

植民地期台湾企業の株主構成と収益性

須 永 徳 武

はじめに

本稿の目的は植民地期台湾企業の株主構成と財務構造を検討することを通じて、植民地期における台湾企業の所有構造と経営活動の実態を明らかにすることにある。

1895年に締結された日清講和条約により台湾が日本に割譲され、日本による台湾の植民地統治が開始されるが、1900年代に入ると比較的早期より製糖業や食品加工業など軽工業を中心として台湾の工業化は進展した¹⁾。こうした工業化の主体は植民地統治下の台湾に設立された企業群であるが、植民地期の台湾企業に関してはすでに多くの個別企業研究が存在する²⁾。さらに近代的産業部門や諸企業に関する研究の進展と同時に在来産業や台湾人企業家についても、近年優れた研究成果が明らかにされている³⁾。

戦前期日本の植民地体制に組み入れられた朝鮮および満洲に比較すると、植民地期台湾の経済史研究の研究蓄積は必ずしも厚いものではないが、これまでの研究成果を概観すれば、近年着実に研究が進展しつつあることを確認できる。しかし同時に、こうした研究の大半は、製糖

1) 植民地期台湾の工業化に関しては、篠原三代平「戦前台湾経済における工業化と貿易」(『経済研究』第20巻第1号, 1969年1月), 小林英夫「1930年代後半以降の台湾『工業化』政策について」(『土地制度史学』第16巻第1号, 1973年10月), やまだあつし「植民地時代末期台湾工業の構造 国民党の接収記録を利用して」(『人文学報』第79号, 1997年3月), 堀和生「植民地帝国日本の経済構造 1930年代を中心に」(『日本史研究』第462号, 2001年2月)等の研究がある。

2) これら具体的な研究成果については、須永徳武「企業構造とその特質」(老川慶喜・須永徳武・谷ヶ城秀吉・立教大学経済学部編『植民地台湾の経済と社会』日本経済評論社, 2011年)を参照。

3) この分野での先駆的研究であり、今なお最も包括的かつ高水準の研究成果は塗照彦『日本帝国主義下の台湾』(東京大学出版会, 1975年)であろう。近年の研究成果としては、やまだあつし「1930年代台湾の台湾人企業家・試論」(『人文学報』第74号, 1994年3月), 洪詩鴻「日本植民地期の台湾人産業資本に関する一考察」(『経済論叢』第155巻第2号, 1995年2月), 堀内義隆「日本植民地期台湾の米穀産業と工業化 初摺・精米業の発展を中心に」(『社会経済史学』第67巻第1号, 2001年5月), 堀内義隆「日本植民地期台湾における台湾人小経営 工業化の周辺」(『地域総合研究』第33巻第1号, 2005年9月), 堀内義隆「近代台湾における中小零細商工業の発展」(堀和生編『東アジア資本主義史論』ミネルヴァ書房, 2008年), 堀内義隆「植民地台湾における民族工業の形成 製帽業を事例として」(『日本史研究』556号, 2008年12月)などを指摘できる。

会社、台湾拓殖、台湾銀行など台湾産業を代表する製糖業や国策的な特殊会社といった主要な大企業を対象とするものである。もちろん、こうした研究動向自体は朝鮮や満洲でも同様であり、植民地における主要企業の事業展開を明らかにした意義は大きい。しかし、植民地においてもその企業構成は、そうした大企業を頂点として様々な業種で多数の中小・零細規模の企業が設立され、これら企業群が植民地経済の基盤を構成していた。その観点から言えば、これまでの研究を通じて植民地期における台湾企業構成の全体構造が必ずしも明らかになったとは言えない。こうした問題意識の下で筆者は台湾における企業構成の全体像について、主に満洲における企業構成との比較を通じて検討を加えてきた⁴⁾。これにより植民地期の台湾企業に内在した特質の一端とそれら企業構成の全体的特徴がある程度明らかになったと考えている。しかし、それらの研究は企業年鑑データの整理・分析を中心として企業構成の全体像の提示を主たる目的としたため、台湾企業の所有構造や経営活動に踏み込んで検討を加えられていない。そこで本稿では植民地期の台湾企業の株主構成や財務データを検討することを通じて、台湾企業の所有構造と経営活動の特質をより内在的な観点から明らかにしたい。

1 設立状況

まず、最初に植民地期の台湾における企業の設立状況を『台湾商業統計』のデータにより簡単に確認しておこう⁵⁾。表 1は第1次大戦期に該当する1914年から1942年までの各年に台湾に存在した法人企業をストックベースで集計し、産業部門別に掲出したものである。日本による台湾領有から約20年を経た1914年における台湾法人企業の総数は164社であり、それらの払込資本金総額は約7700万円であった。これを産業別に見てみると工業部門が会社数で72社、払込資本金総額が5965万円と最大であり、会社数で全体の44.9%、払込資本金総額では77.3%を占めていた。次いで大きい部門は商業であり、会社数で52社、払込資本金総額で1448万円となっている。商業部門が会社数では全体の31.7%を占め、払込資本金総額では18.8%を占めていたことが分かる。これら工業および商業の2部門が産業全体に占めるシェアを見ると、会社数で76.6%、払込資本金総額では96.1%と圧倒的な占有率であった。しかし、商業統計で確認できる最初の年次である1914年の段階では、台湾には未だ目立った製造工業会社は設立されていない。全産業の払込資本金総額において四分の三以上を占める工業部門の突出した占有率は、言うまでもなく台湾製糖株式会社をはじめとする巨大製糖会社の存在に起因するものであった。1914年から42年までのほぼ30年間における台湾の法人企業全体の拡充過程を確認すると、会社数で11.2倍、払込資本金総額では8.7倍にまで法人企業構成が拡大していたことが分かる。こ

4) 前掲「企業構造とその特質」、須永徳武「台湾と満洲の企業構成」『立教経済学研究』第65巻第4号、2012年3月。

5) 台湾総督府農商局『台湾商業統計』第22次、1944年。

表 1 法人企業（株式会社・合資会社・合名会社）の設立動向

	総 数				農 業				水 産 業				鉱 業			
	社数 (社)	(%)	払込資本金総額 (千円)	(%)	社数 (社)	(%)	払込資本金総額 (千円)	(%)	社数 (社)	(%)	払込資本金総額 (千円)	(%)	社数 (社)	(%)	払込資本金総額 (千円)	(%)
1914	164	1.0	77,167	1.0	10	1.0	453	1.0	5	1.0	605	1.0	1	1.0	750	1.0
1915	145	0.9	80,497	1.0	7	0.7	377	0.8	5	1.0	710	1.2	0	0.0	0	0.0
1916	160	1.0	87,174	1.1	5	0.5	340	0.8	6	1.2	623	1.0	1	1.0	6	0.0
1917	186	1.1	103,850	1.3	9	0.9	1,076	2.4	7	1.4	752	1.2	6	6.0	1,681	2.2
1918	219	1.3	134,624	1.7	8	0.8	644	1.4	8	1.6	772	1.3	14	14.0	5,773	7.7
1919	338	2.1	209,874	2.7	22	2.2	5,289	11.7	14	2.8	1,395	2.3	18	18.0	9,549	12.7
1920	394	2.4	314,339	4.1	39	3.9	5,877	13.0	13	2.6	1,884	3.1	18	18.0	15,206	20.3
1921	437	2.7	324,484	4.2	44	4.4	6,026	13.3	13	2.6	1,766	2.9	20	20.0	16,171	21.6
1922	479	2.9	349,170	4.5	50	5.0	14,662	32.4	15	3.0	2,350	3.9	21	21.0	16,963	22.6
1923	566	3.5	356,931	4.6	53	5.3	13,203	29.1	14	2.8	2,325	3.8	24	24.0	22,012	29.3
1924	657	4.0	362,983	4.7	63	6.3	13,863	30.6	16	3.2	2,330	3.9	26	26.0	21,625	28.8
1925	751	4.6	350,531	4.5	69	6.9	18,554	41.0	20	4.0	2,590	4.3	30	30.0	22,678	30.2
1926	818	5.0	346,327	4.5	70	7.0	18,959	41.9	19	3.8	2,539	4.2	31	31.0	21,049	28.1
1927	873	5.3	341,139	4.4	80	8.0	19,672	43.4	20	4.0	3,314	5.5	34	34.0	21,480	28.6
1928	940	5.7	321,248	4.2	80	8.0	19,670	43.4	21	4.2	3,570	5.9	34	34.0	21,587	28.8
1929	837	5.1	312,960	4.1	71	7.1	15,756	34.8	20	4.0	3,614	6.0	27	27.0	23,141	30.9
1930	875	5.3	297,380	3.9	74	7.4	17,261	38.1	16	3.2	3,279	5.4	32	32.0	16,987	22.6
1931	912	5.6	295,029	3.8	69	6.9	15,058	33.2	17	3.4	3,617	6.0	31	31.0	16,570	22.1
1932	911	5.6	293,950	3.8	75	7.5	15,851	35.0	16	3.2	3,600	6.0	29	29.0	16,581	22.1
1933	989	6.0	301,980	4.0	68	6.8	17,027	37.6	16	3.2	3,664	6.1	28	28.0	18,833	25.1
1934	1,062	6.5	315,833	4.1	74	7.4	13,849	30.6	16	3.2	2,679	4.4	26	26.0	26,490	35.3
1935	1,087	6.6	330,935	4.3	79	7.9	19,719	43.5	15	3.0	2,823	4.7	25	25.0	34,732	46.3
1936	1,232	7.5	422,392	5.5	78	7.8	64,707	142.8	15	3.0	2,344	3.9	24	24.0	44,736	59.6
1937	1,296	7.9	422,782	5.5	86	8.6	3,722	8.2	19	3.8	3,003	5.0	27	27.0	44,345	59.1
1938	1,512	9.2	428,619	5.6	98	9.8	38,834	85.7	18	3.6	6,895	11.4	35	35.0	16,950	22.6
1939	1,641	10.0	467,796	6.1	86	8.6	33,090	73.0	18	3.6	12,015	19.9	23	23.0	19,681	26.2
1940	1,819	11.1	549,857	7.1	90	9.0	40,643	89.7	21	4.2	16,998	28.1	29	29.0	21,018	28.0
1941	1,946	11.9	602,100	7.8	104	10.4	45,512	100.5	20	4.0	20,874	34.5	27	27.0	20,772	27.7
1942	1,833	11.2	668,713	8.7	85	8.5	40,928	90.3	17	3.4	21,918	36.2	31	31.0	19,764	26.4

	工 業				商 業				交 通 業			
	社数 (社)	(%)	払込資本金総額 (千円)	(%)	社数 (社)	(%)	払込資本金総額 (千円)	(%)	社数 (社)	(%)	払込資本金総額 (千円)	(%)
1914	72	1.0	59,648	1.0	52	1.0	14,483	1.0	24	1.0	1,228	1.0
1915	73	1.0	61,554	1.0	39	0.8	16,906	1.2	21	0.9	950	0.8
1916	79	1.1	65,127	1.1	49	0.9	20,311	1.4	20	0.8	766	0.6
1917	82	1.1	73,327	1.2	59	1.1	25,919	1.8	23	1.0	1,096	0.9
1918	100	1.4	91,481	1.5	66	1.3	34,431	2.4	23	1.0	1,523	1.2
1919	144	2.0	128,885	2.2	110	2.1	61,750	4.3	30	1.3	3,007	2.4
1920	159	2.2	205,749	3.4	138	2.7	81,559	5.6	27	1.1	4,064	3.3
1921	162	2.3	209,176	3.5	168	3.2	87,112	6.0	30	1.3	4,234	3.4
1922	147	2.0	210,952	3.5	213	4.1	100,163	6.9	33	1.4	4,080	3.3
1923	171	2.4	209,588	3.5	263	5.1	105,576	7.3	41	1.7	4,228	3.4
1924	187	2.6	214,275	3.6	317	6.1	106,247	7.3	48	2.0	4,642	3.8
1925	215	3.0	214,689	3.6	361	6.9	87,258	6.0	56	2.3	4,763	3.9
1926	244	3.4	211,244	3.5	388	7.5	87,209	6.0	66	2.8	5,327	4.3
1927	256	3.6	227,889	3.8	414	8.0	63,215	4.4	69	2.9	5,569	4.5
1928	278	3.9	209,083	3.5	446	8.6	61,016	4.2	81	3.4	6,321	5.1
1929	232	3.2	202,513	3.4	387	7.4	60,305	4.2	100	4.2	7,631	6.2
1930	244	3.4	190,477	3.2	381	7.3	61,373	4.2	118	4.9	8,003	6.5
1931	243	3.4	190,240	3.2	424	8.2	61,224	4.2	128	5.3	8,321	6.8
1932	229	3.2	188,575	3.2	430	8.3	60,250	4.2	132	5.5	9,093	7.4
1933	247	3.4	198,508	3.3	478	9.2	63,363	4.4	152	6.3	9,585	7.8
1934	271	3.8	200,348	3.4	528	10.2	63,139	4.4	147	6.1	9,328	7.6
1935	286	4.0	200,192	3.4	532	10.2	63,900	4.4	148	6.2	9,570	7.8
1936	329	4.6	268,040	4.5	639	12.3	89,794	6.2	147	6.1	11,007	9.0
1937	373	5.2	251,864	4.2	638	12.3	69,401	4.8	153	6.4	10,448	8.5
1938	435	6.0	269,980	4.5	777	14.9	84,406	5.8	149	6.2	11,553	9.4
1939	492	6.8	291,224	4.9	847	16.3	96,322	6.7	175	7.3	15,464	12.6
1940	562	7.8	339,690	5.7	954	18.3	111,832	7.7	163	6.8	19,675	16.0
1941	657	9.1	356,697	6.0	984	18.9	135,524	9.4	154	6.4	22,721	18.5
1942	688	9.6	414,236	6.9	886	17.0	147,126	10.2	126	5.3	24,740	20.1

