

# 日本帝國主義史

## I 第一次大戰期

大石嘉一郎編

東京大學出版會

## 第六章 資本蓄積(3) 財閥

### 一 課 題

本章の課題は、第一次大戦期日本資本主義の蓄積構造を、財閥資本の展開過程の検討を通して照射することである(1)。それは、日本型金融資本の独占形態上の特質といわれるコンツェルンが、どのような歴史的条件のなかで形成されたかを明示することである。かつて柴垣和夫は日本型金融資本の積極的タイプとして財閥を論じ、独占形態上の特質としてコンツェルンを、蓄積形態上の特質として自己金融を指摘し、この二つを構造分析の鍵として位置づけた(2)。その意義は高く評価されなければならないが、その反面で史的分析において、この特質が生み出された第一次大戦期の画期性を必ずしも明確にしえなかったように思われるからである。

第一次大戦期は、コンツェルン形態が一般化した時代であった。一九一〇年代はじめに傘下事業の株式会社化を進めていた三井や、事業部門の独立採算制を採用していた三菱に続いて、多くの同族支配下の事業が持株会社を中心とするコンツェルン組織を形成し、あるいはまた、株式会社制度を活用した企業集団が急成長して日本経済に有力な地歩を築くに至った。こうした事実は、一方で「財閥独占体の確立」と評価され、他方で「大正財閥」「新興財閥」などと称する財閥のタイプ論を生んできた。このような研究動向は柴垣説の不十分さを批判し、財閥資本の研究を深化させるうえで重要な問題提起を行ったものと評価しうる。

前者を代表する高村直助は、「財閥独占体の中心をなす三井、三菱二大財閥は、大戦末頃に次の二点を根拠に独占体として確立した」と述べ、「財閥の多角経営を構成している主要事業部門において本格的独占が確立した」と、「財閥がコンツェルンの実質を持ち始めた」ことを指摘している(3)。このうち第二点については、「コンツェルンの社会的意義」を他人資本動員に求め、本社の借入金依存度の増大、直系会社株式の一部公開、傍系会社持株率の低下が、重化学工業を含む傘下事業の急拡大に伴う資金逼迫から説明されている。これらの論点は、行論でもふれられる通り、おおむね首肯し得る。

しかし、こうした指摘のもつ意味はそれほど単純ではない。確かに、第一次大戦期は、指摘されるような資金調達面での特徴が生れた時代であった。そして、高村説に即して言えば、それは、「より少ない資本でより多くの資本を支配し」、経済全般への影響力を増大させた財閥が、事業部門の独占確立とあいまって、独占体として確立する重要な根拠となっていた。しかし、この論旨には問題点がある。主要事業部門における独占確立について、別に批判があるように(4)疑問があるばかりか、財閥の経済的支配力が一九二八年と同じ程度にすでに一八年にも高かったことは論じられていても、大戦前に比して増大したかどうかは問われていないこと、そして、そのためもあって、第一次大戦期の類似の企業集団、いわゆる「二流財閥」等々の発展を論旨に組み立てていないことなどである。経済的支配の質的变化を実証することは容易ではないが、一時は三井物産を凌いだと言われる鈴木商店の急成長などを想起するとき、三井・三菱を中心とする財閥が、第一次大戦期にその経済的支配力を強めたと言うことの方が困難に思われるのである。

この点は、柴垣説批判として後者に属する霧見誠良の論考で積極的に論じられた問題であった(5)。霧見は「旧財閥」と三〇年代新興財閥を媒介する第一次大戦期重化学工業化を推進する資本主体」として「鈴木・松方・久原・浅野・古河などの非支配的な二・三流の投機的冒險的資本家群」大戦期「新興」財閥(以上傍点原文)に注目し、それが久原を典型として「証券市場を基礎に、公募形態を積極的に採用して社会的に資金を集中する開かれたコンツェルン金融を構築していった」と述べている。そしてそれは、「貿易→海運→造船→鉄鋼と電力→電機・化学からなる大戦期重化学工業化の線上」に乗った多角化戦略に必要な膨大な投資資金の調達方法として位置づけられていた。また、この脈絡において、鈴木・川崎造船所なども「機関銀行と結合して、銀行信用を動員するタイプ」として評価されたのである(6)。

霧見説も、他人資本の動員機構が作り出されてくる起点を大戦期の重化学工業化に求めている限りでは、高村説と同じであるといつてよい。しかし、両者の第一次大戦期の捉え方はむしろ対蹠的でさえある。霧見説に従えば、その「新興」という限定が示すように、既存の財閥支配網の間隙をぬって新たな企業集団が急成長したことが強調されているのである。そうだとすれば、その間に、企業集団なり資本グループなりの相互の激しいせめぎ合いがみられた筈であり、「財閥独占体の確立」という評価とは異なる事態が進展していたと考えざるを得ない。少くとも、この両者の関係を通して、大戦期の財閥資本の位置も確定されねばならなくなるであろう。

そればかりではない。両者の共通性が柴垣の自己金融論への批判に見出されるとして、それを他人資本動員という資金調達上の問題に限定して論じうるか、がより重要な論点なのである。高村はコンツェルンの意義を他人資本の動員に求めるが、持株会社の積極的意義は、有価証券を基本とする金融資産への投資に活動が局限されることによって、資本それ自身が生産過程に随伴する様々な諸制約から解放された蓄積を展開することにあるからである。柴垣が財閥を「資本独占」と捉え、その蓄積形態上の意義を自己金融と規定したにもかかわらず、その後の研究はこの点を必ずしも明確にしてこなかった。日本型金融資本の積極的タイプである財閥が、何らかの意味で「擬制資本の形態をとつて」「多かれ少かれ直接生産過程から遊離した資本であること(7)」を明示しなければ、その金融資本としての規定自体無意味である。それが単に株式会社形態をとることで示されるものでないとすれば(8)、財閥資本の蓄積機構が「現実資本をたえず貨幣形態のもとに流動化する機構」を備えたものとなることを示さねばならない。そのためには、少くとも持株会社である財閥本社の資産運用のあり方について検討し、その特徴を明らかにしておく必要がある。本章

が、とりわけ財閥本社の資金調達に関わる資産操作に注目するのはそのためである。

## 二 コンツェルン化の経済的意義

### 1 「家業」の分離

第一次大戦前後に、主要な同族支配下の事業が持株会社を設立し、同族所有財産の保全を図る一方で、そのために直営事業部門を株式会社として分離独立させたことは、第1表にみる通りである。この傾向は、一九一七年と二〇〇年を二つのピークとして生じていた。

持株会社設立の理由は、一般的に言えば次の二点に要約しうる。第一は、事業の拡大や多角化に伴って、個々の事業部門の経営が専門性を強める一方、その全体を統轄管理する機能が独自の重みをもつようになったことである。各事業部門に専門経営者が成長し、経営権限が委譲されるなかで、本社機構として調査、監査等のスタッフ部門が充実され管理機能を強めたことがこれを示している。

第二に、資本所有の面から、同族の所有財産が肥大化するに伴って、その効率的な運用とともに家産の保全が求められたことであった。とくに直営事業の拡大につれて増大する責任の所在、範囲を明確にし、特定事業の浮沈が同族資産全体に累を及ぼすことのないようにしておくことが要請された。三井合名体制の成立にあたって、益田孝が株式会社制度採用の利点の第一に有限責任制をあげているのはその証左であった<sup>9)</sup>。つまり、直営事業の株式会社化は、同族所有資産を株式などの金融資産に純化しながら、その安全性を制度的に高めることを意図していたのである。

以上のように、コンツェルン組織の形成は、所有と経営の分離として概括しうる面をもっていた。しかし、それは、より具体的には、「家業と家産との分離」とも呼ぶことのできる側面を有していたことに注意しなければならない。

持株会社は、それまで同族会や財閥当主個人が所有していた資産を株式形態で法人として所有するものであったが、

それは家業としての直営事業を経営的に独立させる一方で、その家業総体を家産として統轄管理することを主たる目的としていた。その限りでは、持株会社の株式所有には、実質的には保有株式の処分自由という点で大きな制約が課せられていた。直営事業株式を財閥同族の家産としてとらえる限り、その売却は原則として許されなかったからである。しかも、家産管理を主務とする財閥本社には、家業総体を統轄する強い権限が付与され、事業部門については財閥本家なり当主への強い求心力が働き、分権化に対する一定の制約を課していた<sup>10)</sup>。

