

戦前外債小史 序

— 吉田清成のことども —

宇野 健 吾

はじめに

徳川三百年の鎖国によって、国際的に「井の中の蛙」であった日本は、明治維新の開国により、西欧諸国の文物を目にすることになった。これから受けた衝撃は大きなものであった。「箱入り娘」日本は、西欧諸国の間にあって、その操を守り了めたのであったが、そのために払わなければならなかった辛苦は、想像するに難くはないであろう。まず明治政府は、徳川幕藩体制を解き、西欧列強に伍してゆくために、わが国の近代化を進めなければならなかった。それは、政治、社会、経済、文化等々各般に亘り、いわゆる「アジア的停滞」からの脱出を目ざすものであった。文明開化、殖産興業、富国強兵の諸策が、精力的にとられた理由である。しかし、原始資本の蓄積が乏しい状態で、これを遂行することは極めて困難であった。

知識、とくに生産技術につながる科学知識をはじめ、社会資本、生産的設備資本等の蓄積は乏しかった。所得水準は低く、経常的貯蓄からの資本形成に望みをかけることは、困難である。「強制貯蓄」も然りである。税制がまだ不

備であったから、財政にそれを頼ることも困難である。要するに、「貧困の悪循環」からの脱却は、極めて困難だったといわなければならない。「悪循環」、「停滞」からの脱却・脱出のために、どのような方策が採られるのがよいかについて、いろいろな議論もあったが、外国からの資本、技術の導入が、その一翼を担うことになった。このことについて、国内において賛否の論がおこった。またその評価も分れることを、日本資本主義発達史論争が教えている。

以下では、戦前に発行された外債、即ち、明治三年九分利付外国公債（旧外債）から、昭和六年五分五厘付金貨社債までの六十八銘柄の中、初期のもの若干を採り上げ、考察を試みることにしよう。

一、六十八外債の概要、発行目的

太平洋戦争以前に発行された外債は、六十八銘柄であった。明治三年の旧外債から昭和六年の金貨社債まで、その間六十二年を閲している。この間に、わが国の国内経済も、国際的地位も大いに躍進した。わが国を見る列国の目もそれなりに変わった。細部に亙ってこれを明かにすることは、容易ではない。そこで、ここでは外債六十八銘柄の概要を、一覧表にしておこう（第I表）。

発行された外債の目的、あるいはその資金使途は如何なるものであったか。

明治三十七・八年の日露戦争より前（第I期）の外債は、政府及び地方自治体による鉄道敷設・電話・水道事業・築港など、いわゆる社会資本の充実に専ら向けられた。すなわち、経済の基盤強化を目指していた。

ここで、第二回発行の七分利付外債（新外債）について、記しておかなければならない。それは、新外債が、明治

四年の廃藩置県に伴う制度変更のために、起債されたものだからである。廃藩置県により禄を離れた士族以下の武士は、禄券を交付された。これによって政府は、歳出を押えて国庫の負担を軽減しようとともに、士族に生業資金を与えることができるものとしていたのである。しかし、資金を必要とするものが、交付された禄券を売却し、これを現金化しようとする。これが一時に大量に行われるならば、市場を圧迫し、禄券の市場価格を下落させることになろう。これが武士階級をいよいよ困窮させることになる。そこで政府は、この禄券価格の下落をとどめる為の、買支えをしなければならぬ。この買支え資金を得ることを目的として発行されたのが、新外債であったのだ。このことから、新外債が六十八銘柄の中で、異例のものであったことが知られよう。

明治三十七・八年日露戦争開戦の後大正十二年迄（第Ⅱ期）、その戦費調達を除けば、地方自治体による第Ⅰ期に於けると同様の事業のために、起債が、規模を大きくしつつ、続く。同時に、近代的経営になる民間会社によって、鉄道の敷設が進められるようになり、この資金調達のための外社債の発行が加わるようになる。この頃に、南満州の開拓、経営のための資金、朝鮮政府への貸付及び朝鮮の産業振興のための資金が、少ない額ではなく、外債によって調達された。

降って、大正十三年から昭和二年まで（第Ⅲ期）、関東大震災復旧のための資金調達が、官民によって行われた。この他に、前期に続いて、民間の電灯・電力各社により、電気・電力事業のための資金調達も行われている。この傾向はそのまま続く。しかしながら、昭和に入ると（第Ⅳ期）、起債はそのほとんどが借換や償還に充てられるようになる。

外債発行の目的の変化は、大要以上の通りである。この目的の変化が、この間六十年のわが国の歴史、即ち、わが

国の経済力一般、諸外国に対するわが国の地位の変遷を示しているか。このことを明かにするには、材料不足であり、容易ではない。しかし発行者が、国から国策会社、さらに民間会社へと拡大したことにも、わが国を視る列強の目が変わったことを物語っているであろう。いいかえれば、わが国がアジア的停滞から脱し、近代的資本主義国として、列強に伍するに至った歴史の片鱗を、窺い知ることができるようである。

二、国辱公債

第Ⅰ期の旧・新外債の金利が、九分・七分であったのは、法外に高利であったといわれている。その後これら旧・新外債が国辱公債の名でよばれたのだが、明治新政府が成立してまだなお日浅く、国内の諸制度も確立されていなかった中で発行であったことを考えれば、この高いとみられた金利の負担は、誠に止むを得なかったようである。「全體之經濟條理不相立、歳出入其他諸税之取調も不行届にて其信用難成」⁽¹⁾ かった当時としては、誠に止むを得ないことであつたであろう。

旧・新外債の後、外債の発行が明治三十二年まで中断するが、その理由が何であつたかは詳らかではない。九分・七分という金利もその一因であつたろう。その他に挙げられる理由として、明治十五年以降の松方デフレ政策が浸透し、わが国の貿易収支尻が黒字を示し、高金利の負担を甘んじてまで外資の導入を要しなくなったこと。日清戦争の戦捷の結果、清国から賠償金三億三千五百万円を得て、当面の貿易赤字を補填し得たこと。さらに、わが国の対外信用がなお充分ではなく、有利な条件で外債を発行できる事情になつたこと、などを挙げることが出来るようである。

