

論 説

1935年中国の幣制改革について（4）

— 通貨増発の波及効果をめぐって —

佐 野 健 太 郎

- 〔1〕 はじめに
- 〔2〕 幣制改革以前の中国の金融と産業……以上第50号
- 〔3〕 幣制改革以降の中国の金融と産業
 - 1) 概観
 - 2) 幣制改革の実施
 - 3) 発行準備管理委員会の活動
 - 4) 小括 ……以上第51号
 - 5) 幣制改革以降の企業金融
 - (1) 概観
 - (2) 金城銀行の収益構造
 - (3) 金城銀行の資金調達
 - (4) 小括 ……以上第53号
 - (5) 金城銀行の企業金融
 - a) 概観
 - b) 金城銀行の企業金融
 - c) 誠孚信託股份有限公司の設立
 - d) 李升伯による誠孚公司への援助
 - e) 北洋商業第一紡績股份有限公司の設立と再建
 - f) 金城・中南両行による北洋紡績の支配
 - g) 恒源紡績公司の設立と金城銀行との関係
 - h) 溥益・新裕紡績と金城銀行
 - i) 幣制改革の実施と企業金融
- 〔4〕 おわりに ……以上本号

(5) 金城銀行の企業金融

a) 概 観

上述したように私は拙稿で、幣制改革以前には、アメリカ政府による銀買い上げ政策を契機に、銀が中国国外へ流出し、発行準備が不足して通貨発行が停滞し、デフレ状態に陥ったことを明らかにした¹⁾。その際、幣制改革直前の上海において商工業者の決済資金が不足し、資金が回収できなくなった多数の錢莊が倒産したことを明らかにした²⁾。この事例は、商工業者による資金需要に対して、発行準備である現銀が国外流出したために発券銀行の紙幣発行額が停滞し、通貨供給が追い付かず、当時の中国経済が極端なデフレ状態に陥っていたことを示している³⁾。それに伴って、銀行による貸付も、度重なる企業側からの借入金の返済繰り延べ要請・金利減免債権の累積などによって低迷していたことを、明らかにした⁴⁾。特に、金城銀行は度重なる金利減免により、コストの負担増に悩まされていた⁵⁾。金城銀行の貸出増加額は、1934年から35年までの一年間で一桁減少した(表1)。

このような幣制改革前後の中国経済を、銀行貸出・企業金融の実態からではなく、通貨供給量(M2)の統計理解の側面から論じているのが、ミルトン・フリードマン(Milton Friedman)とトーマス・ロウスキー(Thomas G.

Rawski)である⁶⁾。

表1 金城銀行の預金・貸付額の変化

(単位:元)

	預 金	貸 付
1930年	55,959,795	46,443,965
31	64,347,064	45,273,946
32	76,501,797	51,831,704
33	100,859,483	58,855,428
34	122,855,743	89,580,596
35	117,986,957	93,197,150
36	129,149,747	114,508,344
37	159,000,630	110,829,979

(原典)金城銀行1930-37年6月決算表。

(出所) [1], 346-347頁。

M・フリードマンは、アメリカ政府による銀買い上げ政策を契機として、大量の銀が中国国外へ流出したことにより、発行準備が減少し、通貨供給量が減少して中国経済にデフレーションを招いたと結論付けた。これに対してT・G・ロウスキーは、銀行券と銀行預金の増加が、銀の輸出で生じた正貨の減少分を相殺して余りあるもの

であったと指摘し、銀価格の高騰が中国経済に及ぼした影響についてフリードマンとは異なる見解を発表した⁷⁾。

本稿では、第二論文で述べたように、1934年から35年一年間の通貨供給量（M2）の増加率が減少したことを明らかにした⁸⁾。こうした状況は、以下のような経済実態を反映していた。銀の海外流出に伴う現金通貨供給の低迷から物価が下落し、企業の業績が不振となって、企業の借入金返済繰り延べ要請の増加（第一論文）・金利減免債権の累増（第三論文）によって、銀行から見た場合コストが増加し、企業金融に対して消極的になっていたことを、金城銀行の事例に基づいて明らかにしてきた⁹⁾。

こうして銀行貸出は、1934年から35年までの一年間で、民間銀行25行の場合でも、純減となっていた（表2）。このように実態面では、銀行貸出というルートからの通貨供給は、必ずしも順調ではなかったと考えられる。しかし1935年11月の幣制改革以降では、民間銀行25行は預金・貸付のいずれをも増加させている（表2・3）。

これに対して、M・フリードマン、T・G・ロウスキーの両者とも、当時の中国（幣制改革以前）における通貨供給量（M2）の側面にのみ注意を向け、通貨の供給先や需要面（企業金融など）にはほとんど注意を傾けていない。これでは、上で見たような通貨供給の実態（通貨供給の増減）を十分に説明することは困難であると思われる¹⁰⁾。

本号では、幣制改革前後の金城銀行による綿業融資の事例を検討することにより、管理通貨制度への移行期に、民間銀行が商工業者の資金需要にどのように対応していたのかを明らかにしてゆく。

b) 金城銀行の企業金融

表4によれば、1937年6月時点における金城銀行の製造業向け融資の特徴は、その総額の61.35%を綿紡績業が占めている、ということである。その中でも新裕・恒源・北洋第一は、経営不振に陥った時に、金城銀行が、1937年までに株式引受や誠孚信託公司による委託経営を通じて系列化した綿紡績会社であった（表5）。これら3社は、中国系綿紡績会社18社が保有する紡錘数のうち約

表2 幣制改革前後の銀行による貸出額（1930～36年）

	25 行	中央・中国・交通・中国農民	合 計
1930年	704,480,222元	716,060,615元	1,420,540千元
31	806,556,900	797,648,214	1,603,940
32	861,461,944	790,983,694	1,652,444
33	954,012,220	1,052,879,651	2,006,891
34	1,092,997,831	1,121,764,145	2,214,761
35	996,536,996	1,783,174,323	2,779,710
36	1,099,990,313	1,913,581,245	3,013,841

(注) 1, 25行とは、「原典および出所1」の中から政府系であった中央・中国・交通・中国農民の4行を除いた銀行のこと。

2, 1932年は、和豊銀行が営業停止となったため24行の数字。

3, 1935年は、中国通商・四明・中国実業の資料が無いため21行の数字。なお1935年には、中国通商銀行は取り付けに遭い、四明銀行は不動産価格の暴落により、それぞれ経営不振に陥った。

(原典および出所)

1, 中国銀行経済研究室『中国重要銀行最近10年営業概況研究』1933年版。

2, 『民国25年全国銀行年鑑』第19章。

3, 『民国26年全国銀行年鑑』第19章。

以上 [7] 348～349頁。

注3の中国通商・四明両行に関する記述は、[7], 200, 205-206頁。

表3 幣制改革前後の銀行による預金額（1930～36年）

	25 行	中央・中国・交通・中国農民	合 計
1930年	833,931,193元	786,329,840元	
31	971,569,335	889,087,190	1,860,656,525元
32	1,026,067,900	940,075,419	1,966,143,319
33	1,193,729,673	1,156,440,628	2,350,170,301
34	1,395,926,274	1,267,514,962	2,663,441,236
35	1,247,263,876	2,106,260,976	3,353,524,852
36	1,363,699,961	2,676,366,658	4,040,066,619

(注), (原典), (出所) いずれも表2と同じ。

表4 金城銀行による借款明細表（1937年6月）

企 業 名	金 額	割 合
紡 績 業	11,351,114元	(61.35%)
大 生 紗 廠	4,225,319	
新 裕 公 司	3,248,039	
恒 源 公 司	1,597,362	
揚 子 紡 織	800,000	
誠 孚 信 託	474,839	
嘉 陵 紗 廠	375,000	
北洋第一紡織	238,790	
仁 豊 紗 廠	195,627	
裕 大 公 司	189,011	
仁 立 公 司	7,127	
鋳 業	2,710,182	(14.64%)
化 学	4,031,061	(21.78%)
造 船	298,670	(1.61%)
打 包	61,424	(0.33%)
製 粉	49,527	(0.26%)
	18,501,978元	

(注) 製造業に対する借款明細表。
(原典) 金城銀行決算表, 1937年6月。
(出所) [1], 370頁。

8%を所有しており、無視できない存在となっていた（表6）。金城銀行も、1935年11月に行なわれた幣制改革以降、こうした系列綿紡績会社へ融資を拡大することによって、利ざやを拡大して純利益を確保することが可能となっていた（表7）。

また金城銀行は、誠孚公司に対しても中南銀行と折半で50%出資していた（表5）。以下では、金城銀行が、綿紡績会社3社を誠孚公司を通じてどのように系列化し、またどのように融資枠を維持しようとしていたのか、という点について明らかにしてゆく。

