

## 戦前における外資導入について

### I はしがき

戦前においてわが国に流入した外資はきわめて巨額にのぼり、明治以降のわが国経済の急激な発展と深い関連を有している。

外資導入の形式としては直接投資（直接の子会社および合併会社設立、株式取得による経営参加など）と間接投資（純粹の技術援助、外債の発行）とがあるが、戦前における導入外資は、資金的にみた場合、国債、地方債、社債など外債発行の形式によるものが圧倒的に大部分（約8割内外）を占め、わが国の経済発展に対して重大な影響を及ぼしている。そこで本稿においては、外債の発行を中心として戦前における外資導入の内容、目的、効果、問題点などについて述べることにする。

### II 外債発行による外資導入

#### (1) 概 観

##### イ、明治初期

外債発行の嚆矢は古く明治初年にまでさかのぼるが、後述のごとく比較的少額の発行が行われたのみで、爾後は中絶し、外資の流入が再開したのは明治30年の金本位制度確立以降のことであつた。この間外資の流入が中絶したのは、一つには明治15年以降いわゆる松方デフレ政策による財政経済政策の健全化を契機として貿易収支が好転し、日清戦争がぼつ発した明治27年まで、実に12年間にわたりわずか1年を除いて連年貿易収支が黒字を示したこと、そして日清戦争ぼつ発時以降貿易収支が逆転して連年赤字を示すようになった場合にも、355百万円という巨額の清国賠償金の受領により当面を糊塗することができたこと、更に一つにはわが国経済の対外信用度が低かつたことなどの理由によるものであつた。清国賠償金を基礎として明治30年に金本位制度の制定を強行したことの目的の一つに、これによつて対外信用度を向上させ、外資導入の条件を作り上げようとした点があつたことはいうまでもない。

##### ロ、明治30年（金本位制実施）以降

かくて明治30年以降各種の形式を通じて巨額の外資の導入が行われたが、いま明治以降の外債発行高を示すと、次の通りである。

国債	発行回数	発行額	
英貨債	17回	200,400千ポンド	1,939,900千円
米貨債	2回	221,000千ドル	443,326 //
仏貨債	2回	650,000千フラン	251,550 //
邦貨債(注)	2回		93,000 //
(売出し)			
計	23回		2,727,776 //
		(借換分を除くと)	1,658,965 //
(注)	海外市場における新規発行ではなく、既発行のうち国債をロンドン市場で売出ししたもの。		
地方債			
英貨債	8回	17,715千ポンド	172,976千円
米貨債	2回	40,380千ドル	81,001 //
仏貨債	3回	150,880千フラン	58,405 //
邦貨債	4回		4,883 //
計	17回		317,266 //
社債			
英貨債	13回	31,900千ポンド	311,437千円
米貨債	13回	274,200千ドル	550,042 //
仏貨債	1回	50,000千フラン	19,350 //
邦貨債	2回		5,250 //
計	29回		886,079 //
		(借換分を除くと)	866,553 //
外貨債総計		延発行額	3,931,121千円
		(借換分を除く)	2,842,755 //
英貨債	38回	250,015千ポンド	2,424,313千円
米貨債	17回	535,580千ドル	1,074,369 //
仏貨債	6回	850,880千フラン	329,305 //
邦貨債	8回		103,133 //
計	69回		3,931,121 //
(注)	2円=1ドル、9円76銭=1ポンド、38銭=1フラン		

かかる巨額の外資の導入は、明治から大正、昭和に至るまで連年ほぼ平均して小刻みに行われたわけではなく、外資の流入には二つの大きな波があつた。その一つは明治30年代から第1次大戦前夜まで、他の一つは第1次大戦後昭和初頭までの期間である。

#### (イ) 第1次外資流入期（明治30年代—第1次大戦前夜）

まず第1の時期についてみると、明治36年には約2億円にすぎなかつた導入外資は、大正3年までの10年間に約20億円へと飛躍的な激増を示した。当時の通貨流通高は5~6億円であつたから、外資導入の規模がいかに巨大であつたかはいうまでもない。導入外資の中心は国債の形式によるものであつた。これは日露戦争の軍費調達のため多額