第I表 戦前発行本邦外債発行条件等一覧表

	銘 柄	発行年月日	発行地	発行価格 %	償還期日 及び期間	クーポンレート %	応募者最終 利廻り %	発行目的
第 I 期	1 九分利付外国公債	1870. 4.	ロンドン	98	1882. 8. 1 12年	9.0	9.35	鉄道建設資金
	2 七分利付外国公債	1873. 3.	ロンドン	92½	1897. 7. 1 24.5年	7.0	7.90	緑券買上資金
	3 軍事公債(邦貨債)	1897. 6.	ロンドン	101½	1950. 53年			
	4 第一回四分利付英貨公債	1899. 7. 1	ロンドン	90	1953.12.31 54.5年	4.0	4.64	鉄道敷設, 改良, 製鋼所設立, 電話事業拡張資金
	5 神戸市水道公債(邦貨債)	1899. 7.15	横 浜	92	1935. 3. 35.5年	6.0	6.77	水道事業調査費
	6 横浜市第一回水道公債(邦貨債)	1902. 5.31	ロンドン	98	1925.12. 23.5年	6.0	6.21	水道事業費調達
	7 五分利付公債(邦貨債)	1902.10.	ロンドン	100				
	8 大阪市(第一回)築港公債(邦貨債)	1902.11.	ロンドン	99	1981.12.31 79年	6.0	6.07	築港費調達
第 II 期	9 第一回六分利付英貨公債	1904. 6. 1	ロンドン ニューヨーク	93½	1911. 4. 5 7年	6.0	7.41	日露戦争戦費調達
	10 第二回六分利付英貨公債	1904.12. 1	ロンドン ニューヨーク	90½ 88	1911.10. 5 7年	6.0	8.13 8.76	日露戦争戦費調達
	11 第一回四分半利付英貨公債	1905. 4. 1	ロンドン ニューヨーク	90 87%	1925. 2.15 20年	4.5	5.56 5.84	戦費調達のための借入金返済等
	12 第二回四分半利付英貨公債	1905. 8. 1	ロンドン ニューヨーク ドイツ	90 87%	1925. 7.10 20年	4.5	5.56 5.84	戦費調達
	13 第二回四分利付英貨公債	1905.12.11	ロンドン パリ ニューヨーク ドイツ	90 87				戦時公債(第四, 第五回六分利付国庫債券)整理
	14 北海道炭鉱鉄道株英貨社債	1906. 1.	ロンドン	92¾	1921. 1. 1 15年	5.0	5.91	鉄道, 鉱山, 船舶事業拡張, 設備改良及旧債償還
	15 関西鉄道株英貨社債	1906. 3.20	ロンドン	92 以上	1926. 3.20 20年	4.5	5.33	鉄道事業拡張費
	16 東京市英貨事業公債	1906. 8. 1	ロンドン	100	1936. 8. 1 30年	5.0	5.00	市区改正事業, 隅田川河口改良および旧債償還
	17 横浜市英貨(港湾改良)事業公債	1907. 2. 1	ロンドン	99	1936. 2. 1 29年	5.0	5.08	港湾改良, 海面埋立費
	18 五分利付英貨公債	1907. 3.20	ロンドン パリ	99½	1947. 3.12 40年	5.0	5.04	戦時公債整理(1904発行第一第二回六分英一1907.9線上償還)
	19 第一回南満洲鉄道株五分利付英貨社債	1907. 7.23	ロンドン	97	1932. 7.23 25年	5.0	5.28	南鉄の広軌式改築, 複線化, 諸施設の修改築等
	20 第二回南満洲鉄道株短期英貨社債	1908. 6. 1	ロンドン	98	1911. 6. 1 3年	5.0	5.79	第一回に同じ
	21 第十三回日本興業銀行債券	1908.12.	ロンドン パリ	97	1933.12. 1 25年	5.0	5.28	韓国政府への貸付資金
	22 第三回南満洲鉄道株五分利付英貨社債	1908.12.19	ロンドン	97½	1932. 7.23 23.5年	5.0	5.24	第一回に同じ
	23 横浜市(六分利)瓦斯事業公債(邦貨債)	1909. 4. 1	ロンドン	97½	1918. 3.31 9年	6.0	6.44	瓦斯事業費
	24 松井モスリン紡織株六分半利付社債(第一回)(邦貨債)	1909. 4.			1915. 3. 6年	6.5		
	25 大阪市電気軌道及水道事業公債	1909. 5. 3	ロンドン	97	1939. 5. 1 30年	5.0	5.26	電気軌道敷設, 水道工事拡張費および短期市債の償還資金調達
	26 名古屋市五分利付英貨公債	1909. 6.15	ロンドン	95½	1943. 3.31 33年9月	5.0	5.37	上下水道, 公園, 共同墓地, 陳列館建設, 新堀川改修費および旧債償還資金
	27 京都市(五分利付水利電鉄)事業公債	1909. 7. 1	パ リ	99	1938. 29年	5.0	5.08	水利事業, 電気, 道路拡張および旧債償還
28 横浜市五分利付英貨水道第二公債	1909. 7. 5	ロンドン	98	1954. 7. 5 45年	5.0	5.14	水道拡張費	
29 四分利付公債	1910. 5.15	パ リ	一時払95% 分割払95%	1970. 5.15 60年	4.0	4.27	高利の五分利内国債の償還	
30 第三回四分利付英貨公債	1910. 6. 1	ロンドン	95	1970. 6. 1 60年	4.0	4.29	戦時発行の高利の公債の借換および償還	
31 第八回北海道拓殖銀行債券(邦貨債)	1910. 6.	ロンドン	91¾	1933. 6.30 23年	5.0	5.82	高利(7分利)の拓殖債券の低利借款	
32 第四回南満洲鉄道株四分半利付英貨社債	1911. 1.	ロンドン	98	1936. 1. 1 25年	4.5	4.67	第二回短期英貨社債(200万ポンド)の償還, 鉄道改良費その他の資金	
33 京都市(五分利付)事業公債(追加)	1912. 1. 6	パ ス スイス	98½	1932. 20年	5.0	5.15	発電所建設, 水利事業, 水道拡張費	
34 東京市五分利付電気事業英貨公債	1912. 2.22	ロンドン ニューヨーク	98 97¾	1952. 9. 1 40.5年	5.0	5.15 5.17	電気事業費	
35 東京市(五分利付)電気事業公債	1912. 2.22	パ リ	96¾	1952. 9. 1 40.5年	5.0	5.25	電気事業費	
36 横浜市第二回瓦斯事業公債	1912. 4.15	ロンドン	97¾	1924. 3.31 17年	5.0	5.31	瓦斯事業拡張費	
37 第一回東洋拓殖株五分利付公債	1913. 3.	パ リ	96¾	1942. 9.15 29.5年	5.0	5.28	朝鮮における産業開発資金	

