

日露戦争とロンドン金融市場

板谷敏彦

一、『日露戦争、資金調達の戦い』 (新潮選書) 執筆の動機

(はじめに)

ただいま御紹介いただきました板谷と申します。よろしくお願いいたします。

本日は、「日露戦争とロンドン金融市場」というテーマでお話しさせていただきます。

先ほど御紹介いただいた略歴にもありますが、私は証券マンでして、証券マンの中でも、ジャン

ルで言うところ株屋であつて、ずっと株ばかりやつてきました。ただ、御存じのように、株といひましても、デリバティブズもあればストラクチャー・ファイナンスもあつて、ノートの発行とか、いろんなことをしてきたので、ある程度は債券の発行市場のことも理解しております。リサーチにいてレポートを書いたことは一度もございませんでしたけれども、縁があつてこういう本を書くことになりました。

(執筆の動機)

書いた本が『日露戦争、資金調達の戦い』でございまして、新潮選書から今発売されています。読まれた方もいらっしゃれば、読まれてない方もいると思いますが、本の内容からある程度説明させていただきたいと思います。

日露戦争というのはすごく人気のあるイシューで、出版社でも日露戦争関連の本は数多く出版されています。『検証 日露戦争』とか『日露戦争の真実』とかいろいろあるのですが、残念ながらファイナンスに関して納得できる本は、私が見る限りですが、ありませんでした。なぜかといいますと、ファイナンスは高橋是清が担当したのですけれども、彼は『高橋是清自伝』という本を出版しまして、この中にその経緯が書いてあります。日本が日露戦争に及んで資金調達をしなければいけないというときに、高橋がロンドンに行つて、

誰もお金を貸してくれない。そのとき、たまたま宴席で隣に座ったユダヤ人がお金を貸してくれた、ありがたかった。こういう話が多くなっていまして、みんなこの自伝に沿って資金調達のストーリーをつくってしまうのです。そのために、ファイナンスの部分はどれもこれも（高橋のいうままで）余りしつかりしてないというのが現状です。（高橋には脚色すべき事情があつた。）

司馬遼太郎の『坂の上の雲』というのは、例えば丸の内のビジネスマンの大体の方が読んでいらっしゃいますし、また、NHKでテレビドラマになりましたから、御存じの方も多いかと思えます。この中で、高橋は清役は西田敏行がやっていました。クーンローブ商会のユダヤ人金融家のシフというのは外人の俳優が当てられていた。陰鬱な黒づくめの衣装のまるで「ヴェニスの人」に出てくるシャイロック、高利貸しみたいなイメー

ジで出てきているのですが、当時の状況を言いますと、今で言えば（シフは）ゴールドマン・サックスの会長みたいなもので、物すごく派手だし、三日に一回は新聞記者からインタビューを受けているような人です。要は大金持ちで、別荘がいっぱいあって、セレブです。ですから、NHKで表現された俳優さんとは全く似つかない正反対の人だったのです。そういう（ユダヤ人に対する）誤解がどうしても日本の中であって、ちよつと大げさに言いますと、金融というのは（モラル的に）一段低く、銀行に比べて証券となるともう一段低く見られてきたというのは、皆さんも実感があるのではないかと思うのです。金融リテラシーとよく言いますが、そういうものが（日本では）結構不足しているのではないかというのは、私もこの話を調べながら痛感しまして、もっと（機能としての金融の）ちゃんとしたところ

るを書こうと思ったのが、この本を書き出した動機です。

（高橋是清のファイナンスの概要）

さて、この本の概要といいますか、高橋是清による（日露戦争の戦費）ファイナンスの概要を説明しますと、当時、日清戦争の戦費が約一億五〇〇〇万円、そのうち五〇〇〇万円が外貨で出ていった。要するに外国から物を輸入しなければ、日清戦争は戦えなかったということです。日露戦争が始まる直前に予測するのですが、大体日清戦争の三倍の予算があればいいだろう。したがって、四億五〇〇〇万円。ということは、外貨で出ていくのは一億五〇〇〇万円だろうと予想を立てたのです。当時は金本位制度ですから、（準備として）金を持つてなければいけないのですが、高橋是清は日本の国内に幾ら金貨が残るかというの

を調べました。正確に言う和金貨ではなくて、ロンドンに預けているポンドの量なのですが、これが五〇〇〇万円残るだろうと。通説では、一億円足りないから、一億円を借りてこいという命令を受けたということになっています。

これはちよつと考えればすぐわかるのですが、間違っています。なぜかというと、日本は金本位制度を維持するというで戦争を始めたのですね。ということは、発行通貨量に対して、準備する金を置いておかなくてはいけないので、一億円ファイナンスしても足りない。計算すると二億円が必要なのです。ちゃんと調べると、年末に閣議で二億円の発行を決議しています。これも高橋是清が自伝の中でこう言ったから、みんなそういうふうに書いているのです。最初から誤解したまま、一億円だけファイナンスすればいいという話のままいろんな話が進んでいくのですが、ちゃん

と調べると、実は最初から二億円が必要だった。

高橋是清は、まずニューヨークに行つて、お願いしたけれどもけんもほろろだったという話を書くのですが、これも間違っています。なぜかという、ニューヨークには外債市場がなかったのです。当時ニューヨークに上場しているのは二銘柄だけ。一つはメキシコ金貨債で、もう一つはブリティッシュ・コロンビア。要するにアメリカ大陸のマイナーなイシューが二本あるだけで、外債というのはニューヨークではないのです。だから、ニューヨークでお金を貸してくれと言う必要がない。市場がないのですから。それも高橋是清が自伝に適当に書いてしまったために、「ニューヨークで四方八方頼んだけれども、お金が集まらなかったの、早速ロンドンに行った」と言うのですが、これも間違っています。当時の（国際）金融市場はロンドンにしかないのです。ですから、

最初からロンドンに行つてファイナンスする状況だったということです。

ロンドンに行つたら、やっぱり貸してくれないですね。物の本によれば、日英同盟があつたので、英国がファイナンスで助けてくれるだろう。「助けてもらった」とまで書いてある本もあるのですが、これも間違いで、（英国は）ちょうどボーア戦争を戦つていまして、余分な外貨がないという判断をイギリス政府は持っていた。当時の業者、ベアリング・ブラザーズなどですけれども、こういうところは「特別な援助をもらえるか。日本にファイナンスするのに、何か保証をつけてくれるか」と政府に聞くのですが、イギリス政府に「干渉しない」と言われてしまう。戦争は一九〇四年二月から始まるのですが、その直前の一九〇一年一二月の段階で、イギリスが資金を援助してくれないということがわかってしまう。こ

こから（日本政府は）大騒ぎになるということです。

当時の業者、香港上海銀行、ベアリング、スタンダードチャータード銀行も既にありました。それから、パース銀行というのがあつたのですが、これは今、ロイヤルバンク・オブ・スコットランドになっています。こういったところと交渉しつつ、何とか一億円のうちの五〇〇〇万円だけはやつてみようじゃないかという話にはなるのですが、けれども、その後が続かない。必要なのは、さっき言いましたが二億円です。五〇〇〇万円だけでは何とかなる。

遂方に暮れているところに、今までの俗説では、たまたま隣り合つたユダヤ人が「わかりました。お金がないならお貸ししましょう。ユダヤ人はロシアにいじめられていて大変だ。何とかしてください」という話になっているのですが、実際

はそうではなくて実に巧妙な仕掛けがあります。

日露戦争の陸上戦の初戦は鴨緑江（ヤール川）、今の北朝鮮と中国の間を結んでいる橋ですが、この戦いがありまして、これがロシア陸軍と日本陸軍が初めて本格的に交える戦闘なのです。

ヨーロッパの文献を見ますと、日本人の体格では、海の戦争はいいけれども陸上戦ではかなわないだろう。植民地との戦争というのは、この当時は文明の利器といえますか、装備の銃などが全く違っていたので、植民地とやるときは一〇対一とか一〇〇対一でも簡単に勝っていたわけです。アヘン戦争を見ればわかりますが、イギリスの一個大隊で清国を全部倒してしまうような状況が実現していたものですから、ロシアにしても、日本など植民地相手でいいだろう、三対一もあれば十分だみたいにならなっていたのですね。（ところが）やったら、一対一なわけです。（日本軍は）

完全に先進国の軍隊と変わらなかったということです。

鴨緑江の戦いが四月三〇日から始まって五月三日に終わるのですが、そこで陸上戦で勝ったというのを確認してから、クーンローブ商会のジェイコブ・シフは日本に投資することを決断したというのが真実です。そのことを検証しながら、私の本には書いてあります。実は高橋是清は、自伝のほかに手帳に日記をつけていまして、その日記を詳細に見ていったのが一つ。それから、ロンドンの日本公債の価格を日足で全部調べていくと、どこでピクツと動いたかというのがわかるわけです。それと、外務省の外交文書に当時の電報の綴りがあります。この電報を全部読んでいきました。そうすると、今言ったことが全部わかる。三つを接合して、そういう結論に至ったということです。ですから、シフは日本に同情しただけで