の外貨国債が発行され、引続き戦後経営のためにも発行されたことによるが、地方債および社債もまたかなりの増加を示した。この時期はわが国が一応資本主義経済の基礎を築き上げた時代であった。すなわち日清戦争前後に軽工業を中心として発達したわが国経済が、日露戦争前後から重工業の育成に全力を注ぎ、先進資本主義国に伍しうる体制を整えようとしたのがこの時期である。そのためこの時期には多額の投下資本を必要としたが、国内の蓄積資本のみでは不十分であつたし、また急激な経済成長に伴い経常的な国際収支は慢性的な赤字を示したから、外資を導入することは当時のわが国経済にとって必然的な要請であつたといえよう。

しかしながら、この時期を通じて、わが国経済の規模は拡大されたが、対外競争力は一向に強化されなかつた。このため国際収支の赤字傾向は何ら改善されず、受入外貨を漸次食いつぶしていったから、遂に大正2～3年のころには、わが国の対外準備は涸渇し、外債の利払資金にも事欠くというような事態を現出し、利払のために更に外債を募集せざるをえないというような破目にまで陥つた。ここに至つてわが国経済は国際収支の面で破産の一步手前という窮境にまで追いつめられたわけであるが、幸にして第1次世界大戦のぼつ発により、窮境を脱することができたのである。

#### (ロ) 第2次外資流入期 (第1次大戦後—昭和初頭)

次に外資流入の第2の波は第1次大戦終了後生じた。第1次大戦中わが国の国際収支は未曾有の黒字となり、大正4年から8年までの間に経常収支は実に30億円という巨額の受取超過を示した。この結果わが国は対外的に大戦前の一大債務国から一躍債権国へと転化し、外資輸入高も大正10年には15億円台へと収縮した。しかし戦争の終了とともに、物価が国際的に割高であつたわが国は、たちまち国際収支の逆転に直面し、わが国経済は昭和の初期まで慢性的な不況に苦しむに至つた。この間電力、化学工業など近代工業のぼつ興期を迎えるが、慢性的な不況期、しかも異常な高金利のもとにおいて、これらの資金需要に応ずるとともに、あわせて国際収支をカバーするため、再

び外資の導入が大規模に図られた。すなわち、大正10～11年に15億円台であつた外資輸入高は昭和3年までに23億円へと増加した。この時期における外資導入の特色は、第1次流入期と比較した場合、資金の総量において前期よりは少額であつたことと、社債の発行による流入が大部分を占めた点である。国債も地方債もかなり増加したが、社債の発行高は圧倒的に大きく、しかもその大半は電力会社債であつた。

このようにして多額の外資が流入した結果、わが国経済は慢性的な不振を続けながらも、経済規模はかなりのテンポをもつて拡大された。しかし第1次流入期の場合と同様、国際収支は何ら改善されず、次第に苦況に陥り、対外信用度の低下に伴つて、昭和初頭には満期到来の外貨国債借換も困難となるという窮境に追いつめられ、昭和4年下期以降激烈なデフレ政策を実施せざるをえなかつた。

#### (ハ) 満州事変以降

戦前における外資流入は大体以上の時期をもつて終止符を打つた。昭和6年の満州事変ぼつ発以降はわが国の米英両国に対する政治関係が次第に緊張の度を加え、またわが国経済も赤字財政によつて準戦時体制を強化するという方向をたどつたため、経済に影響を及ぼすような大規模な外資の導入は行われず、ただ個別に純粋の技術援助や直接投資が行われたにすぎなかつた。

### (2) 外債発行の内訳

#### イ、国債

##### (イ) 明治初期

東京、横浜間に鉄道を敷設する資金調達のため、明治3年に9分利付外国公債1百万ポンド(4百万円)を、秩禄奉還者へ就業資本を供与するため明治6年に7分利付外国公債2.4百万ポンド(11百万円)を、それぞれロンドンにおいて発行し、前者は明治15年、後者は明治30年までに分割償還した。

##### (ロ) 第1次外資流入期

#### A、清国賠償金

明治30年以降外債の発行により外資の本格的な流入が始まるが、その前にわが国は日清戦争の結果清国より多額の賠償金を受領することとなり、明治28年末から30年始めにかけて思わざる外資の