持株会社の機能が右のようであったことは、家業とは分離された資産について、すなわち、単に配当取得を目的とするような資産株の所有について、多様な処理を可能とした。資産株の所有は同族の家計維持により密接に結びついてきたから、その所有名義を持株会社に移さず、個人のままとすることもありえた。それは、同族の構成・分家の形態などによっても当然左右された。そして、三菱を典型として、財閥本社と同族とが事業部門の株式と資産株とを分担所有する二元的な資産所有の形式を含みつつ、コンツェルン組織が整備されることになった<sup>11)</sup>。

第1表 持株会社の設立 (万円)

設立年次	社名 (資本金)	
1909	三井合名 (5,000)	
12	(名)安田保善社 (1,000)	
15	渋沢同族 (330)	
17	三菱合資 (3,000)	古河合名 (2,000)
	(名)大倉組 (1,000)	(名)藤田組 (600)
	森村同族 (500)	
18	浅野同族 (3,500)	
20	山口合資 (1,000)	(資)川崎総本店 (1,000)
	大川合名 (1,000)	(名)久原本店 (1,000)
21	住友合資 (15,000)	
22	野村合名 (2,000)	
	鴻池合名 (1,700)	

東京興信所『銀行会社要録』1914, 19, 24年版による。

もちろん、より一般的には、財閥家族の家計は本社出資に対する配当金と、関与する事業会社の役員賞与によって維持されたとみてよい。しかし、それは財閥同族に配分される事業利益を家計維持に必要な範囲に限定し、内部留保を充実させて持株会社の蓄積拡大をはかることをも意味していた。そのために、同族の追加出資能力が限界を画されることにもなったのである。

コンツェルン化の背景となる一般的な事情は、おおよそ右のように整理

第2表 財閥主要直系子会社の設立と株主数

株主	社名	設立時点	株主数	資本金(払込)	
				人	万円
三井	三井物産 三井銀行 三井物産	1909.10	32	2,000	2,000
		1909.10	25	2,000	500
		1911.12			
三菱	三菱造船 三菱銀行 三菱銀行	1917.11	25	3,000	4,000
		1918.5	26	4,000	3,000
		1919.10	39		
住友	住友鑄鋼所 住友電線製造所 住友銀行 住友肥料 住友別子鉱山	1915.12	28	600	875
		1920.12	21	750	180
		1911.2	25	180	1,500
		1925.6	19		
		1927.7	14		
安田	安田銀行	1911.8	21	1,000	

三井物産は『三井事業史資料篇三』769頁、三井銀行は同行「創立総会決議録」による。三井鉱山は不明。三菱銀行は『三菱銀行史』147頁、住友は麻島昭一『戦間期住友財閥経営史』東京大学出版会、1983年、511-2頁による。安田は第3表参照。

しうる。従って、コンツェルン組織の形成は、少くとも直営事業についての封鎖的所有という基調を維持したままで進展し、株式会社制度のもつ社会的資金動員の機能を十分に發揮しうる機構を作り出すことを、直ちには意味しなかつた。むしろ、それは担保力の高い、しかも担保差入の容易な証券を保有することによって、株式担保金融を中軸とする金融市場において、財閥本社の具備する資金調達力を強めたことに、より重要な意義を見出しうる<sup>(15)</sup>。そして、直系銀行の預金吸収力を背景に、財閥本社は直系事業相互の資金需給を調整することを通して、保有する金融資産の運用による独自の蓄積源泉を創出していくことになった。ここに、財閥資本が蓄積構造の変容を体现することになる。

## 2 「法人成り」の進展

一九一三年所得税改正 以上の事情は、しかし、コンツェルン化のピークが何故に一七年と二〇年に生じたかを説明しているわけではない。この点で、より直接的な契機として重視すべきは所得税制度の変化であった。

すでに、三井合名体制の成立に関して、営業店の株式会社化が法人所得税(第一種所得税)の大幅な節約になることが指摘されていた<sup>(16)</sup>。コンツェルン化を「法人成り」と呼ぶ由縁であるが、その事情を簡単に整理しておきたい。

戦前日本の所得税制は一般に資本軽課の負担構造をもっていたと言われるが<sup>(17)</sup>、それでも日露戦争以降、法人税の増徴が相次いで実施され、企業活動の活発化のなかで第一次大戦期には所得税が最大の収税額を示すほどになっていた<sup>(18)</sup>。その端緒は、日露戦争中の非常特別税による増徴で、その恒常化を実現した一九一三年税制改正であった<sup>(19)</sup>。

非常特別税法は、それまで二・五%の比例税率であった第一種所得税を二種に区分し、株主二人以上の株式会社および社員数二人以上の株式合資会社(以下甲種と略す)について定率の八割、その他(以下乙種と略す)について八階級の累進税率で一―六四割を増徴することを定めた。この区分および乙種法人の累進制は一九一三年の所得税

法に引きつがれ、甲種法人は六・二五%の比例税率、乙種法人については個人所得税(第三種所得税)に準じて四―一三%の累進税率が定められた。その結果、法人所得が一萬二〇〇〇円を超えると甲種法人が乙種法人に比べて税制面で有利となり、それまで乙種の合資・合名会社形態を採用していた財閥の直営事業の株式会社化が促された。その場合、甲種法人の資格を得るため、株主は二人以上とし、当主だけでなく、一族を名義株主とし、また実際の経営を指揮する専門経営者を名義株主に加えて役員に補した。三井を端緒とする財閥直系事業の株式会社化には、第2表が示すように、甲乙二種の区別が撤廃される一九二〇年税制改正まで、こうした節税対策の色合いが強かったのである<sup>(20)</sup>。ただし注意を要するのは、二〇年改正まで法人配当金については源泉課税方式を原則としたため、法人ないし個人の受取配当金は非課税だったことである。つまり、大戦前の所得税制は直営事業の株式会社化を促す一方で持株会社の設立を結果的にもたらずも化を促す一方であった<sup>(18)</sup>。法人税制のこうしたあり方は、大戦によって事業利益が増大すればするほど、株式会社化を有利にしたことはいまも言えない。

法人所得と受取配当との関連を明確に示すのは、三井に続いて持株会社となった安田家の保善社と安田銀行の関係であった。合名会社保善社の出資社員は、第3表の通り、一三名であったが、この出資額は、株式会社安田銀行の同族所有株の払込額に等しく、保善社は形式的には、同族が各個人名義で所有した安田銀行

第3表 安田銀行株主と保善社出資社員の出資額 (千株, 千円)

	安田銀行株		保善社出資額
	株数	金額	
安田善次郎	10	500	500
善三郎	32	1,600	1,600
善之助	29	1,450	1,450
善四郎	29	1,450	1,450
善五郎	28	1,250	1,250
善雄	25	1,250	1,250
善彦	23	1,150	1,150
善太郎	5	250	250
善助	8	400	400
善弥	4	200	200
善兵衛	6	300	300
善為	2	100	100
善八郎	2	100	100

『安田保善社とその関係事業史』400, 410頁。

銀行持株について、善三郎には次男岩次郎、三男周三郎、四男福四郎を含む、善之助には長男一を含む、善四郎には長男楠雄を含む、善助には長男孝一郎を含む、善兵衛には長男弥三郎を含む、善八郎には長男一雄を含む。

は、善三郎が時価五四八万円、善之助一九五万円など、知られる限りで二二〇〇万円近い株式を保有していたが(20)、その全てが保善社の管理に移ってはいなかったと思われるからである(21)。

戦時利得税の創設 さらに、大戦期には新たに戦時利得税が設けられ、法人税の一層の増徴がはかられたが、この戦時利得税の新設も株式会社化を促進した。法人に課せられる戦時利得税は、一九一四年七月末日以前二年以内に終了した事業年度を平時事業年度とし、その平均所得額(22)と戦時の所得額を比較し、後者が前者の二・二倍を超える場合には、その超過分について二割の比例税率を課することを原則とした。ただし、一四年八月以降の新設会社については戦時事業年度の自己資本(払込資本金プラス積立金)の一割を平時所得とし、また増資会社については平時の自己資本利益率(最低一割)をもって戦時自己資本に対応する平時所得を算出することが認められた。そのため、増資払込や内部留保の増加によって自己資本を充実させることが節税対策としては有効であったし、それ以上に直営事業を一挙に巨額の資本金を有する株式会社へ改組することが有利となった。日本工業倶楽部が、戦時利得税について、

