

論 文

植民地期朝鮮の会社収益性

須 永 徳 武[†]

要 旨

本論では、植民地期の朝鮮で事業活動を展開した朝鮮会社の収益性を、日本本国で事業活動を行った日本会社と対比して検討を加えた。これまで利潤率格差の存在が資本輸出の前提と考えられてきた。この前提は、戦前期日本の植民地投資に適用可能であるか、朝鮮会社の収益性を日本会社と具体的に対比検討することで再検証した。朝鮮会社のROEは日本会社をやや上回るが、ROAで比較すると、逆に朝鮮会社は日本会社をやや下回った。総資本の収益性では、日本会社は朝鮮会社の利潤率を超える良好な収益性を実現し、利潤率の部門間不均等も安定的であった。また、1株当たり利益も朝鮮会社は日本会社を下回っていた。このように朝鮮会社と日本会社のROE、ROA、1株当たり利益を具体的に検討すると、植民地への資本輸出であった朝鮮会社の利潤率と投資本国の日本会社の利潤率の間に明確な利潤率格差は存在していなかった。

1. 朝鮮企業史研究の現状

1904年8月に第一次日韓協約が締結され、目賀田種太郎が財政顧問に就任すると、日系通貨である第一銀行券の無制限流通を認めると共に貨幣整理を進め、日本による金融の支配の拡大が図られた。翌05年11月には第二次日韓協約が締結され、06年2月に伊藤博文を統監とする統監府が設置された。統監府を設置した日本は、租税制度の改変や農工銀行条例を公布し、その経済的支配を強める。さらに1907年7月の第三次日韓協約締結により統監の内政統治権が確立すると、09年10月に中央銀行として韓国銀行を設立する。こうした三次にわたる日韓協約締結の過程を通じて段階的に韓国支配を強めた日本は、1910年8月22日に「韓国併合に関する条約」を締結した。これにより新たに統治機関として朝鮮総督府が設置され、統監の寺内正毅が初代総督に就任して、大韓帝国は完全な意味で日本の植民地とされた。

この韓国併合直後の10年12月29日に制令第13号として会社令が公布され、翌11年1月から施行される。朝鮮において公布・施行されたこの会社令は特異な会社法制であり、その第1条で

[†] 立教大学経済学部教授

は会社設立に際して朝鮮総督の許可が必要と定められた。これまでの会社令研究では朝鮮人による会社設立を抑制し、圧殺する目的が強調されてきた¹⁾。しかし、この第1条に規定された朝鮮総督の許可制は朝鮮人のみならず日本人および外国人も対象とするもので、朝鮮以外で設立された会社でも、朝鮮に本・支店を設立する場合には朝鮮総督の許可を必要とすることが第2条で規定されていた。さらにそうした会社が朝鮮での事業を主目的にする場合は、第3条において朝鮮に本・支店を設置することが義務付けられていた。加えて第5条は、この会社令に違反した場合には、事業停止・禁止、支店閉鎖、会社解散を命令する権限が朝鮮総督に付与されていた。こうした点からみれば会社令は、朝鮮人による会社設立の抑圧と言うより新たに獲得した植民地朝鮮に対する投資を法的に規制する目的で制定されたと考えることができる。実際に、朝鮮総督に会社設立に関して強い許認可権を与える会社令は、その公布直後から日本本国においてもさまざまな反対論が噴出し、公布からわずか10年後の斉藤実総督期の1920年4月1日に廃止されている。会社令が公布された併合以降の朝鮮投資は確かに低位な水準で推移したが、この主たる要因は日露戦後の不況にあり、会社令の影響は限定的であった。実際に会社令が施行された期中の1916年以降に朝鮮投資は拡大し、朝鮮における会社設立数も増大する。この転換は明らかに日本本国における第一次大戦ブームの開始に起因するものであり、朝鮮投資の動向を規定した主たる要因は景気変動であったと言って良い。

併合直後から朝鮮には会社令という特異な会社法制が施行されたが、植民地期を通して朝鮮には民族資本系、日本資本系を問わず多数の会社が設立された。これら個々の会社に関しては、すでに東洋拓殖株式会社をはじめとして多くの個別研究が提示されている。その代表的な研究についてのみ紹介すると、朝鮮窒素肥料株式会社の分析を含む姜在彦編『朝鮮における日窒コンツェルン』、大塩武『日窒コンツェルンの研究』²⁾、拓殖事業のみならず朝鮮・満洲などへ多角的な事業投資を行った東洋拓殖株式会社については、河合和男・金早雪・羽鳥敬彦・松永達『国策会社・東拓の研究』や黒瀬郁二『東洋拓殖会社—日本帝国主義とアジア太平洋』などをあげることができる³⁾。また、植民地期の朝鮮において最大の民族資本に成長した京城紡織株式会社とその創業者であった金性洙を対象に韓国資本主義の源流を検討したカーター・J・エッカート『日本帝国の申し子—高敞の金一族と韓国資本主義の植民地起源 1876-1945』やそれまで簡略な『朝鮮銀行略史』しか通史の存在しなかった朝鮮銀行について本格的かつ多面的に検討を加えた朝鮮銀行史研究会編『朝鮮銀行史』なども朝鮮企業史研究にとって重要な

1) 小林英夫「朝鮮会社令研究—その実施状況を中心に—」『駒沢大学経済学論集』第21巻第3号、1990年2月、小林英夫編『植民地への企業進出—朝鮮会社令の分析—』柏書房、1994年、許粹烈『植民地朝鮮の開発と民衆—植民地近代化論、収奪論の超克』明石書店、2008年。

2) 姜在彦編『朝鮮における日窒コンツェルン』不二出版、1985年、大塩武『日窒コンツェルンの研究』日本経済評論社、1989年。

3) 河合和男・金早雪・羽鳥敬彦・松永達『国策会社・東拓の研究』不二出版、2000年、黒瀬郁二『東洋拓殖会社—日本帝国主義とアジア太平洋』日本経済評論社、2003年。

成果である⁴⁾。さらに朝鮮鉄道株式会社を対象にした矢島桂の一連の研究や朝鮮重工業株式会社を対象とする裴錫満、朝鮮勸農株式会社を対象とする金明洙、朝鮮郵船株式会社を対象とする松浦章、朝鮮皮革株式会社を対象とする蔣允杰などのモノグラフも優れた成果と言える⁵⁾。また、植民地期朝鮮の会社制度を検討した李明輝の研究もユニークな研究成果として特筆されよう⁶⁾。

このように植民地期朝鮮で事業展開した個別企業に関する研究には一定の蓄積が存在する。その一方で植民地朝鮮に対する資本輸出についても、山本有造、堀和生、金洛年などの優れたマクロ的研究がすでに存在する⁷⁾。しかし、これらのマクロ的研究の目的は、資本収支推計を作成し、資本輸出の投資チャネルや時期的特質を数量的に明らかにすることにあり、輸出資本の実体化、言い換えれば企業構造それ自体を対象とするものではない⁸⁾。

このように植民地期朝鮮の企業史研究を概観すると、民族資本系、日本資本系を問わず多数の会社が設立されたにもかかわらず、それが全体としてどのような企業構造を形成し、その特質はどのようなものであったか、こうした基礎的な認識は未だ定まっていない状況にある⁹⁾。そうしたなかで許粹烈がGHQ/SCAP（連合国最高司令官総司令部）文書や『朝鮮銀行会社組合要録』などを用いて朝鮮企業の集計データを作成・提示した。しかし、それらは業種・資本系統・民族別に括られた簡略な集計データであるため、朝鮮企業構造の基礎的な認識形成に大きく寄与したとは言い難い¹⁰⁾。また、朝鮮企業の全体的構造に関して木村健二および幸野保典による研究がある¹¹⁾。ここでは会社令施行前の1905年から同令が廃止される1920年4月までの

4) カーター・J・エッカート『日本帝国の申し子—高敞の金一族と韓国資本主義の植民地起源1876-1945』草思社、2004年、朝鮮銀行史研究会編『朝鮮銀行史』東洋経済新報社、1987年。

5) 矢島桂「植民地期朝鮮への鉄道投資の基本性格に関する一考察—1923年朝鮮鉄道会社の成立を中心に」『経営史学』第44巻第2号、2009年9月、矢島桂「戦間期朝鮮における鉄道金融の展開：朝鮮鉄道会社の社債発行を中心に」『社会経済史学』第78巻第1号、2012年5月、裴錫満「日中戦争期朝鮮重工業株式会社の設立と経営」『朝鮮史研究会論文集』第44集、緑蔭書房、2006年10月、金明洙「植民地期における在朝日本人の企業経営—朝鮮勸農株式会社の経営変動と賀田家を中心に」『経営史学』第44巻第3号、2009年12月、松浦章「朝鮮郵船会社と朝鮮半島沿海の航運」『関西大学文学論集』、第63巻第2号、2013年9月、29-47頁、蔣允杰「一九一〇年代朝鮮における軍需皮革工業の展開：朝鮮皮革株式会社を対象として」『朝鮮史研究会論文集』第54集、緑蔭書房、2016年10月。

6) 李明輝「植民地朝鮮の株式会社制度」『東亜経済研究』（山口大学）、第60巻第3号、2001年12月。

7) 山本有造『日本植民地経済史研究』名古屋大学出版会、1992年、堀和生『朝鮮工業化の史的分析』有斐閣、1995年、金洛年『日本帝国主義下の朝鮮経済』東京大学出版会、2002年。

8) ただし、堀和生の前掲書には、朝鮮産業、電力事業、日窒コンツェルンなどの分析が含まれる。

9) 例えば満洲については鈴木邦夫編著『満洲企業史研究』日本経済評論社、2007年、台湾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）などで、こうした基礎的な認識はある程度定まっていると考えられる。

10) 前掲『植民地朝鮮の開発と民衆—植民地近代化論、収奪論の超克』、144-158、187-192ページ。

11) 前掲『植民地への企業進出—朝鮮会社令の分析—』、第二部「会社令の実施と会社設立主体」、第三

期間に設立された会社がほぼ網羅的に掲出され、その特質が会社形態、設立地域、業種、民族などの観点から詳細に検討されている。この研究は1994年に公開された小林英夫編『植民地への企業進出—朝鮮会社令の分析—』に所収されたものであるが、管見の限り、植民地期朝鮮の企業構造総体を対象とした研究でこれを超える分析は今なお見出し得ない。但し、この木村・幸野による分析は、あくまで朝鮮会社令研究の一環として行われたものであるため、その分析対象時期が韓国併合以前の1905年から会社令が廃止される1920年4月に限定される。そのため掲出された会社データ数は750社程度に止まる。しかし、1940年の時点で朝鮮に確認できる会社数は5,700社を超える¹²⁾。この点で木村・幸野研究もまた植民地期の朝鮮企業構造に関する基礎認識を提供するには不十分である。このように植民地期朝鮮の企業構造とその特質を明らかにするという課題は依然として残されている¹³⁾。

2. 課題と方法

植民地朝鮮には多数の会社が設立され、事業活動を展開した。本論ではそれらの会社の収益性について検討する。別稿の「満洲投資は儲かったか？」において、満洲についてはすでに検討を加えたが、その際に用いた分析方法に準じて本論も検討を進める¹⁴⁾。その意味で本論は満洲に関する別稿の続編に当たる。したがって問題意識や分析方法は満洲に関する別稿とほぼ同様であるが、その要点について簡単に確認しておく。

植民地への企業進出は、これまで一般に帝国主義のコンテクストから資本輸出の類型として論じられてきた。その古典的かつ代表的な見解としてはJ. A. ホブソン、ヒルファーディング、レーニンの議論をあげることができる。これらの見解においては、帝国主義に対する認識に差異はあるものの、資本輸出の要因として利潤率格差を指摘する点は共通する¹⁵⁾。ただし、この場合の利潤率とは平均利潤率ではなく、直接投資による産業別利潤率あるいは個別企業利潤率である。戦前期の日本は、植民地帝国として台湾、朝鮮、満洲などに巨額な資本輸出を展開した。古典の見解に準ずれば、これらの資本輸出、本論に即して言い換えれば、植民地への企業進出の誘因は日本本国との利潤率格差の存在となる。それが明示的であるか否かは別として、これまで日本帝国主義史のコンテクストで進められた研究でも、その多くでヒルファーディン

部「会社データ」。

12) 中村資良編『朝鮮銀行会社組合要録』東亜経済時報社、1940年。

13) 日本植民地経済史研究におけるこの課題の優先度は高いが、膨大なデータ処理作業が必要になる。別稿を期したい。

14) 須永徳武「満洲投資は儲かったか？」『立教経済学研究』第72巻第4号、2019年3月。

15) 例えば、J. A. ホブソン『帝国主義論 上巻』岩波文庫、1951年、102ページ、R. ヒルファーディング『金融資本論』大月書店、1961年、462ページ、レーニン「資本主義の最高の段階としての帝国主義」(『レーニン全集』第22巻、大月書店、1957年)、277-278ページ。

グやレーニンの資本輸出論がアプリアリな前提とされてきた。そのため資本輸出の誘因とされた利潤率格差について、直接投資であれ間接投資であれ、これまで具体的に検証されてこなかった。本論の課題は、朝鮮会社を事例として、この利潤率格差を具体的に検証することにある。

本論の検証の前提は以下の3点である。①マクロとミクロの中間的なメゾスコピック領域に朝鮮会社を指定し、それらを個別企業レベルで検討する。朝鮮進出を企図する会社が投資判断を下す際に、日本と朝鮮の平均利潤率の差異に意味はない。重要なのは産業部門単位あるいは個別企業単位の利潤率格差である。その点ではマクロ的な検討に有効性は乏しい。他方で朝鮮には6,000社に近い法人企業が存在していた。これらの会社の利潤率をマイクロレベルで悉皆的に捕捉することは、実際上は不可能である。②対象会社の選択に際して可能な限り恣意性を排除する。日本と朝鮮の利潤率分析において、その資本金規模や業態を厳密に平準化することは不可能である。他方で対象会社を恣意的に設定することも検証方法として適切とは言えない。そのため本論では近似した方法で作成された資料に依拠して対象会社を設定することで検証結果についての客観性を担保する。③資料は三菱経済研究所編『本邦事業成績分析』および朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率』の昭和16年版を利用する¹⁶⁾。戦時経済の深化にともない経済環境が大きく変動する1941年時点のデータ利用については、戦時経済体制の影響が避け難く、この分析時期の設定については是非はある。最終的に、本論では載録会社数の観点から1941年データを利用したが、そこには戦時経済の深化に固有のバイアスが投影された可能性が高いことは付記しておきたい。

また、対象各社の財務データ分析における具体的な収益性指標は、①自己資本利益率 (ROE: Return on Equity)、②総資本利益率 (ROA: Return on Assets)、③1株当たり利益 (EPS: Earnings Per Share)、④株価収益率 (PER: Price Earnings Ratio) の4点とする¹⁷⁾。

3. 資料と分析対象会社

利用資料は、先に記した通り朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率』および三菱経済研究所編『本邦事業成績分析』を用いる。前者は凡例に「内地との経営比較資料としては三菱経済研究所発行「本邦事業分析」を参照されたい。本書も原則として同書の要領によったものであるが個々の細目に亘りては多少の差異を生じたのは資料の蒐集困難其他の事情に因る」と記し、会社の選択方針や財務情報の集計方法について、ほぼ後者を踏襲したことが明記

16) 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』(中村青志監修『戦前期本邦事業成績分析』第6巻、ゆまに書房、2006年)、朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』、1942年。

17) これら分析に用いる収益性指標の含意に関しては、前掲「満州投資は儲かったか?」の記載と重複するので、本論では割愛する。

されている¹⁸⁾。この点で朝鮮会社と日本会社の収益性比較に適合的なデータと判断している。なお、『朝鮮事業成績 附分析比率』は昭和14年版から17年版まで4回公刊されたが、これは1934年下半年から1938年下半年までの各期に公刊された朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮会社事業成績調』を継承したものである¹⁹⁾。また、本論で利用する昭和16年版の収録会社数は180社である²⁰⁾。

これに対し『本邦事業成績分析』は、1928年上期から1930年下期まで6期の財務データが採録された最初の版が1931年5月に三菱合資会社資料課から刊行されている。この資料課が1932年4月に三菱合資会社から分離・独立して三菱経済研究所が設立される。このため同年6月刊行の第3回版である昭和6年下期版から刊行主体が三菱経済研究所に変更されている。同書刊行の背景には、上場会社の増大と証券市場の拡大に伴う株式投資家の増加や会社情報に対するニーズの拡大があった²¹⁾。『本邦事業成績分析』は、第2回版が昭和6年上期、第3回版が同年下期データを載録し、これ以降も第26回版(昭和18年上期)まで継続的に刊行されている。本論で主に利用する『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』は、「本邦主要株式会社三百四十四社の事業成績」を載録するが、それらはまず51業類に分類され、さらにこの51業類を8業種に統合する方法が採られている。業類は各年各期で若干の統廃合が行われ、1941年で見ると、上期に自動車工業が新設される一方で、下期には綿織物業が除去されている²²⁾。

表1は、『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』に載録された180社および『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』に載録された338社の業種別構成比を示したものである。朝鮮会社では交通・運輸が33社(18.3%)と最大であり、次いで土地建物・拓殖興業が24社(13.3%)とインフラ関係の載録会社数が多い。以下、食料品工業が21社(11.7%)、鉱業が19社(10.6%)と続く。これに対して日本会社は化学工業が65社(19.2%)、金属・機械器具工業が64社(18.9%)と重化学工業2業種の載録会社数が多い。これらに次ぐのが金融業の41社(12.1%)である。朝鮮と日本の会社載録総数や業種別会社数の差異は、当時の朝鮮と日本の総会社数や産業構造の差異を反映したものと推定されるが、本論の目的である利潤率格差の比較分析に際して、有意な障害を生じさせるものとは考えていない。

表2は、表1の朝鮮会社について具体的に会社名を掲出したものである。各業種とも企業規模を含め朝鮮を代表する会社が載録されていることが確認できる。この点に鑑みれば、本論の検討結果は、あくまで朝鮮企業構造において最上層を構成する会社群の特質であることに留意する必要がある。

18) 前掲『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』、24ページ。

19) 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十四年版』、序。

20) 各年版の収録会社数は、昭和14年版が157社、昭和15年版が155社、昭和17年版が180社である。

21) 中村青志「解題」(『戦前期本邦事業成績分析』第1巻、ゆまに書房、2006年)、5～7ページ。

22) 前掲『本邦事業成績分析 昭和十六年上期』、5ページ、『同書 昭和十六年下期』、5ページ。

表1 分析対象会社の業種別構成

業 種		朝 鮮		日 本	
		会社数	%	会社数	%
金融業	銀行業	9	8.3	34	12.1
	無尽業	5		0	
	信託業	1		7	
取引所・清算会社		1	0.6	7	2.1
証券・保険業	証券業	3	2.8	6	1.8
	保険業	2		0	
商 業		11	6.1	11	3.3
繊維工業	紡織工業	5	2.8	23	6.8
化学工業		11	6.1	65	19.2
金属・機械器具工業	金属工業	1	3.9	19	18.9
	機械器具工業	6		45	
食料品工業		21	11.7	13	3.8
雑工業	製材・木製品工業	5	5.6	3	2.7
	印刷・製本工業	3		6	
	その他工業	2		0	
窯 業		4	2.2	19	5.6
鋁 業		19	10.6	14	4.1
電気・ガス		7	3.9	17	5.0
交通・運輸	交 通	17	18.3	25	8.6
	運 輸	16		4	
倉庫業		7	3.9	7	2.1
土地建物・拓殖興業	土地建物業	8	13.3	7	3.8
	拓殖興業	16		6	
総 計		180	100.0	338	100.0

(出典) 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』、1942年10月、東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』、1940年11月、三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』、1942年7月より作成。

表3は、表2と同様に日本会社について具体的な会社名を掲出したものである。ここでも各業種を代表する会社がほぼ網羅されていることが分かる。朝鮮、日本とも企業構造の最上層の会社群が分析対象となるが、その点に留意すれば、比較対象としては整合的な会社群と考えられる。なお、表3に示されたように『本邦事業成績分析』には細分化された業類が掲出されている。しかし、『朝鮮事業成績 附分析比率』の業類区分とは不整合なため、本論の検討は業種単位で進める。

表2 朝鮮会社の業種別一覧

業種	業類	会社数	会社名
金融業	銀行業	9	朝鮮銀行・朝鮮殖産銀行・朝鮮貯蓄銀行・朝鮮商業銀行・韓城銀行・東一銀行・湖南銀行・慶尚合同銀行・大邱商工銀行
	無尽業	5	朝鮮中央無尽・咸北無尽・慶北無尽・咸南無尽・平南無尽
	信託業	1	朝鮮信託
取引所・清算会社		1	朝鮮取引所
証券・保険業	証券業	3	東重証券米豆・朝鮮商事・京城証券
	保険業	2	朝鮮火災海上・朝鮮生命保険
商業		11	朝鮮火薬銃砲・朝鮮中央米油・丁子屋・親和貿易・三国商会・朝日商事・三中井・和信・平田・日満物産・辻本商店
繊維工業		5	朝鮮紡織・京城紡織・朝鮮織物・旭絹織・全南道是製糸
化学工業		11	朝鮮石油・朝鮮油脂・協同油脂・朝鮮窒素火薬・朝鮮火薬製造・朝鮮窒素肥料・三和護謨・朝鮮人造石油・北鮮製紙化学工業・朝鮮皮革・朝鮮水産化工
金属・機械器具工業	金属工業	1	朝鮮製鋼所
	機械器具工業	6	日本高周波重工業・龍山工作・朝鮮機械製作所・朝鮮重工業・弘中商工・関東機械製作所
食料品工業		21	日本穀産工業・豊国製粉・朝鮮製水・朝鮮精米・朝鮮麦酒・朝日醸造・昭和麒麟麦酒・平安醸造・昭和酒類・清州酒造・北鮮酒造・嶋屋醸造・朝鮮麴子・大同醸造・国良醬油・釜山水産・甘浦鱈産業・朝空水産工業・朝鮮協同水産・朝鮮水産開発・迎日湾漁業
雑工業	製材・木製品工業	5	親和木材・朝鮮合同木材・新義州製材合同・朝鮮木材工業・咸興合同木材
	印刷・製本工業	3	朝鮮印刷・朝鮮書籍印刷・東洋オフセット印刷
	その他工業	2	朝鮮燐寸・朝鮮練炭
窯業		4	朝鮮セメント・日本硬質陶器・朝鮮浅野セメント・日本マグネサイト化学工業
鉱業		19	岩村鉱業・三陟開発・朝鮮製錬・日窒鉱業開発・三成鉱業・大同鉱業・朝鮮合同炭砒・東邦鉱業・朝鮮中央鉱業・義州鉱山・朝陽鉱業・金剛特殊鉱山・朝鮮無煙炭・小林鉱業・中川鉱業・東拓鉱業・鳳泉無煙炭砒・成欽鉱業・宝光鉱業
電気・ガス		7	朝鮮水力電気・朝鮮電力・京城電気・朝鮮送電・南鮮合同電気・西鮮合同電気・北鮮合同電気
交通・運輸	交通	17	朝鮮鉄道・朝鮮平安鉄道・新興鉄道・朝鮮京南鉄道・朝鮮京東鉄道・金剛山電気鉄道・京城軌道・京春鉄道・平北鉄道・北鮮拓殖鉄道・三陟鉄道・西鮮中央鉄道・瑞豊鉄道・朝鮮郵船・朝鮮汽船・西日本汽船・興亜海運
	運輸	16	朝鮮運送・朝日組・全南運送・平南陸運・朝鮮自動車興業・慶南自動車・忠北自動車運輸・咸北自動車・黄海自動車運輸・全北トラック運輸・共和自動車運輸・忠南自動車運輸・全南日乃出自動車・北鮮交通・共興・南鮮交通
倉庫業		7	京城倉庫金融・咸南倉庫・北鮮倉庫・朝鮮倉庫商事・咸興商業倉庫・朝鮮米穀倉庫・鮮南倉庫
土地建物・拓殖興業	土地建物業	8	朝鮮不動産・大光興業・朝鮮都市経営・大邱起業・朝鮮産興・京城興産・開寿土地興業・朝鮮建物
	農林拓殖業	16	朝鮮林業開発・朝鮮開拓・成業社・不二興業・朝永土地・全南殖産・鮮一拓産・中外興業・忠南興業・北鮮土地・嶋谷農場・桂成・高瀬農場・森菊農場・築和農場・熊本農場
総計		180	

