

戦前期上海の金融システム

2019年9月26日 第16回資本主義委員会

城山智子

問題の所在

- ▶ 戦前期とは：19世紀半ばの開港から1937年まで
- ▶ 1935年幣制改革
- ▶ 上海：天津・武漢（漢口）・広州etc.
- ▶ 後背地：揚子江下流デルタ地帯（江南）
- ▶ 全国的な金融センター
- ▶ 開港場経済

The Treaty Port Economy

- ▶ “[with] governance in place that was more efficient than the governance of surrounding areas, these treaty port economies not only had their own established court systems and law enforcement, but also enjoyed a better supply of the professional services crucial for the enforcement of a formal infrastructure that facilitated Western-style economic growth, especially in terms of scale and industrialization.” (Billy K. So, *The Treaty Port Economy in Modern China: Empirical Studies of Institutional Change and Economic Performance*, 2011)

上海金融市場における資金調達

- ▶ 資金の期間転換の問題。設備投資に必要な長期資金をどの様に調達するか。

Ex. アングロ：アメリカンの経済システム：資本市場における社債株式の発行

日本：銀行融資

東南アジア：海外からの直接投資

（寺西重郎他編『アジアの経済発展と金融システム：東北アジア編』（2007年）、iv-v頁。

- ▶ 20世紀初頭の上海は？

伝統的資金調達システム：合股

- 合股：血縁や地縁などで結ばれた数人以上の知己が、資金を出し合い、等額に分割された株（股）を一定額ずつ持ち合う形で、一定年限の間、事業を営む法人格を持たない組合組織
- 持ち株の比率に応じて連帯無限責任
- 期間中には利益のほとんどを出資者に還元し、内部留保を残さない
- 製造業には不適 （根岸佶『合股の研究』1943年）

株式市場の不在

- ▶ 1920年、上海証券物品交易所の設立、股票公会の上海華商証券交易所への改組。しかし、取引されたのは民間企業の証券ではなく政府の公債。
- ▶ 「既存の合股は株式会社に改造せられ、新に合股を設立せんとするものも亦株式会社を設立するようになったが、彼等の多くは連帯責任を免れて、有限責任を負うこととなっただけであって、其の他実質において合股に選ぶ所がない。其株主なるものは親戚、朋友、同郷者数人乃至十数人より成り、広く公衆から資本を募集することが出来ぬ。その株券なるものも亦取引所で売買せられることなく、所謂資本の証券化できないものだ。然るに彼等の上に株式会社法適応せらるるため、不便不利少なからぬものがある。…一々登記し、毎年決算期に貸借対照表を広告し、株主や債権者に帳簿を閲覧せしむることは其秘密を暴露する虞もある。」(根岸佶『商事に関する慣行調査報告書：合股の研究』、619頁)

股份と配当

- 高率の配当を約束する必要性
- 官利：一定額の配当を約束され、配当率は株式募集の当初から、会社の約款に記載
- 紅利：会社が更に利益を上げるなら、株主にはその一部を紅利として得る権利。紅利の利率は、一般に、1870～80年は10パーセント、1900年代は8パーセント、1920、30年代は6パーセント。

銀行融資の重要性

100 社の資金源に関する調査：1939 年

(%)

	企業数	払込資本	借款	預金
綿紡績	36	50.48	36.66	12.86
その他製造業	37	69.47	13.38	17.15
商業・サービス業	27	63.90	21.53	14.57
平均	100	59.49	26.06	14.45

出典:陳真,中国近代工業化資料第4輯,68—69頁。

上海の金融機関（1929年）

- ▶ 外国銀行22行 Shanghai Foreign Exchange Bankers Association (1917)
- ▶ 中国系銀行40行(政府系3行:中央、中国、交通+37行)
上海銀行公会
- ▶ 錢莊93行 上海錢業公会

- ▶ 「中央銀行」の不在
- ▶ 決済機構の欠如

銀行貸付とその条件：長期金融

- ▶ 廠基押款：工場用地及び設備を抵当に入れる。不動産金融の重要性。
- ▶ 海岸通りに沿った銀行会社及び倉庫の大建築は、租界において承認保護されている私有財産権の神聖なることを著しく象徴し、同時に、かくのごとき法律観念により喚起された信用の結果として上海が中心地となった広範なる通商的活動を具体的に証明するものである。・・・即ち、土地の安全保障こそ、上海を中国の大部分に対する金融の中心たらしめ、同時に外界から投資に要する巨額の資金を誘致し、租界内に安心して保有することを得る土地財産の形成を以て、上海とその付近は無論、更に中国の遠隔地方に於ける取引その他に対する根拠地を提供し、これによって信用を働かすことを可能にするものである。(R. Feetham, *Report of the Hon. Mr. Justice Feetham*, 1: 317.)

