

CIRJE-J-9

## 持株会社の経済史：財閥と企業統治

岡崎哲二

東京大学大学院経済学研究科

1999年1月

このディスカッション・ペーパーは、内部での討論に資するための未定稿の段階にある論文草稿である。著者の承諾なしに引用・複写することは差し控えられる。

# Economic History of the Holding Company: Zaibatsu and Corporate Governance

by  
Tetsuji Okazaki

## Abstract

The aim of this paper is to make clear the role of zaibatsu in the prewar Japanese economy. Especially, we focus on the organization and function of the holding companies of zaibatsu. By early twenties century, several family businesses had accumulated large amount of capital, and invested it to multiple industries. In order to resolve the bound of control capacity, they reformed the organizational structure to set up the holding companies as the headquarters. The holding companies developed the devices to monitor and discipline the affiliated companies, which enabled zaibatsu to function as an internal capital market. The role of the holding companies was reflected in the fact that the zaibatsu affiliated companies outperformed the other companies in the same industry. Also, zaibatsu played the role of monitoring non-zaibatsu companies through take over in the capital market.

### 第1章 問題の所在と分析枠組

1997年の独占禁止法改正によって純粹持株会社が50年ぶりに解禁された。その是非をめぐる論議の中で、持株会社解禁に反対ないし慎重な論者の多くは、解禁が「財閥の復活」をもたらす懸念を強調した。他方、推進論者は、異業種の効率的統合、分社化による経営の効率化と円滑な人事管理、経営チェック機能の強化などのメリットを強調した（例えば、産業構造審議会基本問題小委員会[1993]）。これらの議論は、制度ないし組織の役割に関する二つの見方を典型的に示している。ここで、二つの見方というのは、Williamson[1985]のいう独占アプローチと効率性アプローチを指す。新古典派経済学は古典的なスポット・マーケットを主な分析対象としてきたが、現実の取引においては、組織内取引という市場以外の取引様式を含めて、多様な取引様式が多く観察される。取引コスト経済学という研究領域を確立したウィリアムソンは、多様な取引様式が採用される理由についての見方として、独占アプローチと効率性アプローチを区別した。前者は、単純な市場取引以外の取引様式が採用される目的を、市場の差別化や参入障壁の形成による独占力（monopoly power）の強化ないし顕在化と見るアプローチである。これに対して後者は、右の目的を、インセンティブ構造の改善や取引コストの節約による効率性の向上と見る（Williamson[1985], Chap. 1）。

独占法改正論議を振り返って興味深いのは、戦前の財閥に関する言及がもっぱら独占アプローチの立場からなされたことである。持株会社解禁に慎重な論者はいうまでもなく、解禁推進論者も、戦前の財閥が復活する懸念はないと指摘することによって、財閥については独占アプローチの見方を採用した（前掲「基本問題小委員会中間提言」）。終戦直後の財閥解体、およびその成果の恒久化を主要目的の一つとした独占禁止法の制定がこのような見方に立って行われたことを想起すれば、これはある意味で当然のことといえよう。しかし、戦前の財閥の存在理由を効率性アプローチから説明できないかどうかは必ずしも自明ではなく、それ自体、非常に興味深い研究テーマを構成する。本書で追究しようとするのはまさにこの課題、すなわち効率性アプローチからの戦前日本の財閥の分析にほかならない。

本書が採用する効率性アプローチのより具体的な内容を、Williamson[1975]を

中心として、同 [1985]、Milgrom and Roberts [1992]によって適宜補いながら説明しておこう。ウィリアムソンは、R.コースの著名な論文 "The Nature of Firm" (Coase [1937]) にしたがって、市場、組織およびその中間的諸形態を取引を遂行するための代替的な手段と見る。これら代替的諸手段のどれが選ばれるかはそれぞれの手段の相対的効率性による。また、右の相対的効率性は、限定合理性、機会主義、不確実性、少数性、情報の非対称性などの取引と取引当事者の特性に依存する。限定合理性とは、人間が将来の不確実な事態のすべてを考慮に入れて行動計画を決める能力を持たないことを意味する。機会主義は、情報や自分の意図を戦略的に歪曲して相手に伝えることによって自己の利益を追求する行動様式を指す。情報の非対称性は、取引当事者の一方が他方の知り得ない情報を持っていることをいう。これらの特性が複合された状況の下では、市場取引の効率性は保証されない。例えば、不確実性が存在しても、すべての可能な事態を考慮した条件付き契約を事前に書くことができれば、市場取引はもっとも効率的な取引様式となるが、限定合理性のためにそのような契約を事前に書くことは不可能であり。また、情報の非対称性があると、情報優位にある当事者の機会主義的行動によって効率的な市場取引は阻害される。

他方、組織は、これらの問題に有効に対処できる可能性がある。組織の内部では事態が刻々と展開するのに対応して適応的・逐次的に意思決定を行うことが可能なため、限定合理性の問題が緩和される。また、組織内では相対的に容易に取引相手の監視（モニタリング）を行うことができるため、情報の非対称性や機会主義の問題も緩和される。さらに、組織の内部では取引相手の犠牲によって自分が利益を得られる度合いが小さいため、機会主義的行動の誘因は小さい。

重要な点は、組織の効率性が組織の形態に依存することである。Williamson [1975]は、企業組織について、単一型（U型）、持株会社型（H型）、多数事業部型（M型）、過渡的多数事業部型（M'型）、スポイルされた多数事業部型（ $\bar{M}$ 型）、混合型（X型）を区別しているが（邦訳、pp. 248-251）、基本となるのは単一型すなわち職能別組織と多数事業部型であり、この点で経営史の古典、Chandler [1962]の見方を継承している。単一型組織のまま企業の垂直統合度を高めた場合、組織内の部分集団の利害によって、非効率な内部取引を維持・拡大する方向への情報の歪曲が発生する傾向がある。前述のように組織内部の監視機能はこのような問題の緩和に寄与するが、業務内容の複雑化にともなって内部の監視も限界に直面せざるをえない。

垂直統合度の上昇を伴わない単なる規模拡大の場合でも、経営者の限定合理性のために組織の多階層化と各職能部門管理者の経営陣への参加が行われる傾向がある。組織の多階層化は1人の管理者の管理範囲の縮小を可能にし、職能部門管理

者の経営陣への参加は経営陣の能力を補強する役割を果たす。しかし反面で、前者は伝達にあたっての情報ロス、後者は各機能部門の利害による経営戦略の歪曲の原因となる。これらの単一型組織の問題点を解決して、垂直統合された大規模な事業を効率的に管理することを可能にする企業組織の形態が多数事業部制である。

多数事業部制企業の組織構造上の特徴は次のように要約される（Williamson[1975]、邦訳、pp.229-231）。①業務的意思決定は事業部に委任される、②本社のスタッフは助言および監査機能を果たし、これら機能が事業部のコントロールに寄与する、③本社は主として事業部間の資源配分を含めて、計画、評価、コントロールに関する戦略的決定にたずさわる、④本社の日常業務からの分離によって本社の管理者たちは組織全体の成果に関心を集中することが可能になる、⑤以上の結果、多数事業部制企業は個々の事業部が独立している場合と比較して、全体として相対的に効率的となる。

Williamson[1975]の注目すべき点として、多数事業部制の企業統治に対するインプリケーションを議論していることが挙げられる。実際、この論点は、彼が1964年に刊行した *Corporate Control and Business Behavior*と題する著書（Williamson[1964]）の主要なテーマであった。新古典派経済学では通常、株主による企業統治の主要なメカニズムとして資本市場における株式の売買を通じてのそれを想定する。経営パフォーマンスの悪い企業の株式は市場で売られて株価が低下し、そのような企業は株式の買い集めを通じたテーク・オーバーの脅威にさらされる。テーク・オーバーが行われれば既存の経営者は解雇されるから、その脅威が経営者を利潤最大化に駆り立てるというメカニズムである。1980年代のアメリカで、実際にこのメカニズムが活発に発動されたことは記憶に新しいところであろう。

しかし、資本市場を通じた企業統治には限界がある。企業内部の状況に関する情報が経営者の側に偏っているため、外部の投資家は経営者が利潤最大化を行っているかどうかを容易には判断できないためである。Williamson[1975]は、多数事業部制がこの問題の解決に寄与すると論じている。企業統治に関する多数事業部制の機能としては、総合本社が傘下の各事業部の経営パフォーマンスを監視し、必要に応じて適当な介入を行うことが挙げられる。総合本社は、その組織内の権限とスタッフの能力によって、外部の投資家より有効に監視と介入を行うことができる」と期待される。

多数事業部制の企業統治における役割はこれにとどまらない。第二に、多数事業部制を採用している企業は、資本市場を通じて外部の企業に対する統治機能を担う。前述のように、新古典派経済学では資本市場におけるテーク・オーバーを

企業統治の中心的なメカニズムと位置づけている。その際、重要なことは、テーク・オーバーを行う主体（リーダー）の能力である。テーク・オーバーを有効に行うためには、リーダーは、第一に現在の経営パフォーマンスは悪いが潜在的には高い収益を生む可能性を持つ企業を的確に識別し、第二に買収後にその潜在的収益力を現実化すべく適切な経営介入を行う能力を備えている必要がある。このような能力を十分に持った主体が必ずしも資本市場に存在するとはかぎらないことが、資本市場による企業統治の限界の基本的な理由の一つとなる。

多数事業部制を採用している企業の総合本社は、まさに右のような能力を備えた主体と考えられる。これらの能力が総合本社の傘下事業部に対する統治能力と共通する部分が多いことによる。総合本社は、傘下事業部の監視と並行して、あるいはそれと比較しながら外部の企業の経営パフォーマンスを観察・評価し、結果として外部の企業をテーク・オーバーした場合には傘下事業部の一つに加えて統治することができるのである。Williamson[1975]は、「1930年代にはまだ始まったばかりであった組織革新（多数事業部制の導入－引用者）が、伝統的に資本市場に託されてきた機能を企業に移すことによって、資本市場の失敗を緩和してきたと主張したい。内部組織による資本市場の代替は、直接的効果が有効であったばかりでなく、間接的にも資本市場の統制機能の有効性を復活させることに役だった」と述べている（邦訳、p. 228）。

本書では、以上説明した枠組みを用いて、戦前日本の財閥の役割、特にその企業統治に関する機能を分析する\*1。内部資本市場としての財閥が持った企業統治機能については岡崎[1993]、同[1994]で論じたことがあり、この見方は萩本[1995]等によって事実上継承されている。本書は右の筆者の2論文の拡張ともなっている\*2。

---

\*1Williamson[1975]は持株会社（H型）を「事業部制を採用しているが、必要な内部統制の機構を欠いている企業」としている（邦訳、p. 249）。しかし、ウィリアムソン自身が注記しているように、「連邦型」に近い意味のこのような「持株会社」の用語法はかなり特殊なものである（邦訳、p. 253）。

\*2橘川[1996]は財閥が、「所有に対する二重の（①同族と本社、②本社と傘下企業－引用者）封じ込め」の機能を有したとしている（pp. 81-93）。この指摘は財閥の「支配」を強調する伝統的な見解への批判としては有意味であり、また財閥の傘下企業に対する統治が長期的視点から行われたことは筆者も重要と考えている（岡崎[1991]、pp. 373-375）。しかし反面で、橘川[1996]の見方をとった場合、財閥の企業統治機能という重要な問題が視野から欠落することになる。

最後に財閥という言葉の意味について一言しておきたい。ここでは財閥を、戦前の日本で持株会社の下に多角的な事業に投資を展開した企業グループという意味で用いる。「財閥」という概念をどのように規定するかをめぐっては、経営史・経済史の研究者の間でさまざまな論争が行われてきたが、こうした論争は必ずしも生産的なものとは思われない。どのような概念を用いるべきは、研究目的に依存するからである。持株会社の企業統治機能に焦点を当てる本書の目的に照らした場合、右のような定義が適当と考える。

本書は次のように構成される。第2章では、財閥がもっとも量的に拡大し、かつもっとも包括的にデータが利用可能な第二次大戦終了時点について、財閥の鳥瞰図を描き出したい。これによって、以下の各章での分析対象を確定することができる。第3章では、財閥の形成過程を歴史的に記述する。いうまでもなく、後に財閥に成長した企業グループでも、当初から多角経営を行い、持株会社によってこれら事業を統治していたわけではない。これら企業グループが、経営資源を蓄積し、蓄積した経営資源を多角的な事業に展開して行った過程を跡づけることがこの章の目的である。第4章では、多角化した事業を統治する仕組みとして持株会社という組織が導入される過程、導入された持株会社の内部組織、および持株会社を頂点とする財閥全体の組織構造を明らかにする。企業規模の水平的および多角的な拡大にともなって生じた「組織革新」(Chandler[1962], chap. 6、Williamson[1975], chap. 8)がここでの焦点となる。第5章では持株会社を備えた財閥が、傘下諸事業の間に経営資源をどのように配分し、傘下諸事業どのように管理し、どのような経営パフォーマンスを確保したかを分析する。いいかえれば、本章では内部資本市場としての財閥の機能が分析される。最後に第6章では、財閥が傘下以外の企業の統治ないし規律付けにどのような役割を果たしたかを検討する。内部資本市場としての財閥の外部の資本市場に対する補完機能の分析である。

## 第2章 財閥の見取り図：戦争直前期の財閥

はじめに、基本的なデータによって戦前の財閥を鳥瞰しておくことにしよう。財閥が第二次世界大戦期に変容することを考慮して、ここでは戦前の最後の時期である1937年の時点について財閥の見取り図を提示する。1937年という時点を選ぶことは、持株会社整理委員会が戦後収集し『日本財閥とその解体』資料編（持株会社整理委員会[1951]）にまとめた財閥に関するデータ、および1937-38年に刊行された『日本コンツェルン全書』全17巻（春秋社）のデータが利用できるという点でもメリットがある。

持株会社整理委員会[1951]は、今日に至るまで財閥に関する最も基本的な文献の一つとされてきた。同書は、三井、三菱、住友、安田を「四大財閥」、これに古河、日本産業、大倉、野村、浅野、中島を加えた10グループを「十大財閥」と呼んでいる。この「十大財閥」は1948年に制定された財閥同族支配力排除法の対象とされた10個の財閥に一致する。これらのうち中島飛行機を中心とする中島財閥は戦時期になって企業グループを形成したため、1937年時点では「十大財閥」は実質的には「九大財閥」であった。そこで、まずその9つの財閥を対象として、1937年時点における株式の所有状況を見よう。

これら9財閥は、いずれも株式所有の連鎖の頂点に位置するいわゆる本社を有していたが、本社以外にも比較的多数の株式を所有するいくつかの企業がグループの中にあった。右のような本社以外の企業も、財閥解体時に持株会社整理委員会によって持株会社として指定された。各財閥の本社と持株会社は表2-1の通りである。野村以外は、本社の他に持株会社に指定された企業があった。例えば三井財閥の場合、本社である三井合名の他に三井物産、三井鉱山、北海道炭坑汽船の3社は、それぞれの現業部門を営む傍ら、「傘下企業」に対して多額の株式投資を行っていたため、持株会社として指定された。

この場合の「傘下企業」の用語法は持株会社整理委員会[1951]にしたがっており、原則的に次のような意味で用いられている。すなわち「傘下企業」とは、各財閥の①同族、②持株会社、および③「同一資本系統に属する企業」の株式所有比率が10%以上の企業をいう。その際、③の「同一資本系統に属する企業」というのは、各財閥の(a)同族、(b)持株会社、および(c)同族と持株会社の株式所有比率が10%以上の企業、の株式所有比率が10%以上の企業を指す。株式所有比率の基準が10%と低く、また間接的な所有も含めた基準であるため、かなり広い範囲の企業を「傘下企業」と認定していることになる。ただし、1937年については持株会社整理委員会が必ずしも包括的なデータが利用できなかったため、1937年の「傘下企業」の認定は、持株会社整理委員会[1951]は、前述の『日本コンツェルン全書』等を参考にして認定を行っている。



表2-1の「傘下企業払込資本金」は、以上の意味での傘下企業の払込資本金額を指す。傘下企業の払込資本金を各財閥の合計について財閥間で比較すると、大きい方から、トップグループに三井と三菱、二番手に日産と住友、三番手に安田と浅野、最後に大倉、古河、野村という順になる。最後の大倉・古河・野村は他の財閥に比べてかなり規模が小さかった。