流入を生じた。本来の賠償金のほか、遼東半島還付報償金などを加えて、364百万円が償金特別会計に受入れられたが、これらの資金使途についてみると、その大半たる308百万円が軍事費として費消された。

#### B、日清戦後の経営と公債の売出し

第1次外資流入期における最初の外債は明治30年ロンドンにおいて行われた軍事公債(5分利付)43百万円(償還期まで52~53年)の売出しである。日清戦争終了後政府および民間企業はいずれも積極的な戦後経営に乗り出したが、これに伴って資金需要輻輳し、このため戦争終了後発行された軍事公債は民間消化が困難となり、一時的措置として預金部資金で一時保有させた。しかしその後も国内市場の情勢は変化しなかつたので、明治30年に至り政府はこれらの軍事公債をロンドン市場に売り出した。

次に政府は戦後経営のため鉄道公債(明治25年立法)、事業公債(明治29年立法)、北海道鉄道公債(明治29年立法)、台湾事業公債(明治32年立法)などを毎年多額に発行しようとしたが、金融逼迫で民間消化は遅々として進捗しなかつた。そこで政府はこれらの事業費に充てるため、まず明治32年に第1回4分利付英貨公債10百万ポンド(97百万円、期間55年)をロンドンで発行し、更に明治35年には、たまたまロンドン市場で本邦国債を購入しようとする動きが一部に生じたため、この機会を利用して預金部所有の5分利公債50百万円(償還期まで53~54年)を興銀を通じてロンドン市場に売却した。これらの資金は上記の各事業費に充てられたが、その使途はかなり軍事的色彩の強いものであつた。すなわち上記各公債のうち事業公債に総資金の $\frac{2}{3}$ 以上が振り当てられたが、事業公債の使途はその半分以上が砲台建築、兵器艦船製造など直接軍備拡張費に向けられ、その他も軍事輸送、通信に関連の深い鉄道改良、電話線架設などに用いられた。

#### C、日露戦争の軍費調達

日露戦争の軍費は莫大な額に達し、到底独力で調達することが不可能であつたから、政府は軍事費支弁のため明治37年に第1回6分利付英貨公債10百万ポンド(97百万円、期間7年)および第

2回6分利付英貨公債12百万ポンド(117百万円、期間7年)をロンドンおよびニューヨークで発行し、更に明治38年には第1回4分半利付英貨公債30百万ポンド(292百万円、期間20年)をロンドンおよびニューヨークで、第2回4分半利付英貨公債30百万ポンド(292百万円、期間20年)をロンドン、ニューヨークおよびベルリンで発行した。前後4回にわたつて発行されたこれらの軍事公債は合計800百万円という巨額に達し、その大半は本来の目的に使用されたが、ある程度の余剰を生じ、戦後経営に用いられた。

#### D、既発外債および内債(長期債)の借換

明治政府はこれまでに多額の内・外債を発行してきたが、発行残高が多額となるにつれ利払費の増加に苦しむようになった。しかも既発債の利率は比較的に高いものが多かつたから、外債発行の経験が重なるに伴い、低利の外債募集によつて高利の内・外既発債の大規模な借換が企図されるに至つた。

まず日露戦争時に不利な条件のもとで発行された内・外債の借換が図られ、明治38年に第2回4分利付英貨公債25百万ポンド(244百万円、期間26年)を、ロンドン、ニューヨーク、パリおよびベルリンで発行して、第4回および第5回国庫債券(6分利付)を償還し、明治40年に5分利付英貨公債23百万ポンド(224百万円、期間40年)を、ロンドンおよびパリで発行して、第1回および第2回6分利付英貨公債を償還した。

更に明治43年に至り、欧州の金利水準が低下したのを利用して4分利付内債公債450百万フラン(174百万円、期間60年)をパリで、第3回4分利付英貨公債11百万ポンド(107百万円、期間60年)をロンドンで発行し、これによつて得た資金で前にロンドン市場へ売り出した内債全部の償還を行い、残余の資金で内債たる整理公債、軍事公債、台湾事業公債、明治38年以前発行の5分利公債(以上各種公債とも5分利付)の全額を償還した。

以上のごとく大規模な借換が実施されたが、外債の発行による内債の借換は、直接目的たる利払費の軽減ということのほか、国際収支尻の慢性的な赤字を緊縮政策によらずにカバーしようとする