出典) 台湾総督府農商局『台湾商業統計』第22次, 1944年, 23ページより作成。

注1) 指数は1914年を1.0とした増加率を示す。

注2) 1936年および37年の農業部門における払込資本金額の異常値は元データの誤植と思われる。

表 2 法人企業の産業別構成 (1942年)

	社 数 (社)	構成比 (%)	払込資本金総額 (千円)	構成比 (%)	平均払込資本金額 (千円)
農 業	85	5.5	40,928	6.1	481.5
水産業	17	0.9	21,918	3.3	1,289.3
鉱 業	31	1.7	19,764	3.0	637.5
工 業	688	37.5	414,236	62.0	602.1
商 業	886	48.3	147,126	22.0	166.1
交通業	126	6.9	24,740	3.7	196.4
総 数	1,833	100.0	668,713	100.0	364.8

出典) 台湾総督府農商局 『台湾商業統計』第22次, 1944年, 23ページより作成。

の結果, 1942年では法人企業総数は1833社, 払込資本金総額は6億6871万円となった。

こうした1942年における台湾の企業構成を産業部門別に整理したものが表 2である。1942年の法人企業総数は1833社に増加し, それらの払込資本金総額も6億6871万円まで膨張した。会社数で見ると最大の産業部門は886社で全体の48.3%を占める商業であり, 688社で構成比が37.5%であった工業部門の会社数より200社程度多いことが分かる。台湾においてはこの両部門に全法人企業の85.8%が集中する企業構成が形成されていた。この両部門の占有率は1914年の75.6%と比較して10.2%のさらなる上昇であった。こうした集中構造は払込資本金総額においても同様であり, 商業に比べて会社数の少ない工業部門の払込資本金総額が4億1424万円と全払込資本金額の62.0%を占めている。1914年に比較すれば工業部門全体の占有率は15%程度低下したと言えるが, 台湾の法人企業構成において工業部門の一極集中構造は一貫して維持されていたと見るべきであろう。法人企業総数のほぼ半分を占めた商業部門の払込資本金総額は1億4713万円で, 会社数に比較すれば構成比が22.0%と低い。このことは商業部門に総体的に小規模な会社が多かったことを示すが, 表 2に掲出した産業部門ごとの1社当りの平均払込資本金額を見ても, 商業はこれら部門の中で最も少額であり16万6000円であった。払込資本金総額で4億円以上と突出する工業も1社当りの平均払込資本金額で見ると約60万2000円で必ずしも大きくない。むしろ1社当りの平均払込資本金額が最大の産業部門は水産業であった。水産業部門が払込資本金総額に占めるシェアは3.3%に過ぎないが, 1社当りの平均額では128万9000円と工業部門企業のほぼ倍の規模を示す。会社総数17社の中に払込資本金額200万円の拓洋水産株式会社(1939年4月設立, 高雄市), 同135万円の蓬萊漁業株式会社(1939年3月設立, 基隆市), 同110万円の東部水産株式会社(1939年8月設立, 花蓮港市)など比較的大規模な会社が多く存在したことが反映されたものと思われる。水産業と同様に工業を上回る産業部門であったのはシェア3.0%の鉱業であり, その1社当りの平均払込資本金額は63万8000円であった。鉱業も水産業と同様に会社数は31社と比較的少ないが, そこには払込資本金額700万円の基隆炭硯株式会社(1918年3月設立, 基隆市), 同400万円の台陽鉱業株式会社(1918年6月設

表 3 法人企業（株式会社・合資会社・合名会社）の地域別構成（1942年）

	総 数				農 業				水 産 業				鉱 業			
	社 数 (社)	(%)	払込資本金額 (千円)	(%)	社 数 (社)	(%)	払込資本金額 (千円)	(%)	社 数 (社)	(%)	払込資本金額 (千円)	(%)	社 数 (社)	(%)	払込資本金額 (千円)	(%)
台北州	703	38.4	336,403	50.3	22	25.9	31,906	78.0	5	29.4	1,730	7.9	25	80.6	19,010	96.2
新竹州	198	10.8	20,553	3.1	21	24.7	2,283	5.6	1	5.9	400	1.8	2	6.5	398	2.0
台中州	298	16.3	38,729	5.8	12	14.1	2,047	5.0	1	5.9	17	0.1	0	0.0	0	0.0
台南州	361	19.7	134,945	20.2	12	14.1	1,778	4.3	3	17.6	15,015	68.5	3	9.7	177	0.9
高雄州	168	9.2	92,124	13.8	4	4.7	1,969	4.8	5	29.4	3,631	16.6	1	3.2	180	0.9
台東庁	23	1.3	3,862	0.6	9	10.6	721	1.8	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
花蓮港庁	79	4.3	41,297	6.2	5	5.9	225	0.5	2	11.8	1,125	5.1	0	0.0	0	0.0
澎湖庁	3	0.2	800	0.1	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
総計	1,833	100.0	668,713	100.0	85	100.0	40,929	100.0	17	100.0	21,918	100.0	31	100.0	19,765	100.0

	工 業				商 業				交 通 業			
	社 数 (社)	(%)	払込資本金額 (千円)	(%)	社 数 (社)	(%)	払込資本金額 (千円)	(%)	社 数 (社)	(%)	払込資本金額 (千円)	(%)
台北州	253	36.8	168,486	40.7	357	40.3	105,952	72.0	41	32.5	9,319	37.7
新竹州	78	11.3	12,600	3.0	80	9.0	2,651	1.8	16	12.7	2,221	9.0
台中州	112	16.3	16,755	4.0	149	16.8	16,152	11.0	24	19.0	3,759	15.2
台南州	138	20.1	102,381	24.7	188	21.2	11,647	7.9	17	13.5	3,947	16.0
高雄州	61	8.9	73,447	17.7	81	9.1	8,712	5.9	16	12.7	4,185	16.9
台東庁	8	1.2	2,812	0.7	4	0.5	179	0.1	2	1.6	150	0.6
花蓮港庁	37	5.4	37,005	8.9	26	2.9	1,808	1.2	9	7.1	1,134	4.6
澎湖庁	1	0.1	750	0.2	1	0.1	25	0.0	1	0.8	25	0.1
総計	688	100.0	414,236	100.0	886	100.0	147,126	100.0	126	100.0	24,740	100.0

出典) 台湾総督府農商局『台湾商業統計』第22次, 1944年, 23ページより作成。

注1) 比率は各州・庁の産業内構成比を示す。

立, 基隆市), 同350万円の台湾石炭株式会社(1941年8月設立, 台北市)など複数の大企業が含まれており, これらが1社当りの平均払込資本金額を押し上げた結果と考えられる。これら以外では, 農業部門が48万2000円, 交通業部門が19万6000円の平均払込資本金規模であった。

表3では1942年における台湾の法人企業構成を地域分布に着目して示した。行政区分に応じて会社分布を見ると, 会社数で703社(38.4%), 払込資本金総額で3億3640万円(50.3%)と台北州に集中していることが分かる。特に台北市など商業集積地を有することから商業部門の払込資本金額が1億595万円と商業全体の72.0%を占める。さらに基隆市の石炭業を中心とする鉱業部門の比率も高く, 会社数が25社で鉱業全体の80.6%を占め, 払込資本金総額では1901万円と鉱業全体の96.2%を占めていたことが分かる。台北州以外では巨大な製糖会社が存在した台南州や高雄州の占有比率が高い。台南州は会社数が361社あり, そのうち38.2%が工業部門の会社であった。また, 払込資本金総額を見ると1億3495万円で台湾法人企業全体の20.2%に該当する。そのうちの75.9%が工業部門の会社の資本金額であり, 工業全体の24.7%を占めていた。高雄州は会社数が168社と台中州や新竹州よりも少ないが, 払込資本金総額は9212万円で全体の13.8%を占め, 台中州や新竹州の払込資本金総額を圧倒している。高雄州の会社のうち36.3%に該当する61社が工業部門に分類され, 払込資本金総額の79.7%にあたる7345万円が工業部門の会社であった。

表 4 株式会社における台湾人役員比率

比率	会社数	構成比	筆頭役員会社数	構成比
100%	377	27.8	377	62.0
90%	27	2.0	22	3.6
80%	130	9.6	92	15.1
70%	82	6.1	48	7.9
60%	71	5.2	27	4.4
50%	58	4.3	18	3.0
40%	36	2.7	11	1.8
30%	45	3.3	7	1.2
20%	71	1.0	3	0.5
10%	69	5.1	3	0.5
1%	10	0.7	0	0.0
0%	380	28.0	0	0.0

出所) 塩見喜太郎編 『台湾諸会社銀行録 第24版』台湾実業興信所, 1942年11月より作成。

2 株主構成

次に、台湾法人企業の株主構成について検討してみたい。その前提として表 4 により台湾企業において台湾人役員がどの程度の比率を占めたかを確認しておく。表 4 は1942年に1355社存在した株式会社の全役員を日本人と台湾人に区分し、各社の台湾人役員の比率を10%刻みで示したデータである。例えば比率100%に記載された377社は役員全員が台湾人であることを示し、逆に比率0%に記載された380社には台湾人役員が存在せず全員が日本人役員の企業であることを意味する。筆頭役員会社数はそれぞれの台湾人役員構成比の企業のうち筆頭役員が台湾人である会社数を示す。例えば比率90%の項目で見ると、台湾人役員比率90%の会社が27社あり、そのうちの22社は筆頭役員が台湾人であったことを意味する。当然であるが比率100%の項目では会社数と筆頭役員会社数は同数になり、比率0%の項目では筆頭役員会社数も0となる。同表によると全役員が台湾人の株式会社は377社で構成比27.8%であり、逆に台湾人役員が全く存在しない株式会社も380社、その構成比は28.0%とほぼ拮抗していることが確認できる。台湾人役員比率50%以上100%未満、つまり役員全員が台湾人である企業を除いた、台湾人が役員の過半数を占める企業は368社あり、その構成比は27.2%となる。この台湾人が役員の過半数を占める企業の中で筆頭役員もまた台湾人である企業は368社のうち56.3%に該当する207社であった。言い換えれば台湾人役員が過半数を占める企業のうち43.7%とほぼ半数近い企業では筆頭役員には日本人が就任していた。全役員が台湾人である企業を加えた、台湾人役員比率が50%以上の企業を抽出すると、台湾における株式会社全体の55.0%、745社が該当する。このうち筆頭役員が台湾人の企業は584社であり78.4%の構成比となる。即ち、全役員が台湾人であった企業を加えた、台湾人が役員の過半数を占める企業でも21.6%の企業で

