金融的援助を引き出そうとする日本政府の申し出を拒絶した。

第1表　英国政府の保証外国公債

1855	18&19	Vict.	c. 99	Turkey	£5,000,000	Bank of England
1885	48	Vict.	c. 11	Egypt	£9,424,000	the London Rothschilds
1898		——		Greece	£6,800,000	Bank of England

出所：*London Stock Exchange Official Intelligence* (1900).

外国政府や金融業者は，しばしば発行公債の保証を英国政府に要望した。だが，第一次世界大戦前に英国政府が支払を保証した外債は，僅か3個に過ぎなかった（**第1表**参照）。イングランド銀行も外国政府債の発行を引き受けることがなかった。外国公債の引受がイングランド銀行の流儀ではなく，同行は唯一英国政府と英領植民地のために活動すると，セルビア政府に宛てたイングランド銀行の書簡は言明している。[17] こうして，1904年1月中旬に至り日本政府は，英国政府の援助なしに

注 (10) F. O. 46/575, Lord Lansdowne's Memorandum, 29 December 1903.
(11) British Library, Additional Manuscripts（以下，Add. Ms. と略記）49,728, Lord Lansdowne to Balfour, 29 December 1903.
(12) Add. Ms. 49,728, A. J. Balfour to Lord Lansdowne, 22 December 1903.
(13) Add. Ms. 49,728, Balfour to Lord Lansdowne, 31 December 1903.
(14) F. O. 46/575, Cameron to Lord Lansdowne, 26 December 1903.
(15) F. O. 46/576, Lord Lansdowne to MacDonald, 1 January 1904.
(16) F. O. 46/585, Lord Lansdowne to T. Hayashi, 4 January 1904.
(17) Bank of England Archives, G23/87, Secretary to C. B. Norman, 4 August 1896.

戦時公債を引き受ける金融業者をロンドンで見いだす必要性を明確に認識したのであった。[18] 日本政府はN. M. ロスチャイルド商会（N. M. Rothschild & Sons Co.）に接触したが，[19] アルフレド・ロスチャイルド（Alfred Rothschild——当主 Nathaniel Meyer Rothschild の次弟）は将来の可能性を示唆するに留まっていた。[20] 林公使は，来るべき金融業者との交渉を目的として，金融専門家からなる政府財務委員のロンドン派遣を日本政府に上申した。[21] 同時に，英国政府の保証に代わる何らかの担保—例えば関税収入や国有鉄道収入—により，シチィーの有力な金融業者が日本政府の公債発行を引き受ける可能性が残されているとも報告した。[22]

上述した外交筋とは別に，M. サミュエル商会や香港上海銀行は独自のルートから日本政府公債の発行の可能性を模索していた。香港上海銀行横浜支店は，ロンドン店宛てに5,000万ポンドの日本政府短期証券の発行を提案した。[23] 同行ロンドン店はベアリング商会と協議の上静観の方針を取ったが，[24] 市況回復後の発行の可能性を否定はしなかった。

II　ベアリング商会と戦時公債発行

高橋是清が渡英し交渉を開始する以前に，ロンドンに於ける日本政府公債発行交渉を主導したのは香港上海銀行とベアリング商会であった。ベアリング商会はこの交渉を纏めることは出来なかったが，ニューヨーク金融市場を国際市場として育成・発展させようという同商会の考えは，後述の如く1904年5月の最初の日露戦時公債発行により成就されることになる。1904年2月，日本興業銀行を介してベアリング商会と香港上海銀行は日本政府公債発行の交渉をなした。香港上海銀行ロンドン店は，「近時の反動は如何なる条件でも新公債の発行を不可能にする日本政府公債の大幅な価格下落を引き起こすので，我々が現在提供する如何なる資金でも〔日本政府は〕遅延なく受け取るべきである」と同行横浜支店に伝えた。[25] 香港上海銀行とベアリング商会は，次の日本政府公債発行条件を提示した－6％公債1,000万ポンド，貸出期間10年，政府手取85％，担保として手取り金の内200万ポンドをロンドンに預託すること，12カ月間はベアリング商会と香港上海銀行を経ることなく日本政府外債を発行しないこと。[26] この提案は，高橋が交渉を開始する以前の時期では最も明

注（18）電報，第32号，小村から林へ，1904年1月15日（『日本外交文書』37巻2，125—26頁）。国立国会図書館憲政資料室，阪谷芳郎文書，498—15，1904年1月7日。

（19）電報，第31号，小林から林へ，1904年1月15日（『日本外交文書』37巻2，125頁）。

（20）C. Corti, *The Reign of the House of Rothschild,* vol. 1 (London, 1928) pp. 459-60.

（21）林から小村へ，1904年1月15日（『日本外交文書』37巻2，126—127頁）。

（22）電報，第34号，林から小村へ，1904年1月6日（『日本外交文書』37巻2，127—28頁）。

（23）F. O. 46/587, Cameron to British Foreign Office, 8 January 1904.

（24）F. O. 46/587, Cameron to British Foreign Office, 9 January 1904.

（25）Baring Brothers Archives（以下 B. B. A. と略記），PF 303, copy of telegram, the Hongkong Bank London Office to Yokohama Branch, 18 February 1904.

（26）B. B. A., PF303, ibid., 19 February 1904; Memorandum given to Cameron, 12 February 1904.