るねらいを持つていた点に重要な意味があつた。

#### E、短期内債の借換

大正2年、政府は帝国鉄道特別会計短期債務(鉄道証券および預金部借入金)償還のため外債に依存することとし、まず第1回英貨鉄道証券1.5百万ポンド(14百万円、期間1年)および英貨鉄道債券1.5百万ポンド(14百万円、期間2年)をロンドンで発行し、更に仏貨国庫債券200百万フラン(77百万円、期間10年)をパリで発行した。そして翌大正3年更に第2回英貨鉄道証券2.5百万ポンド(24百万円、うち14百万円は前年発行分の借換のため、期間1年)をロンドンで発行した。

このようにして国内短期債務の外貨債への借換が実施されたが、これらの外貨債は発行期間が1~2年の短期のものが多かつたから、翌大正4年には合計4百万ポンド(39百万円)の償還期が到来した。これについても政府は全額借換を行う方針であつたが、外債発行残高の累増と正貨準備の涸渇により、対外信用度が低下し、すでにこれまでの短期外債の発行自体が難航を続けていた折から、更に全額借換を行うことはきわめて困難となり、 $\frac{1}{4}$ は現金償還してわが国の償還能力と誠意を示すという方法がとられた。かくして大正4年に第3回英貨鉄道証券3百万ポンド(29百万円、期間1年)をロンドンで発行することができたものの、その前途が憂慮されたが、満期日たる大正5年には、すでに大戦の影響を受けて正貨準備が増加していたから、これを償還することができた。

以上に記述したごとく、国内短期債務借換のために外債が発行された当時のわが国は、対外債務残高が巨額にのぼり、しかも正貨準備は漸減して外債の利払資金にまで事欠くような情勢となつていたので、本項目に記述した外債の発行が国際収支上きわめて重要な意義を有していたことはいうまでもなく、利払費(当時毎年約90百万円に達した)調達のねらいを持つていたことは明らかである。

#### (ハ) 第2次外資流入期

##### A、震災復興と既発外債の借換

大正12年にぼつ発した関東大震災はわが国に物的大損害を与えたが、第1次大戦後大正9年の反動以来不振に悩むわが国経済にとつてはその衝撃

はきわめて大きかつた。慢性的不況と国際収支戻の続継の赤字のもとにおいて景気を維持ないし振興するためには外資の輸入を挺子とせざるをえないと考えた政府は、日露戦争時に発行した外債の償還が大正14年に迫つていた関係もあつて、巨額の外債発行を企てるに至つた。すなわち大正13年に6分半利付米貨公債150百万ドル(300百万円、期間30年)をニューヨークで(このうち5百万ドルはオランダ売出し)、6分利付英貨公債25百万ポンド(244百万円、期間25年)をロンドンで発行し、これらの合計544百万円のうち428百万円は既発債の償還に充て、116百万円はいわゆる復興資金に充当した。

##### B、既発外債の借換

明治38年に内国債借換のために発行された英貨公債244百万円の償還時は昭和6年1月となつていた。昭和4年上期において、第1次大戦後それまで経常的国際収支が連年赤字を続け、正貨準備が激減していたわが国にとつては、これを現金償還しうる見込は全くなかつた。その際とりうる途は借換債の発行以外にはなかつたが、そのためには当時のわが国の対外信用度は不十分であつた。対外信用度を回復するためには、大正6年以降降停止していた金本位制度の復活(それは大正9年の反動来以降とられてきた放漫な財政金融政策の一新を意味した)が必要であつた。昭和4年7月に至り、新内閣が大正末年以降論議が沸騰していた金解禁問題に断を下した事情のうちに、以上のような外債借換問題が重要な契機をなしていたことは、見のがしえない点であろう。

かくて政府は昭和5年1月より金解禁を実施し、同年5分半利付英貨公債12.5百万ポンド(122百万円、期間35年)をロンドンで、5分半利付米貨公債71百万ドル(142百万円、期間35年)をニューヨークで発行し、借換を無事行うことができた。