金を出したのではなくて、結構合理的にいろんなことを計算した上で、これなら日本は勝てるだろうというので（日本の戦時国債の）引き受けに踏み切ったのです。

今までどうしても、金融に詳しくない歴史家とか小説家ですと、ユダヤ金融資本が引き受けてくれた、あるいは金を貸してくれたという言い方になってしまふ。シフはクーンローブ商会の社長ですが、この人がボンと自分のお金を出したわけではないのです。これは債券の発行なのです。シフは、外債の発行ビジネスをやるためロンドンにいたわけです。「わかりました。日本公債をニューヨークでも募集しましょう」、こういう話です。「ユダヤ人がファイナンスした日露戦争」と書いてあるものもありますが、全然違っていまして、アメリカで債券の募集をしたのです。このときに応募した下引き受けといいますか、販売会社のリ

ストもあります。その中にはモルガンもちゃんと入っている。シティーバンクも入っているし、別にユダヤ人たちが集まって金を出したわけではなくて、アメリカの資本市場で集められた金だったということです。今、日本人はユダヤ陰謀論が大好きで、ユダヤのせいで戦争をさせられて、負けたみたいな話も多いのですが、そうではなくて、ちゃんと分解して見ていくと、アメリカの資本市場で個人投資家に対して売られたのが日本国債だった。これはイギリスでもそうです。

オー・ヘンリーという小説家がアメリカにいます。その中に日露戦争はいっぱい出てくる。当時、一般のアメリカ人の新聞の読者の中で、日本がいかに有名になっていたか、投資先として優良だと考えられていたかというのが小説の中に出てきます。それから、「ヤールー」という映画がアメリカで大ヒットしています。これは

さつき言いました鴨緑江での戦いを映画にしたものです。NHKの「映像の世紀」という番組があったのですが、その中に日露戦争が登場してきます。この映画は結構な人気があったそうです。

したがって、ユダヤ人が金を出してくれたわけではなくて、今みたいな現代的な金融市場の状況の中で募集が行われたということです。もっと詳しく言いますと、英国でプライマリーで発行された債券をクーンローブ商會がセカンダリーで丸ごとボンと買って、それに為替約款をつけてドル建てに直して、アメリカで販売した。専門的に言うところ、そういう話です。アメリカ人は飽きっぽいので、すから、ちよつと儲かったらすぐ売って、売った分は直にロンドンに返っていった。

私がこの本を書いたのはいろんな状況に助けられています。二〇〇五年というのが、日露戦争が終わってちょうど一〇〇周年に当たっていたの

です。いろんなシンポジウムが行われまして、研究書がいっぱい登場してきました。それから、ソビエト連邦が崩壊したおかげで昔の資料がかなり開放されて、いろんなことがわかるようになっていた状況があった。もう一つは、インターネットがあったので、私は家の書齋から、一〇〇年前のタイムズの記事を読むことができた。こういったことが要因になって書けたということです。ですから、一〇年前だとこの本は書けなかったと思います。

（本日の話の進め方）

今、1の執筆の動機を話しました（文末添付資料2ページの目次を参照）。2は国債の歴史です。新潮選書は、五〇〇ページを超えると、物理的にばらばらになってしまうそうです。私の本は五百数十ページあったのですが、カットしてくれとい

うことで、実は鉄道についてかなりのページを割いていたのですが、丸ごと鉄道の部分をカットしてしまっているのです。今日はその話を3でちょっと補足させていただいて、その後、4の二〇世紀初頭のロンドン市場を見て、それから、5の日露戦争の経過についてお話ししたいと思います。

（歴史と金融リテラシー）

先ほども言いましたが、ユダヤ資本の陰謀（論）と絡みまして、お金は汚いものと考えている人間が意外と多いのです（資料3ページ）。私の友人でひふみ投信の藤野さん、彼は明治大学で講座を持っています。わざわざその講座を受けに来る生徒にアンケートをとっても、七割～八割は「お金は汚いもの」という考え方を結構持っているそうです。どう汚いかというと、「お金のこと

ばかり考えている奴は汚い奴だ」という意味ではあるのですが、歴史的に、キリスト教にしろイスラム教にしろ、ユダヤ教ですらそうなのですが、金利。働かずにお金儲けすることに対して嫌悪感があります。これがユダヤ陰謀論に結びついていっているのではないのでしょうか。

日本はどうだと言うと、仏教というのは比較的金とは親和性が高くて、昔から結構金儲けはやっているのですが、江戸時代みたいな逼塞した時代の中で、「貴穀賤金思想」という儒教の中の思想、要するに侍にはお金を配れませんかから、「お金のことはかりごたごた言うな」というのが根本にある。穀物は尊くて、お金は卑しいものだというのがずっとあって、「武士は食わねど高楊枝」とか、そういう思想が結構蔓延していたのではないかと思います。

日本はずっと貧しい国でしたから、補給とか軍

資金の話というのは驚くほどないですね。いろいろな（日本の軍事関係の）本を読まれた方はわかると思いますが、軍資金とか補給の話は余り出てきません。そのあげくが第二次世界大戦に結びついていく。御存じの方がいらっしゃるかもしれませんが、軍部と軍属を合わせて二三〇万人が亡くなりましたけれども、このうちの三四〇万人が餓死者ですね。補給ができなかったということです。靖国で眠られている方の半分以上が餓死者だ。こういう過去を日本は持っている。もっとも、ほかの国も大なり小なり餓死者はいっぱい出しています、イタリア軍なんかも補給がひどいので、餓死者をいっぱい出しています。イギリスとアメリカ軍は、補給に対してかなりシリアスに物を考えているということです。歴史はまだ浅いです。

（戦争経済学）

それから、（外国には）戦争経済学というのがあります。ポール・ポーストが『戦争の経済学』という本を出しているのですが、日本は戦争をしない国ですから、これは要らないのかもしれませんが。アメリカだと大体六〇大学に講座を持っているということで、戦争と経済学を結びつけて考える発想が日本には余りないということになるのではないかと思います。

二、国債の歴史

（イタリアの都市国家）

国債の話になります（資料4ページ）。私はもう一冊、『金融の世界史』という本を書いていきます。これは日露戦争の本を書いた後で、国債の話とかわからないところがいっぱいあるので、通史

的なものを連載してはどうかという話が産経から来まして、サンケイビジネスアイに連載していたものを書籍化したものです。今、中国語版が出るところでございます。

国債がどこから始まったかというのは難しいのですが、昔から、税収があればその分使ってしまうというのが一般的です。戦争になると、特別なお金がないので、その都度お金を徴収しなくてはいけないというのが昔からの事情です。それがやがて国債に変わっていく。イタリアの都市国家でベネチアなんかは、戦争があつたら国債を発行して、その国債にはちゃんと目的税がついていて、これでお返ししますというかなり明確な状態で出していた。ベネチアの財政はすごく信頼が高かつたので、金利が低い時代が結構続いたというふうに出てくると思います。

ただ、ベネチア以外の（他の王国の）王様も、

借金したり、国債も発行するのですが、大体踏み倒してしまふのですね。なぜかという、先ほど言いましたが、ふだん経常費で運営していますから、戦争に勝てば返す原資が出てくる。あるいは、勝って賠償金をもらうか、物を強奪してきて返すというのはあるのですが、負けるか、賠償金をもらえないような戦争だと、全部踏み倒しになつてしまふ。フッガー家とかアツチャイウォーリーとか、歴代の有名な金持ちたちは全部これで破産している。

（二六八八年、英国名誉革命）

イギリスでもこういう状態が続いていたのですが、英国の名誉革命の中で、王様が勝手に借金するのをやめてもらおうということでみんなが集まった。名誉革命というのはそういう革命なのですが、王様は自分でファイナンスしないように、

その代わり、イギリスがファイナンスしたもののについては議会が面倒を見ますということになる。

これが今で言う国債の始まりということになります。王様が死んで、遺産相続で相続拒否をやられてしまうと、出した国債が全部返ってなくなったりしていたのですが、国の主権が王様から議会に移ることによって永続性が出てきた。誰かが死のうが何しようが、イギリス議会が面倒を見ますよ。これが国債の始まりということになります。ソブリン（主権）が王から議会へ移ったということです。一方で、フランスはそういうふうには動かなかった。ルイ一四世の時代ですが、借金ばかりが積み重なって、デフォルトを繰り返していたというのが実情です。