(出典) 朝鮮殖産銀行調査部『朝鮮事業成績附分析比率 昭和十六年』, 1942年10月より作成。

表3 日本会社の業種別一覧

業種	業類	会社数	会社名
金融業	普通銀行	28	安田銀行・三和銀行・三菱銀行・三井銀行・第一銀行・住友銀行・第百銀行・十五銀行・日本信託銀行・野村銀行・第四銀行・神戸銀行・十二銀行・静岡三十五銀行・南都銀行・高岡銀行・六十九銀行・百五銀行・十八銀行・武州銀行・八十二銀行・四国銀行・中国銀行・常陽銀行・遠州銀行・日本昼夜銀行・芸備銀行・昭和銀行
	貯蓄銀行	6	不動貯蓄銀行・大阪貯蓄銀行・安田貯蓄銀行・日本貯蓄銀行・新潟貯蓄銀行・日本相互貯蓄銀行
	信託	7	三井信託・三菱信託・安田信託・住友信託・野村信託・大同信託・川崎信託
取引所・清算会社		7	東京株式取引所・大阪株式取引所・横浜取引所・名古屋株式取引所・京都取引所・神戸取引所・大阪三品取引所
証券・保険業	証券	6	山一証券・野村証券・藤本ビルブローカー証券・小池証券・川島屋商店・大阪商事
商業	貿易	6	三井物産・三菱商事・三興・岩井商店・大倉商事・神栄生糸
	百貨店	5	三越・高島屋・大丸・白木屋・松屋呉服店
繊維工業	製糸・絹織物	2	片倉製糸紡績・京都織物
	綿糸紡績	11	大日本紡績・鐘淵紡績・東洋紡績・呉羽紡績・富士瓦斯紡績・倉敷紡績・日清紡績・内外綿・朝日紡績・福島紡績・豊田紡績
	製麻	4	帝国繊維・東京麻糸紡績・第一ラミー紡績・大正製麻
	羊毛工	6	日本毛織・大東紡績・昭和毛糸紡績・東洋毛糸紡績・東洋毛織工業・日本毛糸紡績
化学工業	石油	4	日本石油・早山石油・旭石油・大日本石油鉱業
	医療薬品	3	三共・第一製薬・大日本製薬
	工業薬品	13	日本曹達・徳山曹達・東洋曹達工業・九州曹達・保土谷化学工業・旭電化工業・宇部曹達工業・日本製錬・日本理化学工業・新潟硫酸・北海曹達・大阪曹達・大阪酸水素
	染料	2	日本染料製造・帝国染料製造
	塗料	3	関西ペイント・大日本塗料・日本ペイント
	油脂	4	日本油脂・日本精蠟・東洋リノリウム・摂津製油
	ゴム工業	2	理研護謨工業・三田ゴム製造
	人造絹糸	7	旭ペンベルグ絹糸・帝国人造絹糸・倉敷絹織・日本レイヨン・東洋レーヨン・東洋人造絹糸・新日本レイヨン
	皮革	4	日本皮革・山陽皮革・共和レザー・明治製革
	製紙	6	王子製紙・北越製紙・三菱製紙・日本紙業・高崎板紙・日本製紙
	人造肥料	10	日本窒素肥料・日産化学工業・東洋高圧工業・電気化学工業・住友化学工業・宇部窒素工業・帝国人造肥料・日東硫酸・大同化学工業・大阪アルカリ肥料
	その他	7	大日本セルロイド・大日本塩業・日本火薬製造・日本樟腦・オリエンタル写真工業・再製樟腦・朝日燐寸
	金属・機械器具工業	鉄鋼	9
その他		10	住友金属工業・昭和電工・不二越鋼材工業・古河電気工業・日本アルミニウム・住友電気工業・東洋製缶・日本精工・日滴アルミニウム・藤倉電線
電気機械		9	日立製作所・東京芝浦電気・三菱電機・日本電気・富士電機製造・沖電気・明電舎・日本電池・東洋電機製造
造船		9	三菱重工業・川崎重工業・大阪鉄工所・東京石川島造船所・川南工業・浦賀船渠・藤永田造船所・播磨造船所・函館船渠
自動車		4	デーゼル自動車工業・日産自動車・トヨタ自動車工業・池貝自動車製造
車両		6	汽車製造・日本車両製造・東洋工業・岡本工業・大日本機械工業・帝国車両工業
食料品工業	その他	17	理研工業・久保田鉄工所・新潟鉄工所・鳥津製作所・寿重工業・日本光学工業・豊和重工業・大阪機工・池貝鉄工所・大阪製鎖造機・大阪機械製作所・荏原製作所・大隈鉄工所・東洋機械・日本楽器製造・発動機製造・東京計器製作所
	麦酒	3	大日本麦酒・麒麟麦酒・桜麦酒
	製粉	5	日清製粉・日本製粉・日東製粉・増田製粉所・大阪製粉
	菓子	3	明治製菓・森永製菓・東洋製菓
雑工業	水産	2	日本水産・日魯漁業
	製材・木製品	3	天龍木材・旭木材・清住製材所
	印刷・製本業	6	凸版印刷・大日本印刷・共同印刷・精版印刷・小島印刷・東京印刷
窯業		19	浅野セメント・小野田セメント製造・磐城セメント・宇部セメント製造・東洋産業・大阪窯業セメント・秩父セメント・東洋セメント工業・東亜セメント・品川白煉瓦・川崎窯業・大阪窯業・日本磚子・日本陶器・大阪陶業・名古屋製陶・旭硝子・日本板硝子・昌光硝子
鉱業		14	日本鉱業・三菱鉱業・三井鉱山・北海道炭炭汽船・住友鉱業・昭和鉱業・日曹鉱業・古河鉱業・磐城炭鉱・太平洋炭鉱・雄別炭鉱鉄道・入山採炭・大日本炭鉱・土肥金山
電気・ガス	電気	12	東京電灯・東邦電力・日本電力・宇治川電気・九州水力電気・大日本電力・東信電気・広島電気・京都電灯・矢作水力・九州電気・新潟電力
	ガス	5	東京瓦斯・大阪瓦斯・神戸瓦斯・東邦瓦斯・京都瓦斯
交通・運輸	交通	25	関西急行鉄道・京阪電気鉄道・南海鉄道・阪神急行電鉄・阪神電気鉄道・名古屋鉄道・小田急電鉄・東京横浜電鉄・東武鉄道・東京地下鉄道・京浜電気鉄道・京成電気軌道・九州電気軌道・大阪鉄道・王子電気軌道・山陽電気鉄道・京王電気軌道・伊那電気鉄道・日本郵船・山下汽船・日産汽船・川崎汽船・東洋汽船・明治海運・東京湾汽船
	運輸	4	日本通運・東京合同運送・大阪合同運送・共同運輸
倉庫業		7	三菱倉庫・住友倉庫・東神倉庫・杉村倉庫・渋沢倉庫・東陽倉庫・横浜倉庫
土地建物・拓殖興業	土地建物業	7	大阪北港・安治川土地・三菱地所・東京建物・不動建築・大阪土地建物・今里土地
	農林拓殖業	6	昭和護謨・スマトラ拓殖・熱帯産業・馬來護謨公司・南洋護謨・ボルネオ護謨
総計		338	

(出典) 三菱経済研究所編「本邦事業成績分析 昭和十六年下期」、1942年7月より作成。

4. 朝鮮会社の収益性

表2に示した朝鮮会社について、主要な財務データを業種平均で表4に示した。さきに記した財務データ分析の4指標を算出するのに必要なデータに限定して一覧表示した。『朝鮮事業成績 附分析比率』のデータに準じて業種単位の単純平均値を掲出した項目は、払込資本金・株主資本・総資産額・当期純利益・配当率であり、期中平均株価は『東京株式取引所統計年報』および『東洋経済株式相場総覧』に採録されたデータを用いた。これらに基づき、①自己資本利益率 (ROE)、②総資本利益率 (ROA)、③1株当たり利益 (EPS)、④株価収益率 (PER) を算出した。ここでは業種間比較を行うのでまずはROEについて確認する。朝鮮会社全体のROE平均は4.7%で、同時期における満洲会社のROE平均3.2%を1.5%超える²³⁾。植民地会社として朝鮮会社の自己資本による収益力は高かったと評価できる。さらに業種に着目すると、商業 (6.9%)、金融業 (6.0%)、食料品工業 (6.0%)、取引所・清算会社 (5.7%)、繊維工業 (5.7%) など、流通、金融、軽工業部門が相対的に高収益な反面で、窯業 (2.4%)、化学工業 (3.1%) など装置型産業部門の収益性が低い。これに対して他人資本 (負債) を含む総資本の収益

表4 朝鮮会社の産業別収益性

(単位：千円)

業種	払込 資本金	株主資本	総資産額	自己資本 比率	当期 純利益	ROA	ROE	配当率	1株 当たり 利益	期中 平均株価	株価 収益率
金融業	8,655	13,801	356,403	3.9%	829	0.2%	6.0%	7.4%	4.8円	63.96円	12.67
取引所・清算会社	1,544	2,183	7,276	30.0%	125	1.7%	5.7%	10.0%	4.0円	86.40円	21.60
証券・保険業	480	709	1,999	35.5%	33	1.7%	4.7%	5.6%	3.4円	—	—
商業	1,100	1,598	3,719	43.0%	110	3.0%	6.9%	9.4%	5.0円	—	—
繊維工業	2,920	6,169	11,220	55.0%	354	3.2%	5.7%	9.6%	6.1円	83.67円	14.68
化学工業	14,797	22,649	47,213	48.0%	712	1.5%	3.1%	5.6%	2.4円	71.87円	17.75
金属・機械器具工業	10,307	12,357	37,096	33.3%	551	1.5%	4.5%	5.7%	2.7円	48.93円	22.94
食料品工業	1,401	1,926	3,321	58.0%	115	3.5%	6.0%	7.6%	4.1円	69.12円	10.16
雑工業	1,418	1,890	4,078	46.3%	91	2.2%	4.8%	9.0%	3.2円	—	—
窯業	4,235	4,475	9,358	47.8%	109	1.2%	2.4%	5.5%	1.3円	—	—
鉱業	7,495	8,313	19,208	43.3%	287	1.5%	3.5%	5.5%	1.9円	42.39円	17.66
電気・ガス	38,633	44,639	77,584	57.3%	2,035	2.6%	4.6%	7.3%	2.6円	69.50円	18.29
交通・運輸	4,430	5,075	11,341	44.7%	212	1.9%	4.2%	6.3%	2.4円	54.14円	21.37
倉庫業	702	1,105	2,706	40.8%	51	1.9%	4.6%	7.3%	3.6円	—	—
土地建物・拓殖興業	1,241	1,546	3,607	42.9%	67	1.9%	4.3%	5.3%	2.7円	—	—
平均	6,624	8,562	39,742	42.0%	379	2.0%	4.7%	8.3%	3.3円	56.44円	17.19

(出典) 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』, 1942年10月, 東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』, 1940年11月, 『昭和拾六年 東京株式取引所統計年報』1942年5月, 東洋経済新報社編『昭和十八年版 東洋経済株式相場総覧』, 1943年3月より作成。

23) 前掲「満州投資は儲かったか?」, 106ページ。

力を見ると、ROA 平均は2.0%と半減する。満洲会社の ROA 平均は2.4%であり、ROE とは逆に朝鮮会社の総資本による収益力は満洲会社のそれを下回る。こうした ROE 平均と ROA 平均の特徴を勘案すると、朝鮮会社は負債を効率的に活用し、財務レバレッジを効かせた経営状況にあったと判断できる。また、この点のみに限定して言えば、満洲会社に比較して朝鮮会社は相対的に優位な投資対象であったと想定される²⁴⁾。では、株式投資に際してより直接的な収益指標である1株当たり利益 (EPS) はどうであったろうか。朝鮮会社全体の平均は3.3円で、満洲会社の3.8円を下回る。満洲では金融 (7.3円)、雑工業 (7.2円)、労力供給・請負業 (7.0円)、繊維工業 (5.9円)、倉庫業 (5.7円) など高水準の1株当たり利益を計上する業種が多いのに比較し、朝鮮では5.0円を超える業種は繊維工業 (6.1円)、商業 (5.0円) の2業種のみであった²⁵⁾。この点が会社全体の差異に反映したものと思われる。この1株当たり利益と株価の関係を示す指標が株価収益率 (PER) であるが、朝鮮会社の平均株価収益率は17.19と満洲会社の12.60を大きく上回っている。業種別では金属・機械器具工業 (22.94)、交通・運輸 (21.37)、取引所・清算会社 (21.60) の3業種が20.00を超えている²⁶⁾。一般に株価収益率が高い会社は株式投資

表5 日本会社の産業別収益性

(単位: 千円)

業種	払込 資本金	株主資本	総資産額	自己資本 比率	当期 純利益	ROA	ROE	配当率	1株 当たり 利益	期中 平均株価	株価 収益率
金融業	16,955	37,536	705,030	5.3%	1,571	0.2%	4.2%	6.6%	4.6円	84.81円	15.07
取引所・清算会社	13,286	16,600	35,098	47.3%	418	1.2%	2.5%	6.1%	1.6円	75.60円	47.25
証券・保険業	6,292	10,260	79,665	12.9%	224	0.3%	2.2%	7.0%	1.8円	47.10円	12.41
商業	43,472	72,718	255,216	28.5%	4,380	1.7%	6.0%	9.8%	5.0円	66.32円	12.70
繊維工業	29,302	58,924	100,610	58.6%	3,264	3.2%	5.5%	10.8%	5.3円	90.06円	16.68
化学工業	25,009	32,968	59,269	55.6%	1,571	2.7%	4.8%	8.3%	3.1円	64.51円	16.62
金属・機械器具工業	49,155	71,446	150,485	47.5%	3,425	2.3%	4.8%	8.6%	3.5円	71.70円	16.00
食料品工業	19,312	31,343	54,208	57.8%	1,776	3.3%	5.7%	9.3%	4.6円	75.56円	16.04
雑工業	2,651	4,025	6,080	62.5%	254	4.0%	6.3%	9.8%	5.0円	59.35円	10.60
窯業	14,359	19,486	30,921	63.0%	822	2.7%	4.2%	9.1%	2.9円	65.87円	19.66
鉱業	62,529	86,290	165,572	52.1%	4,031	2.4%	4.7%	8.1%	3.2円	54.63円	23.18
電気・ガス	106,992	126,137	211,235	59.7%	4,842	2.3%	3.8%	8.0%	2.3円	61.06円	24.42
交通・運輸	34,968	45,735	80,105	57.1%	2,184	2.7%	4.8%	8.0%	3.1円	66.34円	23.28
倉庫業	13,580	12,267	15,431	79.5%	610	4.0%	5.0%	7.4%	2.2円	65.77円	12.90
土地建物・拓殖興業	12,432	14,977	20,362	73.6%	354	1.7%	2.4%	5.3%	1.4円	35.17円	20.90
平均	30,020	42,714	131,286	50.7%	1,982	2.3%	4.5%	8.8%	4.0円	69.78円	17.45

(出典) 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』, 1942年7月, 『昭和拾六年 東京株式取引所統計年報』1942年5月, 東洋経済新報社編『昭和十八年版 東洋経済株式相場総覧』, 1943年3月より作成。

24) ただし、ROE は一般的に資本の効率性を表現するものであるが、同時に財務の健全性の観点から朝鮮会社を評価することも重要である。

25) 満洲会社との比較では、各業種の事業規模のウェイトを加重しない単純平均の影響が大きい。

26) 株価収益率は期中平均株価のデータが得られた業種のみと比較である。

に際して割高とされるが、株式市場において、これらの業種を中心に朝鮮会社とその収益実績以上に選好されていたと考えられる。

表4の朝鮮会社と全く同じ方法で日本会社の財務データを掲出したものが表5である。日本会社のROE平均は4.5%で朝鮮会社の4.7%をやや下回るが、全15業種中で9業種がROE平均の4.5%を超えていた。他方、朝鮮会社でROE平均を超えた業種は6業種であった。また、ROA平均を見ると朝鮮会社の2.0%をやや上回る2.3%であった。業種で見ると、雑工業(4.0%)と倉庫業(4.0%)が高く、業態を反映して金融業(0.2%)、証券・保険業(0.3%)が極端に低位となっている。さらに全15業種について見れば、日本会社の場合10業種がROA平均の2.3%を超えるが、朝鮮会社ではROA平均の2.0%を超えたのは5業種に止まる。ROAが極端に低位な金融業と証券・保険業を除外すれば、朝鮮会社に対して日本会社は相対的に良好な収益性を実現しており、利潤率の部門間不均等も比較的小さかったことを確認できる。また、1株当たり利益の平均額は4.0円で朝鮮会社のそれをやや上回る。繊維工業(5.3円)、商業(5.0円)、雑工業(5.0円)の3業種が5.0円を超え高水準にあるが、繊維工業、商業が高水準である点は朝鮮会社も同様であった。平均株価収益率は17.45で朝鮮会社の17.19をわずかに上回る。取引所・清算会社(47.25)は例外値としても、電気・ガス(24.42)、交通・運輸(23.28)、鉱業(23.18)、土地建物・拓殖興業(20.09)など、インフラ関連業種を中心に日本会社の株価は朝鮮会社の株価に対して相対的に割高であったことを確認できる。日本の株価は昭和恐慌時にボトムを形成し、その後、高橋財政の下で時局匡救事業としての大規模公共投資や金融緩和政策によって回復基調に向かう。さらに日中戦争勃発後の国家総動員体制の下で、株価維持を目的とした政府の株式市場介入もあり、名目的な株価水準は比較的堅調に推移していた。こうした株式市場の動向が日本会社の株価収益率に反映していたと推測される。

しかし、これら日本会社における収益性指標は、1941年単年度のデータに過ぎず、この指標が収益性変動のなかでどの水準に位置付けられるか、この点を確認する必要がある。そのため『本邦事業成績分析』各期版を用いて1928年～1943年上期までの日本会社の平均財務状況を表6で示した。ただし、表6のROAおよびROEは半期データに基づくため、指標それ自体は年換算値のほぼ半数値として表示される。さらに掲出したROAおよびROEの変化をグラフ表示したものが図1である。これを見ると、世界恐慌の影響から1929年上期をピークにROAおよびROEが急落していたことが分かる。その後、積極的な高橋財政の発動により1932年上期には好転し、1940年上期までほぼ順調に上昇している。1940年下期から1941年上期ではROAおよびROEは共に低下するが、その後にROEが4.6%の水準を維持した一方でROAは漸減傾向を示した。こうした趨勢を示した31半期間のROA平均は1.3%、ROE平均は4.1%であった。本論で用いた1941年の収益性指標は、この全期間の平均値にほぼ近似した水準にあり、1941年データは本論の検討に大きな偏差をもたらす特異な水準にないことを確認しておきたい。

他方、朝鮮会社については、『朝鮮事業成績 附分析比率』の昭和14年版から17年版まで4

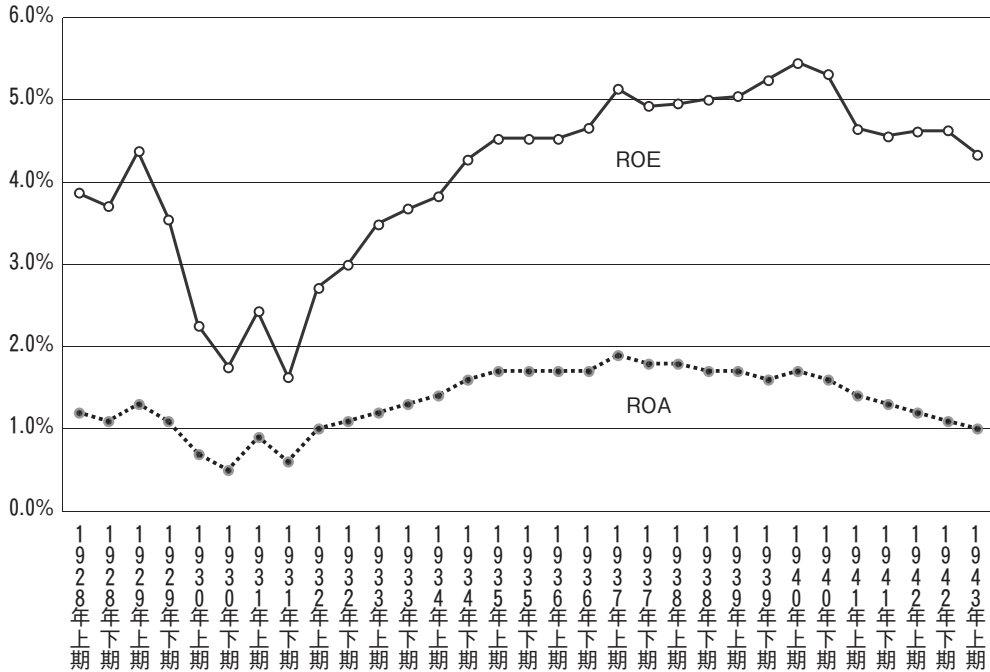
表6 日本会社の収益動向

(単位：千円)