表5 金城銀行の系列企業（1937年6月時点）

単位：元

企 業 名	設立年度	実収資本	主要投資機関 〈あるいは投資人〉	金城銀行の 投 資 割 合	備 考
北 洋 紗 廠	1922年	2,000,000	金城, 中南両行	50.00%	誠孚会社が管理
新 裕 紗 廠	1931	1,500,000	中南, 金城両行	30.00	旧溥益紗廠 誠孚会社が管理
誠孚信託公司	1935	1,000,000	金城, 中南両行	50.00	
恒 源 紗 廠	1919	4,000,000	曹 銳, 章瑞庭		1934年に誠孚公 司が代理管理
久大塩業公司	1914	2,600,000		2.20	周作民が董事会 へ参加
永利化学工業公司	1917	5,500,000		10.74	周作民が董事会 へ参加
民生実業公司	1925	1,000,000		8.00	周作民が董事 王軼陶が監察人
中華造船機器廠	1936	250,000	金 城 銀 行 民生公司, 范旭東	50.00	周作民が董事長 王軼陶が監察人
六河溝煤礦公司	1903	6,000,000	王 正 延 等	0.65	
中興煤礦公司	1904	7,500,000	黎 重 光 等	0.13	
天津航業公司	1929	400,000	金 城 銀 行	100.00	
通 成 公 司	1920	1,000,000	金 城 銀 行	100.00	周作民が董事長 兼總經理
太平保險公司	1929	3,000,000	金城, 中南, 交通 大 陸 の 各 行	27.27	周作民が董事長
四 行 儲 蓄 会	1923	1,000,000	塩業, 金城, 中南 大 陸 の 各 行	25.00	周作民が役員
四 行 信 託 部	1937	1,000,000	塩業, 金城, 中南 大 陸 の 各 行	25.00	周作民が役員
豊 大 号	1921-1923	15,000 50,000	金 城 銀 行	100.00	

(注) 本表は、拙稿 [19], 66頁より転載した。

(出所) [1], 380-381頁。

表6 中国紡績会社の紡錘数（18社）

企業名	紡錘数	割合
上海申新	529,780	37.85%
上海永安	256,264	18.30
大生一廠	92,520	6.61
武昌漢口第一	88,000	6.29
天津裕元	71,360	5.1
上海恒豊	55,125	3.93
上海新裕	50,520	3.61
天津恒源	35,000	2.50
天津北洋	27,056	1.93
啓東大生第二	30,800	2.20
その他	163,180	11.66
18社合計	1,399,650	錘

（注）「その他」には、天津実成第三、
 濟南魯豊、濟南仁豊、九江久興、
 武昌震寰、沙市、上海経緯、上海
 紡績印染の8社が含まれる。

（出所）廠，[4]，附録1。
 久保，[5]，21頁，第1表，
 より作成。

表7 金城銀行の総支出額・当期純利益

	総支出額		当期純利益	
	元	%	元	%
1928年	589,300	36.88	1,008,797	63.12
29	636,772	38.56	1,014,695	61.44
30	655,455	38.51	1,046,764	61.49
31	941,488	49.98	942,056	50.02
32	1,049,800	55.82	830,868	44.18
33	1,155,625	58.17	830,868	41.83
34	1,166,878	58.40	831,141	41.60
35	1,323,378	60.81	852,757	39.19
36	1,544,060	63.81	857,671	36.19
37	1,849,472	96.91	58,938	3.09
38	1,592,796	99.64	5,810	0.36
39	2,253,015	99.98	484	0.02
40	3,465,107	99.97	1,140	0.03
41	9,595,290	99.55	43,546	0.45
42	10,315,439	85.70	1,721,635	14.30

（注）%は総利益に占める割合。なお、本
 表は、拙稿，[16]，4頁から転載した。

（原典）金城銀行各年決算表。

（出所）1928-36：[1] 357頁。

1937-42：[1] 669頁。

c) 誠孚信託股份有限公司の設立

誠孚公司は、まず最初に林斐成・周鑑臣2名の弁護士によって設立された¹¹⁾。
 林と周は法律事務所を組織し、受託業務を開始し、1929年には誠孚信託公司を
 設立した。1935年に金城・中南両行が誠孚公司を買収し、1937年7月に金城銀
 行と中南銀行との間に協定が締結され、誠孚信託股份有限公司（以下誠孚公司）
 が正式に創業された。誠孚公司は、紡績技術の専門家を招へいし、経営管理の
 委託を受けた紡績会社の経営管理・生産技術の改善を行うことを目的として設
 立された。実際誠孚公司は、天津恒源・天津北洋・上海新裕など経営状態が悪
 化した紡績会社の経営を委託され、各社の経営改善に努めた¹²⁾。

なお金城銀行と中南銀行との間で締結された協定は、以下の通りである¹³⁾。

第一条、誠孚の資本総額を100万元へ増資し、一度に資金を払込み、両行が

以下のように平等に分担することにする。

金城銀行 50万元 (国幣)

中南銀行 50万元 (国幣)

第二条、前条の株式資本を除いては、外部から株式資本を受け入れることはしない。各行代表およびその他(外部からの)董監(取締役、監事)は、現時点で名義を出していた(旧組織の)株式保有者の株式を前条にもとづいて、両行の所有とする。…

第三条、省略。

第四条、改組後、第一次董事9人、監事2人を以下の人員を以て充当する。

周作民	誠孚常董兼董事長，主席。金城銀行總經理兼董事長。
胡筆江	誠孚常務董事。中南銀行總經理。
李升伯	誠孚常務董事。南通大生紗廠第一廠總經理。棉業統制委員会常務董事。
童潤夫	誠孚常務董事。棉業統制委員会常務董事。
王孟鐘	中南銀行天津分行經理。永利化学公司監察人。
吳蘊齊	誠孚常務董事。金城銀行上海分行經理。
曾祥熙	上海誠孚総公司工務処処長。恒源紗廠工場長。通成公司役員。
卢統之	天津誠孚經理。通成公司役員。
林斐成	誠孚公司發起人。
周継云	誠孚監察人。中南銀行。
王毅灵	誠孚監察人。金城銀行天津分行經理。

中華民國26年(1937年)5月7日

金城銀行 周作民
 中南銀行 黄浴沂
 立会人 林行規

同社の経営陣は、金城・中南両行の首脳によって占められていた。以上のように1937年に、誠孚会社の役員が確定する以前、金城銀行の周作民は、棉業統制委員会の李升伯と童潤夫に対して、誠孚会社の経営を援助するように要請していた¹⁴⁾。これに対して李升伯は、周作民に対して、数回にわたって綿業経営に関する助言を行っていた。そこで以下、李升伯が周作民へどのような助言を行っていたのかについて、検討する。

d) 李升伯による誠孚公司への援助

李升伯は、1925年に大生第一紡績公司の經理に就任した¹⁵⁾。当時大生公司是、経営が悪化し、債務の返済が滞り、金融機関との関係が紛糾していた。南通の錢莊九行が大生公司から貸付を回収して撤退すると、大生に多額の貸付を行っていた中国・交通・金城の各銀行、上海商業儲蓄銀行（以下上海銀行）と永豊・永聚錢莊が、大生の代理経営を行なった。大生一廠の最大の債権者であった永豊錢莊は、大生二廠の債権者であった中国銀行と合同で、大生一・二廠への貸付を専門とする永中公司を組織した。この永中公司から經理（社長）として大生一廠に派遣されたのが、紹興幫錢莊の有力者李濟生の次男である李升伯であった¹⁶⁾。

李升伯は、設備の旧式化・工頭制による労務管理・機械管理の不備・過剰労働力の温存など大生公司が抱えていた多くの困難を、原価計算制度の導入・機械の整備などによって克服し、同社の再建に貢献していた。また李升伯は、原料綿花の改良・同業団体の改組・技術者の養成などを目的として設立された、棉業統制委員会の常任委員としても活動していた¹⁷⁾。

このように、その出身や活動から考えるならば、李升伯は、政府系銀行の中国銀行や中国銀行と協調していた上海銀行と協力関係を持っていたと推測される。しかし李は、むしろ金城銀行との間に協調関係を徐々に構築していった。例えば、李升伯は金城銀行の周作民に対して以下のような内容の書簡を送っている¹⁸⁾。

「私が昨年（1933年）の冬と今春の2度にわたって華北を視察した結果、各紡績工場には、…人事の不統一があり、困難を極めています。今日、すでに完全に経営が行き詰まっている中で状況を十分に調査することは困難とされます。…従って、通成公司から専門家を派遣して、債権者の名義でもって（金城銀行が一筆者）その紡績技術の専門家に権限を与えて、両工場（恒源紡績と裕元紡績一筆者）の改革を推進することが得策とされます。

貴行が今後、綿紡績会社に対して融資を行ない、形式的でなく、専門の

監督官を派遣するならば、工場の操業内容についても時々明らかにすることが可能となるでしょう。債権者の代表者あるいは監督官の名義が与えられれば、各工場へ派遣された紡績技術の専門家に対する労賃を、通成会社が負担する必要はなくなります。…

またもう一つの問題として、華北の棉花生産が年々拡大し、華北の綿紡績工場の経営不振と棉花生産の拡大が同時に進行するならば、有力者が前面に出て、生産調整などを行なって、華北の綿業経済を維持しなければならなくなるでしょう。もし、通成会社が、こうした事態に対応可能なように組織されるならば、華北綿業を調整する中心となることができるでしょう。

なお、もし綿紡績工場の中で、自力で経営することができない会社が出てきた場合には、通成会社が委託経営を引受けて経営を代行し、優れた技術者を探し集められるようにすることが、当面急務となっています（傍点筆者）。

このように、李升伯は、1935年に金城・中南両銀行が誠孚会社を買収する以前に、金城銀行の周作民に対して、金城銀行系列の綿紡績会社を通成会社を通じて委託経営によって、再建するように進言している。その中で、李升伯は、綿紡績会社の再建に当たって債権者である金城銀行に対して監督官を派遣して直接工場経営を監督し、金城銀行の系列会社で、当時原料棉花や綿製品の売買に従事していた通成会社を通じて紡績技術の専門家を派遣する、というように非常に具体的な提言を行っている。