一六八八年は英国名誉革命ですが、六年後の一六九四年にバンク・オブ・イングランドがつくられます。これは財源調達法といいまして、イギリ

スは借金だらけだったので、その借金を解消するために、バンク・オブ・イングランドはストラクチャーとしてつくられた。その後、一七二〇年に、有名な南海バブル事件の会社ができています。ですから、名誉革命の後、四〇〇五〇年というのは、金融史では結構いろんな話が詰まっています。フランスのミシシッピ会社、ジョン・ローという男がやりましたバブルですけれども、これも同じ時期にあった。一七二〇年に起こった南海バブル事件というのは、最後にいかげんな会社がいっぱい出てきて資金調達したので、バブルになってしまったという話です。その中で泡沫会社禁止法という法律を出した。要するに、南海会社の自分はいいのだけど、俺以外の人間が変な会社をつくって資金調達するなという法律をつくったのです。このせいでイギリスでは、会社設立がされなくなっていくという事情があります。

どういうことかという点、これはちよつと掘り下げないといけないのですが、そもそも株式会社は有限責任ではなかったのです。無限責任だった。東京電力の事故を思い起こしていただければわかると思いますが、無限責任ですと、会社の賠償とか、株主が全部責任を負うことになってしまふ。これだと株式取引所で株の売買をしようと思つても、無限責任ですから、この人は株主になつて弁償する能力があるのかなというのがとても大事になる。これが有限責任、出資分だけゼロになることによつて初めて、株の売買はスムーズに行われるようになる。

この泡沫会社禁止法というのは、有限会社の会社をつくるには議会の承認が必要ですよという法律になった。議会の承認をもらうのは物すごく手間がかかるということで、イギリスで有限会社の株式会社がつくられなくなつてしまつたという事

情があります。オランダ東インド会社は有限責任だったので、アムステルダム取引所は活発に売買された。ロンドンの株式市場はなかなか発達しなかつたという事情があります。

ちよつと話が流れてしまいましたが、どうなつたかという点、泡沫会社禁止法ができたおかげで、イギリスでは会社の資金調達が減つた。個人のお金は国債に移っていく。国債市場が発達するきっかけになつていきます。ですから、一八世紀の後半にイギリスの国債市場は大きく発展していきまふ。

一七四九年ですが、プラムという蔵相がいます。彼がソブリン（コンソル）債を出すのです。それまでの国債は今みたいに、何年発行、何回債、利回り幾らとばらばらだったのですが、プラムが統一して、全ての国債を永久債にしてしまいます。ですから、（売買の時に）回数とか言わな

くて済む。クーボン幾ら、回号幾らと言わないで、「国債」と言えば売買できる状況に持っていくのです。これでイギリスの国債市場がすごく発達することになる。

フランスのほうは、ミシシッピ会社は銀行も巻き込んでしまいましたから、フランス人は銀行を信用しなくなつたというのが一八世紀の後半。イギリスは国債が売れて、銀行預金も増えていくんだけど、フランスはみんなタンス預金してしまうという状況の中で、ナポレオン戦争に入っていくのですね。このときの資金調達の差が、フランスとイギリスで大きく出てしまう。イギリスのほうは信用がありますから、ボンドを発行するとみんな買ってくれるのですが、フランスのほうは食いついてこないのです。おまえら、デフォルトばかりしているから嫌だということでは売れなかつた。こういう（ことが）英仏の資金調達の差に

なつてあらわれてくるということです。

ついでに言いますと、ナポレオンは資金がなくなつて、アメリカのルイジアナ、ルイジアナといつても、今のルイジアナ州ではなくて、全アメリカの大体二四%、三割ぐらいの面積を持つていた中央アメリカ全部みたいな話で、フランスの領土だったので、これをアメリカに売却するのです。アメリカは資金がないですから、アメリカ国債を発行してナポレオンに渡す。ナポレオンは、アメリカ国債をもらつて、フランスの業者に「これを売ってくれ」と頼むのですが、「売れません」と言われてしまう。しょうがないので、イギリスのベアリング商会に頼むのです。アメリカの国債を売却したのはベアリング商会。それから、アムステルダムにあった、当時大きかったのですが、ホープ商会、この二つがナポレオンの債券をさばいてフランス軍の軍資金をつくつたという話

です。イギリス政府も妨害しなかった。そのお金で砲弾を買って、イギリス兵を殺していたという物すごい矛盾がある。ナポレオンは資金がなくて、最後に、アメリカに売った。お蔭でアメリカが北米の中央部を手に入れたのですね。それで西海岸と結合していくという話になっていきます。

（戦争のための国債発行が証券市場を育てた）

国債は常に戦争とくっついていまして、南北戦争のときにも国債を発行します。それまでウォールストリートでも取り引きするもの（証券）は余りなかったのですが、戦争のための国債を販売することによって、証券市場が活気づくということになっていきます。ちょうどこの南北戦争のときは、二つの新しい技術が出てきます。一つが鉄道、もう一つが電信、いわゆる電報、モールス信号です。

ジェイ・クックというのはアメリカの有名な証券マンです。彼は債券販売を任されるのですが、それまでは、手紙のやりとりで一週間かかっていた。債券でシカゴは何ば売れたと聞くのに、尋ねて返ってくるまで一週間かかっていたような話が、電信のお蔭でその日のうちに、どこで幾ら売れたかというのが全部わかるようになった。これは証券販売では画期的な事実で、ジェイ・クックが考えた電報を使った債券販売が（金融の側面からとらえた）南北戦争です。

その後、債券を買った人たちが証券投資に慣れていくという循環があつて、戦争でいっぱいボンドが出た後、またバブルが起くるという繰り返しになっていきます。日本で言えば、N T Tが一般株主をバーツとふやして、その後バブルに向かっていきましたが、あれと同じように、例えば第一次世界大戦のとき、アメリカで一〇〇万人が自

由公債という戦費の債券を買っている。この一〇〇万人が、その後の一九二九年、大恐慌に向かう前の「狂騒の二〇年代」と言われますが、このときの株式市場を支えることになっていく。戦争と債券（国債）、それから証券市場は、実は切っても切れない仲にあるということで、私の本の副題も「バブルと戦争と株式市場」としているのは、ちゃんと理由があるという話です。

三、鉄道という技術革新

先ほど南北戦争のときに、電信と鉄道が出たと言いましたが、この技術（の影響）は非常に大きいのですね。「南北戦争」と書いてありますが（資料5ページ）、一番効果が出たのは普仏戦争です。これはプロシア対フランスの戦争で、一八七〇年です。プロシアがドイツ系の国家をまとめて、こ

のときにドイツ帝国になります。当時、プロシア軍がパリを包囲している。ベルサイユ宮殿の鏡の間で、ドイツ帝国（建国）を宣誓した。ドイツ帝国をつくり出すということですね。この仕返しは第一次世界大戦のベルサイユ条約です。

フランスとドイツの仲は、仕返し、仕返しが続で物すごいのです。第一次大戦の休戦を決めた鉄道の食堂車、ドイツが負けましたとサインした車両ですね、これをヒトラーが探してきて、第二次大戦でフランスが降伏するときに、わざわざ同じ客車を持ってきて、その中でフランス軍に降伏させる。これもやり返しているのです。その後、戦況がドイツに悪くなったときに、その食堂車をヒトラーは破壊してしまいます。もう一回そこでサインさせられるのは嫌だったからなのです。フランスとドイツの仲はそれぐらいの関係です。実はファイナンスやタイムズやエコノミストの間

では、中国と日本を、このときのフランスとドイツに例える記事が年末にかなり出ていましたが、こういう遺憾試合、感情のぶつけ合いみたいな形になっています。

普仏戦争のとき、これは『坂の上の雲』とか読んでいるとわかると思うのですが、日本は児玉源太郎たちが中心になって、ドイツからメッケル少佐を呼んで参謀本部をつくります。(当時)参謀本部を持っていたのはドイツだけです。イギリスもフランスも、参謀本部は普仏戦争までは持ってなかった。なぜ参謀本部ができたか。これは国の中心の一カ所で作戦を考えて、どこにどの兵隊を置いて、資源配分をどうするか、集中して決めるということです。これが電報と鉄道があるからできるようになった。中央制御が効くようになって。ナポレオン戦争のときは、伝書鳩なんか使って、中央の作戦どおりとはいきませんから、現地

司令官に任せるという方法しかなかったのです。が、電報と鉄道のお蔭で、普仏戦争では参謀本部という機能が働いた。日本も含めてほかの国もまねして、(プロシアの)参謀本部的なものをつくっていったということです。

さて、普仏戦争のときは、モルトケという天才戦略家がいまして、ビスマルクという天才の宰相と組んだお蔭で、戦争が始まる前から計画的に、フランスに向けて六本の鉄道を敷いていました。戦争が起これたら、即時その鉄道に兵員を乗せて移動させる。帰りの列車で何を運ぶとか、参謀の仕事のほとんどが鉄道のダイヤを決めることだと言われていた時代です。普仏戦争が始まるや否や、計画どおり鉄道によって、一気にフランス国境まで兵隊を運んでしまったということです。