	銘 柄	発行年月日	発行地	発行価格 %	償還期日 及び期間	クーポンレート %	応募者最終 利廻り %	発行目的
第II期	38 第一回英貨鉄道証券及び英貨鉄道債券	1913. 3. 13	ロンドン	94½ 99	1914. 3. 13 1年 1915. 3. 13 2年	5.5	11.64	帝国鉄道特別会計に属する短期負債整理
	39 仏貨國庫債券	1913. 5. 1	パ リ	98	1923. 5. 1 10年	5.0	5.31	帝国政府鉄道証券及鉄道事業費借入金の償還資金調達
	40 第二回英貨鉄道証券	1914. 2. 16	ロンドン	95¼	1915. 2. 16 1年	4.75	9.97	第一回鉄道証券および鉄道特別会計に属する国内短期債券借換のため
	41 第三回英貨鉄道証券(甲及乙)	甲1915. 2. 16 乙1915. 3. 13	ロンドン	94¼	甲1916. 2. 16 乙1916. 3. 13 1年	5.75	12.20	第一回英貨鉄道債券および第二回英貨鉄道証券償還
	42 第二十五回東洋拓殖六分利付米貨社債	1923. 3. 15	ニューヨーク	92	1953. 3. 15 30年	6.0	6.82	旧債償還, 銀行借入金返済および事業資金
	43 第一回東京電灯六分利付英貨社債	1923. 6.	ロンドン	94	1948. 6. 1 25年	6.0	6.64	事業資金調達
	44 第十九回南滿洲鉄道六分利付英貨社債	1923. 7. 19	ロンドン	88	1948. 7. 15 25年	5.0	6.23	事業資金
第III期	45 六分半利付米貨公債	1924. 2. 1	ニューヨーク オランダ	92½	1954. 2. 1 30年	6.5	7.30	震災復旧および1905発行第一第二回四分半英の借換償還
	46 (第三回)六分利付英貨公債	1924. 2. 18	ロンドン	87½	1959. 7. 10 35.5年	6.0	7.26	震災復旧および1905発行第一第二回四分半英の借換償還
	47 大同電力六分利付金貨社債A号	1924. 8. 1	ニューヨーク	91½	1944. 8. 1 20年	7.0	8.11	新規事業資金および旧債償還資金
	48 第五回政府保証日本興業銀行債券	1924. 8. 15	ニューヨーク	96½	1927. 8. 15 3年	6.0	7.43	対華借款資金確保のため
	49 第二回東京電灯六分利付英貨社債	1925. 2.	ロンドン	82	1948. 6. 15 23年	6.0	8.27	震災復旧, 設備拡張
	50 宇治川電気六分利付金貨社債	1925. 3. 15	ニューヨーク	91	1945. 3. 15 20年	7.0	8.19	旧債償還および借入金返済
	51 東邦電力六分利付金貨社債A号	1925. 3. 15	ニューヨーク	90½	1955. 3. 15 30年	7.0	8.09	新規事業資金および旧債償還資金
	52 東邦電力五分利付英貨社債	1925. 6. 23	ロンドン	97	1945. 7. 15 20年	5.0	5.31	英国からの発電設備等購入資金
	53 大同電力「ファースト・エンド・ゼネラル・モーゲージ」六分五厘減債基金付金貨社債(B号)	1925. 7. 1	ニューヨーク	86	1950. 7. 1 25年	6.5	8.21	旧債償還, 借入金返済および事業資金
	54 第三回東京電灯六分利付米貨社債	1925. 8. 1	ニューヨーク	98¾	1928. 8. 1 3年	6.0	6.45	震災復旧, 設備拡張資金
	55 東邦電力(第一回六分利付)短期米貨社債	1926. 7. 15	ニューヨーク	98	1929. 7. 15 3年	6.0	6.81	電力設備資金
第IV期	56 東京市英貨復興事業公債(東京市五分半利付英貨公債)	1926.10. 7	ロンドン	83½	1961.12.31 35年3月	5.5	7.15	帝都復興費
	57 横浜市六分利付米貨公債	1926.12. 1	ニューヨーク	93	1961.12. 1 35年	6.0	6.67	震災復興事業資金
	58 東京市五分半利付米貨公債	1927. 4. 1	ニューヨーク	89½	1961.10. 1 34.5年	5.5	6.48	震災復興事業資金
	59 信越電力六分利付金貨社債(第一回)	1927.12. 1	ニューヨーク	93¼	1962.12. 1 25年	6.5	7.26	借入金返済および建設資金
	60 日本電力六分利付金貨社債(第一回)	1928. 1. 2	ニューヨーク	94	1953. 1. 1 25年	6.5	7.17	借入金返済および建設資金
	61 東京電灯六分利付英貨組社債(第四回)	1928. 6. 15	ロンドン	90	1953. 6. 15 25年	6.0	7.11	借入金返済および建設資金
	62 東京電灯六分利付米貨組金貨社債	1928. 6. 15	ニューヨーク	90½	1953. 6. 15 25年	6.0	7.05	借入金返済および建設資金
	63 第五十七回東洋拓殖五分半利付米貨社債	1928.11. 1	ニューヨーク	99	1958.11. 1 30年	5.5	5.59	旧債償還, 繰上償還および借入金返済資金
	64 東邦電力(六分利付)第二回米貨短期社債	1929. 7. 1	ニューヨーク	96¼	1932. 7. 1 3年	6.0	7.53	1929.7.15満期同社第一回六分米の借換および償還資金
	65 五分半利付米貨公債	1930. 5. 1	ニューヨーク	90	1965. 5. 1 35年	5.5	6.43	1905発行第二回四分英の借換および償還
66 五分半利付英貨公債	1930. 5. 12	ロンドン	90	1965. 5. 1 35年	5.5	6.43	1905発行第二回四分英の借換および償還	
67 日本電力六分利付短期英貨社債	1931. 1. 1	ロンドン ニューヨーク	90	1933. 2年	6.0	12.22	旧債整理および建設資金	
68 台湾電力六分利付金貨社債	1931. 7. 1	ニューヨーク	93½	1971. 7. 1 40年	5.5	6.06	発電工事資金	

(註) 日興証券第一外国部「外債関係資料集」昭和38年, 「明治大正財政史」第12巻, 「昭和財政史」第6巻, 大蔵省理財局外債課編「本邦外債関係資料」第一編, 第二編, 大蔵省理財局「国債沿革略」, 日本興業銀行「日本外債小史」による。

第II表 ロンドンに於て発行された外国政府公債 1870, 1873.

Year	Country or State	Issue	Issue	Rate of	Amorti-	Issue House
		Amount	Price	Interest	zation	
		mill.	%	%	%	
1870	Alabama	.4	94½	8		Scroeder
	Austria		conv			
	Buenos Ayres	1.0	88	6	1	C. de Murrieta & Co.
	Chili	1.0	83	5	2, latter 1	Morgan
	Egypt	7.0	78½	7	2¾	Bischoffsheim
	France	10.0	85	6		Morgan
	Honduras	2.5	80	10	3	Bischoffsheim
	Japan	1.0	98	9	(1873-82)	Schroeder
	Massachusetts	.6	87	5		Baring
	Peru	11.9	82½	6	2	Schroeder
	Roumania	.4	86	7		Devaux
	Roumania	.6	72	7½		Anglo-Austrian Bank
	Russia	12.0	80	5	.098	Rothschild
	Spain	2.3	80	5	30-yr.	Rothschild
	Spain		conv.			
1873	Buenos Ayres	2.0	89½	6	1	Baring
	Chili	2.2	94	5	2	Oriental Bkg. Corp.
	Colombia		conv.			L. & County Bank
	Egypt	32.0	84¼	7	30-yr.	Bischoffsheim
	Hungary	5.4	80	5	1½	Raphael
	Hungary	7.5	89	6	(1878)	Rothschild
	Japan	2.4	92½	7	2	Oriental Bkg. Corp.
	Massachusetts	.1	91½	5		Baring
	Russia	15.0	93	5	.098	Rothschild
	Spain		conv.			
	Turkey	8.0	58½	6	1	Imp. Ottoman Bank
	United States	60.0	102.38	5		Baring ; Rothschild ;
	Spain	6.3				

(註) ANNUAL CHRONOLOGY. による.

