

日本帝國主義史

2 世界大恐慌期

大石嘉一郎 編

東京大学出版会

第五章 資本蓄積(3) 独占資本

昭和恐慌をはさむ一九二〇—三〇年代は、帝国主義的経済構造が定着し、国際環境の激変と国内の政治経済状況の動揺に対応しつつ、その内実を固め、さらには新たな枠組へと推転していった時期であった。こうした経済構造の変容のなかで、帝国主義的経済構造の中核をなす独占資本の動向を、産業ごとの独占組織と、財閥を中心とした企業集団とに焦点を絞って論ずることが、本章の課題である(1)。

一 独占組織の展開

1 カルテル活動の定着

一九二〇年代の厳しい国際環境のなかで、主要産業では、国際競争圧力に対抗してカルテルによる組織化が進み、次第にその組織的影響力が増大していった。鉄鋼業、紡績業などについては、すでに第三、四章でふれた通りであるが、これらを含めて主要産業における独占組織の動向を概括しておこう(2)。

インド銑鉄の輸入圧力に悩まされていた銑鉄業では、一九二六年に設立された銑鉄共同組合が加盟五社製品の共同販売を実施し、価格統制を試みた。鋼材市場の活況のなかで、銑鉄需要が拡大したこともあって、この共同組合の統制は二〇年代後半の銑鉄価格の安定をもたらした。インド銑鉄の輸入量は着実に増大したが、その輸入価格は比較的安定し、国内銑鉄価格の統制を揺がすまでには至らなかったのである。その結果、組合加盟企業の操業率の回復がも

たらされ、製鉄設備の拡張が企てられることとなった。

鋼材では、二六年の関税引上げと官営製鉄所による指定商制度の採用、条鋼分野協定の成立を前提として、関東鋼材販売組合、鋼材連合会のカルテル活動が展開された。条鋼分野協定は官民の生産分野を専ら官営製鉄所の譲歩によって調整し、民間製鋼企業に市場を確保しながらカルテルによる組織化を促す契機となった。その第一歩となったのが関東鋼材販売組合で、主として民間製鋼企業の生産分野となった丸鋼の価格統制にあたり、官営製鉄所の製品についての建値制と合せて外注相場追従による価格維持に努めた。さらに二九年には、鋼材連合会が結成され、生産調整による市場統制の強化が企てられることとなった。

綿紡績業では、二〇年恐慌期の第九次操業短縮と総解合をきっかけとして、綿糸布流通機構の再編成が促され、綿糸布商の影響力が後退するなかで、約五年間にわたる「紳士協約」を前提とした自由操業が継続した。この間、原料面での大紡績の優位が確立し、銘柄による差別化なども進展して、企業規模間の競争力格差が明確となった。中国への直接投資（在華紡）を展開し、レーヨン工業へと多角化を果した大紡績は、中小紡績との資本蓄積条件において大きく水をあけていたのである。そのため、紡績連合会は、独占組織としての機能を弱めた。

製糖業ではこのほか、製紙・製粉・製糖・セメントなどでもカルテルが組織され、後述するような財閥を中軸とする業界の再編成のなかで、その規制力を次第に強化しつつあった。

鉱山業では、石炭鉱業で、一九二一年に初の全国組織として結成された石炭鉱業連合会が送炭量の調節による市場統制を開始した。しかし、二〇年代前半には実送量が送炭調節量と乖離し、送炭調節が生産調整のガイドラインとしての役割を果たえず、炭価も低迷した。そのため二五年には一年間送炭調節が中止された。その間、国内石炭業に脅威となりつつあった撫順炭の輸入に関する協定が成立し、二六年から石炭鉱業連合会の送炭調節についての統制協定も再建強化された。また各市場別の販売カルテルの活動も軌道に乗りはじめ、ようやくカルテル統制が効果を現わすことになった。東京・大阪の両市場の貯炭量の増加が送炭調節の厳格化によって抑制され、産炭地の価格が安定した

のである。こうして石炭鉱業連合会は、二〇年代後半に石炭市場の統制に成功した。その中で、生産量上位四社（三井・三菱・北炭・貝島）が比較的安定した地位を維持し、年八〇万トン以上出炭の大炭坑への生産の集中（二一年一八%から三一年二六%）が進んだ⁽³⁾。

産銅業では、二一年に日本産銅組合のあとを受けて成立した水曜会が、関税の引上げを実現し、建値による価格規制と販売数量割当によって市場の統制を展開した。しかし、安価なアメリカ銅の輸入の脅威を払拭しえず、その対策として、二七年に四大電線会社が結成した電気銅共同購買会との間で、国産原料銅の独占的供給に関する協定（二四木会覚書）が結ばれた。この二四木会の成立によって水曜会は、最大の需要者であった電線四社の原料市場から外国銅を排除し、安定的にこれを確保することになったのである⁽⁴⁾。

こうして二〇年代に本格化するカルテル活動は、国際競争圧力の強さに制約されながら、市場が緩やかな数量的拡大を遂げていたことに支えられて、それなりの有効性を保っていた。しかし、そのためにカルテルの統制力が弛緩し、設備拡張によって生産制限の実効性が限定される場合もあった。こうした限界のなかで、カルテルの活動を保護し、独占的な産業組織の形成を助ける国家の役割が重要な意味を持った。二六年の関税改正、鉄鋼業における官営製鉄所や石炭業における満鉄撫順炭坑の対応、造船・通信ケーブルなどの国家市場における特定企業への発注の集中などは、カルテルを主軸とする独占組織の活動を支える重要な役割を果たした。

以上のような特徴をもった独占組織の活動は、二〇年代の主要産業のうち、製糸・清酒・織物などの在来産業的色彩の強い部門を除き⁽⁵⁾、かなりの分野にわたり普及し、二〇年代半ばには、各産業に定着した。国際的な競争圧力に対抗しつつ国内市場を確保し、価格の投機的な変動を封じることによって市価の安定を実現していったのである。

2 独占組織の再編強化と重要産業統制法

しかし、このような独占組織の活動は、大恐慌による内外の条件の激動の中で、大きな打撃をうけ、これに対応し

第1表 主要産業のカルテル

産 業	生産額 (1929年) 万円	主要なカルテル
綿糸	67,847	大日本紡績連合会 (1889) ○
毛糸	9,397	日本羊毛工業会 (1920)
絹糸	8,158	絹紡工業会 (1927) ○
絹織物	4,539	日本人絹連合会 (1927) ○
紙	19,055	日本製紙連合会 (1880)
小麦粉	14,607	製粉販売組合 (1930) ○
砂糖	15,813	糖業連合会 (1910)
		砂糖供給組合 (1928) ○
麦酒	6,729	
石炭	24,576	石炭連合会 (1920)
非鉄金属	9,820	水曜会 (1920) 鉱石会 (1927)
鉄製品	7,236	鉄鉄共同組合 (1927) ○
鋼製品	17,383	鋼材連合会 (1929) ○
		厚板・黒板共販組合 (1930) ○
銅線	5,091	一日会 (1927)
電線・ケーブル	5,797	逓信省納入協定 (1926)
船舶	5,271	
自動車	8,366	
電気機械	9,531	さつき会 (1931)
鉱物質化成肥料	13,271	人造肥料連合会 (1909) 石灰窒素共販組合 (1930) 過燐酸同業会 (1920)
セメント	10,036	セメント連合会 (1923) ○
工業薬品	11,535	晒粉連合会 (1920)
		硫酸販売組合 (1923) ○

宮島英昭「産業合理化と重要産業統制法」より一部加筆訂正のうえ転載。原資料は通産省『工場統計50年史2』、『本邦鉱業の趨勢50年史』、及び高橋亀吉『日本経済統制論』1933年。加筆分は『两大戦間期日本のカルテル』、電線工業会『電線史』1959年。

生産額5,000万円以上の大企業部門を選択。○印は、1931-32年に重要産業統制法の適用された部門。非鉄金属は、硫化鉛、金、銀、銅の合計。

中小企業の多い化学工業で、その効果も顕著であったというのが、恐慌対策として制定された重要産業統制法の現実であった(8)。

こうした状況は、二〇年代半ばに定着した独占組織が不十分ながら自力で恐慌に対応し、組織的動揺を克服しようとしていたなかで、組織化の進展に取り残された部門における恐慌の打撃が深刻化し、各企業の経営的安定には合理化を促すような政策的介入が不可欠だったことに対応していた。それは、雇用の確保と産業の保護の両面から要請さ

た組織の再編強化が必要となった。需要の減退と国際価格の低下が、各カルテルの市場支配力を動揺させたのである。独占組織の再編は、共販会社の設立、企業合同によるトラスティックの大企業の成立や国家の政策的介入による中小企業分野における組織化、各種の事業法による国家的な保護・統制などを通して独占体制の強化に結実した。

既存のカルテル化産業のなかでは、銑鉄業で一九三二年に銑鉄共販が結成され、石炭鉱業では共販会社昭和石炭が設立された。また、三〇年三月に条鋼分野協定が改訂され、各種の鋼材市場で三〇—三一年に共販組合が結成された。セメントでは従来の生産制限協定に加えて地域別のセメント販売協会が設立されてよりきめの細かい統制が開始され、紡績でも綿糸商六団体との協調が成立した。産銅業では水曜会に住友別子銅山が加盟して滞銅処分のためにダンピング輸出が実行された。これまでカルテル活動が必ずしも定着したとは言いが難かった電気機械工業では、重電機器の受注割当を骨子とする協定が成立した(6)。このように組織規制の範囲を拡張し、価格規制力を一段と強化する方策がとられ、カルテルの市場支配力が再編強化されていったのである(7)。

このような独占組織の強化に関連して大きな意味をもったのが重要産業統制法と工業組合法による組織化促進政策であった。一九三一年三月に制定された重要産業統制法は、産業合理化の推進を目標とする商工官僚の主導のもとで、恐慌対策としての効果を期待するに至った財界の支持によって成立したものであった。アウトサイダーに対する統制協定への強制加盟を可能とする同法に基づいて、これまでカルテル協定が存在してもその有効性に乏しかったり、あるいは恐慌の影響で無協定状態となった産業分野を含めて、カルテルの結成が促進されることになった。重要産業統制法に指定された業種は当初一九、三二年に追加三、三四年に二、三六年に二の合計二六業種に及び、第1表のように当時の産業構造のなかで商工省が所管する重要な産業をほとんど統制法の影響下に置くこととなった。

もっとも、同法の制定をカルテル助成という点から強調しすぎるのは適当ではない。石炭・銅・硫化鉛などで、同法の指定が回避され、官庁間の権限上の争いから商工省所管産業に指定が限定されたうえに、指定を受けた部門でも銑鉄・鋼材などの主要な部門で同法によってカルテルの統制力が強化されたとは言えないものがみられたからである。

れていたのである。この点は、すでに浜口内閣期に政策課題として認識されていた。宮島英昭によれば、「浜口内閣期の産業合理化政策は中小企業部門に対する法的・行政的な組織化と、鉄鋼・造船などの戦略部門の合同策とを軸に、金融による組織化の助成を副軸として展開した」という⁽⁹⁾。こうした政策構想の延長線上にある重要産業統制法がその実質的な機能において当面果しえたことが、社会政策的な性格の強い中小工業部門の組織化であったとしても、当然のことであった。