これが日露戦争と関係してくるのですが、これを見ていたロシアは、ドイツと同じ線路の幅だと

まずい、線路を伝わって攻めてくるのじゃないか
ということ、線路の幅をロシアだけ（他のヨー

ロッパと）変えた。これが一五二〇ミリという物
すごく広い線路です。一般に言われている標準軌
というのは一四三五ミリですが、これは（ヨー
ロッパ）アメリカ、中国もそうです。それから、
日本の新幹線、阪神、阪急、山陽電車、近畿日本
鉄道、京成電車、京浜急行、この辺が標準軌を
使っています。これはローマ道に刻まれた轍（わ
だち）と同じ幅です。要するに紀元前からある馬
車の幅。馬車は、轍に合わせてつくらないと走れ
なくなってしまうので、昔から轍ができたら
同じ幅につくった。ですから、「スタンダード
ゲージ」というのです。ただ、これはお金がかか
るので、日本が新橋・横浜に鉄道を敷くときは
（規模を小さくして狭軌の）一〇六七ミリにした。
これが今のJRです。東武鉄道、西武鉄道、小田

急、JRと乗り入れしているとところは全部狭軌で
す。

ロシアですが、これはヒトラーがバルバロッサ
作戦といって（第2次世界大戦で）ロシアに攻め
込んだときも、この鉄道がネックになります。国
境まではスツと行くのですが、そこから先が全然
進めない。鉄道をどうするかというと、線路の幅
を変えていかなければいけない。改軌といって、
線路の幅をどんどん変えないと進軍できない。ナ
ポレオンの軍隊は、担いでいる荷物のほとんどが
食料だったのですが、日露戦争とか第一次世界大
戦になると、食料は七%程度で、残りは全部砲弾
になってしまう。重たいから、馬車では運べなく
なってしまう。ですから、鉄道が（補給作戦の）
全てを握ってしまうことになる。

余り知られてないのですが、実は日露戦争とい
うのは鉄道の戦いでもあったわけです。『坂の上

の雲』の中では、二〇三高地を落とさない乃木に（対して現地軍に）問題意識が出て、児玉源太郎が乃木のところに向かうシーンがありますが、そのときに鉄道が出てきます。ロシアの鉄道だという設定になっているのですが、実はそうではないのです。現実にはロシア製の機関車が一台も捕獲できなかった。要するに、機関車がなければ一五二〇ミリの線路を走れないので、日本はこのとき一〇六七ミリにどんどん変えていって、線路の幅を変えた部分に従って進軍できるという状況になっていた。さっき言ったメッケルを呼んだおかげで、日本の参謀本部の中には鉄道に対する意識があったのです。日清戦争が終わった時点で鉄道大隊を二個ほど今の中野につくったのですが、これが後で鉄道連隊になって習志野に移転することになる。例えば、奉天会戦。奉天ヘワーツと入って、その先行けないのかというと、行けないで

す。線路の幅を変えないと、実は砲弾が運べないという制約がついていた。一年かけてやっと奉天まで進んで、線路の幅を変えていったという話です。

ついですが、実は馬車軌道というのがありまして、一三七二ミリです。これは銀座なんかにあった馬車で引く鉄道のゲージがたまたま一三七二ミリだった。標準軌ではなかったのですね。これで東京中に線路ができた。ちょうど日露戦争のころに馬をどけて電車になっていくのですが、そのときの幅が一三七二ミリだった。京成電車、京王電鉄、京浜急行もそうですが、みんな最初は馬車軌です。なぜかというと、東京まで線路を敷いて都内に入るときに、鉄道馬車を当時の電車とくっつけようと思っていたので、線路の幅を同じにしたのです。ところが、地下鉄ができて、今度地下鉄とつながるのではないかというときに、地下

鉄（都営浅草線）は標準軌でやるということになったので京成電車は改軌をやった。馬車軌から標準軌に全部切り替えたのです。それで今は京浜急行と京成は）つながっているということです。

ところが、京王電鉄だけは、都営新宿線（を作る時に）交通量が多過ぎて、一晩で改軌できないからお断りしますということで、いまだに京王電鉄と都営新宿線だけ馬車軌を採用しています。都営新宿線がグーッと延びて、千葉県市川市の本八幡まで行って、京成本八幡の地下まで入っているのですが、つながなかったというのは、実はこの馬車軌と標準軌の差です。これは豆知識の部類ですが。それだけ線路の問題は大きいということです。

変わり種では、（三重県に）三岐鉄道の七六二ミリというのがいまだに走っています。あと、近鉄の一部（内部・八王子線）でもあります。乗り

に行くと面白いです。遊園地の列車みたいに小さい列車が今でも走っています。

四、二〇世紀初頭のロンドン金融市場

さて、「二〇世紀初頭のロンドン金融市場」（資料6ページ）。先ほど説明しましたが、タイムズの証券欄、これはちよつと見にくいですが、国名、価格、クーポンレートが書いてあります。わかりやすいように書き写したのが左側の表になります。

これを見ていただくと、イギリスのコンソル債、先ほど言いましたが、永久債です。一本にしたものの、これがクーポン二・五%です。エジプトはイギリスが保証していますが、ブリティッシュ・コモンウェルスといひまして、当時の英国

の植民地です。これがクープン三%。フランスとドイツも三%。ロシア、スペイン、日本が四%クープンです。イタリア、アルゼンチン、ブラジルは同じように五%のクープンレートだったということです。これは戦争が始まる直前の、ロンドンは大晦日もやっていますので、一二月三一日の値段です。これを見ますと、日本の債券はクープン四%にもかかわらず、実は利回りは五%まで売られていたということがわかるかと思えます。

アメリカがありませんが、アメリカの国債は、このとき外債が発行されていません。鉄道債は、アメリカの鉄道証券というこれと同じぐらいの大きな欄があつて、取り引きされてきました。

ロンドンがいかに国際市場だったか。先ほど言いました普仏戦争のさなかに、プロシア軍がフランスの領内に入ってきます。そのときに書かれた小説があります。モーパッサンが書いた『脂肪の

塊』、これは（彼の）出世作になるのですが、この小説の中では、フランスの町にプロシア軍が入ってきてしまうんですね。金持ちと娼婦が一人、全部で八名が、馬車に乗ってイギリスに逃げようとする。逃げていく途中でいろんな話が出てくるのですが、金持ちはロンドンに口座を開いてお金を預けてある。要するに大陸は危ないので。しょっちゅう戦争。ナポレオンがまずやっていますし。だから、国際分散投資というのは、ヨーロッパでは中立国のスイスに預けたり、（海を隔てた）イギリスはとても安全な場所だったわけです。モーパッサンのこの小説の中でも、資産分散の話が普仏戦争の様子ということで出てきます。

ついでに話しますと、『脂肪の塊』は、美しいフランス人の娼婦を乗せた馬車が、途中でプロシアの士官に止められてしまう。一つの町でプロシ

アの士官が「この娼婦に相手させろ。でないとおまえたちの馬車は出させない」と言うのです。

この娼婦は愛国心に燃えていますから、「プロシアの士官なんかの相手ができるか」と言うのですね。そうすると、一緒に乗っていたフランスの金持ちたちは、（やはり）愛国心に燃えている人で、「それはそくだ。相手する必要なんかない」と言うのですが、二日、三日と経っていくと、金持ちたちは自分の都合のほうに優先が行って、娼婦に「おまえ、どうせ娼婦なのだから、いいかげんに相手しろよ」ということになっていく見苦しい話です。自分の都合で、愛国心がいかにもろいか。そういうことが書かれています。薄い本で、二時間あれば読めます。『脂肪の塊』を今の日本人は読んだほうがいいのではないかと思います。（余計な話ですが）

五、日露戦争と資金調達

（起源）

いよいよ日露戦争に入ります（資料7ページ）。鉄道の戦争と言いましたけれども、ロシアは一八九一年にシベリア鉄道をつくろうとします。ハバロフスクがありますが、もともとのシベリア鉄道というのは、清国の国境に触れないで、まずウラジオストックから垂直にウスリー川沿いに上がって、それからアムール川沿いにヨーロッパに向けて線路をつくっていく。一八九一年にウラジオストックで着工するのですが、このときに（足を延ばして日本に）来たのが、当時の皇太子、ニコライ二世です。彼が天津で、津田という巡査に頭を切られてしまうという天津事件が起きますが、これが一八九一年の話です。