年次	企業数	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益	ROA	ROE	配当率	1株当たり利益
1928年上期	386	4,971,829	6,606,236	21,460,554	30.8%	255,570	1.2%	3.9%	8.3%	2.6円
1928年下期	388	5,051,474	6,683,620	21,845,464	30.6%	248,076	1.1%	3.7%	8.6%	2.5円
1929年上期	392	5,125,458	6,822,437	22,410,487	30.4%	298,698	1.3%	4.4%	8.5%	2.9円
1929年下期	392	5,233,318	6,940,528	22,594,976	30.7%	246,760	1.1%	3.6%	8.3%	2.4円
1930年上期	386	5,242,551	6,885,667	22,374,067	30.8%	155,656	0.7%	2.3%	6.8%	1.5円
1930年下期	379	5,174,921	6,784,478	21,639,452	31.4%	118,737	0.5%	1.8%	5.9%	1.1円
1931年上期	359	5,041,682	6,639,377	18,622,579	35.7%	161,067	0.9%	2.4%	5.7%	1.6円
1931年下期	354	5,040,354	6,578,976	18,287,867	36.0%	107,067	0.6%	1.6%	5.4%	1.1円
1932年上期	355	5,068,599	6,632,639	18,177,410	36.5%	180,158	1.0%	2.7%	5.4%	1.8円
1932年下期	355	5,094,800	6,706,001	18,893,362	35.5%	201,249	1.1%	3.0%	5.5%	2.0円
1933年上期	350	5,064,562	6,739,113	19,402,559	34.7%	235,607	1.2%	3.5%	6.0%	2.3円
1933年下期	354	5,423,814	7,183,063	20,181,813	35.6%	264,116	1.3%	3.7%	6.2%	2.4円
1934年上期	351	5,483,773	7,345,440	20,553,683	35.7%	281,417	1.4%	3.8%	6.6%	2.6円
1934年下期	349	5,940,020	7,945,398	21,438,552	37.1%	340,124	1.6%	4.3%	7.1%	2.9円
1935年上期	352	6,214,111	8,448,524	21,977,095	38.4%	383,164	1.7%	4.5%	7.7%	3.1円
1935年下期	351	6,314,493	8,680,210	23,177,967	37.5%	393,580	1.7%	4.5%	8.1%	3.1円
1936年上期	350	6,465,021	8,959,641	23,995,006	37.3%	406,029	1.7%	4.5%	8.3%	3.1円
1936年下期	350	6,674,015	9,325,511	25,039,256	37.2%	434,349	1.7%	4.7%	8.2%	3.3円
1937年上期	350	7,103,503	9,962,754	27,435,798	36.3%	512,029	1.9%	5.1%	8.5%	3.5円
1937年下期	350	7,614,771	10,679,789	29,167,694	36.6%	525,944	1.8%	4.9%	8.6%	3.5円
1938年上期	350	7,974,026	11,257,229	31,655,543	35.6%	557,731	1.8%	5.0%	8.7%	3.5円
1938年下期	350	8,418,170	11,935,516	34,343,328	34.8%	597,612	1.7%	5.0%	8.8%	3.5円
1939年上期	350	8,502,977	12,334,842	37,214,125	33.1%	622,885	1.7%	5.0%	9.0%	3.7円
1939年下期	350	9,030,186	13,064,028	42,169,793	31.0%	685,750	1.6%	5.2%	9.1%	3.8円
1940年上期	350	9,574,793	13,949,777	45,155,577	30.9%	760,671	1.7%	5.5%	8.9%	4.0円
1940年下期	350	10,286,370	15,152,708	50,496,962	30.0%	805,519	1.6%	5.3%	8.3%	3.9円
1941年上期	350	10,974,160	16,163,592	54,980,336	29.4%	751,501	1.4%	4.6%	8.4%	3.4円
1941年下期	344	11,384,985	16,818,125	56,880,280	29.6%	767,516	1.3%	4.6%	8.3%	3.4円
1942年上期	347	10,348,023	15,807,990	62,877,226	25.1%	730,509	1.2%	4.6%	8.5%	3.5円
1942年下期	345	10,889,896	16,683,646	68,963,415	24.2%	772,361	1.1%	4.6%	8.3%	3.5円
1943年上期	340	11,540,941	17,569,784	77,451,628	22.7%	762,592	1.0%	4.3%	8.1%	3.3円

(出典) 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析』各期版より作成。

箇年のデータが利用できる。半期の考課状データを通年に換算したため、表4および表5の数値と齟齬が存在するが、表7で朝鮮会社と日本会社の収益性指標を対照表示した。また、そのうちのROEについてグラフ表示したものが図2である。なお、以下の図2から図4には比較



(出典) 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析』各期版より作成。

図1 日本会社の収益動向

対照のため満洲（関東州）会社のデータも表示した。これによれば掲出した1939年度から1942年度までの4箇年とも日本会社の収益性が朝鮮会社を上回るが、その差は小さく、ROEで見ると朝鮮会社の収益力は日本会社にほぼ拮抗する水準にあった。1930年代末から顕在化した資材・労働力の不足により満洲会社の収益性が低下したのに対し、朝鮮会社は相対的に収益性を維持していたことが確認できる。

図3はROAの比較であるが、その様相はROEと大きく異なる。朝鮮会社のROAは、日本会社の半分程度に低下し、満洲会社に比較しても大きな格差が生じている。こうしたROEとROAの特質から、日本および満洲会社に比べて朝鮮会社では全体としてデットファイナンスに依存してレバレッジを効かせた経営活動が展開されていたと推測できる。ただし、これは言い換えれば朝鮮会社における低位な自己資本比率の反映であり、負債比率が高い脆弱な企業財務構造であったとも言える。

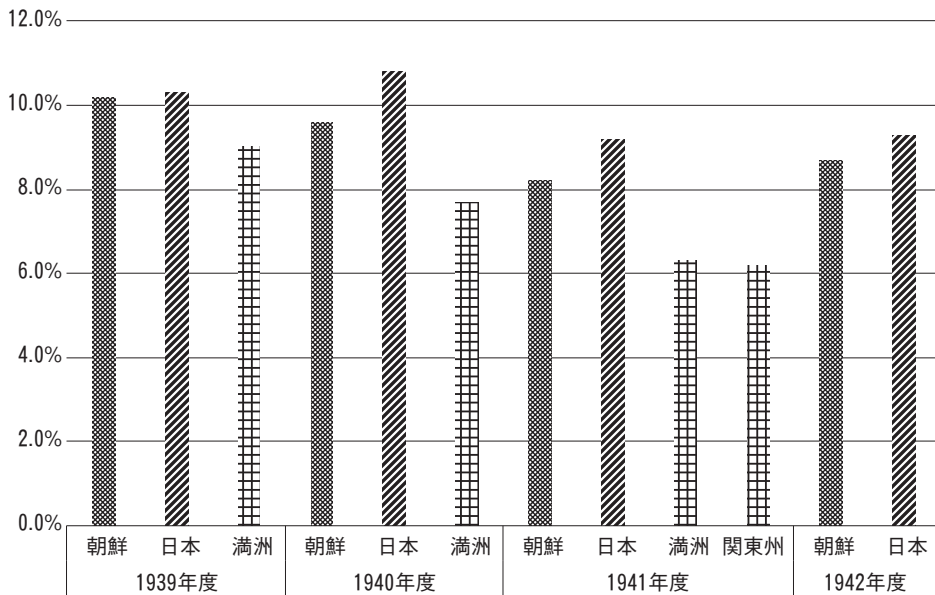
さらに図4は1株当たり利益を比較したグラフである。満洲会社とほぼ拮抗状態にある朝鮮会社は、日本会社に対して1株当たり2～3円程度利益額が低位であった。これら朝鮮会社と日本会社のROE、ROA、1株当たり利益の平均値を比較して確認できる点は、植民地への直接投資である朝鮮会社の収益性は、投資国である日本本国の会社収益に比べて必ずしも高位にないという事実である。会社全体の平均水準で推論する限り、植民地期朝鮮への資本輸出はヒ

表7 植民地企業の収益動向

(単位：千円)

年次	地域	企業数	払込 資本金	株主資本	総資産額	自己資本 比率	当期 純利益	ROA	ROE	配当率	1株 当たり 利益
1939年度	朝鮮	108	717,588	740,866	4,290,249	17.3%	75,650	1.8%	10.2%	8.4%	5.3円
	日本	350	8,766,582	12,699,435	39,691,959	32.1%	1,308,635	3.3%	10.3%	9.1%	7.5円
1940年度	朝鮮	107	803,429	991,515	6,159,528	16.1%	95,244	1.5%	9.6%	7.9%	5.9円
	日本	350	9,930,582	14,551,243	47,826,270	30.4%	1,566,190	3.3%	10.8%	8.6%	7.9円
1941年度	朝鮮	89	990,695	1,100,406	7,849,135	14.0%	90,079	1.1%	8.2%	7.1%	4.5円
	日本	347	11,179,573	16,490,859	55,930,308	29.5%	1,519,017	2.7%	9.2%	8.4%	6.8円
1942年度	朝鮮	105	1,102,882	1,070,027	7,981,531	46.8%	93,003	1.2%	8.7%	7.0%	4.2円
	日本	346	10,618,960	16,245,818	65,920,321	24.7%	1,502,870	2.3%	9.3%	8.4%	7.1円

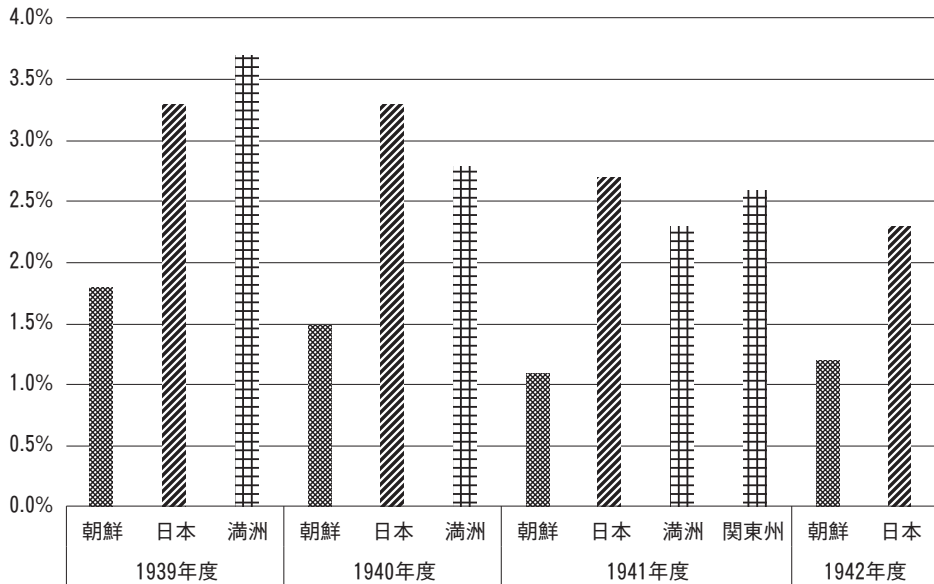
(出典) 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』, 1942年10月, 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』, 1942年7月より作成。



(出典) 『昭和十六年度 満洲事業成績分析 (第5回)』大連商工会議所, 1943年8月, 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』, 1942年10月『関東州事業成績分析』第1回昭和十六年版, 大連商工会議所, 1942年11月, 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』, 1942年7月より作成。

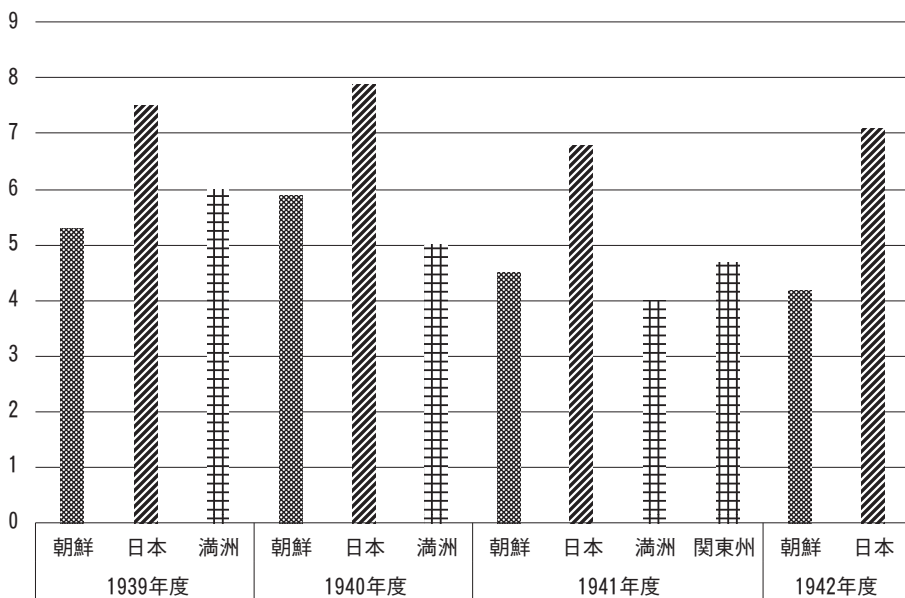
図2 ROEの比較

ルファージングやレーニンが資本輸出の誘因として想定した明確な利潤率格差は検出できない。言い換えれば、これまでの資本輸出論が自明の前提としてきた利潤率格差を起因とする植民地直接投資の論理は、少なくとも本論が分析対象とした時期の朝鮮会社全体については、十分な妥当性を有していないと言って良い。



(出典)『昭和十六年度 満洲事業成績分析(第5回)』大連商工会議所, 1943年8月, 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』, 1942年10月『関東州事業成績分析』第1回昭和十六年版, 大連商工会議所, 1942年11月, 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』, 1942年7月より作成。

図3 ROAの比較



(出典)『昭和十六年度 満洲事業成績分析(第5回)』大連商工会議所, 1943年8月, 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』, 1942年10月『関東州事業成績分析』第1回昭和十六年版, 大連商工会議所, 1942年11月, 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』, 1942年7月より作成。

図4 1株当たり利益の比較

5. 朝鮮の製造業会社の収益性

これまでの資本輸出論が自明と想定してきた利潤率格差が、朝鮮会社と日本会社の間で明確に見出せない要因について、検討対象を製造業と非製造業に大別し、さらに各業種に則して検討を進める。

表8は製造業の業種別収益を比較したものである。製造業7業種の平均で見ると、ROEは朝鮮会社が4.3%、日本会社が5.1%、ROAは朝鮮会社が2.1%、日本会社が2.9%、1株当たり利益は朝鮮会社が3.1円、日本会社が3.9円、以上のように製造業全体で見ると、収益性を示す3指標全てで日本会社が朝鮮会社に優越していたことが分かる。しかし、これを業種単位で着目すると状況は必ずしも一様ではない。ROEでは繊維工業と食料品工業の軽工業2業種で朝鮮会社の収益性が日本会社を上回る。ROAでは繊維工業で同水準、食料品工業で朝鮮会社の優越、1株当たり利益でも繊維工業では朝鮮会社の優越性が確認できる。このように朝鮮会社と日本会社の間には、平均値の比較では埋没する業種単位での収益性要因が存在した。こうした点について、以下で、主にROEに着目して各業種の検討を進める。

表9は繊維工業の構成会社28社(朝鮮5社、日本23社)をROEに準じて配列したものである。会社数に大きなアンバランスはあるが、最も高いROEを示したのは1932年に設立された人絹

表8 朝鮮と日本の製造業会社の業種別収益性

(単位：千円)

業種	地域	払込 資本金	株主資本	総資産額	自己資本 比率	当期 純利益	ROA	ROE	配当率	1株 当たり 利益	期中 平均株価	株価 収益率
繊維工業	朝鮮	2,920	6,169	11,220	55.0%	354	3.2%	5.7%	9.6%	6.1円	83.67円	14.68
	日本	29,302	58,924	100,610	58.6%	3,264	3.2%	5.5%	10.8%	5.3円	90.06円	16.68
化学工業	朝鮮	14,797	22,649	47,213	48.0%	712	1.5%	3.1%	5.6%	2.4円	71.87円	17.75
	日本	25,009	32,968	59,269	55.6%	1,571	2.7%	4.8%	8.3%	3.1円	64.51円	16.62
金属・機械 器具工業	朝鮮	10,307	12,357	37,096	33.3%	551	1.5%	4.5%	5.7%	2.7円	48.93円	22.94
	日本	49,155	71,446	150,485	47.5%	3,425	2.3%	4.8%	8.6%	3.5円	71.70円	16.00
食料品工業	朝鮮	1,401	1,926	3,321	58.0%	115	3.5%	5.9%	7.6%	4.1円	69.12円	10.16
	日本	19,312	31,343	54,208	57.8%	1,776	3.3%	5.7%	9.3%	4.6円	75.56円	16.04
雑工業	朝鮮	1,418	1,890	4,078	46.3%	91	2.2%	4.8%	9.0%	3.2円	—	—
	日本	2,651	4,025	6,080	62.5%	254	4.0%	6.3%	9.8%	5.0円	59.35円	10.60
窯業	朝鮮	4,235	4,475	9,358	47.8%	109	1.2%	2.4%	5.5%	1.3円	—	—
	日本	14,359	19,486	30,921	63.0%	822	2.7%	4.2%	9.1%	2.9円	65.87円	19.66
鉱業	朝鮮	7,495	8,313	19,208	43.3%	287	1.5%	3.5%	5.5%	1.9円	42.39円	17.66
	日本	62,529	86,290	165,572	52.1%	4,031	2.4%	4.7%	8.1%	3.2円	54.63円	23.18

(出典) 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』, 1942年10月, 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』, 1942年7月より作成。

表9 繊維工業会社の収益性 (28社：1941年下期)

(単位：千円)

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
朝鮮	朝鮮織物	8.4%	15.2%	1,000	1,796	3,235	55.5%	273
日本	豊田紡織	8.1%	11.1%	11,700	22,112	30,135	73.4%	2,454
日本	朝日紡績	6.0%	9.3%	17,780	28,617	44,253	64.7%	2,675
朝鮮	旭絹織	4.3%	9.0%	600	905	1,878	48.2%	81
日本	第一ラミー紡績	5.0%	8.3%	4,300	6,186	10,404	59.5%	516
日本	鐘淵紡績	2.9%	7.5%	87,200	213,434	542,984	39.3%	15,902
日本	東京麻糸紡績	3.3%	7.3%	5,000	7,024	15,380	45.7%	515
日本	日清紡績	4.7%	7.2%	28,500	46,178	70,125	65.9%	3,314
日本	大正製麻	3.3%	6.7%	2,188	2,936	5,879	49.9%	196
朝鮮	京城紡織	3.4%	6.7%	5,000	8,390	16,334	51.4%	558
日本	日本毛織	4.9%	6.4%	35,000	89,416	116,990	76.4%	5,737
日本	内外綿	3.7%	6.3%	24,500	70,374	119,129	59.1%	4,420
日本	片倉製糸紡績	2.8%	5.8%	33,250	60,173	123,891	48.6%	3,517
日本	帝国繊維	2.6%	5.5%	31,688	44,651	95,074	47.0%	2,449
日本	福島紡績	4.6%	5.3%	14,075	43,007	49,515	86.9%	2,263
日本	昭和毛糸紡績	4.0%	5.1%	10,000	14,806	18,991	78.0%	755
日本	富士瓦斯紡績	3.4%	5.1%	51,500	79,913	120,434	66.4%	4,045
日本	呉羽紡績	2.6%	5.0%	56,785	74,915	146,136	51.3%	3,768
日本	東洋毛糸紡績	4.7%	5.0%	6,000	8,340	8,827	94.5%	414
日本	倉敷紡績	2.5%	4.8%	39,997	59,766	115,274	51.8%	2,888
日本	東洋紡績	3.4%	4.7%	80,576	231,618	318,870	72.6%	10,790
日本	東洋毛織工業	4.3%	4.5%	5,500	6,807	7,197	94.6%	307
朝鮮	朝鮮紡織	2.5%	4.4%	7,500	19,282	33,794	57.1%	849
日本	日本毛糸紡績	3.6%	3.8%	3,000	6,123	6,471	94.6%	230
日本	大日本紡績	2.5%	3.5%	106,513	214,412	301,276	71.2%	7,453
日本	京都織物	2.7%	2.9%	3,200	5,925	6,410	92.4%	170
朝鮮	全南道是製糸	1.2%	2.1%	500	472	858	55.0%	10
日本	大東紡織	0.7%	1.6%	15,703	18,529	40,376	45.9%	289

(出典) 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』, 1942年10月, 東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』, 1940年11月, 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』, 1942年7月より作成。

製織の朝鮮織物で、15.2%と他社を圧倒する収益性であった。次いで全体の4位に9.0%の旭絹織が入る。1937年に設立された同社は東洋棉花系の織布専門会社であった。10位は1919年に金性洙が設立した京城紡織の6.7%で、同社は民族資本系を代表する繊維工業会社であった²⁷⁾。これら3社は繊維工業会社全体のROE平均を上回るが、1917年に馬越恭平や山本条太郎など三井物産系の企業家を中心に設立された綿業会社である朝鮮紡織は4.4%で全体の23位、1926

27) 前掲『日本帝国の申し子』で、エッカートが韓国資本主義の植民地的起源として論じた会社である。

年に設立された日本綿花系の製糸会社であった全南道製糸は2.1%で全体の27位と収益性は低位であった²⁸⁾。豊田紡織など日本を代表する繊維工業会社23社に比して朝鮮の上位3社は高い収益性を示しており、この点が繊維工業で朝鮮会社のROE平均が日本会社を上回った要因であった。ただしROAで見ると、旭絹織は4.3%で全体の9位に、京城紡織は3.4%で14位とランクを下げる。この2社は総資産に占める負債比率が相対的に高かったことが分かる。

表10は化学工業の構成会社76社（朝鮮11社，日本65社）をROEに準じて配列したものである。化学工業全体のROE平均は5.1%であるが、これを超える朝鮮会社は11社中で12.3%の朝鮮皮革と7.4%の朝鮮石油の2社のみであった。朝鮮皮革は賀田組を中心に設立された軍需用皮革の製造会社であり、朝鮮石油は1935年に日本窒素肥料と日本石油を中心に設立された石油精製会社であった²⁹⁾。朝鮮皮革が化学工業会社76社トップの収益性を示した背景には、軍需の増加と軍需品製造会社として朝鮮銀行からの「特別ノ低利資金ヲ融通」とされる背景があった³⁰⁾。また、朝鮮石油は「製油ノ合理化」と軍需の拡大が収益に寄与したものと考えられる³¹⁾。ROEが同じ4.7%でこの2社に続くのは、王子製紙により1935年に設立された人絹パルプ製造会社の北鮮製紙化学工業と1937年に朝鮮の油肥製造業組合と三井物産を中心に設立された硬化油製造会社である協同油脂であったが、全76社中ではそれぞれ36、37位に位置した³²⁾。これ以外の7社の収益力は相対的に低位で、1932年に石炭液化事業を目的に日本窒素肥料により設立された朝鮮人造石油と1938年に設立された魚油など油脂製造会社であった朝鮮水産化工の2社は赤字決算となっている。ROAで見ると自己資本比率の低い協同油脂が下位に順位を落とすが、朝鮮会社の過半が中下位に位置する構造は変わらない。

表11は金属・機械器具工業の構成会社70社（朝鮮7社，日本63社）をROEに準じて配列したものである。この業種も会社数に大きなアンバランスがあるが、一見して日本会社の優越を確認できる。業種全体で最もROEが高いのは航海・航空計器製造の東京計器製作所の12.8%で、朝鮮会社のトップは機関車など鉄道機材を製造し朝鮮を代表する機械器具工業会社であった龍山工作の5.6%であるが、それでも全70社中39位であった。朝鮮会社でこれに次いで全体の47位に位置するのが、1936年に軍の支援の下、立憲政友会の有力政治家であった砂田重政を

28) 鄭安基「戦前『朝鮮紡織』と中外コンツェルン」『経済論叢別冊 調査と研究』第24号、2002年4月、河合和男「植民地期における朝鮮工業化について」『産業と経済 奈良産業大学開学記念論文集』、1985年11月。

29) 金明洙「植民地期における在朝日本人の企業経営—朝鮮勸農株式会社の経営変動と賀田家を中心に—」『経営史学』第44巻第3号、2009年12月、13ページ、朝鮮石油株式会社「第一回決算報告書」。

30) 朝鮮皮革株式会社「第五拾回営業報告書」。

31) 朝鮮石油株式会社「第十三回決算報告書」。

32) 山口明日香「戦前期日本の製紙業における原料調達」『三田学会雑誌』第105巻第2号、2012年7月、133ページ、東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』、1940年、164ページ、北鮮製紙化学工業株式会社「昭和十年上期考課状」。

表10 化学工業会社の収益性 (76社：1941年下期)

(単位：千円)

