

勃興期日本電力業の資金調達

——一八八三～一九一八年——

橘 川 武 郎

一、課 題

- 二、勃興期日本電力業の概観
- 三、日露戦争以前（一八八三～一九〇三年）
- 四、日露戦後期（一九〇四～一九一四年）
- 五、第一次世界大戦期（一九一五～一九一八年）
- 六、総 括

一、課 題

本稿の課題は、勃興期日本電力業の資金調達の実態を概括的に検討することにある。本稿で言う「勃興期」とは、具体的には、日本最初の電力会社である東京電燈が設立許可を受けた一八八三年から、第一次世界大戦が終了した一九一八年までの時

期のことである。

戦前の日本において電力業は、産業合理化、生産コスト削減、産業連関的な市場の創出、新産業の勃興等の多面的な経路を通じて、重化学工業化と綿業の国際競争力強化に寄与し、経済発展に重要な役割をはたした。とくに日露戦後期と一九二〇年代には、電力業の自己資本増加額が製造業全体のそれを上回り、電力業は、経済発展の文字通りのリーディング・インダストリーとして機能した。そして電力業は、戦前の日本において、金融資本的蓄積様式の一特質である社会的遊休資金の動員を、最も本格的に展開した産業部門となった。従って、電力業の資金調達のメカニズムを明らかにする作業は、戦前期日本資本主義分析の中でも重要な位置を占めると言うことができる。

ところで、従来の研究史は、早い時期から電力業の資金調達に高い位置づけを与えてきた。一九三九年に刊行された『日本の金融機関』の中で、白井規矩稚氏が「紡績、事業、金融を以て近代産業、確立期の産業融資の典型とするならば、電気事業金融こそは、自由経済高度化時代に於ける産業融資の典型である」と述べられたことは、そのことを端的に示すものであった。しかし、このような高い位置づけにもかかわらず、肝心の電力業の資金調達についての実態把握は、これまで必ずしも十分な成果をあげてこなかった。その原因としては、とりあえず、レヴェルの異なる以下の二点を指摘することができる。

第一点は、銀行と産業企業との結合、とくに前者による後者の支配を重視する、通俗的な金融資本理解の影響である。このような理解は、ドイツの特殊事情に立脚したヒルファディングの金融資本規定をさらに一面化したものとみなすことができるが、このような理解に立てば、電力業の資金調達に関して、社債発行業務や資金貸付業務を通じた財閥系金融機関の電力業支配を強調することになるのは、言わば当然のことであった。しかし、こうした通説的な議論は、①社債発行や資金借入とは異なる資金調達方式である株式発行や内部留保の意義を過小評価する、②社債発行や資金借入をめぐる電力資本の主体的なビヘ

イヴィア等を等閑視する、という二重の問題点をもっており、電力業の資金調達についての実態把握を遅れさせる要因となってきた。なお、財閥による電力業の支配を強調する通説的議論に対しては、これまで何度か批判を加えてきたので、ここでは、これ以上この論点に立ち入らない。

第二点は、従来、電力業の資金調達に関する基礎的資料として無批判に使用されることが多かった逋信省電気局発行の『電気事業要覧』が、いくつかの重大な欠陥を含んでいることである。その欠陥とは、電鉄業等の他業種の混入、一九三二年以前の卸売電力の一部未集計、公営電力の集計方法の不統一、一九三三年以降の短期借入金欠落などの諸点であるが、『電気事業要覧』の数値をそのまま使用することは、電力業の資金調達の実態に関して看過しがたい誤解を生じさせることになりかねない。

筆者は、別の機会に、『電気事業要覧』の諸欠陥を取り除くために、一連の推計作業を行なったことがある。そして、その結果、戦前期日本電力業の資金調達過程については、第一次世界大戦期までの株式発行を中心に行っていた時期と、一九二〇年代以降の社債発行が重要な役割をはたすようになった時期との、ふたつに大きく区分できることを確認した。第一次世界大

戦期までを検討対象とする本稿は、このふたつの時期のうち、第一の時期を取り上げる。従って、本稿では、当然のことながら株式発行に力点をおいて分析を進めることになるが、この種の分析は、従来の研究史の第一の問題点として先述した内容と関連して、研究史の空白をうめる一定の意味をもつものと考え(1)る。

註

(1) 藤野正三郎『日本の景気循環』(勁草書房、一九六五年)六六、八〇頁参照。

(2) 白井規矩稚『日本の金融機関—其の生成と発展—』(森山書店、一九三九年)一八〇頁。なお、本稿では、引用を行なう際に旧字体を新字体に改めた。

(3) 白井規矩稚氏の前掲書は、このような通俗的な金融資本理解の流布に大きな役割をはたした(例えば、白井前掲書一九二頁参照)。従って、厳密には、「白井氏の高い位置づけにも、かかわらず電力業の資金調達についての実態把握は立ち遅れてきた」と言うのは正確でなく、「白井氏の高い位置づけのゆえに、電力業の資金調達についての実態把握は立ち遅れてきた」と言うべきであろう。

(4) ヒルファディングの金融資本規定の一面性は、「株式資本による支配集中の機能と、それによる産業組織化の関連を稀薄なものとすることによって、あれほど株式会社

解明に力を入れながら、金融資本の定義も銀行の金融機能に即した一面的把握におちいらざるをえなくなった」(桜井毅「ヒルファディング『金融資本論』」。宇野弘蔵監修『講座帝國主義の研究—帝國主義論の形成』、青木書店、一九七三年、所収。一六七頁)点に求めることができる。ところで、通俗的な金融資本理解に立つ日本の論者たちは、ヒルファディングの議論のうち、「あれほど……解明に力を入れ」た株式会社に関する部分にはほとんど目もくれず、もっぱら「銀行と産業との融合」を説いた部分に注目してきた。本稿で、彼らがヒルファディングの金融資本規定をさらに一面化した、と指摘したゆえんである。

(5) このような見地に立つ代表的な論者としては、松島春海氏の名前をあげることができる。

(6) 社債発行や資金借入をめぐる電力資本の主体的なビ・イヴィアについては、拙稿「五大電力と電力外債」(『土地制度史学』第九六号)、同「松永安左エ門と東邦電力の資金調達」(『青山経営論集』第一九卷第一号)参照。

(7) 拙稿「戦前期三井銀行の電力金融」(『社会経済史学』第四七卷第一号)、同前掲「五大電力と電力外債」、同「三井銀行と東京電灯・東邦電力」(『経営史学』第一七卷第二号)、同「電力連盟と電気委員会」(『社会経済史学』第四八卷第四号)。

(8) 『電気事業要覧』の数値をそのまま使用すると、一九三〇年代における社債発行と資金借入の役割を過大評価す

ることになる。この点については、拙稿「戦前期日本電力業の資金調達の長期的動向」(『東京大学経済学研究』第二四号)六四～六六頁参照。

(9) 前掲拙稿「戦前期日本電力業の資金調達の長期的動向」。

(10) 前掲拙稿「戦前期日本電力業の資金調達の長期的動向」六八頁参照。

(11) 例えば、戦前期日本電力業の資金調達に関する代表的な先行業績である松島春海「電気産業に於ける資金構成について」(法政大学『社会労働研究』第一〇号)は、電力会社の株式発行について、立ち入った分析をほとんど行っていない。

二、勃興期日本電力業の概観

勃興期日本電力業の資金調達についての分析を始める前に、当時の電力業の状況を概観しておこう。

日本最初の電力会社として一八八三年に設立された東京電燈は、一八八七年には南茅場町火力発電所の運転を開始し、一般向けの電気供給を始めた。世界最初の一般供給用発電所がロンドンで運転を開始したのは一八八二年のことであるから、南茅場町火力発電所は、それからわずか五年だけ遅れて運転を開始したことになる。それ以後日本では全国の主要都市で電力会社

表1 第1次世界大戦以前の電源開発
(単位：千kW)

