

創業期三井物産の有価証券所有

麻島 昭一

目 次

はじめに

1. 有価証券残高の推移
 2. 公債投資
 - 1) 公債残高とその内容
 - 2) 公債投資の収益
 3. 株式投資
 - 1) 株式残高とその内容
 - 2) 株式投資の収益
 4. 支店における有価証券保有
- おわりに

はじめに

本稿は三井物産の有価証券投資の実態を解明することを目的とする。株式投資は営業上の取引先との関係を反映している可能性が高く、公債投資は主として余裕資金の運用と推測される。しかしいつ、いかなる銘柄が取得され、処分されているか、具体的な姿は知られていない。もともとこれまでの三井物産の研究書、社史には有価証券銘柄リストはなく、時系列で有価証券所有の内容・残高を知ることはできなかったのである⁽¹⁾。

さきに筆者は別稿において、創業期の諸投資の一つとして有価証券の内容を検討したが、物産元帳に記載の有価証券科目から毎期の推移を計算したわけである。いわば毎期における有価証券の取得・処分をフローの形で把握し、有価証券投資の特徴を検出した。しかし毎期の残高ベースで所有有価証券を銘柄別に把握すること

は、資料的に計算困難なため及ばなかった。その後、物産ではある時期には本店、支店別に総勘定書、損益勘定書が作成されていたことを突き止め、そこに各期末の有価証券残高が銘柄別に記載されていることが判明したのである⁽²⁾。総勘定書⁽³⁾からは期末の有価証券の残高が銘柄別に把握でき、損益勘定書⁽⁴⁾からはその期の配当・利子や売買損益・評価損益も判明する。また、支店別の総勘定書・損益勘定書から支店での有価証券保有、配当利子、諸損益が把握でき、本支店全体での有価証券関係が解明されうる。まさに元帳からでは把握困難な事態が、これらによって解消する。

本稿の課題の第1は、本支店の有価証券保有についてのファクト・ファインディング、その開示である。第2は、その実情を踏まえての有価証券保有の戦略的意義の考察である。

- (1) 創業期の物産は個人企業であるから、財産目録を外部に見せる必要はないものの、内部資料として各期ごとに所有有価証券の内容を把握していたはずであろう。しかし目下のところ残存の物産内部資料でもそれが見当たらず、別途になんらかの材料によって解明せざるを得ない。
- (2) 三井文庫所蔵の総勘定書、損益勘定書は、創業以後明治30年頃までであり（その間若干の決算期分が欠）、かつ時期によって記載内容に精粗があり、時系列的に同一内容での考察が妨げられていることに留意せねばならない。
- (3) 当初は「惣勘定書」、のち「総勘定書」の名称となっていること、また時期によっては「総勘定明細書」「総貸借勘定書」「貸借勘定書」な

どの名称もあるが、「明細書」はやや詳しいものの、すべて内容はほぼ同様であるので、本稿では出所を「総勘定書」で統一表示した。

- (4) 当初は「損益勘定」、のち「総損益勘定書」の名称となっていること、また時期によっては「損益勘定書」「損益明細書」などの名称もあるが、「明細書」も内容はほぼ同様であるので、本稿では出所を「損益勘定書」で統一表示した。

1. 有価証券残高の推移

創業期の物産は有価証券にどの程度投資していたのか。第1表にみるごとく、有価証券投資は明治9(1876)年の創業以降増加して明治21(1888)年には32万円を超え、20年代はほぼ20万円台の水準にある。21年で総資産の約1割、25年頃で7%程度であって、決して少額とはいえない。諸投資の内では、有価証券27万円は

滞貸金(44万円)、鉱山(37)、貸付金(34)、漁場貸付(33)に次ぎ、船舶(26)、不動産(10)より多いという状況であった(25年上期)。

有価証券の内容では、公債投資の変動が激しい。すなわち、創業の明治9年の保有高は僅か秩禄公債4千円強であったが、10年に秩禄公債を多額に買入れ、11年にはそれを処分し、起業公債をより多額に買入れて、残高は9万円強に膨張した。以後、逐次処分が続いて16年には僅か1千円強の保有高となるが、17年以降中仙道鉄道公債の買入が進み、それに金禄公債、整理公債への投資が加わり、21年には22万円弱にまで増加した。翌22年には中仙道鉄道公債を大幅に処分し、残高は7万円に縮小、以後25年まで5万円前後の保有高が続くという経緯である。まさに余裕資金の増減に従う公債投資の激しい変化であろう。

第1表 有価証券の残高推移

(金額単位：円)

決算期	公 債			株 式			計		
	増加	減少	残高	増加	減少	残高	増加	減少	残高
明 9	4,288	0	4,288				4,288	0	4,288
10	41,794	0	46,082				41,794	0	46,082
11	106,529	59,623	92,987				106,529	59,623	92,987
12	85,149	112,939	65,198				85,149	112,939	65,198
13	2,147	50,598	16,746	29,238	0	29,238	31,385	50,598	45,984
14	3,214	14,828	5,132	11,568	25,036	15,770	14,782	39,864	20,902
15	2,905	306	7,731	8,300	0	24,070	11,205	306	31,801
16	2,521	8,884	1,368	154,577	15,440	163,207	157,098	24,324	164,575
17	51,658	8,303	44,703	10,039	30,558	142,688	61,697	38,861	187,391
18	7,965	35,350	17,318	65,353	76,191	131,850	73,318	111,041	149,168
19	146,616	49,958	113,976	111,731	161,666	81,915	258,347	211,624	195,891
20	215,767	129,281	200,462	122,529	123,664	80,780	338,296	252,945	281,242
21	54,442	39,492	215,412	116,164	96,534	100,410	170,606	136,026	315,822
22	9,687	153,485	71,614	41,351	21,299	120,462	51,038	174,784	192,076
23	1,299	20,643	52,270	39,648	11,685	148,425	40,947	32,328	200,695
24	1,776	5,091	48,955	73,135	14,824	206,736	74,911	19,915	255,691
25／上	26,872	24,101	51,726	8,934	95	215,575	35,806	24,196	267,301
下	8,795	19,443	41,079	120,317	172,737	163,155	129,112	192,180	204,234

〔備考〕三井物産元帳より計算の上作成。

他方、株式投資は明治13(1880)年からはじまり、数銘柄2万円前後の保有高であるが、16年に共同運輸株を多額に取得(15万円)、一挙に残高は16万円に膨張した。19年に共同運輸と郵便汽船三菱会社の合併によって日本郵船が成立するや、共同運輸株保有は解消(11万円)、日本郵船株約7万円を取得したが、株式保有高全体は8万円にまで縮小した。21年以降投資銘柄は漸増し(日本銀行、日本煉瓦製造、下野煉化製造、三池紡績、大巻銀山などが1万円超の銘柄)、残高は20万円を超えるまでに膨張する。25年下期にいくつかの銘柄が処分され、反面、長崎支店、上海支店、香港支店などの支店所管銘柄が本店に移された。その結果、銘柄数は増加したものの、残高は16万円に縮小して創業期を終わることになったのである。

2. 公債投資

1) 公債残高とその内容

それでは公債投資の実情からみよう。物産の取得した公債の銘柄は時期によって変化している。その背景として公債発行状況が関係している。当時発行された公債の銘柄、その利率、発行年、発行額を掲げれば、次のごとくであった⁽¹⁾。

種類	利率 (年)	発行年	発行額 (千円)	償還年
秩禄公債	8分	明 7~9	16,565	明17.4
金禄公債	1割	同10~	9,244	同19.6
同	7分	〃	108,243	同24.9
同	6分	〃	25,004	同26.4
同	5分	〃	31,412	同39.4
起業公債	6分	同11	12,500	同25.10
中仙道鉄道公債	7分	同17~18	20,000	同25.8
整理公債	5分	同20~30	175,000	同43.5

