九州大学学術情報リポジトリ
Kyushu University Institutional Repository

三井における東京の不動産経営と収益率の数量的再検討 ： 1872～1891

鷲崎, 俊太郎
九州大学大学院経済学研究院 ： 准教授

https://doi.org/10.15017/27431

出版情報：經濟學研究. 80 (2/3), pp.17-51, 2013-09-30. 九州大学経済学会
バージョン：
権利関係：

三井における東京の不動産経営と収益率の数量的再検討：1872～1891

鷲　崎　俊太郎

Ⅰ．はじめに：課題と目的

本稿の目的は、明治前期における三井組東京所有地の不動産収益率を分析して不動産経営の実態を再検討し、その結果を同時期の金融資産市場に位置づけることにある。本稿を書き始めるにあたって、前稿[1]の分析結果から、徳川後期における三井家江戸町屋敷経営の収支構造と不動産収益率を確認しておこう。

17世紀末期に両替商として発展を遂げた三井家は、幕府からの御為替御用引受にあたり、日本橋・神田・京橋一帯の町屋敷を精力的に買い付けて担保として供出した。その結果、三井家の不動産は18世紀初頭に総資産の46％を占め、18世紀末期にも貸付金に次ぐ重要な資産に位置した。同家町屋敷経営の収入は、18世紀末期から緩やかな上昇を続けたのに対して、費用は幕末期に寛政初期の４倍近くまで膨れ上がった。そのために、利益は1830年代から低下し、幕末期にはピーク時である文化期の４割まで落ち込んだ。以上、町屋敷経営の収支状況をベースにしてその収益率を計算すると、1770～90年代に４％前後、1800年代に入ると4.5％近くで推移した。しかし、1820年代から低下傾向を示し、66年には２％前後まで半減した。とりわけ、災害年には0.5％弱から１％台の水準にまで低迷していた。通常の町屋敷経営ならば、地主は大火によってダメージを受けるが、三井家の場合、町屋敷が御為替御用引受の担保だった意味で、その価値の維持に努めた。そこで、大元方は担保価値を維持すべく、遅くとも1850年代まで町屋敷経営に対する資金提供を行い、低減傾向にあった収益性を下支えしていた。このような大元方の姿勢は、長期持続的な物価上昇によって収益率が悪化しても、積極的な経営志向を示したと判断される。

このように、19世紀前半期における江戸の土地市場は低利局面にあったと実証できたが、他方で、

＊本稿は、平成22～24年度科学研究費補助金・若手研究（B）「近代都市の土地投資と不動産経営：三井・三菱における東京所有地の事例研究」（課題番号：22730278）、および平成25～27年度科学研究費補助金・基盤研究（C）「江戸・東京における土地市場と不動産収益率の長期的分析：三井・三菱のケーススタディ」（課題番号：25380431）の成果の一部である。閲覧および複写に際しては、公益財団法人三井文庫、東京都公文書館に大変お世話になった。この場を借りてお礼申し上げたい。

1　鷲崎俊太郎「江戸の町屋敷経営と不動産収益率の長期分析：1775～1872　―三井家両替店請40か所のケーススタディ―」、『経済学研究』第79巻第４号（2012年12月）。

明治中～後期における東京の土地投資と不動産経営については、三菱の事例から次のような分析結果を得ている[2]。

すなわち、海運業分離後の三菱社（1885～93年）は特定の町の地所を短期間に買い集めたが、不動産投資の方針は1889（明治22）年ごろを境目として相反していた。その前半期には、創業期から継承した東京湾岸の深川地区や京橋越前堀地区の土地を拡張し、海運業・倉庫業との関係を維持した。しかし、企業勃興期のインフレーションに伴う地価や人件費の高騰、硬直的な収入などの影響を受けて、不動産収益率は５％前後に停滞していた。これに対して、後半期になると、広大な官有地の払下げを受けた市街地開発を試行し始めた。この成果により、三菱の都市不動産経営は、自らの手で生活関連社会資本を構築し、20世紀初頭には７～13％の不動産収益率を計上することに成功した。

以上の研究成果を通じて、江戸・東京における土地投資の収益性は、徳川期を通じて低減傾向にあったのち、明治中期になると急激に増加の傾向を示したと要約できる。であるならば、この２つの時代に挟まれた明治前期の不動産収益率はどのように推移し、接続されるのか。これを明白にすることが、新たな課題として求められる。本稿では、その点を三井組東京所有地の事例から明らかにしようと考えている。そこで、明治期三井の不動産経営に関する既存研究をいま一度整理して、問題の所在に対して具体的に接近してみよう。

第１に、滝島功は、明治初期の東京における三井組の土地所有と地租改正との関係を追究した[3]。滝島によると、徳川期以来の都市商人は、新政府の経済政策へ参加するために一定量の土地を所持し、出資額相当の土地・家屋を担保として、書入を可能とする所有地の沽券を提供しなければならなかった。三井もこの例外ではなく、幕末期から維新期にかけての約10年間で東京の所有地をほぼ倍増させた。この間、1875（明治８）年に地租改正法が市街地にも適用され、地租税率が１％から３％へ上昇したが、だからといって三井組は不動産経営から損益を生じさせたわけではなかった。その背景として、滝島は、当時の不動産経営の利回りが、地所のみで３％台、建物を合わせれば４％台と、徳川期に継続する形で確保できていた点を挙げている。そして、このような都市の土地を媒介とする経済と金融のシステムは1980年代のバブル経済期まで一貫して機能していたことから、三井組東京所有地のあり方は大都市における土地所有の歴史的特質の象徴だったと指摘する。

第２に、粕谷誠は、明治期における三井の不動産の集積過程とその経営について着目した[4]。三井は、維新期に土地を集積したといっても、それらに投資して不動産価値を高めて賃貸したり、分譲したりするという積極的な不動産経営の姿勢を示したわけではなく、1878（明治11）年の利回りも東京で４％弱と決して高いものではなかった。これに対して、資産価格の上昇による利益はきわめて大きく、三井が営業に関わる純資産をほとんど失って経営危機に陥った際にも、不動産をもとに資本を創出してきた。このような事実をもとにして、粕谷は、不動産におけるフローの低収益性と、資産価格の上昇による利益の拡大が、三井をして不動産開発を消極的にさせたと主張している。

2　鷲崎俊太郎「三菱における東京の土地投資と不動産経営：1870～1905年」、『三菱史料館論集』第10号（2009年３月）。
3　滝島功『都市と地租改正』吉川弘文館、2003年、第３部第１章。
4　粕谷誠『豪商の明治 ── 三井家の家業再編過程の分析』名古屋大学出版会、2002年、第６章。

第３に、森田貴子は、不動産経営の近代化過程と土地制度との関係を追究する過程で、明治10年代（1877～86年）に東京府区部の不動産が投資対象となった要因を検討した[5]。それによると、東京府市街地での不動産経営は、78年の地租改正終了に伴う収益地価の決定、さらに84（明治17）年における法定地価の固定化を経て、借り手がつけば良い利回りを得られる有利な経営となっていたという。さらに、三井組東京所有地の中から４か所の収益状況を分析した結果、旧町地では地租改正時に予定した利回りがほぼ実現できたのに対し、旧武家地は収益力の乏しい土地とみなされ、その地価も安価に設定された。とはいえ、旧武家地は貸地貸家経営地として発展すれば、不動産経営からの収益を上げられる可能性を秘めていたという。以上の考察から、東京府市街地の不動産経営は、地主にとって特別な設備投資や技術のいらない、比較的参入しやすい、公債・株式と比較しても有利な利回りを得られる投資先だったという結論を導いた。

ここで問題なのは、森田が不動産収支に対する利回りを算出するために、地租改正による改正地価を使用した点にある。森田の計算によると、たとえば旧町地の事例として挙げた京橋区南伝馬町のそれは、78年に5.8％を示していた。この値自体は、滝島と粕谷が求めた三井東京所有地の平均利回り４％弱という値に近い。しかし、旧武家地である神田区連雀町の利回りは、地代収入から支出を差し引いた残高を分子とした場合には10.0％、家屋収入をも含めた全収入から支出を差し引いた残高を分子とした場合には15.7％と算出されている。同様に、蔵敷地だった深川区佐賀町の地面においては順に1.6％、36.1％、同じく蔵敷地の京橋区越前堀でも順に13.9％、80.5％という極端な値が列挙されている。

そもそも改正地価は、実際の売買価格を表したものではない。また、地租改正の終了から５年間、改正地価は売買価格とは関係なく固定化されたので、改正地価と売買価格は、1870年代末期には早くも乖離し始めていた[6]。1880年代の日本銀行当所割引歩合が5.5～9.5％で推移していた点を踏まえても[7]、なぜ三井組が13％以上の不動産収益率を不動産経営で達成できたのか、これだけの高利回りの物件を長期金融資産としてどのように評価するのか、疑問に思わざるをえない。森田研究は不動産経営の実態を個別具体的に分析できた点で、粕谷研究をさらに前進させたと評価できるが、徳川期や明治中期の不動産収益率と比較するうえでも、その分析を再検討してみる価値は大きい。以上の課題を踏まえ、本稿では、明治前期における三井組東京所有地の不動産収益率を再計算して、不動産経営の実態を明らかにしていくことを目的とする。

Ⅱ．明治初期における東京での土地・租税改革

序章で述べたように、徳川時代の三井家は御為替御用の担保として購入した町屋敷で地貸店貸経営を行った。町屋敷経営の収益率は19世紀初頭から低減傾向にあったが、大元方は担保価値を維持すべ

5　森田貴子『近代土地制度と不動産経営』塙書房、2007年、第２章。
6　滝島『都市と地租改正』、第２部第１章。

く、その収益性を下支えしていた。それでは、明治の世を迎えるとともに、三井家はこれらの土地不動産をどのように近代へと継承し、利用してきたのだろうか。それを理解するためには、次の２点を概括的に把握しておく必要がある。ひとつは、明治初期に新政府が手掛けた東京の市街地における地税改革の動きであり、いまひとつは、幕末から明治初期に繰り広げられた三井における家産の再編過程である。

１．市街地券の発行：1871～73年

まず、大蔵省と東京府が手掛けた東京の土地・地税改革を、廃藩置県を断行した1871（明治４）年から、東京府市街地の地租改正が終了した78年まで概観しよう[8]。

徳川幕府を倒したものの、財政基盤が脆弱だった明治政府は、71年７月の廃藩置県で全国を直轄地化し、地租改正実現の足掛かりを整えた。とはいえ、新政府が全国規模の抜本的な租税改革を実施するには、いくつかの地税に関わる難問を解決させる必要があった。

第１に、徳川時代の都市には地子免除の土地が数多く存在していた。これらの土地に対して、新政府はどの程度の地租を賦課させるべきかという問題を抱えていた。第２に、江戸の土地は、武家地、社寺地、町地と、身分制支配の原則に基づいて利用されてきたが、明治維新を迎えたからとはいえ、この原則が急に変わるわけではなかった。とりわけ、江戸の総坪数1,940万坪の60％を占めていた武家地では、諸藩・旧幕臣の受領地が継続して残されたうえに、上地の多くが、官省の庁舎用地、政府官員の居宅、軍用地、皇族・華士族の賜邸や拝借地などに転用された[9]。ゆえに、武家地の利用状況と権利関係は混沌をきわめていた。第３に、武家地の売買は原則的に禁止されていたために、その利用価値を客観的に示す基準がなかった。今後、地租の課税標準としての地価を新設し、新政府が接収地を払い下げていくうえでも、武家地売買の解禁は一刻の猶予も持てない状況にあった。

廃藩置県から３か月後の71年10月、大蔵省は「地券税発行ノ儀ニ付伺書」を正院に上申し、翌月その裁可を得た。この伺書で、大蔵省は市街と郡村の地租負担の不平等を指摘し、東京で地券を発行して地租賦課の施行を求めた。この意を受けて、同年12月、武家地・町地の呼称廃止と、東京府下の地券発行および地租賦課が命じられた[10]。翌72（明治５）年１月、大蔵省が東京府へ通達した「地券発行地租収納規則」で、地租１円につき３銭の庁費金を徴収する制度が規定された。さらに翌２月、東京府は「地券申請地租納方規則」を通達した。この規則では、売買地価主義、すなわち実際の土地売買価格と、地券に記載する地租の課税標準である法定地価が常に一致するという土地評価方法が採用された[11]。こうして、東京府による市街地券の発行事務が本格化した。

7　『明治以降本邦主要経済統計』日本銀行統計局、1966年、254頁。

8　以下、明治初期における東京の土地・地税改革については、滝島『都市の地租改正』、第１部第１～２章、第２部第１章に依拠した。

9　賜邸、受領地、拝借地には、それぞれ「東京への居住が命じられた家族への授与地」、「旧幕臣や幕府との特別の由緒ある者の拝領地」、「政府官省に勤務中の官員の居宅や、旧幕臣が受領地以外に借地の扱いで所持していた上地」という相違が見られた。滝島『都市と地租改正』、62頁。

10　東京都編『東京市史稿』市街篇第52、東京都、1962年、685-686頁。

東京の市街地券は、72年６月から旧沽券地でほぼ順調に発行された。旧沽券地では、坪数・区町名・地番・所持主姓名・沽券金高が確認されると、従来の沽券金高とは関係なく、地主自身の査定に基づいて申告された「其土地現今ノ代価」どおりに市街地券が発行された。これに対して、旧武家地では坪数の検査と地価の査定に時間が費やされた。坪数については、安政年間（1854～1860年）の坪数と申告された坪数とを照合する予定だったが、実際には照合作業も省略され、全て申告の坪数が市街地券に記載された。また、旧武家地の地価は、前述の「地券申請地租納方規則」において、「近傍払地代等ニ比較」または「比隣ノ地券金高」を参考に査定されると規定されていた。しかし最終的には、同じ小区内で近隣の旧町地地価の１坪あたりの平均値を算出し、その10分の１を旧武家地の地価の標準とする方法が採られた。こうして、市街地券の発行は、処分を先送りした社寺地や河岸地を除いて、翌73（明治６）年10月ごろまでに終了した。結局、市街地券には最新の土地売買価格が地価として記載され、売買価格を基準とする地租が常に課税されたのである。

市街地券の地租税率は、一律に地価の100分の１と決定された[12]。この比率に収まったのは、維新前後の混乱によって東京市中が著しく衰退したために、東京府が地租税率の軽減を訴えたからである。この結果、東京では地租の賦課が72年後半年分から開始された。そして、東京での市街地券の発行に倣う形で、各府県の市街地でも地価100分の１の税率による地租賦課が開始された。これにより、市街地における地子免除の慣行は解消された。

２．東京の地租改正：1873～78年

しかし、73年７月に地租改正法が公布されると、市街－郡村間に相異なる地租税率が発生し、農民側の不平等感が表面化する問題が発生した。それとともに、市街地券の制度は、早急に解決すべき２つの課題を浮上させた。

ひとつは、土地調査において、実地測量を欠如し、旧武家地の地価を便宜的に決定するなど、あまりにも拙速な結果に終始していた点である。いまひとつは、売買地価主義が早くから非現実性を露呈し、土地の実勢に近い適正な水準の地価査定が求められていた点である。旧武家地の売買が解禁されたとはいえ、直ちに売買が頻繁となったわけではなく、地租負担の増加を忌避したい地主は、地券の地価を安価にしようと思えば可能な状態にあった。結局、市街地券制度は不均衡な地租税率と地価の紊乱をもたらしたにすぎず、これらを解消させる手段は都市の地租改正をおいて外になかった。

以上の問題点を踏まえ、1875年８月から市街地にも地租改正法が適用された。この適用によって、地租税率は市街地でも郡村部と同様に地価の100分の３まで引き上げられた反面[13]、同年10月には区入費が地租の３分の１以下と規定され[14]、国税以外の地税負担は制限される方向に進んだ[15]。これによ

11 「地券申請地租納方規則」第15に、「但、地所売買之節、自然其土地ノ盛衰ニヨリ沽券高ノ高低相生シ候儀モ可有之ニ付、右ハ実地売買ノ金高申出、券状書替可願出事」とある。東京都編『東京市史稿』市街篇第52、768-769頁。

12 同時に、戸長給料を始めとする区費は小間割で決められることになった。東京都編『東京市史稿』市街篇第53、東京都、1963年、88頁。

13 「太政官布告」第133号、1875年８月28日、内閣官報局編『法令全書』第８巻－１、原書房、1890年（1975年復刻）、161頁、所収。

り、市街地券の価格が全面的に見直されるだけでなく、地租改正法に準拠した土地調査の実行が不可避となった。そこで、地租改正事務局[16]は翌76年３月、各府県に対して「市街地租改正調査法細目[17]」を布達し、①土地の丈量、②地位等級の調査とその制定、③地価の算定という順に沿って土地調査を実施する手順を示した。

①の土地丈量に関しては、市街地券を発行した過程で丈量が倉卒（そうそつ）だったり、旧来の帳簿上に記載された坪数に依拠していた場合、その再調査が義務付けられた。②の地位等級の調査は、土地の等差を生産条件の相違によって設け、地価を簡略に調査することを目的としていた。とくに市街地に対しては、まず宅地１筆ごとの等級を設定し、次に町と町、小区と小区の間に等差を設け、最後に大区相互の均衡を図るという順序で行われた。この等級を基礎として、③各地面の地価が算定された。地価はこの細目において、地位等級を基礎とし、貸地料と売買代価を参酌して、各地のそれと比較しながら定まるものと規定された。そこで貸地料から地価を算出するために、小区内数か町における過去５か年の貸地料が等級別に調査された。その平均貸地料から地価１％分の区入費と地価３％分の地租を控除し、５％を限度とする所与の利子率を用いて資本還元すると、改正地価が得られることになっていた。