期 間	水力	火力	合計
1883～1903年	0.4	0.8	1.2
1904～1914	33.5	14.2	47.6
1915～1918	33.8	7.3	41.0

(出典) 『電気事業要覧』。

- (注) 1. 数値は1カ年平均の純増額。
2. 電気事業用の落成分のみ計上。

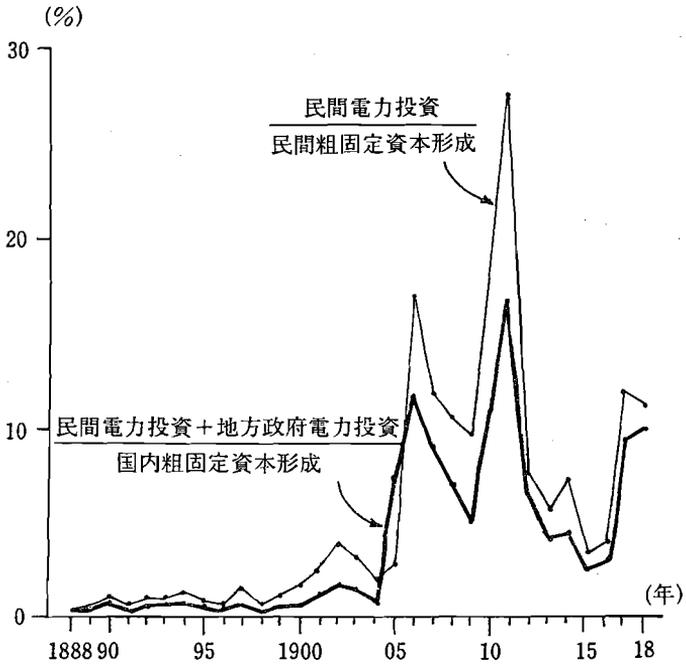
の設立が相次ぎ、日露戦争直前の一九〇三年末の時点では、『日本帝国統計年鑑』によれば、六〇社の電力会社が存在していた。⁽²⁾しかし、電源開発の状況を示した表1や、固定資本形成に対する電力投資の比率を示した図1からわかるように、日露戦争以前の時期には、電力業の事業規模はま

だきわめて小さかった。

このような状況は、一九〇四～〇五年の日露戦争を境に大きく変化した。表1および図1から明らかのように、電力業の事業規模は日露戦後期に爆発的に拡大した。この事業規模の拡大は、電燈の一般家庭への普及の開始(図2)と、工場電化の開始(図3)とを主要な内容とする、電気需要の急膨張によって引き起こされた。

表2から明らかのように、日露戦後期には、中でも電燈需要の膨張が重要な役割をはたした。この時期には、図4にあるよ

図1 固定資本形成に対する電力投資の比率



(出典) 江見康一『長期経済統計4 資本形成』。

うに電燈料金が顕著に低落する中で、従来の石油ランプに代わ
 って電燈が、一般家庭でもともされ始めた。⁽³⁾

九一一年には、
 るにいたった。⁽⁶⁾
 水主火従の電源開発が行なわれた。その結果、一
 水力発電所の出力が火力発電所の出力を凌駕す

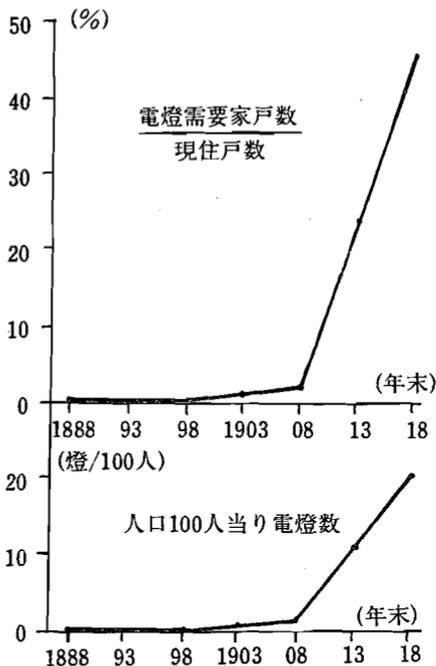
一方、日露戦後期に電力料金は、電燈料金とは
 対照的に上昇傾向を示した(図4)。また、この
 時期には、電力・石炭相対価格も若干上昇した
 (図5)。図3からわかるように、日露戦後期には
 工場の動力化が全体として進展したが、電動機の
 普及は、蒸気機関の普及に比べれば立ち遅れた。
 こうした状況は、電力・石炭相対価格の上昇を反
 映したものであった。
 このように日露戦後期には電燈料金は低下し、
 電力料金は上昇したが、図4にあるように、電気
 総合単価は低下傾向を示した。これは、当時の電
 燈用消費電氣量が電力用消費電氣量を上回ってい
 たために生じた現象であった。電氣総合単価の低
 下を可能にした最大の要因は、中距離送電技術の
 確立と結びついた大容量水力発電所の建設による
 発電コストの低減に求むることができる。⁽⁵⁾ 表1に
 あるように、日露戦後期には、従来とは異なり、

第一次世界大戦期には、表2から明らかかなように、日露戦後期をはるかにしのぐ勢いで電気需要は膨張した。第一次世界大戦期には、電燈の一般家庭への普及は継続し(図2)、電動機が蒸気機関を凌駕するいわゆる「動力革命」が進行した(図3)。表2にあるように、この時期には電力需要の膨張がとくに重要な役割をはたし、一九一八年には電力用消費電氣量が電燈用消費電氣量を上回るにいたった。⁽⁷⁾動力革命が急速に進行した背景には、石炭価格が急騰したため、図5にあるように、第一次世界大戦期には電力・石炭相対価格が低落したという事情

が存在した。このような電気需要の拡大にもかかわらず、第一次世界大戦期には、電源開発は伸び悩み(表1)、固定資本形成に対する電力投資の比率は減退した(図1)。こうした状況は当該期特有の投資制約要因によって引き起こされたと考えられるが、この点については、のちに第一次世界大戦期の電力業の資金調達過程を検討する際に、論及することにした。

以下では、ここでの概観をふまえて、勃興期日本電力業の資金調達過程を、一八八三〜一九〇三年の日露戦争以前の時期、

図2 電燈の普及状況



(出典)『日本帝国統計年鑑』、『電気事業要覧』。

表2 消費電氣量の増加状況

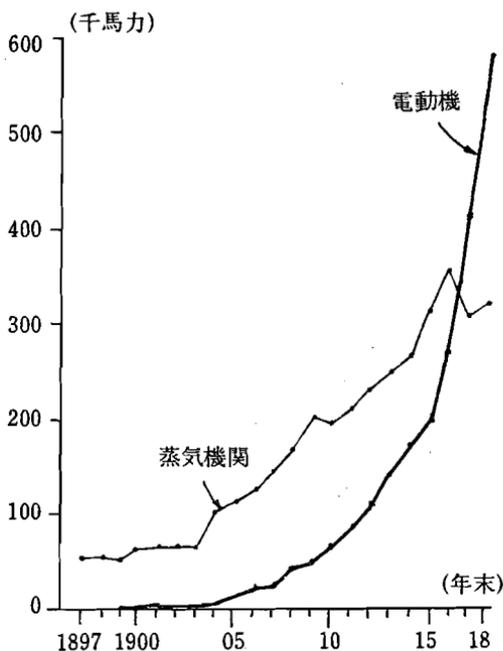
(単位: 百万kW時)