第2表の公債残高の推移から説明できるのは

次のようである。物産は創業当初から秩禄公債を少額ながら取得したが、明治7、8年に発行されたものであった。翌10年に一挙に秩禄公債を約4万円買い増したが、当時の発行公債の主流であり、年8分は最高の利回りというべく、好投資対象だったと思われる。11年には発行されたばかりの起業公債を多額に取得、秩禄公債の大部分が売却されている。起業公債は年6分であるから、高利の秩禄公債を起業公債に乗り換えた理由がいま一つ分からない。12年から金禄公債(1割、8分、7分、6分の各種)の取得がはじまり、起業公債は12、13年で売却され、金禄公債も14年にはほとんどが売却された。14~16年の公債残高は数千円に過ぎず、金禄、秩禄、起業の各種公債が僅かつつ保有されていたのである。

17年になると同年から発行された中仙道鉄道公債(7分)を4万円強買入れ、18年にかなりを売却したものの、19年以降買入が進み、21年には13万円弱の保有高となっている。19~21年には金禄公債(7分)が加わり、20年以降同年発行の整理公債(5分)も加わり、公債所有の内容は中仙道鉄道公債を中心に、金禄、整理両公債、僅かな起業公債で構成されたのである。25年には中仙道鉄道公債は償還されて、約2.4万円が整理公債と交換、所有公債のほとんどが整理公債という形となった。

以上は残高ベースでみた公債所有の推移であるが、現実には期中での公債買入、売却は頻繁に行われ、売却益や売却損が発生しているし、時には評価損益もあって、公債それぞれの所有状況は激しく変化しているのである⁽²⁾。期中における買入、売却等が相殺された結果が期末残高として表示されているわけである。

公債が余裕金の運用対象として選ばれ、いくつかの銘柄が買入れられ、その果実として公債利子を取得するという単純な模様でなく、公

第2表 公債残高明細(創業期)

	種類	額面	単価	利率	残高	計
明9	公債証書	4,925	87.1		4,288	4,288
10	秩禄公債	8,650	90.8	8分	7,854	20
	同	42,100	90.8	8分	38,226	80
11	秩禄公債	6,725	98	8分	6,590	50
	起業公債	109,958	78.6	6分	86,397	24
12	金禄公債	18,000	77.7	7分	13,986	
	同	12,385	102		12,632	70
	秩禄公債	6,025	98	8分	5,904	50
	起業公債	43,850	74.5	6分	32,674	25
13	金禄公債	12,385	100	1割	12,385	
	同	1,310	100	7分	1,420	65
	秩禄公債	3,000	98	6分	2,940	
14	金禄公債	2,110	91.5	7分	1,930	65
	同	1,200	74.5	1割	894	
	秩禄公債	3,000	98	8分	2,940	
15	金禄公債	4,010	67.29	7分	2,702	65
	秩禄公債	3,000	98	8分	2,940	
	同	2,500	83.5	8分	2,088	
16	金禄公債	1,710	80		1,368	
17	金禄公債	3,150	90	7分	2,855	
	同	1,000		7分	1,368	
	起業公債	400		6分		
	中仙道鉄道公債	45,000	90		40,500	
18	金禄公債	3,150	100	7分515	3,150	
	同	2,800	100	7分	2,800	
	同	1,000			1,368	
	起業公債	400		6分		
	中仙道鉄道公債	10,000	100	7分	10,000	
19	金禄公債	20,455	104	7分	21,273	20
	同	1,000		7分	1,400	
	起業公債	400		6分		
	中仙道鉄道公債	65,000	108	7分	70,200	
	負債証書	20,000	105.5		21,103	03
						113,976 25

(金額単位：円)

	種類	額面	単価	利率	残高	計
20	金禄公債	45,770	105	7分	48,058	50
	整理公債	17,500	100	5分	17,500	
	起業公債	4,900	102	6分	4,998	
	中仙道鉄道公債	116,100	105	7分	121,905	
	負債証書	8,000	100		8,000	
21	金禄公債	37,040	104	7分	33,371	60
	整理公債	45,800	100	5分	45,800	
	起業公債	7,850	103	6分	8,085	50
	中仙道鉄道公債	122,100	105	7分	128,705	
22	金禄公債	17,120	100	7分	17,120	
	整理公債	12,800	98	5分	12,544	
	起業公債	7,850	100	6分	7,850	
	中仙道鉄道公債	34,100	100	7分	34,100	
23	金禄公債	5,020	100		5,020	
	整理公債	8,300	100	5分	8,300	
	起業公債	7,850	100	6分	7,850	
	中仙道鉄道公債	31,100	100	7分	31,100	
24	整理公債	8,600	100	5分	8,600	
	同 無記名	1,400	100		1,400	90
	起業公債	7,850	100	6分	7,850	
	中仙道鉄道公債	31,100	100	7分	31,100	
25/上	整理公債	34,600	100.1	5分	34,639	30
	同 無記名	1,400	100.3		1,404	90
	起業公債	8,682	100	6分	8,682	
	中仙道鉄道公債	7,000	100	7分	7,000	
25/下	整理公債	35,600	100.2	5分	35,656	95
	同	1,000	100	5分	1,000	
	同	500	101	5分	505	75
	同	1,400	100.3	5分	1,404	90
	中仙道鉄道公債	2,000	105	7分	2,100	
	金禄公債	400	102.8		411	20
						41,078 80

〔備考〕各期の総勘定書より計算の上作成。

債売買が頻繁に繰り返されて、より有利な運用を図るという行動が看取される。

興味深いことがある。第2表にみるごとく、25／下期には公債を支店で保管させていることが示されている。別稿で合名会社期における本支店間の有価証券貸借を詳しく検討しているが、有価証券貸借制度が何時から始まっているかは確定できなかった。官庁取引での入札保証金の代用に公債が認められていたから、支店での公債需要を本店からの供給(貸出)で賄う、いわば本店の営業支援が有価証券貸借であるが、支店でも公債所有が認められていれば本店から借りる必要はないはずである。内容が詳細に記載されている明治24年および25年上期の横浜支店、小樽出張店だけに公債所有が確認されるが、それ以前でもあったかも知れない。25／下期では横浜・小樽とも公債保有はなく、公債はすべて本店勘定で保有され、横浜、神戸、小樽で現物が保管される形に変化している。とすれば25／下期から公債保有方針が変わり、本店で全社的に保有するが、一部は必要支店に現地保管させることになったものと推定される。

(1) 『明治大正財政史』第11巻国債(上)の「償還済国債」(21頁以下)、発行額は野村商店調査部『株式年鑑』(明治45年度)の「公債起債償還及未償還額表」による。

(2) たとえば明治20年は前年の11万円から20万円へ公債残高が倍増近いが、その期中には次のような増減要因が含まれている(△印は減少)。

買入——7分金禄公債112千円、中仙道鉄道公債64、整理公債17、整理公債(金禄公債交換分)17、起業公債5

売却——7分金禄公債△36、中仙道鉄道公債△20、整理公債△15、負債証書△13

償還——金禄公債△38

売買損——諸公債△6

銘柄ごとにこれら増減要因が相殺された結果が期末残高に残るわけである。期末残高なので、期中の所有高についての支払利子とは整合しない。

2) 公債投資による利子額

次に、公債投資で得られた収益はどの程度のものであったかをみよう。公債投資を余裕資金の運用と捉えれば、運用の成果は公債利子の多寡、利回りの高低に現れるはずである。

(1) 明治9～18年

まず、明治9～18年の公債保有から得られた利子額は第3表に示したとおりである。公債保有が少額であった明治9、10年、14～16年の利子額は各年とも数百円程度に過ぎないが、秩禄公債を多額に買い入れた11年、各種公債を多額に保有した12、13年と18年では3,000円前後の利子を得ている。銘柄によって利子率は異なるが、額面に利子率を乗ずれば受け取る利子額が計算されるはずである。しかし現実には期の途中で公債買入や売却があり、保有期間次第で利子額は変わることになる⁽¹⁾。したがって第3表の個別銘柄の各年利子受取額は額面、利率、保有期間に規定された結果であることを念頭に置かねばなるまい。公債投資の実質利回りを知りたいが、残念ながら資料不足で計算不能である⁽²⁾。