上海外灘 (BUND)



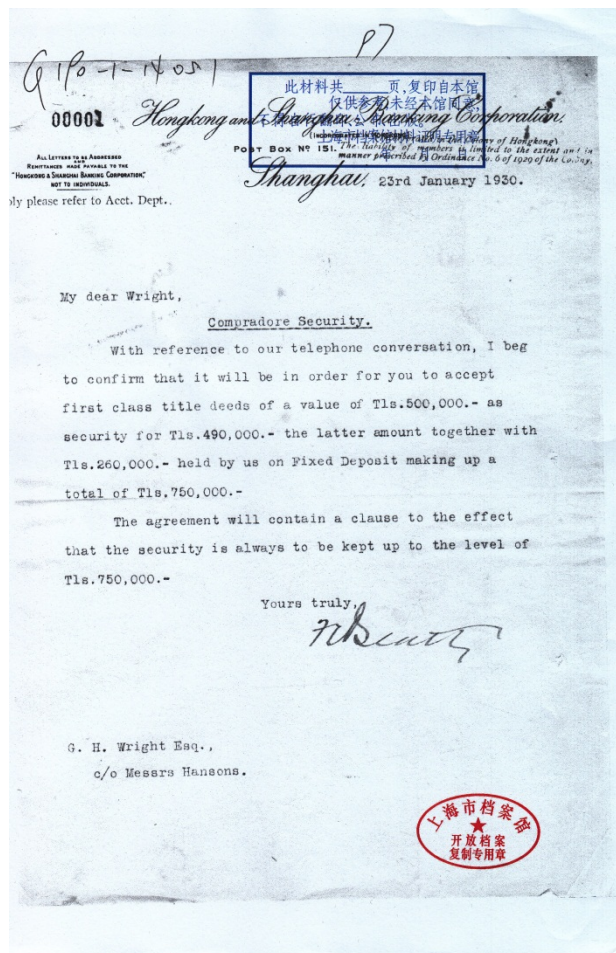
▶ 11



12

No. 43
Memorandum. WHEREAS at the request of Chu Sen Yin
 of Shanghai
 whose name in Chinese characters is 朱世恩
 and who resides _____
 the Lot of land known in the books for the registration of land kept at the
British Consulate-General at Shanghai as Lot No. 9613
_____ has been registered in the said
 books in the names of Duncan McNeill & Geoffrey
Robert Wright NOW We the said D. McNeill
& G. R. Wright
 do hereby declare that we hold the said lot of land Upon Trust to dispose
 thereof as the said Chu Sen Yin
 his heirs representatives or assigns (being the owner or owners thereof) may after
 satisfactory identification and payment of expenses direct in writing.
 AND the said Chu Sen Yin doth hereby agree
 that so long as the said lot of land shall remain registered in the names of the said
D. McNeill and G. R. Wright
 In Trust for him he will pay to them for their trouble the sum of Tls. _____ per annum
 to be paid yearly in advance on the 1st day of January in every year.
 AND it is expressly understood and agreed that in the event of the said
D. McNeill and G. R. Wright
 disposing of the said lot of land in accordance with the written directions of the
 person or persons whom they shall ~~bond~~ believe to be the true owner or owners
 thereof for the time being and if such person or persons shall at the time of giving
 such directions produce to them this Declaration of Trust and the Coganial Title
 Deed for the said lot they the said D. McNeill & G. R. Wright
 shall be freed from all further responsibility in the matter as they can only recognize
 and acknowledge documents and not individuals and no claim shall be made against
 them in the event of its being found afterwards that the person or persons giving
 such written directions as aforesaid were not the true owner or owners of the lot.
 Dated this 12th day of January 1928
 Signed by the said Duncan McNeill & Geoffrey
Robert Wright
 in the presence of St. Loh
A. S. Denton
by their Attorney
朱世恩
A. S. Denton
St. Loh
 in the presence of