期 間	電燈	電力	合計
1908~1914年	94	45	139
1915~1918	109	210	318

(出典) 南亮進『長期経済統計12鉄道と電力』。

- (注) 1. 数値は1カ年平均の純増額。
2. 電気事業者の需要端の増加状況。

図3 製造業の蒸気機関・電動機の馬力数



(出典) 南前掲書。

一九〇四〜一四年の日露戦後期、一九一五〜一八年の第一次世界大戦期、の三つの時期に分けて、具体的に検討してゆく。

註

(1) 東京電燈は、同発電所を「第二電燈局」と呼んでいた。

この点については、『東京電燈株式会社史』(一九五六年)三頁参照。

(2) 内閣統計局『日本帝国第二十三統計年鑑』(一九〇四

年)八七九〜八八二頁参照。ただし、同

書には、福岡・香川両県の電力会社が計上されていないため、実際の電力会社数は、六〇社よりもいくらか多かったものと思われる。

(3) 拙稿「市場の急拡大と供給体制の多極化」(関西電力編『関西地方電気事業一〇〇年史』第二章、一九八七年刊行予定)参照。

(4) 南亮進『長期経済統計12 鉄道と電力』(東洋経済新報社、一九六五年)一九八頁参照。

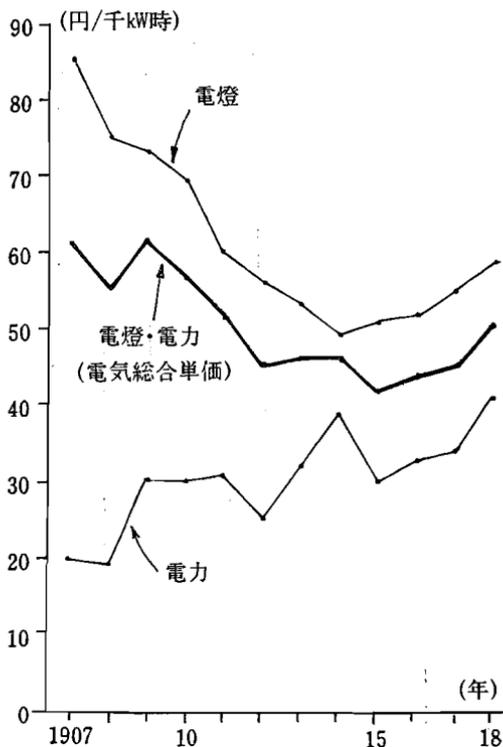
(5) 『東京電燈株式会社開業五十年史』(一九三六年)八九〜一〇一頁参照。中距離送電と結びついた大容量水力発電所の嚆矢となったのは、東京電燈が一九〇七年に運転を開始した駒橋発電所であった。

(6) 南前掲書二〇六頁参照。

(7) 南前掲書一九八頁参照。なお、ここでは、電気事業者の需要端の電力用消費電氣量と電燈用消費電氣量を比較した。

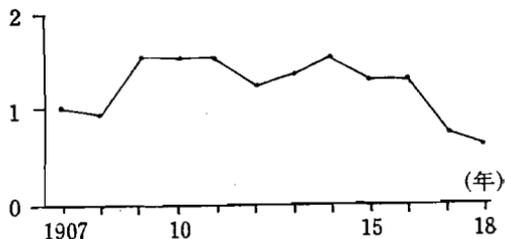
(8) 日露戦争は一九〇四年二月に勃発し、一九〇五年九月まで続いたから、厳密には、一九〇四〜一四年は「日露戦争中戦後期」と呼ぶべきであろう。しかし、本稿では、便宜

図4 電気平均料金の推移



(出典) 南前掲書。

図5 電力・石炭相対価格の推移



(出典) 南前掲書, 東京商業会議所調査課『炭価調節に関する調査資料』(1918年)。

(注) 1907年を1とする相対価格。

上、「日露戦後期」という呼称を用いることにした。

三、日露戦争以前(一八八三〜一九〇三年)

筆者の推計によれば、一九〇七年末現在の日本電力業の使用総資本は五、一三三万円であり、その内訳は、払込資本金が四、三二七万円(総資本の八四%)、積立金が三〇三万円(同じく六%)、社債が一〇七万円(同じく二%)、借入金が三九四万円

(同じく八%)であった。⁽¹⁾この構成からみて、日露戦争以前の時期に電力業は、株式発行を中心に資金調達を行っていたと言っても大過なからう。⁽²⁾現実に一九〇三年以前には、電力業の社債発行の規模はきわめて小さかった。⁽²⁾株式発行による資金調達を分析するためには、本来は、一人の株主の出自や職業に立ち返り、社会的資金の源泉がどこにあったかを究明する必要がある。しかし、残念ながら現在の

表3 公称資本金と株主数にもとづくタイプ別の電力会社数の推移

株主数	公称資 本金	5万円未 満	5万円以上 20万円未満	20万円 以上
	30人未満	①少数出 資者小 資本型	④	⑦少数出 資者大 資本型
30人以上 100人未満	②	⑤	⑧	
100人以上	③多数出 資者小 資本型	⑥	⑨多数出 資者大 資本型	

[H].....[A]⇒[B]

	L	S	R	計
U	0	6	0	(6)
S	0	21	7	(28)
D	0	4	3	(7)
計	(0)	(31)	(10)	(41)

[I].....[C]⇒[D]

	L	S	R	計
U	0	2	2	(4)
S	0	15	7	(22)
D	0	5	7	(12)
計	(0)	(22)	(16)	(38)

[J].....[E]⇒[F]

	L	S	R	計
U	0	1	1	(2)
S	0	24	10	(34)
D	0	3	6	(9)
計	(0)	(28)	(17)	(45)

[A]①	4	④	⑦	0	(7)	[B]	3	2	0	(5)
②	7	⑤	⑧	5	(23)	⇒	7	13	5	(25)
③	6	⑥	⑨	2	(23)		1	15	7	(23)
	(17)	(29)	(7)	(53)			(11)	(30)	(12)	(53)
[C]	3	2	0	(5)	[D]	2	1	0	(3)	
	5	6	4	(15)	⇒	0	3	5	(8)	
	1	11	6	(18)		2	1	24	(27)	
	(9)	(19)	(10)	(38)		(4)	(5)	(29)	(38)	
[E]	5	16	0	(21)	[F]	4	14	1	(19)	
	9	20	4	(33)	⇒	2	23	4	(29)	
	1	18	19	(38)		1	14	29	(44)	
	(15)	(54)	(23)	(92)		(7)	(51)	(34)	(92)	

[G]	6	15	1	(22)
	2	26	9	(37)
	3	15	53	(71)
	(11)	(56)	(63)	(130)

(出典) 『日本帝国統計年鑑』。

(注) 1. タイプ分けは、伊牟田敏充「明治期における株式会社の発展と株主層の形成」(『明治期株式会社分析序説』、法政大学出版局、1976年、所収)による。

2. [A]は、1903年以前に設立された電力会社の「設立」時点における分布。ただし、1903年末に存在した会社のみ掲載。[B]は、1903年末現在の分布。[C]は、[B]のうち1911年末にも存在した会社のみ。[D]は、[C]に登場した会社の1911年末現在の分布。[E]は、1904~11年に設立された会社の「設立」時点における分布。ただし、1911年末に存在した会社のみ掲載。[F]は、[E]に登場した会社の1911年末現在の分布。[G]は、1911年末現在の分布。[D]と[F]の合計値。

3. [H][I][J]は、それぞれ[A]⇒[B]、[C]⇒[D]、[E]⇒[F]の変化の内容を示す。Lは左方、Rは右方、Uは上方、Dは下方へのタイプ間の移動を表わしている。Sは左右または上下に移動しなかったことを表わす。なお、[H]には1902~03年に設立された会社、[J]には1910~11年に設立された会社は含まれていない。

4. ()内は各欄の合計値。《 》内は総計値。

資料状況のもとでは、明治期の電力会社の株主名簿をそろえることはきわめて困難であり、また、たとえ一部の会社の株主名簿を入手しえたにしても、個々の株主の出自や職業を全面的に確定することは不可能に近いと言わざるをえない。そこで、株主の本格的分析については他日を期すことにして、ここでは、電力会社が社会的資金の動員にどの程度成功したかという点に論点をしばって分析を進めてゆきたい。