示的なものであった。リスクの大きい戦時公債とはいえ，6％の利子率，200万ポンドの預託金，85％の低い政府手取り金は，到底日本政府の受け入れるところではなかった。

ところでベアリング商会は，日本政府公債発行にあたって当然にも外交的な配慮を行なう必要があった。英国政府は日露戦争に中立の態度を取っていたから，同商会は日本政府戦時公債の発行が英国政府の外交政策と齟齬を来すことを恐れた。レヴェルストーク卿（Lord Revelstoke—ベアリング商会の当主）は，この問題について駐英ロシア大使であるベンケンドルフ伯爵（Count de Benckendorff）と面談した[27]。さらに，ランズダウン卿とも会見して，ベアリング商会が日本政府公債を取り扱うことが英国政府になんらかの不都合をもたらすか否か率直に問うた。これに対して，ランズダウン卿は，「我々〔英国政府〕が反対するビジネスが存在するとは思わないが，その問題〔日本政府の公債発行〕を公的に承認する訳にはいかない。我々は，そのことに何ら関係を持たなかったといえるのみである」と伝えた[28]。ランズダウン卿は英国外務省の伝統である私的な取引に対する政府の非干渉のルールを説明したに過ぎなかった。

外交的な配慮に加えて，ベアリング商会は日本公債に対するマーケット・リサーチを実施した。同商会が，最大の注意を払ったのはヨーロッパ大陸市場，就中パリ市場であった。レヴェルストーク卿は，事業銀行（banque d'affaires）であるパリ・オランダ銀行（Banque de Paris et des Pay-Bas）のノッツェリン（E. Noetzlin）と至急連絡を取り，パリ市場に於ける日本政府公債引受の可能性を問い合わせた。しかし，ノッツェリンは，「どんなにそのビジネスが魅力的でも，政治的な配慮がパリ・オランダ銀行の日本政府公債引受を妨げるであろうという貴方の予想は，まごうかたなく正しい。……もし，当地で本行が日本人に資金を供与することに関係を持ったということが知られるなら，それは我々を最も困った立場に追い込むことでしょう」と，申し出を丁重に断わった[29]。当時，同銀行はクレディ・リョーネ銀行（Crédit Lyonnais）とともにロシア政府短期証券のパリ金融市場に於ける発行を目論んでいた。実際，パリの状況は「全くロシアびいきに加熱していた」のであった[30]。

次に，ベアリング商会は合衆国市場をマーケット・リサーチした。当時外国証券の発行市場としては未だに十全には発達を遂げていなかったニューヨーク金融市場が，注目を引いた。ベアリング商会は，ベアリング・マーゴン商会（Baring, Magoun & Co.）にニューヨークで日本政府戦時公債を500万ポンド引受可能か問い合わせた。さらに，合衆国の有力な金融業者—J．スティルマン（J. Stillman—ナショナル・シティ・バンク頭取でロックフェラー家と密接な間柄），J．シフ（J. Schiff—クーン・ローブ商会の上席パートナー），キッダー・ピィボディ商会（Kidder Peabody & Co. [Boston]）に

注（27） B. B. A., PF303, Count A. Benckendorff to Lord Revelstoke, Friday February 1904 [no date].

（28） Add. Ms. 49, 728, Lord Lansdowne to Balfour, 21 February 1904.

（29） B. B. A., PF303, Extract form Letter E. Noetzlin to Lord Revelstoke, 20 February 1904. パリ・オランダ銀行の歴史に関しては，H. Collas, *La Banque de Paris et des Pay-Bas et les Émissions d'Emprunts Publics et Privés*（Dijon, 1908）pp. 14-20 を見よ。

（30） N. M. Rothschild & Sons Archives（以下 R. A. L. と略記），XI/101/62, the Paris Rothschilds to the London Rothschilds, 29 February 1904.

接触した。[31] しかし，スティルマンは，500万ポンドの合衆国市場におけるアンダーライティングの可能性を否定しなかったものの，同地の投資家がこの様な巨額の公債を購買することを疑問視した。合衆国では日露戦争に対して中立の気風が強かったし，何よりも戦時公債は大きなリスクを伴った。スティルマンは，クーン・ローブ商会と接触することをベアリング商会に示唆した。キッダー・ピィボディ商会は提案のビジネスには大きな関心を示さなかった。[32] これに対して，ベアリング・マーゴン商会は500万ポンドのアンダーライティングと90%の発行価格で200万ポンドの販売が合衆国市場で可能であると考えていた。[33]

このような閉塞的な状況を考慮にいれて，1904年3月4日ベアリング商会は，当面日本政府戦時公債発行の引受を見合わせると正式に決定した。[34] レヴェルストーク卿のH. ベアリング（Hugo Baring—ベアリング・マーゴン商会のパートナー）に宛てた書簡はこの間の撤退の事情を物語るとともに，同商会の日本政府戦時公債発行に関する戦略的な意志決定を示して余りある。レヴェルストーク卿は言う，「十分な考慮の後に我々は〔日本政府公債の〕公開の発行には当面は参加しないことを決めました。この決定は次のような事実に基づくものであります。すなわち，日本人が我々の同盟者であるという事実にもかかわらず，当地の最高位の人々の間では多かれ少なかれ中立的な態度を維持した方が賢明であるという風潮がみられることであります。日本人が公債の発行を歓迎していることは明白でありますが，もし物事〔戦争〕が彼らに不利になれば，彼らはさらなる〔公債の〕発行のために舞い戻らなければならないかもしれません。将来の不利益を見込んだ公債の発行を我々がいかに嫌悪しているか，そして敵対が収束するまで大陸からの援助なしに遂行しなければならない程大きな責任を我々が負担すべきでないこと，以上のことを我々がいかに確信しているかを貴方は理解して下さることでしょう。我々は，このような方針を十分に香港上海銀行に伝えました。同行は我々と最も友好的な間柄にあり，我々の見解の賢明さと健全さとを良く理解してくれました。同行は，明らかに我々とは異なった立場にあります。東洋と多くの取引を有し，とりわけ競争者が同行から良きビジネスの機会を奪うことを潔しとしません。我々は，それ程の重要性をこのビジネスに付与しません。したがって，我々は，新しいパートナーと〔日本政府公債発行に関する〕交渉を行なうことが正当であると香港上海銀行に伝えました」[35] と。以上を敷衍すれば，ベアリング商会が日本政府公債から撤退した理由は次の点にあった。第一に，ベアリング商会の立場は日露戦争に

注 (31) B. B. A., PF303, telegram, Baring, Magoun & Co. to Baring Brothers, 3 March 1904. Baring, Magoun & Co. については，J. Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited: A History to 1939* (London, 1985) p. 65 を見よ。

(32) Ibid. 鉄道投資に於けるスティルマンとクーン・ローブ商会の繋がりについては H. van B. Cleveland, & T. F. Huertas, *City Bank 1812-1970* (Cambridge〔Mass.〕, 1985) pp. 37-41 参照。

(33) B. B. A., PF303, telegram, Hugo Baring to Lord Revelstoke, 4 March 1904. Kidder, Peabody & Co. の歴史に関しては，V. P. Carosso, *More Than a Century of Investment Banking: The Kidder, Peabody & Co. Story* (New York, 1979) を見よ。

(34) B. B. A., PF303, telegram, Baring Brothers to Baring, Magoun & Co., 4 March 1904.