は日本人が筆頭役員であった。

他方、台湾人役員比率が1%以上50%未満の企業は全体の12.8%に該当する231社であった。これらの企業は言い換えれば日本人役員が過半数を占めた企業であるが、これらの企業で逆に筆頭役員が台湾人である企業は24社であった。これは日本人役員が過半数を占める企業のうち10.4%の企業で台湾人が経営トップに就任していたことを意味する。台湾企業構造として概括すると、台湾における株式会社の55.8%では日本人あるいは台湾人に純化した役員構成が採られ、半数弱の44.2%の企業は日本人、台湾人が併存する役員構成であった。日本人、台湾人が役員構成に併存する企業のうち61.4%が台湾人役員を過半数とする企業であった。こうした役員の併存構成や筆頭役員と役員構成のギャップは、日本人企業で多数の台湾人役員の登用があったことを意味するのか、あるいは台湾人企業で日本人役員の浸透や経営委託があったことを意味するのか、株主構成の分析を通じた所有構造の検討により明らかにする必要がある。ただし、商法施行以前の台湾人による会社設立には「本島人の発起人は常に内地人を参加せしめて創立する」として日本人の関与が常態化していた。また「台湾人のみが事実上組織するにも名義上は必ず内地人の株主及び重役を加名しなければ商法が施行されて威居らぬから総督府より圧迫を受ける虞があると曲解して政策上内地人を参加せしむるが常例」とされていた⁶⁾。これらの記載を踏まえると、会社法制的制約とその後に慣例が定着したため、台湾人企業が一定数の日本人役員を受け入れてきた結果と考えることができるかもしれない。

次に会社の所有構造を示す株主構成について見てみよう。表5は1938年の時点で公称資本金100万円以上の株式会社74社の株主を日本本国在住者、台湾在住者、その他地域在住者に区分して示したものである。これら会社の株主総数は5万665名であり、そのうち3万6376名が日本在住の株主であり、1万5024名が台湾在住の株主である。台湾在住の株主は日本人と台湾

表5 株主地域分布と株式保有状況（公称資本金100万円以上、1938年度）

公称資本金額	1000万円以上		500万円 1000万円		300万円 500万円		200万円 300万円		100万円 200万円		総計		
		(%)		(%)		(%)		(%)		(%)		(%)	
会社数	10		8		7		11		38		74		
日本在住	株主総数	34,495	87.5	858	31.9	495	29.6	163	8.6	365	7.3	36,376	71.8
	保有株式総数	4,240,291	78.0	557,295	59.0	101,184	22.2	90,037	20.8	109,850	14.5	5,098,659	63.5
台湾在住	株主総数	4,810	12.2	1,793	66.7	1,174	70.3	1,629	86.1	4,616	92.6	14,024	27.7
	保有株式総数	1,187,007	21.8	352,409	37.3	354,816	77.8	307,232	71.1	649,173	85.5	2,850,637	35.5
その他地域在住	株主総数	126	0.3	38	1.4	1	0.1	100	5.3	2	0.0	267	0.5
	保有株式総数	9,772	0.2	34,193	3.6	40	0.0	34,625	8.0	55	0.0	78,685	1.0
総計	株主総数	39,431	100.0	2,689	100.0	1,670	100.0	1,892	100.0	4,983	100.0	50,665	100.0
	保有株式総数	5,437,070	100.0	943,897	100.0	456,040	100.0	431,894	100.0	759,078	100.0	8,027,979	100.0

出典) 台湾総督府殖産局商工課「台湾証券取引所令付属統計資料」(台湾大学法律学院「台湾日治時期統計資料庫」), 1939年, 25ページより作成。

6) 『東京朝日新聞』1922年9月8日。

人が混在した人数である。これらの構成比は前者が71.8%、後者が27.7%となり、台湾の主要な会社の総株主の7割が日本在住者で、3割弱が台湾在住の株主であったことが分かる。公称資本金が1000万円以上の巨大企業10社では日本在住株主が87.5%と大半を占めるが、500万円以上1000万円未満の8社ではむしろ台湾在住株主が66.7%と株主の過半数を超える。企業規模が小さくなるにつれ台湾在住株主の比率が高まり、100万円以上200万円未満の38社では、総株主数の92.6%が台湾在住者であり、日本在住者は7.3%に過ぎない。

これらの株主の株式保有状況を見ると、74社の発行済み株式総数は802万7979株であるが、そのうちの509万8659株が日本在住株主の所有株であり、285万637株が台湾在住株主の所有株である。その構成比は日本在住株主所有が63.5%、台湾在住株主所有が35.5%となる。より厳密な検討は株式額面や株式払込率などを個別に確認して進める必要はあるが、とりあえずは日本在住株主の所有株式に対する払込金総額が株式投資を通じた日本本国から台湾への資本輸出と推定することができる。

表6は台湾総督府が作成した「台湾証券取引管理令附属統計資料」に記載のある株式会社73社について個別に株式所有状況を示したものである⁷⁾。表6により個別会社の株主を在在地で区分すると、台湾在住の株主が発行済み株式の過半数を所有している会社が52社に上ることが分かる。この会社数は掲出した73社の7割以上を占める。にもかかわらず株式総数では日本在住株主が63.6%と全体の過半数を占めた要因は、発行済み株式数の多い巨大な製糖会社(台湾製糖株式会社、明治製糖株式会社、帝国製糖株式会社)や相対的に規模の大きい民間会社(台湾化学工業株式会社、台湾興業株式会社、台湾合同鳳梨株式会社、台湾セメント株式会社)でそのほぼ全ての株式が日本在住株主により所有されていたことや、国策的な銀行・会社(株式会社台湾銀行、台湾電力株式会社)でも過半数の株式が日本在住株主の所有であった点を指摘できる。これら73社の払込資本金総額は2億7884万5000円であり、発行済み株式総数は808万5300株である。これを単純に除してみると1株あたりの払込金額は34円49銭となる。やや粗い集計方法であるが、日本在住株主の所有株式総数にこの平均払込資本金額を乗じると1億7735万円となる。同様に台湾在住株主については9927万円となる。言い換えれば、日本在住株主によるこれら73社の台湾企業への投資総額は1億7735万円であり、台湾在住株主の投資総額は9927万円であったと言える。主要な台湾企業73社に限定された金額ではあるが、前者の1億7735万円が日本から台湾企業への株式投資を通じた資本輸出額であり、後者の9927万円が台湾における企業活動を通じて生み出された自己資本蓄積額とひとまず見ることができよう。

表7は戦前期に日本の植民地であった台湾と朝鮮についての簡単な比較である。これによれば株式会社数が、朝鮮は1931年で台湾の2倍、1937年では2.5倍となっている。その間の増加率も朝鮮が上回っていたことが分かる。こうした会社数の差異が反映され、当然であるが公

7) 台湾総督府「台湾証券取引管理令附属統計資料」(台湾大学法律学院「台湾日治時期統計資料庫」)、1940年、26-29ページ。

表 6 主要株式会社の株式保有状況 (公称資本金100万円以上, 1938年度)

株式会社名	公称資本金額		日本所在株式数		台湾所在株式数		その他所在株式数		株式総計
	(千円)	払込資本金額 (千円)	(株)	(%)	(株)	(%)	(株)	(%)	
台湾製糖	63,000	43,080	1,237,569	98.2	17,211	1.4	5,220	0.4	1,260,000
明治製糖	58,000	45,200	1,133,809	97.7	26,191	2.3	0	0.0	1,160,000
台湾電力	45,750	42,936	573,837	62.7	340,007	37.2	1,156	0.1	915,000
台湾拓殖	30,000	18,750	222,120	37.0	377,880	63.0	0	0.0	600,000
帝国製糖	27,000	22,049	517,897	95.9	20,548	3.8	1,555	0.3	540,000
台湾銀行	15,000	13,125	119,374	79.6	28,885	19.3	1,741	1.2	150,000
昭和製糖	15,000	11,250	154,149	51.4	145,476	48.5	265	0.1	300,000
台陽鉱業	10,000	6,250	43,396	21.7	156,604	78.3	0	0.0	200,000
台湾化学工業	10,000	2,500	199,640	99.8	360	0.2	0	0.0	200,000
台湾バルブ工業	10,000	2,500	118,210	59.1	81,790	40.9	0	0.0	200,000
台湾興業	8,000	4,500	159,710	99.8	290	0.2	0	0.0	160,000
台湾合同鳳梨	7,200	7,200	130,863	90.9	13,137	9.1	0	0.0	144,000
基隆炭鉱	7,000	7,000	90,198	64.4	49,802	35.6	0	0.0	140,000
台湾商工銀行	5,000	2,589	4,582	4.6	93,879	93.9	1,539	1.5	100,000
訓眉建築	5,000	1,250	2,500	2.5	64,900	64.9	32,600	32.6	100,000
台湾セメント	5,000	1,250	100,000	100.0	0	0.0	0	0.0	100,000
大成火災海上保険	5,000	1,250	14,445	14.4	85,501	85.5	54	0.1	100,000
杉原産業	5,000	1,500	5,100	10.2	44,900	89.8	0	0.0	50,000
彰化銀行	4,800	2,840	12,180	12.7	83,780	87.3	40	0.0	96,000
台東製糖	3,000	2,062	23,032	38.4	36,949	61.6	19	0.0	60,000
台湾電灯	3,000	1,875	36,701	61.2	23,299	38.8	0	0.0	60,000
台湾煉瓦	3,000	1,325	2,346	3.9	57,654	96.1	0	0.0	60,000
大有物産	3,000	900	300	0.5	59,700	99.5	0	0.0	60,000
福大公司	3,000	750	36,000	60.0	34,000	56.7	0	0.0	60,000
台湾綿花	3,000	750	0	0.0	60,000	100.0	0	0.0	60,000
台湾製塩	2,500	2,000	35,520	71.0	14,480	29.0	0	0.0	50,000
華南銀行	2,500	1,875	2,298	4.6	39,207	78.4	8,495	17.0	50,000
大東信託	2,500	625	0	0.0	50,000	100.0	0	0.0	50,000
台湾鉄工所	2,000	1,700	12,890	32.2	27,110	67.8	0	0.0	40,000
台湾倉庫	2,000	1,250	14,372	35.9	25,628	64.1	0	0.0	40,000
大安産業	2,000	1,240	0	0.0	40,000	100.0	0	0.0	40,000
台湾苧麻紡織	2,000	1,200	24,310	60.8	15,690	39.2	0	0.0	40,000
台南製麻	2,000	1,000	647	1.6	13,473	33.7	25,880	64.7	40,000
林本源柏記産業	2,000	700	0	0.0	20,000	100.0	0	0.0	20,000
台湾農林	2,000	500	0	0.0	40,000	100.0	0	0.0	40,000
林本源維記興業	2,000	500	0	0.0	19,750	98.8	250	1.3	20,000
高砂麦酒	1,500	1,500	986	3.3	29,014	96.7	0	0.0	30,000
台湾青果	1,500	375	5,958	19.9	23,987	80.0	55	0.2	30,000
台湾製麻	1,400	700	18,042	64.4	9,958	35.6	0	0.0	28,000
花蓮港電気	1,240	496	6,650	26.8	18,150	73.2	0	0.0	24,800
台中軽鉄	1,225	980	3,690	15.1	20,810	84.9	0	0.0	24,500
大和拓殖	1,200	1,200	0	0.0	24,000	100.0	0	0.0	24,000
新興製糖	1,200	1,200	0	0.0	24,000	100.0	0	0.0	24,000
陳中和物産	1,200	1,200	0	0.0	24,000	100.0	0	0.0	24,000
屏東信託	1,050	262	0	0.0	21,000	100.0	0	0.0	21,000
台湾船渠	1,000	1,000	14,300	71.5	5,700	28.5	0	0.0	20,000
日東商船組	1,000	1,000	584	2.9	19,416	97.1	0	0.0	20,000
盛信商行	1,000	1,000	11,590	58.0	8,410	42.1	0	0.0	20,000
禎祥拓殖	1,000	1,000	0	0.0	20,000	100.0	0	0.0	20,000
台湾肥料	1,000	838	15,500	77.5	4,500	22.5	0	0.0	20,000
台湾日日新報社	1,000	700	4,873	24.4	15,127	75.6	0	0.0	20,000
台湾瓦斯	1,000	675	335	1.7	19,665	98.3	0	0.0	20,000
永豊商店	1,000	600	0	0.0	20,000	100.0	0	0.0	20,000
台北鉄道	1,000	500	560	2.8	19,440	97.2	0	0.0	20,000
大和興業	1,000	500	0	0.0	20,000	100.0	0	0.0	20,000
高雄州自動車運輸	1,000	500	5,900	29.5	14,100	70.5	0	0.0	20,000
海南製粉	1,000	450	721	3.6	19,279	96.4	0	0.0	20,000
台湾米穀代行	1,000	450	0	0.0	20,000	100.0	0	0.0	20,000
華南商行	1,000	400	0	0.0	20,000	100.0	0	0.0	20,000
張東隆殖産	1,000	400	0	0.0	20,000	100.0	0	0.0	20,000
辰南拓殖	1,000	400	0	0.0	20,000	100.0	0	0.0	20,000
瑞芳管林	1,000	348	0	0.0	20,000	100.0	0	0.0	20,000
台湾炭業	1,000	300	1,359	6.8	18,641	93.2	0	0.0	20,000
高進商会	1,000	300	0	0.0	20,000	100.0	0	0.0	20,000
台湾オフセット印刷	1,000	300	16,030	80.2	3,970	19.9	0	0.0	20,000
頂総深炭鉱	1,000	250	630	3.2	19,370	96.9	0	0.0	20,000
台湾興業信託	1,000	250	190	1.0	19,810	99.1	0	0.0	20,000
大正醬油	1,000	250	20	0.1	19,980	99.9	0	0.0	20,000
桑田商店	1,000	250	500	2.5	19,500	97.5	0	0.0	20,000
台湾産業資源	1,000	250	0	0.0	20,000	100.0	0	0.0	20,000
日之丸館	1,000	250	1,300	6.5	18,700	93.5	0	0.0	20,000
貯蓄銀行	1,000	250	540	2.7	19,460	97.3	0	0.0	20,000
林本源興殖	1,000	250	0	0.0	10,000	100.0	0	0.0	10,000
総計	416,765	278,845	5,138,253	63.6	2,878,068	35.6	78,869	1.0	8,085,300