李がこのような構想を抱くに至った背景には以下のような事実認識があった。

「…中国銀行は、最近、棉業に対して積極的に単独で勢力を拡大しています。…私は、（周作民に一筆者）華北地方の棉業建設について、誰よりも早く勢力拡大に着手されるように希望します。また人心を掌握して、以て棉業を維持するという一貫した戦略を持たれるように希望致します。」¹⁹⁾

「一、済南魯豊紡績の資産価値を評価したところ、抵当に入っていた資産は50～60万元であり、経営状態は改善せず、利益を計上することができなくなりました。そこで、上海・交通・中国の3銀行は、協議の上で、3行が魯豊紡績の経営を監督する人員を派遣することを借款供与の条件として、

工場設備を抵当にした借款および營運借款を供与することとし、この借款契約は、まもなく成約の運びとなっています。その際必要であれば、経営要員を棉業統制委員会から派遣することになっています。』²⁰⁾

このように、李升伯は金城銀行の周作民に対して、政府系の中国銀行や交通銀行、申新紡績に中国銀行とともに協調融資を行っていた上海銀行に対抗して、華北地方で棉業再建のためにイニシアティブをとるように進言している。そしてそこでも通成公司の役割に注目していた。ではなぜ、李升伯は中国銀行や上海銀行にたいして批判的であったのだろうか。以下、李升伯から周作民への書簡を取り上げながら、この点について考えてみよう。

「8月30日付の電文によれば、曾祥熙君を招かれるとのことですが、彼は老朽化した工場の技術を改善する経験を豊富に持ち、… 将来、恒源・裕元公司の工務方面において、余裕をもって改善することが可能と思われます。曾君は、現在、申新紡績の第五・第六工場の工程師の職にあり、毎年5000元を支給され、住宅もまた申新公司より提供されていました。現在、申新総公司の改組は絶望視されており、私は、申新公司に見切りをつけて、かねてより考えていた通り申新を辞任し、招かれて北上しましたが、申新と同様の待遇に満足しています。…」²¹⁾

ここでも指摘されているように、李升伯は、1934年8月までに辞任するまで、経営難に陥っていた申新紡績の経理（社長）に招かれていた²²⁾。当時の申新紡績は、李も述べているように、栄家の同族経営の下で経営が腐敗しており、経営再建に向けての改組もままならない状況にあった。

こうして経営難に陥った申新紡績は、巨額の延滞債務を抱えて、中国銀行や香港上海銀行によって度々吸収・合併されそうになっていた²³⁾。結局、申新紡績の吸収・合併は失敗に終わったが、申新紡績の経営再建に向けて債権者とも協議を行う過程で、李は、とくに中国銀行に対して、債権者でありながら直接申新紡績を買収しようとしていたという点で、不信感を抱いたのではないかと思われる。

また、李升伯は、以下のように、金城銀行と緊密な協力関係を持っていた。

第一論文で述べたように、李が総経理を勤めていた大生紡績は、1934—36年の3年間における借款契約を、銀行融資団の主幹事行であった金城銀行との間で締結していた²⁴⁾。

こうして金城銀行は、少なくとも1934-35年の間大生紡績への融資において、37.5—46.66%と融資団の中で最大の融資を行い、大生紡績は金城銀行を事実上メインバンクにしていた(表8)。

表8 金城銀行による大生紗廠に対する融資額とその割合

年月日	借款総額	金城引受額	%	引受メンバー
(大生一廠)				
1931/1/20	750,000両	150,000両	20	金城, 上海, 永金, 永聚
1931/2/5	800,000両	100,000両	12.5	金城, 永聚等45行。
1934/7/1	4,000,000元			
(内訳)	420,000	157,500	37.5	大生一廠銀団
	580,000	270,000	46.55	金城(幹事)
	1,000,000	466,667	46.66	中央信託
	2,000,000	933,333	46.66	中国, 上海, 中南。
1935/12/31	3,000,000元	1,400,000元	46.66	大生一廠銀団
(大生第一副廠)				
1934/7/1	1,000,000元	375,000元	37.5	大生一廠銀団

(原典)「金城档案：上海分行業務書類(融資) #3059, #3060巻」より作成。

(出所) [1], 409-410。

このような大生紡績と金城銀行との緊密な協力関係は以下のような背景の下に成立していた。金城銀行は永豊錢莊と共同で永金公司を設立し、同公司を通じて大生紡績へ融資していた²⁵⁾。永豊錢莊の経理(頭取)李濟生の子息李升伯は、永金公司の關係を通じて大生第一紡績公司へ入社したと言われている²⁶⁾。ま

表9 大生紡績向け融資の引受割合(1934年)

銀行名	金額	割合
金城銀行	150万元	37.5%
中一信託公司	110	27.5
南通中国銀行	100	25.0
南通上海銀行	30	7.5
中南銀行	10	2.5
合計	400万元	100%

(原典)「金城档案：上海分行から総処への書簡, 1934年8月6日」

(出所) [1], 406頁。

た李済生は、1921年に設立された中一信託会社の董事を兼任していた²⁷⁾。1934年8月6日に締結された大生一廠向け借款契約によれば、主幹事行の金城銀行は、金城銀行上海分行に15/40、中一信託会社に11/40を割り当てた²⁸⁾（表9）。このように大生紡績総経理の李升伯は、大生紗廠向け融資団の主幹事行であった金城銀行による金融上の協力の見返りとして、金城・中南系列の誠孚会社に全面的な協力を惜しまなかったのだと考えられる。

e) 北洋商業第一紡績股份有限公司の設立と再建

北洋紡績は、1919年に設立され、1922年から操業を開始した。第一次世界大戦の期間中に蓄財した天津の綿糸商人は、資金の一部を北洋紡績の創業のために出資した。しかし、北洋紡績が操業を開始したときには、製品を造れば売れる「黄金時代」は過ぎ去っていた²⁹⁾。

北洋紡績が設立されて数年後には、民族紡績会社は、在華紡などの外国資本との競争にさらされ、苦境に陥った。北洋紡績は、外部からの借入金が増え、利息の負担も過重となり、欠損も重なって、経営を維持することが困難となった。1930年11月に章瑞庭が北洋紡績の経営権を借り入れて営業を開始し、社名を「加号新記」と称した。章は1934年5月、単独出資で再び北洋紡績の経営権を借り入れ、「公記」と称して、改めて操業を開始したが、結果は欠損を累積することとなった³⁰⁾。

1936年4月に、章瑞庭による北洋紡績の経営請負期限が到来し、経営状況は好転しなかったため、同社の株主総会は、北洋紡績の破産を決議した³¹⁾。1936年4月25日時点で、北洋紡績は、在華紡の上海裕豊紡績株式会社へ経営権を譲渡する仮契約（以下租借契約）を取り交わしていた。すでに裕豊紡績は、青島から70万円を送金して経営権の獲得に必要な資金に充てようとしていた³²⁾。しかし、北洋紡績と裕豊紡績は、債権債務関係を巡って紛糾していた。1936年5月に入って、中南銀行天津分行経理の王孟鍾が各方面に調停を呼びかけた。その結果、以下のような協定が締結された³³⁾。

- (1) 北洋紡績と裕豊紡績が取り交わした仮契約書は取り消す。

- (2) 北洋紡績は、銀行団に対する債務を、利息なし、元本6割引で返済する。
- (3) 北洋紡績は、「公記」からの租借料16万円を、「公記」へ返済する。
- (4) 北洋紡績が「公記」から借り入れた8万円については、他の債務に繰り入れて返済する。
- (5) 北洋紡績の株主に対して、同社は、一株当たり2元の株金を支払う（原株金は、一株当たり100元）。

以上の各条項について、各方面の了解を求める、というものであった。

同時に王孟鐘は、北洋紡績に対して70万円という買収金額まで提示していたという。

1936年5月13日時点で、中南銀行総経理（頭取）の胡筆江、王孟鐘と金城銀行董事長兼総経理（会長兼頭取）の周作民は協議し、金城・中南両行は、40万円を立て替え払いすることによって、北洋紡績を買収することで合意に達していた³⁴⁾。この協議に基づいて、金城銀行の周作民は、天津・北平（北京の旧称）の両分行が王孟鐘へ20万円を立て替え払いして、為替送金するように指示している³⁵⁾。

同年6月29日時点では、北洋紡績に対する金城・中南両行の立て替え払い額は、20万円増額されて、60万円とされることとなった³⁶⁾。この60万円は、公称資本金200万円の7割引きの金額であり、金城・中南両行が当座貸越で30万円ずつ払い込んだ分であった。両行は、7割引きの払い込み資本金で、200万円の北洋紡績株を手に入れたのである³⁷⁾。

また、金城銀行天津分行から同行上海総処への書簡によれば、北洋紡績は、誠孚会社の管理に入ってから、新種の機械を導入し、機械を修理するために、法幣で75万円を必要としているので、同社は金城・中南両行に対してそれぞれ半額（35万円ずつ一筆者）を立て替え払いするように要請していた。金城銀行では、この北洋紡績の要請に答えて、北平・天津の両分行が18万7000元を立て替え払いすることとなった³⁸⁾。