不動産信託制度の起源 買弁リスクの管理



申新紡績公司与銀行団（中国銀行、上海商業儲備銀行、永豊錢莊）との契約

- 銀行団側には、その経営者だけではなく、法律で定められた代理人、株主とその相続人、株主の代理人も含まれる。一方、債務者である紡績会社側も、株主とその後継者、代理人を含む。
- 契約では、3つの金融機関がそれぞれ500,000両ずつ融資すると言明されている。工場用地、建物、機械、そして売却前の在庫が、それに対する担保である。20条に及び契約の中では、所有権、元利の償還、契約違反に対する罰則について定められる。
- [所有権]債権者に担保物件の所有権は移る。契約に署名する前に、債務者は地券を債権者に渡し、機械と在庫の所有権の移転も確認する(第1条)。債権者が要求する場合は、地券の移動を上海法院に登録する(第12条)。契約期間は、1933年11月11日から一年間で、期限終了前に債務者は債権者の許可無く担保を二重抵当にいれてはならない(第14条)。債務者は債権者の同意なく機械を買い足してはならず(第15条)。また、期間中に申新第5工場に追加されるあらゆる資産は、抵当の一部とされる(第2条)。抵当物件は全て債権者のものとなるので、債務者は操業を続ける為には、債権者から機器を借り受ける必要がある(第5条)。

- [元利償還] 契約の発効時に、全額が融資されたのち(第3条)、債権者は債務者の財務状況を毎月監査する権利を有する(第11条)。利率は毎月8.75両/1000両で、支払いは四半期ごとになされる。もし、債務者が利子の支払いを怠った場合は、未払い額は元本に繰り入れられる。利子の上積みをするという条件で、債権者は債務者が2週間を限度に支払いを遅らせることを許可する。もし、期間内に償還しない時は、債権者は契約書に記載された権限を行使する(第4条)。
- [罰則・債務処理] 債務者が、契約終了時に元本を返済しない、期日を2週間以上越えて、利子その他の必要費用を支払わない、破産する、契約のいずれかの条項に違反する、のいずれかの場合は、債権者は債務者に通知することなく、法院に担保物件の貸し出し、売却、競売を要請することが出来る(第16条)。
- もし、債務者が破産するならば、担保物件は貸し出され、その賃貸料に対して債務者は申し立てをすることはできない(第17条)。債務者は、担保品を売却あるいは競売にかけて得た収益から、元本に加えて、その他の費用を差し引くことが出来る。しかし、収益が融資額を返済するのに満たない場合は、債務者はその差額を弁済しなければならない(第18条)。もし、債権者が担保物件を売却しないと決めたならば、債務者は元本を即時返済しなければならない。債務者は債権者に担保物件の売却や競売を促すことはできない(第19条)。元利が満額返済されたなら、債権者は担保物件を返却する。もし、債務者が元利の一部でも返済を怠っているなら、債権者は担保物件の返却を拒否することが出来る(第20条)。

-
- [その他] 契約のその他の条項の多くは、費用の支払いについて述べている。債務者は、保険料、管理費、税金の支払いを行い(第8, 9, 10条)、もしこれらの支払いを怠るならば、債権者はその費用を貸付金の元本に繰り込む。もし、債務者がその額を返済しないならば、債権者は契約者に明記された権利を行使する(第13条)。
 - 契約書の最後では、作成された5部のうち、1部を法院に預けるほか、3部は債権者が、1部を債務者が持つとされている。

銀行貸付とその条件：短期金融

- 担保物件と金融機関による信用拡大
- 外国銀行から錢莊への短期融資のあり方の変化：1911年 ゴム株恐慌と辛亥革命により、伝統的な無担保短期融資（チョップローン）のデフォルトが相繼ぐ。
- 1923年から29年まで、香港上海銀行上海支店による、1,182件、7,220万両の錢莊に対する貸し付け。担保の提出が義務付けられる。主要な物件は、農作物（生糸、綿花、小麦）とそれらから作られた軽工業品（生糸、綿糸、小麦粉）。7年間の平均で、これらによって裏付けられた融資は、貸し付け件数の54.6パーセント、融資総額の52.6パーセント。