出典) 台湾総督府「台湾証券取引管理令付属統計資料」(台湾大学法律学院「台湾日治時期統計資料庫」, 1940年, 26 29 ページより作成。

表 7 人口一人当り株式会社公称資本金額

		台湾		朝鮮	
		1931年	1937年	1931年	1937年
会社数 (社)	1931年	439	100.0	865	100.0
	1937年	615	140.1	1,549	179.1
公称資本金総額 (千円)	1931年	445,387	100.0	618,692	100.0
	1937年	658,886	147.9	1,385,215	223.9
公称資本金平均額 (千円)	1931年	1,015	100.0	715	100.0
	1937年	1,071	105.5	894	125.0
人口一人当り公称資本金額 (円)	1931年	92.71	100.0	30.53	100.0
	1937年	117.36	126.6	61.96	202.9

出典) 台湾総督府「台湾証券取引管理令付属統計資料」(台湾大学法律学院「台湾日治時期統計資料庫」), 1940年, 221ページより作成。

称資本金総額も朝鮮が台湾を大きく上回っている。しかし、これを1社当たりの平均額で比較すると、台湾では1931年、37年とも100万円を超えたのに対して朝鮮では1931年が71万5000円、37年で89万4000円とむしろ台湾を下回る。台湾の企業構成も小規模・零細性を指摘できるが、朝鮮は台湾以上に小規模・零細規模の会社が多数存在したとすることができる。また、台湾、朝鮮の公称資本金総額を人口で除した一人当たり公称資本金額を見ると、台湾は1931年で3倍、37年でもほぼ2倍と朝鮮を大きく上回る。株式会社に限定された考察であるが、台湾は朝鮮に比較して相対的に会社規模が大きく、人口に対しても法人企業構成の全体規模が大きかったと指摘することができる。企業構成の観点から1930年代の台湾および朝鮮の工業化の内実について再検討が必要であるかもしれない。

3 台湾企業の財務構造と収益性

次に、継続的事業体の観点から台湾企業の安定性と収益性について検討する。表 8は1939年に存在した法人企業と個人事業の継続年数を示したものである。これに基づき台湾企業の営業継続年数をまず確認しておく。なお、台湾総督府「臨時国勢調査結果表」に記載された「店舗数」は基本的に会社数、「個人営業」と「その他」については事業主体数と考えて良い。まず株式会社・株式合資会社について見てみると、648社のうち188社が開業1～2年の会社であり、全体の29.0%を占める。また、127社が開業3～4年の会社で全体の19.6%に該当する。表 8によれば株式会社・株式合資会社全体の70.5%に当たる457社は営業継続期間が10年以下の会社であった。つまり、相対的に規模が大きい企業と想定できる株式会社であっても、台湾企業では11年以上に渡り事業を継続し得ていた会社は株式会社・株式合資会社全体のほぼ3割に過ぎなかったことが確認できる。株式会社より相対的に企業規模が小さいと推測できる合名会社・合資会社について見てみると、営業継続年数が1～2年の会社が200社ありその構成比は32.5%を占め、3～4年が155社で25.2%を占める。合名会社・合資会社では全体の57.7%

表 8 営業継続年数の分布 (1939年)

開業年 (営業継続年数)	株式会社・ 株式合資会社		合名会社・ 合資会社		その他法人企業		個人営業		その他		総 計	
	店舗数	構成比 (%)	店舗数	構成比 (%)	店舗数	構成比 (%)	店舗数	構成比 (%)	店舗数	構成比 (%)	店舗数	構成比 (%)
1938・39年 (1～2年)	188	29.0	200	32.5	73	14.4	24,293	28.1	549	30.6	25,303	28.1
1936・37年 (3～4年)	127	19.6	155	25.2	119	23.5	16,710	19.3	415	23.1	17,526	19.5
1934・35年 (5～6年)	68	10.5	69	11.2	71	14.0	10,890	12.6	238	13.3	11,336	12.6
1932・33年 (7～8年)	39	6.0	50	8.1	47	9.3	7,852	9.1	151	8.4	8,139	9.0
1930・31年 (9～10年)	35	5.4	33	5.4	24	4.7	5,000	5.8	85	4.7	5,177	5.8
1928・29年 (11～12年)	27	4.2	24	3.9	8	1.6	4,500	5.2	74	4.1	4,633	5.1
1926・27年 (13～14年)	32	4.9	22	3.6	26	5.1	4,250	4.9	65	3.6	4,395	4.9
1924・25年 (15～16年)	15	2.3	17	2.8	23	4.5	2,221	2.6	32	1.8	2,308	2.6
1922・23年 (17～18年)	10	1.5	9	1.5	22	4.3	1,742	2.0	44	2.5	1,827	2.0
1920・21年 (19～20年)	20	3.1	8	1.3	28	5.5	1,861	2.2	53	3.0	1,970	2.2
1918・19年 (21～22年)	61	9.4	5	0.8	33	6.5	1,421	1.6	16	0.9	1,536	1.7
1916・17年 (23～24年)	3	0.5	2	0.3	13	2.6	1,118	1.3	15	0.8	1,151	1.3
1914・15年 (25～26年)	2	0.3	1	0.2	14	2.8	889	1.0	13	0.7	919	1.0
1912・13年 (27～28年)	6	0.9	5	0.8	3	0.6	1,060	1.2	16	0.9	1,090	1.2
1910・11年 (29～30年)	2	0.3	4	0.6	0	0.0	553	0.6	5	0.3	564	0.6
1908・09年 (31～32年)	5	0.8	1	0.2	0	0.0	334	0.4	3	0.2	343	0.4
1906・07年 (33～34年)	2	0.3	2	0.3	0	0.0	451	0.5	3	0.2	458	0.5
1904・05年 (35～36年)	0	0.0	0	0.0	0	0.0	244	0.3	3	0.2	247	0.3
1902・03年 (37～38年)	1	0.2	1	0.2	1	0.2	209	0.2	3	0.2	215	0.2
1900・01年 (39～40年)	0	0.0	0	0.0	2	0.4	127	0.1	2	0.1	131	0.1
1898・99年 (41～42年)	4	0.6	4	0.6	0	0.0	130	0.2	2	0.1	140	0.2
1896・97年 (43～44年)	1	0.2	2	0.3	0	0.0	188	0.2	5	0.3	196	0.2
1895年以前 (45年以上)	0	0.0	2	0.3	0	0.0	381	0.4	2	0.1	385	0.4
総計	648	100.0	616	100.0	507	100.0	86,424	100.0	1,794	100.0	89,989	100.0

出典) 台湾総督府『臨時国勢調査結果表』第1巻州廳編、台北州の部、236 253ページ、新竹州の部、188 203ページ、台中州の部、276 291ページ、台南州の部、268 285ページ、高雄州の部、216 227ページ、台東庁・花蓮港庁・澎湖庁の部、68 79ページ、196 210ページ、294 303ページ。

と過半数の会社が営業継続期間4年以下の会社であったことが分かる。営業継続10年以下の会社で集計すると全体の82.4%に上り、11年以上経営を維持し得た会社は2割に満たない。圧倒的に事業主体数が多数の個人営業でもそうした特徴は明らかで、28.1%が営業継続期間2年以下の営業者であり、19.3%が4年以下の営業者である。また、営業継続期間10年以下の営業者比率は74.9%と全体の四分之三を占めていた。これら営業継続年数のデータからも台湾企業に内在した経営基盤の脆弱性を指摘することができる。

では、台湾の企業構造に内在した経営基盤の脆弱性、言い換えれば、継続的事業体としての不安定性要因はどこにあったのか。この点を拙稿「企業構造とその特質」では自己資本比率の代理変数として払込資本率を用いて検討を加えた⁸⁾。その検討結果を示すと、1927年データで対象となる台湾の株式会社総数398社の平均払込資本率は56.1%であった。また、1942年データで対象となる株式会社総数1355社では72.5%となる。これを満洲の株式会社について見てみると、1921年データにおける株式会社424社の平均払込資本率は61.3%、1936年データ (746社)

8) 前掲「企業構造とその特質」、130 132ページ。

表 9 台湾における株式会社の払込資本率 (1942年)

払込率	会社数 (社)	構成比 (%)	払込資本金総額 (円)	構成比 (%)
100%	331	24.4	322,797,935	42.4
76 99%	37	2.7	220,307,775	28.9
75%	33	2.4	24,471,487	3.2
51 74%	89	6.6	88,937,355	11.7
50%	248	18.3	41,304,250	5.4
26 49%	178	13.1	33,183,405	4.4
25%	431	31.8	29,554,225	3.9
25%以下	7	0.5	1,023,250	0.1
総 計	1,354		761,579,682	

出所) 塩見喜太郎編『台湾諸会社銀行録 第24版』台湾実業興信所, 1942年11月より作成。

では65.9%, 1942年データ (2822社) では73.6%とする結果が得られた。1927年の比率ではやや低い, 1942年における台湾の平均払込資本率72.5%は同年の満洲にほぼ匹敵する。この結果から見る限り, 台湾企業も満洲企業も自己資本基盤の安定性に有意な差異は認められない。

そこで企業全体の平均値ではなく払込資本率を基準とした企業分布についてさらに検討した。その分布を示したものが表 9 である。同表は払込資本金額が未載の1社を除き, 1942年10月末日現在における台湾の株式会社1354社の全てについて払込資本金額を公称資本金額で除した払込資本率を算出し, それを25%刻みで集計して作成したものである。これによれば全額払込企業が24.4%, 75%以上が5.1%, 50%以上が24.9%となり, 55.4%の企業が公称基本金の50%以上の払い込みを受けていた。他方で, 13.1%の企業は26%以上50%未満の払込資本率であり, 32.3%の企業は25%以下であった。同様の検討を1942年における満洲の株式会社2821社について行くと, 満洲では全額払込企業は1255社で44.5%, 75%以上は194社で6.9%, 50%以上は624社で22.1%となり, 73.5%の企業が50%以上の払い込みを受けていたことが分かる。逆に26%以上50%未満の企業は133社で4.7%, 25%以下の企業は615社で21.7%であった。平均払込資本率では拮抗する台湾企業と満洲企業であったが, 個々の企業単位で払込資本率を検討すると異なる様相が示される。満洲企業では払込資本率が50%未満の企業が26.4%であったのに対し台湾企業では半数近い45.5%の企業が50%未満の払込状態にあった。25%以下, すなわち四分の一以下の払込みしか受けていない企業が, 満洲では21.7%であったのに対し台湾企業では32.3%と10%以上高い比率を示す⁹⁾。企業の継続的事業体としての安定性を払込資本率のみに還元することはやや単純化が過ぎる。しかし, 恒常的に資金需要が逼迫していた植民地期台湾の金融市場の状況に鑑みれば, 台湾企業の継続性にとって自己資本の充実は重要な要件であったことも間違いない。したがって台湾企業と満洲企業の間が存在した会社清算率の差異, 言い

9) 前掲「台湾と満洲の企業構成」, 69 70ページ。

表 10 法人企業の営業動向

(単位：円)