注目すべきは第3表下段に示した公債についての諸損益である。すなわち、各銘柄別に売却益・売却損や評価益・評価損がいろいろ発生したことが知られる。公債保有高が多額であった12～14年に金禄公債、起業公債で少なからぬ売却損・評価損が計上され、反面、16年には若干の売買益(銘柄不明)が、18年には中仙道鉄道公債ではかなりの売却益・評価益が発生している。12～18年を通計すると、売却益4,310円、評価益1,231円、売却損3,689円、評価損2,846円となる。

(2) 明治19～25年

次に、明治19～25年を第4表でみよう。明治19年から公債投資が増加して20～22年が20万円台の保有高になったことを反映して、受け取

第3表 公債利子および損益(明9～18)

(金額単位: 円)

	明9	10	11	12		13		14		15	16	17	18	
銘 柄	金額	金額	金額	額面	金額	額面	金額	額面	金額	金額	金額	金額	額面	金額
秩禄公債利子	348	307 76	4,098 75	6,025	482	3,000	240	3,000	240		330 66			
1割金禄公債 〃				12,385	619 25	12,385	1,238 50		21 35					
7分 〃 〃				18,000	1,260	16,390	850 85				290 30		6,950	486 50
同													5,950	416 50
同													1,000	70
起業公債利子				43,850	1,315 50	43,850	1,315 50						400	24
中仙道鉄道公債 〃													55,000	1,925
小 計	348	307 76	4,098 75		3,194 75		3,644 85		261 35	698 35	620 96	1,600 95		2,922
秩禄公債売買益				700	14									
同					17 27									
1割金禄公債評価損						12,385	△ 247 70							
同 売買損								12,385	△ 1,722 90					
7分金禄公債評価損						2,310	△ 84 10		△ 117 30					
同 売買損						18,000	△ 490 50		△ 593					
金禄公債売買益									57 50	42 50				
起業公債評価損				43,850	△ 2,396 48									
同 売買損						43,850	△ 883							
中仙道鉄道公債売買益													35,000	2,820
同 評価益													10,000	1,231
公債証書売買益											1,152 95	206		
諸公債株式売買益					284 14						1,862 76			

〔備考〕三井物産の各期総損益勘定書および元帳の「利息」「諸雑損益」より作成。第4表も同様。

第4表 公債利子および損益(明19～25)

(金額単位：円)

	明 19		20		21		22		23		24		25 / 上		25 / 下	
銘 柄	金額		金額		金額		金額		金額		金額		金額		金額	
7分金禄公債利子	1,012	55	7,704	48	1,765	48	2,040	03	397	40	313	95			90	
起業公債	24		381		268	50	441		471		471		235	50		
中仙道鉄道公債	350		7,952		8,372		7,007		2,177		2,142		962	24		
整理公債			657	04	1,240		1,465		415		417	50	315		890	
負債証書	3,060		2,191	02	733	75										
計	4,446	55	18,885	54	12,379	73	10,983	03	3,460	40	3,344	45	1,512	74	980	
公債証書売買益	1,403	88	840	62			509	53								
諸公債証書値違損			△ 6,252	80			△ 4,561	05							△ 30	10

った公債利子額は年間1万円を超えるほどであった。多額に保有した中仙道鉄道公債の利子が中心であり、起業公債、整理公債では僅かな利子である。金禄公債が22年以降多額に売却された結果、公債保有高は5万円程度になり、23～25年の利子額は年間3,000円台に縮小した。25年には整理公債(5分)が中仙道鉄道公債(7分)に代わって投資の中心となったことは、取得利子額の縮小にもつながっている。

そしてこの時期にも、20年と22年に公債売却損が多額に発生している。金禄公債や中仙道鉄道公債の売却によるものと思われる⁽³⁾。

公債をじっと持ち続けたわけではなく、売買を繰り返し、波乱があったことを物語っている。

- (1) たとえば1割金禄公債の13年の利子額1,238円50銭は、額面12,385円を1年間保有した結果であり、12年の利子額619円25銭は同額面を半年間しか保有しなかったからである。つまり12年は半年間分、13年は1年間分なのである。また、年6分起業公債の12年は額面43,850円、1,315円50銭の利子額であるから半年分の取得であり、13年も同額面、同額利子なので半年分である。つまり、12年は後半での買入のため後半分のみ、13年は後半に売却したため前半分だけの利子受取だったわけである。
- (2) 実質利回りは、年間利子額を年間平均元本で除することで得られるが、年間平均元本が元帳などからでも計算不能である。便法として期

首・期末残高から平均元本を推算してみたが、それによって実質利回りを計算したところ、到底有意な結果が得られなかった。期中での取得・売却などが激しく、残高が大きく揺れ動くため、期首・期末の平均は無意味なわけである。

- (3) 正確に云えば、20年の売却損は、得られる予定の利子が期中での売却によって得られなくなった金額である。その内訳は金禄公債1,938円、整理公債123円、起業公債198円、中仙道鉄道公債3,996円であった(合計6,253円)。22年は一括されていて内訳不明。

3. 株式投資

1) 株式残高とその内容

(1) 明治11～18年

それでは株式保有はどうであったか。総勘定書によって明治11～18年の本店の株式保有状況を整理すれば第5表のごとくである。同表から判明する点を挙げてみよう。なお、株主には会社名義だけでなく幹部名義もあるが、本稿では実態に即して会社名義に合算してある⁽¹⁾。

第1に、株式投資の最初は東京株式取引所株で、明治11年では申込証拠金として計上されているが、144株、14,400円といえは当時としては多額な投資であった。同取引所設立の発起人に三井物産経営者が名を連ねた経緯からすれば応分な株式引受であろう⁽²⁾。翌12年には大

第5表 株式残高明細(明11～18)

(金額単位：円)

	明 11			12			13			14			15			16			17			18		
銘 柄	株数	単価	金額	株数	単価	金額	株数	単価	金額	株数	単価	金額	株数	単価	金額	株数	単価	金額	株数	単価	金額	株数	単価	金額
東京株式取引所	144	100	14,400	105	100	10,500	47	250	11,750										5	154.2	771	5	154.2	771
大阪株式取引所				12	216	2,586	12	124	1,488															
大阪堂島米商会所				20	460	9,200	20	250	5,000	20	250	5,000	20	250	5,000	20	250	5,000	20	250	5,000	20	250	5,000
東京海上保険				30	100	3,000	30	100	3,000	30	100	3,000	30	100	3,000	30	100	3,000	30	100	3,000	30	100	3,000
風帆船会社							400	20	8,000	188	40	7,520	188	80	15,040									
兜町米商会所										2	125	250	2	125	250	4	125	450						
広東保険													2		780	2		780	2		780			500
共同運輸															3,000	50	150,000	2,400	50	120,000	2,235	50	111,750	
幌内石炭組合																	600			600			600	
ユニオン保険															1		611	1		611	1		551	
清輝社																	2,965	4		3,685				
ナショナル保険																		100	1	1,180	100		1,079	
正金銀行																		40	177	7,081	40	200	8,000	
東京瓦斯																					30	20	600	
計	14,400			25,286			29,238			15,770			24,070			163,406			142,708			131,851		

〔備考〕 1. 三井物産の各期総勘定書より作成。

2. 網掛け部分は、その期に配当があったことを示す。網掛け部分で金額がない場合は、配当を受け取ったものの、期中に株式が処分されたため、期末残高がないことを意味する。

阪株式取引所12株の証拠金(2,586円)を計上、物産は東西の両株式取引所の株主となった。13年から正式に株式所有に切り替わるが、14年には両株式取引所株は売却され、短期間の所有に終わっている。東京株式取引所株では1,879円の売却益、大阪株式取引所株では14円の売却損が出た模様である。

第2に、12年大阪堂島米商会所20株(9,200円)の申込証拠金を支払い、13年からその株式を所有し続けている。14年に兜町米商会所2株(250円)を取得しているが、16年に処分している。物産が米取引を活発に展開していることに関係していよう⁽³⁾。