日清戦争が一八九四年です。この後、日本が遼東半島を占領しますが、三国干渉で清国に返すことになってしまいました。このときの世話をしたのがロシアで、俺のお蔭で元へ戻せたのだから、俺に貸せということで、まず、ウラジオストクからハルビンを経て、直線の東清鉄道の敷設権を清国から得てしまう。最初、アムール川沿いにハバロフスクに向かうところはすごい難工事で、とてもじゃないけど一〇年やそこらでできないなと思われていたので、ショートカットする線ができたのが一八九六年になります。

一八九八年は、司祭が殺されたからとか、何だかんだいろんな理由をつけてどんどん進出していくのですが、後に南満州鉄道（満鉄）になる縦の路線の敷設権を得ます。

一九〇〇年に義和団事件が起きますが、このときにロシアは軍を鉄道沿いに展開した。（他の

列強は）みんな兵を引いたのですが、ロシアだけ引かないという状態が出てくるわけです。これが日露戦争の起源だと言われています。日本から見れば、確かに何しているのだと思います。まず、鉄道を清国の中に横に敷いて、縦に敷いて、不凍港である旅順を得てしまったという状況です。義和団事件が終わったのに、何で兵隊を引かないのだということで、日本だけではなく、イギリスが反応したわけです。イギリスは、当時ボーア戦争で兵力をとられていましたから、東のほうは日本と組もう。イギリスは榮譽ある孤立を決め込んでいたので、これは初めての同盟になります。日英同盟を結ぶということです。この後、ロシアは兵隊を引くという約束をしながら引かない。こういう中で、日本は満韓交換条約といいまして、満州はあんたの好きにいいから、韓国には手を出すなということで交渉をやっていくの

ですが、これも決裂していく。

ただ、これは諸説ありまして、和田春樹さんが『日露戦争 起源と開戦』という本を書かれています。これによると、実はロシアはそんなに戦争する意思がなかったのだけど、日本が無理やり、小村寿太郎あたりが（開戦に）持っていったのではないかという説明もなされています。ただ、私の本には、こういう状況でこのままほっておけば、ロシアが攻めてくるだろうというストーリーを採用させてもらっています。

（地理的展開）

さて、「地理的展開」になります（資料8ページ）。先ほど鉄道は見ていただいたと思いますが、日露戦争は鉄道の線路に沿って戦われたということです。

左側の図を見ていただきますと、まず開戦に当

たって、第一軍が平壤から上陸して、鴨緑江、九連城と書いてありますが、ここに向かって攻めていったという状況です。ここは日本の鉄道大隊が線路をバツバツと敷いていっています。仁川からも線路を伝って、軍が進軍した後にレールができていくという状態で進んでいると思ってください。

奥第二軍は、鉄道が奉天から旅順までつながっていますから、大連の横でこの鉄道を遮断する。ロシアの軍隊、北と南を遮断しようということで上陸します。これが南山の戦いです。南山の戦いで遮断した後、右の地図になります。鉄道のターミナルの遼陽に向けて進軍していく。その代わりに入ってきたのが乃木の第三軍です。第三軍は大連付近に上陸した後、旅順に向かうという形になっています。これが遼陽の会戦が行われるまでの流れです。遼陽で勝った後、ロシア軍は奉天

に退却します。これは鉄道線路に沿って退却しているわけです。奉天の会戦というのは、旅順が陥落した後、乃木軍が切り返して一緒になって奉天を攻める。これが日露戦争の陸上戦の地理的な展開になります。

こうやってみるとわかりやすいです。ただ、『坂の上の雲』は七巻ありますから、陸戦のところをずっと読んでいると、地理的にどうなっているかというのとはなかなかわかりにくいと思うのですが、鉄道が起点だということがわかれば、すぐわかりやすいのではないかと思います。これは全部線路の幅を変えながら戦っていったということです。

ちなみに、線路の幅を狭軌に変えたので、国内から機関車を集めて輸送しますから、国内の機関車が減ってしまうんですね。同時に、イギリスやアメリカに蒸気機関車を大量に発注する。た

だ、機関車が届いたのは戦争が終わった後だった。清国の鉄道は標準軌だったので、今度は一旦狭軌にした線路をもう一回標準軌に改軌した。ロシアの広いのから日本の狭いのにして、もう一回標準軌に戻すという作業をやるんですね。すると狭軌の汽車が国内に大量に余ってしまうという状況が出てきます。その後、原敬とか登場してきますが、鉄道を誘致する政治家がいっぱい出てくる。これは日本の鉄道がかなり余力を持っていたからです。

（予算と財源）

予算についてお話しします（資料9ページ）。

先ほど冒頭で説明しましたが、日清戦争は一億五〇〇〇万円、日露戦争は四億五〇〇〇万円だろうという想定で、これは帝国議会で出された予算です。〇四年二月というのは、開戦時の第二〇回の

会議です。このときに臨時軍事費で五億四〇〇〇万円の予算を組んでいる。このうち四億円をボンドでやろう。残りは増税でやる。私は余り本に書かなかったのですが、日露戦争は増税がかなりえげつなく、酒税はこのときできたと言われています。

戦争が進むにつれて、とてもじゃないけれども四億五〇〇〇万円では済まなくなつた。砲弾とかいろんなものが必要になつてきた。これは予算が増えていく経緯が書いてあります。大体、最初の四億五〇〇〇万円というのは、鴨緑江を越えない範囲、戦域が朝鮮半島の中にあるという想定でつくっていましたので、いきなり朝鮮半島から出て、遼陽に向かつて軍隊が進んでいったので、四億五〇〇〇万円では足りないというのがすぐわかつた。このときに日銀が一〇億円の予算を想定しています。これを反映したのが〇四年一月の

会議で、約一二億四〇〇〇万円に増える。相変わらずほとんど国債発行に頼っているというのは、これを見ていただければわかると思います。終戦後の〇五年一二月に、一七億五〇〇〇万円の予算がつくられている。これは臨時予算だけですから、一般の会計と合わせて、日露戦争は大体一八億円ぐらしかつたと言われています。

(公債発行)

これは日露戦争の公債発行のリストになっています(資料10ページ)。これだけ見ると味気ないのですが、調達金利の欄を見ていただきますと、〇四年五月の調達金利は七・八九%。その後、一月、これは遼陽会戦で日本が大勝利しているのですが、調達金利は八・六一%に上がっています。その後、〇五年三月に五・七三%に急激に下がっています。これは後で説明しますが、戦争を

やっていくに従って調達金利が下がっていったというのが実情です。

下は内国債が出ています。見ていただくと、〇四年三月の内国債の調達金利は六・八三%です。つまり、海外より国内のほうが低かった。ところが、途中で外と内が逆転してしまうのです。日本は金融が逼迫して、国内債の調達利回りが外より上がってしまう。このころはアービトレーションが、一部はやっていたのですが、ちゃんと働きませんからこういう状態になっている。日本国内でお金を借りると高くなる逆転現象が起きている。

もう一つは、「大國ロシア、一〇倍の国力」と言っていますが、実はそうではなくて、(GDPで)三倍だった。「借金大國ロシア」と言われていまして、シベリア鉄道自体がフランスの借款でできていますから、戦争が始まる前から借金でどうしようもない状態で戦争が始まった。ロシアも

お金を借りなくてはいけなくなった。露仏同盟がありましたから、専らフランスから借りていたのですが、フランスのほうも、いいかげんにしてくれということで渋る。そのせいでドイツから借りる。皇帝ウィルヘルムから借りることになるので、ドイツは足元を見透かして、何だかんだ条件をつけていく。例えば特惠関税の条件とか、ドイツ製品優先購入の条件とか、細かいことですが、ちくちくとロシアをいじめながらお金を貸していくというのがドイツの姿勢です。細かいことは私の本に出ていますので、ぜひ読んでいただければと思います。

(公債利回り)

これがチャートです(資料11ページ)。点線がロシア国債の利回りです。価格ではありませんから、売られると上がる、買われると下がるという

グラフになっています。戦争が始まったのが〇四年二月の頭です。始まるぞというときに、どちらも利回りがボーンと上がっています。「すわ、戦争だ。資金調達するぞ、こいつら」ということで、ロンドンで売られたわけです。ところが、ロシアは売られた後、下がっていくのですが、日本だけは金利が上がっていく。つまり、債券が売られていくという状態になります。

高橋是清がロンドンに行ったのはまさにこのときで、彼がアメリカに着いたとき、イギリスに着いたときは暴落の真っ最中なのです。日本国債が暴落の真っ最中に、彼はファイナンスしなくてはいけない。こういう状態に入ったということです。