以上の細目での決定事項を踏まえて、翌76（明治９）年11月、東京府の租税課に地租改正科が設置されると、同科は地位等級調査の実施に動き、その鑑定基準として「地力」という概念を掲示した。「地力」とは、宅地１筆を表坪・裏坪・角表坪といった形状にしたがって数片に分割し、「商業ノ盛衰、運搬ノ便否、其他諸般ノ景況等[18]」を斟酌して各地片の１坪当りから１か月間に収入しうると鑑定された貸地料を表す。東京全域における「地力」の基準値は日本橋川沿岸に位置する第１大区５・６小区（表坪１坪あたり20銭）と定められ、各小区の「地力」は、日本橋の「地力」を上限として徐々に逓減していく形で査定された。さらに、各地面の「地力」は、地価算出の便宜上、その等級において設定された上限値と下限値の平均値で全て表された。これを「中点地力」という[19]。最終的には、当該地面が属する等級の「中点地力」を12か月分にして総坪数を掛けた数値が、その地面における１年分の貸地料とされた。この貸地料から、地価３％分の地租・区入費[20]と、「路地処芥捨場其他ノ為メ明キ地」分の１％を控除し、６大区一律の利子率４％を用いて資本還元した値が、東京府市街地の改正地価となった。

以上の算出方法を、改正地価をＸとして数式で表すと、

X=（総坪数 × 中点地力 ×12-0.04X）/0.04

となる。さらに、この算式をＸについて解くと、

X=150× 総坪数 × 中点地力

14 「太政官布告」第156号、1875年10月20日、内閣官報局編『法令全書』第８巻－１、204頁、所収。
15 さらに民費の賦課は、1877年から地租の５分の１以下と改定された。「太政官布告」第２号、1877年１月４日、内閣官報局編『法令全書』第10巻、原書房、1890年（1975年復刻）、１頁、所収。
16 1875年３月、地租改正事務専門の機関として設置。滝島『都市と地租改正』、92頁。
17 地租改正資料刊行会編『明治初年地租改正基礎資料』中巻、有斐閣、1956年、22-23頁。
18 地租改正資料刊行会編『明治初年地租改正基礎資料』下巻、有斐閣、1957年、26頁。
19 中点地力の算出方法は、滝島『都市と地租改正』、138頁、注67を参照。
20 1877年から、地租が地価の2.5％、区入費が同0.5％に引下げられた結果に拠る。

とまとめられる。つまり、地租改正後における東京の地価は、貸地料の現在割引価値を説明していたが、実際には「中点地力」の150倍という数値で決定されていたのである。

最終的に、東京府下の市街地は183の等級に区分され、その等級の「地力」と総坪数に基づいて各地面の地価が設定された。そして78年５月、東京府下の市街地に対する新税施行が認可され、２か月後の同年７月に東京の市街地改租は終了した[21]。

Ⅲ．明治初期における三井の家産再編過程

いま見てきたように、明治維新から1870年代初頭までの期間は、都市の市街地でも徳川時代の社会経済システムをまだ色濃く反映していた。しかし、続く1870年代前半～後半は、全国規模の統一した土地制度や租税制度の確立のために大きな変動を伴っていた。

翻って、大都市特権商人の典型である三井においても、家産を中心にして徳川時代から近代への移行過程を振り返ってみたとき、明治維新を契機に断絶できるものではなかった。天保期ごろに始まり、開港後の1860年代に露呈した大元方制度の矛盾と限界は、70年代を通じて漸進的に再編されていく[22]。その点を、もう少し詳しく見ていくことにしよう。

１．幕末期における越後屋と両替店の苦境

呉服業の越後屋は、1859（安政６）年の開港以降、横浜店の開設や江戸糸見世の貿易生糸取扱開始[23]など、新たな分野への進出を試行したが、どれも期待した成果を収めるまでには至らなかった。これに加えて、越後屋は、不良資産の累積、不時の出費、そして開港によるハイパー・インフレーションといった複合的な要因によって仕入資金を失い、実質的な経営困難に陥っていた。越後屋は、すでに天保の改革の直後から大元方の資金融通を受けてきたが、その借入金は開港以降、一段と増加した。1867（慶應３）年末において、越後屋は大元方から金17万両と銀3,200貫目（金建にして約19～20万両）、さらには両替店からも金100両と銀3,250貫目（金建にして約23～36万両）もの資金を借り入れざるをえなかったのである[24]。このように、幕末期の越後屋経営は、その存立自体を問題とせざるをえない段階に到達していた。

他方、両替店の経営も幕末期を迎えると苦境に立たされていた。両替店はそれ以前に積み立ててきた穴蔵金を営業資金に回すことで、辛うじて自己の営業、および大元方と越後屋への融資を支えていた。しかし京両替店では不良資産が増加して、67年下期には資産総額の27％が焦げ付き、江戸・大坂

21　ただし、市街地内の山林原野改租が残されていたため、この時点で東京における地租改正が完了したわけではない。滝島『都市と地租改正』、130頁。

22　三井における家産の再編過程については、三井文庫編『三井事業史』本篇第１巻、三井文庫、1980年、638-644、647-648、656-659頁を参考にした。

23　横浜店の開設と、江戸糸見世の貿易生糸取扱に関しては、『三井事業史』本篇第１巻、610-617頁を参照。

24　1867年における大阪金相場・江戸銀相場は、それぞれ金１両につき139.31匁、89.90匁である。新保博『近世の物価と経済発展』東洋経済新報社、1978年、173頁、表4-2。

の各両替店でも、慶應期（1865～68年）に純利益の増加が若干見られる程度に留まっていた。さらに、京都にあった大元方も、こうした越後屋の経営不振、さらには相次ぐ御用金の賦課のために、幕末期には財政を逼迫させていた。もはや幕末期の大元方は、三井家の共有家産の管理や営業全般にわたる統括機関としての役割を果たしえなくなっていたのである。

２．明治初期における大元方の東京一元化

これに対して、明治維新以降、東京の政治的比重が急速に高まるにつれて、三井家でも東京の営業店が重要となり、経営の中枢を東京に移転させる必要が生じた。1871年10月、三井家は東京にも大元方を新設し、実質的な経営の中核機能を京都から東京の大元方へ移設した。そして、翌72年５月には呉服業の越後屋を三井家から分離させ、同年11月から翌年８月にかけては東京・京都・大坂にあった両替店をそれぞれの御用所[25]に合併するなど、従来の諸営業店を「為換座三井組」（以下、三井組）の名目のもとに統合し、東京大元方の統括下に再編成した。さらに翌73年、京都大元方を東京大元方の「西京大元方出張所」に格下げし、三井組の事業に対する統括機能を全て東京大元方に一元化させた[26]。

当時の三井組機構図によれば、大元方のもとには東京元方役場という管理部門が設置され、その下に５つの営業部門（為換座、為換座附御用方、駿河町為替方附御用方、貸附方、諸向）が配置された[27]。このうち、不動産事業に重要な役割を果たした部門が、貸附方と諸向である。貸附方は、それまで御用所と両替店の双方で取り扱われてきた貸付・荷為替業務を担当した部門である。「貸附方ニ而地所質物ニ取、相流レ候得ハ、其時々相庭を以大元方江相渡可申[28]」とあるように、貸付金の抵当にとった地所が流れると、貸附方は大元方へ相場価格で売却していた。他方、不動産管理運用部門の家方は諸向に属していた[29]。

だが、1870年代における三井組の資本蓄積は、決して堅実・順調といえなかった。三井組は多額の滞貸を次々と発生させ、その回収が不可能となれば、全体として多くの負債が残る深刻な状況に陥っていた。とくに74年には、２月に官金抵当が３分の１と確定し、次いで10月には官金抵当増額令の発令によって新たに214万円もの抵当が必要となるなど、三井組にとって度重なる危機が襲来した。とはいえ、小野組・島田組が破綻を余儀なくされたなかで、三井組だけが２度の危機を克服できたのは、オリエンタル銀行横浜支店からの融資に与れたからだといわれる[30]。

25　1866（慶應２）年10月、横浜店の外国方公金取扱いなど幕府関係の業務を本店から分離し、これらの御用を取り扱うため、江戸・京都・大坂にそれぞれ設置された大元方の直属機関。この結果、江戸・横浜における幕府関係の御用は、全て御用所に移管された。倒幕によって幕府関係の御用は消滅したが、明治維新後、三野村利左衛門をリーダーとして明治政府の資金の預かりとその運用によって発展していき、東京における三井家の主要な営業組織となった。三井文庫編『三井事業史』本篇第２巻、三井文庫、1980年、32-34頁；賀川隆行『近世三井経営史の研究』吉川弘文館、1985年、231頁。

26　『三井事業史』本篇第２巻、73-74、84、158頁。

27　『三井事業史』本篇第２巻、88頁。

28　「御用所店々申渡」明治６年５月（本1255-18）、三井文庫編『三井事業史』資料編２、三井文庫、1977年、所収、345頁。

29　その他の営業部門も含めて、詳細は『三井事業史』本篇第２巻、89頁を参照。

30　石井寛治『近代日本金融史序説』東京大学出版会、1999年、148-158頁。

実際、翌75年９月に三井組が大蔵卿の大隈重信に提出した「総決算勘定調書」の本報告と下書き（ともに同年６月末のもの）とを、石井寛治が対比したところ、本報告の純資産が下書きのそれを150万円近く上回っていた。この相違の一要因として、下書きに書かれた地券・公債・所有物の評価を変更し、官金抵当品の納入に際して窮余の一策として地所の価格を上げた事実[31]は、これまでの研究でよく知られている[32]。すなわち74年11月、官金抵当増額令による抵当の上納期限を目前にして、三井組は東京所有地、および貸附方への流入分と重役名義の地券について、市街地券の価格を改定する書替を一斉に実施した。それによって、総額17万円弱から41万円強へと2.4倍にも引き上げ、それらの市街地券を抵当に充てて経営危機を克服したのである。このような三井組が奇策を成就できたのは、市街地券の発行における「売買地価主義」の盲点を突いたからだった。三井組は、同族間での所有地売買を名目上実施したことで、市街地券を別の同族名義に書き替えた[33]。こうすることで、法定の地価として額面通りの担保価値が備わり、大蔵省に納付する抵当物として公正に通用したのである[34]。

はたして、徳川期に京都の大元方や各両替店が所有していた家屋敷は、明治維新を経てどのように東京大元方へ持ち越されたのか。この点については近年、粕谷誠が詳細な事実関係を明らかにしてきた[35]。粕谷によれば、大元方の機能が東京に一元化された73年12月期に、京都大元方の総資産は102万円弱を数えていた。しかし、その約８割は、呉服店・両替店・同族への出資・融資や旧幕府への御用金に関わる償却見込の不良債権で、財務整理を見込んだあとの純資産は20万円にも満たなかった。そのために、貸借対照表上では、貸方が預方に対して大幅に不足し、その不足分を帳簿上の自己資本67万円から差し引くと、実質的な自己資本は15万円強しか残っていなかった。この15万円が、京都大元方が所有する不動産の総評価額（約14万円）に相当することから、京都大元方は徳川期以来の純資産のうち地所家屋だけを持ち越しえたにすぎなかったと評価されている。

約14万円分という不動産のほとんどは、江戸の家屋敷で構成されていた。なかでも、前稿で分析した元方直請26か所（以下「26か所」）と両替店請40か所（以下「40か所」）の地所家屋から成る「江戸家方」は９万6,865円と評価され、京都大元方所有の不動産全体の71％を占めていた[36]。１年半後の75年７月、「江戸家方」は10万6,710円と再評価されたうえで、東京大元方の勘定帳に計上された。この事実は、東京大元方が京都大元方の資産の一部を吸収し始めたことを意味した。「26か所」と「40か所」の踏値段[37]は、それぞれ４万6,940～４万8,900両、５万6,565両で、合計すると10万3,505～10万5,465両となる。

31 「ドウモ抵当ガ不測デ如何トモ仕様ガナイ。（中略）最後、ドウシテモ抵当ガ足リナイト云フノデ、拠ナク地所ノ価格ヲ上ゲタ」。「松島吉十郎談話筆記」、『三井文庫論叢』第16号（1982年12月）、281頁。

32 石井『近代日本金融史序説』、131-134、144頁。

33 「鶴見ト云フ印版屋ヲ呼ビマシテ、八郎右エ門様ノ印ヲ拵エタノデス、其印デスツカリ売買ノ手続ヲシテ、価格ヲ上ゲルコトニシマシタ」。「松島吉十郎談話筆記」、282頁。

34 滝島『都市と地租改正』、190-191頁。

35 以下、粕谷『豪商の明治』、20-23頁、190-197頁を参照。

36 1727（享保12）年４月、大元方は所有の町屋敷43か所を、元方直請の８か所と両替店請の35か所に分割した。どちらも江戸両替店の管理下にあったが、前者は主に営業店舗を有する家屋敷で、後者は地貸店貸経営を行っている町屋敷のみで構成されていた。両者はその後どちらとも増加し、18世紀後半期までには元方直請26か所、両替店請40か所と呼ばれるようになった。今井典子「大元方「家有帳」」、『三井文庫論叢』第８号（1974年11月）、205頁。「26か所」と「40か所」の一覧は、鷲崎「江戸の町屋敷経営と不動産収益率の長期分析：1775～1872」、102-104頁を参照。

この金額は、１両＝１円で換算すると、「江戸家方」の再評価額10万6,710円にほぼ等しかった。

上述した75年７月期の東京大元方勘定帳には、「26か所」と「40か所」のほか、東京両替店持（江戸両替店を継承）や京両替店持の江戸抱屋敷、そして明治期に入ってから東京で取得した地所・建物などが計上されていた。これらも、京都大元方が所有していた「江戸家方」と一緒に、東京大元方の資産として持ち越されたのである。

集積された不動産は、東京大元方にとって三井銀行を創出する資本たりえた。76年７月に三井銀行が設立される際、東京大元方は三井銀行の資本金200万円のうち100万円分の出資者となったが、既に現金で払い込む資力を喪失していた。そこで東京大元方が、自ら保有する不動産96万9,000円と秩禄公債証書３万1,000円を抵当にして三井銀行から100万円を借り入れ、それを資本金の払込に充てたのである。他方で三井銀行は、東京大元方から担保として受け入れた不動産を、官公預金の抵当として使用した。結局、明治初期の三井組も不動産に支えられた経営構造だったのであり、東京の土地不動産を所有しておいたことで初めて金融業を営業できたのである。

三井銀行設立後の東京大元方は、三井家一族の事務処理機関であると同時に、地所家屋の管理、地代家賃の徴収など不動産管理機関としての役割に特化していた[38]。第１に、76年８月19日付の「大元方改正規程」では大元方の組織が大幅に変更され、大元方の下に元方役場と帳元役場という２つの部署が設けられた。元方役場は、金銭出納をはじめ同苗への定額金の配当、三井銀行から受け取った純益配当金の管理、地券ならびに証文類の保管などを取り扱い、帳元役場には地所掛、家方、営繕掛などの部課が置かれた[39]。第２に、東京大元方は、銀行営業に関わる各店舗の土地家屋を三井銀行へ売却し、引き続き管理する地所を手元に残した。以後、大元方の運営費の大部分は不動産収益によって賄われ、三井家の同族へ生計費として支給される定額金も、この不動産収入の枠内で処理された。

1877（明治10）年上期、大阪の不動産が東京大元方の勘定に計上された。さらに２年後の79（明治12）年上期には、京都の大元方が所有していた京都・大阪の所有地や、三井の出身地である伊勢松阪の家屋敷などが、東京大元方の不動産に加えられた。ここにおいて、東京大元方は徳川期以来の不動産をほぼ全て吸収し終えたといえる[40]。

３．東京大元方へ引き継がれた東京所有地

それでは、明治初期の東京大元方は、東京の地面を実際にどれだけ所有していたのだろうか。1872年を基準として２年後の74年に官金抵当増額令が発令されるまでの間、まさに東京所有地が京都の大元方から東京の大元方へ引き継がれようとした時に、三井組が東京に所有していた地面数とその市街地券の価格を表１に示してみた。

37　家屋敷の相場値段を表す。賀川『近世三井経営史の研究』、118頁。この場合は「抱屋鋪踏直段書抜」明和４年８月（別2365-8）に基づく。鷲崎「江戸の町屋敷経営と不動産収益率の長期分析：1775～1872」、105頁。

38　以下、『三井事業史』本篇第２巻、198-199、203-205頁を参照。

39　地所掛は、78年７月に地所課と改称された。三井不動産株式会社『三井不動産40年史』日本経営史研究所、1985年、15頁。

40　このほか、1873年12月の勘定には、京都大元方所有の「江戸大坂８か所」の不動産（1万1,811円）が計上されていた。しかし、それがどのように東京大元方へ持ち越されたのか、粕谷研究でも判明していない。粕谷『豪商の明治』、222頁、注21。

表１　三井組東京大元方の東京所有地：1872 ～ 74年

（か所）　（円）

	番　号	名　　称	地面数	市街地券の価格		
				A	B	C
				1872年	1874年	B/A
①	1～41	西京元方持在来40か所	41	33,950	94,750	2.8
②	45～71	西京元方持在来26か所	27	33,650	95,100	2.8
③	42～44	西京店持之分3か所	3	2,750	6,200	2.3
④	72～104	在来店持33か所	33	24,950	—	—
⑤	105～126	明治6年3月三谷三九郎ヨリ引請候分	22	25,350	—	—
⑥	127～130	兜町1～4番地	4	29,700	63,000	2.1
⑦	131～137	御払下ケ	7	5,760	13,150	2.3
⑧	142～160	明治7年6月中貸附方取扱林留右衛門方貸金之内金6万円之抵当物として預置候分、同年11月ヨリ大元方持相成候ニ付並所	19	63,489	—	—
⑨	138～141 161 番号なし	（なし）	9	15,829	—	—
合計			165	235,428	—	—