第3に、12年に東京海上保険30株(3,000円)の申込証拠金を支払い、13年から株式所有となっているが、海上保険を利用する荷主の立場と同社設立の中心人物益田克徳が物産の益田孝の弟という関係も反映していよう。東京海上の株主には、三井系として物産ばかりでなく三井銀行30株、益田孝20株、三野村利助15株、木村正幹、馬越恭平各5株の名もあった⁽⁴⁾。

第4に、東京風帆船株を13年に取得し、15年までに188株15,040円まで増加している。16年からはその後身共同運輸株の保有に変わっているが、3,000株、15万円の多額な投資である。云うまでもなく共同運輸は郵便汽船三菱会社へ対抗して、三井を中心に反三菱勢力を結集した船会社である。同社への多額の出資は、物産の肩入れの大きいことを物語る。

第5に、16年以降外国保険会社株を逐次少額ながら取得して、後年まで長く持ち続けている。すなわち、広東保険、ユニオン保険、ナショナル保険の3社で、物産上海支店が現地において積荷への付保で利用している保険会社と思われる。

第6に、その他の国内企業への株式投資である。横浜正金銀行40株の取得は17年からであ

るが(7,081円)、19年に横浜支店に移管したため、本店の所有から外れている。貿易金融で関係が深い同行との親密さを表すものであろう。清輝社は四日市での取引先の模様であるが、業種・内容は不明、16、17年だけの保有であった。18年から30株600円の保有から始まる東京瓦斯は、19年以降買い増しされ、21年まで新旧株の保有が続く。石炭の販売先としての関係であろうか。幌内石炭組合はどのような経緯・関係か不明である。

(1) 幹部名義の保有、そして配当や利子がしばしばみられる。本稿では会社名義、幹部名義を合算しているが、それが実態と思われるからである。なぜならば、個人が自己計算で投資したのであれば負担が重すぎ、そのために会社からの融資を必要となろうが、融資の証拠は見当たらない。もともと個人自体の投資であれば本店の諸勘定に計上されることはあるまい。したがって個人名義分は対外的には物産の所有に見えないが、実態は会社の投資でありながら会社の都合によって指示して個人投資の形を取らせていると解せられる。個人名義、会社名義は会社内部での区別に過ぎまい。株主に物産幹部名義が使われるのは、物産幹部がその企業に関与していることを対外的にアピールし、安心させる狙いと思われる。

(2) 株式取引所創立の発起人となった東京の実業家として深川亮蔵、渋沢栄一、三井養之助、三井武之助、益田孝、三野村利助、小室信夫、小松彰、福地源一郎、渋沢喜作の名が挙げられ、物産幹部が含まれている。資本金20万円のうち物産関係で14,400円の引受は大きな比重であって、関係の深さを物語っていよう(『東京株式取引所五十年史』の株式取引所設立計画の説明参照、27頁以下)。

(3) 明治12年までの諸株は証拠金勘定に計上されており、13年から諸株金勘定に計上されている。因みに、証拠金勘定には「米商会社仲買人証拠金トシテ兜町米商会所下預ケ置ク 100円」「同断トシテ蛸殻町米商会所下預ケ置ク 100円」の記載があり、米取引に関して必要な措置であったことが知られるが、株式投資

も株券発行までは同様な取扱であったわけである。

(4)『東京海上火災保険株式会社百年史』株主一覧(68～9頁)参照。総株数は6,000株。

(2) 明治19～25年

次に、明治19～25年の株式投資の推移を第6表でみると、以下の諸点が判明する。

第1に、日本郵船株である。周知のように明治19年、共同運輸と郵便汽船三菱会社が合併して日本郵船が成立したため、物産の所有していた共同運輸株は、事実上日本郵船株に変化した。日本郵船設立時の物産所有株数は明らかでないが、19年末では982株、68,740円の多額の保有である。以後、日本郵船が三菱色を強めるにつれ、物産は少しずつ処分を進め、25年上期末では309株、17,613円にまで減額している。処分前に多額の評価益を計上し、処分の過程で多額の売却益を獲得したのである。

第2に、紡績株である。倉敷紡績株(21年50株、2,800円、23年までに払込に応じて50株、5,050円へ増加)、和歌山紡績株(21年50株、2,500円、そのまま25年下期まで保有継続)、三池紡績株(22年480株、4,800円から、払込も含めて490株、24,500円にまで増加)、東京紡績(24年40株、2,000円、25年上期に売却)などであるが、綿紡績への原料供給・製品取扱に關しての投資と思われる。このうち三池紡はのち久留米紡・熊本紡と合併して九州紡となり、いずれ鐘紡に合併されることになるが、鐘紡の息のかかった三池紡には合併を展望しての先行投資でもあったといえようか。

第3に、日本煉瓦製造、下野煉化製造、関西煉化、関東石材など煉瓦製造会社株である。日本煉瓦製造は明治20年渋沢栄一を中心に資本金20万円で設立されたホフマン輪窯による最初の煉瓦製造会社で、益田孝と木村正幹は渋沢

ともに発起人に名を連ね、渋沢と益田は理事になり、22年同社は物産・蛸灰商会兩社と製造煉瓦の委託販売契約を結んでいる。物産は21年末では30株21,000円を出資しており、若干の経緯があつて25年上期は新旧株合わせて15,400円の出資となっている。煉瓦販売の将来性を見込んで同業の下野煉化製造、関西煉瓦、関東石材などと取引すべく、その株を取得したのである。但し、25年にはそれら諸株はすべて滞貸金へ振り替えられたことからみれば、煉瓦事業支援から撤退へと取引方針が転換したと思われる。

第4に、品川硝子、耕牧舎、東京帽子など新分野への投資である。それぞれ次のような経緯であつた。

品川硝子——官営品川硝子製造所の払い下げを受けた西村勝三が営む品川硝子製造所を基礎に、渋沢・益田・西村らによって明治21年品川硝子会社が設立されるが、物産はまず西村から株式を買い取ることで株主となり(13株、650円)、払込、新株引受で1,600円までの投資となるが、26年の同社解散で関係は終わっている。

耕牧舎——明治13年に渋沢と益田孝が箱根の県有地原野750町歩の払い下げを受けて興した牧場で、酪農経営を成功させた。益田が少しずつ出資した分を物産が肩代わりしたものである(第1～36回払込分11,323円)。

東京帽子——益田が渡欧した際に製帽事業の有望に着目、渋沢の賛同を得て明治22年に日本製帽を設立したが、軌道に乗らず解散寸前となったものを渋沢の提唱で東京帽子を設立、一切を継承させ製帽事業を再出発させたのである。物産は日本製帽への融資を回収、東京帽子に貸付、その株式も取得したのである。日本製帽への投資は益田

個人であったと思われ、東京帽子になってから物産の投資となったものである。

以上、益田が狙い、個人出資した事業に、物産は益田の負担肩代わりの形で投資していったことになる。

第5に、東京の日本銀行、日本麦酒、日本セメント、明治火災、北海道の北海道製麻、日本昆布、神戸の兵庫醸造、兵庫運送、神戸石油輸送、そのほか水戸鉄道、大巻銀山、商況社、永代楼などへの株式投資がある。若干コメントすれば次のようである。

明治21～25年上期の間、日銀株を多額に保有しているが、16年に日銀借入が発生し、18～25年の間多額の借入が繰り返され、銀行借入の中で日銀依存が格段に大きいという背景がある。株主となることで日銀への親密さを示すつもりなのであろうか。日本昆布は北海道産昆布の清国向け輸出を物産に委託する関係にあり、物産は資金援助とともに株主にもなったのである。大巻銀山は物産が鉱産物取扱の狙いから投資した諸鉱山の一つであるが、創業期末にほとんどの鉱山を三井鉱山に譲渡し、物産の鉱山投資は撤退する中で、唯一残された鉱山である。永代楼は名前からみれば料亭と思われるが、なぜ取得したのか大いに疑問が残る。