一番利回りが高かったのは一九〇四年四月五日、六・四三%です。何が起点になったかという、マカロフという「ロシア海軍の至宝」とまで

呼ばれて、本も書いていますし、世界で初めて実戦で魚雷を発射した人ですが、死んでしまったのです。このせいで（ロシアの）制海権が危うくなってきた、旅順港に逼塞するようになった。マカロフはしょっちゅう外に出て、兵の鍛錬とか士気の維持をやっていたのですが、この後、ロシア艦隊は旅順港の中に逼塞するようになります。これを見て、ロンドンの公債価格は動き出していきます。マカロフが死んだことはかなり大きかったということが言えると思います。

私の本の中では、このときアメリカに派遣されていた金子堅太郎が非常に紳士的な演説をしまして、敵将が死んだことにお悔みを言うのですね。それがアメリカで非常に受けたという事実があります。日本人は野蛮人だと思っていたら、そうでもないじゃないか。騎士道という部分もありましたので、金子堅太郎さんは、日本の評判を何度も

良くしていたというのはあったと思います。それは本に書いておきました。

そうした中でクーンローブ商会のシフは、ビジネスチャンスだと思って、じっと待っていた。今と同じで目論見書（の分量）は結構あるのです。

「じゃ、買った」、「はい」と渡すわけにいかない。法的な調整とか、先ほども言いましたが、アメリカ国内でイシューできないから、イギリスから買ってきてセカンダリーで売るということをやっている時代なので、目論見書をつくる過程では、同行した、後の日銀総裁になります深井英五さんの『回顧七〇年』を見てみると、かなり苦労している様子があります。そういう準備をさせるために、シフは巧妙なことをやっているのですが、そういうのは本を読んでいたほうが早いのではないかと思います。

シフが公債に参加する。つまり、アメリカが日

本の国債の募集をやってやるよという話で、これを見ていただければわかると思いますが、世界的にがめついで有名なユダヤ人のクーンローブ商会が買うぐらいだから、これは儲かるに決まっているじゃないかということで（日本の公債が）大人気になる。それで日本の利回りは一気に下がるのですが、遼陽会戦大勝利、黄海海戦大勝利、日本は初戦、連戦連勝という話に沸くのですが、実はロンドンのほうは全然評価してない。債券利回りは上昇ぎみです。なぜかというと、また日本は公債発行するのではないかという噂が出ますので、金利的には圧迫された状態になっていくのです。

ここでハル事件がおこります。ちなみに番号を書いているのは、戦争中に四回公債を発行していますので、①、②、③、④と書いてありますが、ハル事件は②の発行の直前です。これは御存じの

方もいらつしやると思いますが、バルチック艦隊がドッガーバンクの沖でイギリスの漁船群に発砲したという事件です。これはもちろん『坂の上の雲』にも書いてあるのですが、ハル事件ではなくて、「ドッガーバンク事件」と書いてあるかもしれないです。

この事件は、私は（当時の）イギリスの新聞（タイムズ）を全部読んでみましたが、「凶暴なロシア」とか、五日間ぐらい第一面を占めてひどい書きようです。これでイギリスの世論が一気に盛り上がるのですね。実は石炭の供給とかイギリスの会社もやっていたのですが、この事件をきっかけにしてみんなやめてしまう。バルチック艦隊は、ハル事件のせいでイギリスからいじめ倒されるということになっていく。イギリスの世論もそれを支持する。日本の公債を買ってもいいじゃないかということにもつながっていく。ですから、

ハル事件以降、利回りが下がり始めるのです。これは結構大きな事件だった。

とどめは血の日曜日、ロシア革命です。革命があるとデフォルトする。それがデフォルトです。で、血の日曜日事件以降は日本が買われて、今度はロシアが売られるという状態に入ってしまったわけです。

三月一〇日、先ほど言いました奉天の会戦の時点で、利回りが二つ並んでしまうのですが、実は日本が奉天以降攻めていけないということがわかったのです。また利回りが上がっていくという話になっています。攻めていけないのは、線路の幅を変えなくてはいけないというのもありますし、砲弾が足りなくなったというのも事実です。山県有朋とか、当時の日本の大本営は、「もつと攻めろ、奉天まで来たのだから、いっそハバロフスクとか全部取ってしまえ」みたいな話の作戦計画を

立てるのですが、それを聞いて驚いたのが児玉源太郎で、現地から日本に戻ってきて、これ以上戦争をやるなら、二五億円必要だと彼は言うのです。二五億なんてあるわけないので、できませんということ追撃をやめた。

最後に利回りはまた日本のほうが上がってしまったのですが、日本海海戦の大勝利で、また一緒になる。ポーツマス会議で、日本は会議で負けたと言われていますから、ここでまた日本も下がったのですが、賠償金を払わなくていい分だけ、ロシアの財務負担が減って利回りが下がった。こういうふうに、当時の利回りに如実に全部表れているということですよ。

(株式市場)

これは東京株式取引所株です(資料12ページ)。当時会社組織で、日経二二五はありませんから、

これが指標銘柄です。ヘッジするときはこれを空売りする。これは取引量に応じて業績が変わりますので、活況になれば上がる株、取引所がだめになると下がるということで、みんなこれでつなぎ売りをやっていた。

これを見てもみますと、(国内の雰囲気は)連戦連勝で沸いたという本が多いのですが、そうでもなかったですね。兜町はかなり冷静で、遼陽で勝とうが何しようが、余り動いてないというのが実情です。遼陽会戦で勝った後は、実は下がり始めています。もうだめなんじゃないか。何がだめかというと、この当時の会戦で勝つというのは、ロシア軍を包囲せん滅するということです。

要するに、もう一回戦えない状態にできたかどうか勝敗を決めるのですが、毎回毎回、ロシアはスルスルと逃げていくわけで、そのたびに日本は補給の経路が長くなる、戦費負担がかかるとい

うことで、兜町の連中は、遼陽で勝ったけど勝ち方が悪いということで買わなくなったのですね。

日本にいたらハル事件の効果もよくわからないです。反応せずに、株価は年末に向けてずるずる下っていく。

旅順陥落。さすがに血の日曜日事件で反応します。しかし奉天会戦でも、また反応しないのです。日本海海戦の反応というのはご覧のとおりで、(兜町は)戦争が終わったと思った。奉天で勝った時点でもバルチック艦隊は物すごい恐怖になっていましたから、これが来て、もしもバルチック艦隊が勝ったら、大陸にいる日本軍は戻って来られないし、補給もできないので、ロシアにしてみれば一発逆転のチャンスだったのです。

ロシアにしてみれば完勝する必要はありませんから、何隻かが残ってウラジオストクに入ればよかったのですが、完敗したということで、全て

の鬱屈が晴れたのですね。ロシアは制海権が完全になくなってしまいました。当時の『兜町盛衰記』という本がありますが、あの中に書いてあるのは、兜町は賠償金の話ばかりするようになった。二〇億円もらえるのではないのか、一五億円ではないのかみたいな話で、講話会議が始まると、どうももらえないのではないかというのでどんどん下がってきたのですが、最後にとうとう賠償金がもらえなかったということがわかって大暴落してしまったということです。

大暴落した後、新聞は発刊停止になります。というのは、国民新聞以外は全部、政府が悪い、小村はとんでもない奴だということで、新聞が大キャンペーンをしました。ポーツマス条約は物すごく不利なものをのんでしまったということですから。それで新聞発刊停止。(株式の)プライスもつかないのですが、プライスがついて再開したと

きは、また元に戻っています。なぜかというと、戦争が終わったからです。

これが株式市場の株価の推移で、ロンドンの債券とは少し違っているのは、ご覧になってわかるかと思っています。

六、海外市場と戦後

クーンローブ商会のシフはよく気前よく引き受けたな、アメリカの市場はそのころどうなっていたのというのがこのグラフです（資料13ページ）。ダウ・ジョーンズの株価指数というのは、一八八六年ぐらいからデータがありますけれども、その中のデータの一つです。

日露戦争の時期は（米国株式市場は）非常に好調な市場だった。出せば売れるという状況の中で日本の公債を引き受けてくれた。最後、第六回公

債はアメリカだけ入っていませんが、これは（アメリカが）暴落の過程にあったからです。ウィキペディアというのがインターネットであります、あれも間違っているのですが、第四回にドイツが参加します。第五回からフランスが参加して、第六回はアメリカが抜けるという組み合わせになっています。

先ほど言いましたが、日本もドイツに倣って鉄道は国有化したかったのですが、（草創期に）お金がなかったので民間に任せたといい経緯がありました。しかし、このとき一気に鉄道の国有化をやってしまいます。それに続くのが満鉄のIPOです。満鉄のIPOというのは、実はハリマンが半分出したと言っていたわけです。ハリマンというのはシフの盟友です。債券（日本国債）を結構買ってくれた人で、一緒にやろうなど。