史料　大元方「町屋敷書抜帳」明治5～7年（別2111）。

それによると、三井組の東京所有地の総数は165か所で、72年に市街地券が発行された当時の沽券金高（列 A）は総額23万5,428円であった。165か所の地面は、三井が徳川期に買い取った71か所（①～③）、幕末～明治初期に買い取った33か所（④）、明治期以降に所有した61か所（⑤～⑨）の地面に大別される。①と②は、先述の「40か所」と「26か所」を示す。どちらとも数か所の地面が調査前年までに売り渡されたり、地面が分割されたりなどして、明治初年には各々41か所、27か所で構成されていた[41]。市街地券が発行された72年におけるその価格（列 A）と74年の官金抵当増額令後に書き替えたその価格（列 B）は、①～②あわせてそれぞれ６万7,600円、18万9,850円となり、書替後の上昇度は2.8倍にも達していた（列 C）。ちょうどそれらの中間年にあたる73年末の「江戸家方」の評価額が前節で記したように９万6,865円だったことから、当初の市街地券の価格が過小評価だったのに対し、書替後のそれが過大評価であったのを、三井組も十分認識できていたと推測される。③は京両替店所有の江戸店持抱屋敷で、両替店において家質（かじち）貸の抵当が流れ込んできた物件である[42]。この③においても、書替後の市街地券の価格は2.3倍に上昇していた。

④は東京両替店持の抱屋敷で、この中には江戸の豪商・仙波太郎兵衛家から譲り受けた地面が含まれる。仙波家は、熊本藩細川氏をはじめとする大名貸によって、宝暦～天明期にその財を急速に伸張させた。寛政の改革で勘定所御用達に登用され、1808（文化５）年には新設の町方御用達に転じて幕府公金を預かるなど、幕末期まで幕府の権力と密接な関係を築いてきた[43]。1855（安政２）年には江戸町屋敷103か所を所有し、その総沽券金高は８万4,000両余に及んでいた[44]。三井江戸両替店は、幕末

41　「40か所」を構成する地所として八官町東側新道南角、「26か所」を構成する地所として芝口１丁目西側北角、本石町４丁目東側北側東角ヨリ５軒目があったが、三井家は遅くとも1871年までにこれらの町屋敷を売り渡している。

42　今井典子「大元方「家有帳」」、『三井文庫論叢』第８号（1974年11月）、206頁。

期に町方御用達や勘定所御用達といった都市商人に対する大口貸付を行い、とくに仙波家に対しては高額な資金を貸し付けていた[45]。したがって、仙波家から購入した家屋敷はこうした貸付金の抵当流れだったと想像するに難くはない。

他方、明治期以降に取得された地面のうち、⑤は三谷三九郎から流れ込んできた。三谷家も、仙波家と同様に勘定所御用達を務め、「幕府治世ノ時分カラ、江戸富豪ノ第一ト言ハレ[46]」てきた。明治維新後、長州藩毛利氏の御用達商人だった縁故で陸軍省の官金を取り扱ったが、72年に手代が官金を流用した水油投機の失敗により、巨額の債務を負った。その穴埋めとして、同年から翌73年に三井組から45万円を借り受けたが[47]、３月には⑤のとおり22か所の土地が三井組への流地となった。

⑥は政府から拝領された兜町１～４番地の４か所である。71年２月、三井組は明治新政府から「御一新之際、金穀御用金相勤候」恩賞として3,800坪余の土地を直々に下賜されたが、実際には、４か所の市街地券に記載された総沽券金高と引き換えに払い下げられた[48]。書替後の市街地券の価格は、やはり倍増している。

⑦の７か所は「御払下ケ」という範疇にあるが、さまざまな経緯を辿って三井組に組み込まれた。たとえば、駿河町13番地は、徳川期に「駿河町本革屋町本町弐町目室町三町目右四ヶ町地尻ニ而会所地[49]」として取り扱われていたが、73年１月に東京府から代金300円で三井組に払下げられた[50]。また、本船町４番地は、官金抵当に関わる第１の危機にあった1874年３月、三井組の重役・斎藤純造から1,700円で買い入れられている[51]。さらに、坂本町10番地は、徳川期に武家拝領地で明治維新後返上されていたが、三井組が東京府へ相願い、1873年２月代金500円で用地差配人田中長右衛門の名前で払下げられた[52]。官金抵当増額令後の市街地券の価格は、2.3倍に書き替えられた。

43　勘定所御用達とは、幕府が米穀・貨幣相場の操作の実権を掌握するため、1788（天明８）年に江戸町人に対して設けた役職である。幕府は、彼らの資金を利用して米価の調節、物価の平準化を図った。当初は、仙波太郎兵衛、三谷三九郎をはじめ、江戸金融市場の両替商や実力者７人で構成されていたが、翌89（寛政元）年に３名が追加され、10人の体制となった。同年の札差棄捐令に伴って設置された猿屋町会所の運営や、91（寛政３）年の七分積金に伴って設置された町会所の運営も、幕末まで勘定所御用達に委ねられている。竹内誠「寛政改革」、『岩波講座　日本歴史』12（近世４）、岩波書店、1976年、19-20頁。

44　竹内誠「江戸豪商仙波家の屋敷集積の動態」、木代修一先生喜寿記念論文集編集委員会『日本文化の社会基盤』（木代修一先生喜寿記念論文集２）雄山閣、1976年、所収、273-274、281、308頁。

45　『三井事業史』本篇第１巻、647頁。

46　「松島吉十郎談話筆記」、269頁。

47　国史大辞典編集委員会編『国史大辞典』13、吉川弘文館、1992年、347頁。

48　東京大元方「明治９年地租御改正新地券面坪数金額書抜」明治９年（別2371-7）。

49　以下、「御払下ケ」の地面が三井組の所有地になった経緯は、「各所有地一覧帳」明治19年12月（別2366）に依拠する。

50　江戸の町割は当初、原則として正方形の街区に仕切られていた。京間60間四方の正方形街区の中央部に京間20間四方の空地をとり、街路に面した部分に奥行京間20間の町屋敷をとり、さらに街路を挟んだ両側の町屋敷が一体となって両側町を構成していた。この空地が会所地にあたる。会所地は町割当初は割り残された公儀地だったらしいが、実際には格好のゴミ捨て場として用いられることが多かったようである。1657（明暦３）年の明暦の大火以降における江戸の都市化に対応するため、会所地の町屋敷化が進行したが、日本橋の本町・本石町周辺、および内神田の数か所は徳川後期まで空地として残っていた。したがって、この駿河町13番地は、幕末まで存在した希少な会所地だったといえる。玉井哲雄『江戸町人地に関する研究』近世風俗研究会、1977年、29-30頁；同『江戸　失われた都市空間を読む』平凡社、1986年、114頁。

51　もとは、２代目斎藤専蔵。1871年10月に設置された東京大元方のトップに立ち、三井家改革時には三野村利左衛門とともに中枢に位置した。「松島吉十郎談話筆記」、『三井文庫論叢』第16号（1982年12月）、255頁。

⑧の林留右衛門は、古くからある三井江戸本店の家督のひとつで、新葭町（しんよしちょう）で小間物問屋を営む商家であった。維新後は、三井の新治県為替方の下請けを担当するうちに、手代が方針を誤って巨額の資金を流用してしまった。そのために、主人の留右衛門が余儀なく三井家へ売り渡した財産の一部が⑧の地面となった[53]。これも、1874年上期の出来事である。

このように、明治初期に三井組の所有となった地面の経緯はさまざまだったが、いずれも1870年代前半期に三井組へ流れ込んだ点で共通している。この時期には、都市特権商人の大多数が国内経済の動乱によって新しい時代に対応できずに消滅した。もちろん三井組も例外ではなく、その存亡をかけて官金抵当を最も必要としていた。かつての豪商や政府の所有地、さらに重役格の所有地をも買い入れてきた三井組の土地投資策は、官金抵当の増額に伴う経営危機克服ゆえに積極的で旺盛に映る。また明治政府や東京府が、拝領・払下の名のもとに、所有する土地資産を処分し、三井に売却している点も看過できない。

東京大元方は、その後も70年代後半期を通じて東京の土地家屋の集積を継続させた。その推移は、表２に掲げたとおりである。その地面数は77年下期にピークの196か所に到達した。その間の東京所有地の不動産経営状況に着目してみよう。1875～78年は市街地券の価格（列 A）から改正地価（列 B）への移行期にあたる。東京の市街地改租は78年７月に完了するが、それ以前においても改正地価が既

表２　三井組東京大元方における東京所有地の資産・収支・年利状況

（か所）　（円）　（%）

	地面数	資産							収支			年利		
		A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M
		市街地価	改正地価	活用地面改正地価	B/A	C/B	活用建物評価額	C+F	活用地面利益	活用建物利益	H+I	H/C	I/F	J/G
1875 上	167	279,654	504,458	462,758	1.80	0.92	43,078	505,836	―	―	5,463	―	―	2.16
下	173	284,184	511,358	469,658	1.80	0.92	43,078	512,736	―	―	8,575	―	―	3.34
76 上	185	290,084	517,258	475,558	1.78	0.92	43,390	518,948	6,454	3,092	9,546	2.71	14.25	3.68
下	185	290,084	517,258	475,558	1.78	0.92	42,884	518,442	7,821	2,550	10,371	3.29	11.89	4.00
77 上	183	284,834	505,258	460,467	1.77	0.91	40,475	500,942	7,803	2,859	10,663	3.39	14.13	4.26
下	196	287,519	504,568	459,777	1.75	0.91	39,671	499,448	9,310	2,715	12,025	4.05	13.69	4.82
78 上	191	287,276	504,325	459,534	1.76	0.91	34,971	494,505	8,172	2,927	11,099	3.56	16.74	4.49
下	185	282,246	491,738	441,947	1.74	0.90	30,455	472,402	8,117	2,435	10,551	3.67	15.99	4.47

史料　地所課「自８年至11年目録精算簿附属表」明治12年12月（別2598-3）。

注　1）「市街地価」…土地資産の取得原価を意味するが、徳川期以来の大半の所有地には市街地券の最初の券面地価を、官金抵当増額令時に貸附方から購入した地所には大元方の買取価格を適用している。史料では、「元価」と表記。「改正地価」…地租の課税標準としての地券に記載された法定地価を表す。史料では、「券金高」と表記。滝島功『都市と地租改正』吉川弘文館、2003年、190、201頁。

2）「活用地面改正地価」…「改正地価」から、明治10年以降の煉瓦地における「減坪券額減高」と、不動産収入がない地所の券金高を差引した金額。「活用建物評価額」…明治９年３月の見積を基準とする建物資産価格から不動産収入が無い建物の資産価格を差引した金額。

52 「長右衛門」の名前は、「家有帳」宝永６年極月（続6594）にも、坂本町１丁目東角の家守として見られる。今井「大元方「家有帳」」、229頁。

53　石井『近代日本金融史序説』、134頁（原史料は「高野栄二郎談話速記・明治45年４月19日」（三井文庫所蔵未整理史料））；「松島吉十郎談話筆記」、274頁；『三井事業史』本篇第２巻、31頁。

に使用されていた。改正地価のうち、不動産経営として活用した地面のみの地価が活用地面改正地価（列 C）である。その価格は44～47万円台を誇り、改正地価全体の９割に及んだ。この活用地面改正地価に、不動産経営として活用している建物の評価額（列 F）を加えた資産額が列 G で、47～51万円で推移していた。他方で不動産収支は、75年上期から77年下期にかけて、地面・建物あわせて5,000円台から１万2,000円台へと倍増していた。その結果、利回りは年間２～４％台にあったのだ（列 M）――と史料は語る。

Ⅳ．不動産収益率分析における改正地価の再検討

問題は、この利回りをどう評価するかだ。序章で問題提起したように、滝島や粕谷が三井組不動産経営の利回りを４％台と評価したのも、この数値に依拠する。だが、この利回りを求めるために使用した改正地価は、あくまで地租の課税標準として地券に記載された法定地価であって、土地資産を取得するために費やした期首の資産価値ではない。もし、不動産投資におけるリターン（利益・収益）の定義が「得たものから最初のもの（元本）を控除した残りが、当初の何％であるか」という点に集約されているのならば、「投資努力のパフォーマンスを測定する方法」である収益率は、「期間 t において資産の保有者に支払われるキャッシュフローを期首の資産価値で割ったものでなければならない[54]」。そうしなければ、徳川時代の収益率との接続も、明治期における他の金融資産の利子率との比較も行い難い。

そこで、三井の東京所有地における資産価格の移り変わりを、時系列で丁寧に観察してみよう。前節で表１の①～③に掲げた「40か所」（実際には41か所）と「26か所」（実際には27か所）、および京両替店持３か所の合計71か所において、購入時から改正地価に至るまでの土地価格を地面別に列挙したのが表３である。ベンチマークとして、徳川時代の２か年分（各地面の購入年：列 A、踏値段が判明する1767（明和４）年：列 B）、明治初期の３か年分（市街地券設立当初の1872年：列 C、官金抵当増額令後に市街地券の価格を書き替えた74年：列 D、改正地価が制定された1878年：列 E）、あわせて５か年分を用意した。

まず表３①～③の合計に注目してみよう。71か所の総沽券金高は10万8,000両、市街地券の当初の総額は７万両であったのに対し、官金抵当増額令による書替後のそれは19万6,000両、改正地価の総額は10万6,000両であった。市街地券の当初価格が売買地価主義によって過小評価に、書替後のそれが過大評価になっているのは、前述したとおりである。したがって、市街地券の価格を資産市場価格として評価し難いのは自明の理である。

これに対して、総沽券金高と改正地価の総額は、１両＝１円で換算するとわずか2,000円弱の誤差しかない。そのために、合計金額だけを比較すれば、改正地価は総沽券金高を反映した土地価格だと感

54　D・ゲルトナー、N・G・ミラー（川口有一郎監訳）『不動産投資分析――不動産の投資価値とファイナンス』プログレス、2006年、171、174頁。

表３　三井家江戸・東京所有地における土地価格の変遷

①西京元方持在来40か所（両替店請40か所）　（両）　（円）　（%）

#	大区	小区	町名	丁目	番地	沽券金高		踏値段	市街地価		改正地価	E/A
						購入年	購入時	1767年	1872年	1874年	1878年	
							A	B	C	D	E	F
1	1	5	駿河町		10	1727	750	1,200	800	1,700	1,804	241
2	1	5	室町	2	3	1739	1,350	1,700	1,000	3,000	2,106	156
3	1	5	本石町	4	39	1694	550	650	300	600	556	101
4	1	9	尾張町	2	20	1692	1,100	1,300	800	2,200	1,187	108
5	1	16	長崎町	2	7	1703	300	200	175	200	208	69
6	1	16	北新堀町		5	1704	1,200	1,800	800	2,000	1,310	109
7	1	4	連雀町		7	1701	500	350	300	500	—	—
8	1	6	通	1	11	1697	3,600	3,600	2,200	7,000	4,101	114
9	1	11	黒門町		1	1710	400	750	400	700	849	212
10	1	6	樽柾町		3	1783	900	850	500	900	933	104
11	1	7	南伝馬町	2	1	1690	1,100	1,380	750	3,000	1,566	142
12	1	5	本銀町	3	11	1700	2,400	1,500	400	600	480	55
13	1	5	本銀町	3	12				300	900	829	
14	1	5	本石町	3	27	1715	400	650	250	600	571	143
15	1	5	本石町	3	26	1691	530	650	250	600	600	113
16	1	9	南鍋町	2	9	1696	300	1,200	300	650	205	68
17	1	9	南鍋町	2	12		1,200		1,200	3,000	784	65
18	1	14	大伝馬塩町		3	1704	1,800	1,100	500	1,500	748	42
19	1	11	須田町		18	1701	1,000	700	700	2,000	1,078	108
20	1	6	通	2	15	1704	2,300	2,300	1,600	4,500	2,895	126
21	1	15	南茅場町		23	1751	3,900	3,900	2,000	5,000	3,197	82
22	1	5	本町	3	15	1710	760	1,500	700	2,500	1,529	201
23	1	5	本銀町	2	8	1741	550	550	300	1,000	497	90
24	1	5	本銀町	2	9	1687 1691	2,700	3,200	1,800	5,000	4,049	150
25	1	5	本小田原町		14	1701	900	900	600	2,000	1,010	112
26	1	14	大伝馬町	1	25	1693	2,600	2,200	1,500	4,000	2,171	84
27	6	1	福住町		3	1704	600	600	300	600	—	—
28	6	1	福住町		2	1729	100	130	125	200	—	—
29	1	5	本船町		1	1705	5,000	6,000	2,500	7,500	3,642	73
30	1	7	五郎兵衛町		19	1692	1,100	1,300	750	2,000	739	67
31	1	14	小舟町	2	6	1725	400	650	400	2,100	2,005	95
32	1	14	小舟町	2	9	1692	1,700	1,450	1,000			
33	1	14	高砂町		7	1709	1,500	2,000	1,400	5,000	2,452	163
34	1	5	伊勢町		13	1692	2,500	2,500	1,500	6,000	3,118	125
35	1	7	南槙町		1	1706	3,000	2,700	1,500	7,000	1,854	62
36	1	5	本石町	3	9	1692	1,600	2,300	850	2,500	1,910	119
37	1	4	三河町	4	8	1719	500	600	400	500	502	100
38	1	12	橋本町	1	11	1701	500	400	400	500	—	—
39	1	6	本材木町	2	12･13	1692	2,000	1,500	1,000	2,000	1,687	84
40	1	4	竪大工町		14	1691	625	500	400	700	539	86
41	2	3	芝浜松町	1	7	1703	1,250	1,700	1,000	2,500	939	75
計							55,465	58,460	33,950	94,750	54,653	99

