

永利化学からみる民国期の産業金融

王京濱

(東京大学IML客員研究員)

1. はじめに

本章は、中華民国期における化学工業の金融構造に着目して、その大規模な資金需要がいかに満たされたかについて考察する。それを通して中国の資本主義発展期における資本蓄積様式の特徴を明らかにする。

重化学工業は、生産技術的に資本集約的な性格を強く持っている。その発展過程においては、大規模な資金および機械生産様式に熟練した質の高い労働力が必要とされる。周知のように、大規模な資金を長期にわたって固定化する重化学工業の投資プロセスにおいて、個人もしくは企業内部資金による蓄積には、限界がある。そのため、企業は、外部資金を利用せざるを得ない難局に直面する。一般的に資本主義経済においては、企業が外部資金を調達する制度的手段としては、株式会社制度および銀行制度の二種類がある。株式会社制度においては、企業資本が株式として商品化され、細分化され、一般的な資金所有者に売却されるプロセスを通して、社会資金が動員される。明らかに、その過程では「社会的資本集中機構としての株式会社組織は、こうして株式市場の形成過程と不可分に結びついて形成されることになる」¹⁾。しかし、企業が株式化する実際の過程においては、企業資本の細分化は、無限大までに最小化することができず、自然的に株式投資の不可分性という問題が発生する²⁾。そのため、株式会社制度が社会資本を集中する機構として果たせる機能は、社会的資本蓄積水準の度合いに強く制限される。後進的資本主義の発展期において、社会的資本蓄積水準

*本章は執筆過程において本書の共著者である峰毅氏に日本語添削をはじめ、改善のための詳細なコメントをいただいた。記して感謝したい。ただし、すべての誤りは筆者が負う。

1. はじめに

が低位にあり、株式会社制度による社会資金の動員は、限られた範囲でしか行われない。それを補完して、日本の資本主義発展期に見られるように、銀行システムが整備され、銀行の社会零細資金の吸収機能と合わせて、中央銀行が国家資金を市中銀行に供与しながら、重点産業に資金を誘導するルートが存在する。

中華民国期の経済発展は、これまで「半封建半植民地」という枠組みのなかで、検討されていた。言うまでもなく、こうした史観では多くの産業にみられる機械化生産の特徴が説明できなくなる。本章で検討されている化学工業が示すように、生産様式は、かなり短期間において大規模な機械化生産を実現し、生産技術が世界水準に達したものもある。こうした局面から、この時期の経済発展を資本主義的発展として再検討する必要がある。実際、中華民国期の経済発展を資本主義的な経済発展期として捉えなおす研究は、1980年代から一つの潮流になりつつある³⁾。こうした流れの中で、後進資本主義の経済発展における産業金融の解明は、きわめて重要な意義を持つ。

しかし、これまでの中華民国期の重化学工業を射程に入れた研究は、きわめて少ない。その中で、貴志〔1997〕は、永利化学工業股份公司（以下、永利と略す）の創始者である范旭東の晩年の活動を取り上げ、その企業経営が著しく政府依存型であったと指摘している。また、永利の企業活動、とりわけ資金調達において、経営者の個人的ネットワーク関係の重要性が指摘されている。しかし、中国人のビジネス慣習とされる「人的ネットワーク関係」を過度に強調するのは必ずしも当を得ていない。軍需物資をも生産する化学工業においては、1937年に日中戦争が勃発した後に政府が生産を掌握しようとするのは、戦時期における特殊措置と考えられる。一方、范旭東が永利創業期に直面していた資金調達難の状況は、営業活動を開始して多額の利益を計上するとすぐ改善されている。これは資金の提供者が利益追求にもとづいて資金を供給していることを物語っている。従って、中国人のビジネス慣習とされる「人的ネットワーク関係」は、資金調達において必要条件であっても、十分条件ではないのである。

今ひとつ先行研究である田島〔2003〕では、中華人民共和国期の化学工業の源流を中華民国期の化学工業に求めている。今日の中国化学工業の発展の基礎をその歴史的な継続性から説明している点で注目すべき研究である。しかしながら田島論文では産業金融面からの視点はない。本章では、以上のような問題意識のもと、中華民国期における化学工業の代表である永利化学工業股份公司の金融構造を分析する。あわせてそれを生成させた中華民国期の金融環境との関連について考察する。

2. 永利の金融構造

化学工業の発展は一国経済の工業化水準を測る重要なパロメータである。酸とソーダは、ガラス生産や洗剤、製紙、食品など、さまざまな産業分野に用いられる。経済発展が初期の段階では酸とソーダが最も重要な化学製品である。このような酸とソーダのうち、中華民国期の中国は、ソーダ工業において注目すべき歴史を持っている。

中国では、天然ソーダが4000年ほど前の夏時代から使用された⁴⁾。工業的に生産されるソーダは、清朝末期の1900年、イギリスのブラナー・モンド(Brunner Mond)社により中国市場にもたらされた⁵⁾。当時の中国市場におけるソーダ灰および苛性ソーダの9割が、ブラナー・モンド社とドイツのIG ファルベン社により供給されていた⁶⁾。第一次世界大戦が勃発する1914年において、中国市場におけるソーダの需要量は3万トン以上にのぼるが、国内における天然ソーダ(有効成分はソーダ灰の半分程度)の生産量は1万トン足らずで、大部分は輸入に依存していた⁷⁾。大戦が激化するにつれて運輸手段が絶たされ、ブラナー・モンド社の製品輸入は完全にストップした。使用していた企業のほとんどは、操業停止状態に陥り、ソーダ価格は5~6倍に跳ね上がった⁸⁾。

このような状況の下で、北京政府財政部が長蘆塩田の膨大な余剰塩の利用策として、久大精鹽公司を創設した范旭東にソーダ工場の新設を提唱した⁹⁾。1917年、范旭東、陳調甫、王小徐などを発起人として、河北省寧河県塘沽に資本金40万元で永利製鹼股份有限公司が設立された。1918年11月、第1回設立総会が開かれ、1920年9月に、農商部第475号訓令により、会社登録がなされた。翌年9月18日、第2回株主総会が開かれ、資本金を40万元から200万元に引き上げることが決議された。1929年8月、資本金はさらに200万元増額された。1934年3月臨時株主大会が開かれ、社名が永利化学工業股份有限公司に改められた。同時に本社を上海に移し、350万元を増資して南京付近の六合県卸甲甸で硫安工場を新設することも決議された。1937年2月、南京硫安工場は空中窒素固定法で硫安等の製造を開始した。しかし7月7日に勃発した日中戦争により、天津工場は8月に日本軍に接収された。南京硫安工場は8月の段階で日本軍に3度空爆され、生産停止の状態に陥った後、12月に日本軍の管理下に置かれた¹⁰⁾。

以上により1934年を境に永利を永利製鹼と永利化学との二つの段階に分けて考察する。さらに永利製鹼については、1926年を境に準備期と発展期にわけ、資金供給者の利益追求の行動様式を明らかにする。

(1) 永利製鹼時代

①1926年までの創業期における資金調達——「企業による企業創出」

1926年までの永利は生産が順調でないため収益を獲得できず、企業経営は圧迫されていた。資金供給者は、久大、久大関係者および金城銀行に限られていた。

1917年、范旭東がソーダ事業を下準備していた時期のことであった。彼のところに実業界の陳調甫（永明漆廠社長）、呉次伯（蘇州汽水廠社長）および王小徐（上海大効機器廠社長）の三人が訪れてきた。呉次伯は蘇州で飲料会社を経営しており、当時のソーダ価格の暴騰によりソーダ事業に高い収益性が見込まれると考えていた。そこで呉次伯は陳調甫や王小徐などを誘い、ソーダ工場の建設を企画した。陳調甫は蘇州東吳大学化学科を卒業した技術者で、ソーダ灰の製造実験をした経験があった。王小徐はイギリス留学経験者であり、電気や機械に精通していた。范旭東ら四人は、天津で塩田を視察したあと、立地条件の良い塘沽に工場建設することで意見が一致した。その後、天津日本租界にある范旭東の自宅で陳調甫と王小徐の三人がソルベー法によるソーダ灰の生産実験を行った。実験はうまく成功し、彼らにソーダ灰工場建設に対する自信をもたらした。資金調達のため、資本金30万元（のちに40万元に引き上げる）を株式で募集することになった。呉次伯は、上海での30万元の資金調達を約束した。しかし、当時の上海における資産保有者は、産業に投資しようとはせず、呉次伯による資金調達の努力は失敗した。呉次伯もソーダ工場の創立から離脱し、資金は范旭東自身が調達せざるを得なくなった¹¹⁾。

久大精塩設立後の翌年1915年から塩3万担（約1,800トン）の生産に范旭東は成功し、年間純益は50万元を超えた¹²⁾。1920年には生産規模を拡大し、資本金が開業時の5万元から250万元にまで引き上げられた（払込資本金は210万元）。年生産量は50万担（約3万トン）に上昇した¹³⁾。1914年と同じ条件で久大の利益を試算すると収益は800万元にのぼった。久大の会社規約第二十九条¹⁴⁾により、純益の八割が株主に配当された。そのため、久大の株主は短期間に高利回りを得たと考えられる。それにより久大の株主は、范旭東に対する信頼を深めた。永利製鹼設立時の株式募集においては、この范旭東への信用が大きな役割を果たした。

表1に、永利製鹼の1926年までの資金調達状況を示した。表1から明らかのように、1917年に永利製鹼は資本金の40万元が満額払い込まれないまま、事業をスタートした。翌年の払い込みはわずか3万元強、1919年でも払い込みは四分の一にも満たなかった。株主の詳細は不明ではあるが、久大が最大の株主で久大の株主や発起人などが出資していたという¹⁵⁾。また1921年の株主総会決議により、資本金は200万元に増額されることになったが、第一段階として100万元に増額する案が採られた。