表2-2では、各財閥の傘下企業の払込資本金額を持株会社整理委員会[1951]にしたがって、持株会社別に示してある。各持株会社に対する傘下企業の振り分けは、持株会社の中で当該傘下企業に対する株式所有比率が最大のものという基準で行われている。これによると、当然ながら9財閥すべてについて、直接的傘下企業の払込資本金額で測って、各財閥の本社が財閥内の最大の持株会社となっていた。本社の直接的傘下企業の、各財閥の全傘下企業に対するウェイトを、払込資本金額で見ると、三井と古河を除く7財閥で8~10割に達した。前述のように、一つの財閥に複数の持株会社が存在する場合が一般的だったが、株式所有における本社の役割は格段に大きかったといえる。

財閥傘下企業の払込資本金の産業別分布は表2-3の通りである。9財閥の合計値で、製造業に41%、鉱業に19%、金融業に16%、製造業の中では重化学工業に28%、軽工業に13%の企業がそれぞれ分布していた。戦前における財閥の投資先は非製造業部門が多く、特に重化学工業投資に消極的であったといわれることがあるが、少なくとも1937年時点では、財閥傘下企業は、製造業、中でも重化学工業に多く分布していたことになる。いうまでもなく、傘下企業の産業別分布は財閥によって異なる。製造業の構成比が特に高かったのは古河、浅野、大倉、日産であり、他方で安田、三井・三菱は、製造業のウェイトが相対的に低かった。それでも、表の左の欄に示した国内全株式会社の分布と比較すると、金融に資本を集中した安田を別として、三井と三菱も製造業企業の構成比がめだって低かったわけではない。特に重化学工業の構成比は三井・三菱ともに全国平均を上回っていた。9財閥合計では全国平均と比較した場合の右の特徴はさらに明瞭になる。

製造業のほか、全国平均と比較して9財閥傘下企業が多く分布していた産業に金融、鉱業、海運、土地・建物・倉庫があり、なかでも金融と鉱業は全国平均を大きく上回っていた。逆に9財閥が全国平均に対して相対的に少しか投資をしなかった産業は、電力・ガス、陸運、商業・貿易であった。財閥は、巨額の資本を必要とする公益事業的な分野への投資には消極的であったといえる。

同じく払込資本金で見て、9財閥傘下企業の国内全株式会社に占めるウェイトを示すと表2-4のようになる。全産業合計で9財閥傘下企業のシェアは15%であった。第二次世界大戦直後、アメリカ政府は「降伏後における米国政府の初期対日方針」（アメリカ政府発表、1945年9月22日）の中で財閥を「日本の商工業の大部

分を支配し来たりたる産業上及び金融上の大『コンビネーション』』と呼んだ（大蔵省財政史室[1981]、p. 22）。15%という値は、9つの企業グループのシェアとしては大きいという見方もできるが、少なくとも右の「初期対日方針」の引用が与える印象よりはかなり低いといえよう。産業別に見ると、前述した資本分布の全国平均との比較からも導かれるように、9財閥傘下企業のシェアが特に高かったのは、金融、窯業、鉱業、逆にシェアが低かったのは電力・ガス、製紙、商業・貿易、陸運であった。

以上は分母を国内の全株式会社とした場合の分析であるが、分母を大企業に限定した場合には、若干結果が異なったものとなる。大企業のリストは次のようにして作成した。第一に、東洋経済新報社『株式会社年鑑』1937年版と大阪屋商店『株式年鑑』1938年版から、1937年の最初の決算期における払込資本金が500万円以上の企業を抽出する。このリストには株式の公開度が低い財閥系企業が含まれないので、第二に、ここから政府系企業、特殊銀行、在外企業を取り除く。第三に持株会社整理委員会[1951]の「十大財閥系統別各ホールディング・カンパニーの傘下会社一覧表」（pp. 408-417）によって、脱落している払込資本金500万円以上の財閥系の国内企業を補った。第一の操作で1937年の最初の決算期を採ったのは、持株会社整理委員会[1951]との整合性を保つためである。

このような手続きによって、払込資本金500万円以上の大企業355社のリストが得られた。まず、このリスト全体を払込資本金額順に整列させて、その中での財閥系企業の位置を見よう（表2-5）。1937年時点における払込資本金額で測った日本の大企業上位10社のうち、9財閥の傘下企業が3社を占めた。日本鉱業（6位）、三井物産（8位）、安田銀行（10位）である。同様に上位30、50、100、200、300社に占める右に定義された意味での9財閥傘下企業の数、それぞれ10、18、38、65、94であった。いずれの上位企業群をとっても、ほぼ三分の一内外を9財閥傘下企業が占めたことになる。後に述べるように、各財閥には「直系会社」と呼ばれる本社と特に関係が密接な企業があった。財閥系企業の範囲を直系会社に限定すると、当然、右の比率はより低くなる。直系会社に比較的大規模なものが多かったことを反映して、上位10社～50社では結果は大きく変わらないが、上位100社～300社の中では財閥直系会社の構成比は15～20%となる。

次に、右の大企業のリストを産業別に区分し、各産業について払込資本金順に整列して、産業内での財閥系企業の位置を見よう（表2-5）。産業分類は持株会社整理委員会[1951]によった。各産業についての分母としては原則として上位10社を採ったが、産業によっては右のリストに10社が含まれない場合もあった。このような方法での産業別の分析では、全産業の場合よりも財閥系企業の地位は高くなる。これは、電力・ガス、陸運、繊維等の上位企業が多く、かつ財閥系の

ウェイトの低い産業の、産業内順位が10位以下の企業が分母から落ちることによるところが大きい。鉱業、金属、機械・造船、化学、土地・建物・倉庫、「その他」の6産業で、9財閥系企業が上位10社のうち半数以上を占め、分母は少ないが信託と保険でも上位企業の過半が9財閥系企業であった。重化学工業部門で上位企業の多くを財閥系企業が占めたことが注目されよう。対象を9財閥の直系会社に限定すると、化学と「その他」が右の6産業から脱落するが、大きな傾向は変わらない。

以上から、1937年時点における財閥の日本経済における地位について次のようにいうことが妥当であろう。財閥は、戦後にアメリカ政府が評価したほどには日本経済において支配的ではなかった。しかし、全株式会社の払込資本金総額の15%を財閥系企業が占め、重化学工業と金融を中心とするいくつかの産業で上位企業の多くを財閥系企業が占めたというより限定された意味において、財閥は無視できない位置にあった。

次に、個々の財閥について1937年時点での傘下企業の構成を順に見ていくことにする。その際、煩雑になるのを避けるため、相対的に規模が小さかった大倉、古河、野村を除く6つの財閥に対象を限定したい。表2-6は、三井財閥の直系会社および、持株会社整理委員会[1951]によって三井系と認定された企業のうち払込資本金が500万円以上の企業をリストアップしたものである\*3。直系会社の区分は高橋・青山[1938]による。「属性」欄の「直系」以外の区分は、持株会社整理委員会[1951]において各企業が三井財閥のどの持株会社の直接的傘下に位置づけられているかを示す。当然、直系会社は、本社である三井合名の直接的傘下にあった。「傍系会社」は、三井合名の直接的傘下にある企業のうち、直系会社以外のものを指す。

直系会社は、1937年当時、三井銀行、三井生命、三井信託、東神倉庫、三井物産、三井鉱山の6社であった。直系会社の事業分野は金融、鉱業と広い意味での流通に限られている。最大の財閥、三井の直系会社のこのような分布は、財閥が製造業に消極性であったという評価の一因になっていると思われる。直系会社は、三井系株主による所有比率が高く、かつ三井系株主の中で三井合名の比率が高いという特徴を共通して持っている。本社が直接に支配的な額の株式を所有していることが、直系という名称の所以であろう。また、三井の直系企業は三井生命を別として、いずれも各産業の上位10社以内に入る代表的企業であった。傍系会社

---

\*3ただし、持株会社整理委員会[1951]で1937年の「同系持株率」が10%未満の企業は除外した。この点は本書の以下の部分全体に共通する。

の中で払込資本金500万円以上の企業としては、芝浦製作所、熱帯産業、大日本セルロイドがあり、これらも各産業内の地位は高かった（表2-6）。

表示されている直系会社・傍系会社以外の企業は、日本製鋼所を除いて、三井の直系会社の傘下企業であった。北海道炭坑汽船・太平洋炭坑・釜石鉱山・東洋高圧・三池窒素・神岡水電の6社は三井鉱山、小野田セメント・東洋レーヨン・日本製粉・東洋綿花の4社は三井物産の傘下にあった。6社の直系会社の中で、規模の大きい子会社を持っていたのは三井鉱山と三井物産の2社に限られたわけである。これらの子会社の中には、親会社と同業の企業も含まれたが、化学（東洋高圧、三池窒素）、電力（神岡水電）、窯業（小野田セメント）、化学繊維（東洋レーヨン）、食料品（日本製粉）といった異業種のものが大部分を占めた。また、10社の直系会社子会社のうち5社が、各産業で10位以内の業界を代表する企業であった。子会社の所有が直系会社の、ひいては三井財閥全体の多角化のための手段とされたことが示唆されている。日本製鋼所は、北海道炭坑汽船のさらに子会社であり、三井合名から見ると「曾孫会社」に相当した。

三菱財閥では、三井の直系会社に相当する企業を内部で「分系会社」と呼んでいた。1937年時点における三菱財閥の「分系会社」ないし直系会社は、三菱銀行、三菱信託、三菱海上火災、三菱重工業、三菱商事、三菱倉庫、三菱鉱業、三菱電機、三菱地所、三菱石油、日本化成の11社であった（表2-7）。三菱の場合も、直系会社株式の三菱系企業による所有比率は、分かるものについてはかなり高い。この点は三井と共通するが、他方で、三菱信託、三菱海上、日本化成のように三菱系株主の中での三菱合資の地位が低い企業がいくつかあった。三菱信託については三菱合資が筆頭株主となっているが、東京海上、三菱銀行などの三菱系企業が株主となっているほか、三菱合資社長の岩崎小弥太、その従兄で三菱合資前社長の岩崎久弥などの同族も個人として多くの株式を所有していた。三菱海上の筆頭株主は東京海上であり、日本化成については三菱鉱業と旭硝子の株式所有比率が大きかった。三菱財閥では三井における直系会社と比べて、株式所有における本社との関係が相対的に疎遠な企業も「分系会社」の地位を与えられていたことになる。三井と比較すると、直系会社の数が相対的に多く、製造業を含む多様な産業に分布している点に特徴がある。三菱の場合も、ほとんどの場合、直系会社は各産業の代表的な企業であった。

傍系会社すなわち三菱合資の直接的傘下にあった直系以外の企業で、払込資本金が500万円以上の企業としては、東京海上火災、三菱製紙、旭硝子、東山農事、日本郵船の5社があった。これらのうち東京海上と日本郵船については三菱合資が大株主となっているが、三菱合資は他の3社の株式は持たなかった。これは、後者の3社が岩崎家同族の個人的な事業の性格が強かったことを反映している。これら

傍系会社も、東山農事を除いて、各産業の上位10社以内に入る大企業であった。直系会社の傘下会社で比較的大規模なものは、三菱鉱業に集中していた。しかもこれら企業の中には、三井の小野田セメントや日本製粉に匹敵する大企業は見られなかった。このことは、三菱財閥の直系会社の数が多く、多様な産業に分布していたという前述の事情によるところが大きいと考えられる。

住友財閥では、直系会社を内部で「連系会社」と呼んでいた。1937年時点の連系会社は、住友銀行、住友信託、大阪北港、住友電線製造所、住友倉庫、住友ビルディング、住友化学、住友生命、住友金属工業、住友別子鉱山、住友炭坑、住友アルミニウム製錬、住友機械の13社であった（表2-8）。直系会社株式の住友系株主による所有比率は、住友信託と住友化学でやや低いほかは、全般的に高かった。また住友系株主の中では本社、住友合資の地位が高い。住友合資のウェイトが例外的に低かったのは住友電線製造所であり、これは次のような同社設立の経緯による。住友電線製造所は、住友合資の前身、住友総本店の直営事業を1920年に株式会社として分離独立させたものであるが、この組織変更の直接の目的はアメリカのウェスタン・エレクトリック社との提携にあった。提携と組織変更にあたって、住友電線製造所の株式の25%が住友とウェスタン・エレクトリックとの合弁会社日本電気に譲渡された（麻島[1983]、pp.172-173）。

右のように、住友財閥は三菱と同じく幅広い産業に直系会社を展開しており、その多くは各産業を代表する地位を占めた。特に、住友金属と大阪北港は、それぞれ、金属工業と土地・建物・倉庫業のトップ企業であった。傍系会社で払込資本金500万円以上の企業としては、日本電気、四国中央電力、日本板硝子と九州送電の4社があった。日本電気と倉敷絹織はそれぞれ機械・造船業と繊維工業で10位以内に入っており、日本板硝子もガラス産業の中では三菱系の旭硝子に次ぐ地位にあった。一方、直系会社の子会社で払込資本金500万円以上のものは少なく、住友電線傘下の藤倉電線1社にとどまった。

安田財閥は、持株会社整理委員会[1951]によって三井、三菱、住友と並んで「四大財閥」の一つに位置づけられているが、その性格には他の3財閥とかなり相違していた。すなわち前掲表2-3のように、安田系企業の払込資本金は、その過半が金融業（銀行、信託、保険）に集中していた。さらに金融業以外の投資先としては、電力・ガス、土地・建物・倉庫のウェイトが大きく、製造業の構成比は11.9%にすぎなかった。こうした特徴は、直系企業の構成にも反映されている（表2-9）。安田財閥の直系企業は、安田銀行、安田貯蓄銀行、日本昼夜銀行、第三銀行、安田信託、安田生命、東京火災、日本紙業、帝国製麻、安田商事、東京建物、安田ビルディング、臨港倉庫の13社あったが、このうち過半の7社が金融業に、その他6社のうち3社が土地・建物・倉庫業に属した。これら企業の中で、

安田銀行の規模が格段に大きく、同行が名実ともに安田財閥の中核的な企業であった。安田銀行は銀行業界の首位に位置し、ほかにも日本昼夜銀行が銀行業界の第9位、安田信託が信託業界の第2位に入っていた。安田財閥は、金融業界に関しては三井・三菱・住友にまったく遜色のない地位を有していたといえる。

他方で、金融以外の分野では、東京建物が土地・建物・倉庫業の第10位になっているのを除くと、安田財閥には産業を代表するような大企業が見られなかった。安田財閥の場合、直系会社の中にも帝国製麻、東京建物のように安田系株主の株式所有比率が高くない企業が含まれていた。また日本紙業のように安田系企業の株式所有比率が高くても安田保善社の役割が小さい企業もあった。日本紙業の筆頭株主は安田銀行であり、同社が直系会社とされたことは、安田銀行の財閥内での特別な地位を反映するものといえよう。

安田が金融部門中心の財閥であったのに対して、浅野は非金融部門、特に製造業中心の財閥であった。前掲表2-3のように、浅野財閥は傘下に金融部門の企業を持たず、払込資本金の70%以上を製造業に集中していた。製造業の中では特に窯業、機械・造船、金属に重点があった。浅野財閥は、浅野セメント、浅野物産、浅野石炭部、浅野石材工業、浅野ブロック製造、鶴見製鉄造船、小倉製鋼、沖電気の8社の直系企業を擁したが、その中で浅野セメントの規模が突出していた。同社は窯業のトップ企業であった（表2-10）。浅野の直系企業の中では、機械・造船業の鶴見製鉄造船と金属工業の小倉製鋼が浅野セメントに次ぐ規模を有しており、両社は各産業で10位以内に入っていた。しかし、他の直系会社5社はいずれも比較的小規模であった。

直系会社の株式所有について見ると、中核的企業である浅野セメントの浅野系企業による株式所有比率が低いことが目に付く。浅野同族が同社株式の28.0%を持つ筆頭株主となっていたが、2位以下に安田銀行（12.7%）、大川合名（7.6%）、渋沢同族（6.5%）などの有力な株主が並んでいた。安田、渋沢、大川系資本への依存は浅野セメントだけに見られたわけではなく、浅野財閥全体に共通する特徴であった（西野入[1937]、p.87）。例えば、沖電気は浅野財閥の直系会社とされているが、安田保善社も出資しており、安田財閥の傍系会社にも位置づけられていた。浅野財閥の場合、傍系会社にも大企業が多かった。すなわち、日本鋼管が金属工業の第2位に位置したほか、日本セメント、東洋汽船、東京湾埋立の3社がそれぞれ窯業、海運業、土地・建物・倉庫業で上位10社以内に入っていた。