表3は、明治期の株式会社に関する伊牟田敏充氏の分析手法に即して作成したものであり、公称資本金と株主数の規模の組み合せで九つのタイプを設定してある。左上の①は公称資本金五万円未満株主数三〇人未満の「少数出資者小資本型」、左下の③は公称資本金五万円未満株主数一〇〇人以上の「多数出資者小資本型」、右上の⑦は公称資本金二〇万円以上株主数三〇人未満の「少数出資者大資本型」、右下の⑨は公称資本金二〇万円以上株主数一〇〇人以上の「多数出資者大資本型」、をそれぞれ表現しており、全体として右下方向に行けば行くほど社会的資金の動員に成果をあげたことになる。

伊牟田氏は、電力業の一社当りの公称資本金、株主数の平均値を算出され、すでに一八八九年の時点で電力会社は「多数出資者大資本型」に属していたとする結論を導かれた。⁴⁾しかし、

一社当りの平均値を算出するという方法は、氏が主眼を置かれたような各業種間の比較という点では一定の有効性をもちえても、個別業種内部での社会的資金の動員の進展度合の把握という点では難点を残している。と言うのは、資本金や株主数が巨大な企業が一社でも存在した場合、その影響が業界全体に及んでしまうからである。そこで、表3では、『日本帝国統計年鑑』に記載された電力会社を一社ごとにタイプ分けし、各タイプの会社数を数えるという手法をとった。

なお、あらかじめ言及しておかなければならない問題として、会社合併の処理の問題がある。合併によって生ずる見掛け上の社会的資金の動員の進展が表3に混入するのを防ぐためには、本来は、合併による資本金と株主数の増加を事前にチェックしなければならぬ。しかし、①合併による株主数の増加規模を把握することは現状の資料状況のもとでは困難である、②表3が原資料として利用した『日本帝国統計年鑑』がカヴァーしている一九一一年までの時期には電力会社間の合併は件数、規模ともわずかであった、という二つの理由により、本稿では、合併の影響の事前チェックを行なわなかった。

表3の[A]は日露戦争以前に設立された電力会社の設立時点での分布を示しており、[B]は一九〇三年末時点での分布を示して

表4 形態別の電力会社の増資件数

(単位:件)

期 間	株主割当型	公 募 型	中 間 型	合 計
1887 ~ 1903年	27 (59)	7 (15)	12 (26)	46 (100)
1904 ~ 1911	64 (44)	27 (19)	54 (37)	145 (100)

(出典) 『日本帝国統計年鑑』。

(注) 1. 増資規模と株主数の変化にもとづき推定。

2. () 内は構成比(%)。

いる。そして、カヴァレッジを同一とするために、一九〇三年末現在のデータが判明しない会社については、[A]から除外してある。

[A]からわかるように、日露戦争以前に設立された電力会社の中で設立時から⑨の「多数出資者大資本型」であったものは、例外的であった。⁽⁶⁾東京電燈・名古屋電燈・京都電燈・神戸電燈などの当時の電力業界を代表する大会社も、⑨のタイプには属さなかった。⁽⁶⁾⑤および⑥のタイプが全体の約半分を占め、株主数が多数であったもの⁽³⁾⁽⁶⁾⁽⁹⁾は、中規模であったもの⁽²⁾⁽⁵⁾⁽⁸⁾と肩を並べてはいたものの、資本金が大規模であったもの⁽⁷⁾⁽⁸⁾⁽⁹⁾は、中規模⁽⁴⁾⁽⁵⁾⑥および小規模⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾であったものに遠く及ばなかった。

[B]からわかるように、こうした状況は、日露戦争直前の一九〇三年までには大きくは変らなかつた。確かに⑨のタイプが五社増加し、⁽⁷⁾資本金の大規模化がある程度進展したことは事実であるが、それでも資本金が中規模であったもの⁽⁴⁾⁽⁵⁾⁽⁶⁾が、引き続き全体の過半を占めていた。また、株主数の多数化は、ほとんど進展しなかつた。

表3において、[A]から[B]への変化を明確にするために作成したのが、[H]である。[H]では、Lは左へ、Rは右へ、Uは上へ、Dは下へのタイプ間の移動をそれぞれ表わし、Sは左右ないし上下へのタイプ間の移動が生じなかつたことを示している。なお、[H]の会社総数が[A]および[B]より少ないのは、変化を問題にすること自体が無意味な一九〇二〜三年に設立された一二社を取り除いたためである。

[H]からは、日露戦争以前の時期に、一〇社の電力会社が資本金の大規模化を意味する右方向へのタイプ間の移動(R)を實現したものの、それは全体の約四分の一にとどまつたことが確認できる。また、株主数の多数化を意味する下方向へのタイプ間の移動(D)は、それ自体が小規模にとどまつたし、株主数の少数化を意味する上方向へのタイプ間の移動(U)によってほぼ相殺されたこともわかる。

われわれは、表3の〔A〕、〔B〕および〔H〕から、日露戦争以前の時期には電力会社による社会的資金の動員はそれほど進展していなかった、と結論づけることができよう。この点は、電力会社の増資件数の形態別内訳を示した表4からも、窺い知ることができる。表4は、『日本帝国統計年鑑』にもとづき、増資の除に株主数があまり増加しなかったもの（ないし減少したもの）は「株主割当型」とし、株主数が増加した結果一株主当りの公称資本金があまり増加しなかったもの（ないし減少したもの）は「公募型」とし、株主数が増加しても一株主当り公称資本金が増加したものは「中間型」とするという、推定作業を経て作成したものである。この表から、日露戦争以前の時期には、株主数の多数化に結びつかない「株主割当型」の増資が支配的であったことがわかる。

註

(1) 前掲拙稿「戦前期日本電力業の資金調達の長期的動向」六一頁参照。なお、原資料の逋信省電氣局『電氣事業要覽』に基礎的なデータが記載されていないため、一九〇六年以前の時期における日本電力業の資金構成を推計することは不可能である。

(2) 日本興業銀行特別調査室『社債一覽』（一九七〇年）

および『京都電燈株式会社五十年史』（一九三九年）によれば、一九〇三年以前に社債を発行した電力会社は、京都電燈（三口、合計二六万五、〇〇〇円）・横浜共同電燈（一口、一五万円）・宇都宮電燈（一口、三万五、〇〇〇円）・鶴岡水力電氣（一口、二万円）の四社にとどまった。

(3) 伊牟田敏充「明治期における株式会社の發展と株主層の形成」、『明治期株式会社分析序説』、法政大学出版社、一九七六年、所収）四九～五〇頁参照。

(4) 伊牟田前掲論文三一頁参照。

(5) 表3Aの⑨タイプに属していたのは、大阪電燈と横浜共同電燈の二社だけであった。

(6) 表3Aにおいて、東京電燈と神戸電燈は⑧のタイプに、名古屋電燈と京都電燈は⑥のタイプに、それぞれ属していた。

(7) この五社とは、東京電燈・名古屋電燈・京都電燈・神戸電燈・日光電力のことである。

四、日露戦後期（一九〇四～一九一四年）

筆者の推計によれば、一九〇八～一四年の時期に日本電力業の使用総資本は三億一、三〇一万円増加したが、その増加寄与率の内訳は、払込資本金純増分が七六％、積立金純増分が三％、社債純増分が九％、借入金純増分が一三％であった。¹⁾この

増加寄与率の構成からわかるように、電力業は、日露戦後期にも、引き続き株式発行を中心に資金調達を行なった。

電力会社による株式発行を通じた社会的資金の動員は、日露戦後期には著しく進展した。表3の〔C〕と〔D〕は、それぞれ一九〇三年末と一一年末の既存電力会社（一九〇三年以前に設立された電力会社）の分布状況を示したものである。⁽³⁾〔C〕と〔D〕からわかるように、この八年間に⑨の「多数出資者大資本型」の電力会社の会社数は、四倍に増加した。そして、一一年末の時点では、既存電力会社の三分の二近くが、⑨のタイプに属するようになった。