第6に、明治25年下期に品川硝子、日本煉瓦製造、下野煉化製造、関西煉化、関東石材、兵庫運送、耕牧舎、門司輸出米の諸株は、滞貸金へ移されている(新旧株11銘柄、合計53,400円)。経営不振のため無価値と判定され、事実上償却されたわけである。また、従来保有してきた7銘柄が売却され、相手先は三井銀行で、約11万円に及ぶ多額であった⁽¹⁾。その結果、合名会社期までなおも持ち続けるのは数銘柄にすぎなくなった。すなわち、東京海上、広東保険、ユニオン保険、ナショナル保険、東京人造肥料、和歌山紡績、大巻銀山、日本麦酒、日本

セメント、日本昆布、神戸石油輸送、東京帽子の12銘柄である。

第7に、第6表によれば明治25年下期になって一挙に多数銘柄に投資したかに見えるが、函館、小樽、長崎、上海、香港の各支店が保有していた株式を本店所有へと移したのが実態である。それまでの支店での株式所有を否定し、本店での一括保有へと方針を変更したわけであるが、目下のところ変更理由までは明らかにしない。長崎支店からの移管銘柄6社は、現地の中小企業ばかりであり、上海支店からは13銘柄が移管されたが、その中には現地における有力企業も含まれている。

因みに、物産幹部が重役に名を連ねている会社を挙げてみよう。元帳によれば、水戸鉄道には三井武之助、東京人造肥料には三井養之助・武之助、品川硝子には松本磐根、日本煉瓦製造には益田孝(取締役)、木村正幹、和歌山紡績には馬越恭平、日本昆布には上田安五郎が役員に名を連ねていることが知られる。また『全国諸会社役員録』(明治28年)によれば下野煉化製造には馬越恭平(会長)、古谷龍蔵(専務)、宮本新右衛門(監査役)、東京人造肥料には益田孝(取締役)、耕牧舎には益田孝、大巻銀山には益田孝(社長)、木村正幹(取締役)、東京帽子には馬越恭平(監査役)、三池紡績には益田孝(取締役)という具合である。これら諸会社は物産幹部が役員に名を連ねる以上、深い関係先と推測されよう。

- (1) その内訳は、日本銀行100株28,250円を筆頭に、三池紡績550株、27,500円、日本郵船309株、18,602円、東京海上60株、14,700円、正金銀行150株、16,725円、東京紡績40株、2,040円、明治火災30株、1,800円、合計7銘柄、109,617円であった。

2) 株式保有による配当金受取

次に、株式保有によって得られた配当金をみ

第 6 表 株式残高明細 (明 19～25)

銘 柄	明 19			20			21			22		
	株数	単価	金額	株数	単価	金額	株数	単価	金額	株数	単価	金額
大阪株式取引所	5	154.2	771									
大阪堂島米商会所	20	250	5,000	18	250	4,500						
東京海上保険	30	100	3,000	30	100	3,000	30	100	3,000	30	100	3,000
広東保険	10		500	10		500	10		500	10		500
ユニオン保険	1		551	1		551	1		551	1		551
ナショナル保険	100		1,079	100		1,079	100		1,079	100		1,079
日本郵船	982	70	68,740	919	70	64,330	319	80	25,520	309	75	23,175
幌内石炭組合			600									
東京瓦斯 旧	30	50	1,500	30	70	2,100	30	80	2,400			
同 新	7	25	175	7	60	420	7	80	560			
水戸鉄道				20	50	1,000	20	80	1,600			
人造肥料				80	35	2,800	80	55	4,400	130	55	7,150
同				50	10	500	50	55	2,750			
日本銀行							100	270	27,000	100	270	27,000
品川硝子							13	50	650	46	18.7	858
同 新												
北海道製麻							30	50	1,500	60	40	2,400
日本煉瓦製造							30	700	21,000	140	100	14,000
同 新												
同 社債												
下野煉瓦							100	10	1,000	100		4,000
同 新												
商況社							4	400	1,600	4	400	1,600
倉敷紡績							50	56	2,800	50	81	4,050
和歌山紡績							50	50	2,500	50	70	3,500
三池紡績										480	100	4,800
門司輸出米										50	55	2,750
永代楼										20	2.5	50
大巻銀山資金												20,000
兵庫醸酒												
日本麦酒												
関東石材												
明治火災												
日本セメント												
日本昆布												
神戸石油輸送												
兵庫運送												
関西煉化												
耕牧舎 (1～36 回)												
東京紡績												
東京帽子												
函館共同商会												
北海汽船												
函館水道起業公借金												
小樽問屋組合保証金												
小樽共同商組合保証金												
島原運炭												
日見峠新道												
長崎電灯												
博多製苧												
以文会社												
長崎製苧												
博多棧橋												
上海船												
共同船												
北清保険												
開平船公司												
上海香港 アンドヂャデンス ウワブス												
新上海電灯												
Major Brothers & Co.												
香港上海銀行												
上海瓦斯												
ボイズ商会												
上海水道												
棉花公司												
同 新												
The Tanjony Pager Dock & Co.												
香港九龍倉庫												
香港火災保険												
合 計			81,916			80,780			100,410			120,463

〔備考〕 1. 各期の総勘定書より計算の上作成。

創業期三井物産の有価証券所有

(金額単位：円)

23			24			25/上			25/下			
株数	単価	金額	株数	単価	金額	株数	単価	金額	株数	単価	金額	
30	140	4,200	30	192	5,760	60	192	11,520	1	100	255	三井銀行へ売却
5		500	5		500	5		500	5		500	
1		551	5		551	5		551	5		551	
100		1,079	100		1,079	100		1,079	100		1,079	三井銀行へ売却
309	60	18,540	309	57	17,613	309	57	17,613				
130	55	7,150	130	55	7,150	130	55	7,150	130	55	7,150	三井銀行へ売却
100	244	24,400	100	259	25,900	100	259	25,900				
33	25	825	33	25	825	33	25	825				
63	10	630	63	13	787	63	13	787				滞貸金へ振替
60	35	2,100	60	20	1,200	260	50	6,900				
140	100	14,000	140	100	14,000	140	100	14,000				
14	100	1,400	14	100	1,400	14	100	1,400				滞貸金へ振替
		700			525			431			336	
100	50	5,000	442	50	17,230	442	50	17,230				
20	25	500	20	50	1,000	20	50	1,000				滞貸金へ振替
4	400	1,600	4	400	1,600	4	400	1,600	4	400	1,600	
50	101	5,050										
50	50	2,500	50	50	2,500	50	50	2,500	50	50	2,500	三井銀行へ売却
500	30	15,000	450	48	21,375	490	50	24,500				
50	72	3,600	50	72	3,600	50	74.2	3,709				
20	2.5	50	5	10	50	5	10	50				整理
		28,100			40,600			40,600			40,600	
		5,000										
200	21.5	4,300	200	4	800	200	15	1,300	200	15	1,300	滞貸金へ振替
165	100	1,650	165	10	1,650	165	10	1,650				
			30	57	1,710	30	57	1,710	25	913	1,250	
			50	11	550	50	11	550	50	11	550	三井銀行へ売却
			100	30	3,000	100	30	3,000	120	30	4,201	
			306	29	10,098	306	29	10,098	306	29	10,740	
			5	50	125	5	50	125				滞貸金へ振替
			30	45	1,350	30	45	1,350				
					11,323			11,323				
			40	50	2,000	40	50	2,000				三井銀行へ売却
									25		1,250	
									25		1,250	
									20		1,000	函館支店より移管
											2,888	
											50	小樽支店より移管
											50	
									20		660	長崎支店より移管
									20	10	200	
									10	19	190	
									12	100	1,200	〃
									44	50	2,200	
									10	50	500	
									4	50	200	〃
									2		548	
									10		685	上海支店より移管
									5		2,260	
									20		2,740	
									3		894	〃
									5		685	
									20		1,370	
									10		3,688	〃
									10		2,705	
									25		3,425	
									10		2,123	〃
									516		50,893	
									226			
									10		1,970	香港支店より移管
									25		1,500	
									9		3,420	
		148,425			197,851			212,951			158,236	

よう。株式保有が取引先との関係を維持・強化する手段として意味を持つことはわかるが、保有している以上、投資効果が問われるわけで、それは配当の有無、配当額の多寡を通じて評価されよう。