20世紀初頭中国の物価動向 1

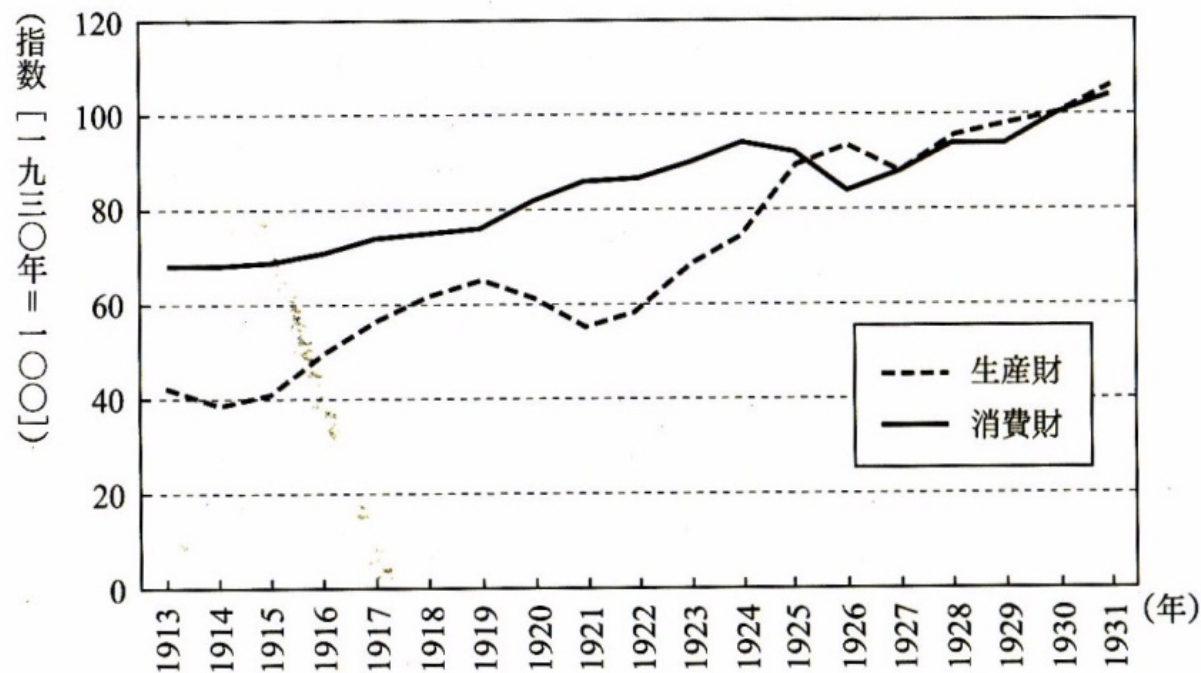
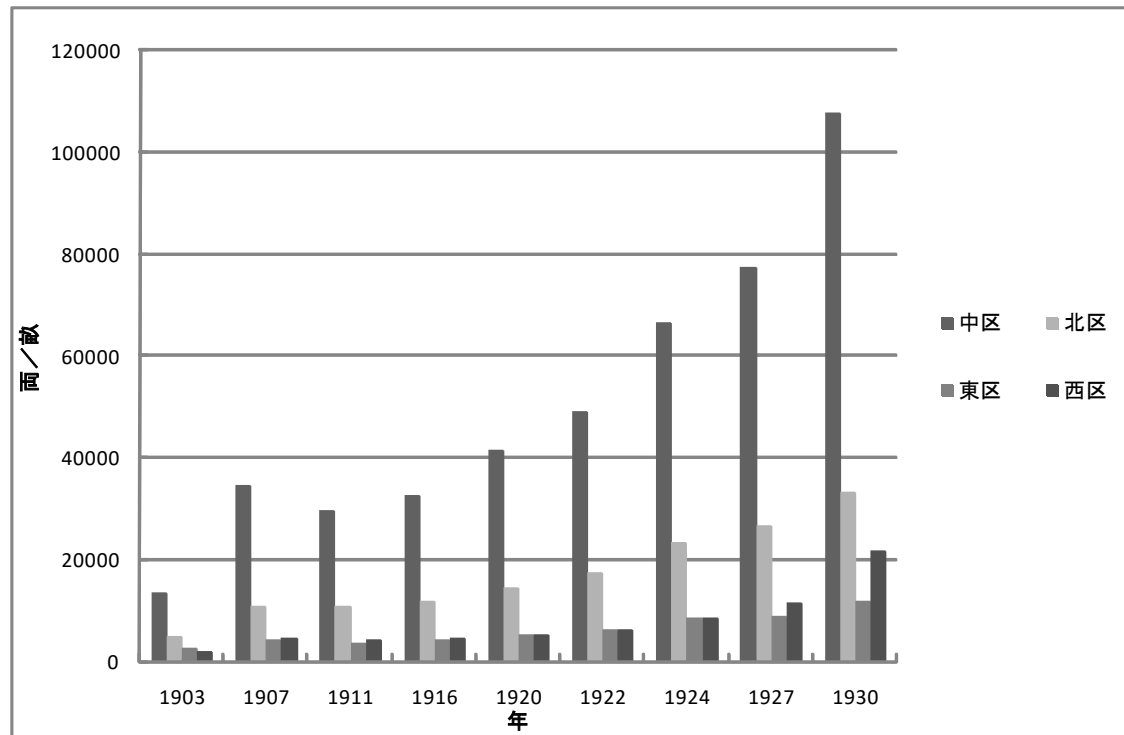