以上の5つの財閥がいずれも「旧財閥」に属するのに対して、日産は「新興財閥」と呼ばれた。久原財閥の改組によって日産財閥が成立したのは戦前期も終わりに近づいた1928年のことであったが、1937年には早くも傘下企業の払込資本金額で安田を抜いて住友に次ぐ第4の財閥に成長した。日産は、旧久原財閥の中核的事業

であった鋳業を起点として、電気機械、自動車、化学などの当時の新興産業に積極的に投資を展開した。傘下企業の払込資本金額で見た重化学工業への投資比率は、9財閥の中で古河財閥に次いで高かった。

1937年時点における日産財閥の直系会社は、日本鋳業、日立製作所、日立電力、日産自動車、日本化学工業、日本油脂、日本水産、日産水産研究所、日産護謨、日本蓄音機、日本ビクター、合同土地、樺太汽船、中央土木、帝国木材工業、大同燐寸、日産海上火災の17社であった（表2-11）。直系会社株式の日産系企業による所有比率には不明なものが多いが、ほとんど場合、本社の日産だけで高いシェアを有していた。日産の直系会社の中には比較的小規模なものも含まれているが、日本鋳業が鋳業部門のトップ企業であったほか、これを含めて5つの産業で直系企業が上位10以内に入っていた。また、傍系企業の北樺太石油、日立の子会社大阪鉄工所も、それぞれ鋳業と機械・造船業の代表的企業であった。

### 第3章 資産の蓄積と多角化

#### 財閥の資産蓄積

前章で見たように、1937年時点で、財閥はさまざまな産業の大企業に巨額の投資を展開していた。財閥の膨大な事業ネットワークは、どのような歴史的プロセスを通じて形成されたのだろうか。まず、財閥による富の蓄積の過程を、各財閥の本社部門が所有する総資産額の推移によって観察しよう（図3-1）。

三井については、1899年まで三井組大元方ないし三井元方の総資産、1909年以降は三井合名会社の総資産を示してある。データが利用できない1900年～1908年の期間をはさんで本社の資産が急成長したように見えるが、これは次のような理由で相当程度、名目的なものである。三井元方の資産および三井合名の資産の大部分は、それぞれ三井系諸企業への出資金、三井系諸企業の株式が占めた。三井合名の設立にあたって、それまで合名会社形態をとっていた傘下企業の多くが株式会社に改組され、その際に企業資産の再評価が行われた。その影響が1899年と1909年の間の資産増加に反映されていると考えられるからである。1909年以降、三井合名の総資産は緩やかに増加し、第一次大戦期に飛躍したあと、1920～30年代に着実な成長を続けた。急成長期にあたる1914年～1920年には、三井合名の総資産は3.8倍となり、この間の年平均成長率は22%に達した。

三菱については三菱合資会社総資産のデータを、1890年代以降一貫して利用することができる。1890年代から第一次大戦直前まで緩やかな成長が続いた。1910年代以降の動きは、第一次大戦後の成長率がより低いことを除けば、三井合名と似通っている。したがって三井合名に対する三菱合資の相対的規模は比較的安定しており、1910年代まで6割台、1920年代以降5割台の規模で推移した。

住友については本社部門が住友総本店と呼ばれた1908年～1920年、および住友総本店が住友合資に改組された後の時期の一部に関してデータが利用できる。これによって第一次大戦前の緩やかな成長、大戦期の急成長、大戦後の緩やかな成長という三井・三菱と共通する成長パターンを見いだすことができる。もっとも住友総本店・住友合資の資産は第一次大戦末期から終了直後の時期に特に速く成長し、その結果、第一次大戦前に三菱合資の6～7割程度であった同社の総資産は、1920年代以降、三菱合資にほぼ匹敵する規模となった。

安田保善社については、1920年代後半以降の総資産データが得られない。第一次大戦期に成長が加速する点は他の財閥と共通しているが、他財閥と比較すると1910年代前半の成長率が相対的に高いという特徴が見られる。日産財閥は破綻した久原財閥を継承して1929年以降に形成された。1930年代前半の日産の成長にはめざましいものがあり、数年間の急成長によって日本産業は三菱合資・住友合資に匹敵する資産規模を一挙に達成した。浅野の本社浅野同族合名会社については、



残念ながらごく断片的なデータしか得られなかった。

次に、同じデータを各年における日本の名目GNPで除して、各財閥の日本経済における相対的規模の推移を鳥瞰的に見ることにしよう（図3-2）。各財閥に共通して緩やかな上昇傾向が認められる。第一次大戦期には日本経済が急成長するとともにインフレが加速したから、図3-1に見られたこの時期の大きな変化は図3-2では消えてしまう。しかし、1890年代から1930年代初めにかけて、一貫して財閥が日本経済における相対的規模を上昇させ続けたことは注目し得る。最大の財閥、三井の本社総資産のGNP比は、ピーク時の1931年に2.8%に達した。この比率を今日（1997年）の日本のGNPに適用すると、14兆円程度になる。今日の日本における最大の企業、日本電信電話（NTT）の総資産は約11兆円である（1997年3月決算）。三井合名は、GNPに対する相対的な比率では、今日のNTTの規模を上回っていたことになる。

同時に、1890年代初めの時点で、三井・三菱の本社総資産がGNPの0.5%程度に達していたことが注目される。1890年代初めは、明治維新後20数年を経て、日本に近代的な産業が形成されはじめた時期にあたる。このような時期にすでに財閥は相当額の資産を蓄積していたのである。初期における財閥の富の源泉については、森川[1978]が簡潔な説明を与えている。初期の財閥の富の源泉は、浅野財閥を例外として、「政商」活動と鉱山業の2つに整理することができる。「政商」活動とは、政治権力に癒着することを通じ、有利な事業機会の提供を受けて利益を獲得することを意味する。明治時代以前に起源を持つ財閥の多くは、このような意味での「政商」活動を少なくとも一時的には収益の基盤としたことがある。

いくつかの例を挙げよう。三井財閥の「正史」にあたる三井文庫編[1980b]は、「近代における三井の発展の起点が、維新政府の創業によせた”功績”にあったことは改めて指摘するまでもない」と述べている（p.3）。三井家は、戊辰戦争の最中の1868年2月に新政府の為替方に任じられ、財政資金の調達と出納を担当した。1872年に第一国立銀行が開業すると、国庫金の出納業務が同行に集中され、為替方は廃止された。しかしその際同時に府県為替方が新たに設置され、三井は3府14県の為替方に任じられて官金の出納業務を継続した。1874年における三井の府県預り金極度額は105万円、今日の物価に換算すると約50億円であった\*1。これだけの官金が無利子で預け入れられたことのメリットは大きい。1876年の1年もの定期

---

\*1デフレーターは、大川他[1967]の総合支出物価指数を同書の投資財物価指数で1874年まで延長し、この系列を日銀の戦前基準消費者物価指数にリンクして作成した。これによると1997年の物価は1874年の物価の4824倍となる。

預金金利11.69%をもとに計算すると、年々約6億円の事実上の補助金が政府から三井に与えられたことになる。

三菱の「政商」活動はあまりにも有名である。1874年の台湾出兵の際、三菱は政府船13隻の委託を受けて軍需輸送にあたり、この13隻は戦闘終了後も引き続き三菱の自由な運航に委ねられた。台湾出兵を転機として三菱は競争者の郵便蒸気船会社に対して優位に立った。郵便蒸気船会社は1875年に解散、同社の所有船舶は政府を介して三菱に払い下げられた。こうして三菱は国内の海運業で独占的な地位を獲得し、その後も相次いで起こった内戦の度ごとに、三菱は政府の軍需輸送を担当した（三島編[1981]、pp. 25-26）。

安田は「政商」の要素が比較的少ないといわれるが、明治初年の発展は官金取り扱いによるところが大きかった。1874年、安田商店は司法省の出納業務を担当するようになり、1875年には東京裁判所と栃木県を取引先に加えた。1877年1月期における安田商店の官金預金残高は、右の3者をあわせて28万円に達した。これは同期に安田商店が受け入れていた預金総額の78%を占めた。安田商店は官金預金によって調達した資金を公債に投資して多額の利益を挙げた（由井編[1986]、pp. 46-48、p. 125；安田保善社とその関係事業史編修委員会編[1974]、p. 30）。

次に、鉱山業を富の源泉とした典型的財閥に住友がある。1882年に制定された「住友家法」において、別子銅山は「予州別子山の鉱業は、万世不朽の財本にして、斯業の盛衰は、我が一家の興廃に関し重且大なる他に比すべきものなし」と規定された（作道[1982a]、p. 107）。別子銅山の経営状態は、銅価の下落等のため明治初年に低迷したが、銅山総支配人広瀬宰平等の努力によって1872年ごろから収益が回復し、1876年には7万4千円以上の純利益を挙げた（末岡[1990]、pp. 10-11）。今日の物価に換算するとおおよそ3億5千万円に相当する。右の家法の規定は、このような経営の実態を反映している。

右のような活動を通じて初期に蓄積した富を、各財閥はさまざまな事業に多角的に投資し、増殖させた。あるいはより正確には、多角的投資を通じた富の増殖を通じて、各家は財閥に成長して行った。財閥の多角的投資の到達点が前章で見た1937年の状態である。財閥の多角化過程を記述した文献は数多い\*2が、ここではそれらの文献に依拠しながら、1937年に確認された各財閥の主要事業の沿革をたどるという方法で、財閥の多角化の過程を時間の流れにそって跡づけることにしたい。

---

\*2財閥の多角化について包括的に論じた文献として森川[1978]；阿部[1992]；武田[1992]；橋本[1992]などがある。

### 三井財閥の多角化

表3-1は前章で確認した三井財閥の主要企業についてその沿革を示している。多くの場合、企業の設立以前からその企業で営まれる事業自体は三井財閥ないし三井家（以下、簡単化のために単に三井財閥と書くことがある）によって行われていた。表3-1の「起点」はこのような意味での三井財閥による事業開始時点を示す。注意すべきことは、日本製粉のように「起点」が企業設立時より後になることがあり得る点である。これは、三井財閥の傘下外で経営されていた企業が三井傘下に入った場合は、傘下に入った時点が三井財閥としてのその事業の開始時となることによる。表3-1の各行はこの意味での開始時順に整列されており、この表によって三井財閥がどのような経路で事業を多角化して行ったかを追うことができる。

表3-1が示すように、三井の事業の中では金融業が格段に長い歴史を持っていた。もっとも、三井家の活動の淵源をたどると、さらに古い事業として呉服店がある。三井家の事業活動は、1673年に三井高利が江戸と京都に呉服店（越後屋）を開設したことに始まる。越後屋は、得意先を店員が回って掛け売りをする伝統的な呉服の販売方法に対して、店頭での現金販売という新機軸を打ち出して成功したことでよく知られている。呉服店は三井家の成長の基盤を提供したが、江戸時代中期になると事業が停滞し、幕末以降は経営不振に陥った。三井家が明治初年に、次に述べる銀行業に進出を意図した際、政府は銀行設立を認可する条件として経営不振の呉服店を三井家の事業から分離することを求めた。呉服店が銀行経営の健全性に影響を及ぼすことを避けるためである。そこで三井家は、新たに三越家という家を創設して呉服店を三越家の事業として分離した（安岡[1987]）。老舗百貨店三越の名称はこのような経緯で生まれた。その後呉服店はいったん三井家の下に復帰したが、1904年に三越呉服店として再度分離され、三井の傍系会社に位置づけられた。

「祖業」の呉服店が三井家から分離されたのに対して、やや遅れて着手された金融業は、戦前期を通じて一貫して三井財閥の主要な事業として成長を続けた。三井の金融業は1683年、江戸の呉服店に両替店を併設したことに始まる。三井両替店<sup>店</sup>は幕府の公金為替の委託などを通じて多額の利益を得た。明治初年に三井家が新政府の為替方として富を蓄積したことはすでに述べた通りである。1876年、三井はそれまでの事業を継承して三井銀行を設立し、引き続き官金取り扱い業務に従事するとともに、民間の預金業務にも進出した（安岡編[1982]、pp. 87-88）。三井銀行の経営にとって転機となったのは1882年に日本銀行が日本の中央銀行として設立されたことであった。これにともなって官金の取り扱いが日銀に集中されることになったため、三井銀行は営業基盤を転換する必要に迫られた。

官金預金が減少する一方で、1881年に始まったいわゆる「松方デフレ」の影響によって不良債権が増加したため、1880年代から1890年代初めにかけて三井銀行は一時、経営危機に直面した。不良債権の増加の一因には政治権力に密着した「政商」活動のため、金融判断の観点から見て必ずしも適切でない融資を断りきれないという問題が伏在していた。1891年1月には三井銀行の京都支店が預金取り付けにあうという事件も発生した。この危機にあたって、それまでの三井銀行の経営者は総退陣し、新たに山陽鉄道社長であった中上川彦次郎が事実上のトップである三井銀行副長に就任した。中上川は、三井銀行を政商的活動から脱却させ、累積した不良債権を整理して、経営を立て直すことに成功した。

明治時代に入って三井が最初に手を上げた事業は商業であった。1874年、三井は国内諸地域の物産の取り扱いを目的として国産方を設立した。設立時に国産方は20府県に27の支店を展開した。米・雑穀・砂糖・和菓・荒物・紙・蠟燭・酒酢・醤油・茶・生糸などの多種多様な物産の流通にあたるとともに、これら物産の流通の拡大を通じて、両替店の荷為替業務を拡張することを意図したものである（三井文庫[1980b]、p. 227）。国産方の事業は1876年に設立された三井物産に継承された。三井物産は、設立にあたって、三井家の事業ではなく三井家から分家した三井武之助と三井養之助の共同事業という形式をとった。有限責任の制度が整備されていない当時の制度的条件の下で、三井物産が破綻した場合の影響が銀行等の三井家の事業に及ぶのを避けるための工夫であった。三井物産は、米の大蔵省への納入、官営三池炭坑の石炭の輸出など政府関係取引によって急速に成長した（安岡編[1981]、pp. 89-90、pp. 97-98）。

右に述べた三井国産方と両替店の関係は、他の財閥の活動にも共通する重要な含意を持っている。三井の多角化の歴史からはなれるが、その含意について若干、説明を加えておきたい。第二次世界大戦後、発展途上国は長年にわたって経済発展のための大きな努力を払い、先進国や国際機関もその援助を続けてきた。しかし、いぜんとして多くの発展途上国で貧困問題が解決されていない。その理由は何だろうか。この問いに対して開発経済学が与えた有力な解答として、産業間の補完性の存在がある。産業間の補完性というのは、複数の産業の間で一つの産業の生産増加が互いに他の産業の収益率を上昇させるという関係を指している。鉄鋼業と造船業を例にとると、鉄鋼業にとって造船業の成長は市場の拡大を意味する。一方、鉄鋼業には規模の経済性があるため、鉄鋼業が成長すると造船業にとっては原材料価格が低下するというメリットがある。このような場合、鉄鋼業と造船業が同時に拡大すれば、両産業とも持続的成長の軌道に乗る可能性がある。しかしもう一つの可能性として、造船業が小規模であるために鉄鋼市場が小さく、そのため鉄鋼業に投資が行われず、また鉄鋼業が小規模で鉄鋼価格が高いため

に造船業が成長しないという悪循環（コーディネーションの失敗）が発生することがある。発展途上国が低開発状態で停滞してしまうという状態は、すくなくとも部分的には、このような悪循環による「悪い均衡」での安定によって説明することができる。

「悪い均衡」を脱出するためには、右の例では、鉄鋼業と造船業の成長を誰かがコーディネートしてやればよい。政府による産業政策はその手段の有力な候補である。実際、明治政府は殖産興業政策を実施し、第二次大戦後の日本政府も産業政策によるコーディネーションを活発に行った。しかし、コーディネーションの方法は産業政策だけではない。有力な民間経済主体が補完性のある複数の事業を兼営することも手段となる。両替店を経営していた三井が国産方を設置したことは、その典型的な事例と位置づけることができる。両替店にとって国産方の成長は市場の拡大を意味し、国産方にとって両替店の成長は金融サービスの拡大と金融コストの低下を意味するからである。本書の以下の記述が示すように、このような事例は戦前の三井および他の財閥の活動について少なからず見いだせる。すなわち、多角的な事業を経営する財閥という企業組織のあり方は、日本の経済発展の初期におけるコーディネーションの失敗を解決する役割を果たしたといえる。経済発展の初期における富豪による多角的企業経営のこのような役割は、第二次世界大戦後の韓国や東南アジア諸国でも多かれ少なかれ見られる普遍的現象といえる。