(1) 明治 12～18 年

まず、明治 12～18 年について銘柄別に配当実績を整理してみると第 7 表のごとくである。配当額だけでなく株数も判明したかぎり表示したが、配当率は明らかにし得なかった。保有していても無配の期には、「無配」と表示してみたが、前掲第 5 表では逆に有配であった期の金額を網掛けで表示してあるので、第 7 表だけでなく第 5 表も参照されたい。第 7 表によれば、次の諸点が判明する。

第 1 に、明治 12～14 年では諸株で年間 3,000 円前後の配当が取得されている。その中で東京株式取引所、大阪株式取引所、大阪米商会所からの配当が大部分を占め、それに東京海上、風帆船会社分が加わる。

なるほど 3 年間で東京株式取引所株では 3,748 円、大阪米商会所株では 1,414 円、大阪株式取引所では 691 円の配当を得ているが、注目すべきは、第 7 表下欄にみるとおり売買損益、評価損益が多額に発生していることである。すなわち、東京株式取引所株では逐次処分の過程で売却益 9,106 円を出したものの、評価損 7,050 円、売却損 313 円も発生しているし、大阪株式取引所株では売却損 1,740 円、評価損 1,098 円があり、大阪米商会所株では 4,200 円の売却損が発生している。東京株式取引所株と大阪取引所株は 3 年間で保有が終わるから、取得配当にこれら損益を加算してみると、東京株式取引所株保有の結末は 5,465 円の黒字、大阪株式取引所株では 2,147 円の赤字、まだ保有が続く大阪米商会所株ではこの期間 2,786 円の赤字ということになる。要するに、東株では保有

のメリットがあったものの、大株、大米ではデメリットを生じたと云うことである。

第 2 に、16～18 年には受取配当額は激増するが(年平均 1 万円強)、その主因は共同運輸株からの配当によるものであった。同社設立時に取得した 15 万株が逐次売却されるに伴い、配当額は漸減したが、なんといっても多額である。風帆船会社株では 14,15 年で 2,137 円の配当があったが、共同運輸株では 16～18 年で 26,307 円の配当を取得(18 年に売却損 891 円があるが)、年 8～9 分の好配当と推測される。

第 3 に、それ以外の株保有では、正金銀行株に有配と評価益があり(1,239 円)、広東、ユニオン、ナショナルの 3 保険会社株でも若干の配当等があったが、清輝社株では無配だけでなく、かなりの売却損を出した。保有額 3,685 円で売却損 2,365 円では、投資の失敗という他はない。

第 4 に、この時期の株式投資の利回りの推定であるが、第 7 表の最下段に示したように、全銘柄での試算によれば、12～14 年では年 12% 強であり、東西株式取引所、大阪米商会所の好配当が反映している。15 年は東西取引所株の売却があり、受取配当が極端に少なく、風帆船会社株を多額に取得しながら、配当が少なく、結局、2% にも満たない低水準であった。15 年以降では、共同運輸株の大量取得、その好配当があって、年 8% 前後の配当利回りを実現している。

(2) 明治 18～25 年

次に 19～25 年の配当実績の推移であるが、第 8 表から次の点が判明する。

第 1 に、全銘柄の受取配当額は、19～22 年では年間 4,000 円前後、日本郵船株からの配当が大部分を占めている。23 年 7,691 円、24 年 10,789 円と倍増するのは、大巻銀山分が大きいことによる。

第 2 に、共同運輸への投資の振り代わりであ

第7表 株式配当金および損益(明12～18)

(金額単位：円)

銘 柄	明 12			13			14			15			16			17			18		
	株数	金額		株数	金額		株数	金額		株数	金額		株数	金額		株数	金額		株数	金額	
東京株式取引所	105	* 787	50	135	# 1,282	50	10	250											5	57	50
同	144	* 1,080		47	# 1,057	50															
大阪株式取引所	107	* 535		20	# 96		12	60									無配			無配	
大阪米商会所	20	* 854		20	# 410		20	150			* 502	34	30	# 526		20	68		20	300	
東京海上				30	☆ 268	70	30	510			# 315		30	# 150		30	442	50	30	270	
同																				67	94
風帆船会社								1,800	75	188	* 331	20									
共同運輸													2,800	# 5,346			12,021	85	235	8,940	
広東保険														# 149	75		859	98		50	
同 割戻金														329	25						
〇〇〇商会													3	# 36	30						
東京米商会所																	6				
ユニオン広東保険														無配			32	93		859	27
ナショナル保険																	無配			38	21
正金銀行																	無配		40	320	
計		2,476	50		3,114	70		2,770			323	54		6,537	30		13,431	26		10,902	92
東京株式取引所売買益		360					32	2,312	80												
同	26	5,199	48																		
同	7	1,235	50																		
同 評価損					△ 7,050																
同 売買損					△ 312	98				62	△ 22	75									
大阪株式取引所売買損	95	△ 1,452	11	13	△ 274	33	12	△ 14	07												
同 評価損				12	△ 1,098																
大阪米商会所 評価損				20	△ 4,200																
同 売買益															2	308	10			70	30
横浜取引所 売買益											58	55									
風帆船会社 売買損																	△ 30				
正金銀行 評価益																			40	919	30
共同運輸 売買損																				△ 891	65
清輝社 売買損																				△ 2,365	
鉄道株 売買損																				△ 6	75
全銘柄の期首残高		14,400			25,286			29,238			15,770			24,070			163,406			142,708	
同 期末残高		25,286			29,238			15,770			24,070			163,406			142,708			131,851	
同 期首期末平均残高(a)		19,843			27,262			22,504			19,920			93,738			153,057			137,280	
同 配当額(b)		2,476	50		3,114	70		2,770			323	54		6,537	30		13,431	26		10,902	92
配当利回り(b/a)(年%)		12.5			11.4			12.3			1.6			7.0			8.8			7.9	

- 〔備考〕 1. 各期の総損益勘定書の「利息勘定書」「諸雑益損益」より計算の上作成。
2. *印は割賦金、#印は割付金、☆印は割戻金の表示だが、実質上配当金とみなされる。

る日本郵船株取得は、21 年まで多額の配当をもたらしているが、逐次処分が進んだことと、配当率低下のために受取配当額も漸減している。21 年に取得した日本銀行 100 株も每期安定した配当をもたらしたが、配当率は 5% 前後であった。大巻銀山はまだ会社組織になっておらず、物産は出資の形であるが、そこからは 1～2 割の高収益を得ている。

第 3 に、19～22 年には売買損益、評価損益が多額に発生している。すなわち、19 年の「郵船株評価益」19,640 円は銘柄が判明するが、19 年の「諸株式売買益」12,714 円、20 年の「諸株式売買損」5,497 円、21 年の「諸株券相場違益金」6,101 円は一括表示のため、どの株によるものか不明である。おそらく多額の売買益は郵船株の処分によるものと推測されるが⁽¹⁾、売買損については手掛かりがない。

第 4 に、この時期の株式投資利回りの推定であるが、第 8 表の最下段に示したように、19～21 年で年 5% 前後であり、大巻銀山からの収益が加わった 23、24 年では年 6% 前後と思われる。年 5～6% 程度の低率なのは基本的には無配会社が多くのことが影響している。第 6 表でも有配会社（網掛け部分で表示）は微々たるもので、圧倒的に無配会社が多いことにも示されている⁽²⁾。

(1) 元帳によって郵船株について取得・売却の動きを詳細に追求すると次のような事態が判明する。（右表 郵船株の売買明細 参照）

郵船成立時に物産が取得した株数、金額は明らかでないが、19～21 年に売却が小刻みに行われたこと、売却単価は相手先ごとに微妙に異なっていること、売却益が多額に出ていることがまず知られる。より詳細にみると、19 年には簿価 50 円が 60 円強で売却され（差益 1 株 10 円程度）、株価が値上がりしているの、残った保有額 982 株に付き 15 円の評価増（50 円を 65 円に）、さらに 5 円の評価増（65 円を 70 円に）の結果、2 度の引き上げで 19,640 円の評価益を出