	法人企業 (株式会社・有限会社・合資会社・合名会社) 全体					株式会社					
	社数	資本・出資 払込額	積立金総額	利益金 総額	配当金 総額	社数	払込資本金 総額	社債総額	積立金総額	利益金 総額	配当金 総額
1930	865	299,500,276	53,695,790	13,861,184		426	274,518,748				
1931	912	295,647,723	55,262,548	9,999,667		439	271,218,348	96,877,443	54,276,553	11,256,004	
1932	911	295,722,446	59,727,767	21,692,514	13,925,610	430	269,733,966	85,294,602	58,590,026	12,679,969	
1933	990	314,782,437	52,990,263	30,423,339	14,609,947	445	289,013,112	81,642,211	51,712,131	30,271,343	14,364,542
1934	1,062	315,833,237	74,389,291	33,995,441	16,273,199	488	290,730,267	65,816,549	72,901,566	33,083,746	16,060,387
1935	1,087	330,935,394	84,529,651	35,938,619	16,648,117	462	301,504,282	75,946,840	82,986,805	34,874,924	16,421,859
1936	1,232	422,392,384	95,050,578	60,152,309	31,333,496	542	386,661,070	78,460,399	94,106,127	58,256,609	30,305,823
1937	1,296	422,782,310	83,001,829	40,736,180	18,636,760	636	394,506,629	81,218,260	80,758,520	39,239,605	17,379,636
1938	1,512	428,619,200	149,291,634	50,857,670	24,265,594	757	400,220,696	82,294,307	146,878,110	49,492,295	23,363,539
1939	1,641	467,795,688	161,864,535	62,927,035	28,265,594	919	435,387,202	107,651,337	159,365,896	60,659,982	26,883,967
1940	1,819	549,856,787	191,272,836	68,890,680	31,697,324	1,096	515,012,969	142,982,225	188,336,441	66,996,766	30,690,070
1941	1,946	602,099,949	363,461,778	61,253,590	56,037,816	1,218	565,780,800	141,189,214	360,280,915	59,392,023	54,850,902
1942	1,833	668,712,463	261,637,563	79,373,362	32,633,660	1,131	630,785,899	302,641,907	257,848,946	77,395,124	31,534,548

出典) 台湾総督府農商局『台湾商業統計』第22次, 1942年, 22 25ページより作成。

換えれば台湾企業構造に内在した脆弱性は自己資本基盤を構成する株主出資水準の低位性に強く規定されていたと判断できる。

このように株主出資水準の低位性に規定された脆弱な自己資本構造にあった植民地期の台湾企業の実際の経営状況はどのようなものであったのか、台湾企業の収益性に着目しながらその財務データについて検討を加える。表 10は『台湾商業統計』に採録された台湾企業の財務データを収益性の観点から集計・整理したものである。同表によれば1942年の台湾法人企業総数は1833社であり、それらの払込資本金額と出資金額を総計すると6億6871万円であった。1930年の会社総数865社、払込資本・出資金総額2億9950万円と比較すると、1930年代から40年代の初頭の13年間で、会社数が2.1倍、払込資本・出資金総額が2.2倍の拡大を示している。また、利益金総額は1930年の1386万円から1942年には7937万円と5.7倍に増大した。これら利益金から内部留保金として蓄積された積立金総額は1930年の5370万円から1942年には2億6164万円とやはり4.9倍に増加している。また、前年の1941年の積立金総額は3億6346万円とこの期間での最高額を示し、1930年と比較すると6.8倍の内部留保金が蓄積されていたことになる。これに対して利益金の社外流出と見るべき配当金総額は1932年の1393万円から1942年には3263万円に増大しているが、1930年と比較するとその増加率は2.3倍にとどまった。ただし、配当金総額でも最大額を示すのは1941年で、この年の配当金総額は5604万円であり、これを1930年と比較すると4.0倍の増加率であった。

これら台湾法人企業全体から、そのほぼ半数を占める株式会社についてのみデータを抽出して掲出したものが同表の株式会社の項目である。法人企業全体に株式会社が占める比率は1930年が49.2%で、その後の1937年まではほぼ40%台後半を推移し、1938年に50.1%と過半数を超えると1940年には60.3%となり、その後も60%台を維持する。株式会社の増加率は1930年の426社から1942年の1131社へと、法人企業全体の増加率をやや超える2.7倍となっていた。ただし、払込資本金総額は2億77452万円から6億3079万円へと2.3倍の増加率にとどまり、法人企業全

体の増加率であった2.2倍と大差がない。1930年代、特にその後半期の台湾工業化に相応して株式会社の新設は増大したが、それらは相対的に小規模であったことを推測させる。これら株式会社の利益金総額を見ると1931年に1126万円であった。これは法人企業全体の利益金総額を超える¹⁰⁾。利益金総額はその後順調に増大し1942年には7740万にまで増大する。約10年間で6.9倍に増加したことになる。こうした利益総額の増加に相応して積立金総額も1931年の5428万円から1942年には2億5785万円に増大しており、その増加率は4.8倍であった。株式会社でも積立金総額が最高額を示すのは1941年の3億6028万円であり、1931年比の増加率は6.6倍となっていた。他方で、市場からの他人資本の調達となる社債残高を見ると、1931年に9688万円であった社債総額は1942年には3億264万円と3.1倍に増加している。特に1941年の1億4119万円が翌年の1942年には2.1倍に急増した。旺盛な資金需要とそれに対応し得た債券市場の存在が指摘できる。最後に配当金総額について見ると、1932年の配当金総額は1374万円で当期純利益金総額を超えた配当が行なわれたことになる。『台湾商業統計』のデータに依る限り、株式会社全体で見れば、この年にはいわゆる「蛸配当」に近似した状況が生じていたと思われる。ただし、こうした異常配当は1932年限りの現象であり、1941年に利益金総額比で92.4%と高い比率を示すが、それ以外はほぼ40%台後半の比率であった。配当金総額の増加率は、1932年と1942年の3154万円を比較してみると2.3倍となる。異常に配当性向が高かったと思われる1941年の5485万円と比較しても4.0倍となる。当期利益金額から見ると異常な配当行動と思われる年次も存在するが、総体として見ると利益金や積立金総額の増加率に比べて配当金総額の増加率は相対的に緩慢であったとすることができる。

表 10では台湾法人企業全体と株式会社に関して、それらの財務状況をそれぞれ金額ベースで示したが、それを指数化して掲出したものが表 11である。全法人企業およびその全体構成を規定したと考えられる比重を有する株式会社について掲出した指数を見てみると、台湾企業は1930年代から40年代初頭にかけて着実に収益性を確保しながら成長してきたと評価できる。1930年を基準として法人企業全体の利益金総額の増加率を見ると、翌年の31年は72.1と30%近い利益額の減少があったが、32年には回復し以後順調に増加傾向にあったことが分かる。この結果、1930年から42年の13年間で利益金総額は572.5とほぼ6倍近い増加を示した。法人企業全体の会社数や払込資本金額の増加率が共に約2倍程度であったことを勘案すると、1930年代以降の台湾法人企業は順調に収益力を向上させており、特に1930年代後半にその収益性を一段と向上させていたと評価できる。こうした収益金総額の動向が積立金総額の増加を促したもの

10) この理由は1931年に合資会社で124万9802円、合名会社で100万7127円、その合計額の225万6929円の純損失を計上したことにあつた。ちなみに合資会社はこれ以降赤字計上することはなかったが、合名会社は1932年にも全体で100万7127円の大幅な純損失を計上している。相対的に小・零細規模企業が多かった合資会社と合名会社では純損失を計上しないまでも、その利益率は1930年代前半期を通じて共に低迷したことを確認できる。

表 11 法人企業の営業動向の変動

	法人企業（株式会社・有限会社・合資会社・合名会社）全体					株式会社					
	社数	資本・出資 払込額	積立金 総額	利益金 総額	配当金 総額	社数	払込資本金 総額	社債 総額	積立金 総額	利益金 総額	配当金 総額
1930	100.0	100.0	100.0	100.0		100.0	100.0				
1931	105.4	98.7	102.9	72.1		103.1	98.8	100.0	100.0	100.0	
1932	105.3	98.7	111.2	156.5	100.0	100.9	98.3	88.0	107.9	112.7	100.0
1933	114.5	105.1	98.7	219.5	104.9	104.5	105.3	84.3	95.3	268.9	104.5
1934	122.8	105.5	138.5	245.3	116.9	114.6	105.9	67.9	134.3	293.9	116.8
1935	125.7	110.5	157.4	259.3	119.6	108.5	109.8	78.4	152.9	309.8	119.5
1936	142.4	141.0	177.0	434.0	225.0	127.2	140.9	81.0	173.4	517.6	220.5
1937	149.8	141.2	154.6	293.9	133.8	149.3	143.7	83.8	148.8	348.6	126.5
1938	174.8	143.1	278.0	366.9	174.3	177.7	145.8	84.9	270.6	439.7	170.0
1939	189.7	156.2	301.4	454.0	203.0	215.7	158.6	111.1	293.6	538.9	195.6
1940	210.3	183.6	356.2	497.0	227.6	257.3	187.6	147.6	347.0	595.2	223.3
1941	225.0	201.0	676.9	441.9	402.4	285.9	206.1	145.7	663.8	527.6	399.2
1942	211.9	223.3	487.3	572.6	234.3	265.5	229.8	312.4	475.1	687.6	229.5

出典) 台湾總督府農商局『台湾商業統計』第22次, 1942年, 22 25ページより作成。

と思われる。表 11に示した積立金総額の指数の変化を見ると、1933年に一時的に低下するが収益金総額の増加を反映して積立金も着実に積み増されていったことを見て取れる。その結果、1942年の積立金総額は1930年に比較してほぼ5倍近く増加する。特に1930年代末から1940年代にかけての増加率が大きい。1930年代前半期における台湾法人企業の収益性は相対的に緩慢な上昇率に止まったが、後半期になるとその収益力を高め、それに応じて利益金および積立金額の増加率が急速に高まったと見ることができる。こうした台湾企業の収益性の変化は、これまでの台湾工業化論において指摘されてきた植民地期台湾の経済発展の特質を、法人企業全体の財務内容の変化からも大枠で了解可能であることを示している。この反面で配当金総額の変化を見ると、1941年に指数402.4という例外的な年次もあるが、趨勢的には利益金総額や積立金総額の増加率に比較して上昇率が緩慢であった。配当金については基準年が1932年と異なるため、その点を配慮する必要があるが、1932年から42年まで指数の上昇率は234.3に止まっている。積立金総額が1938年から急増するのに対して、配当金総額は1941年を例外と考えれば顕著な増加はしていない。1930年代後半期からの台湾工業化は法人企業の収益力を上昇させたが、その収益は積立金として内部留保され、配当金として株主に還流される比率は相対的に低位であったと法人企業の財務データの分析からは言うことができる。その限りで考えれば、台湾法人企業は1930年代後半期に総体として安定的な自己資金の蓄積構造を内的に構築したと評価することができよう。さらに表 11の株式会社の項目に示した債務である社債総額の変化を見ると、1939年から社債による外部資金調達額が増加していること、特に1941年から42年には倍増していることが分かる。社債残高の増加は企業財務からみれば債務額の増加に違いないが、視点を変えれば社債市場において台湾企業の資金調達が可能になった結果と見ることができる。この点は、どのような会社が何を目的として債券市場から資金調達を行ない、そうした会社の経営状況はどのような状態にあったかなど、個別企業の経営状況により内在した財務分析を行う必要があるが、法人企業全体の財務データからはひとまず1930年代末から40年代において台湾企業は内部資金水準を上昇させていたと言うことができる。

表 12 法人企業（株式会社・有限会社・合資会社・合名会社）全体の営業指標

年	社数	平均払込額 (円)	平均積立金額 (円)	平均積立率 (%)	資本利益率 (%)	平均配当率 (%)
1930	865	346,243	62,076	17.9	4.6	
1931	912	324,175	60,595	18.7	3.4	
1932	911	324,613	65,563	20.2	7.3	4.7
1933	990	317,962	53,526	16.8	9.7	4.6
1934	1,062	297,395	70,046	23.6	10.8	5.2
1935	1,087	304,448	77,764	25.5	10.9	5.0
1936	1,232	342,851	77,151	22.5	14.2	7.4
1937	1,296	326,221	64,045	19.6	9.6	4.4
1938	1,512	283,478	98,738	34.8	11.9	5.7
1939	1,641	285,067	98,638	34.6	13.5	6.0
1940	1,819	302,285	105,153	34.8	12.5	5.8
1941	1,946	309,404	186,774	60.4	10.2	9.3
1942	1,833	364,819	142,737	39.1	11.9	4.9