②西京元方持在来26か所（元方直請26か所）　（両）　（円）（%）

#	大区	小区	町名	丁目	番地	沽券金高		踏値段	市街地価		改正地価	E/A
						購入年	購入時	1767年	1872年	1874年	1878年	
							A	B	C	D	E	F
45	1	5	駿河町		2	1750	1,420	1,000	900	2,000	1,011	71
46	1	5	駿河町		4	1694	1,730	1,300	1,800	1,800	1,884	109
47	1	5	駿河町		5	1736	900	850	800	800	1,403	156
48	1	5	駿河町		6	1698	2,300	1,800	1,500	1,500	2,739	119
49	1	5	駿河町		8	1707	800	800	700	1,500	1,219	152
50	1	5	駿河町		7	1683	1,030	1,200	1,000	1,800	1,832	178
51	1	7	南鍛冶町		5	1745	450	450	300	400	466	104
52	1	14	新和泉町		6	1741	5,000	5,000	3,500	10,000	4,750	95
53	1	6	青物町		25	1743	3,800	3,000	2,500	7,000	3,532	93
54	1	15	本八丁堀	3	7	1800	800	—	500	800	690	86
55	1	6	数寄屋町		1	1693	2,300	1,100	1,500	4,500	2,423	105
56	1	7	常盤町		2	1783	1,000	700	600	2,000	1,512	151
57	6	2	佐賀町	1	12	1749	2,925	3,000	2,500	4,000	1,392	48
65	6	2	佐賀町	1	32		75		75	100	—	—
58	1	4	竪大工町		8	1752	270	300	175	400	250	92
59	1	8	西紺屋町		7	1783	500	500	500	850	304	61
60	2	2	芝口	1	5	1767	800	800	500	1,000	759	95
61	1	7	北紺屋町		10	1732	300	500	300	550	579	193
62	1	9	尾張町	2	8	1742	1,100	1,300	1,100	1,650	—	—
63	1	5	本町	1	10	1714	2,000	1,300	1,000	3,500	1,257	63
64	1	6	樽桭町		2	1783	450	400	250	450	535	119
66	1	16	箱崎町	1	1	1740	12,000	12,000	6,500	30,000	8,850	74
67	1	16	箱崎町	1	2	1847	300	—	300	1,000	584	195
68	1	5	室町	2	6	1722	1,400	3,000	1,500	4,000	3,204	229
69	1	5	室町	2	9	1703	1,200	1,500	850	2,500	1,741	145
70	1	5	室町	3	1	1710	2,550	2,500	1,500	7,000	2,627	103
71	1	5	室町	3	2	1745	2,700	1,350	1,000	4,000	1,605	59
計							50,100	45,650	33,650	95,100	47,148	94

③西京店持之分３か所（京両替店３か所）　（両）　（円）（%）

#	大区	小区	町名	丁目	番地	沽券金高		踏値段	市街地価		改正地価	E/A
						購入年	購入時	1767年	1872年	1874年	1878年	
							A	B	C	D	E	F
42	1	6	本材木町	1	12	1794	1,600	—	870	1,800	1,253	126
43	1	6	本材木町	1	13			—	630	1,400	767	
44	1	7	桶町		22	1775	1,150	—	1,250	3,000	2,169	189
計							2,750	—	2,750	6,200	4,189	152

①～③　（両）　（円）（%）

	沽券金高		踏値段	市街地価		改正地価	E/A
	購入年	購入時	1767年	1872年	1874年	1878年	
		A	B	C	D	E	F
合計		108,315	104,110	70,350	196,050	105,989	98

史料　「抱屋鋪踏値段書抜」明和４年（別2365-8）、大元方「町屋敷書抜帳」明治５～７年（別2111）、「各所有地一覧帳」明治19年12月（別2366）、大元方「旧地券状之控」明治期（別2369）、淺井重光編『東京府改正地券所有明細録』萬字堂蔵版、明治14年２月（国立国会図書館蔵、特55-126、デジタル化資料 http://dl.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/800952）。

注　１．町名・丁目・地番は、地租改正後のものに統一。
　　２．踏値段：1767（明和４）年の火事で家屋を焼失した地面については、建家がある受胎の踏値段を掲載。
　　３．上記のほかに、「40か所」を構成する地所として「八官町東側新道南角」（沽券金高1,100両、踏値段1,200両）、「26か所」を構成する地所として「芝口１丁目西側北角」（沽券金高、踏値段とも3,250両）、「本石町４丁目東側北側東角ヨリ５軒目」（沽券金高700両、踏値段800両）の各地面がある。しかし、三井家は遅くとも1871年までにこの町屋敷を売り渡している。「地所沽券状之控」明治４年２月（別2368）。
　　４．#7, #31, #32の地所は、1874（明治７）年に売り渡されたので、1878年の地租改正時には三井家の所有地ではない。

表４　改正地価の決定因分析

モデル	(1)	(2)
自由度	61	56
相関係数	0.912	0.929
調整済み決定係数	0.826	0.858
定数	95.919	-47.378
	(0.288)	(-0.011)
購入時の沽券金高	0.730	
	(16.830 **)	
踏値段（1767年）		0.742
		(18.410 **)
所有期間ダミー	2.405	3.080
	(1.140)	(1.172)

カッコ内の数値はｔ値：** は1%で有意。
史料：表３と同じ。

じられる。しかし、改正地価の沽券金高に対する比率（列Ｆ）を１か所ごとに観察してみると、大幅に高騰した地面もあれば、急落した土地も散見される。とくに、価格が２倍以上に上昇した地面は、日本橋地区の商業中心地を控えた第１大区５小区に多く観察される。他方、改正地価が沽券金高の５～６割に反落した地面は、同じ第１大区５小区でも見られたものの、むしろ京橋地区の第１大区７～９、16小区で顕著に見られる。とくに、第６大区２小区（深川地区）に属し、徳川時代以来貸蔵地として利用された深川佐賀町の地面では、列Ｆの比率が５割にも満たない。

以上の点は、沽券金高や踏値段を説明変数とした改正地価の決定因分析からも理解できる。それを示した表４によると、改正地価は沽券金高とも、踏値段とも有意で高い正の相関関係にあったが、それぞれの土地価格に関する改正地価の弾性値は0.7にすぎなかった。この点は、改正地価が全ての地面において必ずしも沽券金高や踏値段を踏襲した土地価格ではなかったことを示唆している。これに加えて、改正地価を収益率分析の土地資産価格として利用するためには、以下に述べる３つの問題点を克服していなければならない。

第１に、前述したように、改正地価の算定方法では「地力」という一定期間のキャッシュフローの割引現在価値という鑑定評価が採用されたが、これは１か所ごとの正確な地代収入を表現したものではない。「地力」は、その定義からも認識できるように、同じ等級を持つ地面における貸地料の代表値にすぎず、各地面の「地力」が異なっていても、同じ等級に属していれば、貸地料は全て「中点地力」に一括される。この点において、土地不動産の個別的性格は無視されている。さらに、「地力」は地租・区入費を控除しているものの、建物に対する地主の負担費用（修繕費や差配人手数料など）を含んでいる。よって厳密に言えば、「地力」はあくまで収入であって、費用を差し引いたリターンとはなっていない。第２に、「地力」の評価は土地に対してのみであり、上家・建物への評価を考慮したものではない。そのために、主として上家や蔵敷がリターンをもたらす地面において、改正地価は必然として低評価にならざるをえない。前述した深川佐賀町の地面は、その典型的な事例だったといえる。第３に、利子率が４％と所与になっている。４％という理由は不明であるが、滝島によれば、資本還

元に用いられる一律の利子率４％と「明キ地」分の１％は、「150倍」に整えるために逆算した数値だったと解釈されている[55]。利子率が６大区全体で統一かつ固定されている点も、土地に関する地理的位置の固定制や不動性、非同質性が全面的に捨象されているといわざるをえない。

こうした問題点を解決していくためには、やはり改正地価に代替する土地資産価格をもとに資本還元を行い、収益率を計算し、三井組の不動産経営史全体の中に位置づけていく必要がある。結局、改正地価は、資産所有者がその土地を獲得した時点での資産価値を反映したものではないから、投資努力のパフォーマンスを測定するには、購入価格を期首の資産価値として使用するのが望ましい。

Ⅴ．三井東京所有地の不動産収益率

そこで本節では、当時の不動産経営帳簿を利用して、東京所有地における三井の投資パフォーマンスを分析してみたい。その不動産収支構造に関しては、序章で述べたように、滝島の研究が精力的にとりあげてきたが、研究テーマの性質上、対象時期を1870年代に限定したため、続く80年代との接続を捉えきれていない。そこで、この分析では、連続したデータとしては83年まで、最終的には91年まで観察を行う。

１．東京所有地の不動産収支構造

上記の分析を行うために、三井は今日どんな史料を残しているのか。徳川期には、江戸両替店が京都の大元方へ報告する「勘定目録」のひとつとして、町屋敷経営の帳簿を毎年春秋の２季作成してきたが、明治期に入ると不動産経営帳簿の書式は度々変更された。「勘定目録」の形式が維持されたのは、1873年までである[56]。「江戸家方」が東京大元方の勘定帳に計上された75年から79年までの５年間は、三井組地所課による「目録精算簿」が作成された[57]。この「目録精算簿」は縦書きで、くずし字の書体で記録されているという点では「勘定目録」を踏襲している。80年になると、漢数字を使用しつつ、横書きかつ楷書体で描かれた表形式の帳簿へと変わり、「目録精算表」（80～81年）、「目録計算調表」（82～83年）と改称された[58]。その後、84～90年の不動産収支報告は残されていないが、91年の「地所家屋収支決算表」には、マス目入りの表をベースとしながら、再び縦書き・漢数字の書体が用いられた[59]。以上の帳簿を素材として、三井東京所有地の不動産収支を示したのが表５である。

表５の不動産収支は、地面数、収入、費用、差引に大別される。1875～78年の地面数と差引については、表２のそれと比較されたい。表５の地面数は表２よりも毎年１割前後少ないが、その理由は、表２が東京の全所有地を対象としたのに対して、表５は不動産経営に活用された地面（以下、「活用地

55　滝島『都市と地租改正』、138頁。
56　東京両替店「明治６年酉春季中南方地処勘定目録」明治６年（本2092-4）、同「明治６年酉春季中北方地処勘定目録」明治６年（2092-6）。
57　「目録精算簿」明治８～12年（別2413～17）。
58　「目録精算表」明治13～14年（別2451-1～4）、「目録計算調表」明治15～16年（別2387-1～4）。
59　「地所家屋収支決算表」明治24年（別2387-8）。

表５　三井東京所有地における不動産経営の収支構成：1875 ～ 91年

（か所）　　（円）

	（活用）地面数	収入						費用											差引
								租税											
		地代	家賃	蔵敷料	納屋料その他	計	１か所あたり	地租庁費、地租	区入費、民費、地方税	蔵戸数割税、蔵戸数割地方税、家屋税	市税・特別税・家屋税特別税・家屋税区費計	計	水賦金	営繕費	協議費	差配人手数料	その他	計	計
1875	156	27,332				27,332	175.21	4,599	7,350	—	—	11,949	—	—	—	1,391	—	13,339	13,993
		100%				*100%*		*17%*	*27%*	—	—	*44%*	—	—	—	*5%*	—	*49%*	*51%*
76	172	27,234	2,909	2,340	393	32,876	191.14	4,913	6,883	—	—	11,796	19	169	—	1,005	117	13,106	19,769
		83%	*9%*	*7%*	*1%*	*100%*		*15%*	*21%*	—	—	*36%*	*0%*	*1%*	—	*3%*	*0%*	*40%*	*60%*
77	175	27,750	2,668	2,513	393	33,324	190.42	4,905	3,518	—	—	8,423	920	—	—	1,138	155	10,636	22,688
		83%	*8%*	*8%*	*1%*	*100%*		*15%*	*11%*	—	—	*25%*	*3%*	—	—	*3%*	*0%*	*32%*	*68%*
78	171	28,361	2,579	2,619	164	33,723	197.21	6,584	2,010	—	—	8,594	288	1,952	—	1,117	120	12,073	21,650
		84%	*8%*	*8%*	*0%*	*100%*		*20%*	*6%*	—	—	*25%*	*1%*	*6%*	—	*3%*	*0%*	*36%*	*64%*
79	160	29,307	2,257	2,422	4	33,990	212.44	6,581	1,321	—	—	7,902	784	1,665	9	1,204	48	11,612	22,378
		86%	*7%*	*7%*	*0%*	*100%*		*19%*	*4%*	—	—	*23%*	*2%*	*5%*	*0%*	*4%*	*0%*	*34%*	*66%*
80	164	30,149	2,398	2,614	—	35,161	214.40	7,940		39	—	7,979	275	3,139	127	1,221	51	12,792	22,369
		86%	*7%*	*7%*	—	*100%*		*100%*		*0%*	—	*23%*	*1%*	*9%*	*0%*	*3%*	*0%*	*36%*	*64%*
81	167	30,706	2,910	2,712	—	36,328	217.53	7,501	1,142	116	—	8,760	826	1,913	273	1,247	17	13,034	23,293
		85%	*8%*	*7%*	—	*100%*		*21%*	*3%*	*0%*	—	*24%*	*2%*	*5%*	*1%*	*3%*	*0%*	*36%*	*64%*
82	166	31,898	2,915	2,682	—	37,495	225.88	6,882	2,007	353	—	9,243	605	665	638	1,327	17	12,494	25,001
		85%	*8%*	*7%*	—	*100%*		*18%*	*5%*	*1%*	—	*25%*	*2%*	*2%*	*2%*	*4%*	*0%*	*33%*	*67%*
83	166	32,632	3,303	2,647	—	38,582	232.42	6,830	1,710	431	—	8,970	658	981	717	1,370	14	12,710	25,872
		85%	*9%*	*7%*	—	*100%*		*18%*	*4%*	*1%*	—	*23%*	*2%*	*3%*	*2%*	*4%*	*0%*	*33%*	*67%*
91	156	38,281	2,440	4,237	—	44,958	288.19	6,098	1,827	352	3,646	11,923	690	696	—	1,584	—	14,893	30,065
		85%	*5%*	*9%*	—	*100%*		*14%*	*4%*	*1%*	8%	*27%*	*2%*	*2%*	—	*4%*	—	*33%*	*67%*

史料　「目録精算簿」明治８～12年（別2413～17）、「目録精算表」明治13～14年（別2451-1～4）、「目録計算調表」明治15～16年（別2387-1～4）、「地所家屋収支決算表」明治24年（別2387-8）。物価指標には、江戸・東京生計費指数を使用（斎藤修『賃金と労働と生活水準 ── 日本経済史における18-20世紀』岩波書店、1998年、190頁）。

注　１）費用の「その他」は、中路地地代、煉瓦附属地地代、河岸地地代（1876～78年）、納屋手数料（1876～78年）、下水・川浚入費（1876～77年）などを含む。

２）地租：1878年以降、民費：78年のみ、地方税：79年以降、蔵戸数割税：80年のみ、蔵戸数割地方税：81～82年上半季、家屋税：82年下半季以降。

面」と表記）のみを抽出しているからである。他方、表５の差引に相当するのが表２の列J、すなわち活用地面とその建物の利益の合計である。両者の金額は77～78年に一致し、1875～76年にも１％以内の誤差に収まっていた。

まず、収入面を観察してみよう。総収入の80％は全期間を通じて地代で、これにそれぞれ10％弱の家賃と蔵敷料が続いていた。活用地面数は期間を通じて増加したわけではなかったが、１か所あたりの収入が上昇したので、総収入も増加傾向にあった。こうした１か所あたり増収の背景が、地代・家賃の引上げに依拠するのか、貸地・貸家率の上昇に拠るものなのか、これらの史料からでは判別できない。とはいえ、80年代中葉からの企業勃興期に、東京市街地が高度に利用され始めた点は想像するに難くはない。

他方、総費用は微増・微減を繰り返すものの、１万600円強（77年）から１万5,000円弱（91年）の幅に収束し、総収入ほどクロノジカルな増加傾向を示してはいない。75年当初の総費用は総収入（総支出）に対して50％近くを占有していたが、翌々年以降には40％を下回るようになった。幕末の1867年に「40か所」の租税負担（町入用・七分積金・一部積金の合計）の合計金額が、上り高（地代店賃・蔵敷料を合算した総収入）の57％を占めていたが、七分積金・一分積金の徴収は69年秋季で廃止されている[60]。この点を踏まえると、費用－収入比は70年代前半期まで幕末期の水準にあったが、それ以降緩和していた点が伺える。

費用は、租税、水賦金、営繕費、協議費、差配人手数料の５項目で構成され、そのうち租税が総費用の60～90％を占めていた。さらに租税は当初、地租・庁費金と区費から成立していた。これは、市街地券の売買地価主義が規定された72年２月の「地券申請地租納方規則」において、地租に加えて地租の３％分を新たに庁費金として徴収した点に由来する[61]。しかし、その後は国税以外の地税負担が制限される方向に進んだ。75年８月、地租改正法の市街地適用によって地租税率が３％に上昇した反面、区費は同年10月に地租の３分の１以下に[62]、さらに77年には地租の５分の１以下に引き下げられた[63]。表５で、区費の負担が76～78年に6,883円から2,010円へと急減したのは、そのためである。区費は78年７月、地方税規則によって地方税と改称したが、地租５分の１以内の税率に変更はなかった[64]。他方、地方税規則で、区町村限りの利害に係わる経費については、特別に種目や制限を設けず、人民の協議によるものにして、その区町村の協議費で支弁した[65]。だが、その租税に対する比率は１割にも満たなかった（表５）[66]。営繕費と差配人手数料に対しては、粕谷が既に一定の見解を示している。