税率軽減や個人課税限度の引上げとならんで「戦時利得税の計算上、戦時に於て巨額の資本を増加するものは全然免税せらるるの不公平を生ずる虞あることを指摘し(23)」たのは、これらの点を問題としていた。財界は節税の方法を知りつくしていたのである。戦時利得税の新設構想が寺内内閣によって明らかにされた一六年秋から、同法案が帝国議会で提出された一七年末までに持株会社の設立が相次いだのは、大戦ブームの本格化に伴う事業利益の増大とともに、戦時利得税の新設を不可避と見越した対応策であったといえよう。

一九二〇年改正 以上のような法人所得税制は、一九二〇年を画期に大きく転換し、それまで以上に持株会社の設立を促進することになった。現代所得税制の起点と評される(24)二〇年税制改正のうち、行論に関連して最も重要な点は配当金について総合課税を原則としたことであった。議会の修正によって原案からみて若干後退し、四割控除を認めたものの、受取配当については第三種(個人)所得に合算して総合課税されることになり、所得税負担は大幅に増大した。この変更に伴い、法人所得についても、超過所得、留保所得、清算所得などの区分が設けられた。このような配当課税方法の変更の影響は極めて大きかった。法人の受取配当も個人の場合と同じく非課税扱ではなくなり、法人所得からの控除が認められなくなったが、法人の場合にはその所得を積立金として社内留保することによって留保所得とすることができた。留保所得の税率は、五―二〇%の累進税率であったから、事業会社の内部留保を促す一方、配当を受ける出資者が負担する個人所得税よりも、法人組織を利用して受取配当を留保取得として処理する方が、多額の受取配当がある場合には税負担が軽減された。そのため「個人の大所得者が超過累進による総合課税を免れるため……同族会社を設立し」「合法的脱税を図る」行為が増加したという(25)。二〇年を画期に、持株会社が急増した直接の契機は、こうした事情に基づいていたのである。

### 3 三井財閥のコンツェルン化

三井合名体制の形成 一九〇九年に資本金五〇〇〇〇〇万円で三井合名が設立され、同時に三井銀行、三井物産が資本金

株を現物出資して設立されたものであったと推定される。しかし、安田銀行の株主数は二人で、同族の所有株式が出資社員に家族にさらに分けられていた(19)。これによって安田銀行は法人所得税の軽減を受けることができたのである。確言はできないが、安田銀行株式の名義はそのままであったから、設立当初の保善社は銀行株の運用を委任された、形式的な持株会社の性格が強かったと思われる。保善社設立直後の一九一六年時点で安田一族

(万円)

第4表 三井直系会社の増資資金調達

年	会社別	増資額	合名会社 払込額	合名払込金の調達方法				公募額 (含プレミアム)
				臨時配当	預金取崩	資産処分	借入金	
1916	山産山	500	500			888	←(500)	
1917	物産山	5,000	5,000	5,000				
1918	物産山	1,050	1,050	1,050				
1919	銀物産山	4,000	2,500	1,100	1,249	498		2,850
1920	物産山	3,000	3,000	3,000				
1920	物産山	3,200	3,200	1,200			2,000	
小計		16,750	15,250	11,350	1,249	1,386	2,000	2,850

松元宏『三井財閥の研究』吉川弘文館、1979年による。

16年の資産処分は王子株8万株の簿価回収282万円と売却益606万円の合計、19年の資産処分はゴム園代金200万円、電化株簿価回収198万円、売却益100万円の合計。

二〇〇〇万円の株式会社として独立し、二年後に三井鉱山も株式会社化して、いわゆる「三井合名体制」が成立したことは、すでによく知られている<sup>(26)</sup>。それは、三池築港を契機とする投資の増大に対して、営業店を統轄し効率的な資金運用と管理を進めることが要請されたことに端を発していた。管理部の設置に示される統轄機能の強化がコンツェルン化の第一歩を画したのである。さらに、事業の拡大に伴う分権化・専門化の進展とともに、資産運用の中心的担い手が、銀行から同族会に移るに伴って、運用規模の拡大が管理面から同族会の法人化による持株会社化を促すことになった。こうした事情を背景に、すでにふれた一九〇八年の益田孝「三井家営業組織改革意見書<sup>(27)</sup>」が営業店の株式会社化という「組織変更ニ伴フ得失」の第一に有限責任制の採用を、第二に所得税の節約を論じていたことは、コンツェルン組織形成の条件を端的に示していたと言えよう。〇九年からの組織変更は、シーメンス事件を契機とする理事長制と監査部の新設に引きつがれ、同族の経営からの離脱と益田、団琢磨を頂点とする専門経営者層への権限の委譲が推進された。

繰返すまでもなく、この一連の組織改革は、形式的には持株会社を頂点とし、直系株式会社を主柱とするコンツェルン組織の形成を意味したが、少くとも改革の意図には株式会社制度を利用し、外部の資金を動員することとは含まれていなかったし、むしろこれに否定的であった<sup>(28)</sup>。ところが、第一次大戦期の急激な事業拡大は、この原則を部分的にせよ修正させるこ

とになった。

直系会社増資資金の調達 第一次大戦期の三井合名は、直系事業の急拡大に伴う大幅増資の連続に因ずるために資金調達に奔走することになった。三井直系会社の増資は、第4表のように、三社総額で一億六七五〇万円で達した。これに対応して三井合名も資本金を一億五〇〇〇万円増資して二億円としたが、これら一連の増資資金はどのように調達されたであろうか。

第4表から知られる通り、直系会社の増資資金の約七割は、増資に先立って支払われた臨時配当によってまかなわれた。つまり、直系会社が留保していた戦時利潤を三井合名に配当し、三井合名はこれによって払込に応じたのである。内部留保を取崩し、株主である三井合名に増資新株を無償交付したと言ってもよい。それは、大戦ブームによる事業拡大と自己資本増加を、事後的に持株会社に移してその受取配当額を増加させるものであった<sup>(29)</sup>。家業の発展を家産増加として持株会社資産に編入し、出資関係を明確化したのである。

しかし、より重要な点は、残り三割が広い意味で他人資本・資金に依存したことであった。封鎖的所有を建前とし、自己金融を特質とする三井財閥にとって、この変化こそ、コンツェルン化の実質的意義を見出しうるものであった。他人資本の動員といっても、その方法は多様であった。具体的には、一六年の鉱山増資では、三井合名は一時、銀行借入金によって払込を完了した後、王子製紙株八万株を売却し、簿価の二倍を超える六〇六万円余の売却益金を加えた合計八八八万円の資金を得て、借入金を返済した<sup>(30)</sup>。保有証券の売却益金の取得によって払込資金を調達したと言つてよいが、この方法はその後実行される。

また、二〇年の鉱山増資では臨時配当を除く二〇〇〇万円が銀行借入金によって調達された。一〇カ年の年賦返済を条件としていたが、払込金を三井鉱山が三井銀行通知預金として同行に預けたため、その実質的な意味は小さかった<sup>(31)</sup>。もっとも、この方法によって三井鉱山は年々一〇〇万円の追加資金を供給されたこと、資金融通について三井合名を介した金融方式を保つていたことには注目しなければならない。

さらに重要な点は、一九年の銀行増資に際して株式の一部が公開されたことであった。増資額四〇〇〇万円のうち三井合名は二五〇〇万円を引受けたが、その資金には三井銀行の臨時配当一一〇〇万円、ゴム園および電気化学株売却代金四九八万円、預金取崩し一二四九万円が充当された<sup>32</sup>。三井合名の預金先が全て三井銀行に集中していたとは断定できないが、その大部分は同行の預金と推定されるから、この増資は、三井合名からみると資産運用形態の変化という性格をもった。しかし、さらに大規模な保有証券の売却等を考慮しなければ、三井合名にはこれ以上の資金的な余裕はなかったと言つてよい。他方、三井銀行からみると、合名引受分は積立金および預金の資本金への振替であったが、それでは計画した増資額に不足した。そのため、新株の八分の三に当る一五〇〇万円(三〇万株)がプレミアム付で公募され、同行は一三五〇万円のプレミアムを取得し、積立金に繰入れた。それは三井合名の預金取崩し、あるいは増資に先行した臨時配当を上回るものであった。結果からみれば、この株式公開によって、三井銀行は内部留保を減少させることなく、増資に必要な資金の一部をプレミアムとして取得し、三井合名に提供したのである<sup>33</sup>。