ところで、九分・七分をわが国では国辱的金利と受け止めたのであったが、発行地ロンドンで、当時引受けた外国政府の借入金利と比較して、どうであったか、満足すべき当時の資料を入手し得なかつたので、断定を下すことは差控えるべきであろうが、参考として第Ⅱ表を掲げよう。これによってみれば、発行価額を斟酌した上で金利を比較すれば、わが国公債が国辱的金利という程の、高金利を要求されたものではなかつたようである。我が国では国辱公債と呼んだが、それは、被害者意識が働いたからであつたかもしれない。

ところで同じく国辱公債と呼ばれたのだが、新外債発行に際しては、交渉の任に當つた吉田清成の、綿密な配慮があつたことは、「在欧吉田少輔往復書類」⁽²⁾に詳しい。この新外債発行に際し、ロンドンでは、旧外債に付せられた金利と同じく、九分の利付となる噂が流れたが、結局七分に落つた。⁽³⁾この噂は流言であつたのだが、東洋銀行支配人のスチュアルトウらによれば、わずかに一两年前に発行された旧外債が九分であつたことを考えれば、将来は六分・五分の証書発行も容易かもしれないが、今回は七分が当を得ていゝであろうといふことで、結局七分に落つたようであつたから、全く根拠のないものではなかつたかもしれない。いづれにせよ、吉田の慎重な計らいを得て、当時としてはおそらく満足すべき発行に至つたのであろう。

- (1) 明治五年四月二十三日、大蔵少丞大島圭介、大蔵少輔吉田清成より三条右大臣、西郷参議、大隈参議、板垣参議、大久保大蔵卿、井上大輔宛の公書。大蔵省（農商務省會計検査院）編纂『明治前期財政經濟史料集成』（以下『集成』と略）第十卷、五十八ページ。

- (2) 『集成』第十卷、二百四十七ページ以下。

- (3) cf. *THE BANKING ALMANAC*, 1874, p. 112.

三、利廻り

つぎに、発行の条件についてはどうか。発行条件を何によってとらえるべきかについては、異見がある。発行者が負担すべき発行者利廻りも、その一つであるが、これを計算するためには、額面価格、発行価格、表面金利、償還期限或は満期日の他に、引受者の手数料、証券の作製費等が知られていなければならない。資料が充分に整わなかったことから、すべての外債についてこれを計算出来なかったことと、応募者利廻りに比べ、計算が繁雑であることと理由から、敢えてこの計算は行わなかった。そこで、以下では、引受地ないし発行地において、わが国がいかにその国力を評価されていたか、具体的にいえば、応募者がわが国力をいかに評価していたかを、端的に示す一つの指標として、応募者利廻りを第I表の該当欄に掲げておいた。この応募者利廻りは、応募者の評価と対応する最もよい指標であろう。

応募者利廻りは、つぎのようにして計算した。ここで、 R を応募者利廻り(年利廻り)、 C を額面価額、 A を(割引)発行価格、 r を表面利率(年利率)、 n を償還期間(年)とすれば
$$R = \frac{r \cdot C + (C - A)/n}{A}$$
 となる。第I表該当欄に示した応募者利廻りは、この式によって計算されたものである。イングランド銀行の公定歩合を、ロンドン取引業者の割引率とが、発行地ロンドンの金融情勢を把える手懸りとなるものと考え、応募者利廻りと公定歩合乃至割引率とを対照してみよう。公定歩合乃至割引率とは、第III表に示されている通りである。

さて、両者を並べてみても、その相関を明確にすることは出来ない。応募者利廻りは、公定歩合乃至割引率を二パーセント程度上廻る水準を巡っており、大きく上廻り、或いは交叉するのは例外的と考えてよいようである。応募者

第III表 イングランド銀行の公定歩合の変動、及びロンドン

取引業者の割引率の変動 1874~1911年

年	月	日	公定歩合			年	月	日	割引率		
			Bank Rate	最高	最低				Bank Rate	最高	最低
			£%	£%	£%				£%	£%	£%
1899	Jan.	19	3½	2¼	¾	1907	Jan.	17	5.0	5¼	5.0
	Feb.	2	3	2⅝	¾		April	11	4½	4¼	—
	July	13	3½	3⅝	¾		"	25	4.0	3¾	3½
	Oct.	3	4½	} 5¼	} ½		Aug.	15	4½	5¼	4¾
	"	5	5				Oct.	31	5½	6½	6.0
	Nov.	30	6	5¼	5⅝		Nov.	4	6.0	—	—
					Nov.	7	7.0	7.0	—		
1900	Jan.	11	5	4¼	4¼	1908	Jan.	2	6.0	5¼	5¼
	Jan.	18	4½	4¼	3¾		"	16	5.0	4½	—
	"	25	4	4	3½		"	23	4.0	4.0	—
	May	24	3½	3¼	3		March	5	3½	3¾	3¾
	June	14	3.0	3.0	2¾		"	19	3.0	3.0	—
	July	19	4.0	4½	4		May	28	2½	2.0	—
1901	Jan.	3	5.0	4½	4	1909	Jan.	14	3.0	3.0	—
	Feb.	7	4½	4½	4.0		April	1	2½	2.0	—
	"	21	4	4¼	4.0		Oct.	7	3	3¼	3.0
	June	6	3½	3¾	3¾		"	14	4	4.0	3¾
	"	13	3.0	3.0	2¾		"	21	5	5.0	4¾
	Oct.	31	4.0	3¾	2¾		Dec.	9	4¼	4¼	4.0
1902	Jan.	23	3½	3½	3¾	1910	Jan.	6	4	4.0	—
	Feb.	6	3.0	3.0	3¾		"	20	3½	3¾	3¾
	Oct.	2	4.0	4.0	3¾		Feb.	10	3	2¾	2½
1903	May	21	3½	3½	3¾		March	17	4	4.0	—
	June	18	3.0	3½	3.0		June	2	3½	3¾	3½
	Sept.	3	4.0	3¾	3.0		June	9	3	3.0	—
1904	April	14	3½	3.0	3.0	Sept.	29	4	4.0	—	
	"	21	3.0	2½	3.0	Oct.	20	5	5.0	4¾	
1905	March	9	2½	2¼	2⅝	Dec.	1	4¼	4¼	4¾	
	Sept.	7	3.0	2¾	2⅝	1911	Jan.	26	4	4¼	4¼
	"	28	4.0	3⅝	2⅝		Feb.	16	3½	3½	3¾
1906	April	4	3½	3½	3¾		Merch	9	3.0	3¾	3¾
	May	2	4.0	4½	4.0		Sept.	21	4.0	4.0	3.0
	June	20	3½	3½	4.0						
	Sept.	13	4.0	4¼	4.0						
Oct.	11	5.0	5.0	4¾							
"	19	6.0	6.0	5¼							

(註) The Banking Almanac, 1890—1912
による。

利廻りが大きく上廻る一九〇四年発行の公債は、その目的が日露戦争の戦費調達であったことに理由がある。また両者が交叉する一九〇七年は、今ここで詳かにすることは出来ないが、公定歩合が異常ともいえる程高い水準にあり、恐らくロンドン市場に於て、一時的な金融の混乱が生じていたのであろう。いずれにせよ、応募者利廻りが、ロンドン市場に於て大きな変動を示したことは、例外を除いては、みられなかった。

四、償 還

外国で公債を募集する時、どんな点に留意されなければならないか。内国公債とどんな点で異なるか。まず社債では、内外債を問はず、工場、建物等固定資産（ストック）が担保とされるのが普通であるが、公債の場合には、担保は各種租税収入（フロー）が当てられる。社債の場合でも、元利金の支払い・償還は、フローから行われるのであるが、ストックが担保とされる理由は、フローが十分に確保出来なくなった方一の際にも、担保とされたストックが処分されるならば、債券保全の確保が可能となるからである。政府には、課税権が与えられてをり、これによって、元利金の支払い・償還にあてられるべきフローの確保が、保証されている。これを担保とすることで十分だというわけである。