むしろ、このような政策構想が、その後の産業政策の基調として、大きな影響を残したことにこそ注目すべきであろう。製鉄合同に帰結する企業合同論は、産業合理化の切り札的存在であったし、その場合には政府の過度の介入から企業の自主性を確保することが必要だと考えられていた。企業合同については後述するが、他方、重要産業統制法は、恐慌後の景気回復過程で独占組織の強化と独占の弊害の除去の両面で政府の行政介入を現実のものとした。また、中小工業に対する組織化は、重要産業統制法に先行する過燐酸工業にたいする工業組合法の適用を始め、工業組合法・輸出組合法などを通して各種の産業分野にわたった。綿・絹・人絹・メリヤスなどの織物類、自転車、陶磁器、金属製品などの工業組合や輸出組合が結成されたのである⁽¹⁰⁾。

これらの一九三〇年代に進展する中小工業部門に対する組織化政策は、金融恐慌後の都市二流銀行の破綻に伴う中小工業金融の逼迫、中小工業の経営的動揺が、金解禁政策によって一段と深刻化したことに基づいていた。そのため、重要産業統制法などによる組織化政策とともに、金融面からの助成措置も強化された。日本興業銀行によると、「昭和二年の金融恐慌は中小商工業者の融資銀行たりし二、三流銀行の休業となり各銀行の貸出は警戒せらるるにいたりしを以て本行取扱の中小商工業資金に対する融通申込者は激増するに至れり」と報告され、そのため、同行は「昭和三年末に於て不動産貸付高は其の限度たる払込資本金額の二分の一に達せんとしたるを以て昭和四年四月一日同銀行法中当該条項を改正し其の限度を払込資本金の三分の二と為し」、中小工業への資金供給に努めていた⁽¹¹⁾。貸出残高は、一九二五―二七年の一二〇〇万円前後から二八年一六〇五万円、二九年二二二七万円となり、三二年以降三、〇〇

〇万円台に達した⁽¹²⁾。

もっとも、興銀を中心とする政策金融が果たした役割は、恐慌下の救済融資に、より重要な意味があったと言わなければならない。日本興業銀行は、「昭和五年結城総裁就任以来事業会社に対して資金供給に活動すると同時に其の経営の整理改善に努力せり」といわれ、各企業の資金難を救い、在庫の投げ売りによる価格崩落を未然に防ぐために一定の役割を果たした。三〇年九月から一二月末までに同行の貸出した応急貸出高は、約五〇社に対し合計約七四一四万円に達し「之が為事業界の危機を以て目されたる同年末を無事に経過し得た」が、この救済融資は、翌三一、三二年にも継続した⁽¹³⁾。

戦略産業として企業合同が論じられていた海運・造船業に対する資金供給は、さらに重要な意味をもった。船舶改善助成施設と興銀による船舶抵当金融が、それである。三二年七月から実施された助成施設の内容については、第三章でふれたが、この助成金による船舶建造が国産品の使用を条件としていたこともあって、一九二〇年代に三菱・川崎の二社による「双頭の支配が維持され⁽¹⁴⁾」ていたといわれる造船業では、船舶改善助成施設による国家的な助成を基盤として民需市場の拡大が実現し、さらに三四年からの軍需拡大によって独占的造船資本の位置が一段と強化されたのである。すなわち、「助成施設」の実施機関として設立された船舶改善協会は、上記の二団体（造船連合会、日本船主協会……引用者注）によって構成されたが、解体建造の順位決定権を有し、その決定に基づく鋼材の割当てを造船連合会が行うという形で、単なる調整機関に留らず、カルテル的機能を果たした。したがって『助成施設』は独占的造船資本と独占的海運資本との結合関係に基づいていわば独占体制を本格化することによって運用された⁽¹⁵⁾からである。

こうして、産業合理化をスローガンとして実施された政府のさまざまな助成措置は、独占組織の機能を強化し、あるいは中小工業の組織化を促すことになったのである。

第2表 王子製紙の合同 (千円)

	樺太工業 1932.9	富士製紙 1932.11	王子製紙 1932.11	合 計	王子製紙 1933.5	差引増減
払込資本	53,628	58,925	48,683	161,236	112,661	△48,575
積立金	2,000	10,656	23,587	36,243	23,621	△12,622
利益金	1,173	3,320	3,671	8,164	8,006	△158
(小計)	56,800	72,902	75,942	205,644	144,549	△61,095
社債	43,262	56,000	45,000	144,262	133,769	△10,493
借入金	3,360	17,172	10,000	30,532	36,500	5,968
支払手形	5,320	1,614	4,596	11,530	1,570	△9,960
その他	3,985	2,903	13,064	19,952	23,751	3,799
(小計)	55,927	77,689	72,660	206,276	195,590	△10,686
負債合計	112,727	150,591	148,602	411,920	340,140	△71,780
固定資産	63,348	80,456	58,765	202,569	177,606	△24,963
製品半製品	11,697	11,924	7,418	31,039	20,481	△10,558
有価証券・出資金	7,942	17,475	41,692	67,109	73,082	△5,973
山林部勘定	10,745	13,343	11,459	35,547	24,360	△11,187
その他流動資産	18,995	27,393	29,268	75,656	44,610	△31,046
資産合計	112,727	150,591	148,602	411,920	340,139	△71,781

各社『営業報告書』による。

第一期を比較すると、資本金・積立金等で約六一百万円が減額され、これに応じて固定資産約二五百万円、山林部勘定約一一百万円余が圧縮されていた。このほか、紙況が好転したことも加わって在庫品や流動資産の圧縮も進み、社債・支払手形などの借入も減少した。固定資産の切下げは富士製紙の知取工場、樺太の恵須取工場で著しかったといわれるが、新会社の年産千ポンド当り固定資産は一三八円で「略々時価並み」と評価されるものとなった。償却負担が大きく軽減されたのである。これが合同の第一の成果であった(21)。

第二は、操業の合理化の進展であった。合併後、各社の技術の長所をとって操業の合理化を進めた結果、歩留りの改善、原燃料原単位の向上がみられ、とくに石炭の使用量は三三三上期から翌年上期に一三・七%減少し、抄紙機の能率も三三三下期から三三五年下期に七・七%上昇した(22)。

こうした成果は、木材などの原料や石炭の価格上昇から製造原価の低下をもたらすことができなかったが、その上昇を抑制し、企業収益力の改善に貢献したのである(23)。

第三に、より重要な意味をもったのが、長期債務の整理が進んだことであった。三三二年に樺太工業がかかっていた

3 企業合同の進展

カルテル組織の再編強化と並んで、一九三〇年代を特徴付けたのは独占的な大企業の合併によるトラスト的な大企業の成立であった。すでにふれたように、企業合同は、国際競争力が脆弱な日本の産業を合理化する重要な方策の一つと考えられていたのである。日本製鉄、王子製紙、三和銀行など、いずれも各業界の上位企業の合併だったことに、この時期の企業合同の意義があった。

王子製紙の合同 製紙業では、日本製紙連合会による三次にわたる生産制限に加えて、三〇年一〇月からの在庫品の共同保管によって、市場統制に成功していた(16)。しかも、円為替の下落がスカンジナビア諸国からの輸入を激減させるなどの好影響を与えていた。しかし、これまでアメリカ市場に依存していたカナダ製紙業が大恐慌の影響から「その地理的優位を利用して過剰生産緩和の目的を以て本邦向ダンピングを行って来た(17)」ことから、新聞用紙を中心に輸入圧力がかえって強まった。こうしたなかで、市場統制の一層の強化と経営の合理化を目的として有力三社(王子製紙、富士製紙、樺太工業)の大合同が三三年五月に実行された。

この合同の前提条件は、富士製紙の最大株主であり経営の実権を掌握していた穴水要七の急死後の二九年一月、三井財閥の資金援助を得た王子製紙がいち早く穴水の持株を取得し、富士製紙を支配下に収めたことであった(18)。樺太工業の大川平七郎が大株主であったことから大川系と見られていた富士の三井傘下への接近は、製紙業界の勢力均衡を大きく崩したのである(19)。

王子製紙は、この株式取得をきっかけに富士との提携を強めた。合同の基盤はここに整ったといっても過言ではない。具体的な合同案は、三井銀行の池田成彬と大川系の主力銀行であった日本興業銀行の結城豊太郎の裁定によって決定された。合併における株式交換比率は、王子一〇〇に対して、富士一四〇、樺太工業二四五であった。このことは、樺太工業については約三二百万円、富士製紙については約一七百万円の減資に相当する資産整理を求めたことを意味した(20)。合併時の資産評価を知ることにはできないが、第2表のように合併直前の三社の貸借対照表と新会社の

長期債務は、八口約四八百万円で、これを含めて三社の社債発行残高は一億四四百万円に達していた⁽²⁴⁾。これを継承した新会社は、とくに高金利の旧樺太工業社債（年利七・七・五%が二三百万円）を中心に償還を進め、その八割を三三年八月までに償還し、あるいは低利債に借換えた。こうした方法を通して、王子製紙は、三五年上期までに社債約八三百万円、支払手形一〇百万円を返済し、借入金を増加させても長期債務とみなしうる負債額は七三百万円ほど減少した⁽²⁵⁾。外部資金依存度の低下と金利の低下による資金コストの負担の減少は、王子製紙の経営改善の大きな力となった。

このような合同の成果は、三社合併による市場支配力の強化に市況の好転が重なって、在庫負担が減少したことに基づいていた。一九三四年の生産高は、製紙連合会加盟会社のうち、印刷用紙で六五%、新聞用紙で九五%、洋紙全体で八五%を占め、またパルプ生産高の九七%、抄紙機製造能力の七八%に達していた⁽²⁶⁾。この高い生産シェアは、王子製紙の各製品市場における価格規制力を強めたばかりか、とくに原料パルプでの高い生産集中のために、「為替低落により、原料パルプの輸入が困難と化した中小製紙会社は、それを新王子製紙に求めなければならない」といわれ、「原料関係を通して新王子製紙は中小製紙会社を完全に制肘しうる」と指摘されていたのである⁽²⁷⁾。それは、三井の金融的バックアップを背景とした王子製紙のガリバー的独占の成立であったといつてよい。

日本製鉄の設立 製鉄合同案は、鉄鋼業の合理化策の一つとして第一次世界大戦以後繰返し論議されてきた。一九三四年に一所五社が参加して設立された日本製鉄株式会社は、その帰結であった。合同論の経過や合同条件の鍵となつた資産評価についてはすでに多くの研究があるのでここでは詳細を省くが、ここで重視しなければならないのは、恐慌後に為替の低落と関税の引上げによって市況が好転しつつあるなかで銑鋼一貫生産を推進する企業規模の拡大と、これに対応する資金調達力の充実を目標とする合同が実現したことであった。合同案が具体化する三三三三ころには、各企業の経営も顕著に改善され、とくに設立以来経営状態が低迷を続けていた三菱製鉄などの製鉄企業にとっては、ようやく経営安定のきざしがみえ、懸案の製鋼部門の稼働が現実化しつつあったのである⁽²⁸⁾。そのため、政府は、