三井の多角化にもどると、その鉱山業経営は金融業から派生したものであった。三井組が融資していた中西組という組織が1874年に倒産したことから、三井は中西組が持っていた飛騨地方の鉱山に対する債権を継承することになった。この債権が不履行となったため、抵当となっていたいくつかの鉱区が三井組に流入した。これら鉱区を足がかりに周辺の鉱区を統合し、1886年に神岡鉱山とした（安岡編[1981]、p.128）。神岡鉱山は三井の金属鉱山の基礎となった。

一方、鉱山業のいま一つの柱であるへの三井の進出は、官営三池炭坑の払い下げを通じて行われた。多くの官営事業が1880年代前半に民営化される中で、三池炭坑についてはやや遅れて1888年に民間への払い下げが決まった。払い下げは入札によって行われ、三井は三菱を僅差で退けて三池炭坑を落札した。三井の三池炭坑入手は、三井物産の海外戦略と関連づけられていた。その事情は当時の三井物産社長益田孝の次のような回想が明確に物語っている。益田は「物産会社が上海だの、香港だの、新嘉坡だのに店を持って居るのは、三池の石炭を輸出して居るからである、政府が三池炭坑を払い下げることになったのに三井が其れを手に入れなければ、海外の店を引き揚げなければならぬことになる、さうなれば海外発展と云ふことは到底出来ない」と述べている（三井文庫[1980b]、p.303）。石

炭鉱業と貿易業の間には先に説明した意味での補完性があったといえよう。1892年、三井家は神岡と三池を中心とする三井の鉱山業を経営する会社として三井鉱山合資会社を設立した。

以上、1870年代までに三井が手を広げた金融、商業・貿易、鉱山の3事業は戦前期を通じて三井財閥の基幹的事業としての地位を占め続けた。1880年代以降、三井は製造業へ多角化していった。三井の製造業への多角化は、1891年に中上川彦次郎が三井銀行副長に就任し、いわゆる「工業化政策」を推進したことによって1890年代に本格化した。1893年、中上川の方針に基づいて三井元方に工業部が設置され、芝浦製作所・前橋絹糸紡績所・大島製糸場・新町絹糸紡績所など三井系企業が所有する工場のうち各社の本業と関係が薄いものを工業部が一括して買収・管理することになった（森川[1978]、p. 66；安岡編[1981]、p. 144）。

工業部は業績不振のまま1898年に廃止されたが、三井の製造業進出の起点を作った中上川の「工業化政策」の意義は小さくない。工業部に属した工場のうち、1930年代まで三井系企業として重要な位置を占め続けた企業に機械メーカーの芝浦製作所がある（表3-1）。同社は、先の金属鉱山と同様に三井銀行の融資が回収困難になったことによって1893年に三井傘下に入り、工業部廃止後は三井鉱山に移った。1904年に株式会社として独立し、その際に三井以外の資本が導入された。工業部の所管ではないが同じ頃（1894年）、三井物産が小野田セメントの株式の40%を取得した。小野田セメントは1881年に設立された日本で最初の民間セメント製造会社であり、三井物産は1891年から小野田製品の販売にたずさわった。1897年に小野田が増資した際、三井物産は増資新株の40%を取得して、総株数の16%を所有する大株主となった。製品の一手販売契約と工場増設にあたっての機械輸入委託を受けたことが三井物産が増資に応じた理由であった（松元[1978]、p. 483）。1890年代に三井は製造業だけでなく倉庫業にも進出した。江戸時代から三井両替店が倉庫関係の業務を行っていたが、深川と日本橋の倉庫が抵当流れによって三井銀行のものとなったことを契機として、1892年に本格的な倉庫事業を開始した。これが1909年に設立された東神倉庫の起源となった。

次いで、資本参加していた北海道炭坑汽船が1907年に日本製鋼所を外資と合弁で設立したことにより、三井は間接的に鉄鋼業に進出した。その後1913年に三井は北海道炭坑汽船とその子会社日本製鋼所の経営権を掌握した（三井文庫[1980c]、pp. 176-179）。鉱山業から鉄鋼業へという経路である。三井の多角化は化学工業にも及んだ。1907年に台湾における政府専売樟腦の一手販売権を三井物産が掌握したことを受けて、三井は樟腦を原料とするセルロイド製造業への進出を計画、1908年に堺セルロイドを設立した（同右、pp. 100-102）。

日本経済の成長が減速した1920年代にも三井の多角化は続いた。この時期に三

井が新たに進出した産業として信託、保険、食料品がある。1922年に信託業法が制定されたことを受けて、1924年に三井合名が50%弱出資して三井信託を設立した。次いで三井合名は1926年に高砂生命株式の50%弱を買収、翌1927年にこれを三井生命に改組した。食料品工業への進出は三井物産による日本製粉の経営権掌握によって行われた。三井物産は麦粉取り扱いの拡大を意図して、経営が悪化していた日本製粉と1927年に一手販売契約を結び、翌1928年には日本製粉に資本参加するとともに会長以下の経営陣を送り込んだ（三井文庫[1994]、pp. 38-39、本書第6章）。

### 三菱財閥の多角化

前述したように三菱財閥の創業者岩崎弥太郎は1873年に三菱商会を設立し、土佐藩から汽船の払い下げを受けて海運業に進出した。三菱商会は1875年に三菱汽船会社、さらに郵便汽船三菱会社と改称したあと、1885年に共同運輸会社と合併して日本郵船会社となった。1875年に政府が三菱の海運事業の助成を決定した際の「第一命令書」は、他事業の兼営を禁じていたが、実際には三菱は海運業を起点としてさまざまな産業に多角化して行った（三島[1979]、p. 95）。その経緯を三井と同様に表3-2によって追うことにしよう。

海運の次に三菱が進出した事業は鉱山業であった。岩崎家は、1873年に備中松山藩主の板倉家から吉岡鉱山（銅山）を購入した。同鉱山の収益は三菱の海運業が外国汽船会社との競争に苦しんだ際に、その経営を支えたといわれる（三島編[1981]、p. 28）。三菱の鉱山経営は1881年の高島炭坑買収によって急拡大した。高島炭坑は参議として維新政府に参画した後藤象二郎が政府から払い下げを受けていたが経営が困難となったため、福沢諭吉の斡旋で三菱が買収した。三菱が買収に応じたのは、高島炭を三菱の船舶で消費、および輸送することにより全体として高い収益率を期待できたことによる（三島[1979]、pp. 134-135）。三菱の海運経営と高島炭坑経営の間の補完性が考慮されたのである。その後、三菱の鉱山事業は、上山田（筑豊）・美唄（北海道）・大夕張（同）炭坑、佐渡金山、生野銀山等の獲得を通じて成長し、これらの鉱山が1918年に三菱鉱業に統合された。

1870年代末から80年代前半にかけて三菱は、損害保険、倉庫、造船に多角化した（表3-2）。これらが海運経営と密接な関係を持っていたことは容易に推測できよう。1876年、三菱は海運経営のための必要性を考慮して政府に海上保険業の許可を申請した。政府は申請を認めなかったが、1878年に華族有志が金禄公債を資本として東京海上保険会社を設立した際、三菱は資本金の18%強を出資して同社の筆頭株主となった。三菱は同社に役員を送る一方、各地の三菱商会の支社が東京海上の代理業務を行った（三島[1979]、p. 121）。

三菱の倉庫事業は海運事業と次のような関係があった。1876年、設立後まもな

い郵便汽船三菱会社はイギリスの海運会社P&O汽船との間の上海航路をめぐる激しい競争に直面した。P&Oとの荷主争奪戦を有利に進めるため、三菱は荷為替貸付を武器とすることを考え、同年為替方を設置した。これを拡張して1880年三菱為替店を設置、同店は倉庫業務を兼営した。為替店は経営不振のため1885年に閉鎖されたが、その倉庫は1887年に東京倉庫会社に継承され、さらに同社が1918年に三菱倉庫となった（同上、pp. 117-119）。

1884年、政府は幕府から継承した官営長崎造船所の民間への貸下げを決定した。工部卿伊藤博文は太政官に対する貸下げの提案の中で大要、次のように述べている。長崎造船所は1882年度以降赤字となっているが、これは長崎港の衰退によるところが大きい。長崎造船所の経営を立て直すためには、造船所の設備を更新する一方、長崎港への船舶の出入りを活発にする必要がある。そのためには民間の海運業者に長崎造船所を貸し下げることが望ましい（岩崎家伝記刊行会[1979a]、pp. 388-389）。貸し下げ相手の候補が海運業者に限定されていることが注目されよう。伊藤工部卿は造船業と海運業の補完性を認識して、両事業が同じ経営の下で行われることが望ましいと考えたのである。当時長崎造船所が修理した内国船の大部分を三菱の船舶が占めていたから（三島[1979]、p. 155）、貸し下げ先が三菱に決まったのは当然といえよう。長崎造船所は1887年に三菱に払い下げられた。その後1905年に神戸造船所が新設され、両造船所は1917年に独立した三菱造船株式会社、同社が1935年に三菱航空機と合併した三菱重工業株式会社の基礎となった。

三菱の多角化は1880年代後半以降、さらに活発化した。その契機となったのは海運事業経営からの撤退であった。1885年に郵便汽船三菱会社が共同運輸会社と合併して日本郵船が設立された際、岩崎家は同社株式の45%を取得したが、直接には経営に関与しなくなった。これによって三菱は形式的にも「第一命令書」以来の他事業兼営禁止から解放された。そこで、この年創業者岩崎弥太郎の死去を受けて社長に就任した弟の弥之助は、「海から陸へ」という戦略を打ち出して一層の多角化を推進した（三島編[1981]、p. 33）。

前述した鉾山経営の拡大、長崎造船所の払い下げは「上陸」戦略の一環であったが、それだけでなく1880年代後半以降、多くの新しい事業への進出が行われた（表3-2）。1885年、函館の楽産商会の倒産によって、同商会に出資していた第百十九銀行、第百四十九銀行が経営危機に直面した。三菱は楽産商会に融資していた等の関係から救済に乗り出し、両行が合併して新たに設立された第百十九銀行の全株式を買収した（森川[1978]、pp. 42-43）。これによって銀行業に進出した三菱は、1895年に三菱合資銀行部を設置、同部は1898年に第百十九銀行の営業を吸収した後、1919年に三菱銀行として独立した（三島編[1981]、pp. 239-245）。



財閥の中で三菱を特徴づける事業に農業と不動産業がある。三菱は1887年から新潟県で田地の購入を始め、1893年までに1000町歩以上の田地を集積した。田地の多くは小作人に貸付けられ、各村に派遣された取締人と差配人が小作地の管理にあたった（三島[1979]、p.195）。これとは別に岩崎弥太郎の長男で弥之助の後、三菱の三代目総帥となった岩崎久弥が個人的に経営していた岩手県の小岩井農場、朝鮮の東山農場などを統合して、1919年に東山農事株式会社が設立された。

不動産業には、1890年に三菱はが丸ノ内の陸軍用地の払い下げを受けたことに始まる。丸ノ内を市街地として整備するという東京市の政策に基づいて、13万5000坪の土地を一括払い下げすることになったが、これほど広大な土地を一括して購入しようとする主体が現れず、最後に三菱が政府の懇請を受諾したものである。三菱は購入した土地にロンドンのビジネス街を再現することを構想し、1894年の三菱第一号館を皮切りとして1911年には三菱第一三号館を建設した。これらのビルを管理するため、1906年、三菱合資会社に地所用度課が設置され、同課は1911年に地所部となった後、1937年に三菱地所株式会社として独立した（岩崎家伝記刊行会[1979b]、pp.403-415；三島編[1981]、pp.305-308）。

1889年、岩崎弥之助は、米国人ウォルシュが経営していた製紙会社に融資していた貸出金を資本に振り替え、同社に半額出資社員として参加した。1897年に岩崎家は残り半分の資本を買収し、翌年、合資会社神戸製紙所を設立した。同社は1904年合資会社三菱製紙所と改称し、1917年に設立された三菱製紙株式会社の前身となった。三菱製紙は先の小岩井農場等と同様、岩崎久弥の個人的事業として経営された。

三菱の商業貿易事業は、三井の場合と同様に石炭鉱業から派生した。三菱は高島炭の販売のため、1881年に高島炭坑長崎事務所が設けた。その後、鉱山の拡大に対応して芦屋、若松、下関等に出張所・支店を展開し、これらを管理するため1896年に三菱合資会社売炭部を設置した。売炭部は1899年に営業部と改称されて、三菱以外の石炭も取り扱うようになった。1906年に営業部は鉱山部と合併して鉱業部となったが、1911年に再び分離し、1918年に三菱商事株式会社として独立した（三島[1979]、pp.175-177；三島編[1981]、pp.287-292）。

一方、電気機械事業は造船業から派生した。船舶の電気艀装の発達に対応するため、1898年に長崎造船所に電機工場が設置された。これが三菱の電気機械事業の起点である。次いで、三菱傘下の鉱山の電化需要に応じるため、1906年に神戸造船所にも電機工場を設置した。当初は、両工場とも主として三菱内部に製品を供給していたが、第一次大戦期に社外への販売を拡大し、1921年に両工場は三菱電機株式会社として独立した（三島編[1981]、pp.216-218）。

前述のように小岩井農場、東山農場は岩崎久弥が個人として経営したが、同じ

ような経歴を持つ事業として窯業・化学工業がある。岩崎弥之助の次男俊弥は、板ガラス製造を目的として1907年に旭硝子株式会社を設立した。原料のソーダ灰は当初輸入品によったが、第一次大戦期に輸入が途絶したため、自社製造を企て、1916年にソーダ灰工場を建設した（三島編[1981]、pp. 312-315）。旭硝子の設立とソーダ工業への展開によって、三菱系の事業に窯業と化学工業が加わった。

三井と同様、三菱も1920年代以降、引き続き多角化を進めた。1926年、三菱はスプリング・鋼材メーカーの東京鋼材に資本・経営参加した。表3-2によればこの1926年が三菱の鉄鋼業への多角化時点となる。ただし、すでに三菱は1918年に三菱製鉄株式会社を設立して鉄鋼業に本格的に参入していた（岩崎家伝記刊行会編[1979c]、pp. 221-227）。三菱製鉄が表3-2に示されていないのは1934年に官営八幡製鉄所を中心として日本製鉄が設立された際に主要な資産を現物出資して解散したことによる。

信託業法の制定をうけて1927年に三菱信託株式会社を設立したのに続いて、三菱は1931年に石油精製事業に進出した。この事業は三菱商事の活動から派生した。1920年代に燃料の石炭から石油への代替が進んだが、これは石炭を主な取引対象としてきた三菱商事にとっては無視できない事態であった。そこで三菱商事はアメリカのタイド・ウォーター社の子会社アソシエテッド社と提携して同社製品を極東地域で一手に販売した。三菱商事は製品輸入から内地精製への転換を企図し、1931年に三菱合資を含む三菱系企業の資本参加を得、アソシエテッド社の合併で三菱石油株式会社を設立した（三島編[1981]、pp. 321-326）。

### **住友財閥の多角化**

明治初年に別子銅山が経営危機に陥った際、別子支配人から住友本店総理人に昇格した広瀬幸平は経営多角化に住友家の活路を求めた。明治前期に行われた多角化の多くは失敗に終わったが（森川[1978]、pp. 45-47）、その中で倉庫業と並合業は後の住友倉庫・住友銀行の基礎となった。両事業は別子銅の販路を拡張する努力から生まれた。従来、別子銅は問屋を通じて販売されていたが、1872年に住友は神戸に銅売捌出張所を設けて直売行った。翌1873年、大阪に新店舗を開設した際、付属の倉庫を利用して倉庫事業を開始した。これを出発点として1875年に倉庫の保管されている穀物を担保とする金融事業、すなわち並合業に進出した。並合業の成長にともなって1890年代に銀行設立を求める意見が住友内部で強まり、1895年、住友銀行が住友吉左右衛門の個人経営として設立された（作道編[1982]、pp. 96-99、pp. 138-140）。住友銀行の設立にともなって倉庫業務も同行が兼営したが、商法改正を契機に住友倉庫として独立させた（麻島[1983]、pp. 287-288）。

1890年代、住友は銅鉱業を足がかりとして重工業部門への本格的な多角化を行った（表3-3）。住友がまず進出したのは機械工業であった。別子銅山の近代

化は機械化を通じて行われたが、住友は費用の節減のため機械輸入から自家生産への移行を企図した。この方針にしたがって1889年住友別子鋳業所に機械課が設置され、鋳山機械から始めて他の住友系事業で使用する機械の生産に進んだ。機械課は1928年に新居浜製作所と改称された後、1934年に住友機械工業株式会社として独立した（作道編[1982]、p. 133；麻島[1983]、p. 228）。