つぎに内国債であれば、元利金の支払い・償還に当てられた年々の生産物は、その分配に影響が及ぶだけで、海外へ流出することはないが、外国債の場合には、年々の生産物が国外へ流出してうから、国民経済全体としての負担になる。

年々の生産物の純流出が、国内経済の興隆を抑制すると考えたからであろうか、九分利付旧外債に対する反対論が

述べられた。西郷吉之助は、明治四年「西郷吉之助建白書」⁽¹⁾において、速やかに開国することの必要を認め、その方策を案すべきだとしながらも、ただ外国の盛大をみて羨望の念に駆られるままに、己れの「財力を省ミす漫ニ事を起しなば終ニ本體を疲らし立行べからざるに至らん」それ故、鉄道建設のような国力に余る大事業は、これを取止めるべきである。今はむしろ国力の「根本を固くし兵勢を充實する道を勤むへし」と主張していた。すでに前年の明治三年四月、鉄道建設資金を調達するために、九分利付公債が発行されていたのであるから、これに対して西郷が、高い調子で非難したことも頷けるであろう。

また明治六年には、松方正義が大隈重信に宛て、「國家富强ノ根本ヲ奨勵シ不急ノ費ヲ省クベキノ意見書」⁽²⁾を提出している。この中で松方は、当時のわが国が、海外欧米諸国に比べ「機械の巧ニ乏シク航海ノ術ニ暗ク什一ヲ逐フニ拙」いような状況の中で、欧米諸国と生産を競い合うことは、なかなか容易なことではない。「機巧貿易ノ術一朝能スヘキニ非ス航海器械ノ費用又我人民ノ俄カニ能ク辨スル所」ではないから、その負担の大きさについて十分な考慮が払われなければならない。「順次ニ其不急ノ費用ヲ供給セハ所謂原泉混々盈科而後進ムモノト云フ可シ果シテ如此ナレハ以テ海外諸邦輸入スル所ノ物品ノ資財ヲ償ヒ……耗斃ノ患害ヲ挽回スルノミナラス大ニ國家富强ノ根基ヲ堅」くすることが出来るのだと述べている。松方は、技術導入にかかる費用の負担に耐え得る力をまず養い、その力に応じて、順次外国からの技術導入を図るべし、というのである。この松方の「意見書」は、前記した西郷の「建白書」と一脈相通ずる主張となっている。

しかしながら、西郷・松方らの憂慮は杞憂であった。契約の条項によれば、⁽³⁾年々の元金償還は、四拾八万八仟円であり、明治十一年までに六ヶ年を支払い、計二百九拾二万八仟円に達していた。パウル・マイエットはその著『日本

公債弁』につぎのように記している。「其殘金ハ今貳百萬圓ニ滿タザルモ其利價高直ナルガ爲メ利子高ハ尚ホ鐵道ノ歲入高（諸入費ヲ除ク）ニ超過セリ即チ此九分利子高ハ（明治十三年には）拾七萬五千六百八拾圓ニシテ鐵道純益ハ千八百七十八年乃至七十九年度^{明治十一年乃至十一年度}ノ歲入報告ニ從ヘハ唯タ拾五萬九千四百九拾六圓ナリ……然レトモ右利子高ヲ純益高ニ比スレバ基差唯タ尙萬六千八百八拾圓ニ過キザレバ歲入歲出殆ント相平均スルト云フモ亦不可ナキナリ」マ⁽⁴⁾イエツトが鐵道純益としてあげた數字は、工部省の示した予算額であり、同年の決算額は、四拾五萬六千六百貳拾貳圓であつた。九分利付公債の利子と共に、元金償還（四拾八萬八仟圓）を支払うとすれば、その合計額は七拾八萬八百圓となるから、マイエツトが云うように、鐵道益金だけで相平均するといふことは出来ない。しかし明治十一年の海關稅及諸收入は、貳百三拾五萬一仟六百三拾四圓に上り鐵道益金と合計すれば、貳百八拾萬八仟貳百五拾六圓となるから、元利金払いに不足することはなかつた。

西郷・松方の憂慮に反して、事態が深刻に陥ることなく推移したのであつた。九分利付公債の償還は、条項通り行われ、「規定ノ期限即チ明治十五年八月ニ至リ全部ノ償還ヲ終了シ以テ我帝國ノ信義ヲ海外ニ全クシタ⁽⁶⁾」のであつた。なお七分利付公債についても、「政府ハ嚴ニ當初ノ約束ヲ履行シ規定ノ滿期日即チ明治三十年七月一日ニ至リ全部ノ償還ヲ終了シタ……」⁽⁷⁾このように、明治政府が信義を重んじ、約束を完全に果たしたが、後になって外債を募集する際、英國及び英國人によい心証となつたのである。

(1) 早稲田大学、社会科学研究所編『大隈文書』第一卷、昭和三十三年、三一七ページ。

(2) 『大隈文書』第二卷、昭和三十四年、一一三ページ。

(3) 大藏省内明治財政史編纂會『明治財政史』第八卷、昭和二年、三四九ページ。

- (4) パウル・マイエット著、三浦良春・青山大太郎共訳『日本公債弁』明治十三年、一四七ページ—一四八ページ。
 (5) 『集成』第四卷、四一五、五三〇ページ。
 (6) 『明治財政史』第九卷、一二九ページ。
 (7) 『明治財政史』第九卷、一二九ページ。

五、吉田清成

維新政府が、殖産興業の第一着手として、欧米諸国の制度を導入することを考えた時、大隈重信らは、築地の梁山泊に集り、このことについて論議している。まず、物資輸送の近代化のための鉄道を建設しようとしていたが、しかし健全財政主義を旨とする彼らは、その建設資金の確保について目途がつかなかった。このことを知った英国人「バス、オルダー」爵ホラシヨ・ネルソン・レーはこの計画に賛同し、協力を申出る。レーによれば、鉄道建設に必要な工事費は、凡そ三百万ポンドであるが、海関税と将来得られるであろう鉄道益金とを抵当とすれば、外債の募集が可能であり、レー自らその任に当りたい、と願い出た。政府は、レーに工事費内の百万ポンドの調達を命じ、その発行条件等の決定を委任した。ところが、政府とレーとの間に行き違いが生じ、結局、政府はレーへの委任を解き、その扱いを東洋銀行（オリエンタル・バンク）に移すこととなった。レーに背任的言動があつたのこのようである。⁽¹⁾このことがあつて、第二回の外債発行に当つては、外国に委託することなく、日本人が現地ロンドンに赴き、交渉することになる。この任に当つたのが、吉田清成であつた。

吉田清成⁽²⁾は、幕末、薩摩藩から元治元年、一八六四年（一説に依れば、慶応三年、一八六八年）⁽³⁾英国留学生として派遣された、团长格の新納久修、この留学を提案した五代友厚（のち大阪商工会議所会頭）、森有礼（のち初代駐米