60　鷲崎「江戸の町屋敷経営と不動産収益率の長期分析：1775～1872」、107、115、123頁。
61　「地券申請地租納方規則」第11、東京都編『東京市史稿』市街篇第52、767-768頁、所収。
62　「太政官布告」第156号、1875年10月20日、内閣官報局編『法令全書』第８巻－１、204頁、所収。
63　「太政官布告」第２号、1877年１月４日、内閣官報局編『法令全書』第10巻、原書房、1890年（1975年復刻）、１頁、所収。
64　地方税規則における地方税とは、地租５分の１以内の地価割、営業税、雑種税、戸数割の４種類を指す。地価割、戸数割はそれまでの民費を、営業税と雑種税は府県税をそれぞれ二分したものである。地価割が土地所有者に課されたのに対して、戸数割は家屋の賃貸価格を標準として家屋の所有者に課された地方税である。戸数割は82年６月、東京府甲第77号布達で家屋税と改められた。89年５月の東京市設置に伴い、従来の15区に属した権限の大部分は東京市へ委譲した。その結果、区財政の歳出は、区会等の会議費のほか、区に属する営造物たる学校費及び街頭便所費などを経理するに限られ、その歳入は家屋税の徴収および所得税によることとなった。東京市京橋区役所編『復刻京橋区史』第２巻、飯塚書房、1983年、383、390-391頁。

すなわち、営繕費が少ない理由は、明治前期の三井にとって不動産が地代を中心とする安定的な収益源であったため、三井の不動産経営は消極的な展開に留まっていたからである。差配人に対しては、賃貸料取り立てのインセンティブを与えるシステムが採用されていた。「40か所」を例にとると、徳川期の家守給は定額に保たれていたが、1873年上期の市街地券発行にあわせて、差配人手数料は地代・家賃収入から地租と町入用を差し引いた「利益」の10％と決められ、さらに76年以降５％に引き下げられた。表５においても、同年に活用地面数が増加したにも関わらず、差配人手数料が1,391円から1,005円に減少したのが確認できる[67]。

表５の観察結果から、1870年代後半～80年代前半における三井の不動産収支は、地代の増収と、区費の国税への移行およびその地税負担の緩和によって、利益上昇の傾向を示していた。総収入に対する利益の比率は、75年の51％から２年後の77年には68％に到達し、以後83年まで60％台を下回ることはなかった。80年代中葉～後半の収支構造は不明だが、91年のそれと比較すると、80年代前半と大差なかったと推測される。以上より、当該期間における三井東京所有地からのキャッシュフローは、地代増収と実質的減税という収支双方からのファクターによって増加できたと結論づけられる。

２．東京所有地の不動産収益率

明治前期の三井東京所有地における不動産収支構造を観察し、キャッシュフローの推移を把握できたのを受けて、いよいよその不動産収益率を測定しよう。

不動産収益率は、１地面における年間の総収入から総費用を差し引いた利益を分子、期首の資産価値を分母とし、分子を分母で除することで求まる。期首の資産価値としては、徳川期以来の所有地に対して沽券金額を、明治期以降の所有地に対して購入時の土地価格を適用させる。この作業を、全地面を対象に実施する。対象となる163か所の地面は、先述した不動産経営帳簿に少なくとも１度は掲載され、かつ期首の資産価値も判明している活用地面である。

この分析では、163か所の地面を購入時期別に区切ってみた。その区分は、まず徳川期の取得地と明治期の取得地に大別される。さらに、徳川期の取得地は、①両替店請40か所のうち34か所、②元方直請26か所・益田印のうち25か所、③1807～65年購入の16か所の計75か所、他方で明治期の取得地は、④1870～71年購入の12か所、⑤1873年購入の20か所、⑥1874年購入の24か所、⑦1875年購入の16か所、⑧1876年購入の７か所、⑨1878～79年購入の３か所、⑩1880年購入の２か所、⑪1881年購入の３か所、⑫1891年購入の１か所の計88か所で構成される。このような時期区分となった背景には、１坪あたり

65　地方税規則第３条に「各町村限リ及区限ノ入費ハ其区内町村内人民ノ協議ニ任セ、地方税ヲ以テ支弁スルノ限ニアラス」、太政官号外達第12項に「地方一般ノ利害ニ関スヘキモノハ地方税支弁ノ部ニ属シ、其町村限区限又ハ数町村共同ノ利害ニ係ルモノハ其町村又ハ区内限協議費ノ支弁ニ属スヘシ」とある。東京都編『東京市史稿』市街篇第61、東京都、1969年、506頁。

66　84年、協議費は区費と改められ、85年８月15日太政官第15号を以て、土地に賦課する区町村費は翌年度から地租の７分の１を超過してはならない旨が布告された。東京市京橋区役所編『復刻京橋区史』第２巻、390頁。

67　とはいえ、その後も三井の差配人は賃料取立に熱心とはならなかったため、1893（明治26）年に廃止された。粕谷『豪商の明治』、200-204頁。

の土地価格（以下、坪単価）が地面の購入年ごとに大きく異なっていたからである。その詳細については、これから説明していくことにする。

以上のプロセスを経て１か所ごとに各年の不動産収益率を分析した結果が付表１であり、それを購入時期別にまとめたものが表６である[68]。

（1）徳川期の購入地

はじめに、徳川期に取得された地面の不動産収益率は、1875年時点で４～５％台の水準にあったが、80年代に入って上昇し、91年には７～８％台に至った。とくに、①「40か所」の不動産収益率は、1875年時点で5.5％と計算されている。「40か所」の不動産収益率は、既に19世紀初頭から低下し始めており、幕末の1866～67年に1.83％と底を迎えたあと、明治維新期に上昇し、72年には4.26％にまで回復していた[69]。したがって、75年の5.5％という数値は、幕末・維新期のトレンドの延長上にあるとして連続的に捉えられる。そして80年初頭には８％台にまで到達し、91年までその値を保持していた。②の「26か所」も、①の「40か所」とほぼパラレルな動きを示していた。③の抱屋敷の上昇率は①～②と比べると緩慢で、1880～81年に大きく落ち込んでいる。しかし、この原因は70年代後半まで高収益を誇っていた４か所の地面が80～81年に収益を落とし、年によっては損失を計上した影響があったからである。したがって、徳川期の購入地は、60年代後半期における低収益の局面を70年代中葉の増収と実質的減税によって脱し、80年代以後は上位に安定した収益率を誇っていたといえる。

徳川期に購入された地面の特色は、相対的に高い坪単価にある。それを、表７で確認してみよう。

表６　購入年代別にみた三井東京所有地の不動産収益率

（％）

	徳川期の購入地			明治期の購入地					活用地面全体
	①「40か所」	②「26か所」益田印	③抱屋敷	④1870-71年取得地	⑤1873年取得地	⑥1874年取得地	⑦1875年取得地	⑧1876年取得地	
1875	5.5	4.3	5.6	9.2	7.9	6.7	3.1	―	5.3
76	7.3	5.3	5.6	11.7	10.8	7.5	7.2	1.9	7.0
77	7.4	6.6	5.6	12.7	12.3	9.3	9.0	2.4	8.2
78	6.1	6.8	5.5	13.4	10.8	9.2	9.2	3.2	7.9
79	6.9	7.1	6.8	14.7	11.4	9.1	10.8	6.2	8.0
80	8.1	7.6	4.0	14.0	13.7	8.2	9.8	5.0	8.3
81	7.3	7.9	4.0	14.7	12.3	8.8	9.1	4.9	7.5
82	8.0	8.1	4.9	15.0	13.5	8.9	10.5	4.6	8.2
83	8.1	8.3	5.4	16.9	13.2	9.0	10.2	5.3	8.5
91	8.0	8.3	7.2	13.4	16.4	10.7	13.1	6.5	9.6

史料　付表１と同じ。
注　　付表１を参照せよ。

68　付表１⑨～⑫の事例は少数であり、所有期間も短いので、表６への記載を割愛した。
69　鷲崎「江戸の町屋敷経営と不動産収益率の長期分析：1775～1872」、125頁、付表２のA。

表７　購入年代別・行政区別にみた三井組東京所有地の地面数と土地価格

（地面数：か所、土地価格：円）

	徳川期の取得地				明治期の取得地										合計
	(1)「40か所」	(2)「26か所」益田印	(3)抱屋敷	小計	(4)1870-71年取得地	(5)1873年取得地	(6)1874年取得地	(7)1875年取得地	(8)1876年取得地	(9)1878-79年取得地	(10)1880年取得地	(11)1881年取得地	(12)1891年取得地	小計	
地面数	**34**	**25**	**16**	**75**	**12**	**20**	**24**	**16**	**7**	**3**	**2**	**3**	**1**	**88**	**163**
うち日本橋区	20	17	2	39	6	14	7	3	1	0	1	3	0	35	74
京橋区	6	5	5	16	4	0	5	4	5	0	1	0	1	20	36
神田区	5	1	1	7	0	3	5	7	1	0	0	0	0	16	23
麹町区	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	2	2
芝区	1	1	6	8	1	2	3	1	0	1	0	0	0	8	16
赤坂区	0	0	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	2
深川区	2	1	0	3	1	1	4	0	0	0	0	0	0	6	9
浅草区	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
土地価格計	**49,915**	**49,300**	**11,400**	**110,615**	**12,875**	**21,216**	**55,075**	**42,114**	**15,550**	**7,074**	**13,000**	**25,132**	**2,000**	**194,036**	**304,651**
1か所あたり	1,468	1,972	713	1,475	1,073	1,061	2,295	2,632	2,221	2,358	6,500	8,377	2,000	2,205	1,869
1坪あたり	7.6	7.4	4.7	7.1	3.2	4.4	5.1	4.6 *3.9*	9.9 *8.0*	1.4	7.4	5.7	—	4.6	5.5

史料　付表１を参照。

注　１）徳川期における土地価格の単位は両。新貨条例に基づき、１両＝１円で換算。

２）土地価格が判明しなかった一部の所有地を除く。

３）１坪あたり土地価格の面積は、1878年の宅地坪数を参照した。同年までに売却された地所は、土地価格に含まれていない。また、1875～76年取得地における下段斜体の数値は、兜町の所有地を除いたケースを示す。

表７に示したのは、三井東京所有地を購入年代別かつ行政区分別にみた地面数と土地価格である。坪単価は、163か所平均で5.5円だったが、購入時期を徳川期と明治期に大別すると、それぞれ7.1円、4.6円と、前者が後者をはるかに上回っていた。なかでも、①と②の坪単価は7.6円、7.4円と高額な値を示していた。この坪単価は新貨条例に基づき１両＝１円で換算した名目値であるから、実質ベースではその５倍の数値に相当していたと考えられる[70]。

既に、表３において、「40か所」と「26か所」の沽券金高と改正地価を比較してきたとおり、両者の合計額自体はほとんど変わらないものの、改正地価は相対的に地代収入の比率の高い地面で高評価となり、建物収入の比率の高い地面で低評価になっていた。いま述べた点を、①と②の個別地面の収益率に注目して、具体的に観察してみたい。森田研究は４か所の地面の利回りを分析していたが、そのうち２か所が①と②にそれぞれ該当する[71]。

まず、①のうち、日本橋通り沿いの商業中心地に位置した[72]京橋区南伝馬町２丁目１番地の地面について、森田はこの改正地価（1,565円60銭６厘）をもとにして、1878年の差引残高の改正地価に対する利回りを5.8％と算出している。これに対して、改正地価を沽券金高（1,100両）に置き換えて、それに対する同年の差引残高の不動産収益率を計算すると、その値は既に8.3％に到達しており、91年には10.6％にまで上昇していた（付表１）。もっとも、沽券金高と改正地価との価格差は、購入後200年に渡って増加したこの土地収益力の象徴と言えるかもしれないが、購入時点からの投資パフォーマンスを見極めるためには、沽券金額を用いたほうが趣意に沿っており、徳川時代と連続した評価を下すことができる。

他方で、森田研究の佐賀町12・32番地の事例は、付表１の②に該当する。この地面は、徳川期から蔵敷地として利用されてきた。その沽券金高は3,000両であったが、上家や蔵敷料など建物の収益力を反映していない改正地価は、12・32番地あわせて1,391円94銭３厘にすぎなかった。そのために、78年の「地代・蔵敷収入から支出を引いた差引残高の、改正地価に対する利回りは36.1％」という極めて高い数値を計上している。そこで沽券金高を用いて分析し直すと、その不動産収益率は16.8％と修正され、その後も80年代前半まで10％台を維持し、91年になって40％台を超えた。90年代にこれだけ上昇した要因は、80年代前半期まで400円台で推移していた蔵敷料が1,300円弱まで３倍に急増したからであるが、いずれにせよ、蔵敷収入を念頭に置いてない改正地価自体が過小評価であるがゆえに、それに基づく利回りは過大に評価される結果になっていた。

このように、徳川期の購入地において、改正地価は、地代収入のみを考慮し、上家や蔵敷などの建物収入を意識していなかったため、それらをも評価した沽券金高で不動産の収益力を分析し直すと、地代収入のウェイトが高かった地面では高率に、建物収入のウェイトが高かった地面では低率に修正され、収束する。そして、これらの地面では、70年代中盤から80年代前半や90年代初頭に増収・減税

70　長期持続的物価上昇が発生し始めた1820年と、明治維新にあたる1868年の江戸・東京生計費指数を５か年移動平均で比較してみると、75.68、384.76と５倍に上昇していた。斎藤修『賃金と労働と生活水準』岩波書店、1998年、189-190頁の付録２。

71　以下、森田『近代土地制度と不動産経営』、63-67頁を参照。

72　鷲崎「江戸の町屋敷経営と不動産収益率の長期分析：1775～1872」、113-114頁。

の影響を受けて利益が拡大し、収益率も１桁から２桁にまで上昇した。以上が、徳川期の購入地で観察された不動産収益率の全体的傾向である。

(2) 明治期の購入地

次に、明治期の購入地における不動産収益率を見てみよう。明治期の購入地は購入年代によって不動産収益率の推移を大きく異にしており、以下に説明する３つのグループに大別される（表６）。

第１に、④1870～71年と⑤73年に購入した地面である。④～⑤の不動産収益率は、早くも76年から10％台を超える水準にあり、91年になっても極めて高い比率を誇っていた。これらの不動産収益率が高かった要因は、極端に低く設定された坪単価にある。表７によれば、④と⑤の坪単価は3.2円、4.4円と、明治期の購入地面における平均坪単価（4.6円）をも下回っていた。大抵の場合、坪単価の高低には場所性の影響も含まれるが、④～⑤の32か所中、実に24か所もの地面が商業中心地の日本橋・京橋両区にあった。とりわけ、④の12か所のうち９か所が先述の勘定所御用達・仙波太郎兵衛家から購入した地面だった（付表１）。明治期以降における都市特権商人の相次ぐ没落を考えると、これら仙波家所有の不動産も三井の融資に対する担保だったのだろう。しかし、その返済が叶わず、債務が滞った結果、これらの抵当物件も流地となって三井に引き渡されたとみて相違ない。

表８は、三井が仙波家から購入した地面の坪数、購入金額、改正地価とそれぞれの坪単価を示した一覧である。これによると、100坪未満の地所は高い評価額で取引されたものの、それ以上の比較的まとまった地面は極めて低い評価たるものだった。とりわけ、日本橋区で売買された地面では、購入金額と改正地価がほぼ一致するのが川瀬石町９番地だけで、購入金額の坪単価が3.0円にも満たない土地も見られた。表８のうち、霊岸島銀町２丁目１・２番地（後掲の図１参照）では徳川期の沽券金高が

表８　仙波太郎兵衛家からの購入地

（坪）　（円）

所在地名		坪数	購入金額 1871年	改正地価 1878年	購入金額の坪単価	改正地価の坪単価
日本橋区	本銀町１丁目17	613.12	1,300	2,731.450	2.1	4.5
	元大工町３	273.68	800	1,256.191	2.9	4.6
	元大工町４	234.90	1,000	1,604.954	4.3	6.8
	青物町30	114.93	300	634.414	2.6	5.5
	川瀬石町９	261.50	2,000	2,080.886	7.6	8.0
京橋区	五郎兵衛町13	210.49	900	996.144	4.3	4.7
	西紺屋町27	212.73	750	902.703	3.5	4.2
	弥左衛門町５	30.81	525	129.171	17.0	4.2
	弥左衛門町６	60.00	700	311.400	11.7	5.2
	霊岸島銀町２丁目１	193.14	500	809.739	2.6	4.2
	霊岸島銀町２丁目２	76.56	300	302.603	3.9	4.0
芝　区	芝七軒町３	77.76	350	298.015	4.5	3.8
	芝七軒町４	92.17	550	375.362	6.0	4.1
合　計		2,451.79	9,975	12,433.032	4.1	5.1

史料　三井文庫所蔵「各所有地一覧帳」明治19年12月（別2366）。
注　　坪数は、地租改正時の地券面に表記された数値。

判明している。仙波家は、この２地面を1834（天保５）年に鴻池太郎兵衛から沽券金高1,200両で購入していた[73]。三井が仙波家から購入した２地面の金額は800円で、１両＝１円で換算すると沽券金額の３分の２に相当する。このケースでは、土地を担保とした融資が、沽券金高の３分の２を限度として受けられたと解釈できる。このように、三井は江戸特権商人の融資に対して貸し倒れのリスクを発生させてはいたものの、結果的に抵当流れによって10年以内で資本還元できる市街地を安価で取得できていた。

明治期の購入地における第２のグループは、⑥1874年と⑦75年の購入地である。表６によると、その不動産収益率は、75〜77年にかけて急激に上昇し、83年まで９％台前後で安定を保ったのち、91年に向けて再び上昇していく推移を示していた。このグループの特徴のひとつとして、多くの地面が貸附方から買い受けされた点が挙げられる。⑥においては24か所中17か所、⑦では16か所中12か所が、そうした地面であった（付表１）。そして、森田研究で分析された残りの２地面は、まさしくこのケースに該当する[74]。