郵船株の売買明細

(金額単位：円)

	売却額				売却益			
		株数	単価	金額		差益金額		
明19		100	59.21	5,921				
		100	60.50	6,050				
		100	59.30	5,930				
		20	63.20	1,264				
		50	63.20	3,160				
		230	62.13	14,290				
		100	60.90	6,090				
		50	60.96	3,047	50			
	小計	750	61.00	45,753	83	11	8,254	83
		250	60.23	15,059	50			
		150	61.88	9,283	50			
		3	66.67	200				
		100	61.90	6,190				
	小計	503	61.09	30,731		9.9	4,981	
	合計	1,253		76,484	83			
						評価益		
	合計	982				15	14,730	
		982				5	4,910	
							19,640	

20	買入額							
		1	70.00	70				
		100	72.40	7,242				
		1,086	72.31	78,534	80			
	小計	1,187		85,846	80			
	売却額				売却益			
		45	70.80	3,186				
		20	70.90	1,418				
		10	71.00	710				
		90	70.80	6,372				
		144	72.41	10,427	60			
		700	72.42	54,851	50			
	小計	1,009		76,965	10		3,578	30
		241	79.53	19,166	10		2,296	10
	合計	1,250		96,131	20		5,874	40

21	210	74.43	15,630	30	
	400	74.47	29,785	50	
	合計	610		45,415	50

〔備考〕三井物産元帳の明 19～21 の「有価証券」より計算の上作成。

第8表 各社配当金および損益(明19～25)

(金額単位：円)

銘 柄	明 19		20		21		22		23		24		25 / 上		25 / 下	
	金額		金額		金額		株数	金額	株数	金額	株数	金額	株数	金額	株数	金額
東京海上	135		315		480		360	165		330		195	30	480	30	240
広東保険	無配		49	75	99	63		70		33	20	82	50	49	100	63
ユニオン保険	無配		無配		54	63		35		35		無配		無配		
ナショナル保険	34	44	94	67	19	90		無配		無配		無配		無配		無配
日本郵船	4,343		3,676		3,074		309	1,854		1,699	50	309	772	50	309	618
大阪米商会所	133		245													
大阪株式取引所	30		45													
東京瓦斯	69		317	25	292	50										
日本銀行					650		100	1,300		1,425		100	1,500	100	1,500	
北海道製麻					18		30	33		無配		60	75	260	650	100
品川硝子							13	9	70	13	11	95		無配		
同 旧										20	17	50				
同 新										50	2	20		無配		
日本昆布										200	450		200	600	100	330
東京紡績											86	67		40	100	
大巻銀山										3,600			7,540		無配	
和歌山紡績												50	24	92	50	112
東京人造肥料			無配		無配			無配		無配				130	42	50
三池紡績								無配		無配				490		143
明治火災														1,405		無配
耕牧舎														120		16
日本セメント														52	88	67
兵庫石油														無配	50	32
計	4,744	44	4,742	67	4,688	66		3,466	70	7,691	02		10,789	92	5,560	55
																1,085
																80

諸株式売買益(本店)	12,714	12														
〃 売買損(本店)			△ 5,497	35			△ 135	62								
郵船株評価益	19,640															
諸株券相場違益金					6,101	30										

全銘柄の期首残高	131,851		81,916		80,780			100,410		120,463			148,425		197,851		212,951
同 期末残高	81,916		80,780		100,410			120,463		148,425			197,851		212,951		158,236
同 期首期末平均残高(a)	106,884		81,348		90,595			110,437		134,444			173,138		205,401		185,594
同 配当額 (b)	4,744	44	4,742	67	4,688	66		3,466	70	7,691	02		10,789	92	5,560	55	2,170
配当利回り (b/a)(年%)	4.4		5.8		5.2			3.1		5.7			6.2		2.7		1.2

〔備考〕 1. 各期の総勘定書より計算の上作成。

している。20年では買入もし(1,187株、85,846円)、他方、売却(1,250株、96,131円)もあって、売却益5,874円を得ている。20年の最後の頃には1株約80円の高値で売却できているので、21年には簿価を80円に引き上げたが、以後値下がりに伴い24年までに逐次評価減を行い57円まで減価した。つまり郵船株を無為に保有し続けるのではなく、時価を睨んで頻繁に売却・買入もしつつ利益獲得を謀ったことが知られよう。

(2) 第6表の株式残高明細でみると、明治21年以降保有銘柄は相当に増加するが(28社)、有配当は11社に過ぎず、それも毎年配当があったのは日本銀行、日本郵船、東京海上ぐらいで、残る8社でも無配の期があったのである。

4. 支店における有価証券保有

以上、本店の所有有価証券の状況をみてきたが、支店での保有はなかったのであろうか。明治25年下期から本店で一括所有の方針が取られ、支店保有分が本店に移管されたことをすでに指摘したが、それ以前での支店保有を証明することが出来ようか。それは支店の総勘定書・損益勘定書等から探り出すことが可能であった。ただし、創業期の全期間にわたって支店の総勘定書、損益勘定書が残されているわけではなく、またあっても簡略な内容のために知り得ない場合もある。したがって支店での保有実績は断片的にしかならかにしえない。

まず第1の材料は支店の損益勘定書であって、以下のように株式売買益や株式配当金が計上されたことから、逆に株式保有が推定されることである。

	明治19年	20年	21年	22年
横浜支店 諸株売買益	9,170円	1,023	3,022	
正金配当金	1,472			
函館支店 株式売買益			1,040	
株式売買損				△293
上海支店 諸株割戻金			573	
諸株配当金				510

正金銀行株を横浜支店が所有していたこと以外、いかなる株式を所有していたかは不明ではあるが、とにかく3支店で株式保有があったことは確かである。

第2の材料は明治24年および25年上期における7支店の総勘定書であって、第9表のような多数の有価証券保有が判明する。

横浜支店と小樽出張店での公債保有は、前述した保証金代用に使用するために支店に認められたものであろう。函館水道起業費公債は毎年定額償還され、むしろ長期貸付というべきものであり、小樽問屋組合規約保証金、小樽共同商會組合規約金は地元での営業活動の上で必要なものであろうが、厳密には株式投資とはいいがたかろう。

横浜支店での正金銀行株保有は、同行と貿易金融で親密な関係にある横浜支店に本店から移管したものであることはすでに触れてあるが、函館、長崎、上海、香港の4支店では地元の取引企業との関係強化を意識して少なからぬ銘柄を所有している。とくに上海支店は13銘柄におよび、多様な業種に跨っている。すべて支店に株式保有があったわけではなく、特定支店に限定されていること、すなわち函館、長崎、さらに上海と本店から遠い重要営業拠点に保有を認めていたといえよう。また、銘柄別にみれば、所有株数および金額は多くなく、その企業支配を意図したものとは思われず、親密さを示す、あるいは営業をやりやすくするための所有というべきであろう。いつから支店での株式保有が始まり、増加したのかは資料が限られていて明らかにしえないのは残念である。

おわりに

以上、創業期の有価証券投資の実態を明らかにしたので、本稿の第1の課題は果たしたわけ

創業期三井物産の有価証券所有

第9表 支店での有価証券所有(明治24・25／上)

(金額単位:円)