(35) B. B. A., PF303, Extract from Letter Lord Revelstoke to Hugo Baring 8 March 1904.

対して微妙であった。同商会は，依然としてロンドン代理店として親密な関係をロシア政府と維持していたので，日本政府戦時公債発行に関与するという積極的な役割を演じるよりは，中立的立場に立つ方が遙かに賢明であった。第二に，より重要な点であるが，ベアリング商会はリスクの大きい戦時公債発行に巻き込まれることを極度に警戒した。パリ市場に代わる販売市場としての合衆国市場の評価は，彼らの調査ではせいぜい200万ポンドに過ぎなかった。第三に，ベアリング商会の全取引高に占める極東の重要度は高いものではなかった。しかし，1905年にN. M. ロスチャイルド商会とともに日本政府4％公債の発行者に名を連ねようとしたベアリング商会に対して，ホォレー（R. H. Whalley—パーズ銀行総支配人）は，日本政府公債発行銀行を代表して，この時の（1904年3月）ベアリング商会の行動を激しく批判した。[36] 一方，N. M. ロスチャイルド商会は，ロシア政府の積極的な接近にもかかわらず，[37] ロシア国内に於けるユダヤ人迫害を理由に1893年の3　1/2％公債の発行以来ロシア政府の財政に関与することを避けていた。[38] A. ロスチャイルドが「手品師」と評した如く，[39] N. M. ロスチャイルド商会は，もはや如何なる信もロシア政府の財政に置かなかった。

1904年3月3日に日本政府は，高橋是清を日本政府特派財務委員に任命した。[40] これは，日本政府が公債発行を香港上海銀行横浜支店を通じてではなく，直接に同行ロンドン店と交渉することを意味した。このような状況の中で，E. キャメロン（E. Cameron—香港上海銀行ロンドン店支配人）は，レヴェルストーク卿に再考を促した。[41] ベアリング商会との共同による日本政府公債発行は暗礁に乗り上げたが，香港上海銀行は，この絶好のビジネス機会を失いたくはなかった。彼らは見通しを次のように言う，「我々の意見は次の通りである。危険と言うのは誇張であるが，当地で金を得る確信もない。いずれにせよ，合衆国の助力が必要なことは確実である」と。[42]

Ⅲ　高橋是清の交渉

戦時財政の任を担った元老松方正義は日本銀行副総裁高橋是清を政府特派財務委員に指名した。[43]

注（36）F. O. 800/134, R. W. Whalley to Takahashi, 1 November 1905.

（37）R. A. L., XI/89/10A, W. Kokovtzoff to the London Rothschilds, 7 February 1904.

（38）ロスチャイルド商会は巨額の資金を毎年ロシアのユダヤ人委員会に送金していた。（R. A. L. XI/130A/0, the London Rothschilds to the Paris Rothschilds, 1 January 1906).

（39）Add. Ms. 49, 747, Alfred Rothschild to Balfour, 4 April 1905. ロシア政府の財政を論じた匿名の小冊子は，「フランスの資本の援助で供給された設備は……決してこの国を豊かにすることに成功していない」とロシアに対する外国資本の投資を結論づけている（Midland Bank Archives, ACC 36/231, France and England and the Future Russian Loans, 1909)。

（40）B. B. A. PF303, copy of telegram, the Hongkong Bank in Tokyo to London Office, 3 March 1904.

（41）B. B. A., PF303, Cameron to Lord Revelstoke, 4 March 1904.

（42）B. B. A., PF303, telegram, the Hongkong Bank London Office to Yokohama Branch, 7 March 1904.

（43）『世外井上公伝』第5巻（東京，1934年）67—68頁。前掲，『高橋是清自伝』第2巻，188—89頁。

日本政府は閣議に於て2億円に達する内外戦時公債の発行を決め[44]，直ちに日本銀行に外債1,000万ポンドを発行することを命じた。利率5％以下，借入れ期間45年以内，担保は鉄道及び関税収入，発行手数料は4％以内（英国の印紙税を除く），新公債発行に代わり内国債の再売り出しも状況により考慮すべし，というのがその条件であった[45]。

3月末にロンドンに到着した高橋は，公債発行銀行を求めて横浜正金銀行のコレスポンデントを中心にシティーの金融業者と接触を開始した。最初に，高橋は古い友人であるシャンド（A. Shand—パーズ銀行支配人）に面会した。彼は，1899年以来ロンドンに於ける日本政府の公債発行活動に大きな援助を与えてきた[46]。シャンドは，高橋をパー（Cecil P. Parr—パーズ銀行頭取），ダン（John Dun—パーズ銀行取締役，前総支配人），ホォレーに紹介した。高橋は，パンミュア・ゴードン商会[47]，香港上海銀行，チャーターード銀行（Chartered Bank of India, Australia & China）[48]，ユニオン銀行（Union of London & Smiths Bank）[49]と次々に面談した。さらに，レヴェルストーク卿やA. ロスチャイルド，カッセル（E. Cassel）等の有力なマーチャント・バンカーにも接触した。カッセルは，英国王エドワード7世の親しい友人で，当時シティーに於ける大規模な金融活動の仕掛人といわれていた。彼は名前こそ表面に現れなかったが，1904年から同5年にかけた日本政府の一連の戦時公債発行で極めて重大な役割を果たした[50]。