一方、別子銅の加工部門として金属工業が生まれた。1897年、住友は日本製銅株式会社を買収して住友伸銅場とし、別子銅の銅板・棒など伸銅品への加工を行った。住友伸銅場は軍官需をつかんで順調に成長し、1912年には鋼管製造（鉄鋼業）に進出した。住友伸銅場は1913年に住友伸銅所、1926年に住友伸銅鋼管株式会社と改称・改組された。住友の鉄鋼業への多角化は、住友伸銅場の鋼管製造開始に先だって、日本鋳鋼場の買収と住友鋳鋼場の設立によって1901年に実現した。住友鋳鋼場は1915年に株式会社住友鋳鋼所として独立したあと、1935年に住友伸銅鋼管と合併して住友金属工業株式会社となった（作道編[1982]、pp. 144-146、pp. 181-182、p. 225、p. 289）。金属工業への多角化に先立つ1890年代前半に住友は石炭鋳業に進出した。1893年に九州の庄司炭坑、翌年に同じく九州の忠隈炭坑を買収し、石炭を社外へ販売する一方、別子銅山の燃料として使用した（作道編[1982]、p. 136）。

住友の化学工業の出発点は別子銅山の公害対策であった。1890年代前半から別子銅山に付属する新居浜精錬所の煙害が社会問題となり始めた。住友では煙害対策のため、1904年に精錬所を海上の四阪島に移転したが、この措置は逆に煙害の範囲を広げる結果に終わり、1910年には第1回の煙害賠償契約が締結されるまでになった。住友は、製錬工程で生じる亜硫酸ガスの硫酸・肥料製造への使用を、副産物の有効利用と煙害の軽減の2つの観点から検討した結果、1913年に住友肥料製造所を設立した。同所は1925年に株式会社として独立した後、アンモニア合成によって化学工業会社としての基礎を確実にし、1934年に住友化学工業を改称した（同右、pp. 130-131、pp. 147-152、pp. 185-186、pp. 229-231）。

以上のように、1910年代末までの住友の多角化は別子銅山の事業と何らかの意味で直接的な関係を持っていた。これ以降、住友は別子とは直接関係しない事業への多角化に進んだ。その皮切りは日米板硝子株式会社への資本参加による窯業への進出であった。日米板硝子は1918年に杉田与三郎がアメリカの技術を導入して設立した会社で、設立にあたって住友、三菱、大日本麦酒等の出資を受けた。設立時の住友の出資比率は15%であった。第一次大戦後、同社の経営が困難になったことから、住友が常務以下の役員を派遣して経営権を握り、1928年の増資時に株式所有比率を34%に引き上げた（同右、p. 192、p. 231；麻島[1983]、pp. 244-245）。

次いで住友は1919年に大阪北港株式会社を設立して不動産事業に進出した。大阪北港の基礎となった住友の所有地は明治前期に別子の飯米を確保するために購入した島屋新田・恩貴島新田であったから、同社は別子経営とまったく無関係とはいえない。1910年代までにこれら地域が工業化されたため、住友は周辺の地主とともに大阪北港を設立して、北港の修築、埋め立てなどを通じて右地域の開発を推進した（作道編[1982]、p. 192、p. 323）。同じく1919年に住友は土佐吉野川水力電気株式会社の設立に参加した。株主17名のうち15名が住友系であり、常務を別子鉱業所長が兼任するなど、住友は同社に経営において支配的な地位を占めた。同社は吉野川と枝川の水利権に関する問題のために開業が遅れたが、1927年に別子鉱業所の電気事業設備の移転を受けて主に新居浜の住友系事業所への電力供給を開始、1934年に四国中央電力と改称した（麻島[1983]、pp. 316-317）。

1920年代に行われた住友の信託業への進出は、三井信託の設立を直接の引き金としていた。すなわち1924年に三井信託が営業を開始すると、住友銀行は直ちに信託会社の設立を住友合資に提案、翌1925年に住友信託が設立された。定期預金が金銭信託に流出することを恐れた住友銀行は、対抗上、住友も信託事業を行う必要があると考えたことによる。一方、政府の参入規制が敷かれていた生命保険業への進出は既存企業（日之出生命）の買収を通じて行われた。日之出生命の株式の過半数は仁寿生命社長の下郷伝平が所有し、経営を友人の福島行信に委ねていたが、1924年に福島社長から住友銀行に経営委譲の打診があった。住友では同社の内容を調査したうえで買収することを決め、1925年に下郷の全持ち株を買収した（同上、pp. 223-225；麻島[1983]、pp. 412-414；本書第6章）。

1930年代の特筆すべき出来事として、代表的な電機機械メーカーである日本電気の住友傘下への編入がある。日本電気は工部省出身の岩垂邦彦と逓信省出身の前田武四郎によって1899年にアメリカのウェスタン・エレクトリック（後にスタンダード・テレホン・アンド・テレグラフ）社と合弁ので設立された。技術提携の条件として1920年に住友電線製造所との資本関係が生じ、さらに1920年代後半に日本電気の業績が悪化したことをうけて、アメリカ側から住友にその経営が委託された（作道編[1982]、pp. 311-312；日本電気[1972]、pp. 152-160；本書第6章）。

### **安田財閥の多角化**

前章で述べた通り、安田は金融業に重点を置いた財閥であった。1890年代から1900年代にかけて、新設および既存銀行への資本・経営参加という方法で、安田は全国的な系列銀行のネットワークを構築した。その一方で、安田銀行が設立された1880年、安田善次郎は早くも生命保険・損害保険事業に進出した。相互保険を目的とした共済五百名社の設立がそれである。保険金支払いと滞納の増加のた

め共済五百名社の経営が行き詰まったため、1894年に共済五百名社は共済生命保険合資会社に改組された。安田の同族は共済生命の出資額の87.5%を占めた。共済生命保険合資会社は1900年に株式会社に改組されたあと、1929年に安田生命保険と改称した。

損害保険事業への安田の関与は1893年以降東京火災保険会社の再建に従事したことに始まる。東京火災は自由党政治家と密接な関係を有していたが、1890年代初めに経営危機に直面したため、安田善次郎が再建を依頼された。1893年、安田善次郎が同社評議委員に就任するとともに、安田から取締役と監査役を派遣した。同社の再建は1896年の増資をもって一応終わり、増資後の株式の37%を安田系が占めた。これとは別に、東京火災保険再建の開始直後、安田は独自に帝国海上保険株式会社を設立した（由井編[1986]、pp. 141-151）。

金融に重点があったとはいえ、安田財閥の製造業への進出も比較的早かった。明治初年に安田商店が栃木県為替方になった際、安田は地元企業家の鈴木要三の助力を受けた。このような関係を背景として、鈴木が1887年に下野製麻紡織会社を設立した際、安田は同社に資本参加した。その時の出資比率は2.5%にとどまったが、1893年に同社が下野製麻株式会社と改称した時には安田銀行が株式の2割弱を占めるまでになっていた。下野製麻は近江麻系紡織、大阪麻系、北海道麻系とならぶ製麻業界の有力企業に成長したが、1900年代初めにこれら4社間の販売競争が激化した。そこで1903年に北海道製麻を除く3社が合併して日本製麻株式会社となり、さらに1907年には北海道製麻も加わって帝国製麻株式会社が設立された。安田は帝国製麻株式の20%弱を持つ筆頭株主となった（由井編[1986]、pp. 196-200）。

表3-4の安田商事は、名称から想定されるのと異なって商社ではなく、安田系のいくつかの製造業部門を管理する事実上の持株会社であった。同社が管理した事業の主力を安田製釘所が占めたことを考慮して、表では製釘所が設立された1896年を同社の起点としてある。安田善次郎は製麻業の成功をうけて製造業の拡張を企図し、当時輸入が増加しつつあった洋釘の生産に着目した。当初、安田製釘所は安田善次郎個人の事業であったが、安田商事の設立と同時に1899年に同社に移管され、東京支店深川製釘所となった。安田商事の製釘事業は初期に困難に直面したが、1900年代末に八幡製鉄所の線材供給を受けるようになってから成長の軌道に乗った（同上、pp. 219-229、pp. 248-249）。

1896年に安田は東京建物を設立して不動産業に進出したが、これは金融事業との関連を考慮して採られた戦略であった。安田善次郎は一般庶民に対する不動産金融が整備されていないことに着目し、不動産担保金融とセットで不動産の売買・賃貸・仲介を行うことを考えた。東京建物の資本は全額、安田が出資した（安

田保善社とその関係事業史編修委員会編[1974]、pp. 223-228)。

1900年代から1910年代にかけて安田は電気機械、電力、鉄道、製紙の各事業に多角化した。そのうち電気機械への進出は、安田善次郎が沖電気の前身である合資会社沖商会の設立時(1907年)に出資社員となったことに始まる。沖商会は1917年に沖電気株式会社に改組され、翌年、安田は同社に取締役を派遣した。電力事業への進出の前提は、1903年に安田は熊本の肥後銀行を傘下に納めたことであった。1909年、肥後銀行の頭取・元頭取が熊本電気株式会社を設立した際、安田は同社資本金の40%を出資し、役員を派遣した(同上、pp. 388-390)。

鉄道、製紙と安田との関わりはいずれも銀行の融資関係から生じた。中国鉄道株式会社は、山陽と山陰を結ぶ岡山・米子間の鉄道敷設を目的として1896年に岡山の企業家杉山岩三郎等によって設立された。安田系銀行からの融資の増加にともない、1909年に安田善次郎の娘婿善三郎が取締役に就任した。さらに1913年に杉山が死去すると、善次郎が社長に就任するとともに、安田保善社が杉山家の所有株式を譲り受けた。日本紙業の前身である日本紙器株式会社は、包装用の紙箱生産を目的として1912年に設立された。同社は第一次大戦期に製紙工場を増設するとともに、パルプの自給計画を進めた。大規模な拡張計画の途上で大戦後の恐慌に直面して主取引銀行の七十四銀行が破綻したため、同社は資金面で行き詰まり、1921年に手形の決済不能に陥った。安田銀行は日本興業銀行の同社に対する融資を裏書保証していた関係上、役員を派遣して同社の再建に携わることになった。再建までには若干の曲折があったが、1922年に債権者として安田とともに役員を派遣していた興銀が「安田に一任」という観点から派遣を解消し、同社は完全に安田の傘下に入った(同上、pp. 422-424、pp. 480-484)。

表3-4では臨港倉庫株式会社(1934年まで旧社名、興亜起業)の設立が1919年となっているが、安田と倉庫業の関係はやや複雑である。安田と倉庫業の関わりはより古く、1894年に函館区から貸与された倉庫で営業を始めたことを起点とする。1899年にこの倉庫は安田に払い下げられ、安田商事の管理下に置かれた。安田は1897年に大阪でも倉庫業を開始し、1903年には大阪に倉庫を持っていた株式会社九州倉庫を買収して安田商事が経営した。1907年と1909年に函館と大阪の倉庫が相次いで罹災するという事件があり、そのため安田商事の倉庫業経営は消極化した(由井編[1986]、pp. 220-224)、安田が倉庫事業から撤退したわけではなかった。1919年に安田は日本が占領した青島での不動産経営を目的として興亜起業株式会社を設立した。ベルサイユ条約によって日本が青島の権益を放棄し興亜起業が事業基盤を失ったことから、1924年に同社は横浜に倉庫部を設け、倉庫業への転換を図った。横浜倉庫部は順調に発展して安田の倉庫事業を担い、1934年に臨港倉庫と改称した(安田保善社と関係事業史編修委員会編[1974]、pp. 3

48-349、pp. 693-694)。

同じく1924年、安田は共済信託株式会社を設立して信託業に参入した。当初、安田保善社専務理事の結城豊太郎は、幅広く財界有力者を集めた信託会社の設立を意図したが、三井と住友がそれぞれ各財閥単独で信託会社を設立したために、安田も単独での設立に方針を転換したものである。翌1925年、安田系であることを鮮明にするとともに、朝鮮と大連の既存会社との商号の一致を避けるため、共済信託は安田信託と改称した(同上、pp. 620-623)。

### 浅野財閥の多角化

先にもふれたように、浅野財閥は初期の資本蓄積の基盤が政商活動ないし鉱山業になかった点で、明治期以前に起源を持つ財閥としては例外的な位置にあった。砂糖水売りから身を起こした創業者浅野総一郎は、東京市・横浜市の瓦斯局の廃物コークスの払い下げを受けて、官営セメント製造所・王子製紙等に納入する事業で発展の手がかりをつかんだ(森川[1978]、pp. 25-26)。この活動でセメント事業と関わりを持った浅野は、1883年、その3年前に閉鎖された官営セメント製造所の払い下げを受けた。浅野総一郎は1898年にセメント事業を浅野セメント合資会社に改組し、50万円と評価した既存の資産のうち15万円を、渋沢栄一、安田善次郎、大川平三郎、尾高高五郎に出資金(有限責任)として分与した(浅野セメント[\*\*\*]p. 93、pp. 192-197)。同社は1913年に株式会社に改組され、戦前を通じて浅野財閥の主要な事業基盤としての役割を担い続けた。

セメントの次に浅野が進出した事業は石炭鉱業であった(表3-5)。まず三池炭坑の払い下げを狙ったが失敗したため、1883年に渋沢栄一等の参加を得て磐城炭坑株式会社を設立した。輸送の不便のために初期の同社の経営は不振が続けたが、1897年の常磐線開通によって成長軌道に乗ることができた(西野入[1937]、pp. 27-29)。

右の石炭輸送に関する苦い経験は、浅野を海運業への多角化に導いた。1886年、ドイツ人から中古船を購入して浅野回漕店を設立し、小規模ながら近海航路で日本郵船と競争した。しかし、浅野の関心が近海航路から外国航路に移ったため、同社はその後の浅野の海運経営の主流とはならなかった。浅野の海運経営の主流となったのは渋沢栄一、安田善次郎、大倉喜八郎等の参加を得て1896年に設立された東洋汽船株式会社である。東洋汽船はサンフランシスコ航路、マニラ航路、南米航路で船舶を運営し、1910年代初めまでに日本郵船・大阪商船に次ぐ規模の海運会社に成長した(同上、pp. 35-36; 小早川[1980]、p. 44)。

1907年に浅野は、安田の項でふれた沖電気とも関係を持った。1907年に合資会社沖商會が設立された際、安田善次郎と並んで浅野総一郎も同社の出資社員となった。1917年に沖電気株式会社に改組された際、浅野総一郎が会長に就任してい

るから、同社は安田財閥よりむしろ浅野財閥との関係が深いといえる。

1910年代、浅野は、海運業を起点として造船・鉄鋼と産業連関の流れを遡る後方統合の多角化戦略を展開した。第一次大戦期の海運・造船ブームに先立つ1912年から浅野は造船業への進出計画を具体化していた。この計画に基づいて1916年に株式会社横浜造船所を設立、同年中に浅野造船所と改称した。浅野造船所は折からの大戦ブームの中で巨額の利益を挙げた（小早川[1980]、pp. 44-45）。造船用鋼材の不足を解消するとともに、鉄鋼事業の高収益をねらって浅野は直ちに鉄鋼業への進出を決めた。1917年、浅野合資会社に製鉄部を設置、翌年これを株式会社浅野製鉄所として独立させたあと、1920年にふたたび浅野造船所に併合した。第一次大戦後、浅野造船所製鉄部は鋼板を中心に小規模かつ不安定な生産を余儀なくされたが、1927年以降、銑鋼一貫生産を軌道に乗せた（奈倉[1984]、pp. 376-377）。

造船・鉄鋼と並んで浅野が1910年代初めに進出した事業に港湾開発がある。浅野は19世紀末から港湾開発への志向を持っていたが、当局の認可を得られず、実現しなかった。1912年に安田善次郎の出資を得て鶴見埋築組合を結成、県当局から埋め立ての認可を得て、1914年に同組合を鶴見埋築株式会社に改組した。鶴見埋築は1920年に東京湾埋立と改称された。1918年に設立された浅野物産は、浅野合資会社の貿易部を独立させたものである（小早川[1980]、p. 43、p. 49）。

#### **日産財閥の多角化**

日産財閥の形成過程は、以上述べてきた5つの財閥と大きく異なっている。日産財閥の総帥となった鮎川義介は1910年代から有力鋳物メーカーの戸畑鋳物を経営していたが、1926年に破綻した久原財閥の再建を義弟久原房之助から委ねられ、久原財閥の再編成によって一挙に日産財閥を作り上げた。久原財閥の中心に位置した久原鋳業は1928年12月に持株会社日本産業に改組された。表3-6の中で起点が1929年の5社はいずれも日産が久原財閥から継承した会社である。日産財閥は成立時にすでに鋳業（金属・石油）、電気機械、電力、ゴムの4産業の大企業を傘下に有していたことになる。