表1 1926年までの永利製鹼の資金調達(元)

| | 株式払込金 | 久大からの借入残高 | 金城銀行の永利に対する貸出 | 金城銀行の久大に対する貸出 |
|------|-----------|-----------|---------------|---------------|
| 1917 | 9,000 | ? | — | — |
| 1918 | 32,200 | ? | — | — |
| 1919 | 81,900 | ? | — | 265,456 |
| 1920 | 274,122 | ? | 100,000 | — |
| 1921 | 550,822 | 435,000 | — | — |
| 1922 | 723,500 | ? | 130,022 | 122,962 |
| 1923 | 857,200 | ? | — | 459,033 |
| 1924 | 916,600 | 1,000,000 | 149,854 | 343,608 |
| 1925 | 925,100 | 1,390,000 | 166,270 | 749,065 |
| 1926 | 935,100 | 1,390,000 | 600,000 | 567,429 |
| 1927 | 1,019,100 | 1,390,000 | 480,000 | 785,180 |

出所：上海銀行檔案：「金宗城、林鳳苞、奚玉書致中國、上海、金城、浙江興業四銀行的查帳報告」（中國人民銀行上海市分行金融研究所編〔1990〕『上海商業儲蓄銀行史料』p.559）、中國人民銀行上海市分行金融研究所編〔1983〕『金城銀行史料』pp.167-168により、筆者が整理。

すなわち、従来の40万元に加えて、新規に60万元を公募することになった¹⁶⁾。つまり当初のこの増資計画は、成功とはいえないものだった。永利の資金調達が順調になったのは、1926年に企業経営が軌道に乗って高い収益能力を持つことが世間に知られてからである。初期におけるこうした資本金の払い込み状況からは、人的ネットワーク関係以上に収益性を重視した投資家像が見える。

一方1924年に正式生産するまでに、設備投資やアメリカ人技師に支払われるエンジニアリング費（2万ドル）等で、支出はすでに200万元を超えていた¹⁷⁾。こうした創立初期の多額の資金需要は、表1に示したように、最大の株主である久大からの借り入れおよび金城銀行の借り入れで賄われていた。当事者の回顧によると、久大からの資金は、究極的に金城銀行からの借入金だと言われている¹⁸⁾。表1にはその金額を示したが、1924年までに久大が金城銀行から借り入れた資金の残高は119万元であり、確かにほぼ永利に貸し出した100万元と一致する。これまでの先行研究では、金城銀行から永利への融資関係について、中国人ビジネスの慣習である人的ネットワーク関係による資金供与として論じられた。すなわち、金城銀行の社長である周作民と永利社長の范旭東が同じ日本留学組みでということ（前者は東京帝国大学、後者は京都帝国大学）、また周氏は同時に久大の取締役を兼任していること、といった人的ネットワークによる説明である。しかし、1925年までの金城銀行からの資金調達は当座貸越金であり¹⁹⁾、当年度内において久大からの資金供与より返却されたと思われる。さらに注目しなければならないのは、久大が金城銀行から永利のために借り入れた資金の融資条件と、金城銀行が直接的に永利に貸し出した資金の融資条件との間に歴然たる違いが存在する点である。前者は、久大の資産で担保され、収益で返却され

2. 永利の金融構造

た資金であり、当時の久大の収益性でみれば、金城銀行にとってリスクの少ない貸出案件である。こうした貸し出しから、金城銀行は月利1分²⁰⁾の高い利息収入を獲得していた。久大は、金城銀行にとってまさに「ロー・リスク、ハイ・リターン」のドル箱であった。1923年における金城銀行の貸出業務の状況²¹⁾からすると、月利1分は普通の融資条件で低利融資ではなかった。

このような資金は、久大から永利に融通される際には無利息で貸し出されていました²²⁾。1924年までに久大が永利に貸し出した累積資金は100万元を超える、永利の総投資額の半分にも及んだ。こうした資金が永利にとって借入金として計上された。しかし借入金といっても無利息であり返却期限もない。実質的には資本金と同様の性格を持っている。創業期における永利は、久大によって支えられたといっても過言ではなかろう。

1924年8月13日に、永利鹼廠は、正式に生産を開始した。しかし、製品のソーダ灰は品質が悪く、炭酸ナトリウムの含有量が65.72%にすぎなかった²³⁾。製品の色は赤みががっており、市場の評価は高くなかった。1925年3月には、重要な生産設備である乾燥機が損傷し、操業は完全に停止してしまった。そのため同年5月22日に、ブラナー・モンド社との間に「資本および技術提携についての契約書」²⁴⁾が取り交わされた。外国の技術及び資金を借りて難局を脱却しようとしたようである。しかし、時局はこの提携を成功させなかった。つまり、上海において5月15日に、日系内外綿の工場が中国人従業員を銃殺した事件が起きた。それに抗議する学生と市民の大規模なデモ行進が30日に行われた。イギリスの租界警察がデモ行進する中国人に対して乱射した。これは多くの死者を出した五・三〇事件である。その後、各地の日本及びイギリスの租界で中国人に対する銃殺事件が起き、全国的に「愛国反帝運動」が広がった。こうした時局の流れを受け、永利とブ社との交渉は打ち切られた²⁵⁾。永利は自ら難局を乗り越えるほか、道がなかった。この時技師長の侯德榜がアメリカに派遣され、技術問題の自力解決策が同時に図られていた。侯德榜はアメリカで技術問題の解決の道を見つけた。そして不足資金も金城銀行からの借り入れにより解決された。

1925年の末、永利は60万元の融資を金城銀行へ申し入れた。この資金は、いうまでもなく新しい設備の購入に充てられると思われるが、金城銀行の内部では、貸し倒れリスクを考慮し、難色を示した。これについては以下の袁左良による回顧からうかがえる。

「永利に対するこの巨額の貸出については、天津支店の責任者および担当者は、みな反対だった。なぜなら、当時において、久大の借入はまだ7,80万元が返済されておらず、しかも久大の借金がいざれも永利のために借りられていることが行内で知られていた。永利のソーダ製造

は失敗が度重なり、同僚の間ではこうした貸し出しが回収されないことが恐れられていた。…しかし、周作民は融資を認め、本店の名義で天津支店に対して指示を出した。幸いに貸した後、間もなくして永利は成功に向かった²⁶⁾。」

この文脈からは、この貸し出しには周作民個人の果たした役割が大きく、范旭東との個人的なネットワーク関係が最終的に決定的だったよう見える。しかし、久大の取締役を兼任している周は、訪米した侯德榜により技術問題が解決され、アメリカから新設備を購入するための資金が必要だというようなインサイダー情報を、行員より先に入手していたことが考えられる²⁷⁾。

最終的に、永利は金城銀行と借り入れ契約を結んだが、融資条件は厳しいものであった。貸出期限は1年、貸出金利は月利で1分、利息支払いは半年ごと、という内容であった。同時に永利鹼廠のすべての固定資産、原材料、製品および付属財産が担保とされた。また、久大は保証人となった。久大が金城銀行に借り入れをしたときに預けられた担保品も、永利の借り入れの第二の物的担保とされた。さらに、契約が成立する日から、永利のすべての金融取引は金城銀行を相手とするとされた²⁸⁾。

永利鹼廠は、この60万元の借入金により、新設備の購入・設置ができた。1926年6月29日に、炭酸ナトリウム含有量99.24%の「白い」ソーダ灰の生産に成功した。この永利鹼廠の成功により、中国の化学工業は発展期に入ったということが出来よう。

このように創業期における永利は、久大による実質的な借入金の肩代わりなくしては、多額の初期投資が不可能であった。この意味で、「企業による企業の創出」という金融的特徴が、中国の化学工業に見られたと言えよう。金城銀行は、永利の資金調達において重要な役割を果たした。しかし、リスクの高い株式投資は小額にとどめ(1927年の金城銀行の投資リストに永利への株式投資が3万元とある)、利息が高くて担保も万全である短期融資が主であった。

②1927-1933年までの発展期における資金調達

1926年から永利製鹼は、順調な営業軌道に乗り始めた。1929年にはさらに苛性ソーダの生産を開始しようとして、資金調達がまたもや死活の問題となる。この頃から永利は利益を計上し始めるが、依然小額なものであり、内部蓄積による資金拠出は不可能であった。株式払込資本金はすでに創立費や試験費、エンジニアリング費および設備投資に充てられていた。従って新たな資金需要は外部資金、とりわけ銀行借り入れに依存せざるを得なかった。1929年までの永利の金融状況について、以下の表2,3,4にまとめてみた。

2. 永利の金融構造

表2 永利の利潤状況(元)

| 年度 | 利潤 | |
|------|---------|-----------|
| 1927 | 24,130 | |
| 1928 | 91,742 | |
| 1929 | 84,719 | 金城銀行利息未払い |
| 1930 | 188,597 | |
| 1931 | 300,768 | |
| 1932 | 282,142 | |

出所：上海銀行檔案：「金宗城、林風苞、奚玉吉致中國、上海、金城、浙江興業四銀行的查帳報告」（中國人民銀行上海市分行金融研究所編〔1990〕『上海商業儲蓄銀行史料』p.560）。

表3 1929年9月時点での永利の資金運用と資金調達(万元)

| 投資 | | | 資金調達 | |
|-----------|-------|-------|----------------|-------|
| | 1928 | 1929 | 1928 | 1929 |
| 在庫 | 39.9 | 28.9 | 払込み資本金 | 129.5 |
| 固定資産 | 227.0 | 227.0 | 金城銀行借入 | 48.0 |
| 創立費・試験費 | 90.1 | 90.1 | 上海・浙江興業 | — |
| エンジニアリング費 | 32.5 | 32.5 | 中孚銀行 | 5.0 |
| | | | 久大精鹽公司 | 139.0 |
| | | | プラナー・モンド社販売委託金 | 47.0 |
| | | | 固定資産償却費 | 30.0 |
| | | | その他 | 14.5 |
| 合計 | 389.5 | 378.5 | | 38.0 |
| | | | | 9.0 |
| | | | | 389.5 |
| | | | | 378.5 |