経営の改善と収益期待の増大とに対応して合同参加企業の出資設備の評価を改訂する必要に迫られると同時に、産業合理化の目的にそつた新会社の資産内容の健全化を図るといふ相反しかなない課題を解決しなければならなかった。すでに知られているように、この結果、評価方法の組替えによって新会社の資本額が決定され、参加企業はそれぞれ現物出資分に応じた株式の交付を受けて、日本製鉄が設立された⁽²⁹⁾。

この場合、重要なことは、出資された各製鉄所のトン当り固定資産が対外競争に耐えうる水準に切下げられ、銑鋼一貫生産による製鉄業の拡張が本格的に開始される条件が整えられたことであった。改めて指摘するまでもないが、固定資産の切下げは新会社全体としてではなく、各製鉄所単位で実行された。それは、参加企業に対して評価方法の平等性を維持するとともに、各製鉄所ごとの採算性を重視したことを意味している。もし、日本製鉄全体として固定費負担の軽減を図ることで十分であったとすれば、たとえば参加した民間企業の評価を高くし、その分だけ、あるいはそれ以上に官営製鉄所の評価額を低下させれば、この条件を満たすことができる。実際、合同にあたって二億二一七〇万円と評価された八幡の固定設備は三二年三月の簿価では約一億五〇〇〇万円にすぎなかった⁽³⁰⁾。しかし、政府出資分については、新会社の拡張資金調達に関連して別の制約条件があった。日本製鉄株式会社法によれば、政府は同社株式の過半数を所有する必要がある⁽³¹⁾、官営製鉄所の評価額を過小にすることは、増資による資金調達に際して、政府の追加出資を必要としかねなかつたからである。官営事業であり、財政的な制約から拡張資金の調達に困難を感ずることが多かつた製鉄所が、合同に期待したのは、株式会社として企業性を発揮し、資金面からの制約を脱することであった。そのため、追加資金を民間から導入するためには、あらかじめ政府持ち分を増加させておかなばならなかつたのである⁽³²⁾。固定資産の切下げは新会社の収益力を増加させて、株式募集を容易にすると同時に、その際に政府の出資負担を軽減する一石二鳥の方法であった。本格的な拡張の条件が整えられたというのは、固定費負担の軽減による生産費の低下と資金調達上での制約の解除とがともに実現したことを意味している。

製鉄合同後の生産費は、長島修の研究によれば、第3表の通りで、とくに銑鉄の生産費の上昇が抑制されていたこ

第5表 大阪における預金シェア (%)

	1920	1926	1929	1932	1935
住友	9.7	10.1	16.0	15.9	17.1
藤野	4.2	5.5			
村一	1.8	3.7	5.9	5.8	6.2
井三	4.4	3.2	5.0	5.5	6.5
井三	5.9	4.5	7.4	7.3	7.2
安田	4.5	4.3	6.5	5.9	5.5
三井	2.4	4.9	4.7	4.5	5.4
三井	7.6	7.9	1.9	1.6	1.6
山口	9.0	10.9	13.2	12.7	
三井	9.1	10.9	14.5	13.2	
三井	2.5	5.1	7.4	7.2	
三井	20.6	26.9	35.0	33.2	28.9

『銀行通信録』各号より作成。
32年までの三和は合併3行の合計、以下第6, 8, 9表も同じ。

『三和銀行史』によると合同のねらいは、第一に無益の競争を避け資金コストを低下させること、第二に三行の資金を集中して効率的な運用を図ることにあったといわれる⁽³⁶⁾。当時の阪神の金融市場は、第5表のように、藤田・十五の両行が金融恐慌後に競争の圏外に去り、住友銀行への預金集中とともに、東京に本店を持つ大銀行のシェアの急伸が目立っていた。この間、合同に参加する三行も預金獲得に成功していたが、三〇年代にはいつてその地位の後退が明確化してきていた。合同に参加した三行の平均預金原価は五大銀行に比べて必ずしも高いとはいえなかったが、貸出金利の低さのために収益性では劣っていたのである^(第6表)。そのため、かねて三行合同の意見をもっていた日本銀行大阪支店の幹旋もあって、一九三二年四月に三行首脳が合同に合意し、三三一年二月に三和銀行が設立された。合同方法の特徴は、三行が払込資本金及びその三割に相当する積立金を醸出して新銀行を設立し、三行の資産負債を整理してその「安全確実にして、しかも採算上有利なものに限定」して継承したことであった⁽³⁷⁾。この場合、規模の点で劣位にか

第4表 日本製鉄の大株主 (千円)

	1934. 9	1935. 9	1937. 9
大蔵大臣	5,683,900	5,683,900	5,683,900
釜石鉱山	452,375	452,375	300,000
三菱製鉄	341,140	輪西鉱山 232,240	輪西鉱山 170,000
輪西鉱山	232,240	九州製鋼 144,080	九州製鋼 144,080
九州製鋼	144,080	三菱合資 123,610	三菱重工業 100,000
富士興業	55,460	三菱重工業 100,000	三菱社 93,610
日本産業	39,786	三菱鉱業 59,900	三菱鉱業 60,000
北海道銀行	5,000	富士興業 55,460	第一徴兵 35,930
安田保全社	4,645	三菱商事 50,000	明治生命 27,460
三井合名	4,180	日本産業 30,400	富士興業 22,104
藤山雷太	3,182	東京鋼材 10,000	大阪貯蓄 20,000
三菱合資	2,470	三井生命 4,900	三井生命 20,000
総株数	7,196,420	7,196,420	7,196,420
総株主数	6,421	6,099	5,374
株価 最高	53.1	49.9	78.2
最低	49.4	43.0	67.1

株価は当該年の最高と最低(『株式年鑑』各年及び『日本製鉄株式会社史』860頁)。
1934年の日本産業以下の大株主は主として東洋製鉄の旧株主。1937年には他に牧田環、三菱商事が2万株所有している。

とが目立っていた。他方、鉄鉄価格は漸騰していたから、鉄鉄生産の採算はかなり改善されたのである。また製鋼・圧延部門が低操業率を余儀なくされていた釜石で操業率が上昇して設備拡張が進み、兼二浦でも製鋼・圧延の操業が本格化するなど、各製鉄所の一貫生産が着実に前進した⁽³³⁾。鉄鋼一貫化を図り、大型設備によるスケールメリットの追求を通して「低廉且つ豊富な」鉄鋼を供給するという合同の目的は十分に達成された。

他方、資金調達については、好調な業績を反映して設立後四年余りは減価償却と積立金の増大によって固定資産の増加が賄われるなど、「自己金融的な蓄積様式を示していた⁽³⁴⁾」。この間、上位株主は第4表のような変動をみせた。株価が上昇した三六年から、合同に参加し株式の交付を受けた株主が持株の一部を売却し、合同時の評価の切下げをカバーし、予想される増資に際しての払込負担の緩和を図っていたことが確認できる。この売却による株式の分散は、他面で、生命保険などの機関投資家の進出を通して、日本製鉄の増資に即応しうる態勢が整えられたことを意味していた。

この結果、日本製鉄の地位は一段と強化された。製鉄部門の集中によるシェアの上昇のなかで、第三

第3表 日本製鉄の生産原価(円)

	鋼材	鉄鉄
1934上	74.28	35.39
下	79.63	36.41
35上	81.50	36.46
下	81.99	36.84
36上	82.79	34.80
下	87.84	36.14

長島修『戦前日本鉄鋼業の構造分析』より作成。

第7表 三和銀行の設立

(千円)

	三十四 A 1933. 6	山 口 B 1933. 6	鴻 池 C 1933. 6	三行計 D (A+B+C)	三 和 E 1933. 12	F (E-D)
預 金	428,982	389,405	175,276	993,664	1,025,040	31,376
定期預金	241,146	243,196	111,421	595,763	585,772	△9,991
外国為替勘定	1,922	654	12	2,588	3,863	1,275
他店借承	6,701	6,565	2,225	15,491	19,712	4,220
支払承諾	1,821	3,872	1,013	6,705	9,694	2,988
雑勘定	6,194	5,238	2,733	14,166	15,918	1,752
株主勘定	86,031	67,255	14,325	167,611	129,290	△38,321
資本金	52,200	50,000	10,000	112,200	107,200	△5,000
準備金・積立金	29,684	14,700	3,514	47,898	21,660	△26,238
利益金	4,147	2,555	812	7,513	430	△7,083
(負債合計)	531,652	472,990	195,584	1,200,225	1,203,516	3,291
預金預け金	35,058	30,266	16,673	81,997	113,282	31,285
コールローン	28,000	22,579	5,970	56,549	113,950	57,402
金銭信託	3,959	1,750	0	5,709	4,990	△719
有価証券	161,644	154,329	63,127	379,100	367,986	△11,113
割引手形	38,030	60,538	25,639	124,208	133,805	9,597
貸付手形	222,687	159,840	76,137	458,664	385,797	△72,867
手形貸付	177,174	111,515	51,733	340,423	268,568	△71,854
その他資産	13,583	8,096	2,291	23,987	23,149	△839
不動産	16,185	13,091	5,730	35,006	25,557	△9,448
払込未済資本金	12,500	22,500	0	35,000	35,000	0
(資産合計)	531,646	472,990	195,567	1,200,219	1,203,516	3,297

各社『営業報告書』による。

に不況下に累積していた固定貸の整理に努めたことを物語っている。また、合同が預金者にも好感をもって受けとめられたこともあって、預金が増加して一〇億円を超え、その預金シェアは五大銀行を凌ぐ一％に達した(第8表)。その結果、貸付金の大幅整理とあいまって資金余裕を生じ、現金預け金・コールローンが増加したのである。

新銀行の預金原価は、重複支店の整理による営業費の圧縮と、全般的な金利低下のなかで次第に低下し、他の五大銀行が貸出金利と預金金利との差を縮小するなかで、三和銀行ではこれが改善され、銀行経営の効率化が進んだ。もっとも、合同の狙いが、予想通り達成されたかどうかについては、より慎重な検討が必要である。大阪市場での預金シェアは、住友の急伸と対比して大幅な後退を余儀なくされ、全国シェアも低下傾向にあった。資金運用面では、割引手形残高が大きく、重化学工業化が進展する

第6表 主要銀行の預金・貸出利率

(%)