#### (二) 外貨国債の使途

明治以降昭和初頭までの外貨国債の発行高(内国債の売出しを含む)は2,727百万円にのぼるが、その資金使途の内訳は次表の通りである(実質的に追求すると色々困難な問題があるが、一応発行時の形式的目的によつて分類した)。

すなわち既発外債の借換分を除いた純発行額は

1,658百万円で、そのうち純粹の軍事費が半分を占め、軍事的色彩がきわめて強いことと、内債の借換という名目のもとに漠然と國際収支尻の補填に用いられたものが大きなウェイトを占めていることが特色であるといえよう。

(A) 発行総額	2,727百万円
(B) 既発外債の借換	1,068 "
(A)-(B) 純発行額	1,658 "
使途別内訳	
軍事費	843 "
事業費 (半軍事費)	152 "
内国債借換	534 "
震災復興	116 "
秩祿処分	11 "

(なお債金をこれに加算するならば、総額は2,022百万円となり、そのうち軍事費は1,151百万円となる)

## 口、地方債

地方公共団体が外債を発行したのは、東京、横浜、大阪、京都、名古屋、神戸の6大都市に限られている。その嚆矢は明治32年の神戸市水道公債であるが、日露戦争後企業熱のぼつ興とわが国の對外信用増大に伴い、地方公共団体や民間事業会社の中には競つて外資を輸入しようとする風潮を生じた。これに対して政府は小額の起債がひん繁に行われることは、わが国の信用を傷つけ、かつ事業濫興の弊害をもたらすものと考え、抑制する方針をとつた。すなわち外国市場に売り出す地方債および社債は、100万ポンド(約400万ドル、約1000万円)未満のものは避け、それらについては金利が多少高くても国内で起債させること、地方債の発行者は大都市に局限し、大都市以外の地方公共団体で、外資をもつて旧債を整理しようとするものに対しては、興銀に外債を発行させ、その収入金で地方債の引受に充当させるという方針で対処した。

このように地方債の発行についてはある程度の抑制が行われたが、それでも明治42年と45年には各大都市の起債が一斉に行われ、明治32年以降45年までに合計177百万円というかなり多額の起債が行われた。導入外債の使途は上・下水道、港湾施設、電気軌道および道路などの建設・拡張、電気およびガス事業経営などの費用に充てられ、また既発地方債の借換も行われた。

第1次大戦後の反動時代においては、政府は極力地方財政の整理緊縮を奨励し、外債募集は許可しない方針をとつた。このため大正時代には14年

まで起債は全然行われなかつたが、15年に至り、震災復興資金調達のため、東京、横浜両市に限り起債が許可され、翌昭和2年までに139百万円の発行が行われた。

明治以降地方債の発行総額は317百万円にのぼり、その発行通貨別内訳は既述のごとく英貨債が過半を占めているが、発行者別内訳は次の通りで、東京市が総額の $\frac{2}{3}$ 以上を占めている。

東京市	5回	204,189千円
横浜市	6回	52,449 "
大阪市	2回	33,203 "
大京市	2回	19,465 "
名古屋市	1回	7,810 "
神戸市	1回	250 "
計	17回	317,266 "

## ハ、社債

### (イ) 第1次外資流入期

外貨社債の発行は明治39年の北海道炭鉄道の英貨社債を嚆矢とし、この期間中に180百万円が発行された。この期間中の特色は、鉄道債が大部分(総額の7割以上)を占めていることと、発行者の大部分が純粹の民間企業でなく、満鉄、東洋拓殖、興銀、北海道拓殖などのいわゆる特殊会社で占められていた点である。したがつてこの時期の社債は半ば国債に準ずるような性格をもつていたものといえよう。なおこれらのうちで明治41年に、韓国政府に対する借款供与のため興銀が外貨債券を発行したことが注目される。

### (ロ) 第2次外資流入期

既述のごとく、この時期において、外貨国債や外貨地方債の発行はかなり行われたものの前期に比べると発行額は減少したのに対し、社債の場合は逆に飛躍的な増加を示した。すなわち前期の180百万円に対してこの時期には685百万円という多額の発行が行われ、この時期におけるわが国の外資輸入の中核をなした。そして社債の内容も、前期の鉄道債中心、特殊会社中心に対して純粹の民間企業たる電力会社の社債が圧倒的の大部分を占めた(685百万円のうち522百万円が電力債)。