**外部資金導入の意義** 一連の金融操作を直系会社からみると、臨時配当による増資払込資金の本社への交付は、積立金等の内部留保を資本金に移したにすぎず、勘定項目上の移動以上に積極的意味は小さい。それはむしろ、家業である直系事業の高い収益力に基づく自己金融力の強さを物語っていた。とりわけ、大戦期の貿易部門の活況を背景に、三井物産が二度にわたる大幅増資に際して全く外部資金に依存しなかったことは象徴的であった。直系会社からみて積極的な意味をもったのは、三井鉱山と三井銀行の増資に際して外部資金の導入が考慮されたことである。この二社に限れば、三井合名の払込額七二五〇万円に対して臨時配当で補填された部分は三三五〇万円と五割に満たなかった。厳密な意味で外部資金の導入と総称することには問題があるとはいへ、少くとも事業収益の再投資によって事業拡大を支えられる状況にはなかった。三井合名がその独自の金融操作によって不足資金を調達した限りでは、これらの資金の導入は直系事業の自己資本を充実させ、あるいはまた、戦時利得税を軽減させる効果をもっていたのである。

本社である三井合名からみると、これらの金融操作の意義はより明確となる。第一に資産の処分については、傍系会社投資に固定していた資金を流動化し直系事業に注入するなかで、株式ブームを利用して株式価格上昇による利益を享受し、合名独自の蓄積資金を得た。直系事業に対する封鎖的所有を原則とする限り、不足資金調達のためには傍系会社持株率を低下させることを許容し、三井合名の含み資産を吐出していかざるを得なかったのである、そうした制約が、逆に三井合名に対して金融資産の操作による利得を致富手段とすることを不可避とした。

銀行株の公開は、その延長線上にあった。それは三井合名が、封鎖的所有の原則を崩して、家業による事業利益だけでなく、保有証券の金融資産としての市場評価を利用して、家産を増大させる手段を講じたことを意味していた。両者の分離が一層明確となったのである。

これに対して、三井物産を中心とする臨時配当の受取に応じた増資払込の場合は、それまでの配当政策が維持されるとすれば、受取配当の増加によって、大戦ブームの高収益を本社に集中し、本社の資金繰りに余裕を与えるものであった。家業の発展を家産として追認し、本社の管理する同族資産の拡大をはかったのである。そのことは、三井合名の管理統轄機能の点からみれば、家業の急拡大によって直系会社が自律性を強めていくなかで、これを「三井家の事業」として統括していく必要が、ますます強められ、その具体的な方法として直系会社の留保利益を本社部門に吸上げ、金融的に本社の管理能力の基盤を強化することが企てられたといつてもよい。

**外部資金導入の背景** こうした金融的操作が進展した理由は、第一次大戦ブームが株式市場の活況をもたらしたこと、銀行の預金吸収が着実に増大していたことなど、総体的にみて金融・資本市場を通じた資金調達が容易になっていたことであった。しかし、そればかりではなく、三井家事業の発展に即して、三井合名の経営状態からもその条件を検討しておく必要がある。

三井合名の資産総額は大战前の約七千万円から、十九年下期末には二億五千万円を超えるまでに成長を遂げた。その中軸は直系事業の拡大に伴う大幅増資に対応した有価証券保有の増大であった。三井合名の関係会社投資の増大のテンポは直系会社投資のそれに比べて大きな差があったわけではなかった。むしろ、大戦期を通して三井財閥は家業



第6表 三菱分系会社の設立 (万円)

設立年	分系会社	資産譲渡価格	合払込額	資額	資超過受取
1917	造船	2,292	2,000	292	
1917	製鉄	1,139	1,500	△361	
1918	鉱業	4,181	4,000	181	
1918	商事	2,084	1,500	584	
1919	銀行	1,669.5	1,680	△10.5	
小計		11,365.5	10,680	685.5	

『三菱社誌』各年による。

分系会社の設立 一九〇八年、各事業部門の独立採算制を採用した三菱では、一年に事業部七部からなる納付金制度が確立し、現業部門の経営の独立性が拡大していった。一七年から一九九年にかけて、これらの各部が分系会社として独立の株式会社となったのは、こうした組織改革の到達点であった(35)。

分系会社の設立には、三菱合資が各部の事業用資産を新会社に譲渡し、その譲渡代金を新会社株式の払込に充当する方法がとられた(36)。各部事業用資産の現物出資によって株式の交付を受けたと言ってもよいが、そのとき、第6表の通り、譲渡価格と払込額には分系会社によって差異があった。とくに、三菱造船・三菱商事の分離に際して三菱合資の受取超過が大きく、三菱製鉄などの不足を差引いても、六八五万円余の超過となった。資産譲渡によって回収された資金は、三菱合資会社の本社部門が各部資金・各部貸金として注入していた事業資金と、各部の繰越金・利益金額に相当するものであった(37)。清算処理の方法から推定すれば、改めて事業用資産を精査し再評価して譲渡価格が決定されたというよりは、各部の現状を前提に三菱合資本社部門からみて投資資金と認めうる部分を株式におきかえることが価格決定の基準であったように思われる。

4 三菱財閥のコンツェルン化

いのはそのためであった。直系事業の拡大を支えるために、ますます再投資が必要となり、そのことが、三井合名からみると臨時配当による増資払込という方法で吸収される部分を一段と大きくした。こうした臨時配当金は、実質的には三井合名の使途・処分のないものであった。高収益にもかかわらず、三井合名の外延的拡大が小さかったのはそのためであった。ここに、大戦期の特徴的な事情を認めることができる。

第5表 第一次大戦期の三井合名 (千円、%)

年	資産総額 A	自己資本残高 (上期末)	当年利益金 B	左臨時収入 のうち C	投資内訳		配当収入内訳		B-C A	F/D	G/E
					直系会社 D	関係会社 E	直系会社 F	関係会社 G			
1912-13平均	68,218	66,496	3,486	0	45,700	7,980	3,121	475	5.11	6.83	5.95
1914	71,097	69,224	3,716	0	55,700	10,093	3,350	686	5.23	6.01	6.80
15	72,929	70,941	3,959	0	55,700	12,498	3,350	873	5.43	6.01	6.99
16	76,912	72,901	9,169	0	55,700	15,452	7,664	2,101	11.92	13.76	13.60
17	100,625	89,337	66,230	56,061	60,700	15,425	9,009	3,108	10.11	14.84	20.15
18	170,514	153,115	25,530	10,500	124,200	20,996	10,885	5,053	8.81	8.76	24.07
19	194,904	168,934	69,463	56,196	125,200	26,548	11,537	5,556	6.81	9.21	20.93
20	263,499	205,933	24,323	301	210,781	35,867	18,805	9,093	9.12	8.92	25.35
21	279,645	261,642	15,922	311	210,937	38,547	12,103	5,480	5.58	5.74	14.22

松元前掲書より作成。

Fには臨時配当を含まない。Cは臨時配当及び株式売却益金を合算したもの。自己資本残高は資本金・積立金・繰越金の合計。臨時配当を含む直系会社投資利廻りは1917年97%、18年17%、19年52%。

の収益を再び家業に再投資していく拡張策を基本とし、それでも不足する資金調達に関して既にみたような方策がとられていたと言つてよい。

三井合名の受取配当金の八割以上が直系会社配当であったことはよく知られている(34)。しかし、このうち増資払込に対応する臨時配当を除くと、直系会社配当金の比率が急速に低下していた。投資利廻りについても、関係会社利廻りの急上昇によって、直系会社利廻りとは二倍以上の格差が生じた(第5表)。このことは、次のようなことを意味する。証券投資の収益機会が、三井合名にとって外延的拡大をもたらさるほど十分であった。それは、持株会社としての独自の活動を展開しうる機会が訪れていたことを意味した。それにもかかわらず、三井合名の関係会社投資が抑制されていた。それは、投資を拡大しうる資金に限界があったからである。

言うまでもなく、直系会社の収益力に限界があったわけではない。留保利益の増加によって事業を拡大した直系会社は、利益源泉としては圧倒的地位にあった。しかし、事業拡大のテンポが急で、その資金需要に応じるために、直系会社は配当性を抑え内部留保を促進しなければならなかった。直系会社の利益率上昇にもかかわらず、投資利廻りの上昇が小さ

第7表 三菱合資の主要勘定 (千円)