大使、初代文部大臣）、島山義成（のち初代東京開成学校（現東京大学）校長、磯永彦助（のち米国にあって「ぶどう王」といわれた）等十九人の中の一人である。留学生は、ロンドンで英会話の勉強をはじめ、のちロンドン大学ユニヴァーシティ・カレッジ法文学部に進んだ。ロンドン大学を絵えた吉田は、米国に渡り、ラトガース・カレッジで政治経済学を学ぶ。卒業後さらに、ニューヨーク市、ハートフォード市両市で、銀行保険業務の取扱方を修得した。明治三年帰朝、七年の留学生生活であった。翌明治四年二月、その理財に通じている才が認められ、大蔵省出仕を命ぜられ、もっぱら新政府の財政問題と取り組むことになる。同年十月には、早くも大蔵少輔に補せられたが、人材の乏しかった当時としても、めざましい昇進であったといふべきであろう。

明治五年二月、条約改正協議のため、米国に渡る岩倉具視ら全權使節一行に、吉田も、理財を担当すべき特命理事官として、随行し、滞米中は、主として第二回外国公債募集の任にあたることになった。しかしながら、当時米国では、日本に対し、偏見や軽蔑の感情が一般的であった。その上、ヨーロッパに比べ金利が高く、公債募集が有利とは考えられなかった。しかも米国駐劄少辨務使森有礼が、公債募集に異を称えること頻りであった。こうした状況にあって、局面打開に苦慮していた吉田らは、米国で一行を迎えた実業家ラルストンに、日本政府が千五百万ドルから二千万ドルを借り入れることは困難であるから、ロンドンに行き東洋銀行と交渉するようにと、勧められた。ラルストンが、東洋銀行を挙げた理由は、旧外債を扱った経緯を知っていたからである。

ところで、我が国が新外債の発行を、旧外債と同じ様に、東洋銀行に委託しなかったのは、何故であったか。それは、清国に於ける英国の侵略ぶりをみて、英国に対し、懐疑の念を抱いていたからであつたが、ラルストンの勧めに従い、米国での募集を断念し、五月英国に移り、ロンドンに於て公債の発行に望をかけることとなつた。

- (1) 『明治財政史』第八卷、一六三—一六四ページ。
- (2) 弘化二年三月、鹿兒島藩士吉田源左衛門の四男として、生る。元治元年より明治三年まで七年間、英・米に留学、この間、語学・政治・経済・銀行・保険事業の研究に励んだ。帰国後、大蔵省御用掛、累進して大蔵少輔となる。大久保利通・大隈重信・井上馨らを補佐し、明治政府に功績が大きかった。我が国金融制度について、伊藤博文と意見が対立し、敗れる。明治七年、米國駐劄全權公使に任ぜられ、条約の改正に成功した。明治十五年外務大輔。同年五月には、創設さるべき日本銀行の初代総裁に擬せられたが、大蔵省の吉原重俊が就任した。明治二十年五月、子爵を授けられ、同七月、元老院議員、翌二十一年、枢密院顧問官に任ぜられた。明治二十四年八月、没。享年四十七。
- (3) 鹿兒島市『若きサンマの群像』昭和五十七年。
- (4) cf., David Lavender, *NOTHING SEEMED IMPOSSIBLE*, William C. Ralston and Early San Francisco, 1675, pp. 325—327

六、ロンドン交渉

さて、ロンドンにあって、吉田は公債募集の可能性をみきわめた上で、発行条件について摸索、多くの試算を行ってゐる。

明治五年（一八七二年）六月二十七日、アル・リントーは吉田に宛てた書簡で、八・三パーセントの利廻りであれば、発行可能であろうと述べている。⁽¹⁾ 七月四日には、ロベルト・ターカは、シンキングフォンドについて計算した。これによれば、七パーセントの利付で発行した場合、十五年年賦では、百ポンドにつき年に十ポンド十九シリング七ペンス、或は同じく七パーセント利付で発行した場合でも、元金の償還を三ヶ年据置いてのち償還をはじめらば、十五年年賦では、百ポンドにつき年に始めの三ヶ年は七ポンド、四年以降十二ポンド十一シリング十ペンスであ

った。

その実利は可成り高いものである。政府から、金利七分の条件の下で募集せよという制約を加えられていた吉田は、売出価格を引下げて、七分をこえる実効金利付きで募集する権限を与えられてはいないので、これでは発行が困難であると考えた。吉田は、募集を成功させるためには、条件の緩和が必要であると、政府にその譲歩を要請して⁽²⁾いる。その要請の内容は、つぎのようなものであった。第一に、国債発行の相場は、額面通りでも割引価格でも差支えない。又、発行高を増額してもよろしい。第二に、その表面金利を七パーセント以下におさえる。第三に、国債の「支消」は九分で返済しても、また「年賦済崩の法」としても、何れでもよい、という内容であった。吉田の要請に対し、一八七二年⁽³⁾明治五年七月十八日、政府から返書が届く。その内容は、第一に、国債の利息は七パーセントの上に出ない様にし、その発行を割引価格で行っても差支えない。第二に、国債の「支消」は、年賦返済とし、返済期限は吉田に任せる、というものであった。先の吉田の要請が、おおよそ受入れられたようである。

八月二十一日に、モンソンローズ会社は、シンキング・フォンドの方法で公債を発行する場合について、計算した結果を、報告している。それは、「⁽⁴⁾買出直段七十八にて實額百萬封度の金高を擧げんとする時は、證書面の金高百二十拾八萬二千「ポンド」の發行を要す。二十五ヶ年中五萬千二百八十封度宛年々本金を拂返し、且其外に年々拂殘の金高に六朱の利息を拂ふ時、……」⁽⁴⁾と、「⁽⁵⁾買出直段七十八にて實額百萬「ポンド」の金高を擧げんとする時は、證書面の金〔高〕百二十八萬二千「ポンド」の發行を要す。年賦金十萬〇三百「ポンド」の定額を以て二十五ヶ年中本金を拂返し、並に年々拂殘の金高に六朱の利息を拂ふ時、……」⁽⁵⁾とについて計算したものであった。このモンソンローズ会社の報告から、実利を計算すると、実利はおおよそ八・五パーセント以上にもなると考えた吉田は、計算師のターカと

スュトンとの二人に、発行価格、表面金利、償還期限、実利、等各項について計算を依頼し、実利八・五パーセント以上になることを確認していた。そこで、政府から七分利付発行を条件とするよう制約されていた吉田としては、この条件が緩和されない限り、実利八分で発行を引受けると申出る者があっても約定することは出来ないから、モンローズ会社との談判は暫く見合わせざるを得なくなる。

明治五年八月十四日には、井上大蔵大輔から電信が届き、起債額を一千万円に減額すること、実利を八パーセントとすることが認められた。但し、償還期限は十五年、利子支払は発行後十五年、元金償還支払の開始は発行六年後に始めるように、指示された。吉田はこれに対しても、この条件では約定は難しいという。更に期限は二十五年としたいが、どうしても十五年にせよということならば、高利を甘受するも止むを得ないだろうという。これが八月二十二日付の吉田の書簡⁽⁶⁾であった。その後、十月七日、再び井上から吉田へ電信があり、募集額は四百万ポンド、実額にして一千万円、金利八・五パーセント、償還期限二十年乃至二十五年、元金支払は一年後或は八ヶ年中に始める、という案が示された。はじめに比べ、発行の条件が譲歩されたわけである。条件をゆるめ、発行の実現を図ったわけであるが、この頃ロンドンに於ける金融が逼迫して、イングランド銀行は金利を六パーセントに引上げていた。この金融情勢の下では、発行がいよいよ不利となることをおそれた吉田は、しばらく成り行きを静観することになる。