日産が最初に進出した事業は自動車工業であった。鮎川は久原財閥を継承する以前に、鋳物からの前方統合として自動車工業への進出を構想していた。1931年、鮎川は戸畑鋳物の定款を変更して営業目的に自動車製造を加え、直後にダット自動車製造株式会社の株式を買収して経営権を掌握した。1933年にダット自動車製造と石川島自動車製作所が軍の勸奨にしたがって合併した際、戸畑鋳物はダット自動車製造の工場を買い取り、これを新設の自動車部の下に置いた。次いで同年に日本産業と戸畑鋳物が出資によって自動車製造株式会社を設立し、同社に戸畑鋳物自動車部の事業を継承させた。自動車製造株式会社は翌1934年に社名を日産



自動車と改めた（日産自動車[\*\*\*]、pp. 27-39）。これまでの記述から明らかなように、自動車工業を傘下に置いた財閥は日産だけであった。

水産業への多角化も他の財閥にない日産の特徴といえる。水産業はもともと久原房之助の兄田村市郎によって共同漁業株式会社で営まれていた。日産は1934年に同社を合併するとともに、共同漁業のトロール部門を同社の傘下にあった豊洋漁業に譲渡した。同年、豊洋漁業があらためて共同漁業と社名を変更し、いくつかの企業を合併した後、1937年に日本水産と改称した（日本水産[1961]、pp. 297-298）。

同じく1934年、日産は、株式会社大阪鉄工所の合併によって造船業に進出した。大阪鉄工所の前身は1881年にイギリス人ハンターによって設立され、1913年に株式会社に改組された。合併後、1936年に日立製作所の傘下に移された（和田[1937]、p. 200）。さらに日産は化学工業に進出した。その際、日産は傘下の日本炭坑（1934年設立）を1937年に日本化学工業と改称したうえで、同社と大日本人造肥料株式会社を合併させるという方法を使った。大日本人造肥料は1910年に設立されて以来、化学工業界で有力な地位を占めてきたが、この合併によって日産財閥は同社を傘下に納めたのである。日本化学工業は同年中に日産化学工業と社名を変更した（日産化学工業[\*\*\*]、p. 98）。

## 第4章 持株会社の設立：組織革新

### (1) 持株会社の設立

#### 資産蓄積・多角化と組織革新

第1章で述べたように、一般に企業の規模拡大と多角化は企業組織内部の取引コストを増大させる傾向がある。小規模な企業においては所有者＝経営者は比較的容易に従業員の行動を指揮し、あるいは行動や業績を監視することができる。しかし企業規模が大きくなると、所有者＝経営者の指揮・監視能力は限界に直面せざるをえない。企業の多角化にともなう業務の複雑性の増大は、所有者＝経営者の指揮・監視能力の限界をいっそう深刻なものとする。実際、日本における財閥の形成過程は、右のような「組織の失敗」への対応の努力に満ちている。以下では、それぞれの財閥がどのような経過で持株会社を頂点とする組織を構築して行ったかについて見ることにしたい。

#### 三井

前述のように三井家は江戸時代から資産を呉服商と両替商の2つの事業の形で所有し、しかもそれぞれの事業を複数の営業店で営んでいた。18世紀初めの三井家の店舗は、出身地松坂店のほか江戸・大阪・京都に複数の呉服店9店と両替店5店におよんだ（安岡[1979]、p. 68）。この時期すでに三井家は地理的に分散した多角的事業の管理の問題に直面していたわけである。この問題への解答が18世紀初めに京都に設置された大元方という機関である。大元方は三井家同族のうち有力な3家の家長と「元締め」と呼ばれた最上位者を含む数人の使用人が出席する定期的な寄合によって運営された。大元方は各営業店にある額の資金を委ね、一方営業店は毎年定額の金額（「功德」）を大元方に納める。利益と功德の差額の1割は営業店の使用人に分配し、残りは営業店に蓄積された。また各営業店の上級人事は大元方が決定した（三井文庫[1980a]、pp. 96-102）。江戸時代の大元方と営業店の関係については学界でさまざまな議論が行われてきたが（安岡編[1981]、pp. 35-36）、大元方が一定の資金枠を各営業店に配分し、営業店はその枠内で相当程度の裁量を認められた点、大元方が営業店トップの人事を管理の手段とした点などは、18世紀における三井の組織構造がすでに近代の事業部制に近いものであったことを示している。

京都にあった大元方の機能は幕末期に低下し、これに代わって1872年に東京大元方が設置され、同時に営業店が三井組という名称で東京大元方の管理下に統合された。東京大元方は18世紀の大元方と同様に三井組の事業全体を管理する役割を担ったが、その役割は1876年に三井銀行が設立されたことによって大きく変化した。三井銀行の資本金200万円は東京大元方（100万円）、三井同族（50万円）、使用人（50万円）の3者による出資という形式をとった。三井銀行設立以前は（東

京) 大元方が三井銀行の支店となった各営業店を直接に管理していたのに対して、設立後は大元方と各営業店の関係は三井銀行に対する主要な出資者という間接的なものになった。しかも、大元方の三井銀行に対する役割も、銀行経営の監視ではなく、もっぱら同行からの配当金を受け取って蓄積するというものに限定された(三井文庫編[1980b]、pp. 200-207、pp. 396-397)。同書は「大元方は、三井銀行を支配する事業本部的性格を持つものではなく、むしろ銀行に従属する資産保全のための機関であった」とさえ述べている(p. 428)。

この事実は、三井銀行の経営が外部からの有効な監視を受けていなかったことを含意している。前章で述べたように三井銀行は1880年代に経営危機に陥るが、こうした同行の業績不振は有効な企業統治の仕組みが欠如していたこと無関係ではないと考えられる。1880年代半ば以降、三井銀行の業績不振を背景として、所有者である三井同族から三井家事業の組織改革を求める動きが活発化した(同右、pp. 420-429)。

三井の組織改革は、1890年恐慌による三井銀行の経営危機が有力政治家の介入を導いたことによって急速な進展を見た。1890年、当時の首相山県有朋は、かねて三井家と関係があった井上馨に三井の組織改革の推進を委嘱した。以後、三井の組織改革は井上と相談役に任じられた渋沢栄一、三野村利助(日本銀行理事)、益田孝(三井物産社長)の主導によって行われた。改革の焦点は「強力な事業本部の設立」であった(宮本他[1995]、p. 107)。このことは改革論議の直接的な前提が三井銀行の企業統治問題であったという右に指摘した事情を反映している。

組織改革の第一歩として、1891年に三井仮評議会が設置された。三井同族と重役が構成する仮評議会は、仮評議会の設置自体がその一環であった進行中の組織改革、および三井家事業の管理という2つの役割を担った(三井文庫編[1980b]、pp. 496-497)。三井家仮評議会は、商法の一部施行を前提として1893年に、それまでに三井家が多角化していた銀行、商業貿易、鉱山、呉服店の4事業をそれぞれ合名会社(三井銀行合名会社、三井物産合名会社、三井鉱山合名会社、三井呉服店合名会社)に改組した。

この措置の背後に企業統治の観点があったことは次のような事実から知ることができる。三井物産は、前章で述べたように従来形式上三井家の事業から切り離されていたが、同社を合名会社としてあらためて三井家の直営事業と位置づけるにあたり、大元方による役員任免と三井家仮評議会による毎年度の営業予算の認可などの管理の仕組みが整備された(同右、pp. 506-507)。また、1892年に諸鉱山を三井鉱山合資会社(翌年合名会社に改組)という1つの会社に統合する際の「創立趣意書」は、「三井家の所有する鉱山は其の数多きのみならず、巨額の資本を投じたるものなれば須く独立の営業となし、適當の管理者をして専心一意其

責に任じせしめざれば到底企業の目的を達する能わざるべし」という点を強調した（同右、p. 510）。諸事業を商法上の独立の法人として損益を明確にするとともに、独立法人化に対応した管理の仕組みを導入したわけである。

次いで1896年、従来の大元方と三井家仮評議会が新設の三井家同族会に統合され、同時に三井組が三井元方と改称された。三井家同族会には正規メンバーである同族のほか、重役が議決権を持たない「参列員」として参加し、同族の地位・活動に関する重要事項と三井家事業の管理に関する事項を議決・認可した。三井元方は、同族会が右の役割を果たすための事務機構と位置づけられた（同右、pp. 540-541）。傘下各社から同族会に、内規類の改正、社内組織の変更、役員の兼任、予算・決算などの議案が提出され、認可を受けた。1896年には同族会の下に、傘下各社の経営者を主なメンバーとする三井商店理事会が設置され、同族会議案に加えて、傘下企業の主要職員の人事、起業費支出、前貸し・商品買い持ちなどの案件を審査するようになった（同右、pp. 598-604）。1900年に三井家憲が制定されると、三井元方は三井家同族会事務局、三井商店理事会は三井営業店重役会と改称された。

1902年、三井家同族会事務局の下に管理部が設置されたことは三井の組織改革において重要な意味を持つ。管理部設置の意味は「管理部規則」の前文に示されている。この文書は、既存の三井営業店理事会の問題点として、理事会の会員がそれぞれの経営する会社の仕事に重点を置き、会社間の連絡・調整が欠如している点を強調した（同右、p. 668）。管理部設置の前提となった「重役会に総務理事を置くことに関する議案」という文書は、より明確に「（重役会の一引用者）会員は各自其所管の業務の側より観案立論するに急にして、重役会の本領たる一局部の利害に偏せず三井家事業の全体に通じたる利害に鑑み、以て事の緩急施設の当否を判断すべきことは、動もすれば或は疎外せられんとする傾なしとせず」と断定した（同右、pp. 661-662）。

右の事態は傘下各社の経営者を主要メンバーとする営業店重役会の人事構成の当然の帰結である。傘下各社の個別的利害を超えた立場から、傘下各社のコーディネーション、および傘下各社の監視にあたる三井財閥の本社部門は1902年まで整備されていなかったといえる。この問題に対処するため、管理部にはメンバーとして個別企業の経営者としての立場を持たない有賀長文（三井家同族会理事心得）が加わり、また管理部会で意見がまとまらない場合には三井家顧問（井上馨）の決裁を受けたうえで意見を付して同族会に提出するという規定が設けられた（同右、p. 669-671）。

管理部設置によって営業店重役会の役割が形骸化したため、1904年に営業店重役会は廃止され、管理部がその権限を吸収するとともに、管理部に営業課・監査

課・庶務課が設置された。『三井事業史』は1904年の改組後の管理部について、「三井事業全般にわたる統轄の機能がここに集中された」と評価している（同上、p. 726、p. 731）。管理部の改組を通じた傘下企業統治機構の整備を継承しつつ、あわせて三井同族の三井家資産に対する所有関係を近代法制の枠組みに適応させたのが1909年の三井合名会社の設立であった。三井合名の設立と同時に、三井銀行と三井物産は合名会社から株式会社に改組され、三井合名がその株式を所有した。すなわち、三井合名は三井財閥の持株会社となった。この時、三井鉱山はいったん三井合名鉱山部として吸収されたが、1911年に再度、株式会社として独立した。以後、三井合名は第二次世界大戦期まで、三井財閥本社としての役割を担い続けた。同社の組織と機能については他の持株会社とあわせて本章の後半以降で詳しく論じる。

### 三菱

前述のように、1885年の日本郵船設立によって海運事業を手放したとき、岩崎家はなお鉱山業（金属・石炭）、造船業（長崎造船所）、銀行業（第百十九国立銀行）、水道業（千川水道会社）を経営していた。1886年、岩崎弥之助はこれら事業を管理する組織として三菱社を設立し、社長の下に管事・支配人・主役の職を設けた。三菱社の内部組織は、鉱山業の拡大にともなって1888年に変更され、管事の下に鉱山課・会計課・庶務課が設けられ、各課には主任支配人が配置された。その際、金属鉱山事業は鉱山課の管轄下に入ったが、銀行業と水道業は管事が直轄し、また長崎県にあった高島炭坑と長崎造船所は管事と並列に設けられた長崎管事が管轄した（三島編[1982]、pp. 70-71）。

右の組織の下で、三菱社は各地に分散した事業所を次のような「場所制度」によって管理した。「場所」と呼ばれた事業所は、「起業」すなわち固定資産の増加をともなう活動については、事前に本社に申し出て指揮を受けた。職員人事も同じく本社の許可が必要とされた。他方、これら以外の事業所の活動（「営業」）は事業所長の裁量に委ねられた。さらに各場所には「資本」が設定され、独立採算制が採られた。本社と事業所の権限を確定するとともに損益を場所ごとに明確化することによって、効率的な管理を行うことが図られたわけである（同右、pp. 71-74、pp. 127-128）。

1893年、岩崎同族の岩崎家資産に対する所有関係を法的に整理するため、三菱社に代わって三菱合資会社が設立された。三菱合資会社は傘下事業を管理する仕組みとして、1908年に「事業部」制を導入した。三菱合資会社に、庶務部・地所課のほか、鉱業部・銀行部・造船部の3つの「事業部」を置き、それぞれに1500万円、100万円、1000万円の資本を設定して、その運用を各事業部の裁量に委ねたものである。また、各「事業部」は部内限りの規則を自由に制定することができた。

各「事業部」に権限を委譲する一方、本社は部長の人事と資本金を超える投資の許認可を通じて各「事業部」の活動を管理した（同右、pp. 82）。

右のような仕組みによる場所と「事業部」の管理を支えたのは、三菱が早くから導入した近代的な会計システムであった。三菱において会計システムが早期に発達した理由は、1875年に三菱の海運事業に補助金を交付するにあたり、政府が会計報告を命じたことにある。同年三菱は複式簿記を導入し、その会計システムは事業の拡大と鉱工業部門への多角化にともなって発展していった。三菱はこれを事業の管理に利用した。右に述べた場所と部への資本の設定が会計システムの整備を前提としたことはいうまでもない。各場所は貸借対照表と損益計算書を作成して本社に提出した（同右、pp. 115-133）。

1916年に三菱合資会社の社長が岩崎久弥から岩崎小弥太に交代すると、新社長は三菱の組織改革を大胆に押し進めた。1917年の造船部の三菱造船株式会社への改組を皮切りに、「事業部」およびその他の傘下事業を次々に株式会社（「分系会社」）として独立させ行ったことがそれである。1921年までに9社の分系会社が設立された。その結果、三菱合資は分系会社株式の所有を通じて、これら会社を管理する持株会社に転換した（同右、pp. 85-86）。

## 住友

住友における本社組織の形成は1875年に「本家」と「本店」を分離し、後者を住友本店と称したことに始まる。1882年に制定された住友家法は、家長と1名の総理人および若干名の支配人、副支配人、理事が構成するトップマネジメント組織として重任局を規定した（須賀[1979]、p. 146）。1891年の家法改正後の典拠によると、重任局の役割は「我一家全部を統督」することにあり、重任局を支える組織として本店に会計課、商務課、庶務課の3課が置かれた。これらのうち、商務課は並合業・商業を担当する事業部門であり、庶務課も主に不動産事業を担当したから、この時期には住友本店の組織の中で本社機能を担う部分のウェイトは必ずしも大きなものではなかった。

前述のように1890年代、住友は伸銅、鉄鋼の金属工業へ急速に進出した。おそらくはこのような事業の多角化を背景として、1900年前後に本社組織と傘下事業管理の仕組みに大きな変更が加えられた。1899年に「各店各部の監査に関する一切の事務を掌理し、且つ会計整理に関する諸規程、及び帳簿表式を立案審議する」組織として本店に監査課が設けられた。すなわち監査課は、傘下事業を実際に監視するだけでなく、監視を有効に行うための規則と会計システムの設計をも担当した。同年、日本銀行理事（河上謹一）、同文書局長（植村俊平）、同計算局長（藤尾録郎）が、それぞれ理事、本店支配人、専務監査員兼監査課主任として住友に迎えられた。藤尾は大蔵省伝習生として日本に近代的な銀行会計制度を伝え

たイギリス人アラン・シャンドに師事し、大蔵省の紙幣寮・銀行局を経て日銀に移った経歴を持ち、住友の専務監査員として傘下事業の会計監査と業績評価に従事した。また、藤尾は1900年から実施された「住友家会計規則」の起草にあたった。次項で述べるように、「住友家会計規則」は傘下各店各部が本店に提出すべき予算・決算書類を、定期的提出時期も含めて詳細に規定し、住友合資会社設立後も含めて本社による傘下事業（企業）管理の会計ないし情報面での基礎を提供した（山本[1995]、pp. 100-110）。