しかし，高橋は公債発行交渉に於て容易に成果をあげることが出来なかった。一般的な発行市場の状況が悪かったことに加えて，日本の敗戦を危惧する金融業者達は，日本政府公債の公募の成功に疑問を投げかけた。ロシア政府公債の上場価格が安定的に保たれていたのに対して，開戦以来日本政府のそれはロンドン証券取引所で下落傾向を示していた[51]。高橋には，金融業者の提示した公債発行条件が不満足でも公債発行を急がねばならない事情があった。開戦以来正貨の流失が相次ぎ，日本銀行の正価準備は当初の予想より急激に減少した。1904年5月には，68,087,261円に落ち込んだ[52]。日本政府は，貿易決裁のための正貨準備が涸渇することを恐れた。1904年4月9日には日本

注（44）大蔵省保存文庫，勝田主計文書，27—1，外債発行に関する閣議決定，1904年2月17日。

（45）同上，27—4，命令書（1904年2月22日）。

（46）シャンドと日本の関係は，土屋喬雄『シャンド』（東京，1966）に於て詳述されている。また，O. Checkland, *Britain's Encounter with Meiji Japan, 1868-1912* (Lonon, 1989) p. 250 note 179も参照。

（47）I. D. Cameron（Panmure, Gordon & Co.）氏の1984年7月18日付の筆者宛の私信によれば，当該時期の日本公債発行に関する文書はパンミュア・ゴードン商会のアーカイヴズから破棄されているとのことである。

（48）チャーターード銀行の取締役会議事録の抜書中には，この記述は見られない。

（49）ユニオン銀行の取締役会議事録中には，日本政府公債発行交渉に関する記述は見られない。(Union of London & Smiths Bank Archives, 1498)。

（50）前掲，『高橋是清自伝』第2巻，194頁。カッセルの事業歴については，P. Thane の論稿を見よ。'Financiers and the British State: The Case of Sir Earnest Cassel'（in R. P. T. Davenport-Hines, *Speculators and Patriots* [London, 1986] pp. 80-99). しかし，厳密な意味では，カッセルは1904年の日本政府公債を1,000万ポンド引き受けてはいない。彼は大口のアンダーライターであった。

（51）*London Stock Exchange Daily Official List.*

（52）Japanese Ministry of Finance, *Report on the War Finance* (Tokyo, 1906) p. 24.

政府は，公債発行交渉の早場期妥結が不可能な合には私的な借入もやむなし，しかる後に市場の回復を待って公債に転換すべしと訓令した。[53]

高橋の公債発行の申し入れに対して，パーズ銀行，香港上海銀行，横浜正金銀行の3行のみが応じた。過去に幾度かの日本政府公債発行に関与したチャーターード銀行は，参加を見送った。[54] 1899年の日本政府公債発行の不振もあり，同行は戦時公債発行という危険な賭を避けた。何故パーズ銀行は，日本政府公債発行で中心的な役割を演ずるに至ったのであろうか。高橋は，シャンドを頼りに従来の日本政府との取引関係からパーズ銀行を説得したのであった。[55] 林公使はこの点を次のように記している，「高橋は公債発行に関して幾人かの金融業者と接触した。……しかし，パーズ銀行のダン氏を除いて，彼らの全てはこの問題を取り上げることを拒絶した。ダン氏は大胆にことを進め，発行銀行グループを組織して，公債を発行した」と。[56] 香港上海銀行は，ベアリング商会の撤退後日本政府公債発行の新しいパートナーを探していた。高橋は，香港上海銀行とパーズ銀行の間を仲介する形で，ロンドンに於ける公債発行銀行組織の形成に成功したのであった。

当時高橋は，次の3つの方法が日本政府が取り得る資金借入策であると考えていた。第一に，1—2年満期の短期証券の発行である。第二に，公債の発行である。第三に，内国債の再販売である。現下の悪化した市場状況下では，短期証券の発行か内国債の再販売がより実現可能な手段であると思われた。日本政府は前者を望んでいた。[57] ところで，高橋と発行銀行団との交渉は変化を遂げた。緒戦に於ける日本軍の相次ぐ戦勝は，交渉を有利にした。ロンドン証券取引所に於ける日本政府公債の価格は，4月中旬以降上昇に転じた。公債発行の成功を危惧していた発行銀行団も遂に折れ，発行予定額の半額に限る公債の発行に同意するに至った。4月27日高橋は以下の仮条件を日本政府に伝えた。これによれば，利率6％，借入れ期間7年，発行金額500万ポンド（発行予定額の半額），発行価格93％（政府手取り88％），担保は関税収入とする，元本及び利払いの年間支払い額の1/12を毎月公債保有者の指定する銀行に払い込むこと，がその内容であった。[58] これに対して，日本政府は，(i)政府手取りを90％まで引き上げること，(ii)元本と利子の毎月の送金という条件を取り去ること，以上を訓令した。しかし，松尾臣善日本銀行総裁は早期の交渉妥結を望んだ。[59] 結局，政府手取りは90％へ引き上げられたが，利子率は6％に決定した。[60] 日本政府は，交渉の最終局面でキャメロンを通じてロンドンに於ける公債発行に関する英国政府の意向を確認した。[61] かくして，1904年5月3日

注 (53) 電報，210号，小村から林へ，1904年4月8日（『日本外交文書』37巻2，134頁）。
(54) 前掲，『高橋是清自伝』第2巻，194頁。
(55) パーズ銀行取締役会は，日本政府公債発行に対するシャンドの尽力に1,000ポンドを贈呈している（Parr's Bank Archives〔以下 P. B. A. と略記〕1417, Board of Directors Minutes, 23 June 1904）。
(56) F. O. 800/134, Hayashi to Lord Lansdowne, 2 November 1905.
(57) 電報，第217号，小村から林へ，1904年4月18日（『日本外交文書』37巻2，137頁）。大蔵省『大蔵省百年史』第1巻（東京，1969）192頁。
(58) 大蔵省保存文庫，松方正義文書，40—42，明治37年5月英貨6％公債発行顛末。
(59) 電報，230号，松尾臣善から林へ（小村経由），1904年5月30日（『日本外交文書』37巻2，136頁）。
(60) 電報，第147号，林から小村へ，1904年5月1日（同上書，137頁）。
(61) 前掲，電報，第147号。