このように、金城・中南両行の全面的な支援の下で経営の再建に着手した北洋紡績は、やはり両行の支配下にあった誠孚信託会社の管理下に入った³⁹⁾。以

下誠孚会社の管理下に入った北洋紡績と金城・中南両銀行との間で締結された賃貸契約を掲げる⁴⁰⁾。

誠孚信託会社が管理する北洋商業第一紡績股份有限公司（以下賃借人）と天津金城銀行・天津中南銀行（以下賃貸人）との間で締結された賃貸契約

賃借人（北洋）は、資金が必要になったときには、天津市桂甲寺地方の動産設備機械を含む全工場の資産を担保に指定して、賃貸人から抵当借款を受け、借款契約の調印後には、担保は賃貸人が占有することとする。賃借人が生産を継続することができるように、賃貸人へ移転した後で占有している動産については、賃貸人が賃借人へ貸与して使用させることとし、双方協議のうえ、各条項を以下のように締結した。

第一条、賃借人（北洋）が賃借りする物件は、賃借人が賃貸人（天津金城・天津中南）との間で、抵当当座貸越契約時に手渡された担保としての動産の台帳および、契約締結後に新たに設置された各種の設備・機械・原材料などの動産、その他賃借人に属する一切の権利を、その範囲とする。

第二条、本契約の存続期間は、賃貸人と賃借人が締結した、抵当当座貸越契約の存続期間中とする。従って、上記の契約が廃棄された場合に、本契約は同時に解除される。

第三条、賃借人は、賃借契約期間内において、毎月賃貸人に対して法幣10元をもって賃貸料を支払う。

第四条、賃貸期間内における機械類一切の修繕は、これをすべて賃借人負担とする。

中華民國26年（1937年）7月1日

賃借人 誠孚信託会社が管理する北洋商業第一紡績有限公司 盧統之

賃貸人 金城銀行天津分行 王錫文（毅灵）

天津中南銀行 王榮基（孟鐘）

立会人 章元群

このようにして、北洋紡績は、金城・中南の両行によって買収されて、1936年7月から8月にかけて操業を再開した前後において、経営状態は徐々に好転していったが、その原因は北洋紡績副經理楊固之らの回想などによれば、以下のような要因に基づいていた。

(1) 1935年11月3日に実施された、幣制改革以降市況が好転し、北洋紡績

- の経営状態も好転した⁴¹⁾。
- (2) 資金の充実。北洋紡績が買収された時には、資本金はわずか60万元しか払い込まれなかったが、後に、資本金を300万元に増資し、金城・中南の両銀行が150万元ずつ払い込んだ。金城銀行負担分の150万元の内訳は、総処25万元・北京分行62万5000元・天津分行62万5000元であった。このように、北洋紡績の株式払い込み資本金は豊富であった。また北洋紡績は、メインバンク（金城・中南両行）から随時、資金が融通されるという便宜を享受していた⁴²⁾。
- (3) 生産管理・技術の改良。金城・中南両行による買収以降、北洋紡績は、誠孚公司を通じて、曾伯康・朱夢蘇ら紡績技術の専門家を招いて、生産管理や生産技術の改良に取り組んだ⁴³⁾。
- (4) 設備の増設。2,000キロワットの発電器を増設し、新しい紡錐（スピンドル）に改装した（12,000錠）。こうしてコストを引き下げることによって、外国資本と対等に競争することが可能となった⁴⁴⁾。
- (5) 労務管理の工夫。北洋紡績は、多くの民族系紡績会社が採用していた工頭制（請負制の一種）を排除し、直接労働者を募集した。しかも当時天津地区では採用されることが少なかった女工が採用されていた。女工には、上海で採用された熟練女工と、保定などで募集されて工場内で訓練を受けた女工が含まれていた⁴⁵⁾。

このようにして、金城・中南両行の全面的な支援により再建に乗り出した北洋紡績は、1937年には同社の株主に対して、年利0.6%の配当金を払い出すまでに経営状況を改善した⁴⁶⁾。

f) 金城・中南両行による北洋紡績の支配

金城・中南両行は上述のように、北洋紡績の再建を支援するために、北洋紡績の経営を支配し、その過程で共通の利益を均等に追及していた。

- 1, 経営陣の構成⁴⁷⁾ 北洋紡績の経営陣は、金城・中南両行の幹部により構

成されていた。北洋の董事長には金城銀行の周作民、常務董事と經理には天津中南銀行の王孟鐘、副經理には天津金城銀行の楊固之がそれぞれ就任した。

2、配当金の分配⁴⁹⁾ 両行は、毎年北洋紡績がもたらす配当金を、ボーナスや董監事報賞金として分配した。

3、企業集団としての経営⁴⁹⁾ 北洋は、しばしば金城・中南両行および両行の系列企業との取り引きを求められた。例えば、北洋が綿花を購入し、綿糸を販売する場合には、金城銀行の系列企業である通成会社に依頼し、損害保険に加入する場合には金城銀行の系列企業である太平保険会社と契約し、外国為替を売買する場合には、中南銀行へ依頼するように、両行は北洋に要求した。

このように、中南銀行とともに北洋紡績の経営再建を支援していた金城銀行は、北洋に対して、1936年には27万元、1937年上半年期までに24万元をそれぞれ融資していた⁵⁰⁾。

g) 恒源紡績会社の設立と金城銀行との関係

恒源紡績は1919年に開業した。当社は、官営の直隸模範紡績と恒源帆布公司との合弁会社として設立され、資本金は400万元であった。大株主は、直隸督軍の曹銳、同社天津事務所の章瑞庭らであった⁵¹⁾。同社は、1927年以降、「花貴紗賤（原料棉花高・製品安）」あるいは財務上の困難により、滞貨・債務が累積し欠損は巨額にのぼった（「損賠益劇」⁵²⁾。

加えて、労働争議は紛糾し、外国製品との厳しい競争にさらされ、ついに1933年5月には、操業を停止した。同年6月末には、同社は操業を再開したが市況は回復せず、経営状態は好転しなかった⁵³⁾。かつ、同社は未返済の借入金が200万元にのぼり（表10）、この借入金の未返済分については、債権団がすでに1929年以降、法律家を通じて同社に対して法律上の解決を求めていたが、未解決のままであった⁵⁴⁾。同社はさらに欠損を累積して、1934年2月13日に再び操業を停止した⁵⁵⁾。

こうした事態の中で、当時全工場の資産価格を推計しても、旧債務約333万5,000元を返済するには足りなかった。そこで、同社董事会は、工場を長期にわたって閉鎖することによってより以上の損失を被ることのないように、銀行

表10 天津恒源紡績の借入状況

年月日	融 資 額	融 資 メ ン バ ー	金城銀行の融資額
1921/ 8			20万元（天津分行）
1921/ 9 /13	80万元（銀元）	金城・塩業・直隶・辺業各銀行	
1927/ 8 /30	40万両（行花銀） 50万元（現洋）		13万両（天津） 12万元（々）
1929/12 /30	150万元（定期借款） 50万元 →未返済		
1934	120万元 ……………	金城・中南・塩業・大陸の4銀行	
	180万元 ……………	その他の銀行・錢莊	
	約90万元 ……………	個人	
	合 計 約390万元		
1935			1,006,000元
1936			969,111元
1937/ 6			1,597,363元

（原典および出所）

- 1, 1921年の融資額は、「金城档案：北京総処から上海分行への書簡，1921年9月13日」〔1〕，395頁）
- 2, 1927年の融資額は、「金城档案：天津総行から北京総処への書簡，1927年8月30日」〔1〕，395-396頁）
- 3, 1929年の融資額は、「金城档案：鮑貴卿から周作民への書簡，1929年12月30日」〔1〕，396頁）
- 4, 1934～37年の融資額は、「王洁へのインタビュー，1957年4月」〔1〕，198頁）などにより作成。

団との間で借款契約を取り付けるための交渉に入った⁵⁶⁾。同年7月末に締結された借款契約の内容は以下のようなものであった⁵⁷⁾（表10）。

- ・金城・中南・塩業・大陸の4銀行が120万元を，恒源紡績へ貸し出す（第一借款）。
- ・その他の銀行と錢莊が180万元を，恒源紡績へ貸し出す（第二借款）。
- ・個人が恒源紡績へ約90万元を貸し出す（第三借款）。

このように，恒源紡績は，操業を再開するために，約390万元にのぼる新たな借款契約を銀行団との間で締結した。同時に同社は，工場事務の代理管理を

誠孚公司に委託することとなった⁵⁸⁾。こうして金城・中南の両行は、誠孚公司に対して恒源紡績の代理管理を行なう権限を与えた⁵⁹⁾。

ここで、金城・中南の両行は、恒源紡績に対してあくまで買収はせず、代理管理を行ない、債務が返済された後では、恒源紡績の旧株主・経営陣が株式を取り戻すことができるようになっていた。金城・中南の両行には、恒源紡績を代理管理しなければならない以下のような理由があった。すなわち、金城・中南両行にとっては、恒源紡績を買収して直接同社の経営を支配することによって、1、恒源紡績が保有していた旧債務を同社に代わって債権者に返済する義務が生じる、2、恒源紡績は1929年以降、借入金を返済していないことを法律違反で訴えられていたが、両行が同社と共犯者と見做されてしまう恐れがある、ということが想定されていた⁶⁰⁾。しかし、恒源紡績は、金城・中南・塩業の3銀行に対して、額面400万元相当の同社株券を、各行20万元ずつ合計60万元の超低価格で譲渡してしまった⁶¹⁾。