		1930	1931	1932	1933	1934	1935	
A	預金利率	安三三住第三	5.54	4.94	5.42	4.79	4.50	4.37
		田菱井友一和	6.07	5.53	5.70	5.07	4.72	4.43
		安三三住第三	6.06	5.55	5.94	5.42	4.73	4.75
		田菱井友一和	6.17	5.93	6.21	5.42	4.94	4.75
B	貸出利率	安三三住第三	3.68	3.74	3.85	3.34	3.05	2.93
		田菱井友一和	5.50	5.18	5.45	4.89	4.53	4.36
		安三三住第三	6.12	5.86	5.84	5.16	5.22	5.15
		田菱井友一和	6.41	6.24	6.61	5.90	6.19	5.20
C	預金原価	安三三住第三	6.35	6.22	6.86	6.10	5.73	4.99
		田菱井友一和	6.51	6.73	7.11	6.02	5.65	5.32
		安三三住第三	5.04	5.05	5.77	5.03	4.82	4.49
		田菱井友一和	5.97	5.68	5.88	5.06	5.33	5.06
B	マイナスA	安三三住第三	7.56	6.51	7.00	6.11	5.93	5.82
		田菱井友一和	7.06	6.40	6.69	6.17	6.16	6.06
		安三三住第三	7.30	6.66	7.41	6.86	6.37	6.00
		田菱井友一和	7.45	7.12	7.72	6.50	6.08	6.03
B	マイナスC	安三三住第三	4.67	4.75	4.83	4.29	3.93	3.92
		田菱井友一和	6.68	6.31	6.59	5.97	5.46	5.22
		安三三住第三	0.58	0.92	0.42	0.36	0.72	0.78
		田菱井友一和	0.33	0.71	0.91	0.83	1.46	0.78
B	マイナスA	安三三住第三	0.29	0.67	0.92	0.69	1.00	0.24
		田菱井友一和	0.33	0.80	0.90	0.60	0.71	0.57
		安三三住第三	1.37	1.31	1.91	1.69	1.77	1.56
		田菱井友一和	0.47	0.49	0.43	0.17	0.80	0.69
B	マイナスC	安三三住第三	△1.44	△0.65	△1.16	△0.95	△0.72	△0.67
		田菱井友一和	△0.65	△0.16	△0.08	△0.27	0.03	△0.86
		安三三住第三	△0.95	△0.44	△0.55	△0.75	△0.64	△1.00
		田菱井友一和	△0.94	△0.39	△0.61	△0.48	△0.43	△0.71
B	マイナスC	安三三住第三	0.38	0.30	0.93	0.74	0.89	0.57
		田菱井友一和	△0.71	△0.63	△0.71	△0.91	△0.13	△0.16

預金原価は(営業費+支払利息)/預金残高。

各社『営業報告書』より作成。

なお、損益計算書に従って、各行とも同一方法で算出したが、第一銀行については、基礎になっている損益計算書の勘定科目の処理方法が異なっているのか、表記のような他の五行とは差の大きい結果が得られた。なお今後検討の余地があることを付記しておく。

った鴻池銀行については払込資本金の半額の五〇〇万円と積立金一五〇万円の醸出とし、新銀行株式を二対一の比率で旧株主に交換交付し、他の二行については一対一の交換比率としたことであつた(38)。

三行合同前後の貸借対照表は、第7表の通りで、鴻池の減資分と、合同に先立って各行の旧株主に対して積立金を取崩して交付金(三十四銀行二七八万円、七％、山口銀行一七九万円、六・五％、鴻池銀行八万円、一・五％)を分配し、また、役員に賞与(同じく順に、二八八万円、一三五万円、一三〇万円)を給付したことから、株式勘定で三八〇〇万円以上を減じた。これに対して、手形貸付を中心に貸付金が七三〇〇万円近く整理されたことは、合同を契機

なかで有力な貸付先を持っていたとはいえない難同行の経営基盤の不十分さが、合同による資金力の強化によってはいえなかったようであった。大阪の本支店の預金量は同行全体の六割、貸出は九割であったから、各地の支店から預金を吸収し、大阪で運用するのが三和銀行の特徴であったが、第9表の預貸率は大阪に本店を置く銀行としては住友・野村に比べて格段に低いことが、目立っていたのである。

以上のように、相次ぐ大合同は、三菱造船と三菱航空機との合併による三菱重工の設立、住友伸銅鋼管と住友製鋼所の合併による住友金属の設立などの財閥直系企業の再編成を含めて⁽³⁹⁾、一九三〇年代に急激な企業規模の拡大をもたらした。新会社の収益性を向上させ、その市場支配力を高めた。鋳工業部門に限っても、第10表のように、資産規模を基準とする有力株式会社のなかで、三六年には日本製鉄、王子製紙が一、二位を占め、四位の三菱重工を加えた三社の資産総額は、一〇億円を超え、上位一〇〇社合計のほぼ六分の一に達した。その結果、二〇年代にやや低下傾向にあった巨大企業への資本の集中度は、三〇年代の重化学工業化のなかで再び上昇することとなった。

こうした巨大企業の成立と、これによる市場支配力の上昇に対して、その企業行動を制限し、独占の弊害を抑制するための介入的な政策も取られることとなった。日本製鉄の設立の目的に「低廉」な供給が強調され、重要産業統制法に基づくカルテル活動に対する抑制的な介入が、石炭、紙、ビールなどで見られたことはその例であり、三六年に同法がトラストを規制対象とするように改正されたことも、独占的な産業組織の深化を反映していた⁽⁴⁰⁾。もちろん、一九三〇年代の対独占政策が「独占の自由」を原則としていたことは、第二次世界大戦後の「独占禁止法」による反独占政策の展開とは明白な差異であった。政策理念として「独占の自由への制限」が、商工官僚の主導のもとに「上から」導入されたことは、そうした政策を支えうる民衆的な基盤を欠いていたことを示していた。しかし、こうした限界を伴ったとはいえ、これらの反独占的な産業政策の登場は、独占体制の再編・強化という経済構造の変質を表現していたのである。

第9表 大阪における預貸率 (%)

	1920	1926	1929	1932	1935
住友三井	127.0	117.7	84.0	99.3	73.4
野村	126.8	89.2	73.6	83.8	74.7
三和	85.8	82.1	69.4	78.3	48.4
第一三井	88.0	100.3	88.5	71.1	57.1
三菱	55.6	125.2	104.3	80.3	62.0
三安	70.3	75.6	58.0	79.3	48.1
安田	74.5	95.6	54.0	58.5	50.3

『銀行通信録』各号より作成。

第8表 全国普通銀行における預金シェア (%)

	1930	1931	1932	1933	1934	1935
住友三井	7.4	7.8	8.6	9.4	9.0	9.2
第一	7.0	7.6	8.2	8.8	8.9	9.0
三井	7.2	8.1	7.8	8.0	8.2	7.9
三菱	6.6	7.4	7.8	8.1	7.6	7.8
安田	7.0	7.0	7.7	8.4	8.7	8.5
三和	10.4	10.9	11.1	11.4	11.5	11.2

各社『営業報告書』および『金融事項参考書』より作成。

第10表 鋳工業における大企業ランク (千円)

1919 総資産		1929 総資産		1936 総資産	
川崎造船所	171,448	川崎造船所	239,848	日本製鉄	525,973
三菱造船	133,002	富士製紙	159,642	王子製紙	344,682
久原鋳業	101,531	王子製紙	154,228	鐘淵紡績	261,336
鐘淵紡績	84,316	鐘淵紡績	145,989	三菱重工業	201,374
東洋紡績	72,940	樟太工業	117,353	日本窒素肥料	197,677
三井鋳山	70,589	大日本紡績	116,398	日本鋳業	181,218
大日本紡績	69,738	三菱造船	112,341	東洋紡績	172,089
三菱鋳業	67,980	三井鋳山	111,827	川崎造船所	166,613
北海道炭礦汽船	61,973	東洋紡績	111,490	三井鋳山	153,832
台湾製糖	53,519	台湾製糖	109,539	大日本紡績	148,376
富士瓦斯紡績	48,525	大日本製糖	107,141	三菱鋳業	145,500
大日本製糖	47,012	日本石油	106,481	朝鮮窒素肥料	141,372
三菱製鉄	46,942	三菱鋳業	101,186	日本石油	117,993
王子製紙	46,673	明治製糖	90,974	大日本製糖	111,254
日本石油	43,999	日本窒素肥料	90,271	台湾製糖	111,253
小計	1,120,187		1,874,708		2,980,542
	(44.8%)		(39.1%)		(44.8%)
上位100社合計	2,499,895		4,797,224		6,658,904
払込資本金					
上位10社	282,014		478,073		1,089,350
	(11.1%)		(8.2%)		(12.8%)
鋳工業全社	2,541,924		5,826,477		8,486,756

中村青志『わが国大企業の形成・発展過程』産業政策史研究所、1976年より作成。

ただし、払込資本金は、総資産上位10社について『株式年鑑』より集計。鋳工業全社は『会社統計表』による株式会社の合計。

二 財閥資本の展開

1 分権化の進展

第一次世界大戦前後にコンツェルン組織に移行した財閥資本は、傘下企業の事業展開に対応しながら、次第に持株会社としての性格を鮮明にしていた。直営事業部門の独立が遅れていた住友でも、二五年住友肥料製造所、二六年住友伸銅鋼管、二七年住友別子鉱山、二八年住友九州炭坑が相次いで設立され、販売部門を除いてほとんどが株式会社として自立していった(45)。こうしたなかで、戦間期を通して、財閥資本の各部門の自律性が強まり、コンツェルン組織のもとの統轄方法が次第に分権化を前提としたものへと変化していった。

この点もすでに指摘されていることであるが(46)、三菱では一九一八年の「分系会社ト合資会社トノ関係取極」「分系会社資金調達並運用方取極」と一九年の合資会社職制の整備とによって、合資会社理事会の合議制に基づく集権的な統轄方法が定められていた。しかし、この方法は制定まもない二二年には財務委員制の設置、理事会権限の縮小を通して、専門化し分権化した統轄方法へと転換し始めた。その後二九年には、一八年の二つの取極が廃止され、「分系会社ト本社トノ関係」が制定されて、本社の統轄権限がさらに縮小し、資金面での規定が消滅した。これに対応して、組織面でも三一年一月に社長決済の「輔翼機関」として社長室会が設置された。その性格には、ややあいまいな点も残されているが、社長室会の設置は、理事会メンバーのうち木村久寿弥太ら四名の「長老たちに事実上決済を委ね」たことを意味したといわれている(46)。住友では、一九二三年から検討が始められていた「社則」が二八年に新たに制定された。これは、前述の連系会社の独立を中心とする組織改革に対応して、総理事の権限の一部を理事会に委譲し、連系会社の最高責任者を兼ねることの多かった理事の合議制による意志決定への移行を進めるものであった(47)。三井では、資金面での実質的な分権化がすでに第一次大戦末までに進展していたが、一九三二年の団琢磨暗

殺を契機に大幅な機構改革が実施され、常任理事制がとられるとともに、三四年には三井一族の銀行、物産、鉱山の各社長退任が実現した(48)。

こうした変化は、「三井、三菱、住友では傘下の鉱山、重化学工業企業の成長とより一層の多角化の進展によって、それらの財閥本社に対する自立性が高まった。それは一九二〇年代以来の連続的変化であったが、財閥の経営組織は直系大企業への権限委譲を進め、それらの相対的に自立的な事業活動を通じて産業構造の変化に対応した。また、それが分権化を促進するという関係が展開したのであるが、他面では依然として高率の株式所有によって本社は直系企業の人事、投融资計画等の経営の最重要点を集中的に管理し、それをもって財閥としての組織的統一性を維持したのである」と評価されている(46)。この場合、分権化の進展の背景として次の二点が重要な意味を持っていた。

第一に、産業部門におけるカルテルを中心とする独占組織の定着に対応して、財閥資本はみずからの傘下企業や商社がカルテルの構成員として重要な役割を果し、カルテルによる横断的組織化を縦断的に結合していく中核の位置を占めることになったが、これに対応して、傘下企業がカルテルの組織的統制と財閥のコンツェルンとしての利害との相克とを調整しうる自主性を持つことが要請されていたことである。そのためには、傘下企業の企業行動を制約する本社の権限を縮小し、権限の委譲を図ることが必要であった。