電力会社は日露戦争後ぼつ興してきたが当初は電燈事業に重点がおかれていた。しかるに第1次大戦前後から動力需要が急激に増加したため、各地に大規模な発電設備の建設が行われ、電力関係

の資金需要は膨大な額に達した。これらの資金需要の長期的性格から、各電力会社は社債の発行によつて資金調達を行おうとしたが、第1次大戦後の反動期においては、あまり長期の債券を発行することができず、しかも金利はかなり高水準にあつたため、大正12～3年ごろより各電力会社は一斉に外債の発行を始め、電力外債時代を現出した。外債によつて調達した資金は直接新規工事資金や運転資金に充当されたものもかなりの額に達したが、またこれを短期借入金の返済や既発の社債の償還に充当した場合も相当あつた。

電力債のほかには、東洋拓殖債券が2回、満鉄債が1回、興業債券が1回発行されたのみであつた。なお興業債券の発行は対支借款資金調達のため大正13年に発行されたものである。

#### (ハ) 社債の使途

外貨社債の発行は明治以降延べ13回、886百万円(借換分を除くと866百万円)に達するが、その使途を発行者別に分類すれば次の通りで、電力関係が全体の6割を占めている。

発行総額	886,079千円
(借換分を除くと)	866,553 //
電力関係	522,723 //
満鉄	156,208 //
(鉄道および弘山船舶)	
鉄道	19,426 //
拓殖	104,188 //
政治	63,658 //(興業債券)
紡績	250 //

### III 外国商社の本邦直接投資

直接投資には、外国企業が直接支店、子会社等を設けて進出する場合と、本邦の企業に対して資本的参加をする場合とがある。

#### イ、第1次外資流入期

直接投資の嚆矢は明治初期におけるいわゆる商館であり、日露戦争ごろまでは、支店、子会社の形式によるものが多かつた。しかし明治32年商法の改正により外国資本が民間企業に参加する途が開かれ、日露戦後外資が多額に流入するようになってからは、この形式によるものが多くなり、東京電気(米・日)、芝浦製作所(米・日)、日本製鋼所(英・日)など著名の会社が設立された。

#### ロ、第2次外資流入期

第1次大戦後企業近代化のため外国資本の誘致

が盛んとなり、外資導入の最盛期をなした。すなわち、富士電気製造(独・日)、横浜ゴム製造(米・日)、日米板ガラス(米・日)、東洋電気(英・日)、住友電線(米・日)、旭ペンベルグ(独・日)、三菱電機(米・日)、日本電気証券(米・日)、大同マツチ(瑞・日)、三菱石油(米・日)など企業参加の形式による投資が多数に行われ、特に電気機械器具事業に対するものは事例も多く、大規模であつた。なお子会社の形式によるものも、日本フォード自動車(米)、日本ゼネラルモーターズ(米)、日本ビクター蓄音機(米)、など数社が設立された。

#### ハ、満州事変以降

満州事変後は為替管理の関係で資本の利潤を本国へ送金するのが困難視され、また国際情勢の悪化もあつて、外国資本の流入は急速に下火となつた。

#### ニ、直接投資の規模

企業参加が行われる場合、現金出資と現物出資との2種類があるが、前者は機械設備、製品などの購入を条件とするものが多く、後者は特許権、販売権、商標権などの無体財産権および有形財産権を出資した。これらの投資および子会社、支店による投資の額を算定することはなかなか困難であるが、外貨債の発行による外資輸入額に比べれば、かなり小規模なものであつた。

たとえば外国人の本邦株式所有高は昭和15年末現在で約240百万円(当時の本邦会社払込資本金の0.7%)で外債発行残高の1割強にすぎなかつた。また直接投資のみならず、単純な技術導入をも加え、これらの外資導入によつて生じた果実の送金(配当金、本邦内事業利益、預金利子、海外送金、借入金利子など)の額と外貨債の利払額とを比較した場合、前者は後者の2割内外にすぎなかつた。

### IV 外資導入の効果と問題点

明治以降昭和初頭までに行われた巨額の外資導入が、わが国経済に対していかなる効果をもたらしたかを具体的に算定することはきわめて困難である。しかし蓄積資本の乏しい後進資本主義国として出発したわが国がきわめて短期間に先進資本主義国に伍する水準にまで急速に発展しえたのは