十一月二十四日に至り、モンローズ社は再び見込書を届ける。そこには、七分利付より六分利付とした方が便宜であること、東洋銀行の提案する七分利付、発行価格百ポンドにつき九十二ポンド半に比べれば、六分利付、百ポンドにつき七十九ポンドで発行、二十五年償還の方が有利であるとしている⁽⁷⁾。

吉田は十二月、計算師のターカ・パチソン・スュトン等に、六分利付・七分利付で二十五ヶ年賦「元利混合済崩」

で、実利がどれほどになるかを計算させている。その結果は第IV表のようであった。

表の中、公債証書番号1から8まではターカ、9から12まではバチソン、13から19まではスエトンの行った計算である。新外債の発行条件が、表の19にもっとも近いようであるから、元金皆済まで二十五年を通じ、政府は年平均八・〇四パーセントの実効金利を負担することとなったのであろうか。

十二月中旬に至り、イングラント銀行が金利を五・五パーセント（明治六年一月十七日付、大隈・井上・渋沢宛、吉田の書簡には五パーセント）に引き下げたので、吉田は明治六年正月、東洋銀行支配人スチュアルトに、公債発行の手続きを始めるよう申し入れたのであった。一月四日から、東洋銀行によって準備が進められ、七分利で、発行価格百ポンドにつき九十一から九十二ポンドで発行することとした。もっともその後、表面金利を七パーセントとした方がよいのか、六パーセントとした方がよいのか問題になっている。東洋銀行のスチュアルトらによれば、前回の旧外債が発行されたのは、僅々三年前のことであり、将来は六パーセント・五パーセントの利付発行も可能となるのかもしれないが、今回は七パーセントとするのが妥当だということで、結局七パーセントに落ち着いたのであった。

ところで東洋銀行によって、発行の手続きが進められていた一月十日付で、モンテローズ会社から吉田に抗議の手紙が寄せられた。その中でモンテローズ社は、折角のわが社の見込書に対して何の回答もないので、名誉が痛く傷つけられた。一体どうしたわけかといっている。これに対して吉田は、直ちに、モンテローズ社の見込書にある条件に比べて、東洋銀行が申出た七分利付の条件の方が有利である、そこで東洋銀行に委託することとしたという釈明をしている。⁽⁸⁾ところで吉田自身は、六分利付で、発行価格を八十二位にした方が、日本の信用の現状からしても妥当だと、考えていたようである。東洋銀行の支配人スチュアルトその他周辺の主張は、七分発行を十全とするもので

第IV表 ターカ・パチソン・シュトンの計算表
公債証書面高百封度ニツキ

公債証書番号	発行価格	コミッション	期限	利息	本 金 支 払	実利平均
1	85	2%	25年	6% 半年毎	元利混合済崩ノ法ヲ以テ 二ヶ年後ヨリ払始ム、二 三ヶ年ニシテ皆済ス。 三ヶ年毎一年ニ払フ。	ポド シリ ベン 7. 13. 02
2	"	0	"	"	"	7. 07. 00
3	89	—	25	7%	元利混合済崩ノ法ヲ以テ 二ヶ年ヨリ払始ム、二十 四ヶ年ニシテ返済	8. 00. 11
4	90	"	"	"	"	7. 18. 10
5	91	"	"	"	"	7. 16. 09
6	79	—	25	6%	二ヶ年目ヨリ払始ム	7. 19. 10
7	80	"	"	"	"	7. 17. 06
ターカ	8	81	"	"	"	7. 15. 04
	9	90	—	7%	但シ元利混合済崩ノ法	分 8. 23
	10	90 ₂ / ¹	"	"	"	8. 16
	11	90	—	7%	二分ノ「アック्यूームレ ーチフシンキングフオン ト」ノ方法ヲ以テ二十三 ヶ年中ニ返済	8. 47
パチソン	12	90 ₂ / ¹	"	"	"	8. 4
	13	90	—	7% 半年毎	元利混合済崩ノ法ヲ以テ 二十五ヶ年賦償却、二ヶ 年目ヨリ払始ム	8. 36
	14	90 ₂ / ¹	"	"	"	8. 29
	15	80	—	6% 半年毎	元利混合済崩ノ法ヲ以テ 二十五ヶ月賦償却ニテ二 ヶ年目ヨリ払始ム	8. 75
	16	80 ₂ / ¹	"	"	"	8. 68
	17	92.51	"	7%	"	8. 00
	18	84.24	"	6%	"	8. 00
シュトン	19	92 ₂ / ¹	—	7% 半年毎	二分ノ元利混合済崩ノ法 ヲ以テ二ヶ年半後ヨリ払 始ム、本金ハ一年毎	8. 04

『明治前期財政経済史料集成』第10巻143—145ページに依り作製

あつたし、また本國政府からも七分利付で発行し、実利は八分を超えないように、との指示もあることであつたから、吉田は、「衆論モ七朱之方ニ歸シ優勢ナレバ不得止事七朱之論ニ屈服（信服ニ非ズ）シタリ」と述べている。⁽⁹⁾吉田としては納得のいかぬまま、七分利付発行に踏み切っているわけだが、六分利付発行にかなり執着していたようで、「劣生ニオキテハ矢張六朱ノ方可然ト存居候併見歎難計將來マーケツト之景況ヲ以テ證スヘシト存候」と言っているのは、六分利付発行を妥当とする吉田の自信の程を示したものであつたらうか。

- (1) 『集成』第十卷八四ページ。
- (2) 『集成』第十卷、九〇ページ。
- (3) 『集成』第十卷、九五ページには、一八三二年とある。
- (4) 『集成』第十卷、一一四ページ。
- (5) 『集成』第十卷、一一五ページ。
- (6) 『集成』第十卷、一二三ページ。
- (7) 『集成』第十卷、一四一―一四二ページ。
- (8) 『集成』第十卷、一四七ページ。
- (9) 『明治財政史』第八卷、昭和二年、六二七ページ。
- (10) 9に同じ。

七、新公債発行

委託を受けた東洋銀行は、広く公衆から募集することとし、募集総額は、英貨二百四十万ポンド、邦貨に換算して千百七十一万二千元（英金一ポンドにつき金四円八十八錢で換算）、其発行価格は、額面百ポンドにつき九十二ポ

ト十リングと定め、一月十三日になって、寺島全權公使同行の上、東洋銀行で諸手続きを終え、公債発行の約定が成立した。そこで公告文が作成発表され、募集が開始されたのである。公告文は長大なものであるから、その一部を示すに留めるが次の様なものであった。⁽¹⁾