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
朝鮮	朝鮮皮革	6.1%	12.3%	1,500	4,625	9,406	49.2%	571
日本	明治製革	4.0%	11.2%	1,500	2,788	7,770	35.9%	312
日本	九州曹達	3.9%	11.1%	12,496	11,611	33,091	35.1%	1,294
日本	帝国染料製造	7.3%	8.7%	5,125	6,367	7,600	83.8%	556
日本	第一製薬	4.2%	8.5%	3,000	6,996	14,157	49.4%	593
日本	高崎板紙	5.7%	7.7%	6,120	9,225	12,506	73.8%	713
朝鮮	朝鮮石油	4.3%	7.4%	22,500	29,877	51,572	57.9%	2,209
日本	日本精蠟	5.9%	7.3%	4,000	6,376	7,905	80.7%	468
日本	三田土ゴム製造	4.4%	7.2%	1,200	2,016	3,340	60.4%	146
日本	大日本製薬	4.4%	7.0%	3,000	7,002	11,086	63.2%	488
日本	山陽皮革	4.6%	6.9%	2,500	5,782	8,593	67.3%	398
日本	日本火薬製造	4.0%	6.8%	10,000	21,506	36,813	58.4%	1,457
日本	旭電化工業	4.4%	6.7%	10,000	14,998	22,909	65.5%	1,010
日本	大阪酸水素	2.2%	6.7%	1,000	1,500	4,570	32.8%	100
日本	共和レザー	3.7%	6.6%	2,500	4,008	7,240	55.4%	266
日本	大日本塗料	4.7%	6.5%	4,250	5,457	7,485	72.9%	353
日本	オリエンタル 写真工業	4.2%	6.4%	4,300	7,010	10,702	65.5%	450
日本	三菱製紙	4.7%	6.3%	10,000	21,071	28,026	75.2%	1,330
日本	日本理化学工業	3.6%	6.2%	6,750	9,652	16,646	58.0%	600
日本	関西ペイント	3.7%	6.0%	7,000	9,202	15,056	61.1%	554
日本	大日本塩業	2.4%	6.0%	12,000	17,484	43,438	40.3%	1,041
日本	日本製紙	4.3%	5.9%	3,000	4,235	5,718	74.1%	248
日本	帝国人造絹糸	4.2%	5.8%	34,750	53,094	72,262	73.5%	3,060
日本	日本油脂	2.4%	5.7%	52,350	63,839	148,984	42.8%	3,649
日本	大阪曹達	4.7%	5.6%	1,500	6,172	7,310	84.4%	345
日本	日本ペイント	3.3%	5.5%	3,850	6,938	11,545	60.1%	380
日本	旭石油	3.2%	5.5%	8,125	10,554	18,310	57.6%	578
日本	北越製紙	2.8%	5.5%	10,648	16,568	31,979	51.8%	905
日本	保土谷化学工業	2.9%	5.4%	12,394	15,599	29,330	53.2%	844
日本	東洋リノリューム	3.8%	5.3%	2,500	4,722	6,652	71.0%	250
日本	三共	3.9%	5.3%	15,000	29,766	40,065	74.3%	1,563
日本	電気化学工業	4.1%	5.1%	43,498	52,050	65,486	79.5%	2,654
日本	王子製紙	3.3%	5.0%	299,999	433,339	658,398	65.8%	21,748
日本	東洋高压工業	4.2%	5.0%	48,249	55,936	66,636	83.9%	2,782
日本	日本窒素肥料	1.8%	4.9%	250,000	286,542	759,990	37.7%	13,956
朝鮮	北鮮製紙化学工業	4.2%	4.7%	10,000	13,495	15,287	88.3%	641
朝鮮	協同油脂	1.3%	4.7%	5,000	5,828	21,040	27.7%	274
日本	日本皮革	2.8%	4.7%	5,000	14,316	23,978	59.7%	672
日本	日本紙業	2.4%	4.7%	9,000	10,719	20,952	51.2%	503

表10 化学工業会社の収益性（76社：1941年下期） つづき

（単位：千円）

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
日本	宇部窒素工業	2.3%	4.6%	21,875	24,869	50,104	49.6%	1,156
日本	北海曹達	4.1%	4.6%	4,500	5,716	6,394	89.4%	265
日本	日本石油	3.5%	4.6%	111,875	181,242	238,502	76.0%	8,343
日本	倉敷絹織	2.5%	4.5%	30,000	39,779	71,452	55.7%	1,785
日本	日本製錬	2.3%	4.5%	8,450	10,064	19,328	52.1%	450
日本	住友化学工業	2.3%	4.4%	40,000	53,187	104,975	50.7%	2,362
日本	日産化学工業	2.3%	4.4%	108,500	133,003	248,603	53.5%	5,833
日本	帝国人造肥料	2.1%	4.4%	5,750	6,496	13,314	48.8%	284
日本	大日本セルロイド	3.3%	4.3%	20,000	35,720	46,874	76.2%	1,552
日本	早山石油	3.2%	4.3%	16,000	19,168	26,196	73.2%	829
日本	日本染料製造	3.2%	4.3%	18,750	34,814	47,512	73.3%	1,498
日本	東洋レーヨン	2.2%	4.3%	29,031	42,911	82,203	52.2%	1,827
日本	日本レイヨン	2.3%	4.1%	29,890	38,861	69,078	56.3%	1,609
朝鮮	三和護謨	2.4%	4.1%	765	1,340	2,280	58.8%	55
朝鮮	朝鮮窒素火薬	2.0%	4.1%	10,000	12,583	25,317	49.7%	511
日本	大日本石油鋳業	3.7%	4.0%	5,480	5,944	6,302	94.3%	236
日本	旭ペンベルグ絹糸	1.6%	3.9%	37,000	42,159	104,406	40.4%	1,664
日本	大同化学工業	2.8%	3.6%	2,500	2,880	3,709	77.6%	104
日本	日東硫曹	2.9%	3.5%	3,725	4,884	5,941	82.2%	171
日本	理研護謨工業	2.7%	3.5%	3,600	4,028	5,119	78.7%	140
日本	大阪アルカリ肥料	2.1%	3.3%	1,875	2,539	3,973	63.9%	83
日本	日本曹達	1.4%	3.3%	122,989	102,651	242,310	42.4%	3,348
日本	宇部曹達工業	1.7%	3.2%	9,375	10,315	18,841	54.7%	327
朝鮮	朝鮮油脂	1.3%	3.1%	15,000	16,463	39,144	42.1%	509
朝鮮	朝鮮火薬製造	2.5%	3.0%	10,000	10,452	12,456	83.9%	311
日本	撰津製油	1.0%	2.9%	1,500	2,163	6,273	34.5%	63
日本	再製樟脳	1.6%	2.7%	1,700	3,169	5,444	58.2%	87
日本	日本樟脳	1.9%	2.4%	6,000	11,450	14,208	80.6%	270
日本	朝日燐寸	2.1%	2.3%	1,000	1,099	1,203	91.4%	25
日本	新潟硫酸	1.4%	2.2%	5,000	5,779	9,006	64.2%	129
日本	徳山曹達	1.5%	2.2%	25,000	29,245	42,572	68.7%	651
朝鮮	朝鮮窒素肥料	1.3%	2.2%	77,500	144,586	235,536	61.4%	3,137
日本	東洋曹達工業	1.5%	2.1%	16,500	20,572	29,345	70.1%	435
日本	東京人造絹糸	0.8%	1.8%	16,125	17,617	38,355	45.9%	309
日本	新日本レイヨン	0.0%	0.0%	15,000	16,147	24,397	66.2%	0
朝鮮	朝鮮人造石油	—	—	10,000	9,572	105,328	9.1%	▲232
朝鮮	朝鮮水産化工	—	—	500	314	1,980	15.9%	▲151

（出典）朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』、1942年10月、東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』、1940年11月、三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』、1942年7月より作成。

表11 金属・機械器具工業会社の収益性 (70社：1941年下期)

(単位：千円)

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
日本	東京計器製作所	4.1%	12.8%	4,000	12,181	38,354	31.8%	1,559
日本	日本精工	8.6%	11.8%	24,000	39,265	54,219	72.4%	4,637
日本	日本電池	4.5%	8.4%	10,000	17,969	33,355	53.9%	1,516
日本	不二越鋼材工業	5.2%	8.4%	51,600	67,635	109,678	61.7%	5,683
日本	日本車両製造	5.4%	8.2%	15,000	35,230	53,100	66.3%	2,876
日本	大阪鉄工所	4.5%	7.9%	37,500	66,938	118,170	56.6%	5,306
日本	岡本工業	3.9%	7.9%	9,750	15,191	30,707	49.5%	1,204
日本	日本楽器製造	4.8%	7.3%	10,938	19,016	28,606	66.5%	1,381
日本	富士電機製造	2.7%	7.2%	22,500	34,610	92,377	37.5%	2,486
日本	明電舎	3.3%	7.1%	16,375	23,105	49,421	46.8%	1,629
日本	徳山鉄板	5.5%	6.9%	8,000	12,785	16,006	79.9%	887
日本	荏原製作所	3.2%	6.9%	12,500	18,122	39,336	46.1%	1,242
日本	島津製作所	3.9%	6.7%	18,000	29,968	51,816	57.8%	2,010
日本	函館船渠	3.9%	6.7%	8,331	11,418	19,604	58.2%	761
日本	池貝鉄工所	2.0%	6.5%	15,000	22,361	73,041	30.6%	1,461
日本	大阪製鎖造機	2.9%	6.4%	14,250	18,066	40,332	44.8%	1,161
日本	新潟鉄工所	3.1%	6.4%	26,000	35,692	74,963	47.6%	2,292
日本	発動機製造	3.8%	6.4%	10,000	13,205	22,275	59.3%	842
日本	神戸製鋼所	3.2%	6.3%	90,000	141,461	275,337	51.4%	8,889
日本	寿重工業	2.8%	6.3%	18,000	23,060	51,035	45.2%	1,446
日本	大阪機工	2.9%	6.2%	17,000	24,388	51,840	47.0%	1,501
日本	大阪機械製作所	3.6%	6.1%	14,000	20,494	34,830	58.8%	1,260
日本	三菱電機	2.8%	6.0%	45,000	81,675	177,523	46.0%	4,888
日本	東海鋼業	4.5%	6.0%	2,250	5,201	6,914	75.2%	310
日本	汽車製造	3.5%	6.0%	20,000	33,812	57,436	58.9%	2,013
日本	東京石川島造船所	2.2%	5.9%	28,000	37,131	100,640	36.9%	2,204
日本	播磨造船所	1.5%	5.8%	10,000	14,650	57,909	25.3%	854
日本	日本製鋼所	2.1%	5.8%	52,500	71,641	199,721	35.9%	4,176
日本	沖電気	3.6%	5.8%	20,000	29,685	47,915	62.0%	1,718
日本	久保田鉄工所	3.4%	5.8%	30,000	44,016	75,723	58.1%	2,545
日本	古河電気工業	2.6%	5.8%	50,000	83,184	183,748	45.3%	4,809
日本	日立製作所	3.1%	5.8%	281,250	414,285	774,889	53.5%	23,832
日本	東洋工業	1.9%	5.7%	12,500	15,748	47,288	33.3%	905
日本	日本鋼管	3.7%	5.7%	143,350	241,251	371,744	64.9%	13,831
日本	大同製鋼	2.2%	5.7%	39,000	49,762	126,532	39.3%	2,826
日本	日本電気	2.3%	5.7%	40,000	57,629	143,766	40.1%	3,268
日本	東京芝浦電気	2.1%	5.7%	133,000	204,782	542,858	37.7%	11,607
日本	大隈鉄工所	3.7%	5.6%	12,500	18,029	27,752	65.0%	1,015
朝鮮	龍山工作	2.6%	5.6%	5,175	6,683	14,044	47.6%	372
日本	三菱重工業	1.6%	5.5%	240,000	382,066	1,278,690	29.9%	20,902

表11 金属・機械器具工業会社の収益性（70社：1941年下期） つづき

（単位：千円）

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
日本	住友金属工業	2.8%	5.4%	150,000	258,296	503,248	51.3%	14,058
日本	川南工業	1.5%	5.3%	15,000	18,152	64,544	28.1%	961
日本	東洋機械	2.0%	5.2%	11,250	12,507	33,035	37.9%	648
朝鮮	日本高周波重工業	1.6%	5.1%	50,000	60,609	191,613	31.6%	3,121
日本	浦賀船渠	2.2%	5.1%	15,000	27,182	64,233	42.3%	1,393
日本	トヨタ自動車工業	1.6%	5.0%	30,000	32,665	101,857	32.1%	1,620
朝鮮	朝鮮機械製作所	1.9%	4.9%	6,000	6,560	16,875	38.9%	322
日本	日本アルミニウム	2.6%	4.9%	45,000	52,359	96,756	54.1%	2,549
日本	住友電気工業	2.7%	4.8%	45,000	68,804	123,320	55.8%	3,333
日本	帝国車両工業	1.7%	4.5%	6,750	7,751	20,893	37.1%	350
日本	ヂーゼル自動車工業	1.7%	4.5%	53,538	59,609	155,058	38.4%	2,690
日本	日産自動車	2.1%	4.3%	37,500	44,366	90,384	49.1%	1,926
日本	東洋電機製造	2.3%	4.3%	6,000	8,131	15,465	52.6%	352
日本	池貝自動車製造	2.0%	4.3%	15,000	16,812	35,243	47.7%	720
日本	日本光学工業	1.1%	4.1%	17,500	24,429	94,077	26.0%	1,013
日本	藤永田造船所	1.5%	4.0%	14,000	16,168	41,554	38.9%	641
日本	昭和電工	2.1%	3.9%	102,500	118,984	227,495	52.3%	4,675
日本	大日本機械工業	2.0%	3.9%	8,000	10,098	19,201	52.6%	393
日本	理研工業	2.0%	3.5%	67,000	69,404	124,376	55.8%	2,430
日本	川崎重工業	1.6%	3.4%	170,000	178,989	387,277	46.2%	6,158
日本	東洋製缶	1.7%	3.3%	26,884	33,589	62,749	53.5%	1,097
日本	豊和重工業	1.8%	3.0%	17,375	22,206	37,707	58.9%	667
朝鮮	朝鮮重工業	1.3%	2.7%	5,000	5,610	11,888	47.2%	153
日本	日本製鉄	1.0%	1.6%	575,000	865,517	1,452,158	59.6%	13,955
朝鮮	関東機械製作所	0.2%	1.6%	600	633	5,591	11.3%	10
日本	藤倉電線	1.1%	1.5%	10,000	25,781	35,209	73.2%	382
日本	小倉製鋼	0.7%	1.0%	28,000	34,345	50,957	67.4%	349
朝鮮	弘中商工	0.3%	1.0%	4,500	5,624	17,453	32.2%	55
日本	日満アルミニウム	0.0%	0.0%	17,500	19,022	23,167	82.1%	8
朝鮮	朝鮮製鋼所	—	—	875	783	2,207	35.5%	▲177

（出典）朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』、1942年10月、東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』、1940年11月、三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』、1942年7月より作成。

会長として鳴り物入りで設立された特殊鋼製造会社の日本高周波重工業であり、そのROEは5.1%であった³³⁾。同社以下の6社は全てROE平均の5.6%に届いていない。東洋拓殖と三菱重工業を中心に船舶・航空機製造を目的として1937年に設立された朝鮮有数の機械器具工業会社

33) 日本高周波重工業株式会社「第十二期営業報告書」。

であった朝鮮重工業も全体の63位でROEが2.7%と収益水準は低位であった。これら各社の低収益性の背景には、戦時体制下の調達資材不足に起因して生産停滞が生じていたことが推測される³⁴⁾。殊に鋼材製造を目的として1937年に設立された朝鮮製鋼所は赤字決算となっている。これら朝鮮会社のROE平均が3.5%に止まったのに対し日本会社は5.6%を計上し、この格差は2%を超えていた。この収益性格差はROAに着目してもほぼ同様である。このように重化学工業の中核業種である金属・機械器具工業では日本会社が圧倒的な収益性優位にあった。

表12は食料品工業の構成会社34社(朝鮮21社, 日本13社)をROEにより配列したものである。食料品工業では朝鮮の掲出会社数が日本を上回り、朝鮮会社が上位4社を独占する。第1位は同業7社が合併する形で1935年に設立された焼酎・酒精醸造の大同醸造であり、同社は比較的に小規模会社であったことから、12.9%と相対的に高いROEを示したものである。これに続くのは1938年に設立された麒麟麦酒系の昭和麒麟麦酒の9.8%と1933年に設立された大日本麦酒系の朝鮮麦酒の9.7%であった³⁵⁾。1941年3月に朝鮮の醸造高制限が緩和されるが、これが両社の高収益性の要因と考えられる³⁶⁾。ちなみに両社の投資主体である日本の麒麟麦酒は5.0%、大日本麦酒は6.2%で、ともに朝鮮子会社のROEを大きく下回っている。第4位は1919年に設立された清酒醸造会社である朝日醸造の9.3%で、8.2%と日本会社で最も高いROEを確認できる日本製粉は全体の第5位に止まった。朝鮮会社では穀類や酒造会社がROE中位に位置するが、他方でROEが低い朝鮮会社も多数存在していた。最下位の朝窪水産工業は野口遵を社長とする日窪系の水産会社であったが、当該期に利益を計上できていない。表12を一見すると朝鮮会社の収益性優位の印象を与えるが、朝鮮会社のROE平均が5.4%なのに対して日本会社は5.2%で、その平均で比較をすると収益性はほぼ拮抗状態にあった。他方、ROAに着目すると、掲出各社の序列に変更は生じるが、朝鮮会社が平均で3.2%、日本会社が3.1%とやはり拮抗状態であったことが確認できる。なお、食料品工業において植民地会社の収益性が日本会社に優越的である点は満洲も同様であった³⁷⁾。

表13は雑工業の構成会社19社(朝鮮10社, 日本9社)のROEによる配列である。トップは日本会社の東京印刷と朝鮮会社の朝鮮印刷で、共に9.1%と同水準にあった。東京印刷は1896年に王子製紙の印刷部門を分離・法人化して設立された会社で、この期の「軍、官方面ノ注文増加」が高収益の要因であった³⁸⁾。また、朝鮮印刷は1905年に教科書印刷を目的に設立された日韓国書印刷株式会社を源流とし、1919年に設立された朝鮮で最初の印刷会社であったが、同社も小規模会社であるため相対的にROEが高水準になったと推測される。さらに、1936年に

34) 朝鮮重工業株式会社「第九回営業報告書」。

35) 昭和麒麟麦酒株式会社「第貳回営業報告書」、朝鮮麦酒株式会社「第壹回事業報告書」。

36) 昭和麒麟麦酒株式会社「第八回営業報告書」、朝鮮麦酒株式会社「第十七回事業報告書」。

37) 前掲「満州投資は儲かったか?」, 125ページ。

38) 東京印刷株式会社「昭和十六年下半期事業報告書」。

表12 食料品工業会社の収益性 (34社：1941年下期)

(単位：千円)

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
朝鮮	大同醸造	6.5%	12.9%	280	551	1,086	50.7%	71
朝鮮	昭和麒麟麦酒	6.6%	9.8%	1,200	2,437	3,601	67.7%	239
朝鮮	朝鮮麦酒	7.1%	9.7%	3,000	4,165	5,674	73.4%	405
朝鮮	朝日醸造	4.3%	9.3%	1,000	1,662	3,589	46.3%	154
日本	日本製粉	3.8%	8.2%	16,000	23,716	50,990	46.5%	1,946
日本	増田製粉所	4.5%	7.4%	1,000	2,727	4,458	61.2%	201
朝鮮	釜山水産	5.5%	6.4%	1,010	1,923	2,232	86.2%	123
日本	大日本麦酒	4.6%	6.2%	59,800	109,655	148,073	74.1%	6,761
朝鮮	朝鮮精米	4.0%	6.1%	4,125	5,681	8,539	66.5%	344
朝鮮	清州酒造	4.9%	6.0%	313	401	485	82.7%	24
日本	日本水産	3.0%	5.9%	68,250	98,662	192,345	51.3%	5,864
日本	明治製菓	3.9%	5.9%	11,000	15,967	24,187	66.0%	944
朝鮮	豊国製粉	1.6%	5.8%	1,050	1,401	5,190	27.0%	81
朝鮮	昭和酒類	2.4%	5.8%	750	1,022	2,416	42.3%	59
朝鮮	日本穀産工業	4.0%	5.6%	7,600	9,686	13,551	71.5%	547
朝鮮	朝鮮麴子	1.7%	5.5%	750	1,118	3,634	30.8%	61
日本	麒麟麦酒	3.3%	5.0%	10,800	34,085	52,823	64.5%	1,721
朝鮮	甘浦鱈産業	4.0%	4.9%	280	366	449	81.5%	18
日本	日東製粉	2.3%	4.8%	7,475	9,812	20,455	48.0%	472
朝鮮	平安醸造	3.4%	4.8%	1,500	2,074	2,955	70.2%	99
日本	東洋製菓	3.8%	4.7%	600	865	1,067	81.1%	41
日本	日魯漁業	2.7%	4.7%	42,300	58,683	104,323	56.3%	2,767
日本	桜麦酒	3.6%	4.6%	5,000	5,447	7,013	77.7%	253
日本	森永製菓	3.1%	4.6%	8,880	14,746	22,260	66.2%	681
朝鮮	朝鮮協同水産	4.5%	4.6%	450	657	672	97.8%	30
日本	日清製粉	1.9%	4.5%	19,195	31,715	74,246	42.7%	1,433
朝鮮	朝鮮製氷	3.2%	4.0%	520	632	785	80.5%	25
朝鮮	北鮮酒造	1.1%	3.6%	250	278	939	29.6%	10
朝鮮	国良醤油	1.0%	3.5%	250	287	995	28.8%	10
朝鮮	朝鮮水産開発	1.1%	3.1%	2,400	2,805	7,947	35.3%	86
朝鮮	嶋屋醸造	1.2%	2.0%	800	1,042	1,819	57.3%	21
日本	大阪製粉	0.2%	0.4%	750	1,380	2,470	55.9%	5
朝鮮	迎日湾漁業	0.1%	0.1%	900	955	1,820	52.5%	1
朝鮮	朝釜水産工業	0.0%	0.0%	1,000	1,293	1,364	94.8%	0

(出典) 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』, 1942年10月, 東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』, 1940年11月, 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』, 1942年7月より作成。

ベニヤ製板を目的に設立された朝鮮木材工業が7.5%と中位に位置し、会寧の製材会社5社が合同して1937年に設立された朝鮮合同木材が6.8%、1929年に設立をされた東洋オフセット印

表13 雑工業会社の収益性 (19社: 1941年下期)

(単位: 千円)

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
日本	東京印刷	4.2%	9.1%	776	1,151	2,483	46.4%	105
朝鮮	朝鮮印刷	5.0%	9.1%	200	384	697	55.1%	35
日本	精版印刷	4.0%	8.5%	1,750	2,563	5,388	47.6%	218
朝鮮	朝鮮木材工業	4.3%	7.5%	300	737	1,267	58.2%	55
日本	大日本印刷	5.4%	7.1%	4,250	7,298	9,617	75.9%	520
日本	清住製材所	3.1%	7.1%	400	381	859	44.4%	27
朝鮮	朝鮮合同木材	2.9%	6.8%	1,500	2,296	5,421	42.4%	156
朝鮮	東洋オフセット印刷	4.9%	6.7%	83	134	184	72.8%	9
日本	凸版印刷	4.3%	6.0%	10,000	13,234	18,321	72.2%	789
日本	小島印刷	4.9%	5.8%	1,375	2,866	3,385	84.7%	167
日本	共同印刷	3.4%	5.4%	3,750	6,153	9,604	64.1%	331
日本	天龍木材	2.1%	5.0%	1,050	1,741	4,066	42.8%	87
日本	旭木材	4.2%	5.0%	510	842	994	84.7%	42
朝鮮	親和木材	2.2%	4.6%	3,250	4,027	8,306	48.5%	185
朝鮮	新義州製材合同	1.6%	4.4%	1,500	2,138	6,035	35.4%	94
朝鮮	咸興合同木材	1.6%	4.2%	3,000	3,359	9,004	37.3%	141
朝鮮	朝鮮書籍印刷	2.0%	4.1%	500	1,041	2,120	49.1%	43
朝鮮	朝鮮練炭	2.5%	4.0%	3,500	4,258	6,778	62.8%	172
朝鮮	朝鮮燐寸	1.6%	2.8%	350	528	964	54.8%	15