までに高橋と発行銀行団間の交渉は妥結して，残りの500万ポンドの発行は将来に残された。M. M. ロスチャイルド商会（M. M. Rothschild Frères）は，この発行条件を極めて好意的に評価している。[62] しかし，交渉は新たな局面へと移行して行った。恐らくカッセルの影響力の結果と思われるが，ベアリング商会はシフを残りの500万ポンドの発行者にすべて説得していた。

Ⅳ　ニューヨーク金融市場に於ける発行

ベアリング商会は，既に3月初旬に日本政府公債発行交渉から撤退していた。高橋と発行銀行団の交渉進展に対応して，レヴェルストーク卿は当時合衆国に滞在していたファラー（G. Farrer—ベアリング商会取締役）に，日本政府公債のニューヨーク発行に関して再びスティルマンと接触するように指示した。[63] しかしスティルマンは，依然として興味を示すことがなかった。[64]

残りの500万ポンドの日本政府公債を合衆国市場で発行するために，カッセルの影響力が次第に発揮され始めた。カッセルは関係金融業者の背後で調整者として活動するのを常としたため，彼がどの程度日本政府公債発行に関与したのかを知ることは容易ではない。この公債発行交渉で高橋の秘書役を勤めた深井英五は，回想録においてカッセルがシフを日本政府公債のニューヨーク発行に参加するように説得したと推測している。[65] もっとも前述した如く，シフ自身は，日本政府公債発行に関しては既にベアリング商会から接触されていた。1904年5月シフが，エジプト旅行の帰途フランクフルトでカッセルと落ち合ったことは確かである。[66] 両者は，ドイツ生まれのユダヤ人移住者であった。確証はないが，日本政府公債の合衆国発行について両者が話し合ったことは，十分にあり得ることである。[67] 日本政府公債のニューヨーク発行が，この様な血縁，人種や宗教といった紐帯で結ばれたマーチャント・バンカーのビジネス・ネットワークにより進められた点に注意が払われる必要があろう。

21歳のシフがフランクフルトから合衆国に移住したのは，1868年であった。7年後，彼は，1867年にクーン（Abraham Kuhn）とローブ（Salmon Loeb）により創設された投資銀行クーン・ローブ商会（Kuhn Loeb & Co.）に身を投じた。[68] 彼はカッセルと合衆国鉄道証券に関する巨額の取引を行なった。彼らの関係は極めて緊密で，カッセルは常時投資口座をクーン・ローブ商会に置く程であった。[69] シフにとっては，日本政府公債発行と関係を持つのは2度目であった。纏まることはなかったが，

注（62）R. A. L., XI/101/63, the Paris Rothschilds to the London Rothschilds, 3 May 1904.
（63）B. B. A., PF303, Lord Revelstoke to G. Farrer, 31 March 1904.
（64）B. B. A., PF303, G. Farrer to Lord Revelstoke, 6 April 1904.
（65）深井英五『回顧七十年』（東京，1941）70頁。
（66）Cyrus Alder ed., *Jacob H. Schiff: His Life and Letters,* vol. 2（New York, 1928）p. 337.
（67）深井英五『人物と思想』（東京，1939年）60頁。
（68）Alder, *op. cit.,* vol. 1, p. 11. クーン・ローブ商会の設立に関しては，〔Kuhn Loeb & Co.〕, *Investment Banking Through Four Generations*（New York, 1955）pp. 7-8 を参照されたい。
（69）American Jewish Association Archives, Schiff Papers, Box 442, Schiff to Cassel, 13 May 1915.

1872年に若きシフは，合衆国とフランクフルトに於て日本政府公債発行のために吉田清成と奔走したのであった。[70]

シフ，カッセル，レヴェルストーク卿の間の交渉を具体的に示す証拠は何も残されていない。しかし，状況によりカッセルが残された半額の日本政府公債を合衆国で引き受けるようシフを説得したのは明らかである。このカッセルの考えは，ニューヨークを国際金融市場として育成・発展させようというベアリング商会の戦略と一致した。恐らくカッセルは，レヴェルストーク卿とシフの間を仲介したのであろう。レヴェルストーク卿がシフと4月末に会ったのは確かである。[71] シフとレヴェルストーク卿の交渉は順調に進み，5月3日にレヴェルストーク卿は，「当地および合衆国で発行される1,000万ポンドの公債の一部である500万ポンドの引受に熱心であるシフと会った。彼は極めて自信に満ちている」とファラー宛に打電した。[72] 高橋がシフに初めて会ったのは，同日のヒル（A. Hill—Hill & Sons と Speyer Brothers のパートナー）主催のディナーの場であった。翌5月4日，高橋は日本政府にシフが残りの公債発行額のニューヨーク引受に同意したと知らせた。これにより高橋は，予定の戦時公債1,000万ポンドの発行に成功したのであった。[73] 林公使は，小村外相に対して「財政的にばかりか政治的な利益がある」と指摘して，早期の許可を求めた。[74] 日本政府はこの発行条件の大筋に同意して，[75] 公債発行団銀行と同等の条件で1,200万ポンドの公債発行を引き受けるというM. サミュエル商会の提案を却下した。[76]