出所：「金宗城、林風苞、奚玉吉致中國、上海、金城、浙江興業四銀行的查帳報告」（中國人民銀行上海市分行金融研究所編〔1990〕『上海商業儲蓄銀行史料』p.560）；「徐善祥關於天津永利製鹼公司及其塘沽工廠的調查報告」（『中華民國史檔案資料彙編・工礦業2』, pp.436-446）により推計。

表4 売上高対支払利息(元, %)

| | 1924-1927 | 1928 | 1929.9 |
|----------|-----------|---------|-----------|
| 売上高 | 1,256,269 | 975,068 | 1,019,935 |
| 支払利息 | 191,400 | 144,300 | 91,350 |
| 支払利息／売上高 | 15.20 | 14.80 | 9.00 |

出所：表3と同じ

注：支払利息については、1926年まで久大からの借用金は無利息であった。1927年から、月利4,5厘という低金利で利息を支払うことになるが、1929年9月から月利が1分となる。金城銀行、上海銀行、浙江興業銀行からの借入金は、それぞれ月利1分である。中孚銀行からの借入金は、1927年7月から月利1.1分の半年借り入れであった。

表3に示すがごとく、1928年に株式払込資本金が前年より27万元ほど増加したほか、プラナー・モンド社から販売委託金を30万元ほど受け取っている。永利はプラナー・モンド社と話し合い、日本市場で自ら販売することをやめ、日本市場での販売を同社に委託することになった。そのためプラナー・モンド社は永利に30万元を

支払うことで双方は合意した。その経過は次の通りである。プラナー・モンド社は、永利と日本市場をめぐって1927年の前半までダンピング合戦を行っていた。1927年の永利ソーダ灰の生産原価は4.35元／担だったが、日本市場において3.993元／担の価格で売っていた²⁹⁾。プラナー・モンド社は、最初は値下げして対抗していた。しかし損害が大きすぎるとして³⁰⁾、両者は話し合い、1927年10月から日本市場においては永利製品をプラナー・モンド社が委託販売することで合意したのである。この販売委託金は、永利にとって当時の資金繰りの窮状を乗り越えるには極めて重要であったに違いない。

1929年になると、株式払込資本金は200万元までに増加し、1921年来の資本金目標がようやく達成された。しかし、永利に新たな資金は入らなかった。それは、久大精塩公司の永利に対する貸出金のうち、70.5万元を株式金に振り替えたに過ぎなかつたからである。今日的な言葉で言う「債転股」であった。結局、必要資金は、有価証券20万元および在庫品を担保に、上海と浙江興業の両銀行から30万元を借り入れ、難局を凌いだ。久大による債権の株式への転換は、永利の支払利息に対する負担を大きく軽減させる効果を持ち、企業収益の向上をもたらした。しかし、銀行借入金に大きく依存する性質は根本から変えられず、売上高に対する支払利息負担率は依然9%に近い高水準にあった³¹⁾。

化学工業は装置型産業であり、規模の経済性が強く存在する。年総生産高が2万トン程度である永利は、規模の経済性を享受できず、生産コストが割高であった。そのため、范旭東は、生産規模の拡大を強く意識していた。しかし、永利は、「資本金という形での資金調達の困難性、及びそれから生じるところの自己資本の過小性という天津金融市場の歴史的特質にもかかわる大きな問題」³²⁾に直面していた。規模拡大のための資金を容易に調達できない状況にあった。そこで、范旭東はプラナー・モンド社との合併を国民政府工商部に申請した。

1929年10月2日、范旭東は工商部宛に申請書を提出し、プラナー・モンド社との合併についての許可を申請した。その中で永利が直面している危機について、以下のように述べている。

「資本が過小であり、生産量も少ないため、生産原価が高い。一方、生産原料も高すぎる。塩でいえば、イギリスでは0.25元／トンに過ぎないが、わが国の長蘆塩は4元／トンもする。また、銀行金利が高いうえ、資金を調達しがたい。社会において理解者が稀少であり、出資者が少ない。交通不便にして輸送料金は高すぎる。…今日における危機のもとでは外国と妥協し、競争を避けることにより存立できる。しかしそうでなければ、直ちに破産する…」³³⁾

そして当面の危機を乗り越える方策は、「いかに生産拡大しながら、競争を回避す

2. 永利の金融構造

るかにあり³⁴⁾とし、ブランマー・モンド社との合弁計画を申請している。具体的には、出資比率を中国側 52%，イギリス側 48% とし、工商部に登録する中国の株式会社として永利を再編成する内容であった。

しかし一方で范旭東は、政府が中外合弁計画について具体的に審査するのに時間がかかり、合弁がただちには成立しないだろうと考えていた。そこで 29 年 10 月 8 日に、工商部に再度書簡を出し、直接的に政府資本の投入を申請した。それを受け、14 日に、工商部は行政院に対して、永利に対する政府資金の投入案を提出した。工商部は、まず、ソーダは化学工業の基本原料の一つであり、軍備製品から民間の日用製品まで広く使用され、国防民生にかかわる重要な物資であるため、外国に握られることに強い懸念を示した。そして、国営ソーダ工場が短期間に設立できない以上、永利の基礎を利用して、国家資本を投入して、規模を拡大させれば、社会的信用が厚くなり、更なる増資も容易になり、それをもって外国による独占に対抗できる、と考えた。工商部は范旭東に、国家による資本投入や運賃、税金などの減免について承認した行政院の第 3517 号訓令を 22 日に伝えた。工商部が永利に与える優遇措置や新会社に関する資本調達案などが内容に盛り込まれた。とりわけ、会社総資本を 500 万元とし、国家資本の投入額を 200 万元とする資本投入案、および原材料に関する 30 年以内の免税や国家株配当金徵収の放棄などの内容が含まれた。1930 年 2 月 10 日および 13 日に、行政院は工商部に対して、工商部の永利に出した上記の優遇措置について、国家資本が投入された日より執行する旨の訓令を出し、正式に承認した³⁵⁾。

永利は、国家による資本投入をあてに、1929 年末から 1930 年初頭にかけて、積極的な設備増強計画をスタートさせた。その結果、苛性ソーダをはじめとする生産設備が 1930 年初頭に外国から購入され、設置された。しかし、肝心の国家資金は投入されなかった。100 万元にのぼる銀行借入金も満期に近づいたため、極めて苦しい金融状況に陥った。范旭東は何度も工商部と打ち合わせ、6 月 12 日に工商部は財政部宛に、国家資本が投入されるまで社債の発行を認め、原材料免税などを含め優遇措置を前倒して 6 月 1 日より開始するよう要請状を出した³⁶⁾。それに対して、8 月 20 日に、財政部長宋子文は、軍費支出が多額となり、国庫が枯渇していることを理由に、永利に対する国家資金の投入延期を工商部に返信した。その返信では、永利が自ら社債を完済できる見込みがあるなら、社債発行を認める³⁷⁾、と書かれていた。これを受け、范旭東は、9 月 6 日に工商部に対し社債発行に関する書類を提出した。財政部はさらに 9 月 9 日に、工商部宛に認可する公文を出し、社債の発行を正式に許可した。同時に、目下、国家資本の投下は出来ないが、1930 年 7 月 1 日を以って半官半民への移行日とし、それ以降の期間内においては工業用塩を免税とすること、国家財政が緩和された時点で、200 万元の国家資本を投下することを約束した³⁸⁾。

このように、永利の1929年におけるブラン・モンド社との合弁計画は、実際には政府の承認を得られず不発に終わった。その代わり、民国政府の幼稚産業保護政策の下で、半官半民の形で再組織する道が開かれた。その実施過程については、上に詳述したが、具体的な拡張計画と資金調達は、表5に示した通りである。

すなわち永利製鹼は、新しく300万元の増資をして、資本金は500万元になったが、政府資本の200万元は投入されなかった。100万元ほどの設備投資が前倒して行われた。その資金源は、久大精塩、金城銀行および浙江興業銀行による社債の引き受け金である。その後の数年間において、さらに未発行社債を担保に、中国銀行や上海銀行などから資金を借り入れた。当初永利は増資により毎年巨額に上る支払利息を軽減し、生産コストを引き下げようとした。しかしこの目的は達成されなかった。社債は、額面の9割8分で発行されるほか、月利1分という高金利だったからである。一方、永利の全財産および製品が社債の担保に入れられた。社債引き受け幹事銀行は、永利に人員を派遣した。経理部長のポストは幹事銀行からの派遣者が占めた。また、支払い不履行の場合に担保品を自由に処分する権利を持った。永利は、金融面における改善を実現できなかった。

しかし設備の拡大投資により、年生産量は著しく増加した（1930年まで18,000トン以下のものが1931年では23,000トン、1932年では32,000トン、1935では45,000トンに）³⁹⁾。また、世界恐慌による銀貨の暴落がもたらしたソーダ価格の上昇および外国製品の輸入減少といった要因が働き、収益性は急激に上昇した（表2）。

表5 1929年末の投資計画とその資金調達（万元）

| 1929年末資金需要計画 | | 資金調達計画 | | 1930年10月社債調達額 | | |
|-----------------------|-------|----------|-------|---------------|-------|-----------------|
| 投資項目 | 必要資金額 | 引受人 | 金額 | 引受人 | 金額 | 金額 |
| ソーダ灰設備拡大 (日産120トン) | 25.0 | 民間 増資 | 100.0 | 金城銀行 | 50.0 | |
| 重炭酸ソーダ新規投資 | 5.0 | 政府 投資 | 200.0 | 久大精塩 | 50.0 | |
| 苛性ソーダ新規投資 | 20.0 | | | 浙江興業銀行 | 0.7 | |
| 1000式ボイル及びその 他の機械 | 15.0 | | | | | 未発行社債担 保借り入れ |
| 土地買収 | 15.0 | | | | | |
| 塩田・鉱山 | 15.0 | | | | | |
| 建築用建造物 | 5.0 | | | | | |
| 流動資金 | 40.0 | | | | | |
| 借金返還用資金 | 160.0 | | | | | |
| 合計 | 300.0 | | 300.0 | | 200.0 | 72.0 |