恒源紡績の経営上の特徴は以下の点にある。まず、代理管理を委託された誠孚公司は、同社上海総公司工務処処長の曾祥熙を天津へ派遣し、恒源紡績の經理（工場長）を兼任させた⁶²⁾。また、債権銀行団により管理委員会が組織され、中国・金城・中南・塩業各銀行の代表が参加した⁶³⁾。この管理委員会委員を兼任する天津中南銀行副經理張重威が常務董事に就任した⁶⁴⁾。

こうして恒源紡績は、1936年5月に操業を再開した。当時は幣制改革後で市況が好転しており、ほどなくして抗日戦争が勃発して物資が不足して、物価が騰貴し、綿紡績業は業績を持ち直していた。恒源紡績も借入金を返済したばかりではなく、発電機や自動織布機などを新規に購入・設置したほどであった⁶⁵⁾。また1940、41、42年の各年度には配当を支払うことができるようになった。その後1946年になってようやく、恒源紡績の旧経営陣は、董事会を誠孚公司与管理委員会から取り戻すことができたのである⁶⁶⁾。

h) 溥益・新裕紡績と金城銀行

溥益紡績は、徐静仁らによって1918年に上海で設立された⁶⁷⁾。資本金は当初70万両であったが、第一次大戦時に巨利を得、1921年に400万元に増資され

た⁶⁸⁾。同社は業務の発展期に十分な法定準備金を保有しておらず、運転資金を金融機関からの借り入れに依存することによって、経営を維持していた⁶⁹⁾。金城銀行上海分行も、溥益紡績に対して巨額の貸付を行っていた(表11)。このほか、溥益紡績は、中南銀行と四行儲蓄会(金城・中南・塩業・大陸4行による合併事業)からも、巨額の借り入れを行っていた⁷⁰⁾(表11)。

ところが溥益紡績が、1931年までに、金城・中南両行に対して未だ返済していない借款額は350万元に達し、1931年10月8日には、四行儲蓄会は溥益紡績に対して保有していた債権・債務関係を金城・中南両行へ移転し、同日、溥益紡績は解散した⁷¹⁾。

1935年には金城・中南両行によって増資改組され、新裕紡績第一、第二廠と改称された⁷²⁾(表12)。表12によれば、新裕紡績の新株引受比率は、中南銀行関係者が65%、金城銀行関係者が30%となっている。この新株引受比率は、両行が溥益紡績に対して保有していた貸付債権の持分比率を反映していた⁷³⁾。

さらに新裕紡績は、1937年には誠孚公司によって委託管理されることとなった⁷⁴⁾(表13)。新裕紡績は、改革初期には黄首民が経理であったが、後に黃延芳が経理に就任し、誠孚上海総会社の曾祥熙が工場長となった⁷⁵⁾。ところが黄は、大々的に投機を行なって100万元前後の欠損を計上してしまった⁷⁶⁾。ただ抗日戦争勃発後、在庫原料や綿製品の価格が上昇し、1937年には経営状況が好転し、500万元余の利益を計上している⁷⁷⁾。金城銀行上海分行も、幣制改革後の1937年には325万元を新裕紡績に対して融資していた(表11)。

i) 幣制改革の実施と企業金融

以上のように、幣制改革以前の中国経済は、企業は資金繰りに行き詰まっていたのに、銀行などの金融機関は、発券業務の低迷や企業の業績不振を理由に、短期の資金供給にも消極的となり、極度の不況に陥っていた。第一論文で明らかにしたように、不況の影響が最も極端に現われたのは上海であった⁷⁸⁾。上海では商工業の不振から、短期資金の融通さえ行き詰まり、中小金融機関の銭荘の多くが倒産・経営不振に陥り、政府は金融公債を発行して銭荘を救済しなければならなかった。また大手銀行の四明銀行は不動産価格の暴落によって経営

表11 上海溥益・新裕紡績の借入状況

金城銀行融資額 (上海分行)		備 考
1928年	67万元	
29	115	四行儲蓄会90万両融資 (金城・中南・塩業・大陸)
30	123	18万数千両分の担保物 件を金城・中南両行へ 譲渡。両行は借款の一 部分を回収。
31	175	金城・中南両行への未 返済分は、350万元。
37/6	325	

(原典および出所)

- 1, 1928～37年の金城銀行上海分行融資額・1929年の備考は、金城銀行決算表、および1931年11月3日の四行儲蓄会から中南・金城両行に対する書簡を整理した資料([1], 387頁)。
- 2, 1930年の備考は、「金城档案：金城銀行上海分行呉蘊斉から周作民に対する書簡, 1930年1月8日」([1], 388頁)。
- 3, 1931年の備考は、「嚴惠宇へのインタビュー 1960年7月」([1], 388頁)より作成。

表13 新裕の董監事の兼任関係(1938年8月)

氏名	兼任関係
(董事) 黄浴沂	中南銀行董事長
周作民	金城銀行董事長兼総経理*
王孟鐘	中南銀行天津分行経理*
李升伯	南通大生第一紗廠総経理*
童潤夫	国民党棉業統制委員会委員*
呉蘊斉	金城銀行上海分行経理*
袁左良	中南銀行
(監察人) 周継云	中南銀行*
殷紀常	金城銀行

(注) *は誠孚信託の董監事。

(原典)「新裕紡績股份有限公司股東臨時會議事録」より作成。

(出所)表12と同じ。

表12 新裕紗廠の株主構成

兼任関係・所属	株数	金額
黄浴沂 中南銀行董事長	1万株	100万元
王孟鐘 中南銀行天津分行経理	8千株	80万
周継云 中南銀行	8千株	80万
景逸民 中南銀行	7千株	70万
李升伯 誠孚信託 南通大生	5百株	5万
童潤夫 誠孚信託	5百株	5万
陳劉涵 中南銀行	2千株	20万
李劉池 中南銀行	2千株	20万
裴延九 中南銀行	2千株	20万
周作民 金城銀行董事長 兼総経理	5千株	50万
呉蘊斉 金城銀行上海分行経理	5千株	50万
袁左良 金城銀行	3千株	30万
方巨川 金城銀行 上海分行副経理	2千株	20万
殷紀常 金城銀行 上海分行副経理	2千株	20万
楊培昌 金城銀行	1.5千	15万
陳竹庵 金城銀行	1.5千	15万

(注)

中南銀行関係者引受額 39,000株 390万元 65%
 金城銀行 〃 18,000株 180万元 30%
 2行 〃 57,000株 570万元 95%

(原典)

「(誠孚公司) 股東名単」(档案番号は、Q
198-1-45)。

(出所) [6]より作成。

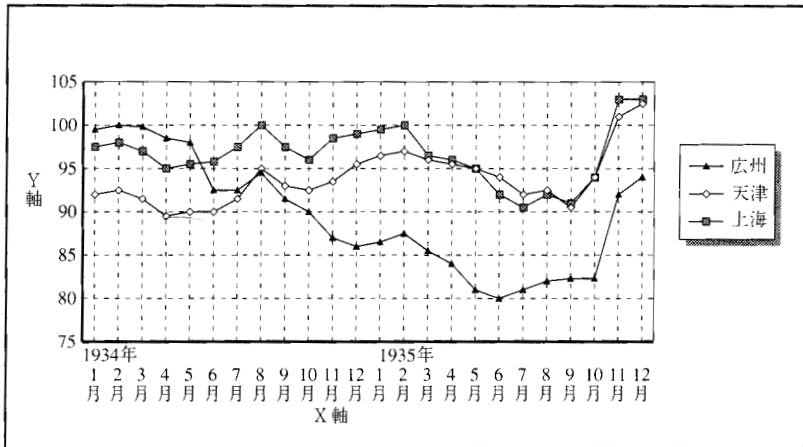
不振に陥り、中国通商銀行は取り付けに遭うほどまでに事態は切迫していた⁷⁹⁾。こうした不況の影響は、天津市にも波及した。例えば、金城・中南・塩業・大陸の4銀行が合弁で中南銀行券を発行していた四行連合準備庫天津分庫では、1935年には一時的に中南銀行券による手形・小切手の現金化を中止せざるをえない事態に追い込まれた⁸⁰⁾。

「アメリカ政府が銀買い上げ政策を実施して以来、現洋（銀貨の一種一筆者）に対する需要が急増した。…（天津分庫では）現洋100元につき打ち歩10元余りとなり、手形・小切手を現金化する者が日を追って多くなり、天津市政府は監視員を派遣して、中央・中国・交通の3銀行は手形・小切手の現金化を制限することにより、現洋が市場に流出する勢いはやや収まった。本庫（四行連合準備庫天津分庫）では、手形・小切手の引受（現金化）を停止する以前には、十分に書類を照合したうえで手形の支払いを行なったところ、天津で発行された中南銀行券100元につき打ち歩3～4元となったが、手形・小切手の現金化を求める者が日増しに増加していた。中南銀行券による手形・小切手の現金化を停止した時には、中央・中国・交通の各銀行券で支払いに応じ、徐々に平静を取り戻したが、数週間の間混乱が続いた。」

当時天津に総行があった金城銀行は、1935年には前年と比較して預金を減少させ、貸出も増加額を減少させていた（表1）。また1934年から1935年までの一年間で、民間銀行25行の場合、預金・貸付のいずれも減少するに至っている（表2・3）。