(出典) 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』, 1942年10月, 東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』, 1940年11月, 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』, 1942年7月より作成。

刷が6.7%と、これら朝鮮3社がROE平均を上回っている。他方で全19社中の下位6社もまた全て朝鮮会社であった。その中でも比較的大規模な会社を確認すると、親和貿易株式会社の林業部を分離・法人化して1934年に設立された親和木材が4.6%、日本窒素肥料の白石宗城を社長として1938年に設立された日窒系の咸興合同木材が4.2%、朝鮮無煙炭株式会社と東拓鋳業株式会社の合同出資で1935年に設立された朝鮮練炭が4.0%であった³⁹⁾。雑工業は異なる業態の会社が混在しているので単純な比較はできないが、日本会社のROE平均が6.6%であるのに対し朝鮮会社は5.4%であった。雑工業では朝鮮会社が日本会社の収益性に対し劣位にあったことが確認できる。

表14も窯業の構成会社23社(朝鮮4社, 日本19社)をROEにより配列したものである。朝鮮会社は4社のみで、1936年に設立された朝鮮浅野セメントのROEが4.9%でトップであるが、窯業全体では第9位に位置付けられる。ただし、日本本国の浅野セメントのROEが3.1%と低位であったため、朝鮮浅野セメントは日本本国の親会社を大きく上回る収益力を示す結果とな

39) 親和木材株式会社「第壹回営業報告書」, 前掲『朝鮮銀行会社組合要録』, 152ページ, 508ページ。

表14 窯業会社の収益性（23社：1941年下期）

（単位：千円）

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
日本	日本碍子	8.1%	9.9%	5,500	8,888	10,864	81.8%	879
日本	川崎窯業	5.1%	6.6%	7,000	9,780	12,767	76.6%	649
日本	大阪窯業	3.1%	5.8%	2,200	3,700	6,981	53.0%	214
日本	昌光硝子	3.3%	5.8%	3,000	6,879	12,072	57.0%	397
日本	秩父セメント	4.2%	5.7%	5,800	9,546	12,829	74.4%	542
日本	大阪陶業	3.7%	5.2%	2,100	3,122	4,350	71.8%	161
日本	旭硝子	3.0%	5.0%	41,250	72,303	121,658	59.4%	3,639
日本	品川白煉瓦	3.0%	4.9%	11,000	12,633	20,786	60.8%	619
朝鮮	朝鮮浅野セメント	2.2%	4.9%	3,000	3,403	7,680	44.3%	166
日本	東洋産業	3.0%	4.7%	9,625	10,693	16,861	63.4%	500
日本	日本陶器	3.0%	4.6%	3,500	5,704	8,656	65.9%	260
日本	東洋セメント工業	3.0%	4.2%	3,488	4,191	5,808	72.2%	177
朝鮮	日本マグネサイト 化学工業	2.6%	4.2%	5,000	5,554	9,119	60.9%	233
日本	東亜セメント	2.7%	4.0%	1,500	2,204	3,260	67.6%	89
日本	磐城セメント	2.3%	3.9%	32,275	38,913	65,498	59.4%	1,524
日本	大阪窯業セメント	1.7%	3.7%	8,500	13,736	29,606	46.4%	510
日本	名古屋製陶	1.5%	3.5%	1,750	2,399	5,453	44.0%	84
日本	小野田セメント製造	2.1%	3.5%	40,340	54,177	87,523	61.9%	1,871
日本	日本板硝子	2.3%	3.3%	7,750	10,278	15,155	67.8%	344
日本	浅野セメント	2.2%	3.1%	75,743	88,480	125,958	70.2%	2,783
日本	宇部セメント製造	1.8%	3.1%	10,500	12,602	21,419	58.8%	385
朝鮮	日本硬質陶器	0.8%	1.7%	938	1,207	2,421	49.9%	20
朝鮮	朝鮮セメント	0.1%	0.2%	8,000	7,737	18,212	42.5%	16

（出典）朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』、1942年10月、東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』、1940年11月、三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』、1942年7月より作成。

っている。朝鮮会社の第2位は、1935年に日本鋳業系として設立された日本マグネサイト化学工業の4.2%であったが、「海陸輸送関係ハ極度ノ不円滑」で「受注高ノ全部ヲ納入シ得ナカタ」ため当該期の収益が低迷したとされる⁴⁰⁾。他の2社は、1924年に金沢から釜山に本店を移転し朝鮮進出をした日本硬質陶器の1.7%と1936年に宇部セメントが設立した朝鮮セメントの0.2%であり、窯業部門で最低位の収益性であった⁴¹⁾。朝鮮セメントについて見ると、やはり輸送ルートの停滞により「期央相当長期間ニ亘リ生産頓ニ減少シ」「予定ノ操業ニ齟齬ヲ来タシ

40) 勝田貞次『マグネシウム』春秋社、1938年、144ページ、日本マグネサイト化学工業株式会社「第拾参期営業報告書」。

41) 三浦社「近代日本における新興セメント企業の創立と展開について」『経済学論集』第76号、2011年3月、37ページ。

成績遂ニ不振ニ終リタル」とされる⁴²⁾。会社数のアンバランスを勘案する必要はあるが、窯業では日本会社の ROE 平均が4.4%であるのに対し朝鮮会社は2.7%に止まり、明らかに日本会社の収益性優位を確認できる。ROA で見ると、朝鮮会社の収益性劣位はより鮮明になる。

表15も鉱業の構成会社33社（朝鮮19社、日本14社）の ROE による配列である。ROE のトップは日本曹達系の日曹鉱業で17.0%と突出しているが、これは飯豊鉱山や舟打鉱山など「金属鉱山及一部炭砒ニ於テ頗ル優秀ナル成績ヲ収メ得」たことが要因であったが、第2位から4位までは朝鮮会社が占めている⁴³⁾。朝鮮会社のトップは1937年にタングステン採掘などを目的に設立された中川鉱業で6.8%、第2位は神戸の生糸輸出商社の旭シルクが1934年に朝鮮産金事業を目的に設立した東邦鉱業で6.5%、第3位は朝鮮総督府から鉱区払い下げを受け、やはり産金事業を目的として1929年に朴泳孝、富田儀作等が発起し設立された義州鉱山で6.0%であった⁴⁴⁾。これら3社の ROE が6.0%を超え、これら以外でも鉱業会社全体の ROE 平均である4.4%を超える朝鮮会社として、5.2%の鳳泉無煙炭砒から4.5%の岩村鉱業まで5社を数えることができる。これらの収益性の背景には年々増加し1941年では2,770万円に上った鉱業補助金の給付があり、設備、採鉱、施設への補助金額は費用の50~80%に該当した。こうした「手厚い補助金の支給により、ダソグステンの中川鉱業は41年資本金の50%という高利益率を上げ」ていた⁴⁵⁾。この時期の鉱業補助金給付は、それまでの産金から石炭・稀少鉱物に移行しており、東邦鉱業では産金事業の赤字を黒鉛部門の収益が補填し、会社全体の収益性を確保していたが、同時に「第一種第二種割増金ノ下附ニ依リテ漸ク稼行継続ノ状態」であり鉱業補助金が収益性を下支えしていた⁴⁶⁾。さらに義州鉱山でも昭和16年下期について「製品ノ輸送不如意ノ為売上代減少セルモ設備奨励金其他ノ収入ニヨリ前期ニ比シ良好ナル成績ヲ収メタリ」とする⁴⁷⁾。こうした高収益性を示した会社の一方で宝光鉱業、日室鉱業開発の2社は ROE が1.0%に届いていない。1932年に設立された朝鮮精錬系の宝光鉱業の当該期の営業状況は未詳であるが、1929年に野口遵を社長として設立された朝鮮鉱業開発が1940年に改称された日室鉱業開発は、「生産量ハ稍低調ヲ示シ所期ノ成績ヲ挙グルニ至ラズ」とされる⁴⁸⁾。さらに李鍾萬により1937年に設立された民族資本系の大同鉱業、1938年にタングステンなど特殊鉱物採掘販売を目的として設立された日本高周波重工業系の金剛特殊鉱山、常磐の鳳城炭砒株式会社が朝鮮に所

42) 朝鮮セメント株式会社「第拾参回営業報告」。

43) 日曹鉱業株式会社「第拾壹回営業報告書」。

44) 前掲『朝鮮銀行会社組合要録』、353、359、369ページ。なお、義州鉱山は朝鮮の三成鉱業を媒介として三井鉱山の資本系列下にあった会社である。

45) 黄完晟「植民地期朝鮮における戦時財政の展開」『経済論叢』第142巻第5・6号、1988年11月、74ページ。

46) 東邦鉱業株式会社「第拾期営業報告書」、第拾貳期営業報告書」。

47) 義州鉱山株式会社「第貳拾四期営業報告書」。

48) 日室鉱業開発株式会社「第二十四期営業報告書」。

表15 鉱業のROA・ROE (33社：1941年下期)

(単位：千円)

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
日本	日曹鉱業	7.7%	17.0%	37,349	30,972	68,128	45.5%	5,269
朝鮮	中川鉱業	3.9%	6.8%	2,000	2,685	4,672	57.5%	182
朝鮮	東邦鉱業	4.6%	6.5%	2,250	2,889	4,075	70.9%	187
朝鮮	義州鉱山	3.6%	6.0%	1,750	2,221	3,736	59.4%	134
日本	雄別炭砒鉄道	4.1%	5.9%	10,000	15,009	21,753	69.0%	885
朝鮮	鳳泉無煙炭砒	4.0%	5.2%	5,000	5,879	7,786	75.5%	308
日本	北海道炭砒汽船	3.1%	5.0%	87,500	135,223	221,257	61.1%	6,807
日本	土肥金山	4.2%	4.8%	2,500	4,437	5,092	87.1%	214
朝鮮	朝鮮無煙炭	2.6%	4.7%	27,500	31,240	57,972	53.9%	1,483
日本	日本鉱業	2.1%	4.7%	240,150	288,387	635,692	45.4%	13,629
朝鮮	朝鮮中央鉱業	3.2%	4.6%	500	655	938	69.8%	30
朝鮮	小林鉱業	2.0%	4.5%	25,000	28,574	65,372	43.7%	1,295
朝鮮	岩村鉱業	3.4%	4.5%	10,000	10,786	13,967	77.2%	481
日本	三井鉱山	2.5%	4.4%	175,000	252,114	445,122	56.6%	11,191
朝鮮	朝鮮製錬	1.0%	4.3%	7,500	8,444	37,301	22.6%	367
日本	三菱鉱業	2.7%	4.3%	177,620	303,752	492,860	61.6%	13,074
日本	大日本炭砒	2.9%	4.3%	2,850	3,197	4,669	68.5%	137
朝鮮	成歆鉱業	3.0%	4.1%	2,000	2,545	3,496	72.8%	105
朝鮮	三成鉱業	1.6%	4.0%	5,000	5,964	15,107	39.5%	236
朝鮮	朝陽鉱業	1.3%	3.8%	1,250	1,334	4,055	32.9%	51
日本	太平洋炭砒	2.6%	3.5%	11,000	13,622	18,668	73.0%	483
日本	住友鉱業	1.4%	3.5%	38,500	50,474	128,384	39.3%	1,771
日本	古河鉱業	1.1%	3.3%	30,140	39,893	116,971	34.1%	1,317
日本	昭和鉱業	1.1%	3.1%	37,500	40,389	112,740	35.8%	1,238
朝鮮	東拓鉱業	1.2%	3.0%	7,000	7,644	18,603	41.1%	228
日本	入山採炭	2.3%	2.9%	8,250	10,886	13,973	77.9%	320
朝鮮	三陟開発	0.9%	2.6%	15,000	15,935	45,522	35.0%	421
日本	磐城炭砒	0.3%	0.5%	17,188	19,702	32,696	60.3%	100
朝鮮	宝光鉱業	0.3%	0.4%	10,000	10,338	13,244	78.1%	40
朝鮮	日窒鉱業開発	0.0%	0.0%	13,000	14,032	54,907	25.6%	6
朝鮮	大同鉱業	—	—	3,000	2,129	7,078	30.1%	▲3
朝鮮	金剛特殊鉱山	—	—	2,500	2,595	3,263	79.5%	▲10
朝鮮	朝鮮合同炭砒	—	—	2,150	2,051	3,859	53.1%	▲92

(出典) 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』、1942年10月、東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』、1940年11月、三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』、1942年7月より作成。

有する鉱区を現物出資する形で1931年に設立された朝鮮合同炭砒の3社は何れも赤字決算となっている⁴⁹⁾。鉱業における朝鮮会社の収益性は、朝鮮総督府による鉱業補助金により下支えさ

49) 前掲『朝鮮銀行会社組合要録』、354、370、373ページ、朝鮮合同炭砒株式会社「定款」。

れる構造にあったが、それにもかかわらず各社の収益性は大きく分散していた。比較のために朝鮮会社と日本会社のROE平均を算出すると、朝鮮が4.1%に対し日本は4.8%と日本会社の収益性が優越であることが確認できる。

6. 朝鮮の非製造業会社の収益性

次に製造業会社と同様に非製造業会社についても各業種に即して検討を加える。表16は非製造業会社の業種別収益を総括的に示したものである。非製造業8業種全体で比較すると、ROE平均で朝鮮会社が5.1%、日本会社が3.9%、ROA平均で朝鮮会社が1.9%、日本会社が1.8%、1株当たり利益平均では朝鮮会社が3.6円、日本会社が2.8円となる。製造業全体では収益性を示す3指標の全てで日本会社が朝鮮会社に優越したのに対して、非製造業では一転して朝鮮会社が3指標全てで日本会社に優越していることが確認できる⁵⁰⁾。業種単位で見ると、日本会社が3指標全てで朝鮮会社を上回る業種は交通・運輸のみで、倉庫業ではROE・ROAで日本会

表16 朝鮮と日本の非製造業会社の業種別収益性

(単位：千円)

業種	地域	払込 資本金	株主資本	総資産額	自己資本 比率	当期 純利益	ROA	ROE	配当率	1株 当たり 利益	期中 平均株価	株価 収益率
金融	朝鮮	8,655	13,801	356,403	3.9%	829	0.2%	6.0%	7.4%	4.8円	63.96円	12.67
	日本	16,955	37,536	705,030	5.3%	1,571	0.2%	4.2%	6.6%	4.6円	84.81円	15.07
取引所・ 清算会社	朝鮮	1,544	2,183	7,276	30.0%	125	1.7%	5.7%	10.0%	4.0円	86.40円	21.60
	日本	13,286	16,600	35,098	47.3%	418	1.2%	2.5%	6.1%	1.6円	75.60円	47.25
証券・ 保険業	朝鮮	480	709	1,999	35.5%	33	1.7%	4.7%	5.6%	3.4円	—	—
	日本	6,292	10,260	79,665	12.9%	224	0.3%	2.2%	7.0%	1.8円	47.10円	12.41
商業	朝鮮	1,100	1,598	3,719	43.0%	110	3.0%	6.9%	9.4%	5.0円	—	—
	日本	43,472	72,718	255,216	28.5%	4,380	1.7%	6.0%	9.8%	5.0円	66.32円	12.70
電気・ガス	朝鮮	38,633	44,639	77,584	57.3%	2,035	2.6%	4.6%	7.3%	2.6円	69.50円	18.29
	日本	106,992	126,137	211,235	59.7%	4,842	2.3%	3.8%	8.0%	2.3円	61.06円	24.42
交通・運輸	朝鮮	4,430	5,075	11,341	44.7%	212	1.9%	4.2%	6.3%	2.4円	54.14円	21.37
	日本	34,968	45,735	80,105	57.1%	2,184	2.7%	4.8%	8.0%	3.1円	66.34円	23.28
倉庫業	朝鮮	702	1,105	2,706	40.8%	51	1.9%	4.6%	7.3%	3.6円	—	—
	日本	13,580	12,267	15,431	79.5%	610	4.0%	5.0%	7.4%	2.2円	65.77円	12.90
土地建物・ 拓殖興業	朝鮮	1,241	1,546	3,607	42.9%	67	1.9%	4.3%	5.3%	2.7円	—	—
	日本	12,432	14,977	20,362	73.6%	354	1.7%	2.4%	5.3%	1.4円	35.17円	20.09

(出典) 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』, 1942年10月, 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』, 1942年7月より作成。

50) 参考のために満洲の非製造会社の平均値を示すと、ROEが5.3%、ROAが2.1%、1株当たり利益が4.0円で、3指標全てで朝鮮会社に優越している。

社が優越であるが、1株当たり利益では朝鮮会社の方が高く、商業では朝鮮会社がROE・ROAで優越し、1株当たり利益は同額であった。これら以外の5業種では朝鮮会社が3指標全てで日本会社に優越している。このように非製造業では製造業で観察された状況とは異なる収益性の特徴が内在した。この点について製造業と同様にROEに着目して各業種単位の検討を進める。

表17は金融業の構成会社54社（朝鮮13社、日本41社）をROEに準じて配列したものである。対象会社数が著しくアンバランスであるが、全体の上位3社はいずれも朝鮮会社である。全体のトップは1939年に平壤無尽と鎮南浦無尽が合併して設立された平南無尽でROEが10.1%とやや突出しているが、同社は払込資本金額が50万円で当期純利益も6.5万円の小規模な庶民金融機関であった⁵¹⁾。第2位はROEが7.7%の朝鮮銀行である。周知のように、朝鮮銀行は朝鮮において実質的な中央銀行機能を有すると同時に普通銀行業務も併営する金融機関であった。第3位は1937年に共済無尽、興業無尽、共立無尽の3社が合併して設立された朝鮮中央無尽の7.5%である。朝鮮中央無尽はその後も朝鮮内の無尽会社を次々と買収・合併し、朝鮮最大の無尽会社に成長する⁵²⁾。これら上位3社のうち2社が無尽会社であり、表17に掲出した朝鮮会社13社のなかに5社の無尽会社が含まれている。これに対して日本会社では41社中に7社の信託会社を含むが、その他は全て銀行であった。こうした金融業における業態構成の差異が収益性指標に一定の偏差を与えている点は付記しておきたい。無尽会社は一般に庶民の零細貯蓄機関と規定されるが、その対象には中小・零細な商工業者も多く含まれる。また、その主たる収益源泉は無尽の成立・運営業務の手数料であった。朝鮮の無尽会社5社を見ると、当期純利益を計上できていない咸南無尽を除く4社はいずれも高いROEを示している。これら無尽会社が当該期に高い収益性を示した理由は具体的に確認できないが、この特徴は満洲会社においても同様であり、1941年下期の満洲における無尽会社7社（蓬萊無尽・第一無尽・新京無尽・吉林無尽・撫順無尽・奉天無尽・安東無尽）のROE平均は10.9%を示し、朝鮮5社のROE平均の5.9%をも圧倒する水準にあった⁵³⁾。朝鮮銀行については、預貸金額が「其ノ各々ノ伸展著シキモノ」と所有有価証券、特に日本および満洲国国債の所有額が激増し「斯クテ収益ニ於テモ好成绩ヲ示シタリ」と高収益の理由が説明されている⁵⁴⁾。朝鮮会社でこれら3社に次ぐのが全体の5位でROEが7.3%の朝鮮信託と6位でROEが6.6%の朝鮮貯蓄銀行であった。1931年に公布された朝鮮信託業令に基づき群山信託など5社が統合する形で1932年に設立された朝鮮信託は、朝鮮で唯一の信託会社であったが、この期の収益について「幸ニ期ヲ累ヌルニ従ヒ、社礎益々堅固ヲ加ヘ」金銭信託、不動産信託の元本の増加が「順調ナル進展ヲ示セリ」として、

51) 前掲『朝鮮銀行会社組合要録』、41ページ。

52) 同、36ページ。

53) 前掲「満洲投資は儲かったか?」、114ページ。

54) 朝鮮銀行「第六十五期営業報告」。

表17 金融業会社の収益性 (54社：1941年下期)

(単位：千円)

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
朝鮮	平南無尽	2.2%	10.1%	500	642	2,961	21.7%	65
朝鮮	朝鮮銀行	0.2%	7.7%	35,000	54,887	2,654,573	2.1%	4,199
朝鮮	朝鮮中央無尽	1.4%	7.5%	3,537	4,897	26,579	18.4%	367
日本	日本昼夜銀行	0.2%	7.5%	6,250	12,003	466,128	2.6%	895
朝鮮	朝鮮信託	5.3%	7.3%	2,500	4,261	5,822	73.2%	309
朝鮮	朝鮮貯蓄銀行	0.3%	6.6%	3,750	7,041	175,912	4.0%	464
日本	武州銀行	0.4%	6.3%	8,290	13,376	239,584	5.6%	840
日本	昭和銀行	0.1%	6.1%	2,500	5,220	434,420	1.2%	321
日本	神戸銀行	0.2%	6.0%	13,932	20,594	596,403	3.5%	1,232
朝鮮	咸北無尽	2.1%	5.9%	700	1,055	2,997	35.2%	62
朝鮮	慶北無尽	0.9%	5.9%	500	609	3,933	15.5%	36
日本	静岡三十五銀行	0.4%	5.8%	10,452	15,659	259,968	6.0%	915
日本	第百銀行	0.2%	5.8%	28,072	55,812	1,806,857	3.1%	3,227
日本	十五銀行	0.3%	5.5%	20,000	33,498	543,224	6.2%	1,855
日本	安田貯蓄銀行	0.1%	5.5%	5,035	15,037	1,016,092	1.5%	824
日本	三菱信託	3.9%	5.4%	7,500	20,471	28,381	72.1%	1,106
日本	中国銀行	0.2%	5.3%	6,703	8,629	284,205	3.0%	454
日本	不動貯蓄銀行	0.1%	5.3%	8,000	25,263	1,396,198	1.8%	1,331
日本	川崎信託	4.9%	5.1%	2,500	5,603	5,863	95.6%	288
朝鮮	朝鮮殖産銀行	0.3%	5.1%	52,500	83,741	1,303,388	6.4%	4,267
朝鮮	東一銀行	0.4%	5.0%	2,775	4,636	61,642	7.5%	230
日本	新潟貯蓄銀行	0.3%	4.9%	1,250	7,203	119,845	6.0%	351
日本	常陽銀行	0.2%	4.8%	6,628	9,657	222,048	4.3%	465
日本	住友銀行	0.2%	4.8%	50,000	125,462	3,199,186	3.9%	6,037
日本	三和銀行	0.2%	4.8%	72,200	129,212	3,429,324	3.8%	6,203
日本	日本相互貯蓄銀行	0.1%	4.8%	1,250	1,971	116,742	1.7%	94
朝鮮	湖南銀行	0.8%	4.7%	1,875	3,083	17,104	18.0%	145
朝鮮	朝鮮商業銀行	0.2%	4.7%	4,975	8,639	218,954	3.9%	402
日本	大阪貯蓄銀行	0.1%	4.7%	7,000	26,600	1,000,497	2.7%	1,253
日本	住友信託	3.4%	4.6%	5,000	17,779	24,263	73.3%	822
朝鮮	韓城銀行	0.1%	4.5%	3,206	5,001	156,399	3.2%	225
日本	三井信託	3.6%	4.4%	7,500	33,971	40,681	83.5%	1,478
日本	野村信託	3.3%	4.3%	4,750	7,094	9,288	76.4%	304
日本	野村銀行	0.1%	4.0%	15,000	34,330	1,189,972	2.9%	1,378
日本	日本貯蓄銀行	0.1%	4.0%	2,300	8,601	300,402	2.9%	343
日本	八十二銀行	0.3%	3.9%	8,138	12,919	146,130	8.8%	506
日本	第四銀行	0.6%	3.8%	14,964	27,325	186,659	14.6%	1,029
日本	南都銀行	0.4%	3.8%	10,000	17,406	147,001	11.8%	661
日本	遠州銀行	0.3%	3.8%	6,350	13,906	160,622	8.7%	534
日本	安田銀行	0.2%	3.8%	92,750	194,304	3,147,013	6.2%	7,292