出所：表3と同じ。

2. 永利の金融構造

永利の収益性に関する完全なデータが利用できないため、1933年について収益状況を推計してみた（表6）。

表6の左欄の「金宗城等による報告書」は、永利が硫安工場を新設しようとして諸銀行に借り入れを申し込んだ際に、シンジケート銀行団が1933年12月に行った調査である。それは永利の帳簿がもとになっており、秘密主義にあった永利の収益状況を知る上で、極めて有用なものである。それに対して、表6の右欄は、三品〔1937〕や金宗城等の報告書にある断片的なデータを総合して、筆者が割り出したものである。前者は、貸し倒れリスクの有無を判断するために利用されるものなので、永利の可処分財産を割り出すのに重点が置かれている。こうしたデータからは、永利の金融状況がかなり緩和されたことが伺える。筆者が推計した当年度純利益の金額は、金宗城等が「70万元強」と報告した数字に極めて近似している。それゆえ、筆者の推計は大筋において信頼できるものと考える。そこにおける59.3%にのぼる払込資本金収益率は、永利が順調に成長軌道に乗り始め、有望な企業であることを端的に示している。しかし、こうした高収益率をもたらしたのは、主に市場の変化や規模の経済性にあると思われる。一つに、世界大恐慌がもたらした銀貨暴落により、1担あたりの平均販売価格は、1929年までの5.5元⁴⁰⁾から、7元に上昇した。一方、生産原価は、4.35元から4.5元までのわずかな上昇に止まっている。

しかし、1934年からアメリカが銀買い上げ政策を実施し、銀の高騰が生じ、永利の輸出は減退した⁴¹⁾。国内市場における販売量が下落し⁴²⁾、販売価格もデフレの影響を受け、若干下落した⁴³⁾。しかし、1934年12月から「法幣制度」が実施されることにより、為替レートが安定化した。こうした状況を総合して考えると、1934年、

表6 永利製酸 1933年における収益状況

| 金宗城等による報告書(万元) | | 筆者推計(担, 元) | |
|----------------|-------|------------|-----------|
| 純利益 | 70.0 | 年生産量 | 566,667 |
| 未配当金 | 16.0 | 在庫 | 280,000 |
| 外國為替益 | 12.6 | 売上数量 | 474,279 |
| 積立金 | 12.4 | 平均単価 | 7 |
| 繰越利益金 | 1.0 | 売上高 | 3,319,953 |
| 貸倒積立金 | 0.98 | 売上原価 | 2,134,256 |
| 在庫品再評価益 | 28.0 | 営業利益 | 1,185,698 |
| | | 支払利息等諸費用 | 474,279 |
| | | 純利益 | 711,419 |
| 計 | 141.0 | 払込資本金収益率 | 59.30% |

出所：「金宗城、林風苞、奚玉書致中国、上海、金城、浙江興業四銀行の查帳報告」（中国人民銀行上海市分行金融研究所編〔1990〕『上海商業儲蓄銀行史料』p.560）；三品、1937年。

注：払込資本金収益率＝（純利益+支払利息等諸費用）／払込資本金総額。年生産量は34,000トン（三品、p.16）を担に換算する際、1担=60キログラム、とした。原価は4.5元／担、営業諸費は1元／担とした（三品、p.16）。

1935年は永利の収益状況はある程度悪化したものの、三品 [1937] p. 22で評価されるように、「将来期待すべきもの多大なるべし」という状況であろう。同時に、市場では「プラナー・モンド品との激烈なる販売商戦を演じつつ」あることも争いのない事実である。

(2) 永利化学時期の資金調達

1934年3月28日、永利製鹼は、硫安工場を新設する準備として会社組織を変えるための臨時株主総会を開いた。社名は「永利化学工業股份有限公司」に変更され、350万元を増資して、資本金550万元を擁する巨大企業になった。350万元の増資の内訳は、永利製鹼の資産評価により、150万元が計上されるほか、金城銀行と上海銀行がそれぞれ75万元を出資した。時価評価額は210万元とされた⁴⁴⁾。永利はこの時期以降、肥料及び酸・アルカリ事業を営む中国屈指の化学メーカーを目指して再スタートした。

しかし、永利の化学肥料への進出は、范旭東の中国化学工業に対する一貫した発展計画に沿って進められたものではなかった。むしろ受身的にそうせざるを得ない事情があった。この点に関して、これまでの『天津文史資料選輯』、現代中国の伝記や回顧録などに描かれている范旭東に対する叙述は過大評価されている。それを以下でやや詳しく考察する。永利は、プラナー・モンド社とIG社が国民政府と合弁事業を展開しようとする一連の動きの中で、硫安生産に巻き込まれたと考えるほうがより史実に合う。また上記の増資は、まさに硫安生産に巻き込まれながら、更なる資金調達を容易にするための資金戦略であったとも思われる。それは当時上海銀行副総裁を務めていた鄒秉文の上海銀行第118回総經理処会議における報告からうかがい知ることができる⁴⁵⁾。

1932年、プラナー・モンド社は永利に奪われた市場シェアを奪回しようとして、実業部孔祥熙部長宛に、中国と提携して基礎化学品事業を起したい旨の書簡を送った。孔は、書簡の内容について当時上海銀行副総裁を務める鄒秉文に相談した。その結果、硫安工場を設立することで一致し、両社にその旨について返信した。中国市場における化学肥料の販売を独占していた両社にとっては、魅力的なものではなかった。しかし硫安生産は自社が提案した基礎化学品事業であるため、断ることができなかった。4人の取締役を中国に派遣して、工場設立に関する具体的な準備を始めた。実業部側は、鄒秉文のほか4人からなる代表団を組織して対応した。鄒秉文らは化学工業の専門家ではないため、范旭東に投資計画を作成させた。范旭東の作成した計画では、イギリスとドイツは合計で700万元を、中国側は800万元をそれぞれ出資して、資本金1500万元の会社を設立するものであった。また中国側は、400万元をイ

2. 永利の金融構造

ギリス借款（「庚款」）から拠出できることを期待し、残りの400万元を中国の金融界に拠出させる計画を立てた。ブ社には、中国での同種工場の設立禁止や、生産量（予定5万トン）を上回る需要超過が生じる場合にブ社製品を輸入するといった条件を提示した。それを受け、ブ社は早速イギリスとドイツの専門家チームを中国に派遣し、工場設立に関する草案を作成した。しかし、具体的な内容までは中国側と折り合えず、仮契約しただけで終わった。1932年冬、ブ社は権限を持つ責任者を再度中国に派遣し、正式に契約する交渉に入った。しかしこの時も合意に達しなかった。

1933年に、ブ社Henry社長はイギリスを訪問中の財政部長宋子文に接触することに成功した。そして合弁事業を了解する旨の内諾を得た。そしてそれを文書化し、覚書として宋子文のサインを得た。その後の11月に同社長は中国を訪問し、この宋子文の覚書を基に正式に中国側と契約を交わそうとした。しかし、宋子文は、すでに財政部長の職を辞し、鄒秉文が後任財政部長の孔祥熙の代理に指名された。交渉にあたった鄒は覚書の内容確認に時間を要求した。その間に宋子文が覚書のサインをする際に立ち会った仲介者から覚書の詳細を聴取した。覚書の実体を知った鄒は、

「…中国に硫安工場を設立するのは、硫安価格を引き下げる目的があったが、契約書では高く設定しようとしている。会社に関する一切の管理権限がイギリスとドイツに握られ、製品も彼らによる一手販売で、しかもイギリスとドイツに5%のマージンを支払わなければならない。まるで中国市場を英国、ドイツに譲ったのと同然にして、第二の工場を設立する道も断たされている。このような売国契約には断じてサインしがたい…」⁴⁶⁾

とし、実業部および財政部に対して、宋子文覚書を破棄するよう強く勧告した。しかしこの投資計画は、英中間における最初の合弁としてイギリス政府も注目していた。破棄するには適当な理由がなければ、英中関係に影響を及ぼすことが懸念された。そこで実業部は、中国国内において民間企業がすでに硫安生産計画に着手していることにし、それを表面上の理由にした。そして政府としてはこの分野にさらに参入する必要がない旨をHenry社長に通告した。するとHenry社長は、「永利なのか」と中国代表団に尋ねた。それに対して鄒秉文は否認しなかった。

一方で、范旭東は英中合弁における中国側計画書の作成者である。そのため、永利としても、実業部が考えた表面上の理由を実行せざるを得ない状況に追い込まれた。他方、鄒秉文および実業部次長の陳公博はその責任を取り、上海銀行と政府から全力支援する旨を范旭東に約束した。范は永利で築いた基礎を基に、硫安工場を設立する計画を練り直した。総投資額は700万元になった。永利の増資は、今までの金融取引銀行である金城銀行、上海銀行および浙江興業銀行などに割り当てられた。こうし

て永利は、時局の流れにのって受動的ではあるが硫安生産に進出することになった。資金調達においては逆にそれまでの状況が一変して、主導権を持つようになった。

前述した1934年3月の永利の増資は、このような状況下でなされたものであった。硫安工場新設に要する700万元の資金は、当然に永利の内部資金では充たされない。宋子文覚書を破棄した以上、政府が自ら出資することはできない。残る資金調達手段は、社債発行である。当時の会社法では、社債の発行は株式資本額を超えてはいけない規定があった⁴⁷⁾。永利には増資の結果、金城銀行と上海銀行から150万元の株式資金が払い込まれており、資本金が550万元に増加していた。その上限いっぱいに550万元の社債を発行すれば、700万元が調達できるようになる。しかし、実際の社債の発行は、工場が稼動してから行わざるをえない。そのため、各銀行は550万元を当座貸し越しという形で永利に貸し出した。