一方、一九〇四～一一年に設立された新設電力会社の設立時点での分布を示した表3の〔E〕を見ると、日露戦争以前の電力会社の設立状況を示した〔A〕と比べて、基本的な傾向は変わらなかったものの、⑨の比率が高まり、⑤や⑥と肩を並べるようになったことがわかる。そして、〔F〕にあるように、一一年末の時点では、新設電力会社についても、九つのタイプの中で⑨が最大の数値を記録するようになった。

表3の〔G〕は、〔D〕と〔F〕を合算したものであり、一九一一年末現在の電力会社のトータルな分布状況を表わしたものである。⁽⁴⁾〔G〕からは、株主数についても資本金についても大規模であったも

の（③⑥⑨ないし⑦⑧⑨）が最大の数値を示すようになったこと、⑨のタイプが全体の四〇％強の比率を占めるようになったこと、などが確認できる。これらの点をふまえて、われわれは、電力会社による社会的資金の動員は日露戦後期に大いに進展した、と結論づけることができよう。

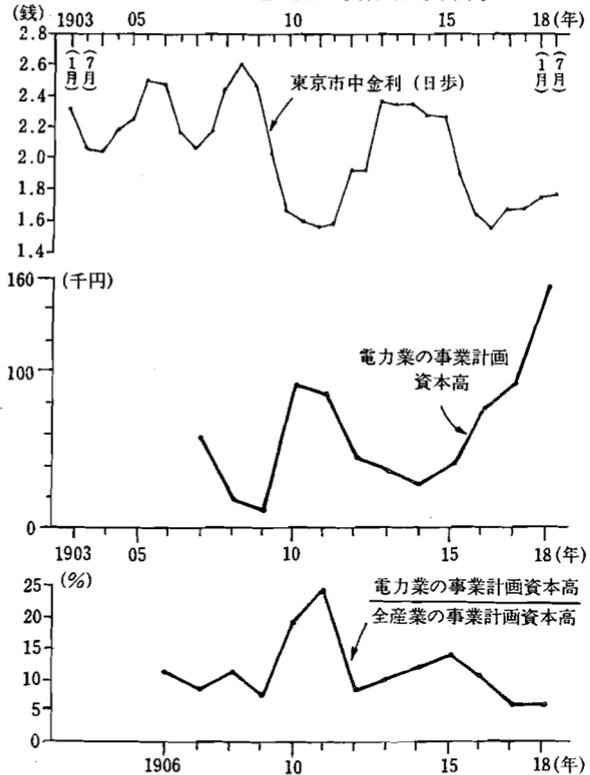
しかし、ここで見過すことができない点は、日露戦後期における電力会社の社会的資金の動員には、一つの限界が存在したことである。その限界とは、資本金の大規模化のテンポに比べて、株主数の多数化のテンポが立ち遅れたことであった。この点は、表3の〔I〕および〔J〕によって確認することができる。なお、〔I〕は既存電力会社の〔C〕から〔D〕への変化を示したものであり、〔J〕は新設電力会社の〔E〕から〔F〕への変化を示したものである。⁽⁶⁾また、表4からも、日露戦後期に比率を高めた増資の形態は、「公募型」よりもむしろ「中間型」であったことがわかる。この時期には、増資にともない株主数は増加したものの、一株当りの公称資本金も増大したわけである。

このような限界をともないながらも、日露戦後期には、電力会社による社会的資金の動員は大いに進展し、前掲した図1からも窺い知ることができるように、電力業の資金調達の規模は爆発的に拡大した。この時期に大規模な資金調達が可能になっ

た要因としては、以下の三点を指摘することができる。
 第一点は、「不況の慢性化」が進行し多くの産業部門が低迷を余儀無くされた日露戦後期に、電力業が、ガス業などとともに、例外的に好況色を維持したことである。この時期にも電力株の配当率は他と比べてとくに高いわけではなかったが、電力

最初の局面であった。
 第二点は、図6にあるように、一九〇九年の後半から一二年にかけて、「金利の革命」と呼ばれた未曾有の金利の低落、金

図6 金利と電力業の事業計画資本高



(出典) 大蔵省『金融事項参考書』, 日銀『銀行会社計画資本調』。

業は、収益の安定性という他の産業にはない強味をもっていた。また、全国各地で「水力電気ブーム」が生じたことから、もわかるように、電力業は、成長性という点でも高い評価を受けていた。その結果、すでに別の機会に指摘したように、日露戦後期には電力株の株価は相対的に高水準を維持した。⁽⁸⁾
 このように、他の産業が不況を強める中で、電力業が例外的に高成長を維持するというパターンは、戦前日本の景気後退局面でその後も繰り返された現象であった。⁽⁹⁾ その意味で、戦前日本の経済発展にはたした電力業の特徴的な役割は、景気後退局面にあつて経済成長を支え

表5 電力会社の株式の分割払込み状況

[B]……1903年末

① 1-2	④ 2-0	⑦ 0-0 (3-2)
② 2-5	⑤ 7-6	⑧ 3-2 (12-13)
③ 0-1	⑥ 8-6	⑨ 6-1 (14-8)
(3-8) (17-12) (9-3) 《29-23》		

[G]……1911年末

1-5	9-6	0-1 (10-12)
1-1	18-7	6-2 (25-10)
1-2	7-8	44-9 (52-19)
(3-8) (34-21) (50-12) 《87-41》		

(出典) 『日本帝国統計年鑑』。

(注) 1. 左側は、払込資本金が公称資本金より少なかった電力会社の数。

右側は、払込資本金が公称資本金と一致した電力会社の数。

2. その他、表3を参照。ただし、一部に数値が不明な電力会社があるため、会社数の総計は、表3の[B]・[G]と一致しない。

融緩慢が生じたことである。図6からわかるように、日露戦後期から第一次世界大戦期にかけて、電力業の事業計画資本高は、金利の動向にきわめて敏感に反応した。つまり、金利が低下すると事業計画資本高が増大し、金利が上昇すると事業計画資本高が減少するという関係が見られたわけであるが、これは、当該期の電力業が資金源泉の大半を外部資金に依存していたことによるものであった。

表6 三井銀行『貸附金記入帳』第25号(1907年上季)に記入された貸付金の担保別構成

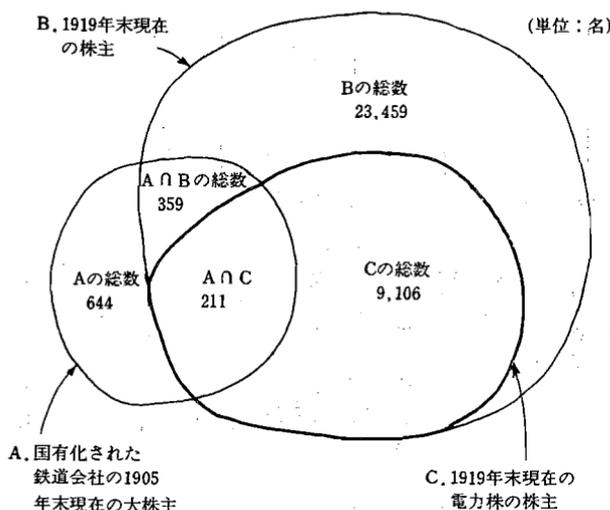
担保物件	貸付件数	貸付金額
		千円 %
株式	193	6,550 (85.3)
株式および債券	4	65 (0.8)
債券	13	111 (1.4)
定期預金証書	3	8 (0.1)
採炭特許権	1	322 (4.2)
金 属 類	26	232 (3.0)
布 地	43	176 (2.3)
洋 酒	13	141 (1.8)
砂 糖	1	19 (0.2)
不 明	2	9 (0.1)
無 担 保	1	47 (0.6)
合 計	300	7,680 (100)