図1-8 中国の卸売物価指数 1913-31年

出典) 王玉茹「近代中国の都市に於ける卸売り物価変動と経済成長」。

20世紀初頭中国の物価動向 2

図
上海の地価動向



20世紀初頭中国の物価動向 3

表
綿花・綿糸の価格指数, 1921-29

年	綿花	綿糸
1921	89.3	101.2
1922	105.8	97.2
1923	123.5	104.5
1924	131.2	115.9
1925	124.8	114.8
1926	100.0	100.0
1927	105.3	97.5
1928	115.7	109.6
1929	108.0	113.4

出典: Pearse, *Cotton Industry*, p. 157.

大恐慌下の危機 1

- ▶ 1931年9月、イギリスが金本位制を離れる。インド、海峡植民地や日本などが追随。
- ▶ 各国の通貨切り下げと景気拡大政策によって世界的に銀価が上昇すると、中国元の為替レートも引き上げられる。
- ▶ 輸出の停滞、華僑送金や海外からの投資の減少。1932年以降、国外へ現銀の流出が始まり、同時に、国内の物価も下落。

大恐慌下の危機 2

表 中国各地の物価下落率 1932 年-1935 年 9 月

	1932 年	1933 年	1934 年	1935 年 (9 月ま で) .
華北	-7.9	-10.9	-8.8	2.6
上海	-11.3	-7.7	-6.5	-2.5
広州	0.4	-9.2	-9.6	-15.7
漢口	-1.8	-12.0	-10.3	0.3
南京	-5.0	-8.5	-12.6	-0.3
青島	-3.7	-8.4	-8.4	2.6
平均	-5.0	-9.4	-9.4	-3.6

出典 : Weiyang Lin, *New Monetary System*, p. 33.

アメリカ銀買い上げ法（1934年6月）の衝撃

- ▶ 通貨準備の内訳が銀1対金3の割合に達するまでか、又は、銀の市場価格が1オンス当たり1ドル29セントに達するまで、政府が銀を買い上げるとする。
- ▶ アメリカ国内の銀産出地域の要請を受け、不況対策の一環として銀の値段を引き上げることが目的とする。しかし、アメリカ政府は銀の大部分を市場で買い付けた為、国際市場の銀価格は高騰。
- ▶ 銀買い上げ法公布直後から、大量の銀が中国国外へ流出し始める。

上海不動産市場の暴落

表
上海不動産市場の交易额 1930 年-1935 年 10 月
(単位 100 万元)

年	額
1930	84.4
1931	183.2
1932	25.2
1933	43.1
1934	13.0
1935 (10 月まで)	7.5

出典 : Weiyang Lin, *New Monetary System*, p. 64.