1934年12月1日、「永利公司借款銀行団」という名のシンジケート銀行団が正式に発足した。シンジケート団は、中国銀行、上海銀行、浙江興業銀行、金城銀行および中南銀行によって組織された。事務所は上海に置かれ、550万元の永利融資に関するすべての業務を取り扱った。1934年から1937年までの資金調達状況は表7の通りである。

1934年12月におけるシンジケート銀行団による融資は、硫安工場を設立するための用地、建物、設備等の支出だけに使途が限定されていた。永利は、この時期にソーダ生産に成功していたものの、硫安生産技術を持っていなかった。イギリスとドイツとの合弁計画は破棄されており、技術面ではアメリカに支援を求めた。1934年春、永利は侯德榜を渡米させた。悪戦苦闘の結果、6月に12.5万ドルでNEC社(Nitrogen Engineering Corporation)から技術導入することになった。主要設備も同社から購入した。こうして、工場建設が急速に進められ、550万元の借り入れ資金は1936年の初頭で使い果した。同年5月、当シンジケート銀行団は110万元の資金を当座貸し越しで融資した。年末に南京硫安工場は、計画どおりに完工した。翌年2月より営業運転を開始した。

工場が稼動すると、1934年に永利とシンジケート銀行団の間で合意した「社債を発行して銀行借入金を返済する」という計画が実施に移される。しかし予定された550万元の社債発行では、すでに借入れた660万元を完済することができない。そうした状況の下、永利は国民党政治委員会に社債発行に関する特別申請を行い、6月に行政院は同委員会の1,000万元社債発行に関する特別許可を永利に通達した⁴⁸⁾。7月1日に「承募永利公司債銀行団事務所」が設立され、中国銀行上海総管處に置かれた。しかし7月7日に勃発した盧溝橋事件より、社債の印刷は実際には行われなかつたが、8月13日に第二次上海事変が勃発するまで、総額970万元の資金がシンジケ

2. 永利の金融構造

表7 1934年から1937年までの永利化学の融資状況（万元）

| | シンジケート銀行団借入金 | | 社債調達 |
|------------|--------------|---------|---------|
| | 1934年12月 | 1936年5月 | 1937年7月 |
| 中国銀行 | 150 | 30 | 200 |
| 上海銀行 | 150 | 30 | 180 |
| 浙江興業銀行 | 100 | 20 | 120 |
| 金城銀行 | 75 | 15 | 200 |
| 中南銀行 | 75 | 15 | 100 |
| 交通銀行 | — | — | 200 |
| 合計金額 | 550 | 110 | 1000 |
| 年間利率（複利） | 7% | 9% | 7% |
| シンジケート団手数料 | | | 5% |
| 金城銀行貸出金利 | | | 11.90% |

出所：中国人民銀行上海市分行金融研究所編〔1983〕『金城銀行史料』pp. 375, 423-430により筆者が整理。

注：①金城銀行貸出金利は、貸し出し業務の九割を占めたものの平均である。

②1934年12月におけるシンジケート銀行団からの融資は、結局1937年7月の社債発行時において1936年5月の当座貸し越しの9%金利が適用された。

ート銀行団により永利に支払われた。12月に南京硫安工場は日本軍に爆撃され、接収された。しかし、企業としての永利は、奥地戦略を展開することとなり、戦時下における発展を夢見た⁴⁹⁾。社債は1947年9月、12月および1948年4月に、「銀行業の戦前における預貸金に関する整理条例」によりシンジケート銀行団に返済されたという⁵⁰⁾。

このように、永利化学時代は事業展開において濃厚なナショナリズムを持っていた。これは1931年の上海事変により、日本製品に対するボイコットや国産品使用推進運動の加速と不可分の関係にある。こうした「愛国的」な雰囲気は、国防にきわめて重要な化学工業を外国にゆだねるわけにはいかない、という政府の思惑とマッチしていた。他方で政府が直接的に資本を投入することは差し控えねばならない事情があった。しかし政府系銀行の中国銀行と交通銀行がシンジケート銀行団に含まれることにより、政府による民間貯蓄の誘導は行われたと考えられる。また、政府は1936年の段階で毎年550万元の永利社債が支払うべき38万元の利息に対して、政府保証の方法などを策定していた⁵¹⁾。こうして政府は永利化学にたいして、金融面での便宜を始め、利息保証や税金免除などさまざまな産業育成政策を積極的に実施していた。

一方で、銀行が「愛國」という大義名分のもとで、永利と一緒に資金計画を立てていたのは事実である。しかし同時に、銀行の余剰資金を優良な貸出先に融資して利益を獲得したいとする心理も看過できない。表7の1,000万元の社債がシンジケート銀

行団により引き受けられた際に、本来支払われるべき金利7%のほかに、プレミアム手数料としての金利5%⁵²⁾があった点に注目する必要がある。その結果、永利製鹼時代の借入金利と同じ水準になる。金城銀行では9割以上を占める貸出の平均金利は11.9%であった。それは必ずしも低利融資ではなかった。

以下では、銀行の側面から永利との資金関係についてさらに掘り下げて考えてみる。

3. 民国期産業金融における資金動員機構としての銀行

上述したように、永利の資金調達において銀行からの融資はきわめて重要であった。永利化学の時代は、全面的にシンジケート銀行団からの借入に依存していた。これは、言うまでもなく、株式制度が資金動員機構として機能していなかったことに原因が求められる。株式の発行および流通市場の未発達が、その機能を阻害した根本的な原因である。他方で近代産業が未だ十分には育っていないことや、中国における金融の特殊性なども、株式市場の未発達をもたらしていた。

前者については、1933年において中国全土に30人以上を雇用している工場はわずか1,186社、雇用労働者は21万4736人にとどまっていた。総人口4億5千万人の中国にとって、近代工業の割合はいかに小さいかが明白であろう。さらに、こうした工場の48.7%が上海に集中していて、上海とあわせて90%が河北省、山東省、江蘇省、浙江省、福建省および廣東省の少数の沿海地域にあった。産業構造は、紡績業と食品製造業に偏っていて、資本構造は単独出資と合資が63%を占め、株式会社は25%しかなかった⁵³⁾。後者については、社会資金が商人、買弁、官僚および軍閥へ過度に集中していた点に特徴があり、こうした資金はまた中国の銀行の最も重要な資金源になっていた⁵⁴⁾。さらに、銀行の経営様式における高利貸的性格に影響され、この時期の株式制度には、「官利」という特殊な制度が存在した。「官利」は、株主に分配される利息で、「政府（官）が許可する利率のこと」であり、企業経営と関係なく毎年一定率で支払われる⁵⁵⁾。それは19世紀70～80年代においておよそ10%，清末において8%，1920～30年代において6%ほどの水準にあった⁵⁶⁾。本章で考察した永利化学は1934年の会社規約において明確に「官利」を年5%と規定している。このように、株主は株式投資することにより「官利」と配当金を合わせて獲得できるため、インカム・ゲインはかなり高水準にあった。その自然な結果として、株主にとって株式を転売することによるキャピタル・ゲインの獲得目的はある程度希薄になる。そして株式流通市場の発達が阻害されることになる。これは最終的に株式制度の資金動員

3. 民国期産業金融における資金動員機構としての銀行

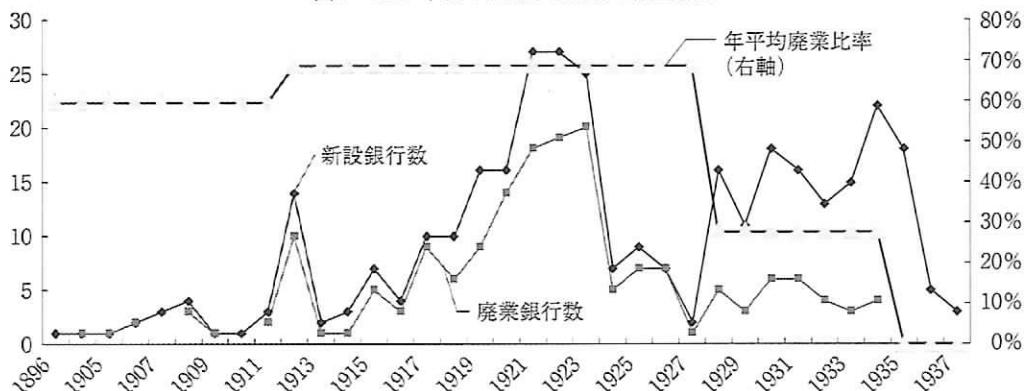
機構としての機能を阻害することにつながる。こうして、大規模な資金を要する重化學工業の金融は、銀行に依存せざるをえなくなる。

(1) 民国期における銀行業の全体的な特徴

中国の銀行業については、一般的に清朝末期から中華民国が成立した1911年の時期を「萌芽期」、北京政府時代（1912～1927年）を「第一次発展期」、国民政府時代（1928年以降）を「第二次発展期」と呼ぶ⁵⁷⁾。このような時期区分は、主に銀行設立の増加状況を根拠にしている。下記の図1に示したように、新設銀行の数量的増加は、確かにそのような傾向にある。1937年は1907年と同様にわずか3行だけの銀行增加にとどまるが、それぞれ「発展期」と「萌芽期」に時期区分されることになる。そして営業停止の銀行を考慮に入れるならば、1928年以前は明らかに「多産多死型」の萌芽的特徴を呈する。それ故、ここまでを「萌芽期」と定義すべきであろう。そして1929年から1935年までの間は「多産少死型」の「発展期」、1936年以降は「少産少死型」の「成熟期」として区分すべきであろう。

先に工業化した欧米諸国や日本における銀行業の発展過程は、いずれも工業の発展過程と密接にかかわっていた。中華民国期に入り、とりわけ1914年における第一次世界大戦の勃発により、外国製品が中国に運ばれなくなるに及び、中国の工業は著しく発展した。この時期以降、中国における銀行の設立は、それ以前より急激に増加した。こうした「経済の資本主義化」は銀行業発展の「根本的客観的条件」として考えられ、「財政的需要の増大」は「副次的客観的条件」として考えられる⁵⁸⁾。しかし、こうした見方と対立的に、呉〔1934〕は、「中国の新式産業は歐州大戦以後に衰退に