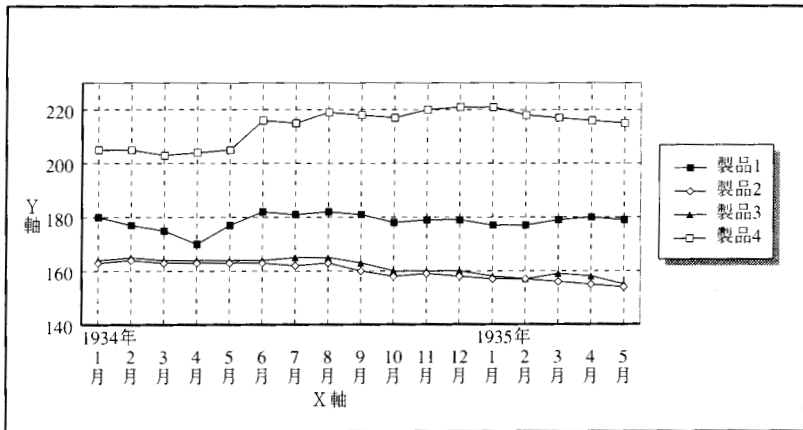
このように、銀行による貸出なかでも企業金融がこの期間に低迷した大きな原因の一つに製品価格の下落が挙げられる。第一論文でも明らかにしたが⁸¹⁾、物価指数全体で見ても上海・天津・広東では、1935年の2月から9月にかけての下落が顕著となっている（表14）。また銀行による大口資金供給先であった綿紡績会社が生産していた綿製品の価格も、1935年一年間で大きく下落していた（表15・16・17）。銀の海外流出→発券額の低迷→製品価格の下落→企業の業績低迷→短期資金需給の逼迫（資金需要の急増）・企業金融の低迷…、とい

表14 中国3都市における物価の変動



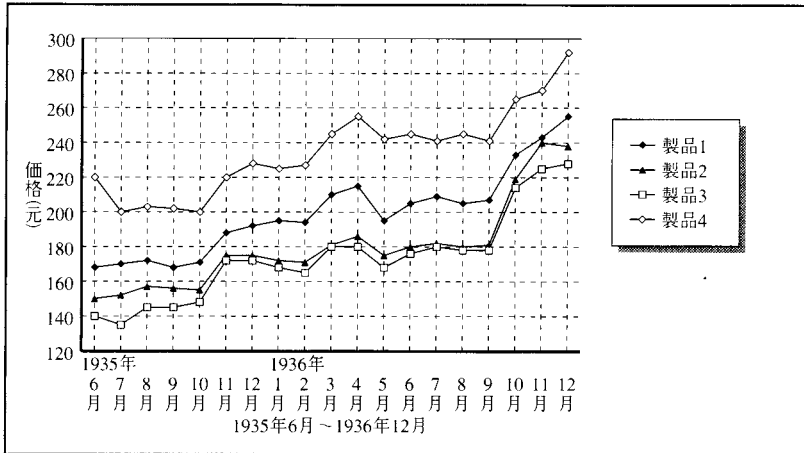
(注) Y軸は、1926年を100とした物価指数。
 (原典) 上海と広州は、飯島幡司『支那幣制の研究』185-189頁。
 天津は、南開大学経済研究所編[8]、24-25頁。
 (出所) 上海と広州は、[3]、156-157頁。
 天津は、原典と同じ。

表15 天津における綿糸価格の変動



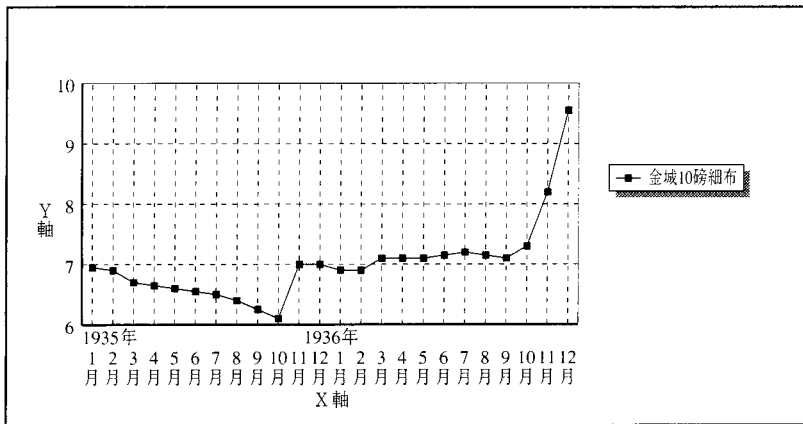
(注) 製品1;16番手綿糸。松鶴紗。製品2;10番手綿糸。松鶴紗。
 製品3;10番手綿糸。藍虎紗。製品4;20番手綿糸。三鹿三股紗。
 Y軸の単位は元。
 (出所) [8]、98・121-122頁より作成。

表16 天津における綿糸価格の変動



(注) 製品1;17番手綿糸、八馬紗。製品3;10番手綿糸、三光紗。
製品2;10番手綿糸、十全紗。製品4;20番手綿糸、大聖三股紗。
(出所) [8], 24-25頁より作成。

表17 上海における綿布価格の変動



(注) Y軸の単位は元。
(出所) [9], 128-129頁の表13より作成。

う悪循環を絶ち切るためには、なによりも通貨の増発＝銀兌換の停止、が求められていたのである。

南京国民政府は、1935年11月3日に6条から成る「財政部布告」を公布して、幣制改革を断行した。「布告」の骨子は、政府系3銀行による法幣の発行・銀兌換の停止・旧幣および発行準備を回収保管することが定められ、「発行準備管理委員会」がこれらの事務を行なうように規定されている⁸²⁾。間もなくこの規定にもとづいて、「発行準備管理委員会章程」が公示され、発行準備管理委員会が、上海の总会、天津・漢口・広東の分会で旧幣・発行準備（現銀など各種の銀幣）の回収にあたることとなった⁸³⁾。

中央・中国・交通の3銀行は、「中中等9銀行（民間発券銀行一筆者）が発行する銀行券および準備金を接收する弁法」に基づいて、1935年11月25日より旧幣および発行準備の回収作業を開始した⁸⁴⁾。中国の主要都市で通貨流通量が、4～6億元と言われるなかで、3～4億元流通していた上海における回収作業は、とくに重要であった（表18）。

また同年11月28日に「発行準備管理委員会分会章程」が公布され、同委員会の天津分会が回収作業を開始した。こうして、発行準備管理委員会は、1936年8月までには、中国の主要都市で、少なく見積っても旧幣の発行額を上回る旧幣・発行準備を回収し、推計で約9億1,894万6,911元の法幣を発行していた⁸⁵⁾（表18）。このように銀兌換が停止され、管理通貨制度のもとで法幣の増発が開始された1935年11月以降、上海・天津・広東の物価指数は急激に上昇した（表14）。同時に綿製品の価格も上昇した（表16・17）。製品価格の上昇によって業績を回復した企業に対して銀行も企業金融に積極的になり、25行の場合、1936年の預金・貸出額は前年と比較して、持ち直した（表2・3）。上海短期金融市場の金利（拆息）も、0.1%台から0.07～0.08%台で安定するようになり、資金需給の逼迫は解消された。

金城銀行も1936年では、預金額は増加し、貸出額の増加額において持ち直し、高収益を実現する原動力となった（表1・7）。金城銀行の場合、上で見たように、誠孚公司を通じて代理経営していた綿紡績会社にも、1935年以降貸出を増加させていくようになった（表10・11）。

表18 通貨増発の推計（1935年8月～1936年8月）

幣制改革前の紙幣発行状況（1935年8月）	改革後の回収＝法幣発行額（推計）
(1) 上海市（12行）約3億元	(9) 4億2,845万1,326元（14+15） (10) 8億1,035万1,326元（14+15+21）
(2) 天津市（10行1準備庫）約5,000万元	(11) 5,859万5,585元（16+17+18）
(3) 湖北省、 漢口（6行2準備庫）約1,300万元	不明
(4) 山西省（2行1銀号）約600万元	不明
広東省(5)（2行）約4,150万元	(12) 5,000万元（20）
(6)（3行）約1億5,000万香港\$	
(7) 雲南省、 青海、チベット（1行）約9億5,000万フラン	
(8) 合計（1+2+3+4+5） 約4億1,050万元	(13) 合計（10+11+12） 約9億1,894万6,911元

(注)

- ・改革前上海の各行現銀保有額 3億2,267万元 —— (14)
（1935年末中国系銀行，日系以外の外国系銀行）
- ・各銀行上海本・支店の保証準備 1億578万1,326元 —— (15)
（10行，1935年6～9月調査）
- ・発行準備管理委員会天津分会，天津市市内主要都市各庫保管現金
（1936年8月4日，8発券銀行・1公庫の本・分庫） 3,937万4,201元 —— (16)
- ・発行準備管理委員会天津分会，平市各庫保管現金 1,546万8,541元 —— (17)
（1936年8月4日）
- ・天津・北平（北京）両市で外資系銀行から回収された現銀
（1935年12月～1936年5月） 375万2,843元 —— (18)
- ・中央・中国・交通3行の青島分行（山東省）が外資系銀行から回収した現銀
（1936年） 99万3,245元 —— (19)
- ・広東省立銀行が回収した白銀（1936年3月時点） 約5,000万元 —— (20)
- ・上海における発券銀行の発行額 3億8,190万元 —— (21)
（1935年9月27日，9行1準備庫）
- ・各銀行の発券額（11行1準備庫，1935年） 5億8,838万元 —— (22)

(原典)