上海金融市場の機能とその限界

- 商業信用の基礎は、資産と現金に他ならない。もし、資産の価値が一時でも全般的に下落するならば、市場の信用貸借は、必ず平衡を失して緊縮するであろう。資産価値が下がり、信用が収縮すると、人々は現金を退蔵するようになり、現金はますます少なくなる。実際の在庫は以前と変わらなくても、信用のもととなる資産の価値が減少しているので、日常の交易では現銀が重視されるようになり、利子率が上がる。こうして、信用の収縮、利子の上昇、現金の欠乏、信用の更なる収縮が起こり、商工業の負担はより重くなり、物価が下がり、そして購買力はより低下して、更に商工業が衰落することになる。(中國銀行總行・中國第二歷史檔案館 編:《中國銀行行史資料匯編 上編(1912-1949)》3,2055頁.)

上海銀行業同業公会 連合準備委員会

- ▶ 取引システム再構築の模索：1935年幣制改革後、中国経済は景気回復に向かう。しかし、信用拡大のメカニズム、特に長期信用市場の停滞が続く。
- ▶ 上海市銀行業同業公会連合準備委員会（1932年2月27日設立）
- ▶ 上海市銀行同業公会の会員であるか、非会員であるかを問わず、連合準備委員会への入会を許された。
- ▶ 入会に際しては、委員会の準備資産ともなる、（1）公共租界かフランス租界に位置する不動産、（2）市場流動性のある商品、（3）上海、ロンドン、ニューヨークのどれかの市場に上場している債券や株式、或いは外国の銀行への預金（4）金貨か金や金塊に兌換可能な通貨、（5）連合準備委員会の承認を得た、上記以外の担保物件、のどれかを預けることを要求された。
- ▶ 委員会の資産査定部による資産査定額の7割を上限として、担保証書を発行し、この証書は会員銀行間での融資の担保として流通した。

準備資産の事例

- ▶ Asia Realty 6% Debentures
- ▶ Cathay Land Co. Debentures
- ▶ International Investment Trust Co. 1930 Debentures
- ▶ Shanghai French Municipal Council 6 1/2 1925 Debentures
- ▶ Shanghai Land Investment Co. 5% 1930 Debentures
- ▶ Shanghai Municipal Council 6% 1925 Debentures
- ▶ Shanghai Municipal Council 6% 1927 Debentures
- ▶ Shanghai Water Works 7% Debentures 1922
- ▶ Shanghai Dock & Engineering Co. Shares
- ▶ Shanghai Land Investment Co. Shares
- ▶ Shanghai Power Co. Preferred Shares

上海銀行業同業公會 連合準備委員會 評価委員會

- ▶ 不動産部門: N. L. Sparke (manager, Shanghai Land Investment Co.), F. W. Sutterle (vice-president and treasurer, China Realty Co.), Yen-fong Kwei (manager, realty Trust department of the National Commercial Bank).
- ▶ 証券部門: J.E. Swan (partner of Messrs. Swan, Culbertson & Fritz), Ellis Hayim (partner of Messrs. Benjamin & Potts), S. Y. Woo (member of China Merchants stock exchange)
- ▶ 商品部門: J. Madier (silk merchant), S. P. Woo (proprietor, Soy Lun Silk Filature), S. M. Wong (general manager, Poh Yei Cotton Spinning Co.), Russel Y. Sun (manager, Fou Foon & Flour Mill & Co.)

上海銀行票据承兌所

- ▶ 1936年3月16日設立。上海銀行業同業公会連合準備委員会の付属機関。
- ▶ 市場で受け入れられる割引可能な取引手段を導入する。
- ▶ 会員銀行の引き受けによって発行され、上海銀行票据承兌所に預けられた資産か物品によって担保された手形を取り扱う。
- ▶ 政府系銀行の限界を補って、流動性の維持に努める。

おわりに

- 伝統的な資金調達方法の限界
- 対人信用から対物信用へ
- 国籍や組織形態を異にする多数の金融機関が、それぞれ中国内外の企業や個人を対象として事業を展開。そうした中で、相互に信用を拡大するには、安全かつ流動性のある担保物件が不可欠。
- 1931年を境とする物価動向の変化は、既存の借款契約に決定的な影響を及ぼす
- 民間主体の取引制度形成