第二は、財閥同族の追加的な出資能力の限界から、資金面での統制力が後退したことであった。本社に対する同族の封鎖的な所有が維持されるなかで、本社利益の同族への流出を極力抑制してもなお本社が必要資金を調達することに限界が生じていた(49)。その解決策の一つが、持株の公開を主軸とする金融資産の操作であった。しかし、本社は所有株式の自由な操作を完全に許されていた訳ではなかった。「家業」とみなされる直系事業への投資とその他の有価証券投資には統轄上の区別が存在した。三井などで、直系、傍系、有価証券というような区分が資産区分として採用されていたこと、三菱では、合資会社が「家業」の統轄にあたる一方で、他の資産株とみなしうる株式のかなりの部分が個人名義で保有されていたことなどは(48)、本社が持株会社としては、「家業」の統轄に傾斜した機能を付与さ

れていたことを示している⁽⁴⁹⁾。そのため、各財閥の本社は、同族の家産を集中して管理するに際して、とくに「家業」の発展に関心を集中せざるをえなかった。他方、傘下直系企業からみると、このことは増資による資金調達に制約があったことを示している。その結果、資金調達を含めた傘下企業の企業行動と、本社が体現する家産や「家業」の統轄の論理との隔たりが大きくなった。第一次大戦期の三井財閥が、臨時配当による増資に加えて、本社所有の傍系会社株の処分、さらには株式公開を必要としたことはすでに指摘したが⁽⁵⁰⁾、一九二〇年代以降には直系会社の自己金融化が顕著となり、資金運用の中心が本社から銀行などの金融機関に移行したことなど、分権化を前提とした金融的支配が展開したのはこのような状況の反映であった。

2 自己金融化と金融市場

カルテルによって産業部門の資本蓄積の安定化を図りながら、その基礎のうえに立って財閥本社を中心に多角的な投資活動を展開していった財閥資本は、縦横の組織化の中核的位置を占めることになった⁽⁵¹⁾。こうした財閥資本の位置を決定づけたのは、大戦期に財閥資本の周辺に急成長し、その地位をおびやかす勢いをみせていた「二流財閥」の没落であった。「二流財閥」の動向は、株式市場や関係金融機関に依存した資金調達によって特徴づけられたが、二〇年恐慌は、これらの「二流財閥」の金融的限界を露呈させた。その代表的存在が鈴木商店であったが、この他貿易業の失敗によって挫折した古河・久原なども同様の位置にあった。資金調達力の差異が、「二流財閥」の没落と、三井・三菱・住友という財閥資本の支配的地位確立との明暗を分けたのである。こうした再編成は、二七年の金融恐慌を画期に一応完了したと考えられる。産業部門における独占組織の活動の定着に対応して、「二流財閥」傘下の有力企業は、カルテルの主要構成員となり、あるいはまた、財閥資本傘下に組込まれることで、独占的地位を保ち、財閥資本を中心とする縦横の組織化の一翼をになうことになった。その具体例は、鉱業部門の古河・久原・藤田、造船の川崎などであるが、コンツェルンの組織の再編とカルテルとの関係では、製粉・製糖カルテルにおける鈴木商店破

綻の影響にみるができる。

二六年六月に製粉七社が締結した生産制限協定は、製粉業におけるカルテル統制の画期をなすものであったが、この協定は鈴木系の日本製粉の販売攻勢から動揺をまぬがれなかった。こうした限界は、金融恐慌による鈴木商店の破綻後、日本製粉が三井物産の傘下に入ることで克服され、二八年に日本製粉と三井物産との協定が成立し、はじめて実効のある価格統制が成立したといわれている⁽⁵²⁾。また、製糖業でも二六年からの生産制限協定を前提に二八年に砂糖供給組合が成立して共同販売が実施されたが、そのきっかけとなったのは、鈴木系の製糖企業が大日本製糖・明治製糖・台湾製糖に工場を譲渡し、三社の支配的地位が安定したことであった⁽⁵³⁾。「二流財閥」の経営的動揺が、産業部門の独占組織の活動を制約し、その没落・整理によって独占組織の統制力が強化されたのである。

この間、財閥資本は一九二〇年代に金融部門へと蓄積基盤を移し、銀行ばかりか保険・信託へとその投資分野を広げ、金融的な力量を増大させた。これらの金融機関によって集められた社会的資金や傘下企業の余裕資金を背景に、財閥資本は二〇年代の産業再編成の主導権を握っていたのである。財閥資本とそれ以下の企業集団とに明確な岐路が生じた背景には、二〇年恐慌から金融恐慌にかけての金融市場が畸形的な高金利状態を脱却できず、資金需要の偏在のなかで、経営難に陥った銀行のコール資金の取入れや、預金獲得のための高利預金の吸収などが続いた結果、これらの銀行の資金コストが高まって経営が改善できず、信用機構の不安が増大していったことが横たわっていた⁽⁵⁴⁾。こうした金融構造の不安定さが、一挙に露呈することになったのが二七年の金融恐慌であったが、以上のような金融市場の条件は、財閥資本に相対的に有利な資金調達と資金運用を実現させることになった。全般的な高金利状態を反映して、相対的に資金コストの安かった財閥系銀行は高利潤を享受し、さらに、大戦を契機とする所得格差の拡大によって生じた上中層の家計余剰を基盤に信託・保険などの金融機関が貯蓄性の資金を豊富に吸収していた。これに対して、対外競争圧力によって業績の低迷を余儀なくされていた重工業部門をはじめとして、一九二〇年代には傘下事業の設備投資水準は低く、財閥資本には資金的な余裕が生じた。そのため、財閥本社と直系銀行とを中軸とする財閥

資本の資金運用は、自己金融的性格が濃厚となり、大戦期に見られた株式公開などの外部資金動員は消極化した。この点を最も典型的に示したのが三井財閥であった。しかも、財閥資本の自己金融化は、金融市場の高金利状態にもかかわらず、財閥系の各事業が財閥内の余裕資金を利用することによって資金コスト面で優位に立ちえたことを意味するものであった(55)。株式会社制度を利用し、「より少ない資本」での効率的な支配の拡大を果しつつあった財閥資本は、金融資産の運用、操作を通じる利益も含めて事業利益が財閥同族等へと流出することを抑え、金融市場の制約を緩和して事業の拡大のために利用したのである。

もちろん、財閥資本の資金運用が金融市場から完全に遮断され、市場機構の影響をまったく受けなかったわけではない。財閥資本内部の余裕資金は、銀行に預けられ、コール市場に供給され、短資運用としては高利益を財閥系銀行に保証していた。このような「後ろ向き」の資金需要の連鎖は、財閥系銀行を中核とする金融機構が大戦ブームの負の遺産を金融恐慌によって清算するまで残っていた。

さらに重要なことは、三井銀行を典型として、財閥系金融機関の資本市場に対する関与が積極化し、資金運用の方向が拡大したことであった(56)。二〇年代の最大の投資部門となった電力業は、その投資規模の大きさと所要資金の巨額さによって、大戦期以降に拡大した資本市場を通して社会的資金を吸収して発展する代表的な部門となった。

電力資本の資金調達には、橋川武郎によれば、一九二〇年代前半から社債への依存度が増加し、二〇年代後半には社債が中心的役割を果たすことになった(57)。電力業の有機構成の高さと、料金面での制約によって、電力業がそれほど高収益・高配当を実現しうる部門ではなく、株式による資金吸収には限界があったからである。電力社債の発行には、三井・三菱・住友の各財閥系銀行と信託会社、日本興業銀行など、有力な金融機関が関与していた。とくに三井は「二三年以降業種別発行高で第一位を占めるようになった電力社債を、単独ないし単独に近い形で大量に発行引受した」。こうした動きは、他の財閥系金融機関等の社債業務の拡充を促し、社債市場の発展に重要な役割を果たした。

株式・銀行借入金を主流としていた外部資金の導入のルートを豊富化し、産業資金供給における財閥系金融機関の役割を高めていったのである。

それは、電力社債を中心とする社債市場が、鉄道・製造業等を含めて拡大・発展していく中でいっそう明白になった。財閥系企業の社債が同系列の金融機関に引受けられたことはいうまでもないが、こうした企業では財閥本社・銀行を中心とする資金運用、調達が主軸で、社債の役割は副次的であった。むしろ重要な点は、三井・三菱・住友が単に同一系列ばかりでなく、「非系列の産業企業と社債発行業務を媒介にして緊密な関係をも」つにいたったことである。戦間期(一九二〇―一九三九年)において、右の三大財閥に加えて、安田・第一・三和・興銀の七つの金融系統が社債発行に占めた位置は、電力業・鉄道業・製造業の各部門で六割前後に達したのである。もちろん、右の事実、財閥系金融機関が金融面からこれらの産業を支配するにいたったということを意味するわけではない。しかし、ここでとくに注目しておきたいことは、財閥系金融機関を中心とする七大金融系統、すなわち、金融市場の中核的位置を占めた銀行群とその系列金融機関が、銀行・信託の定期性預金の吸収を背景として産業資金供給における地位を大きく前進させ、特定企業に対する「機関銀行」的貸出や、株主割当に依存することの多かった株式発行などの大戦前の資金調達方式からの脱却を促していったことである。第一次大戦期の株式ブームの崩壊によって株式投資に警戒的となった投資家層を信託預金などに引きつけ、これらの金融機関を介する間接的な資金吸収へと展開させたのである。

右のような資本市場の展開は、一九二〇年代の資本輸出とも重要な関連をもっていた。第一次大戦期に、金融緩慢を基盤にシンジケート銀行団を介して実現した対中国投資は、「西原借款」を典型として対外的には回収困難となり、満蒙鉄道利権をめぐる交渉など日中関係を悪化させる条件となっていた。これらの投資は国家財政の負担によって、銀行団に還流したものの、「西原借款」の処理は日本の対中国政策を規定する条件であった(58)。

こうした状況の中で、日本の対中国投資は、満鉄と在華紡とを軸に展開することになった。このうち対満州投資の中軸である満鉄についてみると、二〇年代には政府の外債肩代り分を除いては、国内における株式の払込徴収と増資を基調としつつ、社債・手形借入金などによってその事業資金が調達されていた。しかも、満鉄の上位株主には二〇

第11表 三菱の株式公開 (千円, %)

	1917-20			1921-29			1930-36			
	財閥内	財閥外	合計	財閥内	財閥外	合計	財閥内	財閥外	合計	
生産部門	鉄製内重電鋼石小計	1,522 15,000	20,948	22,500 15,000	△3,027	3,027	0	5,649	6,851	12,500
	業鉄機業機材油計							8,750		8,750
	燃工業機材油計							3,867	21,133	25,000
	比				7,500	1,200	8,250	2,700	300	3,000
								1,446	2,054	3,500
修正	鉄製内重電鋼石小計	16,552 44.1	20,948 55.9	37,500 100.0	4,023 48.8	4,227 51.2	8,250 100.0	25,912 43.4	33,838 56.6	59,750 100.0
	業鉄機業機材油計									
修正	重工業(1)		14,482	14,482					6,000	6,000
	重工業(2)							△5,000	△5,000	△5,000
修正	再計	16,552 31.8	34,430 66.2	51,982 100.0	4,023 59.8	4,227 40.2	8,250 100.0	25,912 42.6	34,838 57.3	60,750 100.0
	比									
非生産部門	銀行託上車庫計	937.9	312.5	1,250	17,654 3,625	14,846 3,875	32,500 7,500	62.5 2,812.5	△62.5 937.5	0 3,750
	海商倉小計	937.5	312.5	1,250	8,000	8,000	8,000	7,500		7,500
修正	銀行託上車庫計	937.5 75.0	312.5 25.0	1,250 100.0	29,279 61.0	18,721 39.0	48,000 100.0	10,375 92.2	875 7.8	11,250 100.0
	比									
修正	再計	937.5 75.0	312.5 25.0	1,250 100.0	29,279 43.3	38,321 56.7	67,600 100.0	10,375 92.2	875 7.8	11,250 100.0
	比									
本社	再計	17,489 32.9	35,742 67.1	53,232 100.0	33,302 43.9	42,548 56.1	75,850 100.0	36,287 50.4	35,713 49.6	72,000 100.0
	比									
修正	再計	50,000 △50,000		50,000 △50,000	40,000		40,000			
	比									
修正	再計	17,489 32.9	35,742 67.1	53,232 100.0	73,302 63.3	42,548 36.7	115,850 100.0	36,287 50.4	35,713 49.6	72,000 100.0
	比									