⑥の連雀町18番地は、旧武家地に属する地面であった。1873年の沽券図では、庄内藩第12代藩主酒井忠宝（ただみち）の名義となっていた[75]。その後、先述した三井江戸本店の家督のひとつである林留右衛門の所有地となったが、抵当品の沽券の１つとして三井組貸附方の預かりとなり、74年に貸附方から大元方へ２万5,800円で売却された。78年の地租改正では、4,608坪４合３勺、改正地価１万7,661円80銭８厘と決定されている。かつて武家屋敷だったこの地面には御殿と長屋が残されており、これらの建物を利用した貸家経営も行われていた。この地面における地代・家賃収入と、その合計収入に占める家賃収入の比率を示したのが、表９である。それによると、連雀町18番地では家賃収入が20％を超えており、しかもその比率は三井東京所有地全体のそれと比べても高かった（表５）。しかしながら、旧武家地の改正地価は旧町地よりも安価に設定されたうえに、家賃収入を評価の対象外としてきたので、やはり過少に評価されていた。この地面において、森田は78年の「地代家賃からなる全収入を含んだ収入から支出を引いた差引残高の、改正地価に対する利回りは、15.7％」と計算しているが、土地の購入金額を用いて、それに対する地代家賃収入の不動産収益率を求めてみると10.8％に是正される（付表１）。

他方、⑦に該当する越前堀２丁目６番地は、福井藩松平越前守中屋敷だった旧武家地で、73年の沽券図では橋本善太郎名義となっていた。三井への編入時期は不明だが、74年11月、官金抵当増額令後の書替において沽券金１万8,000円の八郎右衛門名義となり[76]、翌75年９月に貸附方から代金6,000円で買い受けされた。そして78年の地租改正では、1,881坪７合３勺、改正地価1,989円92銭９厘と決定されている[77]。この土地は、隅田川河口の右岸に位置した蔵敷地で（図１）、敷地面積の40％強にあたる810坪に土蔵を建設していた。そのため、蔵敷収入が地代収入を上回り、78年以降には蔵敷収入が収入全体の70％を占めていた（表10）。したがって、蔵敷収入の収益力を反映していない改正地価に対して、

73　竹内「江戸豪商仙波家の屋敷集積の動態」、284頁。
74　以下、森田『近代土地制度と不動産経営』、64-68頁を参照。
75　この場合の沽券金は、市街地券の価格を意味する。
76　この沽券金は、官金抵当増額令後に書き替えた市街地券の価格を意味する。
77　「各所有地一覧帳」明治19年12月（別2366）。

表９　連雀町18番地の地代・家賃収入

（円）　（％）

	収入			家賃／合計収入比
	地代	家賃	合計	
1876	2,620	867	3,487	24.9
77	2,604	933	3,536	26.4
78	2,636	1,017	3,653	27.8
79	2,636	874	3,510	24.9
80	2,508	844	3,352	25.2
81	2,546	967	3,513	27.5
82	2,619	911	3,530	25.8
83	2,625	1,006	3,631	27.7
91	3,548	1,037	4,584	22.6

史料　三井文庫所蔵「目録精算簿」明治９～12年（別2414～17）、「目録精算表」明治13～14年（別2451-1～4）、「目録計算調表」明治15～16年（別2387-1～4）、「地所家屋収支決算表」明治24年（別2387-8）。

表10　越前堀２丁目６番地の地代・家賃・蔵敷収入

（円）　（％）

	収入				蔵敷／合計収入比
	地代	家賃	蔵敷	合計	
1876	367	0	523	889	58.8
77	379	0	820	1,200	68.4
78	450	10	1,314	1,774	74.1
79	456	18	1,314	1,788	73.5
80	475	20	1,314	1,809	72.6
81	478	20	1,314	1,812	72.5
82	478	23	1,314	1,816	72.4
83	479	23	1,251	1,753	71.4
91	469	0	1,616	2,085	77.5

史料　表９と同じ。

78年の蔵敷収入を含めた差引残高の利回りを森田が80.5％と算出しても、その比率は明らかに過大評価だったことになる。そこで、貸附方からの購入金額を期首の資産価値に用いて不動産収益率を再計算すると、同年のそれは26.7％と修正される（付表１）。その後、収入面は80年代前半まで停滞するものの減税による費用減によって利益が増加し、不動産収益率は82年に27.6％、91年には蔵敷料の増収によって31.5％に到達した。

それにしても、修正されたからとはいえ、20～30％台の収益率というのは高すぎはしないだろうか。そこで、いま求めた三井の越前堀における不動産収益率を相対化するために、同じ越前堀に三菱が所有していた地面の収益率と対比させてみよう。

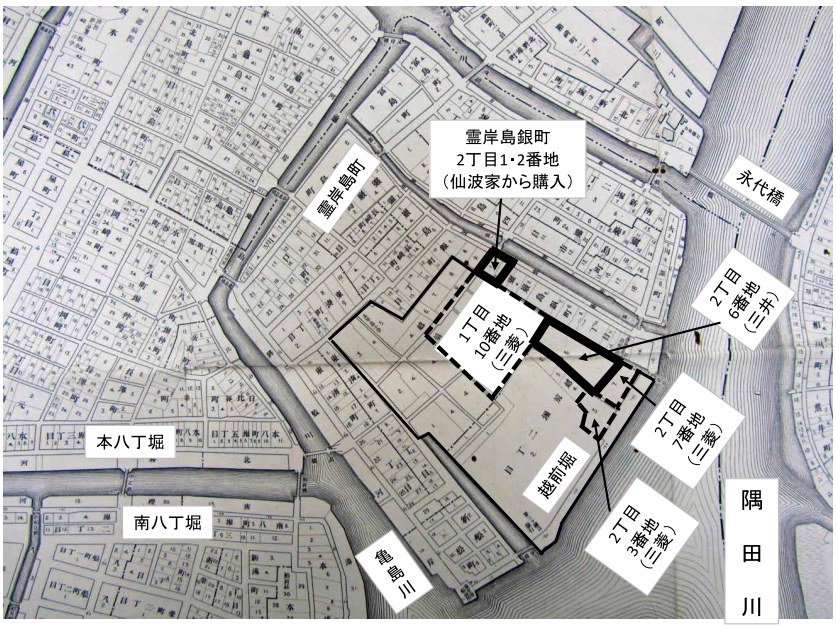
三菱は、初期三菱時代の1877年に、越前堀２丁目３番地の家屋・土蔵各２棟を1,711円で東京廻漕会社頭取総代の青山幾之助から購入して以来[78]、越前堀で不動産経営に携わってきた。79年には、越前

堀２丁目７番地の土地を購入している（図１）[79]。さらに三菱社時代になると、88年に（a）越前堀１丁目10番地の土地4,070坪４合５勺と建物12棟を３万2,000円で購入し[80]、翌89年にも（b）越前堀所在の宅地7,506坪を９万3,000円で買い増して不動産経営を拡張させた[81]。

三井の事例と比較しやすいように、91年のデータを用いて三菱の越前堀における不動産収支を求めてみると、地代家賃と糞尿代の合計収入（7,803円）から租税公課と修繕費、給料・手当などの費用（1,085円）を差し引きした利益は6,719円となる。その結果、不動産収益率は5.4％と算出される。５％台の不動産収益率は、1890年代を通じて越前堀の不動産経営で確認されている[82]。

三井と三菱の不動産収支の費目は、三菱に糞尿代（401円）が計上されている以外に大差ないので、不動産収益率に関する両者の格差はキャッシュフローを原因としたものではなさそうである。となると、問題は土地価格である。土地の購入代金をもとにした坪単価は、三井の地面が3.2円だったのに対して、三菱の（a）と（b）は7.9円、12.6円だった。隣接する地面同士にも関わらず（図１）、その比は2.5～４倍に及ぶ。三井の購入年が75年、三菱の購入年が88～89年と、10年以上の時間差があるが、こ

図１　越前堀２丁目周辺地図：1886（明治19）年



史料　内務省地理局『東京実測地図』日本橋区・京橋区・深川区・麹町区・芝区（明治19年３月）。

78　三菱はこれらの家屋・土蔵と同時に、青山幾之助から東京廻漕会社所属の汽船貫効丸（318トン）１艘を２万3,000円で購入している。三菱社誌刊行会編『三菱社誌』４、東京大学出版会、1979年、第４巻、97-106頁。

79　「地所建物買受根据帳」第１、明治７年１月～12年１月（三菱史料館所蔵、MA-2388）。

80　三菱社誌刊行会編『三菱社誌』16、東京大学出版会、1980年、第15巻、24-27頁。

81　「三菱社史　二代社長時代」（三菱史料館所蔵、MA-6046）、516-517頁；鷲崎「三菱における東京の土地投資と不動産経営：1870～1905年」、48頁。

82　鷲崎「三菱における東京の土地投資と不動産経営：1870～1905年」、50頁、第10表。

の13～14年間で物価が坪単価の倍率ほど上昇を遂げたわけではない[83]。やはり、大元方が貸附方から購入した6,000円という相場価格は、きわめて安かったと判断できよう。ましてや、改正地価の1,990円は建物の収益力を現実的に反映しておらず、収益還元を行うためには安価な評価額だったと言わざるをえない。

このような極端に低廉な土地購入価格ゆえの高い不動産収益率という地面は、⑦1875年の購入地において収束した模様である。⑧～⑫の取得地16か所は、２か所を除けば、貸附方からの売却は見られない。御用所と両替店で取り扱われた貸付業務を担当してきた貸附方が、貸付金の抵当にとった地所を大元方へ相場価格で売却するという作業は、75年で大凡の役目を終えたようである。これが、第３のグループである。⑧1876年の購入地になると、坪単価は9.9円（購入金額が１万円と高価だった兜町６番地の地面を除くと、坪単価は8.0円）へと上昇している（表７）。その結果、不動産収益率は70年代後半から90年代前半まで一貫して１桁に落ち着き、最高でも91年に6.5％をマークするに留まっていた（表６）。すなわち、三菱の事例における不動産収益率に近づいてきた証左である。

Ⅵ. おわりに

従来、明治前期の三井東京所有地における不動産経営の利回りは４％程度と認識されていたため、この時期の三井は「建物・土地へ投資し、不動産価格を高め、賃貸料を上昇させる努力を行っておらず、積極的な不動産経営を展開していなかった[84]」と評価されてきた。この利回りを求めるにあたって、これまで使用されてきた土地資産価格は改正地価だった。しかし、改正地価はあくまで地租の課税標準として地券に記載された法定地価であって、土地資産を取得するために費やした期首の資産価値ではない。不動産投資におけるリターンの定義を、得たものから元本を控除した残りが当初の何％であるかと規定する以上、投資努力のパフォーマンスを測る不動産収益率は、期間ｔにおいて資産の保有者に支払われるキャッシュフローを期首の資産価値で割ったものでなければならない。

以上の定義に基づき、本稿では、期首の資産価値として、徳川期の購入地であれば沽券金高、明治期の購入地であれば土地の購入代金を使用して、三井東京所有地における不動産収益率の再計算を試みてきた。その結果、不動産経営として活用されていた地面全体では、1875年に５％台を記録し、以後76～83年に７～８％台に推移したのち、91年には９％台にまで到達した。このように収益率が推移した背景としては、収支フローと資産ストックの両面からもたらされた２つのファクト・ファインディングスが存在していた。前者に関しては、地代の増収と地方税を中心とした公租賦課の減額によって、それらを差し引きした利益が増加した点が挙げられ、後者については、沽券金高や実際の土地購入代金を期首の資産価値として使用したことによって、改正地価では配慮されてこなかった上家や蔵敷など建物がもたらすリターンを収益率の中に反映できるようになった。

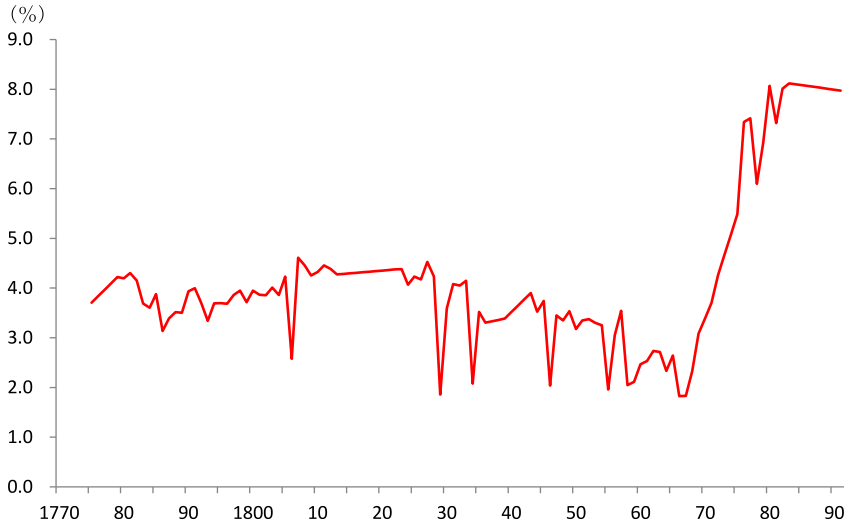
83　1877年と1888年の江戸・東京生計費指数を５か年移動平均で比較してみると、366.02、414.52と13％ポイント上昇したにすぎない。斎藤『賃金と労働と生活水準』、190頁。

84　粕谷『豪商の明治』、200頁。

とはいえ、三井の東京所有地は合計200か所弱にも及ぶ集合体だったために、その不動産収益率は、土地の購入年代に沿って①徳川期の購入地、②明治期のうち1875年までの購入地、③1876年以降の購入地という３つのパターンに分類される。①のなかでも、両替店請40か所の不動産収益率は既に19世紀初頭から低下し始め、幕末期に１％台まで急落したのち、維新期に入って再び上昇し、72年には４％台前半まで回復していた。したがって、本稿でそれが70年代中頃には５％台に位置していたという分析結果を得たことで、幕末・維新期のトレンドと連続的であることを証明したといえよう（図２）。さらに、70年代後半期以降の「40か所」の収益率は活用地面全体のそれとほぼ同様の趨勢を示し、90年代初頭には７～８％に到達した。②においては、その多くが三井が江戸の都市特権商人に貸付を行った際の流地であったり、そうした流地を三井の中で取り扱ってきた貸附方が大元方へ極めて安価な値段で売却した商業中心地の地面であった。そのために、不動産収益率は２桁を超える高い推移を示していた。③については、購入時点での坪単価がそれ以前よりも上昇することによって、不動産収益率も低下して４～６％台に落ち着いていく様相を示していた。したがって、活用地面全体の収益率は、これら３つのトレンドの平均像を表したものであったと解釈できる。

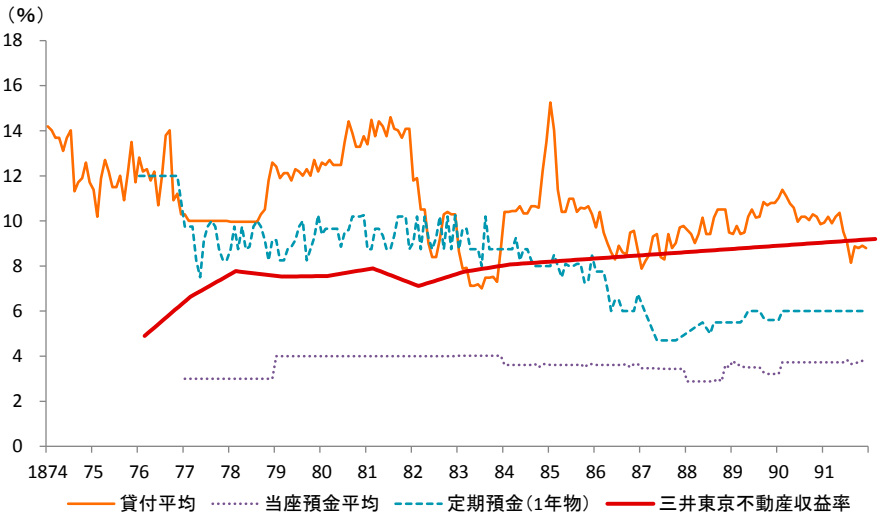
最後に、明治前期の三井東京所有地における不動産収益率を他の利子率と比較し、同時期の金融資産市場に位置づけてみよう。図３は、これまで述べてきた不動産収益率と、東京市中の貸付、当座預金、定期預金の金利と対比させた推移を表したものである。それによると、不動産収益率は、1870年代後半から80年代前半にかけて定期預金の金利と、80年代後半から90年代初頭においては貸付金利の動きと、それぞれパラレルな関係にあった。すなわち、明治前期における金融資産の収益率は裁定取

図２　三井家両替店請40か所（西京元方持在来40か所）の不動産収益率：1775～1891年



出所　鷲崎俊太郎「江戸の町屋敷経営と不動産収益率の長期分析：1775～1872　―三井家両替店請40か所のケーススタディ―」、『経済学研究』第79巻第４号（2012年12月）、124-125頁、付表２のＡ（地主手取分のみ・単年）；表６（1）「40か所」と同じ。
注　欠年は、直線補間を行った。

図３　東京市中の金利と不動産収益率（年利）：1874～91年



史料　『明治大正国勢総覧』東洋経済新報社、1927年、102-106頁の「東京金利月別表」（原史料は東京銀行集会所『銀行通信録』）；付表１と同じ。

注　１）「貸付平均」は、「貸付金利」（貸付金額1,000円以上10,000円未満）の月別「平均」を年利換算した数値（1874～82年は「貸付金年利」の月別「平均」の数値）；「当座預金平均」は、「当座預金日歩」の月別「平均」を年利換算した数値（1877～82年は「当座預金年利」の月別「平均」の数値）；「定期預金」（１年物）は、「定期預金年利」（１か年）の数値。