	1913	1917	1918	1919	1920	1921	1922
総資産	49,207	105,334	116,878	163,443	167,353	182,865	185,841
各部資金	29,750	27,142	6,933	5,933	6,053	5,500	8,700
各貸金	5,000	23,410	—	5,000	5,000	8,197	12,500
各貨金	2,342	3,050	3,154	5,259	1,355	1,220	910
有価証券	2,093	37,727	100,708	134,147	125,371	127,610	133,338
預金	793	1,000	1,911	3,189	16,777	19,156	14,647
資本金	15,000	15,000	30,000	30,000	80,000	80,000	120,000
立金	5,813	15,557	25,183	35,659	9,526	10,776	11,872
基金	2,723	5,135	6,275	6,464	4,851	5,203	5,142
諸預り金	3,269	4,196	6,815	9,322	12,467	13,382	4,924
預入金	600	10,202	13,103	14,546	19,909	25,740	12,402
借入金	13,400	13,400	—	19,900	14,000	17,922	10,525
支払手形	3,000	20,011	11,005	15,765	17,200	20,750	13,500
損益勘定	3,118	12,139	11,376	25,367	1,550	1,095	3,996

前表と同じ。

第8表 合資会社預金 (千円)

造 船		業		業	
年 月	1917. 10	1918. 4		1918. 4	1918. 10
総資産	48,873	89,932	総資産	44,972	56,143
固定資産	13,014	14,818	固定資産	28,192	31,384
諸材料	5,201	7,962	貯蔵品	4,760	5,488
半成工事	21,070	29,900	原価勘定	5,495	6,893
得意先勘定	3,584	5,835	支払未済	2,000	5,646
合資預金	—	23,730	営業部取引勘定	2,065	1,469
預金	1,000	1,620	預金正預金	1,004	648
			合資預金	—	2,524
			有価証券	1,439	2,091
資本金	14,350	30,000	資本金	37,092	40,000
利益金	8,571	7,064	利益金	3,771	5,212
社債	—	10,000	借入金	—	3,500
諸基金	2,285	4,278	借入金	1,363	2,714
受取割払金	20,898	36,525	諸基金	2,739	4,712
未払金	2,766	2,062	未払金		

『三菱社誌』および三菱鉱業・三菱造船「営業報告書」による。18年4月の鉱業は鉱山部、炭坑部の合計。同10月営業部取引勘定は他店勘定。総資産額は、未払株金を除く資産合計。

分系会社設立前の各部資金は、営業部の二〇〇万円増（一五年）、鉱山部の四〇〇万円増（一六年）を除き固定されていたが、大戦ブームの事業拡大に伴い各部貸金が三十一一年に一八四一万円増加し、とくに一六一一七年にはその増加は各部納付金を上回っていた<sup>(38)</sup>。つまり、三菱の場合も、直系事業の急拡大が各部の利益の再投資を上回る資金需要を発生させ、合資本部門にその調達を要請していた。その結果、三菱合資の支払手形が増大し外部資金依存度が高まっていた。分系会社の設立は、こうした資金需要の増大に対応して、本部門と直系事業との出資関係を整理し、株式投資に一元化する意味をもっていた。そして、その結果、三菱合資は事業部門に固定していた資金の一部を流動化しえたのである。

そのため、譲渡価格超過分は新設の分系会社が独自に資金を調達しなければならなかった。三菱鉱業は設立第一期に三五〇万円の借入金、三菱造船は一〇〇〇万円の社債を発行してこれに応じた<sup>(第8表)</sup>。三菱商事については不明だが、本社の資金負担を軽減しただけ、各分系会社に外部資金が導入された。その基本的な方法は、三菱銀行からの借入金、同行引受の社債であった。三菱銀行の預金吸収という間接的な形態で資金が動員されたのである。

しかも、こうした分系会社の外部資金の導入は、本社の資金繰りにも重要な意味をもっていた。設立第一期の三菱造船の主要勘定の動きをみると、社債増加一〇〇〇万円に加えて第二回払込一〇〇〇万円、さらに受取割払金の増加一五六三万円があつて、三菱造船に余裕資金が生じ、二九七三万円という巨額の資金が三菱合資に預金として預入れられていた。ほぼ三菱合資の払込額に匹敵する資金が、合資預金として本社に還流していた。大戦期の造船好況下で、三菱造船は巨額の資金余剰を生み、その責任において発行した社債の手取金も、三菱合資が外部資金を入れて拡張したのと同じ効果をもたらしたのである。同様のことは、三菱鉱業についても小規模であるが生じた。払込徴収と借入金、利益増加によって生じた資金的な余裕は、合資預金として本社に預けられた。こうして、三菱合資は分系会社設立によって取得した余裕資金に加えて、分系会社を介して外部資金を導入し、各分系会社の資金的な余裕を本社に吸上げて効率的な運用をはかったのである<sup>(39)</sup>。それは、設立当初の数年間に次第に縮小傾向にあつたとはいへ、三菱

財閥内の資金需給を調整する役割を果たしていた。

三菱鉱業株の公開 三井と同じく、三菱の場合にも大戦期の家業の急成長に伴い、自己金融的な資金調達に限界が生じた。すでにふれた一九一八年三月の三菱造船の社債発行や、同じ年の三菱鉱業の借入金増加もその例であった。

しかし、より重要な意味をもっていたのは三菱鉱業の株式公開であった(40)。二〇年三月に倍額増資(新株払込四分の一)を企てた三菱鉱業に対して、三菱合資が封鎖的所有を維持するためには、旧株未払込分一〇〇〇万円と新株払込金一二五〇万円とが必要であった。しかし三菱合資にその余裕はなく、分系会社設立から日も浅かったから、その内部留保も少く、三井が採用したような内部留保を取崩した臨時配当策だけでは、三菱合資所要資金を調達できなかった。そのため、三菱合資は所有旧株九八万株弱のうち三〇万株(四〇円払込)を五〇円のプレミアム付で売却した。この結果、三菱合資は売却代金一二〇〇万円に売却資金一四八四万円の合計二六八四万円の収入を得、旧株の保有分六八万株に対する払込徴収(六八〇万円)と増資新株引受(約五三万六〇〇株、六七〇万円)とに足りるうえに十分な資金を得たのである。しかも、三菱鉱業は増資に先立って五五〇万円の臨時配当を行ったから、三菱鉱業株の公開によって三菱合資は差引一九〇〇万円近い余裕資金を得た。株式公開は単に三菱鉱業の資金調達のためからだけ行われたわけではなかった。三菱鉱業は旧株の払込徴収で八〇〇万円に達していた支払手形を清算し、さらに増資によって七〇〇万円の新たな事業資金を獲得した(41)。それが、二〇年恐慌に際会した同社に重要な意味をもったことは強調するまでもない(42)。しかし、より注目すべきは、それまで合資預金という形式によって三菱造船に次ぐ資金供給者の位置にいた三菱鉱業が、株式公開によって多額の収入を三菱合資に与えたことであった。三菱合資がこれをどう処理したか確言できる史料はないが、前後の決算書類からみて三菱製鉄株の評価損一四二七万円に充当したと推定しうる。

三菱製鉄は、三菱合資が展開した積極的な多角化政策の最重点部門であった。しかし、銑鋼一貫製鉄所設立をねらったこの計画は、必ずしも所期の成果を収めえず、同社の業績は不振を極めた(43)。そのため、三菱合資は、同社株

式の評価額を一九二〇年に一挙に五割近く引下げたのである。しかし、この年の合資損益計算書は、みかけ上この評価損を計上していない。同様に三菱鉱業株売却のプレミアム収入も計上されていないから、その相殺後の数値が決算書に記載されたと推定しうるのである。三菱合資は、三菱製鉄の業績不振から予想される資産評価の減少をいち早く先取りし、これを三菱銀行預金として流動化していたのである。

三菱合資の資金調達 分系会社の設立と増資に伴って三菱合資の資産が増加し、これに応じた資金調達が必要となった。三井合名の場合、それは基本的には直系会社の臨時配当による三井合名利益金の増加を起点に、積立金の増加とその資本金繰入れによって果されていた。しかし三菱合資の場合には、事情は少し異なっていた。

	当期利益	配当金	積立金	配当率
1913	3,119	900	2,219	6
14	2,666	900	1,760	6
15	3,854	900	2,954	6
16	3,755	950	2,805	6.3
17	12,139	2,513	9,626	16.8 (6)
18	11,376	900	10,476	3
19	25,367	51,500	△26,133	171.7 (5)
20	1,550	300	1,250	0.4
21	1,095	0	1,095	0
22	3,996	1,100	2,896	0.9
23	△2,354	1,200	△3,554	1.0