麻島昭一『三菱財閥の金融構造』より作成。重工業(2)は航空機の合併による修正、他の修正欄はプレミアムの取得による。

年代に、安田銀行・三井物産・日本信託銀行・第一生命などの法人が名を連ねるにいたり、ここでも、財閥資本や金融機関の位置が上昇していた。第四回(二〇年)、第五回(二七年)の満鉄増資における、こうした法人株主の進出は、金融構造の動揺の中で資本市場のあり方が変化しつつあることを如実に示していた⁵⁹⁾。また、社債市場においても、満鉄社債の位置は電力業に次ぐ比重を占め、前述の七大金融系統がその発行に大きな役割を果たしていた。このように、大戦期とは形態が異なるとはいえ、財閥系金融機関を介する「自前の」資本輸出は、満鉄、さらには東拓などの国家的な事業投資として、国家的な対外進出を支える意義をもっていた⁶⁰⁾。こうして、財閥金融機関を中核的な担い手とする資本市場の展開は、二〇年代の金融構造の歪みに制約されながら、国内産業に対する資金供給のあり方を変容させつつあった。

3 株式公開と「財閥の転向」

ドル買問題に端を発した財閥批判に対して、各財閥はその閉鎖的所有関係を修正し、一九三〇年代前半から株式の一部を公開し始めた。一九二〇年代に資本市場を利用した資金運用に積極化した財閥資本は、三〇年代には資金調達面でも資本市場との関連を密接にしていたのである。当時、株式公開として知られた事例は、三井系の三池窒素、東洋高圧、東洋レーヨン(三三年)や、三菱重工業(三四年)、住友化学(三四年、約二四万株、取得プレミアム四五〇万円)、住友金属(三五年、四八万株、同一三四四万円)などで⁶¹⁾、このほか三井合名が売却した王子製紙、北海道炭礦汽船の株式などがあった。こうした事実を、財閥の投資分野が産業構造の重化学工業化に対応した変化をみせるなかで、同族の封鎖的所有を前提とする資金調達方法が限界に達したことを表わすものと評価されてきた。実際、有力財閥の投資分野別の比率は、一九三〇年代に三菱・住友を典型として重化学工業部門の増大が目立っていた⁶²⁾。その限りで、この「株式公開」には、重化学工業化に対応した資金調達方法の変化が表現されていた。

しかし、「財閥の転向」と呼ばれた対応を過大評価することは適当ではない。それは、第一次世界大戦期に始まっ

第13表 三井合名の株式投資 (千円)

	簿価の増減			株式の買入		
	1920-28	1928-33	1933-36	1920-28	1928-33	1933-36
三井銀行	511	2,113	△12,135			
三井物産	△427	22	62			
三井鉱山	△404	11	9,543			17,500
東神倉庫	5,965	930	33	6,110	940	
三井信託	3,642	165	△1,302	3,600		
三井生命	1,030	0	500			
(小計)	10,317	3,241	△3,283			
芝浦製作所	8,381	△6,996	2,057	8,360		4,080
北王子製紙	32	△1,489	△2,074		680	830
大日本セル	6,319	3,513	△4,498	6,620		3,990
鐘紡	44	1,322	558			550
電気化学	34	3,764	△393	650		530
日本製鋼所	700	△650	226	750		240
日帯産業	1,542	△841	△561	1,250		
小野田セメント	975	712	△1,813	770	700	
その他の	8,413	△1,899	△619	6,557	1,308	4,891
合計	26,262	△1,183	△13,398	34,667	3,628	32,611

松元宏『三井財閥史の研究』、春日豊『三井財閥』(麻島編『財閥金融構造の比較研究』)より作成。

ゴチック表示は評価額の変更による増減と推定されるもの。

三井財閥の株式公開による増減と推定されるもの。その後の売却がなくなると、多額の寄付行為に象徴される反面、直系事業会社の社化に対応してその子会社の株式公開によって前述の三菱や住友と同様の外部資金導入を果していた。第13表のように、三井報恩会の設立の前後に株式の評価益の計上、三井鉱山では、「一九三〇年代に入ると三井信託と三井生命からの借入が前半期中中しておこなわれ、また、一九三三年の東洋高圧、三池窒素工業の株式公開以降、手持株の売却による資金繰りが頻繁におこなわれた⁽⁶⁾」。三井物産の東レ株の公開では、増資新株四〇万株のうち約三三万株が公開され、一五万株が生保団、八万株が縁故募集、一〇万株が三〇円のプレミアム付きで

第12表 住友の株式公開 (千円, %)

	1921-29			1930-36		
	財閥内	財閥外	合計	財閥内	財閥外	合計
生産部門						
製鋼	3,000		3,000	6,000		6,000
鋼管				13,000		13,000
金属				5,000		5,000
肥料	1,500	1,000	2,500	3,887	1,113	5,000
機械				5,439	10,261	15,700
ミ				1,250		1,250
ミ				1,875	625	2,500
満州				4,500		4,500
坂州						
炭坑	5,200	800	6,000			
炭坑				5,230	△230	5,000
力計	2,750		2,750	3,593	2,157	5,750
小計	12,450	1,800	14,250	49,774	13,926	63,700
比	87.4	12.6	100.0	78.1	21.9	100.0
修正						
金肥	△937	△313	△1,250	△3,925	△1,075	△5,000
再比	11,813	1,487	13,000	45,849	30,861	76,710
比	88.6	11.4	100.0	59.8	40.2	100.0
非生産部門						
銀行	5,250	4,750	10,000			
信託	2,150	2,850	5,000			
海保	749	1	750			
大阪	941	1,559	2,500	100	△100	0
北港	△351	351	0	7,218	△7,218	0
ル	6,500		6,500			
小計	15,239	9,511	24,750	7,318	△7,318	0
比	61.6	38.4	100.0			
合計	26,752	10,998	37,750	53,167	23,543	76,710
比	70.9	29.6	100.0	69.3	30.7	100.0

麻島昭一「住友財閥の株式公開」(『専修経営学論集』43号)より作成。

た財閥の社会的資金動員策の延長線上にあるものに過ぎなかった。この間の「株式公開」については、最近の麻島昭一の研究によってかなり実態が明らかにされている。これに依拠して、三菱・住友の株式公開の意義を検討するため、昭和恐慌を画期として一九二〇年代と三〇年代とを対比して示すと第11、12表のようになる。株式公開の部門が二〇年代には「非生産部門」の銀行を中心とし、三〇年代には重工業を中心とする「生産部門」にと重点を移動させるなかで、財閥本社の払込み負担を大きく軽減するような外部資金の動員が続いていたことが判明する。三菱の場合には、

本社に対する岩崎家の出資を除けば、「財閥外」への依存度はむしろ低下傾向にあった。これに対して住友では、三菱に比べて「財閥外」への依存度は低かったが、二〇—三〇年代を通して約三割の水準を保っていた。

三井の場合、「転向」と呼ばれた事情は、三井報恩会の設立と多額の寄付行為に象徴される反面、直系事業会社の株式公開は実行されなかった。「財閥の転向」がこの時期については「道徳的な」ものに留まったといわれるのはそのためであった⁽⁶⁾。もちろん、三井財閥については傍系事業会社の株式売却や、直系会社(物産・鉱山)の持株会

公募され、三井物産の払込負担の四倍近い三〇〇万円が同社の収入となった⁽⁶⁵⁾。鉱山・物産に対する合名の封鎖的所有が続くなかで、この両社は、自らの事業拡大に対応する資金調達を所有有価証券の操作に求めたのである。

昭和恐慌を画期として公開した部門が移動したことは、公開によるプレミアム取得等を考慮して、当該期に比較的好調な収益をあげていた部門を選択したことを意味していた。これに関連して重要なことは、とくに三〇年代の三菱重工業、住友金属の株式公開が財閥傘下企業による巨大企業の設立を前提としていたことであった。すでに指摘されているように、三菱重工業の場合には、業績が必ずしも順調とはいえない難かった三菱造船に、時局産業として急成長した三菱航空機を増資のうえで合併し、株価の上昇と本社持株率の低下回避を図っていた⁽⁶⁶⁾。企業合同によるトラスト化の前進は、それ自体として当該企業の市場支配力の強化に結びついていたと同時に、財閥本社の金融資本的な蓄積の機会をも提供するものであった。トラスト化が金融資産の操作を介した蓄積の機会を提供したことは、日本製鉄・王子製紙の場合も同じであった⁽⁶⁷⁾。

こうした事実は、財閥資本が資本市場を利用して資金を運用し、あるいは資金を調達する形で、その活動の領域を拡張し、さらに、所有有価証券などの金融資産の操作によって利益を増大することが、これまで以上に財閥資本の資本蓄積に重大な意義を持つようになっていったことを示していた。つまり、直系会社の事業活動による利益だけではなく、そうした生産・流通の具体的な条件から遊離した資本蓄積の基盤を整えていったのである⁽⁶⁸⁾。

このような株式公開に関連して重要なことは、株主として機関投資家を中心とした法人株主が進出したことであった。満鉄の株主について一九二〇年代にすでにこのような傾向がみられたことはすでにふれたが、生命保険を中心とした機関投資家の上位株主への進出とともに株式の持ち合いと評される財閥内の他企業の株式を保有する例が目立っていた。たとえば、三菱では、三菱重工株式の公開に際して、「出来るだけ公開株の散佚を防ぐ意味から一般の申込以前に明治、日本、帝国、第一、千代田の五大生命会社に対して右四十万株のうち十五万株を優先的に譲渡すべく交渉中であるが、大体に於て次の如く決し、正式契約の調印を見る筈である⁽⁶⁹⁾」と報じられたように、公開による株式