表17 金融業会社の収益性（54社：1941年下期） つづき

（単位：千円）

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
日本	三井銀行	0.3%	3.7%	60,000	160,405	2,016,115	8.0%	5,872
日本	三菱銀行	0.3%	3.7%	62,500	157,521	2,264,770	7.0%	5,882
日本	百五銀行	0.4%	3.6%	8,963	15,811	135,829	11.6%	575
日本	十二銀行	0.3%	3.5%	13,150	22,042	256,329	8.6%	767
日本	芸備銀行	0.2%	3.5%	5,514	21,607	336,074	6.4%	765
日本	第一銀行	0.2%	3.5%	57,500	169,221	2,744,355	6.2%	5,888
日本	四国銀行	0.2%	3.4%	7,045	9,416	173,439	5.4%	319
日本	高岡銀行	0.4%	3.3%	9,533	14,245	110,997	12.8%	473
日本	安田信託	2.4%	3.2%	7,500	17,365	23,127	75.1%	560
日本	大同信託	2.7%	2.8%	3,750	5,066	5,320	95.2%	141
日本	六十九銀行	0.4%	2.7%	9,251	12,322	73,603	16.7%	331
日本	日本信託銀行	0.4%	2.6%	17,500	22,522	135,844	16.6%	584
日本	十八銀行	0.2%	1.8%	8,625	12,515	113,443	11.0%	221
朝鮮	咸南無尽	0.0%	0.0%	700	921	2,977	30.9%	0

（出典）朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』、1942年10月、東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』、1940年11月、三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』、1942年7月より作成。

信託事業収益が好調であった点が示唆されている⁵⁵⁾。また、1928年の朝鮮貯蓄銀行令に基づき朝鮮殖産銀行の貯蓄預金業務を引き継いで1929年に設立された朝鮮貯蓄銀行は、この期の収益について「当行ハ低金利政策ニ適応スルタメ期央預貯金利率ノ引下ヲナス」一方で、「朝鮮国民貯蓄組合令公布ノ趣旨ニ基キ鋭意組合貯蓄ノ奨励ニ努ムル等適切且ツ有効ナル営業方針ヲ堅持シタル結果業務ハ至極順調ヲ辿レリ」と貯蓄銀行業務が好調であった⁵⁶⁾。このように朝鮮の金融業会社はROEで見ると、総体的に高い収益性を示したが、他方で代表的な銀行、信託会社を網羅した日本会社の収益性は押し並べて低位にあった。ROEが1.8%と銀行で最低であった十八銀行と2.8%と信託会社で最低であった大同信託の2社を事例に、この収益をどう認識していたか、確認しておきたい。1877年に第十八国立銀行として長崎に設立された十八銀行は「民間預金ノ吸収ニ努力シタル結果可成ノ成績ヲ挙クルヲ得タリ」「常ニ資金ノ操縦ニ慎重ヲ期シ善処シタル結果順調ノ成績ヲ挙クルヲ得タルハ欣幸トスル所」とし、兵庫県の大地主であった伊藤長次郎により1927年に設立された兵庫大同信託を継承する大同信託は「鋭意業務ノ発展ト使命ノ達成ニ努力シタル結果」信託財産が増大し、「信託財産ノ運用ニ当リテハ」「投資種目ノ選択ニ留意シ委託者ノ信任ニ悖ラザルコトヲ努メタル所別項ノ如キ成績ヲ収メ得タルハ欣幸トスル所」としている⁵⁷⁾。こうした営業報告書の営業概況を見る限り、日本の金融業

55) 朝鮮信託株式会社「第十八期営業報告書」。

56) 株式会社朝鮮貯蓄銀行「第貳拾五期業務報告書」。

57) 兵庫大同信託株式会社「第壹期業務報告書」、大同信託株式会社「第貳拾八期業務報告書」。

会社は当該期の ROE を収益低迷とは認識していなかったことが伺える。とは言え、朝鮮会社との比較で見れば、日本会社の ROE 平均は4.4%と朝鮮会社の5.8%に対し劣位であった。なお、ROA を見ると朝鮮会社の1.1%に対し日本会社は0.8%とやはり劣位であるが、銀行財務においては預金が負債として総資産額に算入されるため、比較に際して実質的な意味は有さない。

表18は取引所・清算会社の構成会社8社（朝鮮1社、日本7社）を同様に ROE に準じて配列したものである。朝鮮会社が1社であるので収益性を有意に比較し得る業種ではないが、ROE が5.7%で朝鮮取引所がトップにある。日本会社トップが横浜取引所の4.1%であるので差異はやや大きい。朝鮮取引所は朝鮮取引所令の公布を受けて仁川米豆取引所と京城株式現物取引市場とが合併して1932年に設立された⁵⁸⁾。理事長には有力な土木請負業者であった荒井初太郎が就任する。朝鮮取引所の収益源泉は主に証券の売買手数料であるが、1941年下半期は「市場ハ平靜裡ニ今期ヲ終了セリ」として、特に高収益との認識は示されていない。同年上半期では、むしろ「市況閑散ヲ呈スルニ至レリ」、「好悪材料ノ輻輳ニモ拘ハラズ相場ハ全ク動意ヲ示サズ極メテ閑散裡ニ本期ヲ終了セリ」と証券取引の低迷が示唆されている⁵⁹⁾。では、朝鮮取引所に届かない ROE であった日本会社はどうであったか。日本会社のトップは横浜取引所の4.1%であるが、「概シテ堅調ヲ呈シタリ」との営業概況を示し、3.4%の神戸取引所は「諸株一斉惨落シ市況ハ概ネ不勢裡ニ本期ヲ終了セリ」と収益停滞を示唆していた。最大規模の東京株式取引所も「挙ケタル売買手数料ハ株式会社債ヲ合計シテ」「前期ニ比較スレハ七萬六千余円ノ減少ナリ」として収益の低迷を述べている⁶⁰⁾。同期の満洲証券取引所の ROE も10.8%と高水

表18 取引所・清算会社の収益性（8社：1941年下期）

（単位：千円）

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
朝鮮	朝鮮取引所	1.7%	5.7%	1,544	2,183	7,276	30.0%	125
日本	横浜取引所	2.1%	4.1%	6,500	7,626	14,863	51.3%	313
日本	神戸取引所	1.7%	3.4%	3,125	3,875	7,831	49.5%	132
日本	名古屋株式取引所	1.3%	2.9%	5,125	6,704	14,439	46.4%	192
日本	東京株式取引所	1.2%	2.7%	42,500	55,491	121,625	45.6%	1,473
日本	京都取引所	1.7%	2.5%	3,500	4,715	7,051	66.9%	117
日本	大阪株式取引所	0.9%	1.9%	29,500	32,789	71,513	45.9%	623
日本	大阪三品取引所	0.9%	1.6%	2,750	4,998	8,363	59.8%	79

（出典）朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』、1942年10月、東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』、1940年11月、三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』、1942年7月より作成。

58) 株式会社朝鮮取引所「第壹回営業報告書」。

59) 株式会社朝鮮取引所「第十九回営業報告書」、 「第二十回営業報告書」。

60) 株式会社横浜取引所「第九十六回営業報告書」、株式会社神戸取引所「第九十三回営業報告書」、株式会社東京株式取引所「改正第九十七回営業報告書」。

準であった⁶¹⁾。株主資本額の多寡が影響している可能性もあるが、この限りでは植民地における取引所の方が手数料収入を確保できていたと考えることができる。

表19は証券・保険業の構成会社11社（朝鮮5社、日本6社）をROEに準じて配列したものである。金融業と同様にこの業種でもROEの上位3社は全て朝鮮会社であった。トップの朝鮮生命保険は、漢城銀行を基盤に多数の会社経営に関与した代表的な民族資本系企業家の韓相龍を社長として日本・朝鮮の協同出資により1921年に設立された朝鮮で最初の生命保険会社で、ROEは5.9%であった⁶²⁾。これに続くのはROEが同じ5.7%であった朝鮮商事と朝鮮火災海上である。朝鮮商事は米穀と有価証券取引を目的に1937年に設立された証券会社であり、朝鮮火災海上保険は朝鮮総督府財務局長であった河内山楽三を社長に朝鮮殖産銀行や朝鮮銀行などが出資して1922年に設立された朝鮮最初の損害保険会社である⁶³⁾。日本会社のトップはROEが5.2%の山一証券で、日本資本系6社は全て証券会社で保険会社は掲出されていない⁶⁴⁾。業種全体のROE平均は3.2%で、日本会社のROE平均2.0%に対し朝鮮会社が4.6%と大きく上回っている。但し、朝鮮5社はいずれも株主資本額が僅少で、最大の朝鮮火災海上保険でも日本会社最少の川島屋商店の三分の一程度に止まる。こうしたROE分母の格差が、朝鮮会社のROE水準を押し上げた側面は否定し得ず、朝鮮火災海上保険以外の4社の当期純利益額も著しく小

表19 証券・保険業会社の収益性（11社：1941年下期）

(単位：千円)

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
朝鮮	朝鮮生命保険	0.4%	5.9%	125	221	3,137	7.0%	13
朝鮮	朝鮮商事	3.0%	5.7%	125	157	300	52.3%	9
朝鮮	朝鮮火災海上保険	2.8%	5.7%	1,250	2,104	4,232	49.7%	120
日本	山一証券	1.1%	5.2%	10,000	14,737	68,063	21.7%	765
朝鮮	京城証券	3.0%	4.1%	150	197	263	74.9%	8
日本	小池証券	0.6%	2.6%	5,000	7,575	33,617	22.5%	198
日本	川島屋商店	0.5%	2.0%	4,000	6,123	24,610	24.9%	121
朝鮮	東亜証券米豆	0.6%	1.5%	750	867	2,063	42.0%	13
日本	大阪商事	0.3%	1.1%	3,750	6,901	22,034	31.3%	76
日本	藤本ビルブローカー証券	0.1%	1.0%	7,500	13,445	205,599	6.5%	131
日本	野村証券	0.0%	0.4%	7,500	12,776	124,064	10.3%	54

(出典) 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』、1942年10月、東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』、1940年11月、三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』、1942年7月より作成。

61) 前掲「満州投資は儲かったか?」、115ページ。

62) 前掲『朝鮮銀行会社組合要録』、12ページ。

63) 同、592ページ、朝鮮火災海上保険株式会社「第一回事業報告書」。

64) 深見泰孝「戦時期の証券会社経営について—山一証券を中心に—」『証券経済研究』第97号、2017年3月。

さい。この時期の収益について、朝鮮生命保険は長期貯蓄としての生命保険の役割が広く認知され始め「我社ハ此ノ機ニ乗ズベキ施設ヲ講ジテ幸ニ好結果ヲ収メ著シキ事業ノ発展ヲ為スコトヲ得タリ」と述べ、朝鮮火災海上保険も保険料率を2割程度引き下げたが「契約ノ増加ニ依リ優ニ之ヲ補ヒ得テ却テ増収ヲ示シ左ノ成績ヲ挙揚シテ決算ヲ締切ルコトヲ得タリ」として、この両社は当該期の営業成績の好調を強調している⁶⁵⁾。他方でROEが1.1%で当期純利益が7.6万円の大阪商事とROEが0.4%、当期純利益が5.4万円の野村證券は、この収益性をどう認識していたかを確認しておく。この両社は戦前の五大証券に位置付けられる会社であったが、大阪商事は「市場ハ概ネ不透明ナル様相ヲ呈シ、人気ノ委縮甚シカリシモ、売買取扱高ハ前期ヲ凌駕シ左記ノ成績ヲ収メ得タルハ私ノ欣快トスル所ナリ」とし、野村證券は「証券業ノ異常ナル困難期ニ際シ乍ラ別項ノ如キ前期ニ優ル業績ヲ挙げ得タルハ欣快トスル所ナリ」と記し、市場の停滞を前提としながらも収益額に対して必ずしも否定的な認識は示されていない⁶⁶⁾。営業報告書の営業概況という株主向けの記載である点を割り引く必要はあるが、日本会社では当該期の収益額を一定程度評価していたように推測できる。

表20は商業の構成会社22社（朝鮮11社、日本11社）のROEに準じた配列である。業種全体のROE平均は6.4%で大倉商事までの9社がこれを上回る。商業でも上位4社が全て朝鮮会社である。トップは匿名組合朝日酸素商會を継承し朝鮮窒素肥料の酸素製品一手販売を目的として1934年に設立された朝日商事の13.2%であり、以下、土木建築請負業である志岐組の志岐信太郎を社長として朝鮮における独占的火薬販売を目的に1921年に設立された朝鮮火薬銃砲が11.8%、木材・穀物の日満交易を目的に1932年に設立された日満物産が9.9%、朴興植により創業され京城の五大百貨店で唯一の民族資本系であった和信百貨店を運営する和信が7.5%となっている⁶⁷⁾。但し、朝鮮火薬銃砲以外の3社は株主資本額が100万円に届かない中小規模会社であった。他方、日本会社でROEが最も高いのは松屋呉服店の7.4%で、第2位が三菱商事の7.2%であり、最も低いのが神栄生糸の3.7%であった。商業会社全体のROE平均は6.4%であったが、日本会社平均の5.8%に対し朝鮮会社平均は7.0%と朝鮮会社がROE平均では優越している。但し、当期利益金総額では日本会社の4,818万円に対し朝鮮会社は121万円と極端に大きな格差が生じている。表20に掲出された朝鮮会社で当該期の営業概況を唯一確認できるのが、朝鮮・満州で多店舗展開した三中井百貨店を運営する三中井であった。三中井では、「物資ノ不足、自由商品獲得ノ困難、運送ノ不円滑、公定価格ニ依ル利益率ノ低下等経営上、相当多事多端ヲ極メタル」と記し、当期純利益16.5万円、ROE4.6%を収益低迷と認識していた⁶⁸⁾。日本

65) 朝鮮生命保険株式会社「第貳拾壹期事業報告書」、朝鮮火災海上保険株式会社「第貳拾期事業報告書」。

66) 大阪商事株式会社「第四拾九期営業報告書」、野村證券株式会社「第參拾貳期営業報告書」。

67) 前掲『朝鮮銀行会社組合要録』、399、443、456ページ、朝鮮火薬株式会社「第壹回営業報告書」。

68) 株式会社三中井「第二十回報告書」。

表20 商業会社の収益性（22社：1941年下期）

（単位：千円）

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
朝鮮	朝日商事	4.6%	13.2%	400	789	2,243	35.2%	104
朝鮮	朝鮮火薬銃砲	7.4%	11.8%	2,000	3,158	5,025	62.8%	374
朝鮮	日満物産	6.1%	9.9%	200	403	651	61.9%	40
朝鮮	和信	2.3%	7.5%	500	827	2,736	30.2%	62
日本	松屋呉服店	2.7%	7.4%	5,000	9,760	26,919	36.3%	723
日本	三菱商事	1.4%	7.2%	75,000	128,318	644,936	19.9%	9,216
朝鮮	三国商会	3.1%	6.9%	2,000	2,560	5,625	45.5%	176
日本	三越	4.1%	6.6%	21,000	35,634	56,949	62.6%	2,357
日本	大倉商事	0.8%	6.4%	10,000	19,732	157,101	12.6%	1,271
朝鮮	辻本商店	3.0%	6.1%	600	991	2,032	48.8%	60
日本	高島屋	2.9%	6.0%	12,600	19,447	39,923	48.7%	1,160
日本	三井物産	1.8%	5.9%	247,367	483,792	1,537,856	31.5%	28,366
日本	大丸	2.5%	5.8%	12,000	17,089	39,790	42.9%	998
朝鮮	朝鮮中央米油	3.2%	5.7%	400	595	1,074	55.4%	34
日本	岩井商店	2.1%	5.4%	15,000	22,303	57,068	39.1%	1,213
朝鮮	丁子屋	1.8%	5.0%	2,000	2,661	7,551	35.2%	133
朝鮮	三中井	1.7%	4.6%	2,800	3,554	9,583	37.1%	165
日本	三興	1.0%	4.6%	28,500	47,584	209,696	22.7%	2,173
日本	白木屋	2.3%	4.6%	10,500	12,084	24,019	50.3%	551
朝鮮	親和貿易	1.5%	3.9%	1,000	1,209	3,227	37.5%	47
日本	神栄生糸	1.2%	3.7%	2,750	4,159	13,117	31.7%	154
朝鮮	平田	1.4%	1.9%	200	831	1,163	71.5%	16

（出典）朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』、1942年10月、東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』、1940年11月、三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』、1942年7月より作成。

会社でトップの松屋呉服店は「物資ノ不足、物価ノ統制、労力ノ不足等斯業ノ蒙ル影響頗ル大ナルモノアリシモ」「業務ノ運営ニ鋭意努力シタル結果幸ニシテ別掲ノ如キ業績ヲ収メ得タリ」とし、三菱商事は「本期間中ノ営業成績ハ国際通商上未曾有ノ悪材料ノ集積ニモ拘ラス前期ニ比シ大差ナキ結果ヲ挙クルヲ得タルハ欣幸」として、両社とも市場環境の悪化のなかで一定の収益を確保できたことと認識していたことを伺わせる⁶⁹⁾。また、日本会社ではROE最下位であった神戸の生糸商社の神栄生糸は「当期ハ蚕糸界未曾有ノ改編期ニ逢着シタルモ当社ハ大過無く善処シ平常ノ成績ヲ収ムルコトヲ得タルハ欣幸」との収益認識を示していた⁷⁰⁾。このようにROEの単純比較では、業種平均に届かない有名百貨店や有力商社が多数あるなど、日本会社に対する朝鮮会社の収益性優位を指摘できる一方で、個別会社の収益性認識ではそれとは異なる側面も見出すことができる。

69) 株式会社松屋呉服店「第参拾九回営業報告書」、三菱商事株式会社「第四拾七期報告書」。

70) 神栄生糸株式会社「第七拾貳期営業報告書」。

表21は電気・ガス業の構成会社24社（朝鮮7社、日本17社）のROEに準じた配列である。業種全体のROE平均は4.2%であり、日本会社平均の4.1%に対し朝鮮会社平均は4.4%とやや朝鮮会社が優越している。電気・ガス業では各社のROEが極端に分散せず、平均水準に多く分布している。朝鮮電力を除く朝鮮会社6社のROEが全て業種平均の4.2%を上回っているのも特徴的で、総体的に朝鮮会社の収益性優位が確認できる。ROEが6.0%の東邦瓦斯に次ぐ5.8%を計上した朝鮮会社2社が、1912年に朝鮮電気株式会社として設立された北鮮合同電気と1918年に大邱電気と咸興電気が合併する形で設立された南鮮合同電気である⁷¹⁾。当期純利益が1.1万円と極端に少ない朝鮮電力を除く電力4社はいずれもROEが4.5%以上で相対的に高い収益性を示している。この状況を北鮮合同電気は「業績ヲ顧ルニ概ネ順調ナル発展ヲ遂ゲ」「相

表21 電気・ガス業会社の収益性（24社：1941年下期）

(単位：千円)

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
日本	東邦瓦斯	4.5%	6.0%	18,775	24,519	33,134	74.0%	1,483
朝鮮	北鮮合同電気	2.9%	5.8%	8,850	10,658	21,312	50.0%	616
朝鮮	南鮮合同電気	2.7%	5.8%	21,683	26,968	57,050	47.3%	1,556
日本	神戸瓦斯	4.6%	5.4%	20,000	26,734	31,816	84.0%	1,456
朝鮮	京城電気	3.4%	5.4%	19,800	29,719	47,487	62.6%	1,595
朝鮮	西鮮合同電気	3.0%	4.8%	25,100	30,302	48,798	62.1%	1,460
日本	大阪瓦斯	3.3%	4.8%	51,000	62,852	92,170	68.2%	3,010
朝鮮	朝鮮水力電気	3.0%	4.7%	150,000	166,653	260,801	63.9%	7,859
朝鮮	朝鮮送電	2.4%	4.5%	22,500	25,258	47,276	53.4%	1,147
日本	九州電気	3.7%	4.5%	57,036	74,735	89,582	83.4%	3,351
日本	矢作水力	2.2%	4.3%	59,600	66,716	132,342	50.4%	2,894
日本	広島電気	2.8%	4.2%	70,938	83,729	127,411	65.7%	3,553
日本	東信電気	2.8%	4.2%	76,894	88,689	131,760	67.3%	3,716
日本	東京瓦斯	3.8%	4.1%	125,000	151,085	161,580	93.5%	6,133
日本	新潟電力	3.5%	4.0%	38,555	44,334	50,809	87.3%	1,782
日本	東邦電力	2.3%	3.9%	261,000	295,500	505,814	58.4%	11,635
日本	京都瓦斯	3.5%	3.9%	12,800	16,731	18,228	91.8%	646
日本	東京電灯	2.0%	3.8%	428,562	510,766	979,929	52.1%	19,634
日本	大日本電力	2.5%	3.8%	108,806	131,067	203,249	64.5%	5,023
日本	日本電力	1.8%	3.8%	168,450	194,769	415,016	46.9%	7,406
日本	九州水力電気	2.5%	3.7%	111,995	132,453	199,973	66.2%	4,920
日本	京都電灯	2.3%	3.7%	63,200	79,710	124,128	64.2%	2,911
日本	宇治川電気	0.9%	1.7%	146,250	159,940	294,051	54.4%	2,769
朝鮮	朝鮮電力	0.0%	0.0%	22,500	22,912	62,251	36.8%	11

(出典) 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』, 1942年10月, 東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』, 1940年11月, 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』, 1942年7月より作成。

71) 新保博彦「戦前日本の海外での企業活動」『大阪産業大学経済論集』第9巻第2号, 19ページ。

当ノ好成績ヲ挙ゲ得タルハ欣幸」とし、南鮮合同電気も「経済統制ノ強化等ニ依リ物資ノ入手難ニ加ヘテ運輸ノ不円滑ニ基因シ事業ノ運営上幾多ノ障害ヲ蒙リタルモ電燈電力需要ハ予想以上ニ好成績」と電力事業の収益力を示唆している⁷²⁾。他方でROEが0.0%で当期純利益が1.1万円と極端に低い朝鮮電力であるが、損益計算書を見ると収入合計が331万8,745円（そのうち電力料が312万5,944円）で支出合計が330万7,298円で、当期純利益が1万1,447円であった。但し、営業報告書にはこの低収益の理由について記載はない⁷³⁾。ROEは4.0%であるが、日本の電力会社の中で当期純利益が最も低額であった新潟電力は、「本期需用ハ電力消費規正ノ強化ニ加ヘ資材関係等ニ依リ電燈電力共需用制限ノ余儀ナキニ至リ従テ当社収入上ニ影響スル所亦尠少ナラザリシ」として収益の低迷を認識していた⁷⁴⁾。朝鮮電力を例外として電気・ガス業においては朝鮮会社の収益性優位を確認できるが、同時に掲出された朝鮮会社の当期純利益金総額が日本会社の17.3%（1,424万円/8,232万円）、株主資本総額が14.6%（3億1,247万円/21億4,433万円）と大きな格差が存在したことに配慮が必要である。