『三菱社誌』より。各年損益勘定、各年積立金、繰越金増加額より推計。

1917年は臨時配当160万円余、1919年は同じく5,000万円を含む。( )は臨時配当を除く配当率。

三菱合資は、一八年に二五〇〇万円、二〇年に五〇〇〇万円、二二年に四〇〇〇万円の増資を行い、資本金一億二〇〇〇万円となったが、このうち一八年は岩崎家借入金一三三〇〇万円と臨時配当一六〇万円が振替充当された。岩崎家からの借入金が固定して事実上出資と同様になっていたのを一元化したのである。二〇年には積立金・繰越利益金の資本金振替によって増資が行われた。三井合名と同じである。ただし三菱合資の場合、この内部留保増大は、分系会社独立によって取得した譲渡価格に含まれる各部積立金等の利益金勘定が約三九七〇万円余と、その大半を占めていたことが、形態上異なっていたのである。増資資金調達で特徴的なのは二二年の場合で、恐慌後の利益減少などで内部留保に余裕がなく、少くとも二二〇〇万円は岩崎家所有の三菱銀行株が現物出資されたことは間違いないが(44)、その他かなり大幅な主要勘定の変動がみられ、各

分系会社、とりわけ三菱銀行との資金関係に何らかの操作が行われたと推定されるからである。増資の前後で三菱銀行定期預金が大宗を占める預け金が減少し、他方、各部借入金（預り金）、借入金（三菱銀行からと推定される）、支払手形が合計二八〇〇万円近く清算されたことは、少くともこの時点で三菱合資と三菱銀行の金融的関係に大幅な変化があったことを暗示するものと言えよう。もともとこの預け金は三菱鉱業株の公開に伴って発生した余裕資金であり、二〇年恐慌期の三菱銀行定期預金の一部に達するものであった。二〇―二二年に三菱合資は、預け金と借入金により三菱銀行の預金・貸出に大きな比重を占めていた。この両者の並存状況が二二年増資によって解消された。この間、三菱造船の合資預金は当初の二九〇〇万円余から二三年までに一一〇〇万円に減少していたが、三菱造船の現預金総額の残高に大きな変化はなく、預け先の変更が行われていた。従ってこの変化は、三菱合資が銀行との間の借入金・預金の両建を解消する一方で、銀行の預金減少に対して三菱合資に集中していた分系会社の預金を銀行に集中し、三菱銀行を中心とした余裕資金の運用体制へと移行したことを意味していたように思われる。こうして、三井財閥がそうであったように<sup>(45)</sup>、三菱財閥でも、三菱合資の持株会社への純化と、財閥内の余裕資金の銀行部門での運用へとその機能の分化がすすんだのである。

もともと、三菱の場合、岩崎家が当主個人名義で所有する有価証券も無視しえぬ比重をもっていた。合資本立直後の一九一九年末を基準として、東京海上株一七〇万円、日本郵船株八七万円、猪苗代水力電気株二五二万円、横浜正金銀行株などの資産株約八六〇万円が岩崎久弥名義であったことが知られている<sup>(46)</sup>。そのほかにも、分系会社として独立した三菱銀行株も一二〇〇万円を所有し、これが二二年増資に際して一部出資されたことは既にふれた通りである。従って、岩崎家はその資産株を担保とする資金調達能力をもっていたと言ってもよいが、反面で、岩崎家が一八、二〇年の二度にわたる増資に際して追加の出資を差控えていたこと、その結果、三菱合資の外部負債比率が増大していたことに、三菱合資が新たな金融方法を採用せざるを得なかった原因を認めることができるのである。

### 三 傘下事業の展開と「一流財閥」

#### 1 競争構造の流動化

財閥本社の資金調達に外部資金の導入が認められるようになったことは、大戦期の傘下事業の発展が、その高利潤にもかかわらず自己資本の増大を超えるほどに急であったことを意味した。財閥の主要な事業基盤のうち、大戦によって異常な高収益を享受しえた典型的な部門は、海運・造船、商事貿易であった。第十章第2表（四〇―一頁）によれば、この二部門は一〇〇%を超える払込資本金利益率を計上するなど、大戦ブームを象徴する産業であった。貿易の拡大に加えて、アジア貿易における外商の後退が日本商社の活動の場を一挙に拡大し、海運の活況による船舶需要の増大がブームをリードしたことは第十章にふれる通りである。

こうした事情は、財閥傘下事業の展開に新しい局面をもたらした。三井物産が圧倒的地位を誇っていた商事部門では、鈴木商店が三国間貿易にまで取扱を拡大して急成長したのをはじめ、三菱・古河・久原などの商社の設立がみられた<sup>(47)</sup>。一四年上期に商事部門の株式会社二六社の払込資本金・利益金の八割を占めた三井物産の地位は、新参入の続出で五割―六割台に低下し、日本の貿易に占める比率も一四年に輸入・輸出ともピークを記録したあと、とくに輸出貿易で低下が顕著であった<sup>(48)</sup>。こうして、三井物産は国内からの新規参入者との競争にまきこまれていった。もちろん、先発の三井物産は、永年培った支店網や取引先などによって相対的に優位な条件を保っていたし、その収益力の高さは資本金比率を大きく上回る利益金比率（第10表）にも表現されていた。その点では、三井物産の高収益は鉱山・銀行などに比べても安定性をもっていたと言えよう。

同じく高収益部門であった海運・造船では三菱系の日本郵船・三菱造船が高い地位を保っていた。しかし、高村直助によれば、造船上位三社（三菱・川崎・大阪鉄工所）の市場シェアは、大戦期に大幅に低下していたし、海運二社

第12表 有力銀行の預金シェア (%)

	五大銀行 (第三を含む)		次位都銀6行 (十五を含む)	
	1914	1915	1914	1915
1914	18.0	(19.9)	10.6	(12.3)
15	18.2	(20.4)	11.1	(12.6)
16	19.8	(21.8)	11.7	(13.1)
17	20.6	(22.8)	12.3	(13.7)
18	21.1	(23.1)	12.8	(14.0)
19	19.7	(21.2)	12.1	(13.1)
20	20.5	(22.3)	13.5	(13.5)
25	21.8	(21.8)	13.8	(13.8)

『銀行通信録』各号による。  
 五大銀行は第一、三井、三菱、住友、安田、  
 (第三)、次位6行は第百、川崎、三十四、山口、  
 鴻池、浪速、(十五)。  
 普通銀行・貯蓄銀行預金合計に対する比率。

構造が展開していたのである。  
 これに対して、銀行業では有力銀行の預金シェアが比較的安定し、  
 一四一八年には上位集中度は若干上昇していた。もっとも、銀行業  
 の払込資本利益率が目立って上昇した一九二〇年上期には、この傾  
 向は逆転し、五大銀行など有力都市銀行の預金シェアはむしろ低下し  
 た。大戦期には、都市金融市場での預金獲得競争を背景に預金金利協  
 定が結ばれて、急速に預金量を伸ばしていた朝鮮・台湾両特殊銀行が  
 後退を余儀なくされたが、その間にも都市普通銀行間に競争的な状況  
 を残していた<sup>(52)</sup>。一九九年にかけて、大戦前に預金量第一位を誇った  
 三井銀行のシェアが低下し、第一・三菱・住友の地位が上昇し、さら  
 に次位グループでは鴻池銀行を取残す形で三十四・山口・浪速などの

(郵船・大阪商船)のシェアも微減を記録していた<sup>(49)</sup>。その収益力の高さにおいて、日本郵船が大阪商船を引離して  
 おり、三菱造船が川崎とともに軍需市場で他社の追隨を許さなかったことは事実であるが、ここでも、三菱系二社の  
 相対的地位の後退がみられたといつてよいであろう。  
 三井・三菱に共通する事業基盤であった鉱山と銀行のうち、鉱山業では、石炭生産に占める三社(三井・北  
 炭・三菱・三井)のシェアが一四年の三六%から一九一九年に三〇%に低下し、全般に上位集中度が低下するとともに、五  
 一〇位に位置する企業間の地位の変化が目立っていた<sup>(50)</sup>。産銅業でも三菱・住友・古河の三社の後退と久原の急  
 成長が顕著で、上位集中度が一六年まで若干低下した後、再上昇するなかで、上位五社の順位が激しく入れ替って  
 いた<sup>(51)</sup>。このため、鉱業資本別の生産額も(第11表)、一六年には古河・久原の急増によって、三菱・三井がその下位に  
 甘んずる事態も生れた。総じて、鉱山業でも三井・三菱系企業の市場シェアが低下するなかで、流動的な企業間競争