	明治24年				25年上期			
	銘 柄	額面	単価	金額	銘 柄	額面	単価	金額
横浜支店	起業公債	500	100	500	起業公債	500	100	500
	中仙道鉄道公債	2,000	105	2,100	中仙道鉄道公債	2,000	105	2,100
	整理公債	1,000	100	1,000	整理公債	1,000	100	1,000
	計			3,600	計			
	正金銀行	150	147.5	22,125	正金銀行	150	147.5	22,125
函館支店	共同商会	15	83.4	1,250	共同商会	15	83.4	1,250
	北海道製麻	100	57	5,700				
	日本昆布	20	22.6	451	日本昆布	20	30.1	601
	北海汽船	20	50	1,000	北海汽船	20	50	1,000
	漁網会社証拠金	30	2	60	漁網会社証拠金	30	2	60
	函館水道起業費公債			2,995	函館水道起業費公債			2,887
	計			11,456	計			5,798
長崎支店	日見峠新道	20		200	日見峠新道	20		200
	島原運送	17		660	島原運送	17		660
	長崎電灯	10		100	長崎電灯	10		100
	長崎製茸	18		900	長崎製茸	18		900
	以文会社	50		2,500	以文会社	50		2,500
	商報社証拠金			5	商報社証拠金			5
	計			4,365	三池紡績	50		500
					博多棧橋	4		200
					博多製茸	12		1,200
小樽出張店	金禄公債			411	金禄公債			413
	小樽問屋組合規約保証金			50	小樽問屋組合規約保証金			50
	小樽共同商会組合規約金			50	小樽共同商会組合規約金			50
	計			511	計			513
上海支店	上海船	2	170 両	340 両	上海船	2	170 両	340 両
	共同船	10	50	500	共同船	10	50	500
	北清保険	5	330	1,650	北清保険	5	330	1,650
	開平鋁公司	20	100	2,000	開平鋁公司	20	100	2,000
	香港火災	9		2,496	香港火災	9		2,496
	上海香港 アンド チャダンス ウワブス	3	217	652	上海香港 アンド チャダンス ウワブス	3	217	652
	新上海電灯	5	100	500	新上海電灯	5	100	500
	Major Brothers & Co	20	50	1,000	Major Brothers & Co	20	50	1,000
	香上銀行	10		2,691	香上銀行	10		2,691
	上海水道	10	155	1,550	上海水道	10	155	1,550
	上海瓦斯	10	196	975	上海瓦斯	10	196	1,975
	ボイズ商会	25	100	2,500	ボイズ商会	25	100	2,500
	棉花公司			43,050	明治火災	25	36.6	915
	計			60,905	計			18,771
			(日本円	83,432				
香港支店	香港九龍倉庫	25	60	1,500	香港九龍倉庫	25	60	1,500
	上海棉花公司	100		6,920	上海棉花公司	200		6,920
	計			8,420	計			8,420
倫敦支店	新東洋銀行	25		919				
			(英貨 142 磅 15 志 9 片)					

〔備考〕明24・25／上の各支店総勘定書より計算の上作成。

である。それでは有価証券投資の意義を掘り下げておこう。

有価証券投資といっても公債所有と株式所有ではまったく意義が異なる。

まず、公債投資。

創業当初の秩禄公債(年8分)から始まって、次に起業公債(6分)、金禄公債(1割、8分、7分の各種)、さらに中仙道鉄道公債(7分)、そして整理公債(5分)へと公債保有の中心が変化したことはすでにみたが、大きくは発行され流通している公債の変化に規定されているわけである。公債市場で各種の公債銘柄がつねに併存しているわけではなく、発行と償還時期、発行条件が異なる公債が次々と継起しており、取得時点で現存する公債銘柄から選択されることになる。物産の公債取得・処分 of 具体的事情を把握できる材料はないので、推測にならざるを得ないが、特定の公債買入を強制される状況は考えられず、自らの必要による投資であろう。すなわち、余裕資金の運用が目的と思われる。運用が目的であるならば、どの公債も安全性は同一であるから、収益性、つまり高利回りを求めている選択となるのも当然であろう。現に取得した公債はその時点で比較的高利回りの銘柄であって、時代が下がるにつれて次第に低利公債の取得に変化したのは、入手可能な公債の発行条件が変化したために他ならない。

公債投資の収益面にも触れておくが、もともと公債は確定利子であるから、保有額、保有期間に応じて確実に予定した利子を獲得でき、取りはぐれない安定した収益源となっている。現実には確定利子の取得に止まらず、売却損益、評価損益を生じている。公債価格の上昇に合わせて所有公債の簿価を修正して評価益を計上し、逆に値下がり著しい時期には簿価を切り下げ、評価損を計上し、その額は時に大きいものがあった。また、資金繰りの必要から公債を売却す

るとき、手持公債の時価が高くなっていると売却益が発生し、逆に下がっていると売却損が発生するが、現実にはそれらの事態がしばしば多額に起きていたのである。これらの諸損益の発生から想像すれば、余裕資金を公債に投資してじっと確定利子を取得するという消極的なありかただけでなく、公債市場の動向をみて積極的な売買も手掛け、利益を追求していたように思える。

また、公債所有の効用であるが、公債は借入の担保になるし、官庁入札の保証金代用としての需要もある。しかしその用途のために公債取得が推進されたとは考えにくい。逆に所有公債があるので、担保提供が可能となり、利用されるとみられる。創業期では借入条件が判明する資料が見当たらず、公債担保借入の有無を証明できないが、保証金代用の需要に応じた可能性を示唆する材料はあった。すなわち、支店でも公債を保有していた事例がみられるからである。

次に、株式投資。

創業期の株式投資を整理すると、取得事情ないし意図に若干の違いが浮かんでくるが、やや特別の事例から先に挙げてみよう。

当初における東西株式取引所株、大阪米商会所株などの取得は、設立主体からの協力要請ないし期待に応じたものと思われ、近代的な制度構築のために出資に応ずることは物産の社会的ステイタス上必要と受け止めたからであろう。その出資は営業と直接結びつくわけではないが、株式取引所には公債売買面から関心があったと思われ、米取引を広く展開していたから米商会所にも何らかのつながりが必要と考えたのであろう。そして新制度が軌道に乗ると早くも手放していく。

共同運輸株の場合は、郵便汽船三菱会社に対抗するため物産を中心とする反三菱勢力が共同運輸を設立、物産が大株主となったという事情

である。共同運輸株の取得は物産自身の戦略上積極的におこなわれたものといえよう。共同運輸株に先立つ東京風帆船株の取得も同一路線にあり、共同運輸と郵便汽船三菱会社が合併して成立した日本郵船の株式取得も共同運輸株の変形である。その後、日本郵船が三菱色を強めるに従い、物産は逐次郵船株を処分し、多大の売却益を得ていく。

また、益田孝と渋沢栄一の親密な深い協調関係から生じた株式取得も少なくない。渋沢が関係する会社への投資の勧誘ないし協力要請に益田が応じた株式取得、益田が渋沢に持ちかけ共同で興した事業会社への出資などである（たとえば品川硝子、東京人造肥料、東京瓦斯、東京帽子、日本煉瓦製造、耕牧舎、北海道製麻など）。もちろん物産の営業に役立つ関係構築が意図されてのことであろう。益田が取組んだ案件の多くは、事後的に物産による株式投資の形となっていく。

しかし物産の株式取得の多くの事例は、すでに取引関係のある会社に対しては、株主になることで親密さをアピールし、営業活動の発展に寄与する狙いであり、まだ取引関係がない会社には株主になったことを強調して、取引関係を構築する、一手販売権を獲得する、簡単に言えば株式取得が営業支援の手段になるというわけである。多くの事例では取得株数が少なく、企

業支配を直接の目標とした株式取得ではないと思われる。

株式保有全体から得られる収益は、配当で見ると限り低調であるが、その原因は無配会社が多いことにある。別言すれば創業期の株式投資は、最初から投資利益獲得を条件としたものでなく、新事業の育成や営業支援を意図したものであり、配当獲得は二の次であったと思われる。現実には投資先の経営が期待に反して思わしくなく、無配を余儀なくされたものが多かったというわけである。そればかりでなく、相手企業の存続・発展、取引の拡大を期待しての株式保有が、相手先の経営不振、将来性無しの判断から打切られる事態が多く生じている。創業期の株式投資は、多分野の多くの企業に及び、活況を呈した時期もあったが、見込み違い→失敗も多発し、創業期末には多数多額の株式を整理を余儀なくされたのである。

〔付記〕 本稿は、2010～12年度科学研究費補助金基盤研究(c)「戦前期総合商社の金融力の実証研究——三井物産の帳簿分析を中心に」(代表者麻島昭一)による研究成果の一部である。本稿の依拠した三井文庫所蔵資料の閲覧・複写については三井文庫、特に永井・大塚両氏にお世話になった。厚くお礼を申し上げる。