「公告文

日本天皇政府七朱公債

一千八百七十二二年三月二十三日竝同年九月二十二日付日本天皇陛下ノ敕旨ヲ以テ許可ヲ得タルモノナリ」このあと、七朱公債発行の条件等が、詳細に記され、続いて、「此公債ノ用途ハ從來諸族ニ給與シ來リタル祿米ヲ正金ニテ買上ケンカタメナリ但シ政府ニテ右祿米ヲ買上ルハ最當然ノ理ナリ 右公債ハ全ク天皇政府ノ歳入ヲ増サンカ爲メニ募ルモノニシテ其增高ハ公債ノ利息竝ニ「シンキングフォント」ノ年賦拂高ニ比スレハ莫大ノ餘分アルヘシ此餘分ハ政府ニテ既ニ取掛リタル工作ヲ成就シ或ハ引續キ興行スヘキ有益工事ノ用ニ供セントス」このあと、この債券の抵当の説明があり、元利返済について、危惧するところは無いことを示したあと、日本政府の外債が、日本の開発に極めて重要な貢献をしていることに触れ、「元來日本政府ニ於テ發行シタル公債ハ則鐵道建築ノ爲メ一千八百七十年發行ノ海關稅抵當公債百萬封度而已ナリ右鐵道ノ一部ハ既ニ開キテ内外交易ノ用ヲ便シ日本國ノ商法竝ニ歳入ニ於テ大ナル利益アリ」最後に、申込手続きの扱いに、東洋銀行が当ること、その他事務的なことが記されている。東洋銀行の公告文は、大要以上の通りである。

この公債を募集した頃は、我が国がまだ十分にロンドンで知られておらず、信用も低かったので、日本の公債発行について、論難するものが多かった。特に或る經濟専門誌は、日本の經濟狀勢一般が、不透明であり、今回新しく募

集される公債の発行目的も、明らかでないなどの論説を掲げ、人々に不安の心を起させるようなことがあった。この為募集が困難に陥るのではないかと、憂慮されたが、募集が、時宜を得ていたのか、その方法が適切であったのか、何れにせよやがてこれらの反対論は勢いを失うこととなった。こうして募集は、大變な好評を以て市場に迎えられた。因にいえば、応募額の総計は、英貨九百六十六万四千九百ポンドであった。これは募集額二百四十万ポンドをはるかに超え、はじめに憂慮されていたのとは反対に、思わぬ好結果であった。

なお吉田が、明治六年一月十七日付で、大隈・井上・渋沢宛に出した手紙の上で、公債発行直後のロンドン市場について、次のような報告をしている。

「昨十五日後我新公債之賣買九十四以上ニ昇リ最早壹朱半ヨリ壹朱四分之三許之打金有之昨日午後之賣買ニテハ九十四半ヨリ九十四ト四分之三ニ至レリ當地之「マーケット」ニ於テモ至テ評判宜充分之都合ニ御座候此公債ノ一擧ヲ以テモ我邦ノ「クレヂット」ノ光榮漸次旺盛ニ至リ候ヲトスルニ足候儀ト存候間御安慮被下度奉存候……前條之通公債談判首尾能相整候得トモ公債證書製造之上拙生調印イタシ之ヲ加入之債主ヘ配與不致候而者眞之結局ニ到リ不申候右公債證書〔は〕一萬二三千枚ニ及フヘク左スレハ早クトモ從今一箇月半位ハ相掛可申ト存候」

(1) 『明治財政史』第八卷、六一九—六二二ページ。

(2) 『明治財政史』第八卷、六二七—六二八ページ。

* * *

この後、明治三十二年には第一回四分利付英貨公債が発行され、つぎに日露戦費調達を目的として、明治三十七年六分利付公債が、六月と十二月とに発行された。この衝に当たったのが日本銀行副総裁高橋是清であった。高橋は財務

官としてロンドンに赴き、多くの困難を排除し障壁を乗り越え、募集を成功に導いたのであった。吉田と高橋とが、政府の望みに概ね副う条件で、外債の募集を成功の裡に収めたのであったが、吉田と高橋とが当面した情況は異っていた。

吉田は、維新政府の財政がまだ確立するに至っていない中での、政府買上の禄米を担保としての募債であった。しかもわずか二年前に、旧外債が発行されたばかりであった。吉田の『見込書』は、禄米が担保として十分であることを示しているが、吉田が英・米留学中に得た理財の才を窺い知ることができよう。しかし、吉田は理財を担当する特命理事官であり、交渉の途次、本国政府に発行条件の譲歩を要請し、その許しを待たなければならなかった。吉田の綿密な理財の才が、募集を誤ることなく、成功させたのであった。高橋は、既に横浜正金銀行の副頭取を経て、日本銀行副総裁の地位にあり、外債募集の財務官として渡英した。吉田と異り、英国に知己があり、これを介して多くの銀行家、資本家、実業家の中に友人、知人を得ていた。しかし、日清戦争に勝利を収めた後とはいえ、日本は、まだ英国には、ただ東洋の小国として映じていたに過ぎなかった。なお残る人種偏見が、黄色人種の日本に対して同情はあったかも知れないが、その日本が白色人種ロシアに勝利を得ようとは、考え及ばなかったであろう。高橋の努力は、このように英国の、しかも上層階級の人々にある、日本に対する偏見や、無理解を除くことから始めなければならなかったのである。本国からの性急な催促を受けながら、高橋の焦躁は察するに余りある。これらの困難を超えて、募集された「第一回六分利付英貨公債」は、当初の予想をはるかにこえる応募をみたのであった。

吉田は、その理財の才に長じた能吏として、その綿密な償還計画を樹て、成功を得た。高橋は、その風貌からも察せられるように、茫洋とした中に、人の信を繋ぎ得る人徳を備えていたようである。この高橋にして、はじめて英国

人の間に日本への信を獲得し得て、募集を成功させることが出来たのであろう。

(1) 高橋是清・上塚司編『高橋是清自伝』上・下、中公文庫、昭和五十一年、特に下巻、一〇二ページ以下。

〔追記〕戦前の本邦外債研究、これに関連して吉田清成の研究は、故高垣寅次郎一橋大学名誉教授の、金融学会での講演が示唆となった。その後、文部省から科学研究費の助成も得たが、満足できる成果を挙げられないまま、徒に日を送った。此度筑波大学を去るに当り、最終講義に代え、いわば紙上講義の心算で書いた。資料についての註記が不統一である理由は、私の注意が行届かぬことに由るが、最終講義の原稿に加筆したという理由もある。

さて、この研究に対して、資料提供等、多くの方々から御助力を賜った。順不同ながら、ここに記して感謝の言葉に代えたい。農林漁業金融公庫副総裁宮本保孝氏、創価大学教授飯田一彦氏、鹿児島県立大島高等学校前田浩海氏、米国加州銀行東京支店長故万年理氏、そして、大蔵省図書室の方々である。また、私事に互り恐縮であり、些か逡巡もあるが、愚妻と三人の豚児にも謝意を述べておきたい。字を読み書きできぬ私に代って、これらの任に当たったのは、妻と息とであった。妻は、経済学については全く知識を持たぬ、いわゆる専業主婦である。私は時に、苛立ち、怒声を発し、罵声を浴びせた。妻はそれに耐えかね、一再ならず筆を抛った。いま兎も角仕事を終えた。わが家の高声も消えた。感無量である。心の残る出来であるが、寛恕をお願いしたい。