第10表 財閥系株式会社の地位 (%)

		払込資本金			利益金		
		1914上	1918下	1920下	1914上	1918下	1920下
業 (35社)	三井	16.7	12.2	18.5	29.0	20.3	21.0
	北炭	22.5	10.2	11.7	3.1	10.9	13.7
	三菱	—	16.0	18.5	—	14.4	16.8
	久原	11.1	16.5	12.2	18.4	16.1	0.2
海運造船 (35社)	日本郵船	28.9	24.8	17.8	46.6	40.3	28.9
	大阪商船	21.7	16.0	19.1	20.2	18.7	16.0
	三菱造船	—	12.8	9.2	—	7.1	9.5
	川崎造船	11.6	7.5	10.0	11.4	11.7	23.7
商 (26社)	三井物産	80.1	58.4	56.0	85.4	67.7	117.8
	東棉	—	—	7.0	—	—	0.7
	三菱商事	—	12.5	8.4	—	14.5	8.7
	日本綿花	8.0	5.2	11.2	6.5	14.4	65.4
鉄工業 (25社)	日本製鋼所	63.9	18.7	18.2	22.8	13.4	35.4
	住友製鋼所	6.4	7.5	3.6	3.3	5.6	10.2
	日本鋼管	6.8	11.7	12.1	13.5	24.8	5.8
	神戸製鋼	6.0	7.8	3.8	16.7	16.0	33.0
製紙 (14社)	王子製紙	34.1	37.4	36.0	42.3	31.2	33.0
	富士製紙	44.3	33.5	31.1	37.7	36.1	35.9

三井合名「本邦諸会社戦前時及戦後七箇年間営業成績」による。  
 鉄工業1914上は1915下の数値。払込資本金、利益金(損金はマイナス)の産業別合計額に対す  
 る比率。ゴチックは平均利益率を上回るもの。

第11表 資本別鉱業生産額(上位10社、ただし石油を除く) (千円)

1911		1916		1918		1919	
三菱	13,236	古河	29,641	三菱	47,364	三菱	67,258
三井	12,089	久原	26,211	三井	45,951	三井	61,722
古河	8,810	三菱	25,269	久原	36,218	北炭	38,737
藤田	5,952	三井	22,009	河	34,001	古河	37,094
住友	4,806	藤田	21,102	北炭	24,915	久原	29,062
北炭	4,786	住友	12,210	田中	19,882	貝島	24,906
久原	4,054	田中	7,570	藤田	17,309	内蔵	17,606
安川	3,864	北炭	7,073	貝島	15,694	明治	16,647
貝島	3,710	田中	5,972	住友	14,398	住友	15,384
田中	2,958	貝島	4,599	明治	12,702	中島	14,889

農商務省『本邦鉱業一斑』1911年、同『本邦鉱業の趨勢』1916, 18, 19年。

大阪本店所在の有力銀行が急テンポで預金を吸収していた<sup>(53)</sup>。その結果、東京古河銀行・藤田銀行など有力資産家の銀行新設による参入もあって、金融恐慌まで銀行業の競争構造は流動的な性格を刻印されたのである。こうして、財閥の主要な事業部門において財閥系企業の地位は、大戦ブームを好機として新参入する企業群によって低下を余儀なくされたのである。

## 2 「一流財閥」の成長

右の事情は、財閥の資本蓄積が大戦期のブームから取残されていたことを意味するわけではない。すでにふれたように、財閥系企業も空前の高収益によって急拡大していたが、市場拡大のテンポがこれを上回っていたのである。この点でむしろ重要なのは、大戦前には収益性の低かった重工業が、大戦ブーム期には財閥の有力な蓄積基盤となったことであった。先発企業の相対的有利さが、これを支えていた。そして、この条件は、非財閥系の有力企業にもあてはまった。造船の川崎・大阪鉄工所、海運の大阪商船、非鉄金属の久原鋳業などの有力株式会社をはじめ、同族支配下の主要鋳山会社であった藤田組・古河合名などがその例である。大戦前にそれぞれの産業分野で有力な地位を確保していたこれらの企業は、財閥系企業と同様に未曾有の高収益を獲得した。むしろ、同族の封鎖的所有の枠に制約されず、積極的に株式市場の活用して利益増加を図り得ただけ、これらの有力株式会社の拡大の方が急であった。藤田・古河が、銀行を設立して同族支配の制約を緩和し、財閥の発展のあとを追ったのも、市場拡大への対応のためには資金基盤の強化が不可避であったことを象徴していた。

輸出活況による大幅出超に基づき、通貨が膨張し金融市場が緩慢に推移していたことは、「一流財閥」の成長を促す条件であった。株式価格の上昇や、銀行の積極的な貸出政策が、こうした一群の企業の資金調達を容易にしていた。株式発行についてみれば、勸業銀行の調査によると、高収益を背景とする配当率の上昇が株価上昇を上回ったことから、一九九年前半まで平均利廻りは上昇し、八%台を記録していた<sup>(54)</sup>。そのことが、証券投資に資金を引きつける

うえで重要な意味をもったことは言うまでもない。金融機関も、この時期には有価証券投資を増大させる傾向にあった。高橋亀吉の調査によると、一九一七—二〇年の「金融機関所有及担保」の株式は発行株の三六%に達し、一九二一—二六年の二六%、一九二二—二九年の二八—二二%と比べて例外的に高い水準にあった<sup>(55)</sup>。その理由は、銀行を中心とする株式担保貸出の増加であった。こうして資金調達面の制約を緩和された有力企業は、その高収益を基盤に事業の多角化を目指していくことになった。新たな企業集団が形成され、財閥に対抗する地位への上昇が企てられたのである。

## 四 小 括

以上の如く、第一次大戦期には「一流財閥」の急成長に象徴されるように、競争構造の流動化が進展した。ブームによる高利潤と、金融市場の緩慢化のなかで銀行借入、株式発行などを介した社会的資金の吸収による経営拡大が可能となっていたからである。こうした状況のなかで、先行してコンツェルン形態を整えつつあった財閥は、直系事業の高利潤に支えられながら、自己金融的蓄積の枠を越え、部分的にせよ外部資金の導入をはかり、一層の拡大を企てた。それは、財閥が産業的支配を外延的に拡張するというよりは、基軸となる直系事業に集中的に資金を投下し、流動化する競争構造のなかでその地位を確保していくうえで必要な方策であった。もちろん右の事実も、財閥の経済的な地位が一方的に低下したことを意味するわけではなかった。関係会社・傍系会社の株式を一部売却したとはいえ、財閥本社の株式所有を通じる支配は、株式会社制度を効率的に利用し「より少い資本」での支配へと移りつつあったし、直系事業に集中された資金は、各直系事業会社の株式所有の増大によるコンツェルン網の拡大にも結びついていったからである。その意味では、財閥は資本市場の拡大を背景として、事業資金の動員のパイプを拡げながら一層の拡張を果したと言ってよい。そして、その結果、持株会社としての機能を整備しつつあった財閥本社は、その所有する有価