出典) 台湾総督府農商局『台湾商業統計』第22次, 1942年, 22-25ページより作成。

注1) 平均積立率は資本金・出資金払込総額に対する積立金総額の比率を示す。

注2) 平均配当率は資本金・出資金払込総額に対する配当金総額の比率を示す。

しかし、これまでの検討は法人企業および株式会社全体の財務データの検討であり、会社数が増加すれば各勘定科目の総額が増大するのは当然の結果であるとも言える。そこでそれぞれのデータを平均化した平均1社当たりのデータで台湾企業の収益性をあらためて確認しておきたい。

表 12は、法人企業全体について平均1社あたりの収益性に関する指標を抽出して示したものである。法人企業全体の平均払込額は1930年には34万46243円であったが、1930年代を通してはむしろ微減傾向にあったことが分かる。会社数が増加していることを考えると、相対的に中小・零細規模の法人企業の設立、ないしは個人企業の法人化が進展した結果と思われる。1930年代後半期から会社数が増加するのと対照的に平均払込資本金額は低下していることから、この時期に平均払込金額を引き下げる規模の会社設立が特に多かったことが推測される。しかし、払込資本金に対する利益率は着実に上昇し、1930年の4.6%から1934年には10.8%となって10%台を超え、最も高い資本利益率を示した1936年では14.2%となった。工業化が進んだ1930年代後半期では、1937年の9.6%を除き、10%以上の利益率を維持している。平均払込資本金額の指標から中小・零細規模の会社設立が増えたと推測される反面で、それらを含めた資本利益率は総体的に高い水準を維持していた。こうした安定的な収益性を反映して台湾法人企業の平均積立額は1930年代を通じて着実に増加し、1930年の6万2076円から1940年には10万5153円となり、翌41年には18万6774円へと急増した。払込資本金額に対する平均積立率を見ると、1930年代の前半期は10%台後半から20%台で推移するが、1938年に30%を超えて34.8%に上昇した後の1930年代末期には30%台の半ばを維持し、1941年には60.4%という高い水準を示す。表 11のデータから配当金総額の増加率は、利益金総額や積立金総額の増加率に比較

表 13 株式会社の営業指標

年	社数	平均払込 資本金額 (円)	平均社債額 (円)	社債 依存率 (%)	平均 積立金額 (円)	平均 積立率 (%)	資本 利益率 (%)	平均 配当率 (%)	1株当り 配当率 (%)
1930	426	644,410							
1931	439	617,809	220,678	35.7	123,637	20.2	4.2		
1932	430	627,288	198,360	36.1	136,256	21.7	4.7	5.1	3.1
1933	445	649,468	183,466	28.2	116,207	19.7	10.5	5.0	3.2
1934	488	595,759	134,870	22.6	149,388	25.1	11.4	5.5	3.6
1935	462	652,607	164,387	25.2	179,625	27.5	11.6	5.4	3.6
1936	542	713,397	144,761	20.3	173,628	24.3	15.1	7.8	5.4
1937	636	620,293	127,761	20.6	126,979	20.5	9.9	4.4	3.1
1938	757	528,693	108,711	20.6	194,027	36.7	12.4	5.8	3.5
1939	919	473,762	117,140	24.7	173,412	36.6	13.9	6.2	3.6
1940	1,096	469,902	130,458	27.8	171,840	36.6	13.0	6.0	3.7
1941	1,218	464,516	115,919	25.0	295,797	63.7	10.5	9.7	6.4
1942	1,131	557,724	267,588	48.0	227,983	40.9	12.3	5.0	3.5

出典) 台湾総督府農商局『台湾商業統計』第22次, 1942年, 22 25ページより作成。

注1) 社債依存率は払込資本金総額に対する社債発行総額の比率を示す。

注2) 平均積立率は資本金・出資金払込総額に対する積立金総額の比率を示す。

注3) 平均配当率は資本金・出資金払込総額に対する配当金総額の比率を示す。

して必ずしも高くない点を指摘したが、配当金総額を払込資本金総額で除した比率を平均配当率と規定して見てみると、この比率は平均して5%から6%台と平均積立率に比較して水準は低い。とは言え企業規模に関わりなく平均配当率が5%から6%台を維持していた点は日本本国の平均配当率に比較して見劣りするものではない。1937年と1942年は4.4%、4.9%と5%台を割り込んでいるが、この2年を例外として1930年代後半期は5%～6%を示しており、1937年には7.4%、1941年には9.3%とする高い平均配当率であったことが分かる。台湾法人企業の1930年代後半期以降における相対的に安定した収益構造がこうした配当率の水準に反映していたと見ることができる。

台湾法人企業全体から株式会社を抽出し、その営業指標を示したものが表13である。株式会社の平均払込資本金額は1930年から1942年までの平均額で約54万4000円となり、法人企業全体のそれに比較すると20万円程度多かったことが分かる。株式会社の平均払込資本金額が最も大きくなるのは1936年の71万3397円であるが、それ以降は会社数が増加する反面で1社当りの払込資本金額は減少する。全法人企業に占める株式会社の構成比は50%～60%を占めるため、株式会社の払込資本金額など営業指標の推移は法人企業全体の趨勢とほぼ同様の傾向を示す。したがって、ここでは表12に掲出しなかった株式会社固有の社債依存率と株式配当率について検討しておきたい。表13によれば、1931年の社債依存率は35.7%であり、1932年は36.1%と30%台の依存率にあるが、それ以降1942年に48.0%と急上昇するまで20%台で推移し、1930年代末まではほぼ低下傾向にあると見ることができる。その反対に内部留保資金である平均積立率は1930年代を通じて趨勢的に上昇傾向にあった。これら平均社債額と平均積立金額を比較してみると、1931年から33年までは平均社債額が平均積立金額を上回っていた。しかし、1934

表 14 株式会社の株式配当状況（公称資本金100万円以上，1938年度）

公称資本金額	1000万円以上	500万円 1000万円	300万円 500万円	200万円 300万円	100万円 200万円	総計
会社数	10	8	7	11	38	74 (%)
10%以上	5	0	3	1	8	17 23.0
8% 10%	0	0	1	2	4	7 9.5
6% 8%	2	3	0	5	9	19 25.7
6%未満	1	3	1	2	5	12 16.2
無配当	2	2	2	1	12	19 25.7

出典) 台湾総督府「台湾証券取引管理令付属統計資料」(台湾大学法律学院「台湾日治時期統計資料庫」), 1940年, 25ページより作成。

年になると1万4518円であるが平均積立金額が平均社債額を上回り, 1937年にほぼ均衡したことを例外として, これ以降は平均積立金額が平均社債額を上回る状態が維持される。1942年に平均社債額が倍増した反面で平均積立金額が低下したため, 再び平均社債額の超過に転じるが, 1930年代後半期の台湾における株式会社について言えば, 平均して利益の内部留保が社債残高をカバーする財務状況にあったと言える。

また, 株式会社の払込資本金額に対する配当金総額の比率を示した平均配当率を見ると, 法人企業全体に比較してやや高い水準を示すが, 法人企業全体に対する株式会社の規定性から基本的に同じ傾向が見られる。配当金を株式1株当りの平均配当率について見てみると, 1936年に5.4%, 1941年に6.4%と高い水準を示すが, この2年を除けば3%台で推移し必ずしも配当性向は強くないと言える。その意味では, 1930年代後半期の資本利益率の上昇は株主に対する利益還元の指標である配当性向には必ずしも反映されていなかった。言い換えれば利益の社外流出である配当率を相対的に圧縮することで, 平均積立率の上昇を生じさせていたと株式会社全体の財務データからはひとまず言うことができる。

しかし, 1938年度の公称資本金100万円以上の大企業74社の株式配当率を示した表14を見てみると, 必ずしもそう単純に結論付けることはできないことが分かる。表14は公称資本金額100万円以上の相対的に大企業と考えられる台湾企業の1938年度の株式配当率を企業規模別に区分して示したものである。表13に示した台湾における株式会社全体の平均的な1株当り配当率を1938年について見てみると, 3.5%であった。しかし, 表14によれば掲出した大企業74社のうち23.0%にあたる17社で10%以上の配当が行なわれていた一方で, 逆に25.7%に該当する19社では無配の状態にあった。配当率6%未満の細分化されたデータが示せないことから, 全株式会社平均の1株当り配当率である3.5%以上の配当率であった会社を抽出することはできないが, 少なくとも大企業74社の58.1%を占める43社ではその倍近い6%以上の配当が行なわれていたことが分かる。また, 公称資本金額100万円から200万円の階層で8社が10%以上の配当を行なっているが, 大企業全体で見ると資本金額と配当率との間には一定程度の相関性が存在したことを表14からは見て取れる。一般に配当率を規定する要因として利益率を想

定することができるが、この相関性のパラメーターとして利益率がどのように機能したかは、さらに踏み込んだ台湾企業の財務分析が必要となる。

4 台湾企業の投資誘因

ここでは植民期の主要台湾企業の株式配当と株価指数に着目しながら、株式市場を通じた台湾企業に対する投資の誘因について検討してみたい。表 15は台湾の主要会社58社の1943年12月末における株式関連データを株式配当率に即して配列したものである¹¹⁾。1943年で最も高い株式配当を行っていた会社は台湾織物株式会社であり、その配当率は20.0%であった。次いで高いのが打狗土地株式会社でその配当率は17.0%であった。このほか10.0%以上の配当率で

表 15 台湾の主要企業における株式配当率 (1943年12月末)

会社名	払込金額 (円)	株 価 (円)	株価 指数	配当率 (%)	投資 収益率 (%)	会社名	払込金額 (円)	株 価 (円)	株価 指数	配当率 (%)	投資 収益率 (%)
台湾織物	50.00	100.00	2.00	20.0	10.0	台東製糖	50.00	98.00	1.96	8.0	4.0
打狗土地	15.00	70.00	4.67	17.0	3.6	台湾電化	25.00	57.00	2.28	8.0	3.5
明治製糖	50.00	95.00	1.90	11.0	5.7	台湾交通	50.00	45.80	0.92	7.0	7.6
台湾製糖	50.00	96.00	1.92	11.0	5.7	台湾電力	50.00	64.50	1.29	7.0	7.1
台湾炭業	15.00	18.80	1.25	10.0	7.9	台北州自動車	25.00	24.50	0.98	7.0	7.1
台湾軌道	20.00	27.40	1.37	10.0	7.0	台湾畜産	12.50	12.50	1.00	7.0	7.0
台湾煉瓦	50.00	72.00	1.44	10.0	6.9	台湾精機工業	50.00	50.50	1.01	7.0	6.9
台湾製紙	50.00	72.00	1.44	10.0	6.9	大正醬油	15.00	15.50	1.03	7.0	6.4
台南製麻	25.00	57.50	2.30	10.0	4.3	台湾製塩	50.00	47.00	0.94	7.0	6.4
台湾爆竹	50.00	55.00	1.10	9.6	8.7	彰化銀行	50.00	57.30	1.15	7.0	6.2
高雄地所	20.00	17.00	0.85	9.0	10.0	台湾興業	50.00	56.30	1.13	7.0	6.2
台湾ゼニスパイプ	50.00	49.30	0.99	9.0	9.1	東光興業	25.00	33.50	1.34	7.0	6.2
台湾土地建物	50.00	49.20	0.98	9.0	9.0	商工銀行	50.00	59.00	1.18	7.0	5.9
花蓮港木材	50.00	51.50	1.03	9.0	8.7	台湾畜産興業	37.50	50.00	1.33	7.0	5.2
台湾鉄工所	50.00	73.80	1.48	9.0	6.1	台湾銀行	100.00	135.90	1.36	7.0	5.1
台湾製麻	25.00	40.00	1.60	9.0	5.6	台湾貯蓄銀行	12.50	22.00	1.76	7.0	4.0
大日本製糖	50.00	82.00	1.64	9.0	5.5	新高軌道	20.50	35.00	1.71	6.8	8.2
南邦交通	50.00	46.30	0.93	8.0	8.6	台湾肥料	50.00	49.00	0.98	6.0	6.1
高砂麦酒	50.00	65.00	1.30	8.0	8.0	台湾合同鳳梨	50.00	48.70	0.97	6.0	6.1
台湾勸業無尽	15.00	26.30	1.75	8.0	8.0	台湾拓殖	50.00	53.00	1.06	6.0	5.6
基隆炭砒	50.00	50.80	1.02	8.0	7.8	台北中央市場	20.00	25.50	1.28	6.0	4.7
東海自動車	17.50	18.50	1.06	8.0	7.5	台湾瓦斯	37.50	49.50	1.32	6.0	4.5
台湾窯業	50.00	56.00	1.12	8.0	7.1	台湾倉庫	50.00	41.50	0.83	5.0	6.0
東部電気	30.00	34.00	1.13	8.0	7.0	台湾化成	50.00	43.00	0.86	5.0	5.8
台湾繊維工業	50.00	58.50	1.17	8.0	6.8	日本拓殖	37.50	33.50	0.89	5.0	5.5
塩水港製糖	50.00	61.70	1.23	8.0	6.5	大成火災海上	12.50	17.60	1.41	5.0	3.5
台湾バルブ工業	25.00	31.00	1.24	8.0	6.4	華南銀行	37.50	35.50	0.95	4.0	4.2
東光	40.00	50.00	1.25	8.0	6.4	台陽鉱業	50.00	38.30	0.77	3.0	3.9
海南製粉	22.50	29.30	1.30	8.0	6.1	台湾劇場	20.00	14.00	0.70	2.5	3.5