表22も交通・運輸業の構成会社61社（朝鮮32社、日本29社）のROEに準じた配列である。業種で見ると鉄道、海運、自動車運輸から構成されている。業種のROE平均は4.3%であり、朝鮮会社平均が3.8%、日本会社の平均が4.8%で、単純比較では日本会社の収益性優位をまずは確認できる。全61社のトップはROEが11.0%の朝鮮郵船であった。朝鮮郵船は沿岸航路統一を目的に日本郵船、大阪商船などが中心となって、1912年に日本郵船の原田金之祐を社長として設立された朝鮮最大の海運会社であった⁷⁵⁾。次いでROEが10.4%の川崎汽船など日本の海運会社3社を挟んで、全体の第5位には朝鮮運送が1938年に設立した全北トラック運輸が続き、同社のROEは7.5%であった。高い収益性を示した朝鮮郵船は、海運中央統制輸送組合の引き受けによる船腹決定や内地積雑貨の共同蒐荷制により「輸送ハ終始繁忙裡ニ推移」し「本期ノ営業成績ハ良好」と説明している⁷⁶⁾。しかし、同じ朝鮮の海運会社でも1941年に3月に立石汽船、朝鮮汽船、晃陽汽船の3社合併で設立された西日本汽船はROEが2.7%と低収益であり、「燃料油ノ配給不円滑」により「其回船効率ハ著シク低下」し「非常ナル不振裡ニ経過シタリ」との認識をしていた⁷⁷⁾。これらに対し、日本の海運会社が総体的に高いROEを示した背景として、朝鮮同様に海運中央統制輸送組合の共同引受契約に準じた政府の命令配船が生じさせる採算不均衡を運賃共同計算で調整した点が指摘できる⁷⁸⁾。交通・運輸業では自動車運輸

72) 北鮮合同電気株式会社「第六拾回営業報告書」、南鮮合同電気株式会社「第四十八回営業報告書」。

73) 朝鮮電力株式会社「第十四回報告書」。ちなみに昭和16年上半期の当期純利益は64万2,454円、15年下半期は63万8,644円、15年上半期は58万668円と高収益ではない。

74) 新潟電力株式会社「第六拾九回事業報告書」。

75) 朝鮮郵船株式会社「第壹期前半年度営業報告書」。

76) 同「第三十期後半年度営業報告書」。

77) 西日本汽船株式会社「第壹回営業報告書」。

78) 川崎汽船株式会社「第四拾五期営業報告書」。

表22 交通・運輸業会社の収益性 (61社：1941年下期)

(単位：千円)

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
朝鮮	朝鮮郵船	9.6%	11.0%	10,000	19,287	22,002	87.7%	2,122
日本	川崎汽船	5.3%	10.4%	20,000	37,139	72,394	51.3%	3,853
日本	山下汽船	4.1%	8.7%	35,100	54,220	116,318	46.6%	4,721
日本	共同運輸	6.2%	8.2%	1,000	2,010	2,677	75.1%	165
朝鮮	全北トラック運輸	5.6%	7.5%	700	790	1,056	74.8%	59
日本	東京合同運送	3.2%	6.6%	6,440	7,779	16,123	48.2%	513
朝鮮	忠北自動車運輸	5.1%	6.0%	440	588	691	85.1%	35
朝鮮	全南日乃出自動車	5.2%	5.9%	350	540	617	87.5%	32
日本	明治海運	4.9%	5.9%	3,750	6,840	8,213	83.3%	405
日本	日本郵船	4.1%	5.8%	92,250	216,582	308,228	70.3%	12,582
日本	王子電気軌道	5.1%	5.7%	17,000	22,856	25,917	88.2%	1,312
日本	京浜電気鉄道	3.4%	5.7%	31,345	37,580	63,867	58.8%	2,142
日本	京王電気軌道	3.3%	5.5%	14,513	19,049	32,339	58.9%	1,057
日本	南海鉄道	3.1%	5.4%	64,000	80,677	142,094	56.8%	4,345
日本	日産汽船	3.2%	5.1%	26,700	31,390	49,506	63.4%	1,589
朝鮮	共和自動車運輸	4.5%	5.1%	325	396	442	89.6%	20
日本	阪神急行電鉄	2.7%	5.0%	62,500	80,376	150,467	53.4%	3,989
日本	東京横浜電鉄	2.2%	4.9%	52,554	62,864	142,442	44.1%	3,085
日本	伊那電気鉄道	2.7%	4.7%	13,151	15,104	26,113	57.8%	709
日本	阪神電気鉄道	0.0%	4.7%	61,750	73,017	175,103	41.7%	3,427
朝鮮	京春鉄道	0.9%	4.7%	5,000	5,360	28,393	18.9%	251
朝鮮	慶南自動車	3.8%	4.7%	1,200	1,730	2,129	81.3%	81
日本	東洋汽船	3.7%	4.6%	15,000	18,931	24,024	78.8%	879
朝鮮	金剛山電気鉄道	2.9%	4.5%	9,200	15,193	23,186	65.5%	680
日本	関西急行鉄道	2.5%	4.5%	98,410	110,785	199,968	55.4%	4,938
日本	京成電気軌道	2.3%	4.4%	30,375	36,347	69,087	52.6%	1,614
日本	東京湾汽船	3.4%	4.4%	3,250	3,838	4,927	77.9%	169
朝鮮	朝鮮自動車興業	4.0%	4.4%	900	1,721	1,861	92.5%	75
朝鮮	朝日組	3.0%	4.2%	500	1,085	1,534	70.7%	46
朝鮮	朝鮮運送	1.5%	4.1%	12,000	13,495	36,763	36.7%	560
日本	日本通運	1.7%	4.1%	33,000	36,722	88,705	41.4%	1,494
日本	東武鉄道	2.3%	4.0%	45,295	53,269	92,970	57.3%	2,117
朝鮮	京城軌道	2.0%	3.9%	690	739	1,418	52.1%	29
日本	山陽電気鉄道	1.8%	3.8%	15,000	16,013	33,528	47.8%	605
日本	名古屋鉄道	2.2%	3.8%	55,797	60,828	104,325	58.3%	2,298
朝鮮	北鮮交通	2.3%	3.7%	1,000	1,207	1,946	62.0%	45
朝鮮	朝鮮鉄道	1.6%	3.7%	17,650	23,050	55,368	41.6%	859
日本	大阪合同運送	2.2%	3.7%	4,300	6,735	11,458	58.8%	250
朝鮮	朝鮮平安鉄道	1.3%	3.7%	1,250	1,334	3,644	36.6%	49
日本	京阪電気鉄道	2.0%	3.6%	70,158	80,469	144,789	55.6%	2,907

表22 交通・運輸業会社の収益性 (61社：1941年下期) つづき

(単位：千円)

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
朝鮮	三陟鉄道	1.0%	3.6%	5,000	5,249	18,008	29.1%	189
朝鮮	平北鉄道	1.3%	3.4%	10,000	10,491	26,663	39.3%	352
日本	大阪鉄道	2.2%	3.3%	17,940	18,686	28,299	66.0%	615
朝鮮	平南陸運	2.3%	3.1%	850	897	1,222	73.4%	28
朝鮮	瑞豊鉄道	2.3%	3.1%	8,000	8,405	11,378	73.9%	262
朝鮮	西鮮中央鉄道	0.9%	3.1%	15,000	9,340	31,299	29.8%	290
日本	九州電気軌道	1.7%	2.9%	30,000	36,910	62,440	59.1%	1,086
朝鮮	黄海自動車運輸	1.9%	2.8%	900	1,159	1,651	70.2%	32
朝鮮	共興	1.9%	2.7%	1,000	1,263	1,792	70.5%	34
朝鮮	朝鮮京南鉄道	1.1%	2.7%	10,000	10,746	25,162	42.7%	289
朝鮮	西日本汽船	1.7%	2.7%	6,000	4,650	7,442	62.5%	124
朝鮮	忠南自動車運輸	1.8%	2.4%	320	459	628	73.1%	11
朝鮮	全南運送	1.9%	2.3%	150	177	213	83.1%	4
朝鮮	北鮮拓殖鉄道	1.0%	2.0%	15,000	15,470	31,647	48.9%	308
朝鮮	興亜海運	1.7%	1.9%	2,000	1,039	1,163	89.3%	20
朝鮮	新興鉄道	0.2%	1.8%	1,520	1,605	13,557	11.8%	29
日本	小田急電鉄	0.6%	0.8%	53,375	58,049	80,055	72.5%	460
日本	東京地下鉄道	0.0%	0.0%	40,105	41,249	46,656	88.4%	0
朝鮮	咸北自動車	0.0%	0.0%	1,000	1,227	2,012	61.0%	0
朝鮮	朝鮮京東鉄道	—	—	3,450	3,374	7,561	44.6%	▲112
朝鮮	南鮮交通	—	—	350	348	464	75.0%	▲10

(出典) 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』, 1942年10月, 東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』, 1940年11月, 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』, 1942年7月より作成。

会社が相対的に高い収益性を示し、鉄道会社では押し並べて収益性が低い。また、咸北自動車は当期純利益が計上されず、さらに朝鮮京東鉄道は11.2万円、南鮮交通は1万円の赤字決算となっていた。この赤字決算について朝鮮京東鉄道は、「旅客ノガソリン動車ニ依ル運行ヲ営業ノ主体」としてきたが「ガソリン消費規正ハ愈々強化セラレ」「貨客ノ輸送ハ著シク不如意ノ状態」となり「営業不振裡ニ終始セルハ詢ニ遺憾」と説明している⁷⁹⁾。また、1916年に設立された朝鮮軽便鉄道から始まり、1923年に私鉄5社を合併して朝鮮最大の私鉄会社となった朝鮮鉄道のROEは3.7%であったが「順調ニ業務ヲ施行シ旅客及貨物トモ孰レモ増勢ヲ続ケタリ」と営業報告書には記している⁸⁰⁾。ちなみに日本会社である東京地下鉄道の当期純利益が計上されていないが、同社は帝都高速度交通営団法により1941年7月に設立されたに帝都高速度交通営団に同年9月に業務を譲渡し、1942年2月に会社清算された。このため当該期の当期純利益

79) 朝鮮京東鉄道株式会社「第二十七回営業報告書」。

80) 朝鮮鉄道株式会社「第十二回営業報告書」。

が未計上となったものであり、収益性に関与しないデータである⁸¹⁾。これらの検討から交通・運輸業では日本会社の収益性が朝鮮会社のそれに優越していたと評価することができる。

表23は倉庫業の構成会社14社（朝鮮7社、日本7社）のROEに準じた配列である。掲出された会社数は同数であるが、朝鮮では朝鮮米穀倉庫を除く6社がいずれも中小規模会社であり、この点で日本の会社構成とは大きな差異がある。倉庫業全体のROE平均は5.9%で、朝鮮会社平均の4.7%に対し日本会社平均は5.1%となり、日本会社の収益性優位を確認できる。全体のトップは1920年に設立された北鮮倉庫の6.8%であるが、株主資本が10.5万円、当期純利益が1万円の小規模会社であった。日本会社のトップは1926年に名古屋倉庫と東海倉庫が合併して設立された東陽倉庫でROEは6.1%であった。掲出されたその他の日本会社も、財閥系の4社に加え、生糸輸出を目的として横浜で若尾幾造、大谷嘉兵衛、浅野総一郎などが1906年に設立した横浜倉庫と五代友厚の女婿で大阪の有力企業家であった杉村正太郎が1919年に設立した杉村倉庫で、7社とも日本を代表する倉庫会社であった⁸²⁾。ちなみに日本会社7社の株主資本総額は8,587万円で当期純利益総額は427万円であったが、朝鮮会社7社はそれぞれ774万円、36万円で日本会社の1割に満たない金額であった。日本会社に規模で匹敵する唯一の朝鮮会社はROEが4.8%の朝鮮米穀倉庫であったが、同社は当該期の収益について「食料其ノ他諸物資ノ

表23 倉庫業会社の収益性（14社：1941年下期）

（単位：千円）

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
朝鮮	北鮮倉庫	0.6%	6.8%	105	147	1,785	8.2%	10
日本	東陽倉庫	5.6%	6.1%	3,300	4,063	4,426	91.8%	246
日本	渋沢倉庫	4.1%	6.0%	37,500	5,679	8,364	67.9%	340
日本	三菱倉庫	4.6%	6.0%	15,000	25,638	33,302	77.0%	1,527
朝鮮	咸興商業倉庫	0.3%	5.6%	100	142	2,839	5.0%	8
朝鮮	朝鮮倉庫商事	4.9%	5.4%	108	129	142	90.8%	7
日本	横浜倉庫	5.1%	5.4%	2,660	3,319	3,548	93.5%	180
日本	住友倉庫	4.4%	4.8%	15,000	19,601	21,825	89.8%	950
朝鮮	朝鮮米穀倉庫	2.5%	4.8%	4,000	6,174	11,877	52.0%	298
朝鮮	咸南倉庫	1.3%	4.7%	250	316	1,170	27.0%	15
朝鮮	京城倉庫金融	2.9%	4.6%	250	304	478	63.6%	14
日本	東神倉庫	2.8%	3.8%	12,500	16,826	22,638	74.3%	642
日本	杉村倉庫	2.7%	3.6%	9,100	10,740	13,913	77.2%	382
朝鮮	鮮南倉庫	0.9%	1.1%	100	526	652	80.7%	6

（出典）朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』、1942年10月、東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』、1940年11月、三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』、1942年7月より作成。

81) 東京地下鉄道株式会社「第四拾貳回営業報告書」、同「第壹回清算事務報告書」、「帝都高速度交通営団「第壹回事業報告書」。

82) 横浜倉庫株式会社「第壹回報告書」、株式会社杉村倉庫「第二回報告書」。

貯蔵配給機関トシテ専ラ倉庫竝ニ運送設備ノ拡充整備ニ努ムルト共ニ」,「朝鮮総督府ノ御方針ニ則リ新ニ奥地ノ主要米穀集散地十七個所ニ六千五百余坪ノ倉庫ヲ建設」,「当社ノ特殊使命ノ達成ニ専念シ」,「良好ナル実績ヲ収メ社礎愈安固ナル」としていた⁸³⁾。また、日本会社で3.6%とROEが最も低位であった杉村倉庫の同期の収益に対する認識は、保管料収入が「著増」し「順調ノ成績」と記されるものであった⁸⁴⁾。

非製造業の最後の業種となる土地建物・拓殖興業の構成会社31社（朝鮮24社、日本7社）をROEに準じて配列したものが表24である。植民地朝鮮に対する産業開発政策の進展を反映して、この業種では朝鮮会社の構成比が高い。業種全体のROE平均は3.3%であったが、朝鮮会社平均の3.5%に対し日本会社は1.9%と大きな格差が生じている。ROEの上位7社は開墾・農事会社を中心に全て朝鮮会社であった。ROEが8.1%とやや図抜けてトップなのは、西朝鮮の開墾と米穀生産を目的として1914年に設立された不二興業の8.1%である⁸⁵⁾。同社は大阪堂島の米穀取引会社であった藤本合資会社の仁川支店長であった藤井寛太郎が大阪の有力商人・海運業者の出資を得て設立した朝鮮有数の農事会社であった⁸⁶⁾。第2位は「岡半」の名で知られた米穀商の岡半右衛門や新潟の新津油田採掘で「石油王」と呼ばれた中野忠太郎などを中心に1920年に設立された鮮満開拓株式会社を前身とする朝鮮開拓であり、そのROEは5.5%であった⁸⁷⁾。以下、土地建物の建設、売買を目的に1931年に設立された東拓系の朝鮮都市経営が5.2%、土地開墾を目的として大日本製糖の伊吹震により1920年に朝鮮農事株式会社として設立され、1936年に商号変更される中外興業が5.0%、また農事会社として1935年に設立された忠南興業と熊本農場が共に4.9%、土地家屋売買を目的に岐阜大垣証券の石井駒次郎や福島の八沢浦干拓を手掛けた山田貞策などが1920年に設立した全南殖産が3.8%であった。他方、日本会社のトップは、土居通夫や宮崎敬介など大阪財界の有力者により「新世界ルナパーク」運営を目的として設立された大阪土地建物で、そのROEは全南殖産と同じ3.8%であった⁸⁸⁾。日本会社として三菱地所や東京建物など財閥系の大企業も掲出されているが、そのROEは必ずしも高くない。但し、朝鮮会社でも朝鮮建物や築和農場など小規模会社2社は赤字決算となっている。業種トップの収益性を示した不二興業は当該期の収益について、天候が順調であったため「全鮮ノ米収穫高ハ平年ニ比シ八分八厘ノ増収」し、「例年ニ比シ初ノ早期売行多カリシ為メ一層利益金ヲ増嵩セリ」としている⁸⁹⁾。また朝鮮拓殖は「幸秋日和ニ恵マレテ」「前年ニ比シ

83) 朝鮮米穀倉庫株式会社「第十三期営業報告書」。

84) 株式会社杉村倉庫「第四拾五回報告書」。

85) 不二興業株式会社「第壹期営業報告書」。

86) 浅田喬二『日本帝国主義と旧植民地地主制』お茶の水書房、1968年、128ページ。

87) 鮮満開拓株式会社「定款」、同「第参回営業報告書」。なお、鮮満開拓は新潟県長岡市に設立されたが、1927年に本社を京城に移転し、1936年に朝鮮開拓に商業変更をした。

88) 大阪土地建物株式会社「第参回報告書」。

89) 不二興業株式会社「第式拾八期営業報告書」。

表24 土地建物・拓殖興業会社の収益性 (31社：1941年下期)

(単位：千円)

地域	会社名	ROA	ROE	払込資本金	株主資本	総資産額	自己資本比率	当期純利益
朝鮮	不二興業	2.4%	8.1%	4,000	6,070	20,025	30.3%	490
朝鮮	朝鮮開拓	2.6%	5.5%	3,250	4,642	9,614	48.3%	253
朝鮮	朝鮮都市経営	0.2%	5.2%	250	477	11,249	4.2%	25
朝鮮	中外興業	4.0%	5.0%	175	383	470	81.5%	19
朝鮮	忠南興業	2.4%	4.9%	500	629	1,295	48.6%	31
朝鮮	熊本農場	3.1%	4.9%	5,000	5,590	8,724	64.1%	272
朝鮮	全南殖産	3.3%	3.8%	1,000	1,458	1,693	86.1%	56
日本	大阪土地建物	3.6%	3.8%	5,234	6,822	7,341	92.9%	262
朝鮮	鳴谷農場	2.6%	3.7%	1,000	1,178	1,701	69.3%	44
日本	三菱地所	1.6%	3.7%	11,250	14,086	32,168	43.8%	519
朝鮮	高瀬農場	2.3%	3.6%	1,200	1,442	2,259	63.8%	52
朝鮮	朝鮮産興	1.3%	3.5%	240	283	744	38.0%	10
朝鮮	大光興業	0.8%	3.5%	1,000	1,147	4,760	24.1%	40
朝鮮	桂成	2.0%	3.4%	2,000	2,386	3,965	60.2%	81
朝鮮	大邱起業	3.4%	3.4%	200	267	268	99.6%	9
朝鮮	鮮一拓産	2.1%	3.4%	1,000	1,102	1,737	63.4%	37
日本	東京建物	1.6%	3.2%	8,438	13,617	27,638	49.3%	439
朝鮮	朝永土地	2.5%	3.0%	625	823	1,013	81.2%	25
朝鮮	開寿土地興業	2.6%	3.0%	175	202	227	89.0%	6
日本	安治川土地	2.8%	3.0%	17,500	22,059	23,125	95.4%	653
朝鮮	森菊農場	2.5%	2.6%	750	996	1,027	97.0%	26
朝鮮	成業社	0.7%	2.6%	2,000	2,265	8,514	26.6%	58
朝鮮	朝鮮林業開発	2.0%	2.4%	4,000	4,232	4,933	85.8%	101
日本	不動建築	1.2%	1.7%	6,000	6,427	9,131	70.4%	112
朝鮮	京城興産	1.2%	1.3%	125	152	170	89.4%	2
日本	大阪北港	1.3%	1.3%	35,000	37,868	38,309	98.8%	479
朝鮮	朝鮮不動産	0.5%	0.7%	250	299	368	81.3%	2
朝鮮	北鮮土地	0.3%	0.4%	500	532	597	89.1%	2
日本	今里土地	0.2%	0.3%	3,600	3,962	4,821	82.2%	11
朝鮮	朝鮮建物	—	—	250	233	373	62.5%	▲6
朝鮮	築和農場	—	—	300	324	836	38.8%	▲16

(出典) 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』、1942年10月、東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』、1940年11月、三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』、1942年7月より作成。

五千四百六拾石ノ増収」,「天候資材其ノ他ノ関係上予期ノ収入ヲ得ルニハ至ラザリシモ」 「累順調ナル利益金ノ計上ヲ見タルハ欣幸」と記した⁹⁰⁾。他方、日本会社トップの大阪土地建物は「土地建物ノ経営ヲシテ益々統制ヲ強化セラル、モ之ニ順応シテ萬全ヲ期シ別項ノ成績ヲ挙ク

90) 朝鮮開拓株式会社「第二十二期営業報告書」。

ルヲ得タリ」としている⁹¹⁾。ROEが2.4%と朝鮮会社としては相対的に低収益で、なおかつ当該期の営業概況を知り得る朝鮮林業開発について見てみると、「人的物的資源ノ不足乃至物価及労銀ノ昂騰ハ愈深刻化シ事業経営上不尠影響ヲ招来シタリト雖」「概ネ予期ノ成績ヲ収メ得タル」とし、必ずしも低収益との認識をしていなかったことが推測できる⁹²⁾。またROEが0.3%と日本会社では収益性ももっと低い今里土地は、売却土地が「殆ンド価格統制令ニヨリ収益ヲ見ルニ至ラザリシハ甚ダ遺憾」としている⁹³⁾。このように土地建物・拓殖興業では農事会社を中心に米作増収による収益確保が図られ、朝鮮会社の収益性優位が示されていた。

7. 1株当たり利益と株価収益率

最後に朝鮮会社の収益性を株式との関連から検討する。表25は朝鮮会社と日本会社の1株当たり利益の平均額を掲出したものである。対照のため満洲会社（1941年度は「満洲国」会社と関東州会社）のデータも併記した。このため朝鮮会社のデータは1939年以降となる。これによれば朝鮮会社と日本会社のROEが比較的近似した値であるのに対して、1株当たり利益額にはやや開きがあることが確認できる。1939年は1.4倍、40年は1.3倍、41年は1.5倍、42年は1.7倍と、いずれも日本会社が朝鮮会社を上回っている。他方、満洲会社とは相対的に近似した金額となっている。

この総括データを業種単位に分別し朝鮮会社と日本会社の1株当たり利益と株価収益率を示したものが表26である。まず、1株当たり利益について見ると、製造業の7業種中で朝鮮会社が日本会社を上回るのは繊維工業のみで、その他の製造6業種では日本会社が朝鮮会社を上回っている。他方、非製造業では8業種中6業種で朝鮮会社が日本のそれを上回る。商業では共に5.0円と同額で、日本会社が朝鮮会社を上回ったのはインフラ産業である交通・運輸の1業種のみであった。製造業と非製造業で収益優位の構成が異なり、相対的に設備投資資金や技術水準の制約が強い製造業部門では日本会社の優位性が明白であるが、業種全体で見れば1株当たり利益は朝鮮会社と日本会社は拮抗した収益性を示している。満洲会社と日本会社では、比較可能14業種中で満洲会社の1株当たり利益が日本を上回ったのは5業種であり、この点では朝鮮会社はある程度の収益力を有していたと見ることができる⁹⁴⁾。

表27は検討対象とした朝鮮会社と日本会社の全てを1株当たり利益額に準じて配列し、上位の50社を掲出したものである。1株当たり利益が最も高かったのは19.0円の朝鮮皮革で、上位5社は全て朝鮮会社であったことが確認できる。日本会社のトップは全体の第5位に位置する