(出典) 三井銀行『貸附金記入帳』第25号。

(注) 1. フローベース。2. ()は構成比。
3. 記入期間は、1906年12月25日～1907年4月8日。

この点では、電力業の主要な資金調達手段であった株式発行に関連して、銀行の株式担保貸出と結合した株式の分割払込みが普及していたことが重要な意味をもったと考えられる。表5から窺い知ることができるよう、日露戦後期には電力会社の株式の分割払込みは、日露戦争以前の時期に比べていっそう範囲を拡張した。従来のように「多数出資者大資本型」の電力会社(⑨のタイプ)のあいだでのみならず、資本金や株主数が中規模の電力会社(④⑤⑧のタイプ)のあいだでも、株式の分割払込みが支配的になった。また、三井銀行の一九〇七年上季の

図7 国有化された鉄道会社の大株主の動向



①1919年末現在のBの持株数	— 57,196,020株
② " A ∩ Bの持株数	— 7,073,504株
A ∩ B / B — 1.5%	② / ① — 12.4%
③1919年末現在のCの電力株持株数	— 8,689,951株
④ " A ∩ Cの電力株持株数	— 1,139,134株
A ∩ C / C — 2.3%	④ / ③ — 13.1%

(出典) 鉄道時報局『帝国鉄道要覧』1906年版, ダイヤモンド社
 『全国株主要覧』1920年版, 武田晴人「大正九年版『全国株主要覧』の第一次集計結果(1)」(東京大学『経済学論集』第51巻第4号)。

は異なり、直接的には電力業の発展に貢献し

日露戦後期の外債は、一九二〇年代のそれと
 どの他の形態の外債が発行された。従って、
 さい発行されず、国債、地方債、鉄道社債な
 その結果、日露戦後期には、電力外債はいっ
 たため、いずれも実現にはいたらなかった。⁽¹²⁾

関が、電力・石炭相対価格の高さや、破滅的
 な競争をもたらしかねない企業数の多さを考
 慮して、日本の電力業の将来性に疑念をもっ
 た。しかし、これらの計画は、英国の金融機

二〇年代と同様に電力外債の発行を計画し
 た。また、日英合併で、当時日本最大の電力
 会社であった東京電燈を上回る資本規模をも
 つ、日英水力電気を設立する計画も存在し
 た。しかし、これらの計画は、英国の金融機

によって引き起されたものであった。⁽¹⁰⁾
 電力会社は、日露戦後期にも、ちの一九
 二〇年代と同様に電力外債の発行を計画し
 た。また、日英合併で、当時日本最大の電力
 会社であった東京電燈を上回る資本規模をも
 つ、日英水力電気を設立する計画も存在し
 た。しかし、これらの計画は、英国の金融機

『貸附金記入帳』によれば、同行は、この時期に株式担保貸出を
 積極的に展開したものである(表6)。
 ところで一九一〇〜一一年には、他の産業が低迷を続ける中
 で金融緩慢が生じたため、図6にあるように、電力業の事業計

画資本高は、全産業の事業計画資本高の約五分の一から四分
 一を占めるにいたった。電力業はこの金融緩慢に乗じて一挙に
 大規模な資金調達を実現したが、すでに長岡新吉氏や高村直助
 氏が指摘されているように、この金融緩慢は、一連の外債発行

表7 国有化された鉄道会社の大株主の東京電燈株の所有状況

年度末	①所有者数	②東京電燈の株主総数	①/②	③持株数	④東京電燈の株式総数	③/④
1911	81人	3,105人	2.6%	318,600株	1,000,000株	31.9%
1919	68人	6,253人	1.1%	310,997株	2,000,000株	15.5%

(出典) 前掲『帝国鉄道要鑑』, 東京電燈『営業報告書』。

なかつたことになる。しかし、そのことを指摘するだけでは決定的に十分である。と言うのは、日露戦後期においても、①外債発行が金融緩和をもたらし、その金融緩慢が電力業の資金調達を容易にした、②地方外債のうち東京市・大阪市・京都市の外債は、市営電気供給事業の発展に大きく寄与した、⁽¹³⁾ という二つの経路が存在したからである。実際には外債発行は、日露戦後期にはより迂回的な形で、一九二〇年代にはより直接的な形で、電力業の発展に貢献したと言うことができよう。

日露戦後期の電力業の大規模な資金調達は可能にした第三の要因としては、一九〇六年の鉄道国有化の結果、株式投資の対象が鉄道株から電力株へ移行したことをあげることができる。この論点はすでに野田正穂氏によって指摘されたものであるが、⁽¹⁴⁾ 国有化の対象となつた鉄道会社の旧株主のその後の株式投資の実態については従来ほとんど明らかにされてこなかった。図7と表7は、このような研究史の空白を埋めるの一助になればという意図をこめて作成したものである。

国有化の対象となつた鉄道会社の旧株主のうち一九〇五年末現在の大株主については、『帝国鉄道要鑑』の一九〇六年版⁽¹⁵⁾により、合計六四名を把握することができる。残念ながら、その後株主を本格的に網羅した資料は、一九一八年版と一九二〇年版の『全国株主要覧』⁽¹⁶⁾ まで見当たらない。ここでは、よりカヴァレッジの大きい一九二〇年版⁽¹⁷⁾ を利用し、そこに掲載された二万三、四五九名の中にさきの六四名がどれほど含まれているかを逐一チェックした。その結果は図7の通りであるが、調査時点に一四年ものずれがあり、その間に多くの物故者が生じたであろうと推定されるにもかかわらず、一九一九年末の時点で、国有化された鉄道会社の旧大株主が全体の株式の約八分の一を所有していたことは、注目に値する。問題は、同じ時点での電力株に関するこれら旧大株主の持株シェア一三・一%をいかに評価するかという点にあるが、この点については、物故者の存在という要因のほかにも、後述するような第一次世界大戦期に

おける電力株の株価の相対的低迷という要因を考慮に入れなければならぬ。

これらの要因の影響を取り除き、鉄道国有化後の日露戦後期における鉄道会社の旧大株主の電力株投資の実態を知るために、比較対照が可能な東京電燈株について、事態の推移を見たものが表7である。この表からわかるように、一九一一年末における鉄道会社の旧大株主の東京電燈株の持株シェアは、一九一九年末におけるその二倍強に達した。従って、日露戦後期におけるこれら旧大株主の電力株の持株シェアは、一九一九年末における一三・一%よりも相当高い水準にあったと推定することができる。さらに、ここで検討した鉄道会社の旧株主の動向以外にも、鉄道国有化がなければ鉄道株投資に向かったはずの新規の株主が、結果的には電力株投資に向かったという状況も、当然想定できる。いづれにしても、鉄道国有化が、株式発行を通じて電力業の資金調達に肯定的に作用したことは間違いない⁽¹⁸⁾。

註

- (1) 前掲拙稿「戦前期日本電力業の資金調達の長期的動向」六一・六八頁参照。
- (2) 表3の原資料である『日本帝国統計年鑑』には、一九

一二年以降の各電力会社の公称資本金と株主数は記載されていない。

(3) 表3の[C]と[D]には、[A]と[B]で掲載した電力会社のうち、一九一一年末の時点で存在したのみを掲げた。従って、[C]と[D]の会社総数は、[A]と[B]のそれより少なくなっている。

(4) 表3の[A]と[E]のあいだには、資本金が中規模であったもの(④⑤⑥)が過半を占めた、株主数が多数であったもの(③⑥⑨)のシェアは40%強であった、などの共通点が存在する。

ところで、表3については、日露戦争以前の時期と日露戦後期の双方に、同一のタイプ分けの基準を用いることに對して、当然のことながら疑問が生ずるのである。しかし、[A]と[E]が基本的には同じ傾向を示すことを考え合せれば、同一の基準を採用しても大過ないと言いうことができよう。

(5) 表3のIおよびJからは、電力会社の資本金の大規模化を意味する右方向へのタイプ間の移動(R)の方が、株主数の多数化を意味する下方向へのタイプ間の移動(D)よりも根強かったことがわかる。