「住友家会計規則」が実施された1900年時点の住友本店は、重任局に代わって総理事・理事と支配人・副支配人・技師等のうち特に重役に任じられた者が構成する重役会を持ち、総理事－理事－支配人－副支配人の下に、右に述べた監査課のほか会計課・地所課・文書課・土木課の5つの課を備えた。1909年、住友本店は住友総本店と改称された。改称の理由は必ずしも明らかではないが、1895年の住友銀行、1899年の住友倉庫など傘下事業が会社として独立したのにもなって、これら傘下会社の本店と住友全体の本社を区別するために「総」を冠したのではないかといわれている。住友総本店は、監査、経理、庶務、営繕の4課と住友家本邸建設のための茶白山建築事務取扱所からなる組織であった（作道編[1982]、pp. 160-162；山本[1995]、p. 94）。

右に述べた専務監査員藤尾は1910年に死去し、以後専務監査員は空席のままとなったが、このことはむしろ監査課の地位と役割を明確なものとした。すなわち1914年の住友家法改正によって「監査課を名実共に支配人の指揮の下に置き、監査事務と経理事務と密接の関係を保たしめ、以て監査に依り各店部己往の事跡を明にすると同時に監査の結果をして事業の改良に資せしむる」ことが図られた。また監査の種類として、専務監査員が行う特命監査のほか、毎年1回の常時監査と随時行われる臨時監査が規定され、後2者はいずれも監査課の担当となった（山本[1995]、pp. 127-128）。

個人企業であった住友総本店は1921年に住友合資会社に改組された。住友合資会社資産の98.7%を住友家当主の住友吉左右衛門が、残りを他の同族が出資し、同族外から総理事と2名の理事が労務出資を通じて参加した。住友合資に対する住友吉左右衛門の高い出資比率が示すように、家産に関する同族間の持分問題が小さかったことが住友における本社法人化が三井・三菱に遅れた主な理由の一つといえよう（作道編[1982]、p. 209-211）。設立時の住友合資会社はすでに住友銀行、住友鋳鋼所、住友電線製造所の3社の株式会社を傘下に有する持株会社であったが、他方で銅、石炭、伸銅、倉庫、肥料などの多くの事業を直営していた。これら直営事業は1930年代初めにかけて株式会社として順次独立し、それにもなって住友合資会社は純粹の持株会社に近づいた（麻島[1983]、pp. 28-30）。

## 安田

戦前を通じて安田財閥の本社として機能した保善社は、1887年に、安田同族の所有する安田銀行の資本金を保全する目的で設立された。すなわち、「保善社規約」は会社の目的を「安田銀行の資本金を管保」することと明確に限定しており、保善社は組織も専任職員も持たない名目的な会社であった。保善社に対する持分は安田善次郎の57%を筆頭として、同族10人の間に分配されたこのときすでに安田は複数の銀行を傘下に収めていたが、これら銀行の株式は安田銀行が管理した（由井編[1986]、pp. 83-88）。

1895年の「保善社規約」改正時に会社の目的が「本社の基本財産を保有」することに拡張され、これを前提に1899年に安田商事への出資金が保善社の資産に組み入れられて、保善社は財閥本社への途を歩みだした。以後、前章で見た安田の多角化にともなって保善社の株式所有額は急速に増加し、1902年には安田銀行の株式所有額を上回るまでになった。とはいえ、この時点ではなお株式所有における安田銀行の役割は大きく、しかも保善社は依然として組織と専任職員を持っていなかった（同右、p. 106-122）。

このような状態を変える転機となったのは、日露戦争時の安田系事業の膨張であった。安田銀行員の1人は「当時安田は将来に対し発展する為の非常な機会に恵まれて居たので、勢い安田の参謀本部とも言うべき従来の保善社の統制力、並びに之が運営の面に於ける参謀本部的業務を総括する一つの機関が必然的に必要になって来た」と回想している。1905年に安田保善社の大きな組織改革が実施された。

このとき保善社に元締役場、監督部、管理部の3つの部署が設けられ、元締役場の秘書役と両部長には理事が就任した。これらのうち監督部は、保善社ないし安田銀行が多額の出資をしている銀行・会社の業務報告を定期的に受け、これら銀行会社の検査を行う役割を担当した。組織改革に対応して同年、従来安田銀行が所有していた株式の大部分を保善社の所有に移した。すなわち1905年に株式所有と組織の両面で保善社は安田財閥の持株会社としての実質を備えるようになったといえよう。保善社は1912年に合名会社に改組されて法人格を得た（同右、pp. 255-261、pp. 290-291）。

## 浅野

1914年、浅野総一郎は、浅野系企業株式の所有・管理と商業・海運等の事業経営を目的として浅野合資会社を設立した。資本金1000万円のうち46.8%を浅野総一郎が、他を同族8名が出資した形式をとったが、実際は総一郎が全額を財産出資して設立したものである。浅野合資の組織と人事については明らかではない。浅野合資は1918年に浅野同族株式会社に改組された。株式会社形態を採ったとはい



え、株式の譲渡は定款で制限されていた。浅野同族株式会社は戦前期を通じて浅野財閥の持株会社としての役割を担った（小早川[1980]、pp. 51-53）。

## 日産

前述したように、日本産業は破綻した久原財閥の主力企業、久原鋳業を持株会社として改組したものであった。以下に述べる久原鋳業から日本産業に至る経過は、財閥において傘下会社の企業統治がいかに重要性であるかを端的に示している。久原鋳業は第一次世界大戦期に莫大に利益を挙げ、久原家はこの利益を商業、保険、海運、鉄鋼などのさまざまな事業に投下して一挙に多角化を進めた。久原は1920年に持株会社久原本店を合名会社に改組したが、事実上、傘下企業の管理は久原鋳業に委ねられていた。このような企業統治機構の不備は、1920年代に深刻な問題を引き起こした。

久原商事は久原鋳業の売買部が1916年に株式会社として独立した会社であったが、投機的な取引を通じて第一次大戦期に一挙に有力商社に成長した。しかし九柄商事は1920年の恐慌に直面して投機に失敗し、そのために生じた巨額の損失が結局、親会社の久原鋳業、ひいては久原財閥全体の破綻をもたらした。すなわち、久原本店ないし久原鋳業が傘下会社のリスクな行動を適当な範囲に管理できなかったというまさに企業統治上の問題が、久原財閥の破綻原因となったのである（宇田川[1984]、pp. 27-33）。次節で述べるように、この失敗の経験をふまえて新しい持株会社日産は、傘下企業の統治機構を注意深く作り上げた。

## (2)持株会社による企業統治の仕組み

### 持株会社の組織

前項で述べたように三井、三菱、住友、安田、浅野の5財閥は1909年から1921年にかけて、新興財閥の日産は1928年に財閥本社としての持株会社を設立した。この節では、持株会社による傘下会社の企業統治が安定したと考えられる時期、すなわち前5財閥については1910年代末～1920年代、日産については1930年代前半の時点に着目して持株会社による企業統治の仕組みを概観する。

持株会社として法人化される以前から、すでに各財閥の本社部門にさまざまな形で傘下会社を統治するための組織が形成されつつあったが、確立された持株会社は一層整備された統治組織を備えた。

三井合名会社の組織は「定款」「業務規定」「事務細則」によって規定された。「業務規定」は三井合名の業務を傘下会社の「監察、業務の連絡統一」にあるとした。いいかえれば、傘下会社の統治ないし監視とコーディネーションである。こうした業務は図4-1のような三井合名の組織構造によって裏付けられた。図の中で、本部と財務部が傘下会社の統治に主に関係した。本部の検査課は、1920

年にそれまでの監理部を継承して設置されたもので、三井合名が主要な株主となっている会社の監査役ないし検査担当者から提出を受けた書類の審査、および三井合名が株主となっている会社の業務と会計の審査を担当した。一方、財務部は三井合名自体と傘下会社の財務を掌握した。本部と財務部が以上のようにすでに三井財閥の傘下にある企業の統治を担当したのに対して、図4-1の事業部調査課は、新しい投資分野に関する調査を所管した（春日[1987]、pp. 27-29）。

三菱合資は、主要な事業部門を株式会社として独立させた後、1919年に本社の組織改革を行い、事業部門である地所部の他に監理・人事・査業・総務の4課からなる組織とした（図4-2）。監理課は、三菱合資と分系企業の会計と業務監査、分系会社以外の投資先に対する監査、および三菱合資と分系会社の予算・決算・金融を担当した。監理課はおおよそ三井合名の検査課と財務部に対応するといえよう。一方、経済一般の調査と企業に関する事務を取り扱う査業課は三井合名の事業部調査課に対応した。三井合名に対応する組織がないのは人事課である。これは、後述するように三菱では分系会社の職員を本社（三菱合資）が一括して選考・採用し、その進退・異動についても本社が事前にチェックする仕組みになっていたことによるものである（三島編[1982]、pp. 88-92；『三菱社誌』第30巻、pp. 4964-4968）。

住友合資会社については、直営事業部門の独立が進んだ1928年の本社組織を見よう。1928年に制定された「社則」は本社組織として人事・経理・総務・工作の4つの部を規定した。このうち経理部は、連系会社・直営事業の予算・決算の審査と経営の指導監督、新規事業の調査を所管した。すなわち経理部は傘下会社の企業統治と三井合名の事業部調査課に対応する新規投資分野の調査の2つの役割を主に担ったわけである。経理部には鉱山課と商工課が置かれ、それぞれの産業分野を分担した。総務部会計課は、連系会社・直営事業の会計と資金の出入りを把握することを通じて経理部の企業統治機能を補完した。人事部は三菱合資の場合と同様に、本社・連系会社・直営事業部門の職員を一括して採用・管理した（麻島[1983]、pp. 69-72）。

安田財閥では、安田善次郎の急逝（1921年）をうけて日銀理事から事実上の財閥トップである保善社専務理事に転じた結城豊太郎が、1922年に保善社の組織改革を行った。改革後の保善社は、秘書・庶務・理財・銀行・会社・調査の7部から構成された。銀行部は、①関係銀行の調査統計、②関係銀行の各種稟議に関する事務、③関係銀行の金融調節に関する事務、④関係銀行の株主総会事項に関する事務、⑤関係銀行の検査、⑥関係銀行よりの委託事務を所管した。一方、会社部は①当会社（保善社）の収支計算の審査、②関係会社の調査及統計、③関係会社の各種稟議に関する事務、④関係会社の金融に関する事務、⑤関係会社の株主総

会事項に関する事務、⑥関係会社の検査、⑦関係会社の委託事務を所管した。ここで、関係銀行・関係会社とは次の甲・乙・丙類のいずれかに該当するものを指している。

#### 甲類

(イ)安田家または保善社がその会社の全株式を所有し、安田家または保善社の代表がその会社の全役員を占める

(ロ)安田家または保善社がその会社の株式の大多数を所有し、安田家または保善社の代表がその会社の役員を多数を占め、かつ沿革上特に密接な関係を持つ

#### 乙類

安田家または保善社がその会社の株式の半数以上ないし多数を所有し、安田家または保善社の代表がその会社の役員を相当数を占める

#### 丙類

安田家または保善社がその会社の株式の相当数を所有し、ないしは安田家または保善社の代表がその会社の役員を相当数を占めるが、沿革上の関係が甲・乙類より遠い

結局、銀行部と会社部がそれぞれ傘下の銀行と銀行以外の会社の企業統治を主に担当する部署であったといえる。加えて秘書部が、三菱・住友と同様に、保善社と関係銀行・会社の職員に関する人事全般を所管した。一方、三井の事業部調査課にあたる新規投資分野の調査は調査部の担当であった（安田保善社とその関係事業史編修委員会[1974]、pp. 532-537）。

1920年の浅野同族会社には大理石・保険・建設・浚渫・製菓・船舶・回漕・石炭の9つの直営事業部門のほか、鉱山部と総務部（庶務課・経理課・企画課）が置かれていた。総務部は全体として傘下会社に対する「投資事務」を所管し、その中で企画課は新規事業の調査・企画を担当した（小早川[1980]、p. 56）。一方、経理課は直営事業と傘下会社の企業統治を所管したと推測されるが、詳しいことはわかっていない。

日産は、事業の多角化の進展にともなって1934年に組織改革を実施し、図4-3のような本社組織を構築した。このうち監理部は鮎川義介の表現によれば「会計検査院的な機構」であり、傘下会社が適切に経営されているかどうかの監視、傘下会社の管理方式の検討を行ったほか、傘下外の会社の買収に関する法律事務も所管した。監理部が日産財閥における企業統治に関して中心的な役割を果たしたといえよう。業務部は傘下会社の資金調達を所管して、監理部の企業統治機能を補った。また「企業関係」部門は、新規事業の調査・企画を所管した（宇田川[1984]、pp. 53-54）。

以上から明らかのように、いずれの財閥においても、持株会社は、傘下会社の

財務面からの監視を所管する組織、および新規投資分野の調査を所管する組織を備えていた。加えて、三菱・住友・安田の持株会社には傘下会社の職員人事を一括して管理する部署があった。このような持株会社の組織構造が、次に述べる財閥内の権限配分と監視システム、さらには次章以下で論じる財閥の内部・外部資本市場における役割の組織的な基礎を提供したと考えられる。

### 権限配分と監視システム

右に述べたような組織を備えた持株会社は、傘下企業との間にどのように意思決定権限を配分したのだろうか。また、持株会社は、傘下企業の経営と業績をどのような手段を用いて監視したのだろうか。

三井財閥では、金融機関以外の直系会社の取締役会議案を正式決定するために三井合名の承認が必要とされた。すなわち直系会社の取締役会で仮決定された議案は三井合名に提出されて三井合名の理事会・業務執行社員会の決定を受け、その後にあらためてその直系会社の取締役会で最終決定された。いいかえれば、取締役会事項以外の日常的意思決定は傘下企業の裁量に委ねられたが、取締役会の決定を必要とする重要事項については三井合名が拒否権を留保していた。この取締役会議案の事前審査は同時に監視の手段ともなった。また傘下企業の財務諸表が監視手段として利用されたことはいうまでもない。後でまとめて示すように、持株会社の役職員を傘下会社に派遣することは、各財閥に共通する監視の手段であった。三井の場合、特に三井合名の「業務規定」に合名からの派遣役員義務として、「当該会社業務の状況は随時之を社長に報告し重要な案件に就ては予め社長の指図を乞うべし」と規定した（麻島編[1987]、p. 27）。

三菱財閥は、持株会社と傘下会社との権限配分に関する整備された規程を備えていた。①「分系会社と合資会社との関係取極」（1918年）、②「分系会社重役会内規」（1919年、1922年改正）、③「分系会社資金調達並其運用に関する取極」（1918年）がそれである。①はおおよそ次のことを規定した（三菱経済研究所[1958]、pp. 65-67）。

(イ)分系会社の取締役・監査役は三菱合資在籍とする

(ロ)三菱合資が制定した規則をすべて分系会社に適用し、分系会社がこれと異なる規則を制定する場合は三菱合資社長の承認を必要とする。右以外の場合でも分系会社が重要な規則を制定する場合は三菱合資社長の承認を必要とする。分系会社が制定した規則はすべて三菱合資に報告する

(ハ)分系会社の各年度の予算・決算は三菱合資社長の承認を必要とする

(ニ)分系会社は推定資金収支・損益予算書を三菱合資に提出する

(ホ)三菱合資総務部監査課長は社長の命によって分系会社の会計監査を行う

(ヘ)分系会社の職員は三菱合資が一括して選考・採用する。参事以上の職員に関する

る人事案件は三菱合資社長の承認を必要とし、それ以外の職員の人事案件は事前に三菱合資総務部人事課を通じて社長に提出する

②は、分系会社の取締役会で決議した事項は、施行以前に三菱合資社長の承認を得、緊急やむを得ない場合には事後的に承認を得るべきことを規定したものである（三島編[1982]、p. 93）。また③によって、分系会社が多額の設備投資資金を調達する場合には三菱合資会社と協議すること、分系会社が多額の余剰資金を持つ場合には三菱合資に預け入れるか運用方法を協議することが定められた。三井と同じく分系会社取締役会決定事項の三菱合資会社による事前承認制が採られただけでなく、特に予算・決算、規則制定、職員人事、多額の資金調達・運用の事前承認いいかえれば三菱合資の拒否権が規定されたわけである。