図1 1937年までにおける銀行の設立状況



出所：宮下〔1941〕p.3（原出典は中国銀行經濟研究室編「中華民国二十六年全国銀行年鑑」下篇、第十九章、p.1）

注：廃業率＝廃業数／新設数、年平均でみると1911までに60%、1912年から1927年の間は69%、1928年～1933年は28%、1934年以降は0%となっている。

向かい、それ自身には新式銀行の隆盛を促す可能性を持たなかった」⁵⁹⁾と主張する。さらに、呉は、「新式銀行の勃興は明らかに北京政府の財政上の濫借濫用の結果であった」という。

明らかに、宮下〔1941〕は銀行の新設数の増加の一面に注目した。それに対して、呉〔1934〕は銀行の廃業に注目した。このような見方の違いにより、上記のような差が生じたと思われる。このような状況では、国債および不動産投資を中心業務とする投機的な小規模銀行は新設と廃業を繰り返し、産業金融と密接にかかわっていた銀行は成長した、と考えるべきであろう。たとえば、1921年、1922年の時期は、すでに第一次大戦が終了し、西欧資本主義国家が中国市場で巻き返しを図ってきた時期である。中国における工業発展は、それに圧迫され、停滞期に入るが、銀行設立数（図1）はピークに達している。千〔1933〕は、「…中国産業が何らかの発展をなし、資金を金融機関に求めたのでは決してない。…新設銀行の多くは政治中心の北京に設けられた。…この数年間の新設銀行の大部分が政府の政治借款に応じようとするための投機的銀行にして、断じて中国金融資本の正常なる発展とは言えない」⁶⁰⁾と指摘した。章〔1935〕は「政府が発行する公債の少なくとも八割以上は金融業者の手に落ちる」と指摘する。銀行がなぜ政府公債を喜んで引き受けるかについては、「政府の発行する公債が非常に高率の利子と大幅な割引をして、金融界の投資を誘っているから」であり、「公債の利率は1932年以後は六分に改められたが、最低八分であり、債券の割引は四割引、三割引で彼等の手に渡される」からであると説明する⁶¹⁾。

さらに各銀行は、公債を準備にして中国銀行（1928年「中央銀行」が設立されるまで中央銀行として機能していた）よりの「領用制度」に従い、銀行券を発券することができた。こうして、北京政府は財政基盤が確立できないまま、「借款政府」として存続していくが、このことは民間産業に対するクラウディング・アウトの効果を強く持っていた。

一方、公債投資で莫大な利益を得ながら、分散投資も行い、積極的に産業資金を供給し、企業集団を形成しようとする銀行もあった。このような銀行は、徐々に「投機的銀行」の汚名を返上しつつ、社会的信用を博し、中堅銀行となっていく。この北京政府時代には、民国期金融システムの根幹となる「南三行」および「北四行」が発展の基礎を築いた。

いわゆる「南三行」は、浙江興業銀行、上海商業儲蓄銀行（一般的に上海銀行と略す）および浙江実業銀行のことをいう（中国銀行を入れて、「南四行」とも呼ばれる）。「北四行」は、中南銀行、金城銀行、塩業銀行および大陸銀行の四行をさす。前節でみたように、永利の資金調達において、永利製鹼時代は金城銀行と深いつながりがあった。永利化学時代は、さらに上海銀行や浙江興業銀行、中南銀行などと密接な

3. 民国期産業金融における資金動員機構としての銀行

関係があった。以下において、上海銀行および金城銀行を中心に、こうした銀行と産業との関係を見てみる。

(2) 上海銀行、金城銀行と産業

「南三行」は中国の民族資本を代表する銀行として、上海を中心に基盤を固めていた。一方、「北四行」は設立初期において官僚資本が多かったため、いわば封建資本を代表する銀行として、天津を中心に活動していた。前者の間には、形式上の連絡組織が存在せず、相互に業務を提携する合意に基づいている。1924から1925年にかけ、三行は合併する意向があったものの、合意に至らなかった⁶²⁾。後者は、1918年に「中国聯合銀行」を組織しようとして努力したが、成功しなかった。1921年、塩業、金城および中南の三銀行は、「三行聯營事務所」を設立し、業務上における相互扶助、相互融通、貯蓄の奨励、実業の促進などの規約を掲げていた。翌年、大陸銀行が加入して、「四行」となり、同時に「四行準備庫」を立ち上げ、中南銀行の発券業務に対応した。1923年1月には、社会貯蓄を吸収するための「四行儲蓄会」を設立している⁶³⁾。このように、「北四行」は、きわめて実質的な連合組織を持っていた。

「南三行」の中の上海銀行は、1915年に設立された際の資本金はわずか10万元（実際に払い込まれたのは8万元強）であった。そのため、「小上海銀行」また「小小銀行」と呼ばれていた⁶⁴⁾。庄得之が最大株主で22,500元の株を持ち、会長に就任した。陳光甫が5,000元（一部は庄得之などからの借金）を購入し、社長に就任した。陳はアメリカのペンシルベニア大学の卒業生で、すべての経営を任せられた。上海銀行は、初期の段階から社会奉仕、商工実業および国際貿易の促進を社是として業務を開いたが、資本金が少ないため、預金の吸収が文字通りの死活問題だった。そこで展開されたのが、「一元貯蓄」であった。この一元で口座を開く業務は、多くの金融機関からからかわれた⁶⁵⁾。しかし零細資金を集めることに成功し、1915年末には各種預金が57.7万元に達した。その後、急激な成長をとげ、1926年末には各種預金残高が3,142.7万元にのぼった⁶⁶⁾。使用総資本の増加に伴い、実業への融資が増加し、実業界とのかかわりが密になった。とりわけ、上海における紡績業と食料加工業（「麵粉工業」）への融資が最も多かった。1926年における上海銀行の鉱工業貸出における割合は、紡績業53.03%、食料加工業38.19%だった⁶⁷⁾。一方で、実業からの投資を中心に、上海銀行の増資も繰々と実現した。1919年には100万元、1921年には250万元、1930年には500万元へと増大した⁶⁸⁾。1926年における主要な貸出先は、鉱工業企業19.9%，商業企業54.8%，個人20.8%で、政府はわずか1.4%だった⁶⁹⁾。1915～1926年の収益状況をみると、利息收入は6割以上で、証券収益は年平均3%に過ぎなかった。この点からも、政府公債への投資が少なかったことがうかがえる⁷⁰⁾。こ

のように、上海銀行が「小小銀行」から劇的に成長したのは、政府への貸し出しを極力避け、商工業へ積極的に資金供給したことだった。

「北四行」の金城銀行は、1917年に設立された。株式資本金は200万元で、払い込み完了日は1919年1月だった。1919年10月の臨時株主総会で資本金を500万元に引き上げ、1923年にさらに1,000万元に引き上げることになった。金城銀行が、封建資本の銀行といわれるのは、株主に軍閥・官僚が圧倒的な割合を占めたからである。1917年の払込資本金の50万元の内訳が、軍閥・官僚90.4%，金融業者8.3%，買弁1%，商工業者0.3%だったことからもあきらかである。1919年に200万元に増資した際も、軍閥・官僚は82.1%を占めた。しかしその後、北京政府時代の終焉とともに、軍閥・官僚の持ち株は、1927年に50%に低下した。社長の周作民の経営努力のもとで、金城銀行による自社株持ちは12%強に上昇した⁷¹⁾。周作民が経営の実権を握る過程は、また同時に金城銀行が投機的銀行から脱皮していくプロセスでもあった。貸出先をみると、1919年の軍閥政府機関31.1%，鉱工業企業15%，商業31.6%という構成は、1927年には軍閥政府機関14.4%，鉱工業企業25.6%，商業15.8%と変化した⁷²⁾。

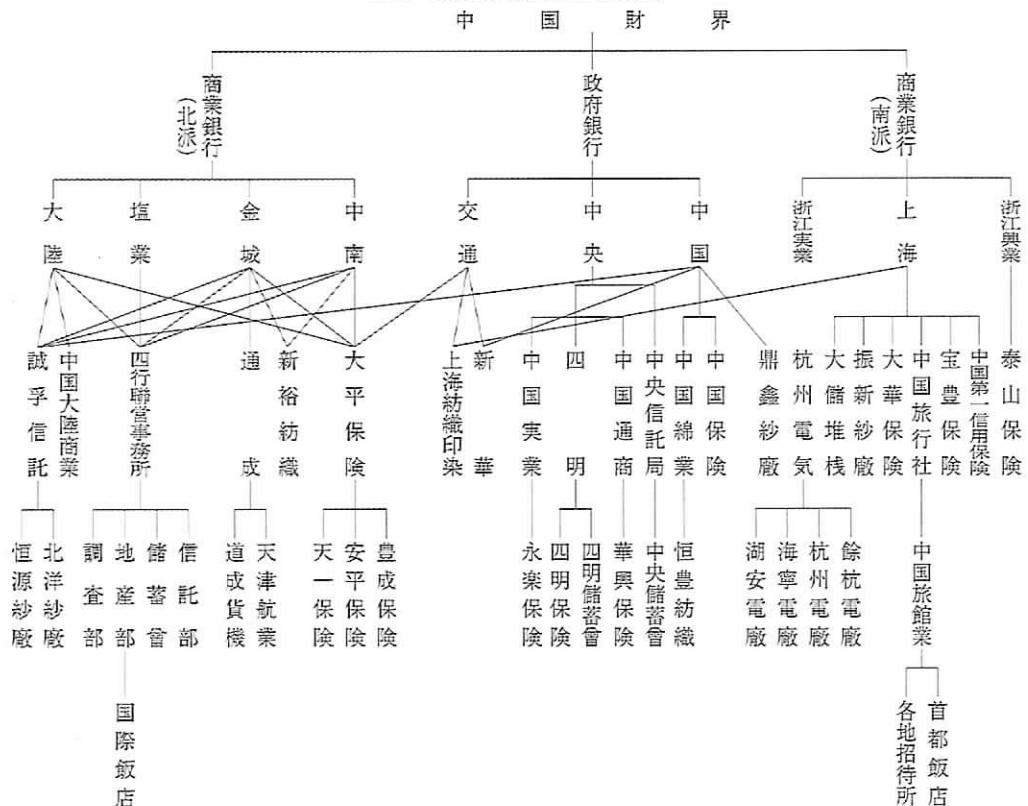
上海銀行や金城銀行が積極的に産業へ資金を供給したのは、上述した公債などへの投資リスクを回避しようとする経営行動によるだけではなかった。両行ともに社会的な貯蓄の動員に力を入れていているのは前述した。1920年代の中国社会は、農村経済の崩壊により農村資金が大量に都市に流れ込んでいた。そのため、銀行は一般的に資金余剰の局面にあった。とりわけ、金城銀行は1923年に「四行儲蓄会」を設立して以降、貯蓄預金は1927年に40倍近くに増加し、1,714.7万元にのぼった⁷³⁾。こうした状況の下、「四行儲蓄会」は、1924年には預金の吸収を制限するために、金利引き下げなどの措置をとった⁷⁴⁾。同時に、余剰資金のはけ口として、産業に対して資金を供給した。上海銀行や中国銀行、交通銀行なども基本的に同様の状況にあった。