２）「三井東京不動産収益率」は、表６の「活用地面全体」を毎年12月の数値とした。

３）欠年、欠月に関しては、前後の年月で直接補間を行った。

引によって均等化していたといえる。したがって、たとえ明治前期の三井組が積極的な展開を示さなかったとしても、当時の東京市中における定期預金や貸付と同程度の利子率を不動産経営から獲得することができていた。他方で、東京府市街地での不動産経営は、森田が指摘するように、地主にとって借り手がつけば良い利回りを得られる有利な経営だったわけでも、特別な設備投資や技術のいらない、比較的参入しやすい、公債・株式と比較しても有利な利回りを得られる投資先といえるほど楽観的なものでもなかった[85]。このケースで、森田の指示する公債・株式の利回りとは1886年における実質年利５～６％のことを意味しているのだが、三井東京所有地における不動産収益率はそれより上回っているとはいえ、図３の推移を見ると、80年代後半においてせいぜい年利８～９％台の水準にあったことが伺える。したがって、不動産と公債・株式の資産価値も裁定取引によって均等化していく範囲内にあったと考えておくべきであろう。

〔九州大学大学院経済学研究院　准教授〕

85　森田『近代土地制度と不動産経営』、75、78頁。

付表１　購入年代別にみた三井東京所有地の不動産収益率：1875～91年

①両替店請40か所のうち34か所

（両）　（%）

#	購入年	徳川期所在地名	明治期所在地名		沽券金額	1875	76	77	78	79	80	81	82	83	91
1	1727	駿河町南側	日本橋区	駿河町10	750	*7.3*	*13.7*	*15.5*	*13.2*	*12.4*	*7.4*	8.6	13.7	13.7	10.1
2	1739	室町２丁目東側北角ヨリ３軒目	日本橋区	室町２丁目３	1,350	3.6	6.4	7.8	6.9	6.2	6.9	6.2	6.8	6.1	4.9
3	1694	本銀町４丁目西横町 木戸際ヨリ２軒目	日本橋区	本石町４丁目39	550	7.8	9.1	2.8	-1.3	3.9	4.7	3.6	4.0	4.6	2.0
4	1692	尾張町２丁目東側	京橋区	尾張町２丁目20	1,100	3.8	6.5	4.8	5.5	6.8	7.2	7.8	8.2	10.9	6.2
5	1703	霊岸島長崎町２丁目西側	京橋区	長崎町２丁目７	300	4.8	6.6	10.6	11.1	10.9	10.9	8.1	10.0	10.1	10.0
6	1704	北新堀町西角ヨリ４軒目	日本橋区	北新堀町５	1,200	5.0	6.3	7.2	6.7	6.3	6.1	5.8	6.2	6.1	5.1
8	1697	通１丁目東側南角	日本橋区	通１丁目11	3,600	2.2	2.9	3.3	0.5	—	—	—	—	—	—
9	1710	神田黒門町南側	神田区	神田黒門町１	400	11.3	16.1	20.3	5.4	17.7	17.9	20.5	20.1	21.4	15.5
11	1690	南伝馬町２丁目東側北角	京橋区	南伝馬町２丁目１	1,100	3.2	4.8	7.3	8.3	8.2	8.2	7.8	7.4	7.8	10.6
12･13	1700	本銀町３丁目東角	日本橋区	本銀町３丁目11･12	2,400	3.2	3.9	4.7	2.8	5.1	5.2	4.8	4.9	4.9	4.3
14	1715	本銀町３丁目	日本橋区	本石町３丁目27	400	*8.0*	*10.5*	*14.4*	-0.2	9.3	9.8	8.5	8.9	8.8	7.3
15	1691	本銀町３丁目南側東横町木戸際	日本橋区	本石町３丁目26	530	*10.8*	*10.5*	*10.1*	*2.6*	*5.0*	6.8	5.9	6.8	7.1	5.7
16･17	1696	守山町北側西角	京橋区	南鍋町２丁目９･12	1,500	4.4	13.0	4.9	14.3	14.1	14.9	5.6	15.0	18.7	19.8
18	1704	大伝馬塩町東角	日本橋区	大伝馬塩町３	1,800	2.9	3.7	4.4	1.5	5.7	3.8	1.7	5.4	6.9	5.9
19	1701	神田須田町２丁目東側	神田区	須田町18	1,000	4.9	7.2	7.7	7.8	6.1	7.6	7.3	7.3	7.7	6.3
20	1704	通２丁目西側南角ヨリ３軒目	日本橋区	通２丁目15	2,300	5.2	5.8	6.7	5.6	5.8	5.6	5.2	4.9	4.2	4.5
21	1751	南茅場町表通東角	日本橋区	南茅場町23	3,900	4.8	3.2	6.6	6.4	5.9	6.5	6.3	6.1	6.1	4.7
22	1710	本町３丁目南側	日本橋区	本町３丁目15	760	5.8	7.9	9.9	9.0	8.7	9.6	11.0	11.1	10.7	16.6
23	1741	本銀町２丁目南側	日本橋区	本銀町２丁目８	500	*9.8*	*11.6*	*13.3*	*12.3*	*11.0*	*10.5*	1.2	8.9	13.1	11.3
24	1687	本銀町２丁目南側東角・南側	日本橋区	本銀町２丁目９	2,700	5.7	6.8	8.8	7.7	6.4	7.5	8.0	12.9	13.8	12.1
25	1701	本小田原町２丁目北側東木戸際	日本橋区	本小田原町14	900	3.3	4.9	5.6	6.0	5.5	5.8	4.7	5.2	4.4	—
26	1693	大伝馬町１丁目南側西角	日本橋区	大伝馬町１丁目25	2,600	3.3	4.7	4.8	4.9	5.5	6.6	6.2	6.2	6.3	5.4
27	1704	深川北川町東側南角ヨリ３軒目	深川区	福住町３	600	6.3	16.1	16.5	15.7	9.9	14.6	14.6	12.0	10.9	—
28	1729	深川北川町	深川区	福住町２	100	*13.8*	*12.4*	*6.6*	*5.8*	*12.5*	*12.8*	10.4	10.3	12.2	—
29	1704	本船町１丁目西角	日本橋区	本船町１	5,000	3.4	5.5	5.8	3.6	2.4	3.5	3.3	3.2	3.2	4.9
30	1692	五郎兵衛町北側	京橋区	五郎兵衛町19	1,100	3.8	4.3	5.2	7.1	7.2	7.5	6.7	6.8	6.9	8.8
33	1709	高砂町河岸南角	日本橋区	高砂町７	1,500	16.2	23.2	—	—	—	—	—	—	—	—
34	1692	瀬戸物町並伊勢町 東木戸際ヨリ３軒目	日本橋区	伊勢町13	2,500	6.9	8.6	9.3	0.3	—	—	—	—	—	—
35	1706	南槙町１丁目河岸西角	京橋区	南槙町１	3,000	3.5	4.5	3.5	5.2	5.5	6.8	7.3	7.3	7.3	7.6
36	1692	本石町３丁目南側東角	日本橋区	本石町３丁目９	1,600	6.1	8.2	10.0	6.4	10.8	11.6	10.9	11.0	9.1	15.4
37	1719	神田三河町４丁目東側	神田区	三河町４丁目８	500	*17.5*	*22.4*	*23.1*	*22.3*	*-40.5*	*36.0*	*37.5*	*7.4*	-2.4	13.2
38	1701	橋本町１丁目南側西角３軒目	神田区	橋本町１丁目11	500	28.7	32.2	30.8	31.7	26.9	7.8	1.3	—	—	—
40	1691	神田竪大工町西側北角	神田区	竪大工町14	625	*10.5*	*13.4*	*13.7*	*11.0*	*19.9*	*18.6*	*19.2*	*19.3*	*18.8*	—
41	1703	芝浜松町１丁目東側南角	芝区	浜松町１丁目７	1,250	*10.9*	*13.4*	*14.1*	*16.7*	*24.6*	*24.7*	*23.4*	*22.9*	*22.1*	*17.6*
計				～1876年	49,915	5.5	7.3	—	—	—	—	—	—	—	—
				～1878年	48,415	—	—	7.4	6.1	—	—	—	—	—	—
				～1881年	42,315	—	—	—	—	6.9	8.1	7.3	—	—	—
				～1883年	41,815	—	—	—	—	—	—	—	8.0	8.1	—
				～1891年	39,590	—	—	—	—	—	—	—	—	—	8.0

②元方直請26か所・益田印のうち25か所

（両）　（%）

#	購入年	徳川期所在地名	明治期所在地名		沽券金額	1875	76	77	78	79	80	81	82	83	91
45	1750	駿河町北側	日本橋区	駿河町２	1,420	2.0	3.4	4.4	4.6	4.3	3.9	0.7	0.8	0.7	-0.8
46	1694	駿河町北側	日本橋区	駿河町４	1,730	5.0	6.3	7.4	6.2	5.4	6.1	5.6	5.5	5.5	4.5
47	1738	駿河町北側西角ヨリ５軒目	日本橋区	駿河町５	900	6.8	8.3	10.2	7.8	7.4	7.9	10.9	10.6	10.6	8.8
48	1698	駿河町北側東木戸際	日本橋区	駿河町６	850	15.6	19.8	23.1	17.4	17.2	17.2	17.4	16.8	16.9	13.0
49	1707	駿河町南側西角ヨリ３軒目	日本橋区	駿河町８	800	5.9	7.6	9.0	7.9	6.9	7.8	7.0	6.8	7.0	8.5
50	1683	駿河町南側・南側東角	日本橋区	駿河町７	1,030	7.5	9.6	11.2	9.3	8.9	9.1	8.4	8.2	8.4	9.3
51	1745	南鍛冶町１丁目北側 川岸角ヨリ７軒目	京橋区	南鍛冶町５	200	10.6	13.0	8.9	2.0	14.1	17.8	18.3	17.3	18.2	11.6
52	1741	新和泉町北側ヨリ２軒目	日本橋区	新和泉町６	5,000	4.5	8.2	9.9	10.6	11.0	10.8	10.7	10.8	11.0	9.8
53	1743	青物町南側東木戸際ヨリ２軒目	日本橋区	青物町25	3,800	3.8	5.3	*5.9*	*5.6*	*6.2*	*6.4*	*5.8*	*5.5*	*5.3*	*3.6*
54	1800	本八丁堀３丁目東角ヨリ２･３軒目	京橋区	本八丁堀３丁目７	800	5.1	2.6	7.2	8.0	7.5	3.4	6.6	8.3	9.3	9.8
55	1693	西紺屋町道寿屋敷	日本橋区	数寄屋町１	2,300	3.4	6.9	6.3	7.5	7.4	7.4	8.5	9.8	9.4	6.2
56	1783	常盤町１丁目北側東角	京橋区	常盤町２	1,000	4.3	4.0	2.2	7.6	8.1	8.7	7.4	7.5	7.1	10.8
57･65	1749	深川佐賀町中之橋南角	深川区	佐賀町12・32	3,000	*11.3*	*6.6*	*15.4*	*16.8*	*16.6*	*11.2*	*11.1*	*13.7*	*16.9*	*42.3*
58	1752	神田竪大工町東側南角ヨリ９軒目	神田区	竪大工町８	270	*9.8*	*12.4*	*14.2*	*11.8*	*10.3*	*13.1*	*13.9*	*14.3*	*8.6*	14.0
59	1783	西紺屋町１丁目南角ヨリ３軒目	京橋区	西紺屋町７	500	1.5	-3.0	7.1	11.8	8.7	13.6	12.2	13.1	12.5	12.6
60	1767	芝口１丁目西側南角ヨリ北へ２軒目	芝区	芝口１丁目５	800	5.3	6.5	7.8	6.3	7.3	7.3	7.0	7.0	6.2	7.6
61	1731	北紺屋町中通ヨリ西へ４軒目	京橋区	北紺屋町10	300	8.8	6.9	8.8	17.7	17.7	18.3	11.6	13.7	17.2	19.8
63	1714	本町１丁目北側西角ヨリ４軒目	日本橋区	本町１丁目10	2,000	1.2	2.5	2.9	2.9	3.2	3.5	1.5	1.7	3.3	—
64	1783	榑正町北側西角ヨリ２軒目	日本橋区	榑正町２・３	1,350	5.4	6.6	9.2	10.0	9.3	2.4	7.1	8.5	9.3	8.9
66･67	1740 1847	箱崎町	日本橋区	箱崎町１丁目１・２	12,300	*2.4*	*3.2*	*4.1*	*4.7*	*5.5*	*5.7*	*5.6*	*5.2*	*5.1*	4.9
68	1722	室町２丁目西側北角	日本橋区	室町２丁目６	1,400	9.7	12.7	15.0	12.9	12.6	12.8	12.3	11.8	11.9	16.6
69	1704	室町２丁目西側	日本橋区	室町２丁目９	1,200	4.2	6.6	7.9	7.2	6.5	7.3	6.8	5.3	6.0	5.6
70	1710	室町３丁目西側南角	日本橋区	室町３丁目１	2,550	2.3	0.9	-1.5	-0.7	-0.7	9.9	*15.7*	*16.0*	*16.0*	*1.9*
71	1745	室町３丁目西側	日本橋区	室町３丁目２	2,700	1.4	0.3	-1.3	-0.6	-0.9	5.6	*8.7*	*8.9*	*9.1*	*0.8*
益	1745	本町４丁目南側西角ヨリ５軒目	日本橋区	本町４丁目５	1,100	3.8	6.4	7.7	4.5	6.7	7.0	6.5	5.6	6.3	8.6
計				～1883年	49,300	4.3	5.3	6.6	6.8	7.1	7.6	7.9	8.1	8.3	—
				～1891年	47,300	—	—	—	—	—	—	—	—	—	8.3

③1807～65年購入地所のうち16か所

（両）　（%）

#	購入年	所在地名		売却者	沽券金額	1875	76	77	78	79	80	81	82	83	91
1	1807	京橋区	南鞘町18	泉屋金次郎 後見庄次郎	300	34.7	25.1	21.2	22.7	30.5	-6.2	15.7	18.0	24.1	27.5
2	1814	芝区	新桜田町19	よしへ	500	4.3	0.0	3.4	—	—	—	—	—	—	—
3	1834	京橋区	霊岸島銀町２丁目12	山本長右衛門	700	4.5	6.1	6.6	6.5	6.6	6.6	6.4	6.5	6.3	5.7
4	1836	日本橋区	本石町４丁目33	松五郎	850	9.7	11.4	5.4	3.0	8.2	8.4	0.2	3.4	4.0	7.1
5	1836	京橋区	三十間堀３丁目15	さと	600	4.8	-0.1	0.0	0.0	—	—	—	—	—	—
6	1836	赤坂区	赤坂裏２丁目16	藤兵衛	500	0.1	0.4	2.0	2.3	2.0	2.5	1.7	1.7	1.5	10.6
7	1837	芝区	柴井町17	さわ後見十兵衛	800	4.3	5.8	6.6	6.3	6.3	6.2	7.8	7.8	7.7	7.5
8	1840	芝区	桜田鍛冶町２	万屋与兵衛	700	2.4	3.1	-0.2	1.6	3.4	3.5	4.1	4.9	5.0	5.1
9	1842	芝区	桜田鍛冶町10	吉五郎	300	2.7	3.3	3.7	3.7	4.3	3.9	4.0	4.3	4.0	4.4
10	1843	芝区	芝金杉２丁目２	相模屋与七	450	3.9	—	—	—	—	—	—	—	—	—
11	1844	浅草区	猿若町２丁目31	南御番所	1,500	4.2	-0.6	-1.3	-0.3	2.0	1.8	—	—	—	—
	1844 1881	浅草区	猿若町２丁目30･31		1,636	—	—	—	—	—	—	1.1	0.6	0.4	3.3
12	1845	芝区	芝田町１丁目11	栄五郎	500	*12.5*	*12.1*	*13.0*	*7.3*	*7.2*	*2.7*	*0.1*	*0.0*	*1.8*	6.4
13	1846	京橋区	日吉町19 出雲町21	大江屋平兵衛	400	3.9	11.0	11.3	13.2	9.8	12.6	18.3	21.2	21.0	20.3
14	1861	日本橋区	駿河町３	尾張屋茂兵衛	1,300	*6.7*	*8.5*	*9.3*	*7.5*	*6.9*	*4.5*	*2.3*	*3.7*	*3.3*	*2.9*
15	1862	京橋区	船松町14	永岡儀兵衛	1,000	4.1	7.8	11.0	12.1	10.8	-0.8	6.0	5.6	7.3	12.0
16	1865	神田区	鎌倉町11	豊嶋屋十右衛門	1,000	2.5	3.8	5.1	5.0	5.8	5.9	1.2	4.6	5.9	5.1
計				～1875年	11,400	5.6	—	—	—	—	—	—	—	—	—
				～1877年	10,950	—	5.6	5.6	—	—	—	—	—	—	—
				～1878年	10,450	—	—	—	5.5	—	—	—	—	—	—
				～1880年	9,850	—	—	—	—	6.8	4.0	—	—	—	—
				1881年～	9,986	—	—	—	—	—	—	4.0	4.9	5.4	7.2