の分散を避け、安定株主をえるための方策が講じられた。

こうした方法が、株式公開による社会的資金の吸収とは異質なものとみるのは妥当ではない。表面的にはこれらの引受保険会社は、三菱系のものが多く、企業集団内の株式持ち合いの性格をもっていた。しかし、この持ち合いを通して、三菱重工が増資払込資金として大衆の零細な資金を利用したことには変わりなかったからである。また、三井合名の王子製紙株や北海道炭礦汽船株の売却でも、生命保険会社の買受が株式の分散を避け、安定株主を当該企業に保証することとなった。三三年九月の王子製紙株一三・一万株の売却では、全体の八割に当る一〇・五万株（九四九万圓）が生保団によって引受けられ、翌三四年二月の北炭株売却でも、九割を生保団が、残りの一割を三井生命が購入した⁽⁷⁰⁾。それは、「株式公開」が企業の安定株主の確保という要請との調和を求められたからであった。その結果、株式の分散が抑えられたが、この事実をもって、封鎖的所有が維持されたというわけにはいかないであろう。言うまでもなく、安定株主の確保は、大衆株主の動員が、株式の発行・書き換えなどの業務を増加させて資金動員のコストを高め、増資に際して払込みの確実性を低下させることから要求されたものであったからである。従って、系列金融機関を利用した株式の所有分散はそうしたリスクを回避するうえで適的な方法であった。むしろ、公開に対応した法人株主の進出は、株式所有構造の変化という時代的な変化を表現したものであった。

さらに一連の株式公開が、金利の低下と企業業績の好転のなかで、株式市場の活性化に与えた影響が極めて大きかったことにも注意しなければならない。樋口弘の推計によれば、「株式公開」によって売出された株式数が三〇年代の株式発行市場に占めた割合は、第14表のように圧倒的なものがあったのである⁽⁷¹⁾。この株式市場の活発化は、対満州投資の増大にも刺激されて、資本市場全般の活況に結びついていた。小野清造によると、一九三二―三五年の各金融機関の運用資金増加に対して、対満州投資は三二年三一％、三三年一三％、三四年一九％、三五年一九％とかなりの比重を占めていた⁽⁷²⁾。第七章で明らかにするように、満鉄を経由する社債形態の投資が中心であったこの時期の対満州投資は、社債、株式の発行に関して、すでにふれたように七大金融系統の有力金融機関が共同引受を通して

第14表 株式公募売出し額 (千円)

	会社新設	増資	持株公開	合計
1932	1,988			1,988
33	11,132	19,875	41,193	72,200
34	12,031	21,326	69,237	102,593
35	3,288	4,064	8,903	16,254
36	5,288	7,392	19,232	31,911
37	8,645	16,490	36,186	61,323
38	10,600	8,721	45,291	64,612
39	12,675	6,438	67,860	86,972
計	65,645	84,305	287,903	437,853

樋口弘『計画経済と日本財閥』91-3頁による。

積極的に関与していた。その意味では、二〇年代にみられた資本市場を介する
 対外投資の展開は、三〇年代にはさらに規模を拡大して本格化したのである。
 また、株式市場を中心とする資本市場の活況は、有力金融機関の系列に属さな
 い新興の企業集団の拡張を資金面から支える条件をも提供した。いわゆる「新
 興財閥」の急成長は、資本市場における社会的資金の動員を最大限利用したも
 のであった⁽⁷³⁾。こうして一九三〇年代の産業構造の重化学工業化に対応した
 設備投資の拡大と対外投資の増大が可能となったのである。

資本市場の以上のような変化のなかで、もう一つ重要なことは、生命保険会
 社に代表される法人株主の進出が、生保団の株式引受など各金融機関の組織的
 な対応によって支えられていたことであった。生保の株式の保有額は、一九二
 九―三七年に約二・七億円から九・二億円に増加し、その増加の三二％が機械器

具・金属・化学工業で、構成比も約六％から二五％に上昇した⁽⁷⁴⁾。共同投資機関を設置した生保業の組織的な株式
 引受が重化学工業部門の投資資金を供給するうえで重要な役割を果たしたのである。これに加えて、株式以外の長期資
 金の調達に関して、協調融資・社債シンジケートに象徴されるような金融機関の組織性も高まった。たとえば、社債
 の引受では、単独引受の比重が後退し、共同引受が主流となったし、日本興業銀行を中心とする融資連盟もその例
 であった。それは、資金需要の増大が二〇年代の電力業への資金供給同様に個別金融機関の資金供給力の限界に直面
 していたことを表現していた。その結果、資金需要の増大とともに公開などによる外部資金の動員が図られるととも
 に、金融面での協調が進展した。この金融面の協調は、財閥の個別的利害を超えた組織性を上昇させ、相互のリスク
 の共有を通して「金融寡頭制」ともよぶべき金融的支配の中核を形成させ、金融面から独占体制を強化したのであ
 る。

- (1) 本章で論じえない経済構造全体の概観については、二〇年代に限られるが、武田晴人「独占段階の経済と社会」(歴史学研究会・日本史研究会編『講座日本歴史9』東京大学出版会、一九八六年)参照。
- (2) 以下の記述は主として、橋本寿朗・武田晴人編『両大戦間期 日本のカルテル』御茶の水書房、一九八五年を参照。
- (3) 武田、前掲「独占段階の経済と社会」五五頁、表3参照。ただし、その反面、生産量五位以下の順位に変動があったうえ、中小炭坑(年一〇万トン未満出炭量は二五年、三一年に約一五％)の地位も無視できないなど、依然として競争的側面も残ったことが、大恐慌下に昭和石炭株式会社設立による独占組織の再編強化をもたらすこととなった。
- (4) 武田晴人「産銅独占の成立」(『三井文庫論叢』一二号、一九七八年)参照。
- (5) 製糸業の場合、独占組織の成立はみられなかったが、有力二社の独占的地位が確立していたことは、本書第四章で指摘されている。
- (6) 前掲『両大戦間期 日本のカルテル』及び武田晴人「一九三〇年代の産銅カルテル」(『社会科学研究』三三卷二、六号、一九八一―八二年)参照。
- (7) カルテルの設立状況については、三和良一「日本のカルテル」(『日本経営史講座4』日本経済新聞社、一九七六年)一七―一三頁参照。
- (8) 宮島によれば、「指定志向部門」でも、鉄・鋼材(棒鋼を除く)は「重産法の適用がカルテル助成効果を及ぼす余地が、そもそもなかった」し、棒鋼・セメントでは「両カルテルの組織的規制力は、主として指定以前に自主的に回復した」。また、「製粉・製糖部門では、指定後アウトサイダーがカルテルに対して協調的となったという事実、あるいはこのアウトサイダー規制のために合理局が行政介入を試みたという事実は全くみられず、ただ、化学だけが「それ自体有効なカルテル助成効果をはたした」。さらに、財閥は「適用例外を通じてカルテルにおける自己の指導力を維持した」と指摘されている(宮島英昭「昭和恐慌期のカルテルと政府」原朗編『近代日本の経済と政治』山川出版社、一九八六年)一〇六頁。
- (9) 宮島英昭「産業合理化と重要産業統制法」(『年報・近代日本研究6』山川出版社、一九八四年)一〇六頁。
- (10) 綿織物工業における工業組合の役割については、阿部武司「戦間期における播州綿織物業の発展」(『社会科学研究』三六卷三、四号、一九八四年)参照。
- (11) 日本興業銀行調査部『日本興業銀行最近十年史』一九三三年、二二頁。
- (12) 同前、四三―四四頁、および『日本興業銀行五十年史』一九五七年、三四八頁。ただし、両者がともに表示している三〇―

三二年の残高にはかなりのひらきがあり、後者の残高が三二年では六五〇万円余り大きくなっている。

(13) 『日本興業銀行最近十年史』一・二二頁、および『日本興業銀行五十年史』三三四―三五頁。なお、『五十年史』によると、三〇年末の貸出先では電力電鉄関係が最も大きく約四〇〇〇万円で五四％を占めたが、製造業では、樺太工業、富士製紙などの製紙業、日本製鋼所、日本鋼管などの鉄鋼業、浅野セメントが大口貸出先で、このほか『最近十年史』では大日本人肥などが記録されている。

(14) 橋本寿朗「一九三〇年代の造船工業(2)」『電気通信大学学報』二九卷二号、一九七九年(二七七―二九頁)。

(15) 橋本寿朗「一九三〇年代の造船工業(3)」(同前、三〇卷一号、一九七九年)一一一頁。

(16) この時期の製紙連合会については、四宮俊之「第一次大戦以降の日本製紙連合会と製紙業経営の展開」(弘前大学人文科学部『文経論叢』一八巻一号)参照。

(17) 三菱経済研究所編『日本の産業と貿易の発展』同所刊、一九三五年、四三四頁。

(18) 合同の経緯については、成田潔英『王子製紙社史』一九五八年、第三巻を参照。株式購入資金の調達については、王子製紙の借入金残高が二八年一月の二五万円から二九年五月の二二五万円、同年一月に二〇七五万円に急増していることから借入によったと推定される(同社『営業報告書』各期)。借入先については確定的な資料が残されていないが、三井銀行の二九年末の対王子貸出残高は約一三〇〇万円であったから、少くともこの時期の借入急増には三井銀行が対応していたことは確実である(日本経営史研究所編『三井銀行資料』5、一九七八年、三七五―四一頁)。なお、春日豊によれば、三二年末の王子借入金一〇五〇万円の借入先は全額三井信託であったが、この間に三井銀行の貸出のうち担保付き貸出が同額だけ減少しているの、借入先の振替えが行われたのではないかと思われる(春日豊「三井財閥」麻島昭一編『財閥金融構造の比較研究』御茶の水書房、一九八七年、五七頁)。

(19) 一九二九年一月四日の契約によると、王子製紙が買収した富士製紙株は、穴水合名所有一五万五千株のほか小野耕一所所有約二・八万株、若尾璋一所有一・九万株の合計約二〇万株で、発行株数の一三％にあたった。買収価格は旧株五〇円払込済が八〇円、新株二五円払込済が四四円で、総計一二七三万円であった(同前)。二八年二月末から二九年一月一日までの株価が最高でも七三元(新株四〇円強)に過ぎなかったから、この価格決定は幾分売却側に有利であったかもしれない。

(20) 製紙業の不振の原因は、二〇年代半ばからの増設による設備過剰であった。ダイヤモンド社の調査によると一九二四―二九年に増設された抄紙機は三五台、三九六台、月産能力四〇九五万封度であった。これは、製紙連合会加盟会社の二九年設

備合計に対して、台数の二六％、吋数の三〇％、月産能力の三九％に相当した(『ダイヤモンド』臨時増刊「各事業の現状と前途」一九三〇年七月一日、一四一頁)。

(21) 「新王子製紙の実質検討」『東洋経済新報』一九三三年五月五日号、二三頁。

(22) 前掲『王子製紙社史』第三巻、二二六―二八頁。なお、パルプ生産の原木使用量は二八―三二年に二六％、硫黄使用量は二九％減少し、紙の生産では、原料歩留りが八三―九三％に向上し、石炭使用量が製品一〇〇ポンド当り九三ポンドから五七ポンドとなった。この原料原単位の向上から、生産費(ポンド当り)は王子製紙では二九下期の二・五銭から三二上期には八・二銭に、富士製紙では同じく一〇・三銭から八・一銭に低下していた(『東洋経済新報』「会社かどみ」昭和七年版、一五八―一六〇頁)。ただし、この生産費は紙製造高一〇〇ポンド当りの営業費額であるため、王子のようにパルプを外販している場合には、外販しない富士よりも高く算出されるので、両社の水準の比較は意味がないが、合理化・生産費低下という点では、合併後の成果を過大評価できないことには注意すべきであろう。