(6) 表3のJの会社総数がEおよびFより少ないのは、変化を問題にすること自体が無意味な一九一〇〜一一年に設立された四七社を取り除いたためである。

(7) 前掲拙稿「戦前期日本電力業の資金調達の長期的動

向」六三頁参照。

(8) 前掲拙稿「戦前期日本電力業の資金調達の長期的動向」六三・六五頁参照。

(9) このような現象は、一九二〇年代に典型的な形で現出した。

(10) 長岡新吉「日露戦後の恐慌と『不況の慢性化』の意義

(一) (北海道大学『経済学研究』第一九卷第四号) 五二、五六頁、高村直助「恐慌」(大石嘉一郎編『日本産業革命の研究下』、東京大学出版会、一九七五年) 二一九、二二〇頁参照。ただし、日露戦後期に発行されたすべての外債が、金利を低下させたわけではなかった。日露戦後期には、①既発内債の整理償還、②既発外債の借替、③国内事業向けの資金調達、④資本輸出向けの資金調達、という四つの異なる目的を達成するために種々の外債が発行されたが、このうち①ないし③を目的とした外債だけが、金利を低下させる機能をはたした。

(11) 具体的には、東京電燈や大阪電燈などが、日露戦後期に外債の発行を計画した。この点については、前掲『東京電燈株式会社開業五十年史』九三頁、『大阪電燈株式会社沿革史』(一九二五年) 三四一頁参照。

(12) 日英水力電気の設立構想とその破綻の経緯については、拙稿「日露戦後期の日英合弁電力会社構想」(『エネルギー史研究』第一二号) 参照。

(13) 具体的には、一九〇九年五月発行の大阪市の外債、一

九〇九年七月発行の京都市の外債、一九一二年一月発行の京都市の外債、一九一二年二月発行の東京市の外債、の四口の地方外債が、それぞれ市営電気供給事業の発展に貢献した。

(14) 野田正穂『日本証券市場成立史』(有斐閣、一九八〇年) 三一三、三一八頁参照。

(15) 鉄道時報局『第三版帝國鉄道要鑑』(一九〇六年)。

(16) 『大正七年版全国株主要覧』(ダイヤモンド社、一九一八年) および『大正九年版全国株主要覧』(ダイヤモンド社、一九二〇年)。

(17) 武田晴人「大正九年版『全国株主要覧』の第一次集計結果(1)」(東京大学『経済学論集』第五一卷第四号) 三八、四六頁参照。

(18) 鉄道国有化の結果、株式投資の対象が鉄道株から電力株へ移行したことを本格的に実証するためには、例えば東京電燈について、鉄道国有化直前と直後の株主を比較検討し、国有化された鉄道会社の旧株主が、国有化を機に東京電燈株の所有規模を拡大したことを明らかにする必要がある。しかし、残念ながら、管見の限りでは、鉄道国有化直前の時期の東京電燈の株主名簿は現存しない。そこで、本稿では、改善の策として、図7および表7を作成し、それらにもとづいて分析を進めるといふ手法をとった。

五、第一次世界大戦期（一九一五～一九一八年）

筆者の推計によれば、一九一五～一八年の時期に日本電力業の使用総資本は一億七、三九〇万円増加したが、その増加寄与率の内訳は、払込資本金純増分が七一％、積立金純増分が一〇％、社債純増分が一〇％、借入金純増分が八％であった。⁽¹⁾この増加寄与率の構成からわかるように、電力業は、第一次世界大戦期にも、引き続き株式発行を中心に資金調達を行なった。

先述したように、第一次世界大戦期には、電気需要がいつそう拡大したにもかかわらず、電源開発の規模は日露戦後期より縮小した。そして、電力業の資金調達の規模も、やや減退した。⁽²⁾この点を説明する上で正鵠を得ているのは、電気機器の輸入途絶と国内電機メーカーの低い生産力水準、建設資材価格と人夫労賃の高騰、相対的低収益にもとづく資金調達の不十分性、などの第一次世界大戦期特有の投資制約要因を指摘された、橋本寿朗氏と武田晴人氏の議論である。⁽³⁾この時期の電力業経営者は、意図的に投資を抑制したわけではなく、投資を抑制せざるをえなかったと言ふべきであろう。

ここでは、第一次世界大戦期の日本電力業が直面した一連の投資制約要因のうち、本稿のテーマと直接関係する相対的低収

益にもとづく資金調達の不十分性という論点を取り上げる。

日露戦後期に電力業の大規模な資金調達を可能にした三つの要因（①例外的な好況色の持続による相対的な高株価、②金融緩慢、③鉄道国有化の影響）のうち、第三の要因が第一次世界大戦期に消滅したことは言うまでもない。残りの二要因のうち第二の要因は、前掲の図6からわかるように、「構造的金融緩和」⁽⁴⁾という形をとって、一九一六～一八年に再度現出した。これに対応して電力業の事業計画資本高は顕著に増大したが、ここで注目する必要があるのは、一九一〇～一一年の場合とは正反対に、一九一六～一八年の場合には、全産業の事業計画資本高に占める電力業の事業計画資本高の比率がむしろ低下した点である。これは、電力業がいわゆる「大戦ブーム」に乗り遅れたことを、端的に示している。すでに別の機会に指摘したように、第一次世界大戦期には電力業の利益率・配当率および電力株の株価は、絶対的にはともかくとして、相対的には顕著な低水準にとどまっていた。⁽⁵⁾言わば、日露戦後期の大規模な資金調達は可能にした第一の要因が、ちょうど逆転したことになる。

第二の要因が再現したにもかかわらず、第一の要因が逆転したために十分な成果をあげることができなかった……われわれは、第一次世界大戦期の電力業の資金調達について、このよう

表8 電力会社の公称資本金と株主数の推移

会社名	① 公称資本金(千円)			② 株主数(人)			①÷②(千円/人)		
	1903 年末	1911 年末	1918 年末	1903 年末	1911 年末	1918 年末	1903 年末	1911 年末	1918 年末
東電	3,500	50,000	50,000	397	3,105	4,610	8.8△	16.1○	10.8
大阪電	2,400	14,400	21,600	512	1,133	2,028	4.7×	12.7○	10.7
名古屋電	500	7,750	16,000	351	2,472	3,337	1.4×	3.1△	4.8
京都電	800	3,500	15,750	296	682	3,004	2.7△	5.1△	5.2
京横電	600	7,500	15,000	248	879	1,376	2.4×	8.5△	10.9
和歌山	—	1,600	6,400	—	249	698	—	6.4△	9.2
利根水	—	1,200	*6,100	—	556	*1,603	—	2.2△	*3.8
四国電	90	1,300	*6,000	78	340	*2,271	1.2×	3.8○	*2.6
熊本国	—	1,200	5,000	—	328	1,339	—	3.7△	3.7
熊本電	—	500	5,000	—	61	643	—	8.2○	7.8
金沢電	250	2,000	4,000	82	269	506	3.0×	7.4△	7.9
函館電	—	700	3,700	—	128	409	—	5.5△	9.0
岩手水	—	2,075	3,150	—	552	639	—	3.8△	4.9
岐阜水	45	1,500	3,000	58	283	489	0.8×	5.3△	6.1
関西水	—	1,000	3,000	—	220	419	—	4.5△	7.2
下野水	—	455	3,000	—	173	239	—	2.6×	12.6
新高水	—	1,200	2,500	—	308	423	—	3.9△	5.9
高崎水	—	920	2,300	—	316	628	—	2.9△	3.7
徳島水	—	1,100	2,280	—	210	643	—	5.2○	3.5
岡山水	30	500	2,100	6	173	391	5.0○	2.9△	5.4
山形電	500	500	2,000	450	223	463	1.1×	2.2△	4.3
豊橋電	50	1,000	2,000	48	177	646	1.0×	5.6○	3.1
北勢電	38	1,000	2,000	77	184	461	0.5×	5.4○	4.3
北津電	75	1,000	2,000	136	194	369	0.6×	5.2△	5.4
電気工業	200	1,000	2,000	61	104	190	3.3×	9.6△	10.5
北越水	—	1,000	2,000	—	52	167	—	19.2○	12.0
信濃水	—	1,450	2,000	—	452	737	—	3.2○	2.7
新潟水	—	1,500	1,750	—	495	529	—	3.0△	3.3
甲府水	—	400	1,675	—	122	288	—	3.3△	5.8
姫路水	44	500	*1,500	73	147	*547	0.6×	3.4○	*2.7
越後水	—	600	1,300	—	260	473	—	2.3△	2.7
長野水	—	600	1,200	—	130	344	—	4.6○	3.5
備前水	80	225	1,200	120	163	481	0.7×	1.4△	2.5
備南水	—	600	1,200	—	455	518	—	1.3△	2.3
明石水	—	200	1,000	—	147	290	—	1.4×	3.4
岡山水	—	500	1,000	—	64	73	—	7.8△	13.7
山形水	50	180	900	70	78	110	0.7×	2.3×	8.2
札幌水	—	750	750	—	346	213	—	2.2△	3.5
阪神水	—	500	500	—	186	251	—	2.7○	2.0