出典) 台湾總督府農商局『台湾商業統計』第22次, 1944年, 58-61ページより作成。

11) ただし、東部電気1943年5月末、台東製糖は6月末、高雄地所、東海自動車、台湾倉庫は9月末、東光は10月末、台湾織物、台湾軌道、新高軌道、台湾化成は11月末のデータである。

あった会社は、明治製糖株式会社、台湾製糖株式会社、台湾炭業株式会社、台湾軌道株式会社、台湾煉瓦株式会社、台湾製紙株式会社、台南製麻株式会社の9社であり、何れも植民地期の台湾を代表する有力企業であった。反面で5.0%未満の配当率であったのは株式会社華南銀行、台陽鉱業株式会社、台湾劇場株式会社のわずか3社に過ぎない。これら主要58社の平均株式配当率を算出すると7.9%となる。台湾企業でも有力企業に限定された58社の配当率であるが、一般的に見れば高い配当性向を示すものと言って良い。ほぼ同時期の1942年の日本本国における株式配当率を三菱経済研究所編『本邦事業成績分析』を用いて比較してみると、同書に採録された日本本国の主要企業324社の平均配当率は8.2%となっている¹²⁾。もちろん、採録企業数や企業規模、業種などデータ特性が異なるため単純に比較することはできないが、植民地期台湾の主要企業の株式配当率は同時期の日本本国の主要企業の株式配当率にほぼ拮抗する水準にあったことを、とりあえずこの比較から確認しておきたい¹³⁾。日本本国の株式配当率の変化を見ると、1930年代の初期は5%台で推移するが、1934年に6.6%、35年に7.8%と増加し、36年に8.1%と上昇した後は、8%台で推移している¹⁴⁾。さらに他の植民地企業の株式配当率を見てみると、朝鮮の主要企業89社の1941年上期の平均配当率は6.4%、同年下期の配当率は6.2%となっている¹⁵⁾。その前年の1940年では5.9%であった。また、満洲の主要企業199社の1941年における平均株式配当率は4.7%であった¹⁶⁾。入手できる同データで見ると、1937年が5.7%、38年が6.3%、39年が6.2%、1940年が5.5%であった。1941年の4.7%の配当率はこれらの年次で最も低い配当性向であったと言えるが、最も高い年次でも1938年の6.3%である。また、満洲に関しては大連商工会議所の調査とは別に、満洲興業銀行総務部による調査データもある。これによれば1941年の満洲における主要事業会社231社の平均株式配当率は4.5%となっている¹⁷⁾。満洲興業銀行のデータで見ると、1939年が5.5%、1940年が4.9%、41年が4.5%、42年が4.5%となり、4%～5%台で推移していたことが分かる。これら台湾、朝鮮、満洲の各植民地における平均的な株式配当率を比較すると、本稿で利用した資料データによる限りでは台湾企業の配当率は相対的に高いことが分かる。ただし、すでに述べたように、利用資料によるデータ特性が異なるため、各植民地における平均株式配当率の差異やこうした差異が生じた理由

12) 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析』昭和17年下期、1943年9月。

13) 『本邦事業成績分析』に採録された1942年における調査対象企業324社の業種別構成を示しておく、金融業として普通銀行・貯蓄銀行が34社、信託会社が8社、取引所・証券業が13社、商業が11社、運輸・倉庫業が30社、繊維工業が22社、窯業が18社、化学工業が61社、機械工業が46社、金属工業が19社、食品工業が16社、その他製造業が9社、鉱業が17社、ガス業が5社、その他産業が15社となっている。採録されたこれらの企業は、日本本国におけるそれぞれの業種における主要企業と見て良い。

14) 前掲、『本邦事業成績分析』各年版。

15) 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績附分析比率』昭和16年版、1942年10月。

16) 大連商工会議所調査部編『満洲事業成績分析』第5回、1943年8月。

17) 満洲興業銀行総務部編『満洲事業会社成績分析』康德9年度版、1944年8月。

表 16 台湾の主要企業における株価指数 (1943年12月末)

会社名	払込金額 (円)	株 価 (円)	株価 指数	配当率 (%)	投資 収益率 (%)	会社名	払込金額 (円)	株 価 (円)	株価 指数 (%)	配当率 (%)	投資 収益率 (%)
打狗土地	15.00	70.00	4.67	17.0	3.6	商工銀行	50.00	59.00	1.18	7.0	5.9
台南製麻	25.00	57.50	2.30	10.0	4.3	台湾繊維工業	50.00	58.50	1.17	8.0	6.8
台湾電化	25.00	57.00	2.28	8.0	3.5	彰化銀行	50.00	57.30	1.15	7.0	6.2
台湾織物	50.00	100.00	2.00	20.0	10.0	東部電気	30.00	34.00	1.13	8.0	7.0
台東製糖	50.00	98.00	1.96	8.0	4.0	台湾興業	50.00	56.30	1.13	7.0	6.2
台湾製糖	50.00	96.00	1.92	11.0	5.7	台湾窯業	50.00	56.00	1.12	8.0	7.1
明治製糖	50.00	95.00	1.90	11.0	5.7	台湾爆竹	50.00	55.00	1.10	9.6	8.7
台湾貯蓄銀行	12.50	22.00	1.76	7.0	4.0	台湾拓殖	50.00	53.00	1.06	6.0	5.6
台湾勸業無尽	15.00	26.30	1.75	8.0	8.0	東海自動車	17.50	18.50	1.06	8.0	7.5
新高軌道	20.50	35.00	1.71	6.8	8.2	大正醤油	15.00	15.50	1.03	7.0	6.4
大日本製糖	50.00	82.00	1.64	9.0	5.5	花蓮港木材	50.00	51.50	1.03	9.0	8.7
台湾製麻	25.00	40.00	1.60	9.0	5.6	基隆炭砒	50.00	50.80	1.02	8.0	7.8
台湾鉄工所	50.00	73.80	1.48	9.0	6.1	台湾精機工業	50.00	50.50	1.01	7.0	6.9
台湾煉瓦	50.00	72.00	1.44	10.0	6.9	台湾畜産	12.50	12.50	1.00	7.0	7.0
台湾製紙	50.00	72.00	1.44	10.0	6.9	台湾ゼニスパイプ	50.00	49.30	0.99	9.0	9.1
大成火災海上	12.50	17.60	1.41	5.0	3.5	台湾土地建物	50.00	49.20	0.98	9.0	9.0
台湾軌道	20.00	27.40	1.37	10.0	7.0	台北州自動車	25.00	24.50	0.98	7.0	7.1
台湾銀行	100.00	135.90	1.36	7.0	5.1	台湾肥料	50.00	49.00	0.98	6.0	6.1
東光興業	25.00	33.50	1.34	7.0	6.2	台湾合同鳳梨	50.00	48.70	0.97	6.0	6.1
台湾畜産興業	37.50	50.00	1.33	7.0	5.2	華南銀行	37.50	35.50	0.95	4.0	4.2
台湾瓦斯	37.50	49.50	1.32	6.0	4.5	台湾製塩	50.00	47.00	0.94	7.0	6.4
海南製粉	22.50	29.30	1.30	8.0	6.1	南邦交通	50.00	46.30	0.93	8.0	8.6
高砂麦酒	50.00	65.00	1.30	8.0	8.0	台湾交通	50.00	45.80	0.92	7.0	7.6
台湾電力	50.00	64.50	1.29	7.0	7.1	日本拓殖	37.50	33.50	0.89	5.0	5.5
台北中央市場	20.00	25.50	1.28	6.0	4.7	台湾化成	50.00	43.00	0.86	5.0	5.8
台湾炭業	15.00	18.80	1.25	10.0	7.9	高雄地所	20.00	17.00	0.85	9.0	10.0
東光	40.00	50.00	1.25	8.0	6.4	台湾倉庫	50.00	41.50	0.83	5.0	6.0
台湾バルブ工業	25.00	31.00	1.24	8.0	6.4	台陽鋳業	50.00	38.30	0.77	3.0	3.9
塩水港製糖	50.00	61.70	1.23	8.0	6.5	台湾劇場	20.00	14.00	0.70	2.5	3.5

出典) 台湾総督府農商局『台湾商業統計』第22次, 1944年, 58-61ページより作成。

については、より踏み込んだ各植民地企業の財務データの検討が必要となる。

表 16は株式配当率で配列した表 15のデータを株価指数に着目して配列し直したものである。株式投資を行う投資家や株式を保有する株主の期待する収益には、表 15で検討した株式配当によるインカムゲインのみならず、株式価格上昇によるキャピタルゲインも同時に存在したと考えることができる。しかし、実際的に個別企業の株式売買により発生するキャピタルゲインの比率を算定することは技術的に不可能であるので、表 16ではその代理変数として株価指数を利用した。表 16で示した株価指数とは、1株当りの払込金額と株式価格の比率を意味する。額面払込済の株式の場合、株式額面と実際の株主による株式取得価格は異なると想定されるが、株式価値と株価の乖離を計る指標として、ここではとりあえず株価指数を利用する。表 16に掲出した58社全体の平均株価指数は1.32であった。平均株式価格は48円26銭となるが、それぞれ株式の額面価格や払込率が異なるため、これ自体に意味はない。これら58社について見てみると、株価指数が4.67と最も高い会社は打狗土地株式会社であった。同社株式は額面50円のうち払込金額は15円で払込30%に止まるが、株式価格は70円であった。次いで高いのが指

数2.30の台南製麻株式会社であり、払込金額25円（額面50円）に対しその株式価格は57円50銭となっている。逆に最も株価指数が低いのは払込金額20円（額面50円）に対し株価が14円と払込資本金額を大幅に下回った台湾劇場株式会社であり、株価指数は0.70となっている。これに次いで低いのは台陽鉱業株式会社であった。同社は1918年6月に台湾有数の資産家である顔欽賢により基隆市に設立され、1943年時点で公称資本金額1000万円、払込資本金額400万円の石炭採掘企業であった。その企業規模から見て、同社は基隆炭硯株式会社と並び植民地期台湾を代表する鉱業会社であった。しかし、表16で見る限り同社の株価は低迷しており、払込金額を下回る38円30銭で、指数は0.77となっている。同表に掲出した58社についてみると、株式価格が払込資本金額を上回った会社、すなわち株価指数が1.00を超えた会社は42社で、全体の72.4%を占める。逆に株価指数が1.00を下回る会社も15社あり、全体の25.9%に該当する。

こうした株式価格の変動を規定する主要な要因として株式の配当利回りを想定することができる。そこで株式配当率で配列した表15と株価指数で配列した表16を対比して検討してみたい。表15に示した株式配当率10.0%以上の9社について、表16で株価指数を見てみると、そのうち台湾織物、打狗土地、明治製糖、台湾製糖、台南製麻の各株式会社5社は株価指数上位10社に含まれ、株式配当率が最も高い20.0%であった台湾織物株式会社の株価指数が2.00で第4位であった。また株式配当率が17.0%で第2位の打狗土地株式会社が株価指数4.67と突出した第1位、株式配当率11.0%で第3位に該当する台湾製糖株式会社の株価指数が1.92と第6位、同じく株式配当率第3位の明治製糖株式会社が株価指数1.90で第7位、また株式配当率10.0%で第5位に該当する台南製麻株式会社の株価指数は2.30と第2位に位置した。これら5社については株式価格と株式配当率の間に明らかな相関性を指摘できる。台南製麻と並び株式配当率10.0%で全体の第5位に位置する会社について見てみると、台湾煉瓦株式会社と台湾製紙株式会社の株価指数が同じ1.44を示して第14位となり、台湾軌道株式会社が株価指数1.37で第17位、最も株価指数が低い台湾炭業株式会社でも株価指数1.25で全体の26位に位置している。ここから株式配当率の高い会社に関しては、その配当性向と株式価格の間には高い相関性を確認できる。他方で株価指数が1.00を下回る会社、つまり株式の市場価格が払込金額を割り込んでいる15社についてその株式配当率を見てみる。これら15社のうち、高雄地所株式会社、台湾ゼニスパイプ株式会社、台湾土地建物株式会社の3社は株式配当率が9.0%であり、配当性向は必ずしも低くない。また、南方交通株式会社も株式配当率が8.0%と平均配当率の7.9%を超えている。しかし、これら4社以外の11社は何れも平均配当率を下回る配当性向であり、株式配当率6.0%以下の12社のなかに株価指数1.00未満の会社が8社含まれている。このように検討してみると、株価指数が低位な会社においても、その株式価格と株式配当率の間には一定の相関性が存在したと指摘することができよう。ただし、表16に掲出した会社の株式配当率は、台湾倉庫株式会社や台湾化成株式会社など5.0%以下の企業を例外として総体的に高い水準にあったと考えられる。したがって、株式の配当性向と株式価格との一般的な相関性を指摘する