今や，交渉は最終段階に到達しつつあった。シフは，クーン・ローブ商会から公債発行交渉の全権限を付与された。[77] ベアリング商会は，ニューヨークに於ける公債発行を準備することに同意した。レヴェルストーク卿は，このビジネスをスティルマンに提案した。同卿は，スティルマンがニューヨークに於ける金融業者間の起こり得る競争を「封じ込める」ことを期待した。レヴェルストーク卿，シフ及びキャメロンの間で合意に達した条件は，次のようであった。(i)発行銀行は，日本政府6％公債1,000万ポンドを買い取る。(ii)発行銀行は90％の価格を1904年10月1日支払いの半期の利払いクーポンを含む前記の日本政府公債の代価として支払う。(iii)クーン・ローブ商会は，500万ポンドの公債を90％の価格で発行銀行から買い取る。また1/2％の手数料をベアリング商会に支払う。(iv)公債は，ポンド建てとする。U.S. ドルは，1ポンド4.87米ドルの割合で換算される。(v)発行価格は，93 1/2％とする。アンダーライティング・シンジケートは，2％の手数料で結成される。発行銀行とクーン・ローブ商会は，各々500万ポンドの公債をアンダーライティングする。ただし，

注 (70) 大蔵省編纂『明治前期財政経済史料集成』10巻（東京，1963年再刊）70—71頁。

(71) Southampton University Library, Sir Ernest Cassel Papers, X 17, Lord Revelstoke to Cassel, 28 April 1904.

(72) B. B. A., PF303, Lord Revelstoke to Farrer, 3 May 1904.

(73) 林から小村へ，1904年5月4日（『日本外交文書』37巻2，140—41頁）。

(74) 同上。

(75) 240号，小村から林へ，1904年5月5日（同上書，143—44頁）。

(76) 249号，日本銀行総裁から副総裁へ，1904年5月7日（同上書，144頁）。

(77) B. B. A., PF303, Lord Revelstoke to J. Stillman, 4 May 1904.

発行銀行は，合衆国に於けるアンダーライティングに対して100万ポンドの権利を有する。[78] この合意に見る限り，ベアリング商会の立場は，やや曖昧である。発行銀行とりわけパーズ銀行は，最後までベアリング商会をクーン・ローブ商会の代理人と見なしていた。[79]

どのような理由からシフは，日本政府戦時公債を引き受けたのであろうか。彼は，投資銀行家としてこのビジネスの持つ採算性については十分に検討したことであろう。[80] これに加えて，アメリカ・ユダヤ人協会会長としてのシフは，特別の関心を日露戦争の帰趨に寄せていた。高橋のシフの伝記に対する寄稿文は，この時のシフの深層心理について，「もしロシアが敗北すれば，革命にしろ改革にしろ，よい方向に進むであろうとシフが考えていたことは確かであった。彼はアメリカの資産を日本側に加担させるために，持ち得るあらゆる影響力を行使しようと決意した」と描写している。[81] ロシアに於けるユダヤ人迫害が，日本政府公債発行に乗り出そうとするシフの最終的な決断に大きく影響を与えたことは事実であった。

カッセルは，ベアリング商会の日本政府公債発行の流儀を高く評価した。[82] それは，あくまでロンドンに従属する形であったが合衆国に外国公債発行市場を興隆させることを加速化させた。20世紀初頭に至るまでニューヨーク金融市場は，ロンドンと協同してヨーロッパ大陸諸国の証券のアンダーライティング機能を果たしたり，ドイツやスウェーデン政府公債を販売するという実績を示すに留まっていた。ロンドン発行銀行団は，日本政府公債の残り半額の発行引受手を探していた。その際第一にヨーロッパ大陸，とりわけパリ金融市場にその役割を求めるのが従来のやり方であった。しかし，日露戦争はパリの金融業者が日本政府公債を引き受けることを妨げた。ベアリング商会は，パリに代わりニューヨークにその代役を求めた。クーン・ローブ商会による日本政府公債のニューヨーク市場への導入は，合衆国に於ける外債発行の歴史に極めて重要な一ページを飾った。[83] カーロッソは，合衆国に於ける投資銀行の発達を論じた著書において，この公債の発行を「この時点〔1904年〕までにおける最大かつ最重要な発行の一つ」と評価している。[84] 日本政府公債のニューヨーク発行の意義は，ヨーロッパに集中していた当時の国際的な公債発行市場構造に衝撃を与え，ニューヨーク金融市場の地位を飛躍的に引き上げる効果をもたらしたところにあった。

一方，英国外務次官のキャンベル（F. A. Campbell）がいみじくも認めるように，[85] 政治的な意味において日本政府公債のニューヨーク発行は，英国に対して重大な意義を付与した。日本政府公債のロンドンに於ける発行は，たとえ公的な介入がなかったにしても，英国政府をロシアに対して困難

注 (78) B. B. A., PF303, Memorandum of Conversation held at 8 Bishopsgate on 5 May 1904.
(79) F. O. 800/134, R. W. Whalley to Takahashi, 1 November 1905.
(80) 深井前掲，『人物』60頁。
(81) Cyrus Alder, *op. cit.*, vol. 1, pp. 217-18.『エコノミスト』誌も，「ニューヨークに於ける日本政府公債発行にユダヤ的な要因が顕著であることが注目される」とこの点を認める(21 May 1904, p. 872)。
(82) B. B. A., PF303, Cassel to Lord Revelstoke, 9 May 1904.
(83) 高橋は，第一次世界大戦後のニューヨーク金融市場の隆盛を見通していた（A. A. J. A., Schiff Papers, Box 446, Takahashi to Schiff, 11 February 1915)。
(84) V. P. Carosso, *Investment Banking in America* (Cambridge〔Mass.〕, 1970) p. 81.
(85) F. O. 46/587, Memorandum by Campbell, 6 May 1904.