上海銀行および金城銀行は、商工業企業へ単なる貸し出しを行っただけではなかった。企業の株式保有や、直接投資による企業設立などを通じて、積極的に企業集団の形成に力を入れていた。これは永利化学への金城銀行の投資などからも明らかである。1930年代に銀行を中心として形成された企業集団は、以下の図2でうかがい知ることができる。ただし、図2は銀行が直接投資した企業との資金関係を表す。

1928年11月に南京国民政府が成立すると、「中央銀行」が上海に設立された。国家の銀行としての中央銀行は、資本金が2,000万元で、全額財政部より払い込まれ、財政部長の宋子文が総裁を兼任した。任務は紙幣の発行や国庫代理、金融の整理などであった。同時に、北京政府時代に中央銀行だった中国銀行と交通銀行は改組され、政府資本が払い込まれた。中国銀行は資本金2,000万元に増額され、政府資金が500

3. 民国期産業金融における資金動員機構としての銀行

図2 民国期の銀行と企業集団



出所：宮下 [1941] p. 173.

万元を占めた。交通銀行は公称資本金1,000万元に引き上げられ、政府が2割を持つことになった。また、それぞれの銀行に政府代表が派遣された。

さらに国民政府は、1929年に関税自主権を諸列強から獲得した。1933年には貨幣統一するための「廢兩改元」、1934年末には「法幣」の制定、といった金融政策を実施した。これと歩調を合わせて、1934年に中央銀行は1億元に、中国銀行は4,000万元（政府資金は2,000万元）に、交通銀行は2,000万元（政府資金は1,200万元）に資本金が増額された。国民政府は「政府金融機関の実力増進」、「政府系金融機関の増設」および「既存機関の政府系金融機関化」⁷⁵⁾の三本柱で、金融制度を確立した。

また1935年の金融恐慌を機に、「小三行」と呼ばれる四明銀行、中国通商銀行および中国実業銀行が政府の援助により政府三行の管轄下におかれた。「北四行」の一つである塩業銀行総裁の呉鼎昌は実業部長に、「南三行」と緊密関係にある中国銀行総裁の張公權は鉄道部長に就任した。このような措置により、国家資本と民間資本との対立が融合され、資金供給における政府の主導的な地位が築かれた。こうした状況を

かえりみると、永利化学の1934年以降の資金調達において政府が果たした役割が容易に理解できよう。

4. おわりに

一般の社会资本保有者における資産蓄積水準が低位にあった民国時期には、株式の発行市場と流通市場の発達が阻害されており、株式会社制度による社会資金の動員には限界があった。北京政府は、軍閥割拠の政治的立場に置かれ、統一的金融システムの設立が遅れる一方、対外的に外債の償還といった問題を抱え、財源が極めて不足していた。北京政府の財政基盤は公債により成り立っており、政府による産業資金の供給は不可能であった。各銀行は、「多産多死」の歴史的局面において、自行の存立のために、リスクを回避しながら利益追求行動を最大限に展開したことから、高利貸的な「利鞘取り」の特徴を持たざるを得なかった。

このような金融環境下での化学工業への産業金融の特徴は、産業と銀行が資金供給を通じて密接な相互依存関係にあったことである。1934年以前の金城銀行からの資金供給は、銀行が自らの利益を追求しつつ、銀行を中心とした企業集団を形成しようとしたものと考えられる。1934年以降のシンジケート銀行団による永利化学への融資では、政府系銀行の中国銀行および交通銀行が主導的な役割を果たした。

すなわち民国期における重化学工業の産業金融では、外部資金である銀行資本の導入により、産業は成長を達成した。銀行は社会資金の動員機構として、ほかには代えられない役割を果たした。同時に、産業の成長がもたらした高利潤は、銀行へと還流し、銀行業の発展を支えた。このように、民国期中国においても、工業勃興と銀行業発展との相互依存関係は、明らかに存在した。

【注】

- 1) 志村嘉一 [1969]『日本資本市場分析』東京大学出版会, p. 3.
- 2) 株式会社は投資家に提示する投資単位に限度が存在する。民国期においては、一般的に1株から投資できるが、1株の額面金額は100元である。巫宝三らの国民経済計算において、1933年の中国人一人当たりGNPはわずか46元(12米ドル)であることを考えれば、この一株という投資単位はかなり大きな投資であろう。ちなみに、当時、アメリカでは313ドルであった(巫宝三主編 [1947]『中国国民所得1933』中華書局, p. 13).
- 3) 朱蔭貴 [1991]「中国における中国近代経済史の研究——数年来の回顧と展望——」『近きに在りて』第19号。
- 4) 趙匡華主編 [2003]『中国化学史現代卷』広西教育出版社, p. 624.
- 5) <http://www.ici.com.cn/>.
- 6) 貴志俊彦 [1997]「第九章、永利化学工業公司と范旭東——抗戦下における国家と企業——」(曾田三

注

- 郎編『中国近代化過程の指導者たち』所収)。
- 7) 中国社会科学院・中国檔案館〔1996〕『1949-1952 中華人民共和国經濟檔案資料選編・工業卷』中國物資出版社, p. 32.
- 8) 前掲『1949-1952 中華人民共和国經濟檔案資料選編・工業卷』p. 32.
- 9) 三品頼忠〔1937〕『支那における酸, 曹達及窒素工業』(北支經濟資料第 32 輯), 满鉄天津事務所調査課.
- 10) 中国人民政府協商會議天津市委員会文史資料研究委員会編〔1983〕『天津文史資料選輯』第二十三輯, p. 61.
- 11) 前掲『天津文史資料選輯』p. 60.
- 12) 前掲『天津文史資料選輯』p. 58.
- 13) 前掲『天津文史資料選輯』p. 37.
- 14) 第二十九条、本公司の純益は一割を法定積立金、一割を創辦人の報酬金に充て其の他を株主に配当するものとする、前掲、三品頼忠『支那における酸, 曹達及窒素工業』p. 216.
- 15) 前掲『天津文史資料選輯』第二十三輯, p. 61, 中国人民銀行上海市分行金融研究所編〔1983〕『金城銀行史料』上海人民出版社, p. 164.
- 16) 前掲『金城銀行史料』p. 559.
- 17) 前掲『天津文史資料選輯』第二十三輯, p. 63.
- 18) 前掲『金城銀行史料』pp. 163-169.
- 19) 余駒秋回顧, 1960 年 6 月, 前掲『金城銀行史料』p. 168 に再録.
- 20) 民国期における金利計算法は一般的に「月息×厘(分)」「年息×厘(分)」といった単位を使用している。注意しなければならないのは、「月」で計算される場合の「厘」は千分の一を意味し、「年」で計算される場合の「厘」は百分の一を意味する点である。また、「月」と「年」と関係なく、「厘」は「分」の十分の一である。さらに史料において「周息×厘」という記述があるが、これは「毎週×厘」の意味ではなく、複利計算で毎年×厘をあらわしている。たとえば、「周息七厘」というのは、複利計算で年利 7% を意味している。
- 21) 月利 1 分の貸し出しは 34.3%, 1 分超の貸し出しは 35.6%, 1 分以下は 30.1% をそれぞれ占めていた(前掲『金城銀行史料』p. 36).
- 22) 前掲『金城銀行史料』p. 561.
- 23) 国民政府実業部檔案, 徐善詳報告〔1929〕(中国第二歴史檔案館編〔1991〕『中華民国史檔案資料彙編・工礦業』江蘇古籍出版社 pp. 436-446).
- 24) 前掲『金城銀行史料』pp. 165-166. この契約は、2 カ月という短い期間で交わされているところから、本格交渉の前に交わされるいわゆる Letter of Intent ではないかと思われる。
- 25) 余駒秋回顧, 1960 年 6 月(前掲『金城銀行史料』p. 164).
- 26) 前掲『金城銀行史料』p. 169.
- 27) また范旭東は次のような趣旨の書簡を周作民に出している。「…本件では多大なご迷惑をおかけしました。大きなリスクを負わせ、誠に申し訳ありません。本件は純然たる公の商売であり、商売が営業的であるのは当然のことと思います。双方の同意があつて初めて融資は成立するものです。私的な関係を公の商売に持ちこむのは私の望むところではありません。…」(「范旭東致周作民函」,(前掲『金城銀行史料』p. 169)).
- 28) 前掲『金城銀行史料』pp. 167-168.
- 29) 徐〔1929〕前掲『中華民国史檔案資料彙編・工礦業 2』p. 440.
- 30) 永利の日本市場における販売量は 10 万担に満たず、軽微な損害にとどまった(前掲、三品頼忠『支那における酸, 曹達及窒素工業』).
- 31) この時期の紡績業における同比率は、平均で 5% 前後の計算がある(久保亨〔1986〕「近代中国綿業の地帯構造と経営類型——その発展の理論をめぐって——」『土地制度史学』113 号).
- 32) 前掲、久保亨「近代中国綿業の地帯構造と経営類型——その発展の理論をめぐって——」p. 33.
- 33) 范旭東致工商部呈一〔1929 年 10 月 2 日〕(前掲『中華民国史檔案資料彙編・工礦業 2』p. 446).