④1870～71年購入地所のうち12か所

（円）　（%）

#	購入年	所在地名		売却者	購入金額	1875	76	77	78	79	80	81	82	83	91
1	1870	深川区	深川今川町１･２･４	斎藤専蔵	2,000	*21.7*	*28.8*	*22.0*	*26.2*	*30.6*	*34.5*	*37.2*	*35.2*	*38.5*	*20.7*
2	1871	日本橋区	本銀町１丁目17	仙波太郎兵衛	1,300	10.1	12.4	15.4	14.7	14.5	12.1	8.8	11.6	16.7	12.5
3	1871	日本橋区	元大工町３	仙波太郎兵衛	800	8.4	12.0	13.5	10.9	14.9	15.1	14.0	15.1	14.5	3.3
4	1871	日本橋区	元大工町４	仙波太郎兵衛	1,000	8.2	10.0	11.3	11.9	11.9	12.3	11.1	11.3	10.7	9.9
5	1871	日本橋区	青物町30	仙波太郎兵衛	300	13.9	21.7	21.0	18.2	20.1	21.4	22.3	22.9	22.9	19.7
6	1871	日本橋区	本材木町２丁目18	三村清助	700	9.2	9.8	12.1	11.4	15.2	-2.7	11.9	11.4	11.7	11.5
7	1871	日本橋区	川瀬石町９	仙波太郎兵衛	2,000	3.2	6.6	9.2	7.9	8.0	7.1	7.4	7.7	7.8	10.4
8	1871	京橋区	五郎兵衛町13	仙波太郎兵衛	900	3.9	5.0	4.0	6.1	6.3	7.5	6.5	5.9	7.6	11.6
9	1871	京橋区	南鞘町26	三村清助	200	15.9	28.0	29.3	31.8	32.0	25.5	31.9	31.2	30.3	29.7
10	1871	京橋区	西紺屋町27 弥左衛門町５・６	仙波太郎兵衛	1,975	3.8	2.5	6.1	7.2	7.4	7.2	6.9	6.9	12.8	12.1
11	1871	京橋区	霊岸島銀町２丁目１･２	仙波太郎兵衛	800	9.2	10.3	11.3	11.2	12.2	12.2	11.7	15.3	15.3	14.1
12	1871	芝区	芝七軒町３・４	仙波太郎兵衛	900	8.8	8.1	15.4	17.7	18.4	18.4	17.9	18.1	17.3	17.7
1870～71年購入地所　計					12,875	9.2	11.7	12.7	13.4	14.7	14.0	14.7	15.0	16.9	13.4

⑤1873年購入地所のうち20か所

（円）　（%）

#	購入年	所在地名		売却者	購入金額	1875	76	77	78	79	80	81	82	83	91
1	1873	日本橋区	駿河町12	貸附方	666	8.6	11.6	14.6	11.4	14.2	14.2	3.4	9.2	7.0	15.4
2	1873	日本橋区	駿河町13	東京府払下	300	8.2	10.4	16.6	9.9	8.3	8.5	3.5	4.0	3.9	2.3
3	1873	日本橋区	本草屋町４	貸附方	700	8.7	8.6	10.8	12.0	5.2	12.8	10.7	12.6	13.4	11.6
4	1873	日本橋区	本船町３	貸附方	2,000	7.1	11.3	12.0	6.7	1.9	6.3	5.9	5.8	5.9	9.1
5	1873	日本橋区	通３丁目４	貸附方	1,000	7.9	9.0	16.5	15.2	15.3	15.6	14.6	14.4	14.8	10.8
6	1873	日本橋区	通４丁目４	貸附方	800	4.5	4.5	7.5	12.6	12.2	12.4	11.2	10.8	11.7	8.3
7	1873	日本橋区	元大工町10	貸附方	800	7.5	9.7	10.4	10.1	10.4	15.5	8.6	12.0	12.0	9.7
8	1873	日本橋区	青物町19	貸附方	1,250	7.1	9.9	11.1	8.6	10.5	10.5	10.1	10.0	10.1	7.7
9	1873	日本橋区	青物町31	貸附方	1,500	8.5	11.2	17.5	13.4	15.1	14.9	15.0	14.9	14.9	18.9
10	1873	日本橋区	本材木町１丁目10	貸附方	2,000	5.0	6.7	7.6	7.7	7.7	7.9	7.3	7.4	7.4	8.9
11	1873	日本橋区	本材木町２丁目19	貸附方	900	6.7	7.1	9.9	5.9	12.2	7.3	11.0	9.0	8.4	8.3
12	1873	日本橋区	本材木町２丁目20	貸附方	900	4.7	4.9	8.0	8.2	8.3	5.1	8.2	7.9	8.2	6.6
13	1873	日本橋区	坂本町10	東京府払下	500	17.5	26.3	28.0	24.0	26.0	26.2	24.6	24.6	24.6	27.5
14	1873	日本橋区	北新堀町２	貸附方	700	19.2	24.0	23.3	18.9	22.3	*23.9*	*23.6*	*22.3*	*17.7*	13.5
15	1873	神田区	千代田町１	貸附方	1,200	7.2	9.5	11.2	15.0	15.4	14.4	13.3	13.7	14.2	12.0
16	1873	神田区	鍛冶町８	貸附方	1,200	8.9	13.2	14.3	9.5	16.1	15.7	15.1	15.2	15.5	13.6
17	1873	神田区	錦町２丁目１	富小路敬直家扶 中堀正常	2,800	0.0	6.5	-1.2	0.9	-0.3	—	—	—	—	—
18	1873	芝区	芝口２丁目20	貸附方	900	7.9	9.8	11.7	12.1	12.4	13.2	11.5	12.1	12.4	10.0
19	1873	芝区	宇田川町16	貸附方	500	*17.2*	*28.3*	*30.6*	*29.4*	*33.9*	*16.9*	*1.2*	*15.6*	*16.8*	*23.3*
20	1873	深川区	佐賀町43・46	貸附方	600	*38.5*	*28.5*	*46.6*	*37.2*	*44.1*	*52.8*	*52.9*	*70.1*	*63.6*	*161.0*
1873年購入地所　計				～1879年	21,216	7.9	10.8	12.3	10.8	11.4	—	—	—	—	—
				～1891年	18,416	—	—	—	—	—	13.7	12.3	13.5	13.2	16.4

⑥1874年購入地所のうち24か所

(円)　(%)

#	購入年	所在地名		売却者	購入金額	1875	76	77	78	79	80	81	82	83	91
1	1874	日本橋区	北鞘町６	貸附方	1,600	7.4	9.2	10.1	10.7	11.0	9.5	13.5	17.9	17.5	15.1
2	1874	日本橋区	本船町４	斎藤純造	1,700	7.9	11.9	12.7	7.8	5.5	6.5	6.8	6.7	6.7	10.2
3	1874	日本橋区	桧物町９	貸附方	1,200	4.8	6.3	6.8	6.4	8.4	8.5	7.9	7.9	7.8	6.9
4	1874	日本橋区	本材木町１丁目12･13	鑓屋長兵衛	1,600	4.2	5.6	6.6	5.6	6.2	5.7	5.8	5.8	5.8	4.3
5	1874	日本橋区	本材木町２丁目２	貸附方	1,500	4.0	5.7	6.4	6.5	6.4	6.7	6.1	4.7	5.5	4.2
6	1874	日本橋区	南茅場町７	貸附方	500	7.2	10.6	11.2	10.9	8.6	11.0	9.5	9.9	9.9	9.3
7	1874	日本橋区	南茅場町17	貸附方	800	6.3	9.7	10.3	9.7	9.0	9.3	12.7	15.2	15.6	16.6
8	1874	京橋区	桶町22	泉屋金次郎 後見庄次郎	300	55.8	49.6	29.9	44.3	43.6	45.8	43.5	42.8	43.4	34.4
9	1874	京橋区	北紺屋町16	貸附方	1,500	4.5	5.7	7.3	7.2	8.2	8.4	7.3	7.2	7.4	12.6
10	1874	京橋区	銀座１丁目１	三井次郎右衛門代 向井一郎兵衛	7,000	1.9	1.9	—	—	—	—	—	—	—	—
11	1874	京橋区	尾張町２丁目８	三井元之助代 麻田左二平	1,650	5.3	6.7	7.9	5.4	5.8	5.3	5.5	5.5	-0.2	0.0
12	1874	京橋区	炭町６	貸附方	350	6.4	6.9	10.5	8.8	7.8	8.1	7.1	7.9	6.3	8.8
13	1874	神田区	南乗物町13	貸附方	390	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	8.0	9.4	8.8	8.3	9.1	7.5
14	1874	神田区	通新石町18・19	貸附方	900	*12.4*	*8.0*	*14.5*	*13.5*	*15.6*	*14.8*	*13.3*	*9.1*	*6.8*	7.4
15	1874	神田区	連雀町18	貸附方	25,800	*8.5*	*9.1*	*10.3*	*10.8*	*10.2*	*8.8*	*9.9*	*9.9*	*10.1*	*13.1*
16	1874	神田区	駿河台鈴木町11	桂正芳	675	*0.0*	*1.4*	*1.5*	*1.3*	*0.8*	*0.3*	*0.8*	*1.9*	*18.8*	—
17	1874	神田区	美倉町４	貸附方	390	6.3	6.3	8.4	1.7	—	—	—	—	—	—
18	1874	芝区	芝口１丁目１	三野川利八	6,000	2.8	3.7	4.6	4.8	6.0	6.1	5.8	5.4	5.5	7.5
19	1874	芝区	浜松町４丁目８	貸附方	450	*16.9*	*21.1*	*18.5*	*10.7*	*6.0*	*14.1*	*13.8*	*20.0*	*16.7*	11.6
20	1874	芝区	金杉１丁目８・９	貸附方	500	6.0	5.4	5.7	6.3	6.2	3.5	5.9	6.4	5.7	6.4
21	1874	深川区	富岡門前仲町18	貸附方	150	13.2	14.7	19.9	16.6	18.3	16.4	16.1	15.2	15.4	20.0
22	1874	深川区	富岡門前仲町19	貸附方	360	2.0	4.5	8.7	9.1	8.0	9.6	9.7	9.4	9.6	9.2
23	1874	深川区	蛤町10	貸附方	150	*19.7*	*23.2*	*21.8*	*22.3*	*26.0*	*21.2*	*18.9*	*18.4*	*-3.3*	-2.0
24	1874	深川区	東大工町53	貸附方	1,200	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-0.2	-0.5	-0.5	-0.5	-0.7
1874年購入地所　計				～1876年	55,075	6.7	7.5	—	—	—	—	—	—	—	—
				～1879年	48,075	—	—	9.3	9.2	9.1	—	—	—	—	—
				～1883年	49,275	—	—	—	—	—	8.2	8.8	8.9	9.0	—
				～1891年	48,600	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10.7

⑦1875年購入地所のうち16か所

(円)　(%)

#	購入年	所在地名		売却者	購入金額	1875	76	77	78	79	80	81	82	83	91
1	1875	日本橋区	本両替町12・13	貸附方	10,000	*0.9*	*3.2*	*4.5*	*2.9*	*4.9*	*4.3*	*1.5*	*5.6*	*7.6*	—
2	1875	日本橋区	上槙町16	貸附方	1,200	0.6	6.8	3.4	4.9	5.6	8.2	8.2	7.5	7.5	7.5
3	1875	日本橋区	兜町５	大蔵省払下	8,135	N.A.	2.6	7.7	6.6	N.A.	6.5	6.3	6.0	4.6	4.0
4	1875	京橋区	南紺屋町24	大蔵省払下	630	0.3	0.0	8.1	5.6	10.0	7.7	8.8	8.9	8.7	8.0
5	1875	京橋区	弥左衛門町１・２	大蔵省払下	1,900	0.4	6.5	6.3	6.6	7.2	8.2	8.3	8.5	8.4	6.6
6	1875	京橋区	鎗屋町７・８	貸附方	2,000	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	5.6	3.4	1.4	4.2	6.7	6.5
7	1875	京橋区	越前堀２丁目６	貸附方	6,000	*1.3*	*10.1*	*15.5*	*26.7*	*27.2*	*26.0*	*27.3*	*27.6*	*26.3*	*31.5*
8	1875	神田区	三河町３丁目４	貸附方	600	2.3	2.8	6.6	6.5	7.7	8.2	7.7	7.2	7.4	5.2
9	1875	神田区	旅籠町１丁目５	貸附方	350	*1.2*	*14.8*	*6.3*	3.3	12.8	12.0	4.2	2.0	4.9	10.9
10	1875	神田区	旅籠町１丁目25	貸附方	250	0.7	9.8	12.4	10.0	9.0	11.5	10.8	10.5	10.6	9.7
11	1875	神田区	金沢町17	貸附方	420	0.7	9.4	7.6	8.9	10.4	10.2	10.0	10.1	9.1	8.9
12	1875	神田区	金沢町18	貸附方	500	0.7	9.3	9.7	10.0	10.2	5.3	9.9	10.2	10.6	9.2
13	1875	神田区	金沢町20	貸附方	200	0.6	7.5	7.9	7.4	7.6	0.3	7.2	7.0	6.3	7.8
14	1875	神田区	駿河台鈴木町７	森田晋三	2,700	0.0	20.8	20.9	11.0	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	—
15	1875	麹町区	冨士見町１丁目 22・23・27	貸附方	6,029	*11.5*	*11.8*	*9.5*	*8.3*	*12.4*	*14.1*	*13.3*	*15.5*	*13.0*	*15.2*
16	1875	芝区	柴井町３	貸附方	1,200	0.5	4.9	6.1	4.3	8.7	9.4	11.2	10.1	6.7	10.9
1875年購入地所　計				～1875年	29,279	3.1	—	—	—	—	—	—	—	—	—
				～1878年	40,114	—	7.2	9.0	9.2	—	—	—	—	—	—
				～1883年	42,114	—	—	—	—	10.8	9.8	9.1	10.5	10.2	—
				～1891年	29,414	—	—	—	—	—	—	—	—	—	13.1

⑧1876年購入地所のうち７か所

(円)　(%)

#	購入年	所在地名		売却者	購入金額	1875	76	77	78	79	80	81	82	83	91
1	1876	日本橋区	兜町６	島田八郎左衛門	10,000	—	0.3	-0.1	1.4	N.A.	4.0	3.8	3.6	4.5	6.6
2	1876	京橋区	銀座３丁目10	長谷川一忠	1,500	—	4.6	8.5	7.2	6.7	7.1	6.6	6.6	6.7	6.1
3	1876	京橋区	弥左衛門町10	長谷川一忠	1,200	—	6.2	7.8	7.1	7.6	8.1	7.3	6.7	7.2	6.8
4	1876	京橋区	弥左衛門町11	長谷川一忠	500	—	5.3	6.8	6.4	7.2	7.9	8.0	7.2	7.4	6.9
5	1876	京橋区	鎗屋町３	長谷川一忠	1,300	—	4.1	6.3	5.7	2.9	5.2	6.3	5.5	5.4	5.0
6	1876	京橋区	新肴町７	長谷川一忠	800	—	4.3	4.3	5.4	7.2	7.2	7.4	6.7	7.1	6.8
7	1876	神田区	皆川町31	成瀬長兵衛	250	—	0.0	3.7	6.4	7.4	6.2	4.6	7.1	7.3	13.3
1876年購入地所　計					15,550	—	1.9	2.4	3.2	2.2	5.0	4.9	4.6	5.3	6.5

⑨1878～79年購入地所のうち３か所

(円)　(%)

#	購入年	所在地名		売却者	購入金額	1875	76	77	78	79	80	81	82	83	91
1	1878	芝区	三田綱町７	貸附方	5,000	—	—	—	—	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	0.0
2	1879	麹町区	冨士見町５丁目 16・22～25	貸附方	1,704	—	—	—	—	-0.4	-0.5	-5.4	-0.6	-0.6	21.2
3	1879	赤坂区	赤坂裏２丁目３	山口ちゑ	370	—	—	—	—	9.5	*15.4*	*15.8*	*15.9*	*15.6*	18.5
1878～79年購入地所　計					7,074	—	—	—	—	0.2	0.5	-0.7	0.4	0.4	6.1

⑩1880年購入地所のうち２か所

#	購入年	所在地名		売却者	購入金額（円）	1875	76	77	78	79	80	81	82	83	91（%）
1	1880	京橋区	築地２丁目５	星野巖松 千葉勝五郎	10,000	—	—	—	—	—	*6.8*	*9.9*	*9.9*	*9.5*	*8.0*
2	1881	日本橋区	駿河町１	鹿嶋清左衛門	3,000	—	—	—	—	—	*1.3*	*1.9*	*5.7*	*8.4*	*4.2*
1880年購入地所　計					13,000	—	—	—	—	—	5.5	8.1	8.9	9.2	7.1

⑪1881年購入地所のうち３か所

#	購入年	所在地名		売却者	購入金額（円）	1875	76	77	78	79	80	81	82	83	91（%）
1	1881	日本橋区	駿河町11	太田清九郎	3,545	—	—	—	—	—	—	0.6	3.7	4.1	4.3
2	1881	日本橋区	本町１丁目５	須田四郎蔵	7,000	—	—	—	—	—	—	-1.6	*-1.9*	*1.2*	0.2
3	1881	日本橋区	浜町２丁目１	東京府払下	14,587	—	—	—	—	—	—	-0.0	*1.8*	*3.2*	*9.9*
1881年購入地所　計					25,132	—	—	—	—	—	—	-0.4	-0.4	2.8	6.4

⑫1891年購入地所のうち１か所

#	購入年	所在地名		売却者	購入金額（円）	1875	76	77	78	79	80	81	82	83	91（%）
1	1891	京橋区	築地２丁目６	藤田伝三郎代理 新山彌四郎	2,000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5.3

出典　三井文庫所蔵「目録精算簿」明治８～12年（別2413～17）、「目録精算表」明治13～14年（別2451-1～4）、「目録計算調表」明治15～16年（別2387-1～4）、「地所家屋収支決算表」明治24年（別2387-8）、「各所有地一覧帳」明治19年12月（別2366）、「地所沽券状之控」明治４年２月（別2368）、「旧沽券状之控」明治18年９月以降と推定（別2369）。

注　１）＃を塗りつぶした地所は、森田貴子『近代土地制度と不動産経営』塙書房、2007年、第２章が事例に選んだ４か所。
２）徳川期の所在地名は、今井典子「大元方「家有帳」」『三井文庫論叢』第８号（1974年11月）を参照。
３）明治期の所在地名は、新地番を掲載。
４）斜体字は、地代に加えて家賃・蔵敷料をも収入として計算した場合の不動産収益率。
５）斎藤純造（専蔵）は、三野村利左衛門（三野川利八）に並ぶ明治初期三井組首脳部の一人。1876（明治９）年８月における大元方の組織改正によって、改役という役員に任命された。三井文庫編『三井事業史』本篇第２巻、1980年、126、204頁。
６）①「40か所」、②「26か所」の＃は、表３の＃に対応している。
７）②の「益」は益田印を表す。
８）④には、大蔵省から下賜された兜町１～４番地を含んでいない。