な立場に陥れる恐れが多分にあった。[86] 合衆国の銀行の公債発行への参加は，このような英国政府の苦悩を薄めた。かくて，シフがいみじくも記すように，二つの市場の協同こそは，1904年と1905年に於ける日本政府公債発行を成功に導いた基本的な要因となったのである。[87]

V 成　果

1904年5月6日に，ロンドンとニューヨークに於ける日本政府公債の発行交渉は妥結した。発行銀行団と合意に達した最終条件は，次の通りである。(i) 発行金額　1,000万ポンド，(ii) 発行地　ロンドンとニューヨーク，(iii) 発行価格　93　1/2%（政府手取り　90%），(iv) 利率　6%　借入れ期間　7年，(v) 担保　関税収入に対する第一抵当，(vi) 利子の1/12を毎月，香港上海銀行と横浜正金銀行に払い込むこと，元本が少なくとも満期日の14日前に支払われない場合は，担保として設定された関税収入が第一の請求対象となる。[88] 日本政府の内部では，この条件に必ずしも満足しなかった。実際，大蔵次官の阪谷芳郎は，低い発行価格と高い利子率に不満を述べている。[89]

第2表　発行銀行（ロンドン）のアンダーライティング割当

	アンダーライティング額	手数料（2%）	手数料（1/2%）
Panmure Gordon & Co.	2,500,000	50,000	50,000
Hongkong Bank	1,152,666 2/3	23,053 1/3	
Yokohama Specie Bank	646,666 2/3	12,933 1/3	
Parr's Bank	1,000,666 2/3	20,013 1/3	
Total	5,300,000	106,000	50,000

注：ポンド；£300,000 のアンダーライティング超過。
出所：Westminster Bank Archives, File 2469.

ロンドンおよびニューヨークの発行は，別個のシンジケートにより2%の手数料で全額がアンダーライティングされた。[90] ロンドン発行銀行団のアンダーライティングに関しては**第2表**に示した。香港上海銀行は23万5,000ポンド，[91] チャータード銀行は横浜正金銀行のシンジケートに3万ポンド，[92]

注 (86) ランズダウン卿は，公債発行に英国外務省が公的な関係を持たなかったことを明らかにするよう注意を払わねばならない旨，外務省公用通信録の背後にわざわざ記している (F. O. 46/581, MacDonald to Lord Lansdowne, 9 May 1904)。

(87) J. Schiff, 'Japan After the War' in *North American Review*, no. dxcvii (New York, 1906) p. 162.

(88) 大蔵省『外債関係資料』第1巻（東京，1937年）43—46頁。『横浜正金銀行全史』第1巻（東京，1981年）98—99頁。

(89) F. O. 46/578, MacDonald to Lord Lansdowne, 7 June 1904.

(90) The Agreement Clause 5 and 6 (B. B. A., PF303, ff. 54-58).

(91) Hongkong & Shanghai Banking Corporation Archives (以下 H. S. B. C. A. と略記), Board of Directors Minute, 10 May 1904.

(92) Chartered Bank of India, Australia & China Archives, Extracts from the Minutes, 11 May 1904 (Board of Directors Minutes).

ロンドン・ジョイント・ストック銀行は2万ポンド[93]，各々アンダーライティングした。ベアリング商会は，20万2,000ポンドを香港上海銀行のアンダーライティング・シンジケートに[94]，30万ポンドをクーン・ローブ商会のそれに参加した[95]。ベアリング商会は，ハンブロウ商会（C. J. Hambro & Son）やゴッシェン商会（Frühling & Goschen）を含んだサブ・アンダーライターを組織した[96]。日本側の資料は，カッセルとN. M. ロスチャイルド商会がアンダーライティングで重要な役割を演じたことを強調している[97]。N. M. ロスチャイルド商会が発行銀行から受け取ったと思われる金額は1,667ポンドであるから，同商会のアンダーライティング額は約83,350ポンド程度と推定される[98]。ニューヨークに於けるアンダーライティング・シンジケートは，当地の大銀行や保険会社を網羅した[99]。モルガン商会（J. P. Morgan & Co.）は10万ポンドのアンダーライティングを行なった[100]。

1904年5月11日に目論見書がロンドンとニューヨークで同時に発行された[101]。クーン・ローブ商会は，ナショナル・シチィ銀行（National City Bank）とナショナル・バンク・オブ・コマース（National Bank of Commerce）を発行銀行に勧誘した[102]。ロンドン証券取引所では日本政府公債のブームが始まり，新公債発行の発表後，既存の公債の上場価格が上昇に転じた。金融誌の評価は好意的であり，公債の発行に関しては楽観的な見通しが述べられていた。『スティティスト』誌は，低い発行価格，優良な担保，そして高利子率を指摘して，この公債が投資家に有利な旨を言明していた[103]。応募者は多数にのぼった。公募の有様について『ファイナンシアル・タイムズ』紙は「応募〔額〕の2％を受け取ると期待されるに過ぎない[104]」と，ロンドン・ブラジル銀行（London & Brazillian Bank）は「目論見書の公表から数時間の内に日本の戦時公債に対する応募が1億ポンドに達した[105]」，とそれぞれ述べている。なかでも圧巻は香港上海銀行のロンドン店のクラークの次の形容であった。「扉が開かれたとき群衆が警官を押し退けて入ってきて，応募用紙を手に入れようとする奪い合いで多くの手摺が押し曲げられた。ラグビィー選手全てを大声で呼ぶことが必要であった[106]」。ロンドンでは，

注（93） London Joint Stock Bank Archives, Q 12, Board of Directors Minutes, 12 May 1904.
（94） B. B. A., PF303, Cameron to Lord Revelstoke, 9 May 1904.
（95） B. B. A., PF303, Kuhn Loeb & Co. to Baring Brothers, 6, 10, and 11 May 1904.
（96） B. B. A., PF303, ff. 78 and 241.
（87） 外務省『日英外交史』第1巻（東京，1936年）594頁。
（98） R. A. L., VIII/13/191, Cash Book with Union of London & Smiths Bank.
（99） *Financial Times*, 9 May 1904.
（100） V. P. Carosso, *The Morgans: Private International Bankers 1854-1913* (Cambridge〔Mass.〕, 1987) pp. 526-27.
（101） B. B. A., PF303, ff. 54-58.
（102） シフは，この2行の取締役でもあった（J. N. Ingham, *Biographical Dictionary of America Business Leaders*〔Connecticut, 1983〕）。
（103） *The Statist*, 7 May 1904, p. 894.
（104） *Financial Times*, 13 May 1904.
（105） London Brazilian Bank Archives (University College Library), G3/7, Head Office to Rio de Janeiro, 12 May 1904.
（106） H. S. B. C. A., G8. I, Extract from Enclosure to Letter from Hongkong Bank New York Branch dated 1 July 1949.