- (1)～(7)；中国銀行経済研究室「中国における紙幣発行およびその流通状況について
の分析」（『上海中行月刊』第11巻第2期，1935年8月）。
- (14)；『日銀汇报』にもとづいて中国銀行が調査。
- (16)，(17)；『上海銀行周报』第961号，1936年8月4日。
- (18)，(19)；「交通銀行が北平，天津，青島において外国系銀行から現銀を接收した状況を報告する」（『交通銀行30年史稿』第11冊）。
- (20)；「広東省において大量の白銀が回収され，純金を回収する規定が制定され，『広東省金輸出禁止暫行章程』が公布される」（『上海銀行周报』第941号，1936年3月17日）。
- (15)，(21)；『国防委員会財政報告』第43号，1935年10月1日。
- (22)；中国銀行経済研究所『中国重要銀行最近10年営業報告』，『中華民國25年全国銀行年鑑』。

(出所)

- (1)～(7)；[3]，230-233頁。(14)；[3]，856頁。(16)，(17)；[3]，198-200頁。
- (18)，(19)；[3]，219-220頁。(20)；[3]，226-227頁。(15)，(21)；[3]，233-234頁。
- (22)；[3]，300-301頁。

〔4〕 おわりに

上で検討したように、1935年11月に断行された中国の幣制改革は、通貨を需要し供給する主体（個人、商工業者、金融機関、政府）、そして市場（資本市場、債券市場、生産財市場、労働市場）の双方に絶大な影響を及ぼさないわけにはゆかなかった。

当時の中国経済は、1933年にアメリカ政府が銀買い上げ政策を採用したことを契機として、不況局面へ突入してゆく。この「銀買い上げ政策」は、中国の産業に対して「花貴紗賤（原料高・製品安）」という好ましくない状況をもたらしていた。せっかく高い原料を購入して製品を作っても、製品価格が原価を割ってしまう。つまり、製造業者は営業利益をあげることができなくなる。製造業者は、借入金を返済できなくなる。製造業者は、金融機関に対して、借入れ金の返済繰り延べ・金利減免を訴える。金融機関も、不況の影響で預金を減らし、発券銀行も発行準備＝現銀の海外流出により、発券額を滞らせる。すべての商工業者が、手形・小切手を換金するために銀行へ殺到する。銀行は混乱のなかで窓口を閉める…。1935年に入ると、金融不安の中で、中小金融機関の銭荘から大手銀行までが倒産・取り付けの憂き目に遭う…。政府は「金融公債」を発行して必死に資金を供給するが、焼け石に水…。銀の兌換を停止しなければ、銀の国外流出による発券額の停滞＝金詰まり状態から脱出することはできない。

幣制改革が行われたのはそうした時期であった。銀と通貨の兌換を停止して、政府系3銀行だけが「法幣」を供給する管理通貨制への移行である。旧紙幣・現銀を回収する際に行われる通貨の増発によって、製品価格が上昇し、製造業者の業績が好転し、銀行も企業金融に積極的になる…。

ここから明らかになることは、金融政策や金融市場が整備されていない当時の中国では、現金通貨の供給増＝貸出金利の低下＝預金通貨の供給増（貸付の増加）へと一足飛びにはつながらないということだ。しかし、幣制改革後の当時の中国では、通貨増発に刺激されて製品価格が持ち直したことで、製造業者

の業績が好転したことによって、企業金融が持ち直していった。この事例は、金融市場や金融政策が十分に整備されていない、現代の発展途上国の金融を考える際の参考になるのではないだろうか。

(注)

- 1) 拙稿, [14], 117-151頁。
- 2) [14], 134-139頁。
- 3) [14], 140-144頁。
- 4) [14], 126-134頁。
- 5) 拙稿, [16], 13-14頁。
- 6) M・フリードマン, [11], 229-240頁。T・G・Rawski, [12]
- 7) [11], 230頁, [12], tableC-16, p. 394。なおT・G・ロウスキーの見解については、別の機会に検討したい。
- 8) 拙稿, [15], 124頁の表1。
- 9) [14], 126-134頁。[16] 13-14頁。
- 10) 例えば、日本銀行は、『日本銀行調査月報』(1992年9月、以下『調査月報』)の中で、1987年から1990年にかけてのマネーサプライが高い伸び率(ほぼ10-13%)を記録したことについて、需要サイドと供給サイドに分けて、以下のように分析している〔「バブル」経済と金融政策〕(岩田, [17], 196-236頁)。

まず需要サイドの要因としては、(1)金利の低下、(2)名目所得の拡大、(3)資産価格の上昇、(4)預金金利の自由化に伴って大口定期預金やCDの保有が有利になったことや、郵便貯金や中期国債ファンド、ビッグ、ワイド等へシフトしていた資金がM2+CD対象資産へシフトしたことを挙げている。とくに(3)資産価格の上昇によって、資産取引のための通貨需要が増大したことが指摘されている。

次に供給サイドの要因。民間銀行の貸し出し増加。『調査月報』の中では、「信用面の対応」によるM2+CD前年比の要因を分析した表の中で、M2+CD前年比伸び率が12%を越えていた1990年について見てみると、民間向け信用の寄与度がほぼ12%となっており、財政部門向け信用や対外資産(短期)の寄与度を大きくうまわっていた(財政部門向け信用の寄与度約2%、対外資産の寄与度マイナス2%)。

このように日本銀行は、資産価格の上昇(具体的には地価と株価の上昇)によって増大した資産取引のための通貨需要に対して、民間銀行の貸し出しが増大したことが、マネーサプライの増加をもたらしたとしている。

本稿では、このようにマネーサプライの変動を通貨の需要・供給の両面から検討するという分析視角を、幣制改革当時の中国経済の分析に適用する。

なお、このように、1987-90年にかけてのマネーサプライの急増が民間銀行によ

る貸し進みにあるとして、その責任を民間銀行に押しつけた日本銀行の見解に対して、岩田規久男氏は次のように反論される。

すなわち、民間銀行の貸し進みは金融機関の業容拡大意欲の増大とともに行われたと日本銀行は言っているが、「本書で繰り返し指摘しているように、金融機関が業容を拡大するためにはハイパワード・マネーの同調的な供給を受けなければならない。もしも、日本銀行がハイパワード・マネーの供給の増加率を抑制するように金融政策を運営したならば、金融機関の業容拡大も抑制され、それに伴ってM2+CDの伸び率が例外的に高まることも抑制されたはずである。

ところが、89年第2四半期に公定歩合を引き上げて、金融引き締めに転じたといえながら、ハイパワード・マネーの供給増加率はその後かえって高まり、それに伴っていったん低下したマネーの増加率も、89年第4四半期から再び2ケタ台に戻り、90年第2四半期には13%に達し、90年の第4四半期までに2ケタ台のマネーサプライの増加が続いたのである。…

しかし、日本銀行がこの期間にハイパワード・マネーの供給増加率を抑制すれば、民間銀行の限界的な資金調達コストであるコール・手形レートが十分に上昇するため、銀行は貸し出しの金利や、CPを引き受けるときの金利を引き上げざるを得ない。その結果、企業が低金利で銀行から借り入れたり、CPを発行して得た資金をより金利の高い大口定期預金にして、収益をあげることは不可能になったはずである。」(同氏、[17]、202-201頁)。

このように岩田氏は、準備預金制度の下、民間銀行が業容を拡大したり貸し出しを増加させるためには、準備預金の積み増しなどのために日本銀行からのハイパワード・マネーの供給＝日銀による民間銀行への貸し進みが不可欠となるのであるから、日銀が民間銀行へ同調的に貸し進んだために急激にマネーサプライが増加したのだとされ、「バブル」形成の責任は日本銀行にあるとされている。私も岩田氏の見解を支持する。

- 11) 「王涪之へのインタビュー、1957年4月」([1]、385頁)。
- 12) 金城档案『金城銀行創立20年記念刊』169-170頁([1]、385頁)。
- 13) 「金城档案：誠孚公司に関する資料、1937年5月7日」([1]、386頁)。第4条の董監事の役職名、兼任関係は、関連資料より筆者が書き加えた。
- 14) 「王涪之へのインタビュー、1957年4月」([1]、385頁)
- 15)、16) 富沢、[13]、72頁。
- 17) [13]、88-89頁。
- 18) 「金城档案：李升伯から周作民への書簡、1934年8月31日」([1]、382頁)。
- 19) 「金城档案：李升伯から周作民への書簡、1934年9月10日」([1]、384頁)。
- 20) 「金城档案：李升伯から周作民への書簡、1934年9月14日」([1]、384-385頁)。
- 21) 「金城档案：李升伯から周作民への書簡、1934年8月31日」([1]、383-384頁)。
- 22) 『新聞報』、1934年7月18日付([10]、423頁)。