ハリマンのパーティーというのがありますが、

これは物すごく豪華なパーティーを高橋是清と深井英五を招いてニューヨークでやるのです。このとき、よろしく頼むなど言っているのですが、実際には、「だめだ。外人の参加はできません。清国と日本人だけが参加できるという条約になっています」ということでアメリカを排斥する。ところが、満鉄IPOをやってみたら、清国人は一人もいなくて、日本人だけが参加したという裏切りをやったものだから、国際社会での信用がガタガタになってしまった。

かわいそうなのは、こんな中でも外からお金を集めなくてはいけない金融マンがいました。日本興業銀行の添田（初代総裁）さんです。（満鉄は）資本金二億円のうち二〇〇〇万円だけIPOをやったのです。二〇〇円の株価に対して一割の分割、二〇〇円でもいいですよ、しかも証拠金が五円でもいいというのですから、二〇〇円の株を五円で売

買できる。しかも、配当は政府が保証するという株だったものですから、人気大爆発ということでもみんなが応募して、一〇七〇倍か何か、物すごい倍率です。それが満鉄IPOですが、実際に満鉄にはキャッシュはなかったということです。五円の証拠金を払って二〇〇円ですから、話にならないのですね。借金しなくてはいけないというので動いたのが、当時できたの日本興業銀行のお仕事だった。添田総裁が世界を回るわけですが、アメリカへ行ったら、当然けんもほろろという状態です。

ロスチャイルドは、交戦中の国にはお金を貸しません。（ユダヤ系では米国クローンローブ商会の）シフとか（ドイツの）ウォーバーグが積極的に日露戦争の戦時国債の引き受けをやってくれたのですが、（ロスチャイルドは）彼らのことをかなりねたんでいまして、要するに、後から来た連中な

のにうまくやりやがってということですよ。あとは私がやろうというので、市場が下がる過程でロスチャイルドが全部入ってきている。ですから、ウォーバードとかシフがロスチャイルドの手先だったというのは大間違いで、実はロスチャイルドがねたんでいたというレターが残っています。（ロスチャイルドの）陰謀論は、この点でも間違いだということだと思います。

これで、日露戦争の話は一旦終わりです。

森本理事長 板谷先生、大変ありがとうございました。

それでは、まだ多少の時間もありますので、ここで会場のほうから御意見、御質問をいただきましたと思います。

質問者 大変興味深いお話、ありがとうございます。日露戦争の状況を振り返りながら、今、中

国とロシアと日本の関係に思いをはせるのですが、何年か前に私が遼寧省に行ったときに、向こうの官僚の方が「中国の東北部と我々の地域は、あすにでも北京から独立できる」というふうに言ったのですね。なぜかという、「穀物は自給できる。エネルギーも自給できる。もともと第二次世界大戦前は、工業生産が最も盛んな地域で、教育レベルも最も高かった。ただ、ここが発展しようとする、必ず隣接する地域が係争の地として入ってくるので、関係のない沿海州、上海のほうにお金を流し込んで、向こうを先に発展させたんだ。これから遼寧省を中心として、内陸部の方へ発展の基軸を変えていく。そのために遼寧省の官僚の平均年齢は中国の各省の中で最も若くて、優秀な人材をここに集めているんだ」という話をされた。

中国にしてもロシアにしても、資本主義的な政

策をとっていますが、実際にはまだ一九世紀的な体制の中にあつて、どうも今後あの体制が本当に持つのだろうかということについて、私は非常に疑問を持っています。もしかして、中国にしてもロシアにしても分解するようなことが出てくると、満蒙地域というのは、もう一回非常に大きな意味を持つてくるのではないかと思っているのですが、最近の状況の中で、この地域について何かお知りのことがおありでしたら、聞かせていただきたいのですが。

板谷 最近の満蒙地域と限定すると、特にアイデアはないですね。ただ、今の中国との状況は、第一次世界大戦当時の例え話を安倍首相がされましたけれども、ドイツが中国であり、フランスが日本であり、イギリスがアメリカに相当する。第一次大戦当時、普仏戦争のときは人口が一緒だったのですけれども、フランスは少子化で人口が増え

なくなつたのですね。ドイツだけが人口が増えて、工業生産が増えて、GDPでフランスを追い抜いていく。そういった危機感があつた中で戦争が勃発したという意味で、類似しているというのはそういうことなのですね。

安倍さんが言つたのは、ドイツとフランスは、貿易量が多かつたのに戦争になつたという例えでしたけれども、イギリスで言われているのは、むしろどこかの国が覇権を狙うとき、簡単に言つてしまえば中国ですね、日本だって一五年前なら脅威でも何でもなかつたのですが、今や経済力で脅威になつてきた。こういう状況はどこまで持つのだろうか。第一次大戦当時のドイツとフランスというのは、やはり憎しみ合いですね。センチメントな面で、今の日本と中国との関係に非常に似ているのではないかとヨーロッパの連中は心配している。そういう考えは持っています。

森本理事長 お話を伺っていますと、日露戦争の

ときは、戦争も市場原理が非常に貫徹しているというか、国際的に市場の信頼を得ないと勝てないみたいな印象を受けるのですが、その後、第一次世界大戦、第二次世界大戦と比べますと、総力戦体制になると、むしろ市場原理が後退しているという理解でよろしいのでしょうか。

板谷 日露戦争のときはパクス・ブリタニカの最終期で、イギリスが金融市場を抑えてくれたたのですね。日本は利回りが上がったといっても、意外と上がってないです。六とか七とか、一五％なんてつかない。これはなぜかというと、イギリス海軍が覇権を持っていますので、払わないなら脅かして取りに行く。用心棒みたいなことをやっているわけです。だから、利回りの高い国でも知れているという状況があった。イギリスの覇権が成立するから、こういう金融市場が安定してい

た。

第一次世界大戦は、そのイギリスが巻き込まれてしまいましたので、金融市場が崩壊してしまいます。取引所は全部閉鎖された状況になったのだと思います。最後の時代ですね。この後、元に戻るの、戦後まで待たなくてはならなかったということではないでしょうか。

森本理事長 それでは、ちょうど時間となりましたので、本日の「資本市場を考える会」は以上とさせていただきます。

板谷先生、大変ありがとうございました。（拍手）

（いたや としひこ 作家、ルート・アセット・マネジメント代表取締役）

（本稿は、平成二六年二月四日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。）

板谷敏彦氏

略 歴

- 1955年 兵庫県西宮市生まれ
1981年 関西学院大学経済学部卒業
1981年 石川島播磨重工業入社 横浜造船所にて1年間の現場実習
1984年 日興証券株式会社入社、外国株式部配属
1985年 日興ニューヨーク現地法人株式部
プログラム・トレーディングに注力
1989年 『プログラム・トレーディング入門』
ミラー・タバック著共同翻訳（日本経済新聞社）
1991年 日興証券株式部
1993年 日興証券エクイティ・トレーディング室（中央金法担当営業課長）
1997年 デリバティブ部兼自己トレーディング部副部長
1999年 クレディ・アグリコル証券マネジング・ダイレクター
2001年 ドレスナー・クラインオート・ワッサーズティン証券
マネジング・ダイレクター
2003年 みずほ証券株式部門営業統括
2006年 ルート・アセット・マネジメント設立
2012年 作家、ファンドは休止中、週刊『エコノミスト』書評委員
～現在

◆主な著書

- ・『プログラム・トレーディング入門』（共同翻訳 日本経済新聞社）
- ・『日露戦争、資金調達と戦い』（新潮選書）
- ・『金融の世界史』（新潮選書）

日露戦争とロンドン金融市場

日露戦争資金調達関連読書ガイド

現在購入可能な書籍を中心に、

高橋是清関連

『高橋是清自伝 上下』（中公文庫）

『高橋是清：日本のケインズ-その生涯と思想』 スメサースト、東洋経済新報社

『大恐慌を駆け抜けた男-高橋是清』 松本崇、中央公論新社

『随想録』 高橋是清(中公クラシックス)

日露戦争関連

『日露戦争史』 横手慎二、中公新書

『日露戦争の世紀』 山室信一、岩波新書

『日露戦争研究の新視点』 鈴木俊夫他 成文社

『もうひとつの日露戦争』 サルキノフ 朝日選書

『ベルツの日記 上下』 エルウェン・ベルツ、岩波文庫

証券市場関連

『国債の歴史』 富田俊基 東洋経済新報社

『モルガン家 上下』 ロン・チャーナウ 日経ビジネス文庫

『ウォーバークーユダヤ財閥の興亡 上下』 ロン・チャーナウ 日本経済新聞社

『ウォール街の歴史』 チャールズ・ガイスト フォレスト出版

ロジスティクス関連

『増補 満鉄』 原田勝正 日本経済評論社

『補給-何が勝敗を決定するのか』 マーチン・ファン・クレフェルト 中公文庫

『鉄道と戦争の世界史』 クリスティアン・ウォルマー、中央公論新社

絶版ながらも入手可能であれば

『回顧七〇年』 深井英五 岩波出版

日露戦争とロンドン金融市場

2014年2月4日
日本証券経済研究所
「資本市場を考える会」

板谷敏彦(作家)