応募総額が151,975,500ポンド（ほぼ募集額の30倍），応募者が30,022人に達した。5月17日に仮株式（scrip）は2　1/2%高で取り引きされていた。[107] N. M. ロスチャイルド商会は，大陸の顧客に対して今回の公債が1899年の4%公債より担保力が優れていると述べ，購入を勧めている。[108] ロンドンに於ける発行は大成功を収めた。応募金の払込による貨幣市場の混乱が危惧されたが，市場金利の若干の上昇が見られたに留まった。[109] ニューヨークに於ける公募にも，5倍以上の応募者が殺到した。街頭市場（Kerb Market）に於ける終値は，早速 94　3/4に達した[110]（1　1/2%高）。

第3表　1904年にロンドンで発行された外国政府債

月	発行政府	利率（%）	発行価格（%）	発行時の利回り（%）
2　月	エクアドル	4	68	5.88
5　月	日　本	6	93　1/2	6.42
5　月	キューバ	5	97	5.15
6　月	ギリシャ	4	84	4.76
7　月	中　国	5	97　1/2	5.13
11　月	日　本	6	90　1/2	6.63
12　月	メキシコ	4	94	4.26

出所：*London Stock Exchange Official Intelligence* (1904).

日本政府の第1回戦時公債発行は，投資家の予想外の注目を浴びた。[111] この理由は，**第3表**から明らかなように，1904年に発行された他の外国政府債に比較して，日本政府公債の発行条件が投資家に極めて有利であったことによる。6.42%と6.63%の発行時の利回りは群を抜いていたのである。さらに，発行そのものが多くの一流のマーチャント・バンクによりアンダーライティングされたことも，優良投資対象として一般投資家に安堵感を与えたと思われる。

第4表から窺われるように，多数の応募のため公債の割当は大幅に減じられた。例えば，クラインワート商会（Kleinwort, Sons & Co.）は5万ポンドの申し込みにもかかわらず，割当は1,000ポ

第4表　日本政府公債の応募額と割当額（£）

応募額	割当額
100 and　200	passed over
300 —　3,000	100
3,000 —　5,000	200
5,000 —　10,000	300
10,000 —　30,000	700

出所：*Financial Times*, 19 May 1904.

第5表　日本政府公債発行手数料（パーセント）

Underwriting	2
Procuring	1/2
Brokerage	1/4
Advertising	1/4
Coupon paying	1　23/48
Issuing banks	2　1/48
Total	6　1/2

注：1904年10月の利子の一部を含む。
出所：Westminster Bank Archives, File 2469.

注(107)　*Financial Times*, 17 May 1904.
(108)　R. A. L., XI/148/390, the London Rothschilds to Iavasche Bank (Amsterdam), 12 May 1904.
(109)　*Financial Times*, 13 May 1904.
(110)　*The Times*, 14 May 1904.

ンドに過ぎなかった。[112] 仮株式（48　1/2% 払い込み）は1904年6月23日にロンドン証券取引所取引表（*London Stock Exchange Daily List*）に掲載され，[113] 同年11月23日に正式に上場が認められた。[114] 6月10日にニューヨーク証券取引所での取引が認められ，[115] 12月1日に正式に上場が認可された。[116]

日本政府にとっては，この公債発行は全ての面で成功とは言い難かった。6%という高利子率に加えて，6　1/2%という高率の発行手数料は，1902年の内国債の再販売のそれ（5　1/2%）と比較しても，[117] 著しく日本政府にとって不利なものであった（**第5表**参照）。このことは，発行銀行が日本政府戦時公債の発行をいかに危険視したかを物語って余りある。世間に与える影響を慮り，見かけ上の手数料（発行価格と政府手取りとの差額）は 3　1/2% とされた。発行銀行は，発行公債の1904年10月5日支払いの利子を操作して残りの手数料を捻出したのであった。[118]

本稿は筆者が現在進めている「ロンドン金融市場に於ける外国政府債発行の研究（1870—1913)」の一部を成すものである。以下のアーカイヴズ（アーキヴィスト）のご援助とご許可により，本稿で利用した資料の閲覧，入手および公表が可能となった。ここに記して感謝の意を表します。Midland Bank Archives (E. Green), Baring Brothers & Co. Archives (M. J. Orbell), School of Oriental & African Studies Archives, National & Westminster Bank Archives (R. H. Reed), N. M. Rothschild & Sons Co. Archives (S. Mace), Hongkong Bank Group Archives (M. Lee), Bank of England Archives (H. Gillett), Standard Chartered Bank Archives, Broadland Archives Trust, American Jewish Association Archives, Guildhall Library, Public Record Office〔Kew〕, British Library, University College Library Archives, 国立国会図書館憲政資料室，大蔵省保存文庫。また，London School of Economics の T. C. Barker 教授，G. Jones 博士（現 University of Reading リーダー）からも有意義なご教示をいただきました。併せてお礼申し上げます。

（中京大学商学部助教授）

注(111)　日本公債募集に関し大蔵大臣へ報告の件（1904年5月19日）（『日本外交文書』37巻2，155頁)。

(112)　Kleinwort, Sons & Co. Archives, 631, Securities Stock and Shares.

(113)　*The London Stock Exchange Daily List*, 23 June 1904.

(114)　London Stock Exchange Archives（以下 L. S. E. A. と略記)，Ms. 18,000, 96B/530, Application for listing.

(115)　B. B. A., PF303, Kuhn Loeb & Co. to Baring Brothers, 10 June 1904.

(116)　L. S. E. A., Ms. 18,000, 96B/530, New York Stock Exchange to London Stock Exchange, 2 December 1904 in the application for listing; B. B. A., PF303, telegram Kuhn Loeb & Co. to Baring Brothers, 2 February 1905.

(117)　B. B. A., PF302.

(118)　前掲，『外債関係資料』契約書，第9条。