- 23) [10], 468-483, 510-515頁。
- 24) 「金城档案：上海分行から天津総処への書簡，1934年8月6日」([1], 406頁)。
「金城档案：金城銀行が大生一廠銀行団を代表して大生公司との間で締結した借款契約，1934年7月1日」([1], 406-407頁)。「金城档案：金城銀行が大生副廠銀行団を代表して大生一廠と締結した借款契約，1934年7月1日」([1], 411頁)。「1931年から1936年にかけて金城銀行が大生公司に対して行なった融資（摘要）」([1], 409-410頁)。なお拙稿 [14] では，129-134頁で取り上げた。また，大生紗廠の借入金全体の全体像は，富沢芳亜氏によって明らかにされている（同氏，[13], 70-75頁）。
- 25), 26) 「潘久芬へのインタビュー，1958年10月13日」([2], 174頁)。
- 27) 「嚴成徳へのインタビュー，1958年8月30日」([2], 122-124頁)。
- 28) 「金城档案：上海分行から天津総処への書簡，1934年8月6日」([1], 406頁)。
なお，本借款の各行引き受け割合については，すでに富沢芳亜氏が明らかにされている（同氏，[13], 74-75頁）。
- 29), 30), 31) 「夏采臣へのインタビュー，1960年6月」([1], 390-391頁)。
- 32) 「浙江興業銀行『每周通訊』第105号，1936年，4月25日」([1], 391頁)。
- 33) 「浙江興業銀行『每周通訊』第108号，1936年，5月16日」([1], 391頁)。
- 34) 「金城档案：周作民から楊濟成への書簡，1936年5月13日」([1], 392頁)。
- 35), 36) 「金城档案：周作民から王毅灵への書簡，1936年6月29日」([1], 329頁)。
- 37) 「金城档案：王毅灵から周作民への書簡，1938年1月27日」([1], 392頁)。
- 38) 「金城档案：天津分行から上海総行への書簡，1936年12月8日」([1], 392-393頁)。
- 39), 40) 「金城档案：北洋紡績に関する資料，1937年7月1日」([1], 393頁)。
- 41) 「浙江興業銀行『每周通訊』第105号，1936年4月25日」([1], 391頁)。
- 42), 43) 「王洁之，楊固之へのインタビュー，1960年6月」([1], 393-394頁)。
- 44) 「王洁之，楊固之へのインタビュー，1960年6月」([1], 393-394頁)。
「朱夢蘇へのインタビュー，1964年1月」([1], 394頁)。
- 45) 「朱夢蘇へのインタビュー，1964年1月」([1], 394頁)。
- 46) 「金城档案：王毅灵から周作民への書簡，1938年1月27日」([1], 392頁)。
- 47), 48), 49) 「朱夢蘇へのインタビュー，1964年1月」([1], 394-395頁)。
- 50) 「王洁之，楊固之へのインタビュー，1960年6月」([1], 394頁)。
- 51) 「王洁之へのインタビュー，1957年4月」([1], 398頁)。
- 52), 53) 「董権甫，劉申之の回想，1963年8月」([1], 398-399頁)。
- 54) 「金城档案：天津分行阮福庸から周作民への書簡，1930年1月4日」([1], 396-397頁)。
- 55), 56) 「董権甫，劉申之の回想，1963年8月」([1], 399頁)。
- 57) 「王洁之へのインタビュー，1957年4月」([1], 398頁)。

- 58) 「董権甫，劉申之の回想，1963年8月」〔1〕，399頁。
- 59) 「王洁之へのインタビュー，1957年4月」〔1〕，398頁。
- 60), 61) 「楊濟成へのインタビュー，1957年4月」〔1〕，400頁。
- 62) 「董権甫，劉申之の回想，1963年8月」〔1〕，399頁。
- 63), 64), 65), 「王洁之へのインタビュー，1957年4月」〔1〕，398頁。
- 66) 「董権甫，劉申之の回想，1963年8月」〔1〕，398-400頁。
- 67) 巖（依田訳），〔4〕，248頁。
- 68) 〔4〕，456頁。
- 69) 〔4〕，388頁。
- 70), 71) 「金城銀行決算書および四行儲蓄会から中南・金城両行への書簡を整理して書いたメモ」〔1〕，387。
- 72) 〔4〕，456頁。
- 73) 「金城档案：上海分行經理吳蘊齊から周作民への書簡，1930年1月8日」〔1〕，388頁。
- 74) 金城档案『金城銀行創立20年記念刊』169-170頁〔1〕，385頁。
- 75), 76) 「宓冠群へのインタビュー，1960年7月」〔1〕，390頁。
- 77) 「宓冠群へのインタビュー，1960年7月」〔1〕，598-599頁。
- 78) 〔14〕，134-145頁。
- 79) 陳沢浩「中国通商銀行始末」〔7〕，200頁。孫鶴阜「四明銀行が官民合併へと改組された経緯」〔7〕，205-206頁。
- 80) 「金城档案：四行儲蓄会から金城銀行上海総処への書簡，1936年」〔1〕，298頁。
- 81) 〔14〕，128頁の図2。
- 82) 〔15〕，126-127頁。
- 83) 〔15〕，129-140頁。
- 84) 〔15〕，132-134頁。
- 85) 久保亨氏は，1937年半ばまでに約9億5000万元の法幣が増発され，現銀と一般紙幣（旧紙幣）の回収額は，少なくとも7億4000万元以上であったと推計されている（同氏，〔18〕，89-90頁）。本稿では，1936年8月の時点で，約9億1,894万6,911元が回収され，同額の法幣が発行されたと推計している（表18）。本稿の通貨増発推計額は，久保氏のそれを上回っているが，この急激な通貨増発は，(1)短期金利の下落（拙稿，〔15〕，表2，125頁），(2)製品価格の持ち直し（本稿，表14・15・16・17，頁）を通じて，通貨需要（とくに綿紡績業を中心とする企業からの）を喚起する効果を生み出した。こうした通貨需要の高まりに対して，民間銀行の貸し出しが増加（1936年には民間銀行25行の貸し出しが前年比で増加，本稿表2）したことが，マネーサプライを増加させた（1936年で前年比12億元の増加，拙稿，〔15〕，表1，124頁）重要な要因となったと考えられる。

〈参考文献〉

- [1] 中国人民銀行上海市分行金融研究室編『金城銀行史料』上海人民出版社, 1983年。
- [2] 中国人民銀行上海市分行編『上海錢莊史料』上海人民出版社, 1961年。
- [3] 中国人民銀行総行参事室編『中華民国貨幣史資料 第二輯』上海人民出版社, 1991年。
- [4] 嚴中平『中国棉紡織史稿』科学出版社, 1963年(依田憲家訳『中国近代産業発達史—『中国棉紡織史稿』—』校倉書房, 1967年)。
- [5] 久保亨「近代中国綿業の地帯構造と経営類型」(『土地制度史学』第113号, 1986年)。
- [6] 上海市档案馆所蔵『誠孚企業股份有限公司』(1925-53年, 档案番号Q198)。
- [7] 中国人民政治協商会議上海市委員会文史資料工作委員会編『旧上海的金融界』上海人民出版社, 1988年。
- [8] 南開大学経済研究所編『南開指数資料彙編』統計出版社, 1958年。
- [9] 『棉紡資料』14巻, 1950年10月1日。
- [10] 上海社会科学院経済研究所編『茂新・福新・申新系統 荣家企業史料 1896-1937年 上冊』上海人民出版社, 1980年。
- [11] M・フリードマン「補章-中国の銀本位制放棄に関するもう一つの解釈」[Friedman, Milton *Money Mischief*, 1992 (齊藤精一郎訳『貨幣の悪戯(いたずら)』三田出版会, 1993年)所収]。
- [12] Rawski, Thomas G. *Economic Growth in Prewar China* (Berkeley: Univ. of California Press, 1989)。
- [13] 富沢芳亜「銀行団接管期の大生第一紡織公司—近代中国における金融資本の紡織企業代理経営をめぐって—」(『史学研究(広島大学)』204号, 1994年6月25日)。
- [14] 拙稿「1935年中国の幣制改革について(1)—通貨増発の波及効果をめぐって—」(『高知論叢(高知大学経済学会)』第50号, 1994年7月)。
- [15] 拙稿「1935年中国の幣制改革について(2)—通貨増発の波及効果をめぐって—」(『高知論叢(高知大学経済学会)』第51号, 1994年11月)。
- [16] 拙稿「1935年中国の幣制改革について(3)—通貨増発の波及効果をめぐって—」(『高知論叢(高知大学経済学会)』第53号, 1995年7月)。
- [17] 岩田規久男『金融政策の経済学—「日銀理論」の検証—』日本経済新聞社, 1993年。
- [18] 久保亨「幣制改革以降の中国経済」(野沢豊編, 『中国の幣制改革と国際関係』, 東京大学出版会, 1981年, 所収)。
- [19] 拙稿「幣制改革における銀行融資—金城銀行の事例を中心に—」(『高知論叢(高知大学経済学会)』第45号, 1992年11月)。

〈拙稿 [14]、[15] の訂正〉

- [14] ・118頁1行目 「…金の再輸出は財政支出…」
→「金の再輸出により財政支出…」
- ・120頁14行目 「…金融市場で調達した資金等…」
→「…金融市場で調達した資金・預金等…」
- ・121頁表1, 123頁表2・3, 125頁表4・6, 126頁表7の単位は元。
- ・133頁表8のX軸の単位は%。
- ・129頁3行目 19.8%→0.198%
4行目 7.5%→0.075%, 11.3%→0.113%。
- ・131頁27行目 10%→0.1%。
- ・132頁5行目 19.8%→0.198%。
10行目 7.5%→0.075%, 19.8%→0.198%, 12.3%→0.123%。
- ・135頁29行目 7.8%→0.078%。
- ・136頁1行目 10%→0.1%。
16行目 13%→0.13%, 3%→0.03%。
- ・141頁6行目 13%→0.13%, (同年7月19.8%)→(同年7月0.198%)。
16行目 13%→0.13%。
17行目 3%→0.03%, 19%→0.19%。
18行目 19.8%→0.198%。
19行目 13%→0.13%。
21行目 14%→0.14%。
- ・143頁1行目 10%→0.1%, 6%→0.06%。
- [15] ・124頁7行目 19.8%→0.198%。
・125頁表2のX軸の単位は%。
・134頁表6の単位は、元ではなくて千元。