証券などの金融資産の操作を通して獲得した利益を傘下事業に戦略的に投下していく機構を形成していったのである。

- (1) 本章で財閥資本ないし財閥と言う場合には、通常三大財閥として一括される三井・三菱・住友を念頭に置いている。なお、武田晴人「最近の財閥史研究をめぐって」(『経済評論』一九八二年九月号)一一九―一二二頁を参照されたい。
- (2) 柴垣和夫『日本金融資本分析』東京大学出版会、一九六五年。
- (3) 高村直助「独占資本主義の確立と中小企業」(『岩波講座日本歴史18』一九七五年)六三一―六六頁。
- (4) 橋本寿朗「重化学工業と独占」(『社会科学の方法』一〇七号、一九七八年)。
- (5) 露見誠良「第一次大戦期重化学工業化と『新興』財閥の資金調達機構」(法政大学『経済志林』四二巻三号、一九七四年)。
- (6) 第一次大戦期の久原・鈴木の急成長に注目して「大正財閥」と名付けたのは宇田川勝である(『大正財閥』形成者の企業経営活動)由井常彦他著『日本の企業家』二巻、有斐閣、一九七八年)。しかし、宇田川の場合には、経営発展の期的な差異に力点があり、それ以上に独自の問題を提起したとは考えにくい。なお宇田川は別著で、日産については「新興財閥」と規定し、「大正財閥」と区別している(『昭和史と新興財閥』教育社、一九八三年、一八頁)。
- (7) 柴垣前掲書、一二頁。
- (8) 同前、一三頁。
- (9) 三井文庫編『三井事業史資料篇三』一九七四年、五八五―五九〇頁。
- (10) こうした論点については、森川英正『財閥の経営史的研究』東洋経済新報社、一九八〇年、安岡重明『財閥形成史の研究』ミネルヴァ書房、一九七〇年などの経営史研究の成果を参照されたい。
- (11) 同族の個人名義による株式所有は財閥解体まで続いていた。持株会社整理委員会の報告によると、同委員会の管理に移された株式のうち、財閥家族所有株式の払込額は、三井で二七%、三菱で二八%、住友で三七%であった(持株会社整理委員会『日本財閥とその解体』一九五一年、第二巻資料、三四四―三四七頁より算出)。
- (12) 伊牟田敏充「兩大戦間における日本の企業金融」(『経営史学』一二巻一号、一九七七年)。
- (13) 前掲『三井事業史資料篇三』五八五―五九〇頁。
- (14) 高橋誠「明治後期の所得税制」(法政大学『経済志林』二七巻二号、一九五九年)、同「現代所得税制の展開」(同、二八巻一号、一九六〇年)、同「日本所得税制の史的構造」(東京大学『社会科学研究』一三巻六号、一九六一年)を参照。
- (15) 大蔵省『明治大正財政史』第六巻、一九三七年、五三九頁。

(16) 以下、所得税制の変遷については、『明治大正財政史』第六巻及び、大蔵省調査資料『所得税法人税制度史草稿』一九五五年を参照。

(17) 例えば、一九二五年設立の住友肥料の株主が一九人であったこと、二四年に住友製鋼所が株主を一五人に減らしていたことなども、この点を裏側から証明している。麻島昭一が住友合資の連系会社について株主の分析をしているが、そのタイプ分けは、行論で指摘した事情を考慮すると積極的意味に乏しいものが少くない(麻島昭一『戦間期住友財閥経営史』東京大学出版会、一九八三年、第三部第一章)。

(18) この点についての三島庸雄の説明は不正確である(同編『三菱財閥』日本経済新聞社、一九八一年、八六頁)。

(19) 『安田保善社とその関係事業史』一九七四年、四〇〇、四一〇頁。

(20) ダイヤモンド社編『全国株主要覧』大正六年版付録による。

(21) 浅井良夫「安田貯蓄銀行と安田財閥」(成城大学『経済研究』七七号)三六四頁参照。もつとも、大戦期に保善社が借入金に依存しながら株式所有を増加させ、持株会社としての性格を強めたことも重視しなければならない。同社については不明の点も多く、今後の検討課題であろう。

(22) ただし、平時事業年度の自己資本利益率が一割未満の場合には、一割相当額を平均所得額とした。

(23) 『明治大正財政史』第七巻、一九三七年、一七八頁。

(24) 高橋、前掲「日本所得税制の史的構造」参照。

(25) 前掲『所得税法人税制度史草稿』二二頁。

(26) 松元宏『三井財閥の研究』吉川弘文館、一九七九年、第一篇第一章。

(27) 前掲『三井事業史資料篇三』五八三―五八九頁。

(28) 益田孝は、株式の移転を制限し、株主を合名出資社員と重役の名義株主に限定することを提案していた(同前、五八六頁)。

(29) これについては、杉山和雄「三井銀行株式の一部公開(大正八年)に関する覚え書」(『成蹊大学経済学部論集』一〇巻二号、一九八〇年)参照。

(30) 松元前掲書、一四五、一六四、一八一頁。

(31) 杉山前掲論文、二二頁。

(32) 松元前掲書、一三五頁表19、一四七、一六四、一八三頁。

- (33) こうした資金操作が可能であるためには、株式公開は銀行でなければならなかった。銀行株の公開には銀行業の公益性が理由とされているが、一層の検討が必要であろう。
- (34) 松元前掲書、一六六頁。ただし、松元は直系会社の高収益・高配当を強調しすぎているように思われる。
- (35) この時期の三菱については、前掲、三島編『三菱財閥』および、旗手勲『日本財閥と三菱』楽游書房、一九七八年参照。また三菱の改組については、最近の研究として麻島昭一「第一次大戦期の三菱財閥の改組」『専修経営学論集』三七号、一九八四年)がある。
- (36) 経済企画庁調査局調査課『三菱財閥における資金調達と支配』一九五八年、四九一七六頁参照。
- (37) 詳しくは『三菱社誌』東京大学出版会、所載の営業譲渡に関する計算書類を参照されたい。
- (38) 一九一六―一七年の各部納付金は一四七七万円であったが、この間(一五年末から一七年末までに)各部貸金は一六二八万円増加していた。
- (39) この点については、一九一八年四月に「分系会社資金調達並其運用ニ関スル取極」が同年一月の「分系会社ト合資会社トノ関係取極」に続いて制定され、資金運用に関する本社の強い統制力が規定されていたことが重要である(『三菱社誌』第二九巻、四三三二、四四四七頁)。
- (40) 前掲『三菱財閥における資金調達と支配』一〇二―一〇六頁。ただし、同書は公開株数を四〇万株としているが、合資会社がプレミアム付で売却した株数は『三菱社誌』の「有価証券明細表」によれば三〇万株であった。増資新株については、二〇年末の合資所有数が五四万株弱であったから、この分の公開は四六万株を超えていた。
- (41) 三菱鉱業は未払込徴収で一〇〇〇万円、増資で一二五〇万円の計二二五〇万円を得たが、このうち五五〇万円は積立金取崩しによる臨時配当の還流であった。
- (42) 三菱鉱業は、二〇年恐慌に際して政府・日銀に対して産銅の滞貨金融を要請した日本産銅組合に加わらなかった。
- (43) 三菱製鉄については『三菱製鉄社史』一九七六年、長島修「日本帝国主義下朝鮮における鉄鋼業と鉄鉱資源」(上)(下)『日本史研究』一八三・一八四号、一九七七年)。
- (44) 『三菱社誌』所載の「有価証券明細表」より推定。
- (45) 浅井良夫「一九二〇年代における三井銀行と三井財閥」(『三井文庫論叢』一一号、一九七七年)参照。
- (46) 前掲『全国株主要覽』大正九年版による所有株数を基礎に時価に換算した。
- (47) 古河商事については、武田晴人「古河商事と『大連事件』」(東京大学『社会科学研究』三二巻二号、一九八〇年)参照。
- (48) 三井物産取扱高の日本輸出入貿易に占めるシェアは、一九一四年に輸出で二八・五%、輸入で二五・七%を記録した後、一九年まで輸出入ともに二割前後に低下していた(『三井事業史本篇三巻上』一九八〇年、五八、三三〇頁による)。
- (49) 高村、前掲「独占資本主義の確立と中小企業」五九頁による。
- (50) 宇野弘藏監修『講座帝国主義の研究6日本資本主義』青木書店、一九七三年、第一章(山崎広明執筆)四二頁参照。
- (51) 同前、四〇頁。ただし、山崎は一九一一年と一九九年の上位集中度を比較したために、一六年に上位五社シェアが六七%に低下し、その後休戦反動を経て再上昇したことを明示していない。五社のシェアの変化について詳しくは、古河鉱業『創業一〇〇年史』一九七六年、二五七頁を参照。
- (52) 大戦期の預金競争については、露見誠良「第一次大戦期金利協定と都市金融市場」(上)(下)『金融経済』一八八・一八九号、一九八一年)。
- (53) 一九一四―一九年の預金増加率は五大銀行が四・二倍、三十四銀行五・一倍、山口銀行五・九倍、浪速銀行五・二倍に対して、鴻池銀行は一・八倍であった。
- (54) 勸銀調「重要株式平均相場及利廻」(東洋経済新報社編『日本の景気変動』一九三二年、上巻第三篇七八―七九頁)による。平均配当率は一五年の九%から一七年以降顕著に上昇し、一九年春には二四%に達した。これに対して利廻りは一六年上期の五%を底に、一八年四月から翌年四月まで八%を超え、とくに二月には九・二%を記録した。
- (55) 高橋亀吉『日本金融論』東洋経済出版部、一九三二年、五二―一頁。

(武田晴人)