91) 大阪土地建物株式会社「第六十期営業報告書」。

92) 朝鮮林業開発株式会社「第五期営業報告書」。

93) 今里土地株式会社「第二十七期営業報告書」。

94) 前掲「満洲投資は儲かったか?」, 128ページ。

表25 植民地企業の1株当たり利益

年次	地域	企業数	自己資本比率	ROA	ROE	1株当たり利益
1937年度	満洲	160	47.7%	3.9%	8.2%	5.6円
	朝鮮	—	—	—	—	—
	日本	350	36.5%	3.7%	10.1%	7.1円
1938年度	満洲	169	47.0%	4.0%	8.6%	5.7円
	朝鮮	—	—	—	—	—
	日本	350	35.2%	3.5%	10.0%	7.0円
1939年度	満洲	151	40.7%	3.7%	9.0%	6.0円
	朝鮮	108	17.3%	1.8%	10.2%	5.3円
	日本	350	32.1%	3.3%	10.3%	7.5円
1940年度	満洲	202	36.0%	2.8%	7.7%	5.0円
	朝鮮	107	16.1%	1.5%	9.6%	5.9円
	日本	350	30.4%	3.3%	10.8%	7.9円
1941年度	満洲	199	35.9%	2.3%	6.3%	4.0円
	朝鮮	89	14.0%	1.1%	8.2%	4.5円
	関東州	91	41.9%	2.6%	6.2%	4.7円
	日本	347	29.5%	2.7%	9.2%	6.8円
1942年度	満洲	—	—	—	—	—
	朝鮮	105	46.8%	1.2%	8.7%	4.2円
	日本	346	24.7%	2.3%	9.3%	7.1円

(出典)『昭和十六年度 満洲事業成績分析(第5回)』大連商工会議所, 1943年8月, 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』, 1942年10月, 『関東州事業成績分析』第1回昭和十六年版, 大連商工会議所, 1942年11月, 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』, 1942年7月より作成。

豊田紡織で10.0円であった。上位50社のうち朝鮮会社が17社, 日本会社が33社で66%を占め, 分析対象会社数の差異(朝鮮会社:180社, 日本会社338社)を勘案する必要はあるが, 表27の限りでは日本会社の収益性優位を指摘できる。

次に株主に対する収益還元である配当性向を表28の平均配当率で確認しておく。朝鮮会社全体の平均配当率が7.1%であったのに対して, 日本会社は8.1%と1.0%ほど高い。掲出した15業種のうち, 土地建物・拓殖興業は5.3%で同率であるが, 朝鮮会社の配当率が日本会社を上回る業種は金融業と取引所・清算会社の2業種のみで, 他の12業種では日本会社の配当率が朝鮮会社を上回っている。特に化学工業, 金属・機械器具工業, 鋳業など製造業部門において配当率の格差が存在していた。ROE, ROAや1株当たり利益と並んで, こうした朝鮮会社と日本会社の配当率の格差も株価水準に一定の影響を与えていたと考えられる。

さらに株価収益率について検討する。株価収益率は, 株価と1株当たり利益の関係を示すも

表26 朝鮮企業・日本企業の1株当たり利益と株価収益率

業種	地域	ROA	ROE	1株当たり利益	株価収益率	
製造業	繊維工業	朝鮮	3.2%	5.7%	6.1円	14.68
		日本	3.2%	5.5%	5.3円	16.68
	化学工業	朝鮮	1.5%	3.1%	2.4円	17.75
		日本	2.7%	4.8%	3.1円	16.62
	金属・機械器具工業	朝鮮	1.5%	4.5%	2.7円	22.94
		日本	2.3%	4.8%	3.5円	16.00
	食料品工業	朝鮮	3.5%	5.9%	4.1円	10.16
		日本	3.3%	5.7%	4.6円	16.04
	雑工業	朝鮮	2.2%	4.8%	3.2円	—
		日本	4.0%	6.3%	5.0円	10.60
	窯業	朝鮮	1.2%	2.4%	1.3円	—
		日本	2.7%	4.2%	2.9円	19.66
	鉱業	朝鮮	1.5%	3.5%	1.9円	17.66
		日本	2.4%	4.7%	3.2円	23.18
非製造業	金融	朝鮮	0.2%	6.0%	4.8円	12.67
		日本	0.2%	4.2%	4.6円	15.07
	取引所・清算会社	朝鮮	1.7%	5.7%	4.0円	21.60
		日本	1.2%	2.5%	1.6円	47.25
	証券・保険業	朝鮮	1.7%	4.7%	3.4円	—
		日本	0.3%	2.2%	1.8円	12.41
	商業	朝鮮	3.0%	6.9%	5.0円	—
		日本	1.7%	6.0%	5.0円	12.70
	電気・ガス	朝鮮	2.6%	4.6%	2.6円	18.29
		日本	2.3%	3.8%	2.3円	24.42
	交通・運輸	朝鮮	1.9%	4.2%	2.4円	21.37
		日本	2.7%	4.8%	3.1円	23.28
	倉庫業	朝鮮	1.9%	4.6%	3.6円	—
		日本	4.0%	5.0%	2.2円	12.90
土地建物・拓殖興業	朝鮮	1.9%	4.3%	2.7円	—	
	日本	1.7%	2.4%	1.4円	20.09	

(出典) 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』, 1942年10月, 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』, 1942年7月より作成。

ので、それが大きいほど一般的には株価が割高と考えられる。ただし、期待収益や株価上昇予想などから株式市場で当該株式銘柄の人気の高まれば株価が上昇し、必然的に株価収益率は高くなる。投資家的な観点では株価収益率により株式銘柄の割高、割安を判断することになるが、本論にとって重要な点は、朝鮮会社の株価収益率は日本本国投資家の朝鮮会社の収益性に対する認識と評価を推測するバロメーターとしての機能である。表29に掲出した期中平均株価は、最も取引銘柄が多いと思われる東京株式取引所の実物取引に見出せる株式に限定される。本論でこれまで検討対象としてきた朝鮮会社(180社)と日本会社(338社)のなかで、その株価を

表27 1株当たり利益の上位50社

会社名		業種	1株当たり利益	期中平均株価	株価収益率	配当率
朝鮮皮革	朝鮮	化学工業	19.0円	—	—	8.0%
朝鮮織物	朝鮮	繊維工業	13.7円	—	—	10.0%
朝鮮郵船	朝鮮	交通・運輸	10.6円	—	—	8.0%
日溝物産	朝鮮	商業	10.0円	—	—	8.0%
昭和麒麟麦酒	朝鮮	食料品工業	10.0円	—	—	9.0%
豊田紡織	日本	繊維工業	10.0円	—	—	10.0%
三井信託	日本	金融業	9.9円	101.36円	10.24	7.0%
日本精工	日本	金属・機械器具工業	9.7円	79.66円	8.21	10.0%
川崎汽船	日本	交通・運輸	9.6円	—	—	10.0%
日本車両製造	日本	金属・機械器具工業	9.6円	93.00円	9.69	10.0%
朝鮮火薬銃砲	朝鮮	商業	9.4円	—	—	14.0%
共同運輸	日本	交通・運輸	8.3円	—	—	9.0%
住友信託	日本	金融業	8.2円	105.80円	12.90	7.0%
日本毛織	日本	繊維工業	8.2円	88.40円	10.78	12.0%
日本碍子	日本	窯業	8.0円	—	—	18.0%
日本電池	日本	金属・機械器具工業	7.6円	87.44円	11.51	12.0%
朝日紡績	日本	繊維工業	7.5円	—	—	10.0%
三菱信託	日本	金融業	7.4円	94.40円	12.76	7.0%
日曹鋁業	日本	鋁業	7.1円	—	—	—
朝鮮麦酒	朝鮮	食料品工業	6.8円	69.12円	10.16	9.0%
日本楽器製造	日本	金属・機械器具工業	6.3円	83.75円	13.29	10.0%
朝鮮信託	朝鮮	金融業	6.2円	—	—	8.0%
釜山水産	朝鮮	食料品工業	6.1円	—	—	10.0%
大日本印刷	日本	雑工業	6.1円	62.29円	10.21	10.0%
第一ラミー紡績	日本	繊維工業	6.0円	—	—	10.0%
日本精蠟	日本	化学工業	5.9円	—	—	8.0%
高崎板紙	日本	化学工業	5.8円	—	—	11.0%
川崎信託	日本	金融業	5.8円	54.40円	5.76	6.0%
日清紡績	日本	繊維工業	5.8円	80.17円	13.82	11.0%
三越	日本	商業	5.6円	74.07円	13.00	10.0%
徳山鉄板	日本	金属・機械器具工業	5.5円	—	—	11.0%
不二越鋼材工業	日本	金属・機械器具工業	5.5円	61.55円	11.19	9.0%
明治海運	日本	交通・運輸	5.4円	86.00円	15.93	10.0%
帝国染料製造	日本	化学工業	5.4円	—	—	13.0%
中外興業	朝鮮	土地建物・拓殖興業	5.4円	—	—	8.0%
三菱倉庫	日本	倉庫業	5.1円	65.77円	12.90	8.0%
秩父セメント	日本	窯業	4.7円	63.44円	13.50	12.0%
全南日乃出自動車	朝鮮	交通・運輸	4.6円	—	—	10.0%
川崎窯業	日本	窯業	4.6円	49.56円	10.77	10.0%
中川鋁業	朝鮮	鋁業	4.6円	—	—	9.0%
雄別炭砒鉄道	日本	鋁業	4.4円	—	—	9.0%
朝鮮中央米油	朝鮮	商業	4.3円	—	—	10.0%
土肥金山	日本	鋁業	4.3円	—	—	12.0%
全北トラック運輸	朝鮮	交通・運輸	4.2円	—	—	8.0%
東邦鋁業	朝鮮	鋁業	4.2円	—	—	9.0%

表27 1株当たり利益の上位50社 つづき

会社名		業種	1株当たり利益	期中平均株価	株価収益率	配当率
京城電気	朝鮮	電気・ガス業	4.0円	76.60円	19.15	10.0%
忠北自動車運輸	朝鮮	交通・運輸	4.0円	—	—	8.0%
東邦瓦斯	日本	電気・ガス業	3.9円	75.25円	19.29	9.6%
王子電気軌道	日本	交通・運輸	3.9円	66.55円	17.00	10.0%
大阪陶業	日本	窯業	3.8円	—	—	10.0%

(出典) 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』, 1942年10月, 東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』, 1940年11月, 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』, 1942年7月, 『昭和拾六年 東京株式取引所統計年報』1942年5月, 東洋経済新報社編『昭和十八年版 東洋経済株式相場総覧』, 1943年3月より作成。

表28 朝鮮会社と日本会社の株式配当率

業種	朝鮮会社	日本会社
金融業	7.4%	6.6%
取引所・清算会社	10.0%	6.1%
証券・保険業	5.6%	7.0%
商業	9.4%	9.8%
繊維工業	9.6%	10.8%
化学工業	5.6%	8.3%
金属・機械器具工業	5.7%	8.6%
食料品工業	7.6%	9.3%
雑工業	9.0%	9.8%
窯業	5.5%	9.1%
鉱業	5.5%	8.1%
電気・ガス	7.3%	8.0%
交通・運輸	6.3%	8.0%
倉庫業	7.3%	7.4%
土地建物・拓殖興業	5.3%	5.3%
平均	7.1%	8.1%

(出典) 朝鮮殖産銀行調査部編『朝鮮事業成績 附分析比率 昭和十六年』, 1942年10月, 東亜経済時報社編『朝鮮銀行会社組合要録』, 1940年11月, 三菱経済研究所編『本邦事業成績分析 昭和十六年下期』, 1942年7月, 『昭和拾六年 東京株式取引所統計年報』1942年5月, 東洋経済新報社編『昭和十八年版 東洋経済株式相場総覧』, 1943年3月より作成。

捕捉できた会社数は朝鮮会社が23社, 日本企業が197社で, 朝鮮会社のデータ数が著しく乏しい。そうした限界性を前提としたうえで, 朝鮮会社と日本会社, 参考としての満洲会社, それぞれの期中平均株価と平均株価収益率を示したものが表29である。朝鮮, 日本, 満洲で平均配当率には大きな差異はないが, 1株当たり平均利益は朝鮮会社が最も低く, 満洲会社が最も高い。また, 期中平均株価を見ると朝鮮会社が最も低く日本会社が最も高い。そのうえで平均株価収益率を見ると朝鮮会社が17.19, 日本会社が17.45となっており, 株式市場は全体的には朝鮮会社と日本会社に対し, 配当性向や収益性を妥当な水準で反映させた評価をしていたことが

表29 東京株式取引所 実物取引株 (1941年)

地 域	平均払込資本金 (千円)	平均 配当率	1株当たり 平均利益	期中平均 株価	平均株価 収益率
満洲 (70社)	28,421	8.2%	5.0円	63.02円	12.60
朝鮮 (23社)	15,949	8.3%	3.3円	56.44円	17.19
日本 (197社)	46,637	8.8%	4.0円	69.78円	17.45

(出典)『昭和拾六年 東京株式取引所統計年報』1942年5月、東洋経済新報社編『昭和十八年版 東洋経済株式相場総覧』、1943年3月より作成。

確認できる。これに対して満洲会社は平均株価収益率が12.60と朝鮮および日本会社に対して低い。株価水準は株式市場における投資家の思惑や多種多様な要因に影響を受けるため、単純に評価することは難しいが、満洲会社の収益性と将来性を株式市場は額面通りには評価していなかったと考えることができる。

表26に戻って朝鮮会社と日本会社の収益性と株価収益率の関係について業種単位で検討を続ける。但し、比較可能な業種は朝鮮会社の株価が捕捉できる9業種に限定される。そのうち朝鮮会社の株価収益率が日本会社を上回るのは、化学工業と金属・機械器具工業の2業種で、それ以外の繊維工業、食料品工業、鉱業、金融、取引所・清算会社、電気・ガス、交通・運輸・通信の7業種ではいずれも日本会社が朝鮮会社を上回る。特に繊維工業、食料品工業、金融、取引所・清算会社、電気・ガスの5業種はROEで朝鮮企業が上回った業種であった。株価収益率の高さは、投資家にとっては会社の収益性に対する株価の割高さを示すが、これを言い換えれば、その収益性以上に株式市場の評価が高いと言える。表29の平均株価収益率では埋没する株式市場の評価を業種単位で検討すると、朝鮮会社に対する市場評価は実際の収益性に比較して必ずしも高くなかったことが分かる。

会社数の多い日本については割愛するが、実物取引銘柄として捕捉し得た朝鮮会社の株価収益率を掲出したものが表30である。株価収益率が75.38と突出するのが弘中商工であった。同社は1937年に鉱山、土木、鉄道機械などを製造する目的で設立された朝鮮有数の機械器具製造会社であった⁹⁵⁾。弘中商工の75.38の株価収益率は1株当たり利益が0.6円と著しく低位なことによる異常値と見ることができる。弘中商工は戦時経済統制の強化による「取扱商品ノ利潤率ノ低下」に直面し、この時期に収益性を急激に低下させていた⁹⁶⁾。30.57で第2位の三陟開発は1936年に東洋拓殖系の東省実業や東邦電力に関わった内藤熊喜を社長とする三陟炭砒の採掘会社であり、朝鮮電力の子会社であった⁹⁷⁾。さらに25.70で第3位の北鮮製紙化学工業は、1935年に藤原銀次郎を社長として王子製紙により北朝鮮の製紙パルプ製造を目的に設立された

95) 前掲『朝鮮銀行会社組合要録』、167ページ、弘中商工株式会社「第四期決算報告書」。

96) 中商工株式会社「第拾期営業報告書」。

97) 前掲『朝鮮銀行会社組合要録』、364ページ、三陟開発株式会社「第三回報告書」。

表30 朝鮮会社の株価収益率

会社名	業種	株主資本 (千円)	当期 純利益 (千円)	1株 当たり 利益(円)	期中平均 株価(円)	株価 収益率	配当率
弘中商工	機械器具工業	5,624	55	0.6	45.23	75.38	8.0%
三陟開発	鉱業	15,935	421	1.4	42.80	30.57	5.0%
北鮮製紙化学工業	化学工業	13,495	641	3.2	82.24	25.70	10.0%
朝鮮鉄道	交通業	23,050	859	2.4	58.24	24.27	8.0%
朝鮮京南鉄道	交通業	10,746	289	1.5	33.74	22.49	5.0%
朝鮮取引所	取引所	2,183	125	4.0	86.40	21.60	10.0%
朝鮮無煙炭	鉱業	31,240	1,483	2.7	55.79	20.66	8.0%
京城電気	電気業	29,719	1,595	4.0	76.60	19.15	10.0%
金剛山電気鉄道	交通業	15,193	680	3.7	70.44	19.04	9.0%
日本高周波重工業	機械器具工業	60,609	3,121	3.1	55.41	17.87	9.0%
朝鮮殖産銀行	金融業	83,741	4,267	4.1	73.14	17.84	9.0%
小林鉱業	鉱業	28,574	1,295	2.6	46.37	17.83	8.0%
南鮮合同電気	電気業	26,968	1,556	3.6	62.40	17.33	9.0%
朝陽鉱業	鉱業	1,334	51	2.0	34.32	17.16	6.0%
朝鮮機械製作所	機械器具工業	6,560	322	2.7	46.15	17.09	8.0%
鳳泉無煙炭砒	鉱業	5,879	308	3.1	49.83	16.07	8.7%
岩村鉱業	鉱業	10,786	481	2.4	38.36	15.98	8.0%
成歛鉱業	鉱業	2,545	105	2.6	39.54	15.21	8.0%
朝鮮紡織	繊維工業	19,282	849	5.7	83.67	14.68	12.0%
朝鮮製錬	鉱業	8,444	367	2.4	32.09	13.37	8.0%
朝鮮石油	化学工業	29,877	2,209	4.9	61.50	12.55	9.0%
朝鮮麦酒	食料品工業	4,165	405	6.8	69.12	10.16	9.0%
朝鮮銀行	金融業	54,887	4,199	6.0	54.78	9.13	6.0%
平均		21,341	1,117	3.3	56.44	17.19	8.3%

(出典)『昭和拾六年 東京株式取引所統計年報』1942年5月、東洋経済新報社編『昭和十八年版 東洋経済株式相場総覧』、1943年3月より作成。

会社である⁹⁸⁾。日本会社の株価収益率平均が17.45であることを前提にすると、これら3社を含め、朝鮮におけるタングステン鉱開発を進めた小林鉱業までの12社がそれを上回った⁹⁹⁾。その一方で1918年に大邱電気と咸興電気が合併して設立された大興電気を前身とする南鮮合同電

98) 前掲『朝鮮銀行会社組合要録』、148ページ、北鮮製紙化学工業株式会社「昭和十年上期考課状」。

99) 小林鉱業株式会社「第壹回決算報告書」。

気から朝鮮銀行までの11社がそれを下回っている¹⁰⁰⁾。言い換えれば上位12社は、日本会社の平均に比較して、実際の収益実績以上の株高に市場が評価し、下位の11社は株安に市場から評価されていたとすることができる。割高会社と割安会社がほぼ均等であったところから見ると、日本本国の株式市場・投資家は植民地の朝鮮会社に対して、投資対象としては日本本国会社とほぼ同様の評価をしていたと判断できる。

8. 小 括

本論の課題は、植民地期の朝鮮で事業活動を展開した朝鮮会社の収益性を、日本本国で事業活動を行った日本会社と対比して検討することであった。これまで帝国主義に固有な資本輸出の要因として利潤率格差の存在が自明の前提とされてきた。本論では、こうした前提は戦前期日本の植民地投資に適用可能であるか、朝鮮会社の収益性を具体的に検討することを通じて、その再検証を試みた。

本論では、ROE（自己資本利益率）を収益性指標として設定し、ROA（総資産利益率）、1株当たり利益（EPS）、株価収益率（PER）を補助指標として利用した。補助指標とした株価収益率は直接的な収益性指標とは言えないが、株式市場における植民地投資意欲を推定する根拠としてこれを用いた。本論での検討結果を以下に概括することで小括としたい。

まずは朝鮮会社の収益性を植民地満洲で事業展開した満洲会社と対比して確認した。本論で検討対象とした朝鮮会社全体のROE平均は4.7%であり、同時期の満洲会社のROE平均であった3.2%と比較すると1.5%程度上回っていた。この点から言えば、植民地会社として、朝鮮会社の自己資本による収益力は高かったと評価できる。これを業種単位に分解すると、商業（6.9%）、金融業（6.0%）、食料品工業（6.0%）、取引所・清算会社（5.7%）、繊維工業（5.7%）となり、流通、金融、軽工業部門の収益性が高い一方で、化学工業（3.1%）、窯業（2.4%）など装置型産業部門の収益性は低い。さらに他人資本（負債）を含む総資本の収益性指標であるROAを見ると、朝鮮会社のROA平均は2.0%とROEに比べて半減する。これに対して満洲会社のROA平均は2.4%を示し、ROEとは逆に朝鮮会社は満洲会社を下回っていたことが確認できる。こうしたROEとROAの検討結果から、朝鮮会社は負債を効率的に活用し、財務レバレッジを効かせた経営を行っていたと判断できる。また、1株当たり利益を見ると、朝鮮会社全体の平均額は3.3円で、満洲会社の3.8円を下回っている。満洲会社では、金融（7.3円）、雑工業（7.2円）、労力供給・請負業（7.0円）、繊維工業（5.9円）、倉庫業（5.7円）など高水準の1株当たり利益を計上する業種が多かったのに対して、朝鮮会社で5.0円を超える業種は繊維工業（6.1円）、商業（5.0円）の2業種に止まった。この1株当たり利益と株価の関係を示す

100) 前掲『朝鮮銀行会社組合要録』、116-118ページ、南鮮合同電気株式会社「定款」。

株価収益率は、17.19の朝鮮会社が12.60の満洲会社を上回った。一般に株価収益率が高い会社は株式投資に際して割高とされるが、株式市場において朝鮮会社は、その収益実績以上に投資選好されていたと考えられる。

次に投資本国の日本会社との比較検討をした。日本会社のROE平均は4.5%と朝鮮会社の4.7%をやや下回った。しかし、業種単位で検討すると、日本会社では全15業種中の9業種でROE平均の4.5%を超える。他方、朝鮮会社でそのROE平均を超える業種は6業種に止まった。また、日本会社のROA平均は2.3%と、ROEとは逆に朝鮮会社の2.0%をやや上回っていた。やはり全15業種で見ると、日本会社はその10業種でROA平均の2.3%を超えたのに対して、朝鮮会社ではROA平均の2.0%を超える業種は5業種に止まった。総資本の収益性に即せば、日本会社は朝鮮会社と比較して良好な収益性を実現し、利潤率の部門間不均等も相対的に安定していた。さらに1株当たり利益では、日本会社の平均額は4.0円で朝鮮会社の3.3円をやや上回った。株価収益率は日本会社の17.45に対し朝鮮会社は17.19と拮抗した。業種単位で見ると、電気・ガス(24.42)、交通・運輸(23.28)、鉱業(23.18)、土地建物・拓殖興業(20.09)などインフラ関連業種を中心に、株式市場において日本会社は朝鮮会社以上に高い投資選好を得ていたと言うことができる。

こうした朝鮮会社と日本会社のROE、ROA、1株当たり利益の実態を、各会社の財務データに内在して比較検討した結果から確認できた点は、植民地への直接投資であった朝鮮会社の収益性は、投資本国である日本会社の収益性に比べ明確な高水準にはないという事実である。本論で分析対象とした朝鮮会社および日本会社の検討結果に限定すれば、植民地期朝鮮への資本輸出はヒルファーディングやレーニンが資本輸出の誘因として想定した明確な利潤率格差は検出できない。言い換えれば、これまでの資本輸出論が自明の前提としてきた利潤率格差を起因とする植民地直接投資の論理は、少なくとも本論が分析対象とした時期の朝鮮会社について言えば、十分な妥当性を有していないと言って良い。そうであるとすれば、戦前期日本の資本輸出について帝国主義論のコンテクストを超えた新たな論理を見出す必要がある。