表 17 台湾の主要企業の投資収益率 (1943年12月末)

会社名	配当率 (%)	投資収益率 (%)	会社名	配当率 (%)	投資収益率 (%)
台湾織物	20.0	10.0	東光興業	7.0	6.2
高雄地	9.0	10.0	彰化銀行	7.0	6.2
台湾ゼニスパイプ	9.0	9.1	台湾興業	7.0	6.2
台湾土地建物	9.0	9.0	台湾鉄工所	9.0	6.1
台湾爆竹	9.6	8.7	海南製粉	8.0	6.1
花蓮港木材	9.0	8.7	台湾肥料	6.0	6.1
南邦交通	8.0	8.6	台湾合同鳳梨	6.0	6.1
新高軌道	6.8	8.2	台湾倉庫	5.0	6.0
台湾勸業無尽	8.0	8.0	商工銀行	7.0	5.9
高砂麦酒	8.0	8.0	台湾化成	5.0	5.8
台湾炭業	10.0	7.9	台湾製糖	11.0	5.7
基隆炭砒	8.0	7.8	明治製糖	11.0	5.7
台湾交通	7.0	7.6	台湾製麻	9.0	5.6
東海自動車	8.0	7.5	台湾拓殖	6.0	5.6
台湾電力	7.0	7.1	大日本製糖	9.0	5.5
台湾窯業	8.0	7.1	日本拓殖	5.0	5.5
台北州自動車	7.0	7.1	台湾畜産興業	7.0	5.2
台湾軌道	10.0	7.0	台湾銀行	7.0	5.1
東部電気	8.0	7.0	台北中央市場	6.0	4.7
台湾畜産	7.0	7.0	台湾瓦斯	6.0	4.5
台湾煉瓦	10.0	6.9	台南製麻	10.0	4.3
台湾製紙	10.0	6.9	華南銀行	4.0	4.2
台湾精機工業	7.0	6.9	台東製糖	8.0	4.0
台湾繊維工業	8.0	6.8	台湾貯蓄銀行	7.0	4.0
塩水港製糖	8.0	6.5	台陽鉱業	3.0	3.9
東光	8.0	6.4	打狗土地	17.0	3.6
台湾バルブ工業	8.0	6.4	台湾電化	8.0	3.5
大正醬油	7.0	6.4	大成火災海上	5.0	3.5
台湾製塩	7.0	6.4	台湾劇場	2.5	3.5

出典) 台湾総督府農商局『台湾商業統計』第22次, 1944年, 58-61ページより作成。

のみでは十分ではない。むしろ、一定水準の株式配当性向を示しながら、株式価格が払込金額を下回る状況がなぜ生じていたか、この点を検討する必要性が本稿の分析を通じて明らかになった。台湾植民地企業の経営活動により内在して、その検討を行うことは次稿の課題である。

株式投資を行う投資家にとって投資誘因は、当該株式の将来価格予想に基づくキャピタルゲインと株式配当として投資した会社の利益金配分であるインカムゲインが主要なものと考えることができる。期待収益に規定される投資行動を定量的に検討することは困難であるので、ここでは株式投資額と配当金額の比率をひとまず投資収益率として算出し、植民地期の台湾企業の投資誘因について検討してみたい。

表 17はこれまで検討してきた台湾の主要企業58社の投資収益率を算出し、上位企業から配列したものである。算出方法は各社の株式額面金額に配当率を乗じて配当金額を算出し、この配当金額を取得するために必要な投資金額、すなわち各社の株式価格で除した比率である。これによりインカムゲインに限定されるが投資効率が示される。こうした投資効率の水準は台湾企業に対する投資家の重要な投資判断の根拠、すなわち投資誘因となったであろうとする想定

である。投資収益率は配当率と株式価格が変数となり、当然ながら株式取得可能価格、すなわち株式の市場価格が安価な会社の収益率が高水準を示す傾向があることをあらかじめ指摘しておきたい。

表 17に掲出した58社の平均投資収益率は6.4%であった。最も投資収益率が高く投資効率が良い会社は20.0%の最も高い株式配当率を示した台湾織物株式会社であった。台湾織物は額面50円全額払込の株式価格が100円であり株価指数も第4位と高い。相対的に株価水準が高いにもかかわらず配当率20.0%の突出した配当率が結果として同社の投資収益率を高めており、投資誘因の高い企業となっている。ちなみに台湾織物は1920年3月に台北市に設立され、株式会社櫻井鋳鋼所、物品販売の櫻井組、大正醤油株式会社などいくつもの会社を兼営する植民地期台湾の有力企業家の一人であった櫻井貞次郎が経営に携わった会社の一つである。しかし、この台湾織物は例外的な存在であり、台湾織物と同じ投資収益率10.0%の高雄地所株式会社、また9.1%の台湾ゼニスパイプ株式会社、台湾土地建物株式会社の上位の3社は配当率が9.0%と高い反面でいずれも株価指数が1.00以下で払込金額を株価が下回る、相対的に安価な株式価格の会社であった。これらに続く株価指数1.10の台湾爆竹株式会社、1.03の花蓮港木材株式会社、0.93の南邦交通株式会社もほぼ同様の特徴を示した会社と言って良い。この反面で台湾織物に次ぐ17.0%の高配当率であった打狗土地株式会社は、配当性向は著しく高いと同時に株価も高く、株価指数は58社のうちで最も大きい4.67と突出していた。そのため同社は高い配当収益が得られるもののそのための投資コストも大きく、結果として投資収益率が3.6%と低位な、投資効率の悪い会社となっていた。同様の特徴は株式配当率10.0%の台南製麻株式会社にも示され、同社の投資収益率は下位の4.3%となっている。株式配当率11.0%の明治製糖株式会社や台湾製糖株式会社など台湾を代表する有力製糖会社もまた高い株価指数に規定されて、投資家から見ると相対的に高価な会社であったことが分かる。

すでに株主構成の項において、主に株主の地域分布を中心に検討したように、台湾企業の株式の過半数は日本本国に在住する株主により保有されていた。これら日本に在住した株主は何を目的に台湾企業の株式に投資をしたのか、これら株主の投資行動にこうした台湾企業の株式指標はどのように影響し、どのような誘因となっていたのか。こうした問題は近代日本の植民地投資、言い換えれば資本輸出活動の意義を考察する際に、看過し得ない課題である。本稿はそのための端緒として、主にマクロ的な視点から数量的分析を加えてきた。この結果、そうした課題があらためて明らかになったと考えているが、同時にその解明のためには、資料的限界はあるが、より内在的に台湾企業の株主構成に立ち入って分析を加えると共に日本本国や朝鮮、満洲などの植民地企業および株式市場に対する比較検討が不可欠であることもまた明らかになった。次の課題としたい。

おわりに

本稿の課題は、植民地期台湾企業の株主構成と財務構造を検討することを通じて、日本本国から植民地台湾へ資本輸出が行なわれた経済的背景の一端をマクロ的な視角から数量的分析を加えて明らかにすることにあった。より具体的には、植民地期の台湾企業の株主構成や財務データを検討することを通じて、台湾企業に内在した特質を示すことであった。こうした課題が十分に達成されたとは言えないが、本稿における検討結果を提示することで小括としたい。

植民地期台湾の企業構成は、1914年から42年までのほぼ30年間で会社数では11.2倍、払込資本金総額では8.7倍に膨張していた。商業および工業部門会社がその80%以上を占めたが、払込資本金総額では62%を工業部門が占有し一極集中構造が形成されていた。地域別では会社数・払込資本金総額ともに台北州に集中化が進んでいた。

役員構成では、日本人が筆頭役員にある日本系会社と台湾人が筆頭役員に就任する台湾系会社が会社数ではほぼ拮抗していた。しかし、払込資本金総額で見ると日本系会社がその88.1%を占めていた。また、1938年の公称資本金100万円以上の株式会社74社の株主総数5万665名のうち、71.8%は日本在住の株主であり、台湾在住の株主は27.7%であった。全体的な特質としては、会社規模が大きい企業に日本在住株主のシェアが高く、会社規模が縮小するにつれ台湾在住株主の比率が高まる傾向にあった。これを発行済株式の所有シェアで見ると、日本在住株主が63.5%、台湾在住株主が35.5%であった。この63.5%に該当する払込資本金額が日本から台湾企業への直接投資額、35.5%に該当する払込資本金額が台湾における経済活動を通じた自己資本蓄積額と見ることができる。

台湾企業構成を検討すると、その会社清算率の高さを指摘できる。営業年数で見ると1939年に存在した株式会社648社のうち29.0%は開業1～2年の会社であり、全体の70.5%に該当する457社は営業継続10年以下の会社であった。言い換えれば、経営を11年以上維持した株式会社は29.5%に過ぎない。こうした台湾企業の経営基盤の脆弱性の要因はその自己資本基盤を構成する株主出資水準の低位性に強く規定されていた。1930年代以降に限定してその経営実態を検討すると、1930年代以降40年代にかけて台湾企業の収益性は総体的に確保されていた。これを反映して台湾企業全体の株主配当率（配当金総額/払込資本金総額）も相対的に高水準であった。他方、負債である株式会社の社債残高を見ると、1930年代の社債依存率は低下傾向を示し、おおむね社内留保である平均積立金額が平均社債残高を上回る状態を維持している。ただし、配当率を株式会社の1株当りの平均配当率で見ると押し並べて3%台で推移し、特に1930年代後半期の高い資本利益率と内部留保金の蓄積を反映した配当性向を示していない。会社全体の配当率と株式会社の1株当りの平均配当率に生じたギャップは企業規模による配当性向の差異が反映したものである。大企業の高い配当率は配当金総額を肥大させ台湾企業全

体の配当率を高める方向に機能した。他方で小・零細規模企業は配当率が低位であり、このことが1株当りの平均配当率を結果として引き下げていたと推測される。仮にこの推測が当たっているとすれば、このことは単に配当率の差異にとどまらず、全体としては安定的な収益性を確保していたかに見える台湾企業において、会社規模に相関的な利潤率格差が存在したことを推定できる。台湾企業構成における2極化構造の存在である。

しかし、中小・零細規模の企業を包含した企業構造全体の分析は資料的制約から不可能であるため、台湾の主要企業に限定してその株式指標について検討すると、台湾における主要58社の平均株式配当率は7.9%であった。この配当率は同時期の日本本国の配当率にほぼ拮抗する水準にあり、相対的に高い配当性向を示していた。朝鮮や満洲など他の植民地企業に比較しても相対的に高水準であったことも確認できる。また、株式価格を検討する指標として株価指数を算出すると、主要台湾企業の平均株価指数は1.32であった。一般に株式価格を規定する要因として配当利回りを想定できるが、台湾企業においてもその配当率と株式価格の間の相関性を確認できる。ただし、株式投資を行う投資家にとって重要な指標は、株式配当率それ自体ではなく投資資金の効率性である。そのため投資効率を示す変数として投資収益率を算出すると、主要台湾企業の平均投資収益率は6.4%であった。

このようなマクロ的視角から数量的分析を加えた結果、植民地期における主要な台湾企業の収益状況と株式投資についてある程度の概観が可能となった。その反面で台湾企業に対する投資行動や日本本国からの資本輸出の誘因の解明には、個別企業により内在した検討と日本本国や他の植民地企業の株式市場における特質の検討が不可欠であるといった課題もまた同時に本稿の検討を通じて明らかになった。こうした課題については次稿で作業を進めたい。