1

目次

1. 『日露戦争、資金調達の戦い』(新潮選書)執筆の動機
2. 国債の歴史
3. 鉄道という技術革新
4. 20世紀初頭のロンドン金融市場
5. 日露戦争と資金調達
6. 海外市場と戦後

2

1. 『日露戦争、資金調達の戦い』執筆の動機

- 歴史と金融リテラシー
 - お金は汚いもの
 - 宗教による徴利禁止問題
 - 儒教の「貴穀賤金思想」
 - 補給や軍資金の話は魅力が無い
- 戦争経済学
- 経済合理性を欠いたその後の日本
- 先行研究の存在
- ザ・タイムズ・オンラインなどネットの進化

3

2. 国債の歴史

- イタリア都市国家
- 1688年 英国名誉革命
 - ソブリンが王から議会へ
 - 借金ばかりのルイ14世
 - ナポレオン戦争における英仏資金調達力の差
- 戦争のための国債発行が証券市場を育てた
 - 南北戦争
 - 第1次世界大戦

4

3. 鉄道と戦争

- 南北戦争
- 普仏戦争
- 第1次世界大戦
- 軌間(線路の幅)
 - 標準軌 1435mm 大陸・アメリカ・新幹線・私鉄
 - 広軌 1520mm ロシア
 - 狭軌 1067mm 在来線・私鉄
 - 馬車軌道 1372mm 京王電鉄
 - 三岐鉄道他 762mm

5

4. 20世紀初頭のロンドン金融市場

	クーポン%	公債価格	利回り	リスク・プレミアム
イギリス(コンソール債)	2.5	88.063	2.84%	-
エジプト 英保証	3.0	99.000	3.03%	0.19%
カナダ	3.0	97.750	3.07%	0.23%
ニュージーランド	3.0	89.750	3.34%	0.50%
南オーストラリア	3.0	86.125	3.48%	0.64%
フランス	3.0	97.500	3.08%	0.24%
ドイツ	3.0	90.500	3.31%	0.48%
ロシア	4.0	98.500	4.06%	1.22%
スペイン	4.0	88.000	4.55%	1.71%
イタリア	5.0	103.500	4.83%	1.99%
アルゼンチン	5.0	101.750	4.91%	2.08%
日本	4.0	79.750	5.02%	2.18%
ブラジル	5.0	77.250	6.47%	3.63%

FOREIGN GOVERNMENT SECURITIES.

101	Argentina, 5%	101	102	101	102	101	102
102	Do, Funding, 100	101	102	101	102	101	102
103	Do, B.A. Water, 5%	101	102	101	102	101	102
104	Brazil, 4%, 1890	70	71	70	71	70	71
105	Do, 1891	92	93	92	93	92	93
106	Do, W. of Minn., 8%	88	89	88	89	88	89
107	Bulgaria, 1892	92	93	92	93	92	93
108	Chile, 5%, 1890	93	94	93	94	93	94
109	China, 5%, 1890	88	89	88	89	88	89
110	Do, 4 1/2%	90	91	90	91	90	91
111	Egypt, Unit., 4 1/2%	102	103	102	103	102	103
112	Do, Prof., 5%	99	100	99	100	99	100
113	France, 2 1/2%	97	98	97	98	97	98
114	Germany, 3 1/2%	99	100	99	100	99	100
115	Greece, 1884	414	415	414	415	414	415
116	Hungary, Gold, 4 1/2%	101	102	101	102	101	102
117	Italy, 5%	103	104	103	104	103	104
118	Japan, 4%	79	80	79	80	79	80
119	Mexico, 1889	101	102	101	102	101	102
120	Portugal (New), 5%	84	85	84	85	84	85
121	Russia, 1889	874	875	874	875	874	875
122	Spain, 4% (Contd.)	876	877	876	877	876	877
123	Turk, New D'Inc, 10%	100	101	100	101	100	101
124	Do, United, 5%	878	879	878	879	878	879
125	Uruguay, 5 1/2%	101	102	101	102	101	102

タイムズ証券欄
1903/12/31

パクス・ブリタニカ
金本位制

6

5-1. 日露戦争一起源



1891年
ウラジオストクより着工

1896年
東清鉄道敷設権獲得

1898年
南満州支線敷設権獲得

1900年
義和団事件

1902年
日英同盟

7

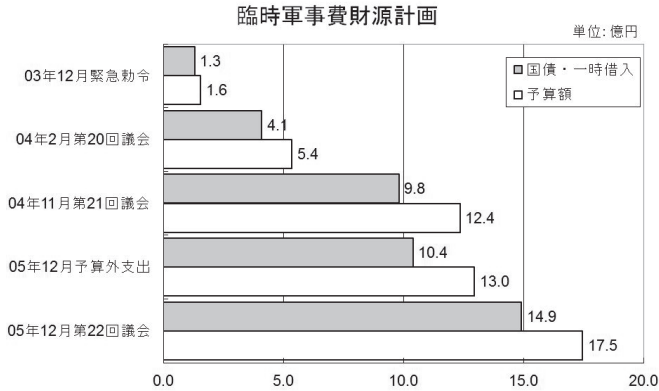
5-2. 日露戦争一地理的展開



①黒木第一軍、②奥第二軍、③乃木第三軍、④野津第四軍

8

5-3. 日露戦争一予算と財源



9

5-4. 日露戦争一公債発行

日本外国公債

日付	クーポン	発行価格	正味手取	発行額M円	年数	発行金利	実質金利	調達金利
1 1904/5	6.0	93.5	90.0	10.0	7	6.40	7.20	7.89
2 1904/11	6.0	90.5	86.5	12.0	7	6.60	7.79	8.61
3 1905/3	4.5	90.0	85.5	30.0	20	5.00	5.32	5.73
4 1905/7	4.5	90.0	85.5	30.0	20	5.00	5.32	5.73
5 1905/11	4.0	90.0	88.0	25.0	25	4.40	4.68	4.83
6 1907/3	5.0	99.5	95.5	23.0	40	5.00	5.03	5.27

日本国内債

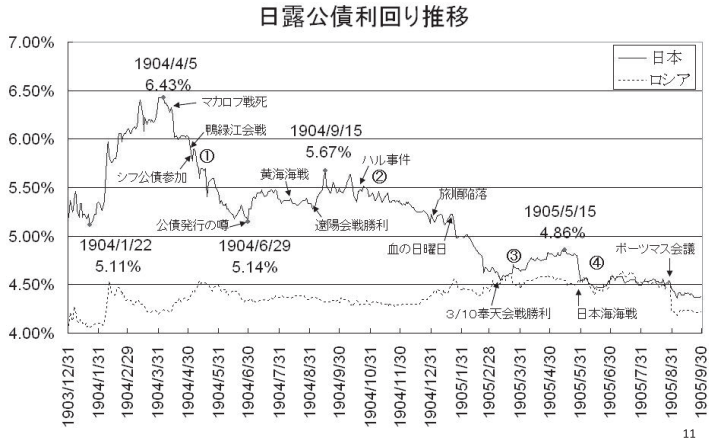
日付	クーポン	発行価格	正味手取	発行額億円	年数	発行金利	実質金利	調達金利
1 1904/3/10	5.0	95.255	92.376	1.0	5	5.25	6.32	6.83
2 1904/6/16	5.0	92.016	90.982	1.0	7	5.43	6.43	6.63
3 1904/11/7	5.0	92.008	89.111	0.8	7	5.43	6.44	6.99
4 1905/3/31	6.0	90.444	90.255	1.0	7	6.63	7.80	7.84
5 1905/5/5	6.0	90.042	89.984	1.0	7	6.66	7.88	7.89

ロシア外債

日付	クーポン	発行価格	正味手取	発行額M円	年数	発行金利	実質金利	調達金利
1 1904/5	5.0	94.0	-	30.0	5	5.32	6.42	-
2 1905/1	4.5	95.0	90.5	23.1	80	4.73	4.74	4.98
3 1906/5	5.0	89.00	83.5	84.3	40	5.62	5.70	6.11
4 1909/1	4.5	88.75	85.5	52.5	40	5.07	5.17	5.39

10

5-5. 日露戦争－公債利回り



5-6. 日露戦争－株式市場



6. 海外市場と戦後



13

著作紹介

『日露戦争、資金調達の戦いー高橋是清と欧米バンカーたち』
2012年2月14日 新潮選書

『金融の世界史ーバブルと戦争と株式市場』
2013年5月24日 新潮選書
フジサンケイ・ビジネスアイに
『投資家のための金融史』として連載

14