高度の投資率を維持しえたからであり、多額の外資導入がそれに対してある程度の貢献をなしたことは事実である。また外資の流入期は第1次および第2次のいずれも国際収支が慢性的に赤字を示した時期であつたから、もし外資の導入が全くなければ、わが国経済はその間発展を中止するか、あるいは一時的に収縮することすら不可避であつたかもしれない。しかるにこの間わが国経済はかなりのテンポで発展を続けることができたが、外資導入がその重要な要因の一つであつたことは否定できない。したがつて外資の導入は戦前のわが国経済にとつて以上のような意味において積極的な意義をもつたし、またある程度までは不可欠の要素でもあつたといえよう。

しかしその反面、外資導入が行われた当時のわが国経済の諸条件とか、導入外資の運営の実情を検討するとき、戦前における外資導入が全体としては必ずしも理想的な形において行われておらず、かえつてわが国経済に問題を残した面のあつたことも見のがしてはならない。

資本主義諸国の激しい競争場裡において、一国経済が自立し発展してゆくためには、その国の国際収支は長期的には常に赤字であつてはならない。国際収支が慢性的に赤字を示すことは、国際競争場裡における破滅を意味するといえよう。したがつてそのような場合には、あらゆる施策が国際収支の改善に焦点を向けられねばならない。外資の導入もあくまでかかる総合政策の一環としてのみ行われねばならない。

しかるにわが国の場合、外資の導入は結果的には国際収支の改善にほとんど寄与しなかつた。既述のごとく第1次および第2次の両期とも、期末においては外貨準備は涸渇し、前期には利払費の調達にも苦しむようになり、後期には対外信用の低下から借換が困難となるという窮境に陥つている（しかも前期においては第1次大戦のぼつ発によつて窮地を脱しえたが、後期の場合には昭和5～6年の激烈なデフレ政策によつても問題の完全な解決までには到達できず、問題未解決のまま戦争に突入した）。かかる事態をもたらした原因の一つは、外資の $\frac{1}{3}$ 以上が非生産的な軍事費に充当されたという点にあるが、根本的には外資導入に対

するわが国朝野の態度に問題があつた。金本位的通貨制度のもとにおいては国際収支が慢性的に赤字となる場合、政策的観点を離れても緊縮政策をとらざるをえない仕組みになつている。しかるにこれらの時期においておおむね放漫な財政、経済政策がとられ、そのしり拭いのために外資の導入が利用された。真の発展を図るためには一時的に緊縮の過程を通過せねばならぬ状況にありながら、いたずらに景気の振興が叫ばれ、景気の呼び水として外資の導入が唱えられたという傾きがきわめて強かつた。

もとよりこのような外資導入態度に対して反省がなされなかつたわけではなく、たとえば日露戦争直後膨大な借換公債を募集するに当り、特派財政委員に任命された高橋是清は、任命受諾の条件として、今後政府がいたずらに外資に依存することなく、財政の緊縮を行うべき旨を献言し、閣議の承認をかちえている。また日本銀行も明治44年政府に対して同様な趣旨の意見具申を行つている。かかる一部の努力にもかかわらず大勢としては上記のような放漫な態度が持続されたため、折角の外資導入も一面において前記のような弊害をもたらす結果となつた。

以上のような過去の歴史は今後わが国経済が外資導入問題に対処する際決して忘れてはならない教訓を示しているものといえよう。

すなわち、戦前における外資導入は、今日のいわゆるインパクト・ローンに相当するものが大部分を占めているが、かかる外資導入は政府が長期にわたつて健全なる財政、経済政策を維持するという保障がない限り、きわめて危険な要素を含んでいること、また現在では戦前のごとく流通通貨量が保有正貨準備の増減によつて直接影響を受けざるをえないような事態は消滅しており、必要通貨量は国内的措置によつて弾力的に供給しうること、また民間企業がコマーシャルベースにのつて導入する外資についても、中央の財政、金融当局がこれらを別枠視することなく、一般的な金融調節の対象としてこれに対処しなければならないということなどの諸点を常に念頭においておかねばならない。