- 34) 前掲『中華民国史檔案資料彙編・工礦業2』p. 447.
- 35) 前掲『中華民国史檔案資料彙編・工礦業2』pp. 450-454. 具体的には「基本興業特定保育弁法」による。
- 36) 前掲『中華民国史檔案資料彙編・工礦業2』pp. 455-457.
- 37) 前掲『中華民国史檔案資料彙編・工礦業2』p. 457.
- 38) 前掲『中華民国史檔案資料彙編・工礦業2』pp. 459-460.
- 39) 前掲、三品頗忠『支那における酸、曹達及窒素工業』p. 1, 久保亨「近代中国綿業の地帯構造と經營類型——その発展の理論をめぐって——」pp. 15-16.
- 40) 徐善祥調査報告（前掲『中華民国史檔案資料彙編・工礦業2』）.
- 41) 1933年に114,888担が輸出したが、1935年に32,221担に減少（前掲、三品頗忠『支那における酸、曹達及窒素工業』p. 18）.
- 42) 1935年は25,000トン（前掲、三品頗忠『支那における酸、曹達及窒素工業』p. 16）.
- 43) ソーダ類化学品の卸売物価指数は、1926年物価を100とすれば、1931年8月では155.1, 1932年8月では150.2, 1933年では155.4, 1935年10月では127.3となっている（中国人民銀行上海市分行金融研究所編〔1990〕『上海商業儲蓄銀行史料』上海人民出版社, pp. 352, 393）.
- 44) 余〔1960〕（前掲『上海商業儲蓄銀行史料』p. 555）.
- 45) 前掲『上海商業儲蓄銀行史料』p. 551.
- 46) 前掲『上海商業儲蓄銀行史料』p. 552.
- 47) 前掲『上海商業儲蓄銀行史料』p. 555.
- 48) 余〔1960〕（前掲『上海商業儲蓄銀行史料』p. 555）.
- 49) 前掲、貴志俊彦「第九章、永利化学工業公司と范旭東——抗戦下における国家と企業——」.
- 50) 前掲『金城銀行史料』p. 430.
- 51) 永利のソーダ事業利益は利息払いに不足があった場合、政府が支払う（前掲『中華民国史檔案資料彙編・工礦業2』p. 446）.
- 52) 前掲『金城銀行史料』p. 429に再録されている「金城檔案：永利公司發行公司債經過節略」では、プレミアムが3.5%との記述があるが、「經理合同」（社債引受契約書）に5%という項目があるため、契約書の内容を正確な数字と考える。
- 53) 劉大鈞〔1944〕「工業化与中国工業建設」（陳真編〔1961〕『中国近代工業史資料』第4輯、生活・讀書・新知三聯書店）.
- 54) 吳承禧〔1934〕『中国的銀行』商務印書館（玉木英夫訳『支那銀行論』叢文閣, 1937）.
- 55) 朱蔭貴〔2001〕「引進与変革：近代中国企業官利制度分析」『近代史研究』2001年第4期.
- 56) 同上.
- 57) 宮下忠雄〔1941〕また、吳承禧〔1936〕（「中国銀行業發展之動力與動向」『信託季刊』第一卷第一号）は、1912年までの時期を「中国銀行業發展の萌芽期」、1912年から1923年までを「中国銀行業の第一次發展期」、1924年から1927年までの時期を「中国銀行業發展の停滞期」、1928年以降を「中国銀行業の第二次發展期」と呼んだ。さらに、中国銀行經濟研究室編〔1937〕『中華民国二十六年全国銀行年鑑』は、中心的な銀行に注目し、1911年までを「大清銀行時期」、1912年から1928年までを「中國銀行時期」、1928年以後を「中央銀行時期」と呼んでいる。
- 58) 前掲、宮下忠雄〔1941〕および李紫翔〔1936〕「中国銀行業之史的發展」『中山文化教育館季刊』1936年秋季号など。
- 59) 前掲、玉木英夫訳『支那銀行論』p. 24.
- 60) 千家駒〔1933〕『中国的内債』（前掲、宮下忠雄〔1941〕p. 79）.
- 61) 章乃器等〔1935〕『中国貨幣制度往那裏去』新知書店（淺川謙次訳『支那貨幣論』1936年、叢文閣, pp. 10-11）.
- 62) 前掲『上海儲蓄銀行史料』p. 76.
- 63) 前掲『金城銀行史料』pp. 77~110.
- 64) 前掲『上海儲蓄銀行史料』p. 1.

参考文献

- 65) 某錢莊がわざわざ 100 元で、百の口座を開くなどしてからかっていたという（前掲『上海儲蓄銀行史料』p. 111）。
- 66) 前掲『上海儲蓄銀行史料』p. 106.
- 67) 前掲『上海儲蓄銀行史料』p. 162.
- 68) 前掲『上海儲蓄銀行史料』p. 33.
- 69) 前掲『上海儲蓄銀行史料』p. 193.
- 70) 前掲『上海儲蓄銀行史料』p. 280.
- 71) 前掲『金城銀行史料』p. 23.
- 72) 前掲『金城銀行史料』p. 155.
- 73) 前掲『金城銀行史料』p. 106.
- 74) 当座預金は甲乙の二種類を新設し、1~500 元を甲種預金とし、500 元を超えた部分に利息が付かない。1000~5000 元を乙種預金とし、5000 元を超えた部分に利息が付かない。前者は年利 4%，後者は年利 3% とする（前掲『金城銀行史料』p. 103）。
- 75) 前掲、宮下忠雄 [1941] p. 198.

【参考文献】

- 貴志俊彦 [1997] 「第九章、永利化學工業公司と范旭東——抗戦下における國家と企業——」（曾田三郎編『中國近代化過程の指導者たち』東方書店）。
- 久保亭 [1986] 「近代中国綿業の地帯構造と經營類型——その発展の理論をめぐって——」『土地制度史学』113 号。
- [1995]『中國經濟 100 年のあゆみ——統計資料で見る中国現近代経済史——』第 2 版、創研出版。
- 小島昌太郎編 [1941]『支那に於ける金融の特殊性』千倉書房。
- 志村嘉一 [1969]『日本資本市場分析』東京大学出版会。
- 朱蔭貴 [1991]「中国における中国近代経済史の研究——数年来の回顧と展望——」『近きに在りて』第 19 号。
- 濱田峰太郎 [1936]『中国最近金融史』東洋経済新報社。
- [1937]『支那資本機構・財閥政権』叢文閣。
- 田島俊雄 [2003]「中国化學工業の源流——永利化工・天原電化・満洲化学・満洲電化」『中国研究月報』第 57 卷第 10 号、2003 年 10 月号。
- 満洲中央銀行調査課 [1939]『最近の支那金融財政資料』(上・下) 満洲中央銀行調査課。
- 三品頼忠 [1937]『支那における酸、曹達及窒素工業』(北支經濟資料第 32 輯)、満鉄天津事務所調査課。
- 宮下忠雄 [1941]『支那銀行制度論』巖松堂書店。
- 陳真編 [1961]『中国近代工業史資料』第 4 輯、生活・讀書・新知三聯書店。
- 李紫翔 [1936]「中国銀行業之史的發展」『中山文化教育館季刊』1936 年秋季号。
- 劉大鈞 [1944]「工業化与中国工業建設」(陳真編 [1961]『中国近代工業史資料』第 4 輯、生活・讀書・新知三聯書店)。
- 千家駒 [1933]『中国的内債』北平社会調査所、1950 年再版。
- 沈春雷編 [1939]『中国金融年鑑』文海出版社。
- 巫宝三主編 [1947]『中国国民所得 1933』中華書局。
- 吳承禧 [1934]『中国的銀行』商務印書館（玉木英夫訳、『支那銀行論』叢文閣 [1937]）。
- [1936]「中国銀行業發展之動力與動向」『信託季刊』第一卷第一号。
- 楊蔭溥 [1930]『上海金融組織概要』商務印書館。
- 趙匡華主編 [2003]『中国化學史現代卷』広西教育出版社。
- 章乃器等 [1935]『中国貨幣制度往那裏去』新知書店（淺川謙次訳、『支那貨幣論』[1936] 叢文閣）。
- 中国第二歴史檔案館編 [1991]『中華民国史檔案資料彙編・工礦業』江蘇古籍出版社。
- 中国社会科学院・中国檔案館 [1996]『1949-1952 中華人民共和国經濟檔案資料選編・工業卷』中国物資

出版社.

- 中國人民銀行上海市分行金融研究所編〔1983〕『金城銀行史料』上海人民出版社.
中國人民銀行上海市分行金融研究所編〔1990〕『上海商業儲蓄銀行史料』上海人民出版社.
中國人民政治協商會議天津市委員會文史資料研究委員會編〔1983〕『天津文史資料選輯』第二十三輯.
中國銀行經濟研究室編〔1937〕『中華民國二十六年全國銀行年鑑』.
朱蔭貴〔2001〕「引進与变革：近代中国企業官利制度分析」『近代史研究』第4期.

2005年3月30日発行（非売品）

東京大学社会科学研究所研究シリーズ No.17

20世紀の中国化学工業

——永利化学・天原電化とその時代

発行所 〒113-0033 東京都文京区本郷7-3-1

TEL 03-5841-4902 FAX 03-5841-4905

東京大学社会科学研究所

印刷所 大日本法令印刷株式会社