(出典) 1903年末と1911年末は『日本帝国統計年鑑』。1918年末は野村商店調査部『株式年鑑』1919年版。

- (注) 1. 1911年末と1918年末の比較が可能なすべての電力会社を掲載した。
 2. 会社名が途中で変更したものについては、1918年末現在の会社名を使用した。
 3. *は、1918年上期末の数値であることを示す。
 4. 「①÷②」欄では、前の時点に比べて1株当たり公称資本金が減少した場合には○、2倍以上増加した場合には×、増加したものの増加率が2倍未満であった場合には△、をそれぞれ付した。

に結論づけることができよう。

ただし、ここで見落すことができない点は、「大戦ブーム」のもとで生じた株主層の拡大を主要な内容とする株式市場の変化が、当然のことながら電力株の所有状況にも大きな影響を及ぼしたということである。表8から読み取ることができるよう、その影響は、日露戦後期には資本金の大規模化のテンポに立ち遅れていた株主数の多数化のテンポが、第一次世界大戦期にはその差を縮小し、部分的には凌駕するにいたった、という形で現出した。表8の「①÷②」の欄からわかるように、一九〇三年末から一九一一年末にかけての八年間には、表示した一七社中一四社の電力会社が一株主当り公称資本金を二倍以上増大させ、それを減少させたのは岡崎電燈だけであつた。しかし、一九一一年末から一八年末にかけての七年間には、表示した三九社中一二社の電力会社が一株主当り公称資本金を減少させ、残りの二七社の中でもそれを二倍以上増大させたのは下野電力・南海水電・岡山電燈の三社だけであつた。⁽¹⁰⁾日露戦後期の電力会社による社会的資金の動員について見られた、株主数の多数化のテンポの立ち遅れという限界性は、第一次世界大戦期には取り除かれつつあつたと言ふことができよう。

註

- (1) 前掲拙稿「戦前期日本電力業の資金調達の長期的動向」六一・六八頁参照。
- (2) 筆者の推計によれば、日本電力業の使用総資本の一年平均増加額は、一九〇八—一四年の時期には四、四七二万円であつたが、一九一五—一八年の時期には四、三四七万円にとどまつた。この点については、前掲拙稿「戦前期日本電力業の資金調達の長期的動向」六一・六八頁参照。
- (3) 橋本寿朗『五大電力』体制の成立と電力市場の展開(1)〔電気通信大学学報』第二七巻第二号〕三四一頁、武田晴人「日本帝国主義の経済構造」〔歴史学研究別冊・一九七九年度〕一四八頁参照。
- (4) 橋本寿朗『大恐慌期の日本資本主義』（東京大学出版会、一九八四年）六三頁。
- (5) 前掲拙稿「戦前期日本電力業の資金調達の長期的動向」六三・六五頁参照。
- (6) 武田晴人「独占段階の経済と社会」〔講座日本歴史9近代3』、東京大学出版会、一九八五年）四八頁参照。
- (7) 表8についても、表3の場合とほぼ同様の事情が存在するため、会社合併の影響の事前チェックは行なわなかつた。
- (8) 前述したように、『日本帝国統計年鑑』には、一九一二年以降の各電力会社の公称資本金と株主数は記載されていない。

(9) この一二社のうち東京電燈・松阪水電の二社を除く一〇社(大阪電燈・広島電燈・熊本電氣・徳島水電・豊橋電氣・北勢電氣・北越水電・信濃電氣・姫路水電・茨城電氣)は、一九二二―一八年の時期に増資を行なった(表8)。

(10) もちろん、ここでは、一九〇四―一一年の時期と、一九二二―一八年の時期とでは、増資のペース(倍率)が異なった点を考慮に入れなければならない。しかし、この点を考慮しても、「日露戦後期には資本金の大規模化のテンポに立ち遅れていた株主数の多数化のテンポが、第一次世界大戦期にはその差を縮小し、部分的には凌駕するにいった」ということでの結論は、変らないであろう。なぜなら、表8に表示した三九社の電力会社のうち、一九二二―一八年の時期に二倍以上の増資を行なったものが三二社存在したが、この中の八社(広島電燈・熊本電氣・徳島水電・豊橋電氣・北勢電氣・北越水電・姫路水電・茨城電氣)は一株主当り公称資本金を減少させ、別の九社(京都電燈・横浜電氣・四国水電・金沢電氣瓦斯・岐阜電氣・高崎水電・津電燈・電氣工業瓦斯・越後電氣)も一株主当り公称資本金をほとんど増大させなかった(増加率を一〜一・三倍の範囲にとどめた)からである。

六、総括

世界最初の一般供給用発電所の始動からわずか五年後に日本最初の一般供給用発電所が運転を開始したことからわかるように、日本の電力業は、欧米先進諸国の電力業とはほぼ同時に成立した。後発国日本において、いわゆる「移植産業」が欧米先進諸国とはほぼ同時に成立し、その後も順調な発展をとげたことは異例の事態であったが、これが可能になった背景には、電力業の場合には国際競争が存在しないという特殊事情が存在した。しかし、ここで見落すことができない点は、後発国における電力業の早期発展にとって、国際競争の欠如は、必要条件ではあっても十分条件ではないことである。別言すれば、後発国の側に一定の経済的条件が備わっていないければ、電力業が早期に発展することは困難だと言うことができるが、その際必要とされる中心的な経済的条件は、電力業が資本集約度の高い産業であることを考え合せば、資金面での条件ということになる。本稿で検討したように、日本の電力業は、日露戦後期に株式発行を通じて社会的資金の動員を進展させ、この条件をクリアした。そして、その際見られた株主数の多数化の立ち遅れという限界性も、第一次世界大戦期には解消に向かった。

このように、株式発行を通じた日本電力業の資金調達方式は第一次世界大戦の終りまでに一応の確立をみたが、この方式にはひとつの問題点が含まれていた。それは、電力業の収益性が比較的安定していたために、他の産業の景況の良し悪しによって、電力業の資金調達の規模が他律的に規定されるという問題点であった。やや図式的に言えば、電力業の資金調達にとって不況期は有利であり、好況期は不利であったということになる。日露戦後期は前者の典型的事例であり、第一次世界大戦期は後者の典型的事例であった。

このような問題点を内包しつつ、日本電力業の資金調達方式は、一九一九年以降いかなる展開をとげたのであろうか。この点を明らかにするためには、筆者は、別稿を用意しなければならぬ。⁽¹⁾

註

(1) 拙稿「戦間期日本電力業の資金調達」(『土地制度史学』第一一四号掲載予定)参照。