(23) 王子製紙の製造原価の推移については、宮島英昭「一九三〇年代日本の独占組織と政府」『土地制度史学』一一〇号、一九八六年、六頁参照。

(24) 前掲『会社かどみ』昭和九年版、一八一頁。

(25) 前掲『会社かどみ』昭和十一年版、一六六頁。

(26) 王子製紙『内外紙業統計』一九三八年、二〇、二四頁、及び前掲『日本の産業と貿易の発展』四四〇頁。

(27) 前掲『会社かどみ』昭和七年版、一五六頁。

(28) 岡崎哲二「一九三〇年代前半の日本鉄鋼業と製鉄合同」『経営史学』二〇巻一号、一九八五年。

(29) 評価方法の変更の経過については、奈倉文二『日本鉄鋼業史の研究』近藤出版社、一九八四年が詳しい。ただし、奈倉説が評価方法の変更に関して「財閥救済」を強調している点については、橋本寿朗、岡崎哲二から批判が出されている(橋本寿朗『大恐慌期の日本資本主義』東京大学出版会、一九八四年、三〇七―二一頁、岡崎前掲論文)。本章も、大筋でこの批判が妥当と考えている。

(30) 奈倉前掲書、六〇〇頁。

(31) 同前、五九一頁。

(32) 実際、後述のように、三八年の増資に際して、政府は自らの引受を回避して約二六万株を民間に割当て、政府持株率は、

七九%から五七%に低下した(『日本製鉄株式会社史』一九五九年、一一二頁)。
 (33) 製鋼を例にとると、釜石の二九—三二年の平均操業率は約三〇%で、八幡・富士が六〇%前後であったことに比べて著しく低かった。しかし、三四年には操業率は八〇%をこえ、三七年までに合同当初に比べ製鋼能力が三〇%増強された(商工省『製鉄業参考資料』および前掲『日本製鉄株式会社史』より算出)。

(34) 長島修『戦前日本鉄鋼業の構造分析』ミネルヴァ書房、一九八七年、四一四頁。

(35) 銀行合同については、後藤新一『本邦銀行合同史』金融財政事情研究会、一九六八年参照。

(36) 『三和銀行史』一九五四年、三六—七頁。なお、合同の経緯については、同書、三七—五三頁参照。

(37) 同前、四一頁。

(38) 合併仮契約書は『銀行通信録』六九卷五七二号、四一九—四二二頁。

(39) このほか、北洋漁業やビール工業などの合同があり、各産業で企業合同が進展した時期の一つとして一九三〇年代を捉えておくことが必要であろう。

(40) 詳しくは、宮島、前掲「一九三〇年代日本の独占組織と政府」参照。また、関連する問題として、宮島英昭「肥料独占政策の展開と重要肥料業統制法の成立」(『社会科学研究』三八卷三号)参照。

(41) 住友財閥の動向については、麻島昭一『戦間期住友財閥経営史』東京大学出版会、一九八三年を参照。

(42) 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、第五章、橋本前掲書、三五六—六二頁。

(43) 麻島昭一『三菱財閥の金融構造』御茶の水書房、一九八六年、六八頁。

(44) 麻島、前掲『戦間期住友財閥経営史』五六—六三頁。

(45) 春日前掲論文、二六—三〇頁、松元宏『三井財閥の研究』吉川弘文館、一九七九年、二三八—四六頁。

(46) 橋本前掲書、三六一頁。

(47) 三井合名の場合、二五—二六下期から配当性向を高めたが、同族への配当の四割は再出資され、合名会社の資本金は二億円から三二一年上期までに二億四七百万円に増加した。税制上の問題から生じた措置といわれているが、これも事実上、利益の社外流失を抑えていたものといつてよい(松元前掲書、一八六—一九頁)。

(48) 一九三七年を基準とすると、三菱では、岩崎小弥太名義で株主名簿に記載されるものが東京電燈五・二万株、日本窒素三・九万株、三菱銀行二・四万株、汽車製造二・二万株など総額九三二万円が数えられ、また、岩崎久弥名義では、旭硝子一一・八

万株、三菱信託二万株など五三五万円が記録されている。住友については、吉左衛門名義に限っても、住友金属八万株、住友化学五・四万株、住友銀行二・六万株、大阪商船・日本板硝子・住友信託各一万株など一千万円を超える個人名義の株式が存在した(『株式会社年鑑』第一五回、一九三七年版による)。

(49) 例えば、「二流財閥」の一つであった古河が、大連事件後の負債整理に際して資産株を処分しつつ、創業以来の「家業」であった鉱山業へと撤退していったことも、この当時「財閥」と呼ばれた企業集団の固有の論理を示していたと考えられる(武田晴人「第一次大戦後の古河財閥」『経営史学』一五卷二号、一九八〇年参照)。

(50) 武田晴人「資本蓄積3財閥」(大石嘉一郎編『日本帝国主義史』東京大学出版会、一九八五年)参照。

(51) 日中戦争前後の独占体制を検討した山崎広明は、「日中戦争勃発時の日本には、主要産業部門における少数大企業による市場独占と、国民経済全体における少数大財閥への資本集中が存在し、前者の少数大企業の支配的部分を財閥が掌握していたといえる。そして、前者の市場独占と後者の財閥への資本集中とは、前者の結果として後者が生じ、後者が財閥系企業による市場独占の安定化を保証するという関連で相互規定関係にあったのである」と述べている(山崎広明「戦時下の産業構造と独占組織」東京大学社会科学研究所『ファシズム期の国家と社会』戦時日本経済』東京大学出版会、一九七九年、二四—三頁)。問題はこうした相互規定関係がいつごろ成立したかであるが、本章では、二〇年代後半に財閥資本の支配的地位が確立したと考えている。

(52) 美濃部亮吉『カルテル・トラスト・コンツェルン』下、改造社、一九三二年、二二七—三二頁。

(53) 同前、二一〇—一五頁。

(54) 橋本前掲書、一三〇頁。

(55) この点は、「二流財閥」が、その初発からの外部資金依存度の高さを脱却できず、二〇年代には、資金コストの高さから経営難に拍車をかけられたことと対比してみれば、より一層明白になるであろう。古河合名が、その負債整理のために所有株式の大幅な処分を迫られ、持株会社としての実質を失ったこと、さらには、二〇年恐慌期に関係事業の借入金金の肩代りを迫られた藤田銀行が、その固定貨によって資金繰りに余裕を失い、高利預金を吸収していたこと、これらの事実、財閥資本と「二流財閥」との岐路を明瞭に示していると思われる(武田、前掲「第一次大戦後の古河財閥」参照)。

(56) 資本市場の動向については、志村嘉一『日本資本市場分析』東京大学出版会、一九六九年参照。

(57) 橋川武郎「戦間期における社債発行と七次金融系統」(『証券研究』六九卷、一九八三年)参照。以下、電力を中心とする

社債市場の動向については、引用も含めて本論文による。引用頁は、順に二二四、一四一、一〇一頁。なお、同「戦間期の社債発行と信託会社(1)―(3)」「信託」一四〇―二二四、一九八四年)、同「戦間期の社債発行と銀行(1)―(4)」「青山経営論集」二〇卷二・三一―二二卷二号、一九八五―八六年)も参照。

(58) 能地清「一九二〇年代日本の対中国政策の一断面」(同『日本帝国主義と対外財政』能地清遺稿・追悼集編集委員会、一九八五年)四〇―四五頁。

(59) 桜井徹「南満州鉄道の経営と財閥」(藤井光男他編『日本多国籍企業の史的展開』上巻、大月書店、一九七九年)参照。

(60) もっとも、以上のような資本市場の展開にも限界があった。二〇年代には、電力業を除くと国内の投資資金需要は相対的に低調で、大戦期の戦時高利潤を持越した紡績資本の自己金融化、過剰資金の形成も顕著であった。紡績資本は、これをレールなどの新産業に投することとなったが、それ以上に有利な投資機会を見出すことは困難で、中国市場への直接投資、すなわち在華紡の進出を積極化することになった。しかも、このように部分的に過剰資金が形成されながら、他方で、金融市場は高金利を維持したから、資本市場で最大の資金需要者となった電力業は、国内からの資金調達コストの高さに制約され、低利資金の調達をアメリカからの資本輸入に求めたのである。

(61) 志村前掲書、二五―三三頁、麻島昭一「住友財閥の株式公開」(『専修経営学論集』四三号、一九八七年)一一四頁。

(62) 山崎広明「絹業の動揺と重化学工業の発展」(林健久・山崎広明・柴垣和夫『帝国主義の研究6日本資本主義』青木書店、一九七三年)二九―三三頁参照。

(63) 樋口弘「計画経済と日本財閥」味燈書屋、一九四一年、二八頁。

(64) 春日前掲論文、四〇頁。

(65) 『銀行会社年鑑』昭和九年版、三六〇頁。

(66) 醍醐聡「財閥支配下の会社合併と『株式公開』」(『OIKONOMIKA』一九九一年号)。

(67) 同前。なお王子製紙については、合併当時から「十五万株は合併と同時に新設せらるる証券会社の所有に移し、時期をみて売却の方針だ」と観測されていた(前掲『会社かまみ』昭和七年版、一五五頁)。

(68) こうした活動を通して、財閥はその支配網を広げていった。三大財閥の傘下企業資本額は、一九一八年の六億円から一九三〇年一五億円、一九三七年二四億円に増加し、全国法人資本額の一二%台から三七年には一四%にと着実に増大した(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』近代5、一九七五年、および山崎、前掲「絹業の動揺と重化学工業の発展」の二九―三三頁参照)。

- 学工業の発展」二九―三三頁、同「戦時下の産業構造と独占組織」二二六―二七頁)。なお、在外会社を含むかどうかの問題もあって、三七年に関する山崎の二つの集計には若干の差がある。
- (69) 『保険銀行時報』昭和九年七月一日、二六八―二七四号、九頁。この観測記事によると、引受額は明治・千代田三万株、第一二万株、帝國・日本一萬株で、ほかに東京海上三万株、東京海上系損害保険会社二万株が見込まれていた。つまり、公開株の少くとも半数は、生保・損保の引受が予定されていたのである。もっとも、この計画は公募に対する異常人気のために幾分縮小されたようで、麻島昭一の研究によれば、明治生命二万株、東京海上一萬株が公開直後に両者で保有されていたに過ぎなかった(麻島、前掲『三菱財閥の金融構造』二八―三三頁)。
- (70) 松元前掲書、二四五頁。
- (71) 推計の方法が明示されていないので、問題がないわけではないが、同書の他の箇所から知られるかぎり、いわゆる「新興財閥」の日産などによる株式公開を含んでいる。
- (72) 小野清造『生命保険会社の金融的発展』栗田書店、一九三六年、八四頁。
- (73) 新興財閥については、とりあえず麻島、前掲「財閥金融構造の比較研究」、宇田川勝『新興財閥』日本経済新聞社、一九八五年、山崎、前掲「絹業の動揺と重化学工業の発展」、同「戦時下の産業構造と独占組織」参照。
- (74) 『帝國生命保険株式会社五十年史』一九四一年、四二―三三頁より作成。なお、社債を含めた場合には、増加分の二三%が重化学工業で、金属は二二倍、機械器具は一倍の伸びを記録して、電力・運輸・金融に偏っていた保有構成が分散した。

(武田晴人)