これらの事前承認制は、分系会社役員の本社在籍、三菱合資監査課による会計監査とともに三菱合資による分系会社の監視の手段ともなった。加えて③「分系会社資金調達並其運用に関する取極」の次の規定は、三菱合資銀行部（後に三菱銀行）による資金の出入りを通じた分系会社の監視を可能にした。すなわち、分系会社は、運転資金をもっぱら銀行部から融資を受けること、分系会社以外の取引先から受け取った手形は銀行部に割引を依頼することなどを義務づけられた（三菱経済研究所[1958]、pp. 63-65；萩本[1995]、pp. 82-84）。

住友財閥においては「住友家法」と「住友家会計規則」（1928年まで）、ないし「社則」（1928年以降）が、権限配分と監視システムを規定していた。「社則」によって住友の連系会社は、毎年度、事前に「会計見積書」、事後に「実際報告書」を住友合資会社に提出し、認可を受けることを義務づけられた。会計見積書は、各社の事業方針と損益・収支予算を示した書類で、特に2年度以上にわたる投資については総予算と年度別配分を記載する必要があった。「実際報告書」は「会計見積書」に準じた様式で作成され、後者と対照して異動がある場合はその理由を示すことが求められた。住友財閥におけるこのような権限配分と監視システムについて連系会社の一つであった住友金属工業の社史は「各店部・連系会社は全事業所の重要案件については事前に必ず合資会社に書面を以て申請又は打合せをする。此等事案は合資会社担当各課を通じて部長に申達せられ、又重要な事案は更に理事会の審議決裁を受けた上、当該店部連系会社へ承認その他の回答が発せられる。一方、監査部は監事の指示によって各事業所の人事経理其の他業務全般に亘って監査を遂げ常に事業遂行の実情把握に努める」と簡明に要約している（麻島[1983]、pp. 79-90）。さらに、先にもふれたように三菱と同じく、住友でも連系会社の職員人事は住友合資が一括して管理した（作道編[1982]、pp. 212-213）。

安田財閥では、前述の甲～丙の傘下会社の分類に応じて保善社への稟議事項と

報告事項が体系的に定められていた。最も関係が密接な甲類会社の場合、ルーティン以外の株主総会・取締役会議案、予算・決算、役職員人事、新規事業計画などが稟議事項、すなわち保善社の事前承認を要する事項であった。これらの事前承認事項のほかに、甲類会社は、官公署への申請と官公署からの指令、株主総会・取締役会の決議事項、役職員の異動、財務諸表、営業状況等を随時、保善社に報告することが求められた（橋本[1992]、p.118；安田保善社とその関係事業史編修委員会編[1974]、pp.537-539）\*1。

---

\*1浅野と日産における権限配分と監視システムについては、持株会社の組織の項で述べた以上のことは分かっていない。

## 第5章 内部資本市場としての財閥

### (1) 財閥組織内の資金の流れ

前章で述べた財閥の企業統治機構は、資本市場においてどのような役割を果たしたのだろうか。以下、本章では財閥組織内の資本市場、すなわち内部資本市場における役割、次章で財閥組織外の資本市場、すなわち通常の意味での資本市場における役割について、それぞれ検討する。ここで財閥の内部資本市場というのは次のような意味である。財閥の組織をごく簡略化すると、本社（持株会社）、その傘下企業、本社への出資者の3種類の主体から構成されていたと見ることができ、本書で財閥の内部資本市場という場合、これら主体相互および各主体内部で行われる資金配分の仕組みを指している。

#### 資金運用表

財閥組織内での資金の流れについては、1980年代に精力的な研究が行われ、麻島[1983]、麻島[1986]、麻島編[1987]などの成果が得られている。これらの文献では、財閥本社と傘下企業に関する資金フローを資金運用表を用いて分析するという方法が採られている。その方法の要点は次のようなものである。企業は決算期ごとに資産と負債の残高を項目ごとに書き上げた貸借対照表（バランス・シート）を作成する。ある決算期から次決算期にかけての貸借対照表各項目の増減から、その企業の資金運用と調達の様子をラフに把握することができる。例えば、資産側に固定資産、負債側に資本金と借入金しかない単純な貸借対照表を持つ企業について、2つの決算期の間で、固定資産が100万円増加し、資本金が100万円増加したとすれば、その期間に固定資産への100万円の資金運用が行われ、その資金は増資によって調達されたと推測できる。

ただし、この間に固定資産の評価替えが行われたとすると、若干の修正が必要になる。仮に固定資産の評価がこの間に50万円切り下げられ、対応して減資が行われたとすれば、実際に固定資産に運用された資金額は150万円で、その資金は増資150万円によって調達されたことになる。このように評価替えや減価償却などの修正を通じて、資金運用表には実際に資金の流れをともなった取引だけが表示される。資金運用表を解釈するにあたって、麻島[1983]等は、表の諸項目を事業活動に関する部分（事業収支）と財務活動に関する部分（金融収支）に大きく区分している。ここでもその区分を採用することにしたい。事業収支の合計は、事業活動にともなう資金の出入りをネットで見た値である。例えば、ある期の事業活動が固定資産の投資100万円だけであれば、事業収支はマイナス100万円となるが、同時に製品在庫が50万円売却されたとすると、事業収支はマイナス50万円となる。右の説明から明らかなように、この事業収支・金融収支という概念は、事実上、

貯蓄・投資バランスと同じものである\*1。事業収支は投資超過額、金融収支は貯蓄超過額に対応する。以下では、先行研究とデータの利用可能性を考慮し、三菱、住友と日産の3つの財閥について内部資本市場における資金の流れを資金運用表を用いて説明する。

### 三菱財閥の資金収支

表5-1は麻島[1986]等に基づき、三菱財閥直系会社の第一次世界大戦後（1922-36年）における資金運用表を、期間計と5年ごとに区切った3つの小期間（1922-26年、1927-31年、1932-36年）について示している。以下、便宜上、各小期間を第1期、第2期、第3期と呼ぶことにする。第1期は第一次世界大戦がもたらした空前の好況とその崩壊、価格体系の激変などの影響が一応収束に向かい、関東大震災や金融システムの動揺などのショックにさらされながらも、日本経済が一応成長軌道に復帰した時期にあたる。第2期は前期以来の成長を継承して始まったが、1929年の途中から景気後退が始まり、世界的な大恐慌の中で1931年まで厳しい不況が続いた。いわゆる「高橋財政」によって日本経済がいち早く景気回復を達成し、若干の曲折を含みながら基本的には長期にわたる好況と成長を享受したのが第3期である（中村[1993]、岡崎[1997]などを参照）。

表5-1によれば、非金融部門の直系会社全体の事業収支は1922-36年の15年間でマイナス1億6700万円であった。したがってその支払にあてるため1億6700万円の資金が調達されたことになるが、これが金融収支の1億6700万円に対応し、その内訳が表示されている。すなわち、同じ期間に生じた現預金の増加と社債の返済にあてた部分を含めて1億8600万円が借入金と増資によって調達された。ところで、事業収支の中で配当支払、マイナス1億3000万円が大きなウェイトを占めていた。この点は重要な意味を持っている。三菱系の非金融部門直系会社の株主および取引金融機関の全体にとって、非金融部門直系会社にこの期間に投入した資金額は、ネットで見ると1億6700万円ではなく3700万円となる。いいかえれば、これら企業への増資払込と融資の大部分（78%）は配当の再投資によって賄うことができたわけである。そして三菱系の非金融部門直系会社の株主・取引金融機関の中で大きなウェイトを持ったのは三菱合資会社と直系の金融機関であった。

右記の3つの小期間に分けて見ると、期間全体で見た場合とは別の様相が明らかになる。第1期は事業収支のマイナスが6000万円と比較的大きく、かつその6割しか配当支払によってカバーされなかった。株主・取引金融機関全体にとってネッ

---

\*1ただし、持株会社については事業収支に有価証券の増減が含まれているため、貯蓄・投資バランスとは概念的に一致しない。



トで見た資金の支払超過が大きかったわけである。資金供給の仕方を金融収支の内訳で見ると、借入金と現預金の取り崩しによって大部分の資金が賄われたことがわかる。第一次大戦期の高収益を背景に1920年代初めに直系会社各社は相当額の現預金を保有していたが、これが20年代前半に取り崩され、さらに不足する部分の多くが借入金によって調達されたのである。

第2期は事業収支のマイナス額が縮小し、逆に配当支払より小額になった。すなわち、株主・取引金融機関全体にとって、配当を含む非金融部門との資金フローはネットで受取超過であった。第3期になると事業収支のマイナスが一举に拡大した。同時に配当も増加したが、配当によってカバーされる部分は6割強に低下した。金融収支面では、長期好況下での現預金の積み増し分を加えて、借入金と増資によって1億2800万円の資金が調達された。資金調達額が大きかった第1期と比較すると、借入金に対する増資のウェイトが大幅に上昇したことが特徴的である。

以上のような直系会社の資金収支の動向は本社である三菱合資の資金収支にどのように反映しているだろうか（表5-2）。まず1922-36年を通じた事業収支のマイナスは800万円と小さい。しかも、その間に三菱合資は岩崎家同族等に3300万円を配当・賞与として支払っていた。すなわち、三菱合資の資金収支は期間全体ではほぼバランスしており、さらに三菱合資と岩崎家を一体として見ればむしろ資金の受取超過であった。このことは、直系の非金融企業のネットの資金受取超過が通期では比較的小さかったという先に述べた事実と対応している。

三菱合資の事業収支を右記の3つの小期間に区分すると、第1期のマイナスが比較的大きく、第2・第3期はプラスとなった。第1期から第2期にかけての変化は直系会社の事業収支の動きに対応している（表5-1）。すなわち、第1期に本社から直系会社に資金がネットで投入され、一方第2期には直系会社から本社へ資金の環流が生じたと見ることができる。これに対して、第3期は直系会社の事業収支のマイナスが大きいのにもかかわらず、本社の事業収支はむしろプラスとなっており、それまでの対応関係が崩れている。これは直系会社の株式公開を反映したものと考えられる。

三菱財閥の株式公開の影響については麻島[1986]（pp. 267-299）が検討している。1936年までに株式が三菱財閥の外に対して公開された直系会社は、三菱鉱業（1920年）、三菱銀行（1929年）、三菱重工業（1934年）の3社、非金融部門に限定すれば2社であった。三菱鉱業は、1921年から1936年までの間に払込資本金を6250万円から7500万円に1250万円増加させたが、その間に三菱合資・直系会社・岩崎家同族から成る「財閥内」の所有する部分は434万円から412万円にむしろ減少した。これが三菱鉱業の株式公開が三菱財閥の資金フローに与えた影響である。見方を変えると、一般の資本市場との関係を深めたことによって三菱財閥の内部

資本市場としての性質が変質し始めたといえる。三菱重工業のケースはよりはっきりしている。1934年4月に三菱造船は三菱重工業と改称、6月に三菱航空機を合併した。同年、三菱合資は事実上100%所有していた三菱重工業株式のうち36%（40万株）を1株あたり65円一般に売却した。これによって三菱合資は2,600万円（うち600万円はキャピタル・ゲイン）の現金を獲得し、この2,600万円は直接に三菱合資の事業収支黒字の増加に寄与した。

次に、直系会社の事業収支を個々に見よう（表5-1）。事業収支から支払配当を差し引いた資金受取超過（資金不足）ないし支払超過（資金過剰）に注目すると、直系会社は2つのグループに分けることができる。1922-36年を通じて資金受取超過となっていたのは三菱重工業・三菱電機・三菱石油・三菱商事、逆に資金支払超過となっていたのは三菱製鉄・三菱鉱業・三菱倉庫であった。なかでも資金受取超過の大部分は三菱商事が占めた。簡単にいえば三菱商事は、資金フローの点では「金食い虫」の事業であった。三菱商事に次いで三菱石油の資金受取超過が大きかった。他方、資金支払い超過については三菱鉱業の地位が圧倒的に大きかった。

ごく簡単にまとめると、1922-36年を通じて、三菱商事等の多額の資金受取超過を、三菱鉱業等の資金支払超過が部分的に埋め合わせるという関係があったことになる。この関係は、経営戦略論のプロダクト・ポートフォリオ・マネジメント（PPM）の枠組みを用いると理解しやすい（以下、河合他[1989]pp. 73-77による）。PPMは多角化戦略の管理のために考案された枠組みであり、代表的なBCG（ポストン・コンサルティング・グループ）アプローチは、市場成長率の高低と当該会社の現時点の市場シェアの大小によって事業を4つに分類する。その中で市場シェアが高く、市場成長率が低い事業は「金の成る木」と呼ばれる。このような事業は、高い市場シェアによって高収益したがって多額の資金フローをもたらす一方\*2で投資の必要が小さいため、余剰資金を生み出すからである。一方、対局に位置する市場シェアが低く、市場成長率が高い事業は「問題児」と呼ばれる。このような事業は、市場シェアが低いため収益率が低い反面、将来の成長のために多額の投資を必要とする。したがって資金不足が大きくなるとともに、慎重な選択的投資が要請されるからである。

三菱鉱業の属する日本の鉱業部門は、第一次大戦期の賃金の高騰によって比較優位と成長産業としての地位を失った。しかし三菱鉱業を含む財閥系鉱業企業は

---

\*2BCGアプローチでは、製品コストが右下がりの経験曲線にそって累積生産量の増加とともに低下すると仮定されている。

優良な鉱区の所有を基盤として安定した利益を引き続き確保していた。こうした事情が三菱鉱業の右のような支払超過の背景にあり、その意味で三菱鉱業は三菱財閥にとって文字通り「金の成る木」であった。

一方、三菱商事が属する商業貿易事業は、日本経済の成長にともなって引き続き成長することが期待されたが、この分野では先発の三井物産がはるかに大きなシェアを占めていた。1924年度について見ると、三菱商事の取引高3億900万円に対して三井物産の取引高はその3倍以上の10億3,600万円に達した。収益性の面でも三井物産が1920年代に高収益を持続したのに対して、三菱商事の収益は低迷した（麻島[1986]、pp.133-136；三井文庫[1994]、pp.34-35、p.66）。三菱商事は三菱財閥にとって、BCGの意味での「問題児」であったといえよう。

この性格は三菱石油についてよりはっきりしている。第2章で述べたように、三菱石油は1931年に米国企業と合弁で設立され、文字通り事業立ち上げの段階にあった。したがって同社には比較的多額の初期投資をが必要とされる一方、十分な収益は期待できなかった。要するに、両大戦間期の三菱財閥では、成熟し「金の成る木」となった鉱業部門の余剰資金が新興で「問題児」としての商業貿易部門と石油部門に投入されるという資金フローが見られたことになる。

3つの期間に分けて個々の企業の資金収支を見た場合も通期の結果と事情はほぼ同様であるが、三菱電機について別の論点を付け加えることができる（表5-1）。三菱電機の通期の資金収支は、事業収支のマイナスと支払配当がほぼバランスしている。しかし、期間別に見ると1922-26年は事業収支が1,000万円のマイナスで、これが増資と借入金によって賄われる一方、同社は無配を続けた。次の1927-31年はいぜんとして無配ではあったが、事業収支がプラスに転じた。さらに1932-36年になると事業収支がプラスのまま配当が開始された。このような三菱電機の資金収支の動向は、初期投資が懐妊と学習の過程を経て収益を生むようになるという、新規事業の立ち上がりの際の典型的なパターンと見ることができる。山崎[1973]は戦間期にいける鉱業部門の高収益が財閥の重化学工業投資の原資となったという論点を提起した（pp.271-279）。右に見た三菱財閥の資金収支はこの見方を裏付けるものといえる。

### **住友財閥の資金収支**

次に住友財閥の資金収支を同じ方法で検討しよう（表5-3）。非金融部門の直系会社合計を1922-36年について見ると、事業収支が6,400万円のマイナスで、その大部分は増資によってファイナンスされたことがわかる。一方、同じ期間にこれら企業は配当を4,800万円支払った。したがって、株主・取引金融機関全体にとっては、直系会社の事業収支のマイナスに対応して投入した資金の75%が配当の受取によってカバーされたことになる。

小期間別に見ると、1922-26年は直系会社として独立している企業が少なかったこともあって、事業収支のマイナスは小さかった。次の1927-31年には事業収支のマイナスが2,700万円に増加し、金融収支面ではほぼ同額の借入金と増資によって賄われた。この時期は、事業収支のマイナスが拡大する一方で支払配当がいぜんとして少なく、その結果、株主・取引金融機関全体の配当受取を考慮した資金支払超過が大きかった。1932-36年になると直系会社の投資の活発化を反映して事業収支のマイナスがさらに増加し、その大部分が増資によって賄われた。しかし一方で支払配当がそれ以上に増加したため、株主・取引金融機関全体の資金支払超過は逆に大幅に減少した。

本社である住友合資会社の資金収支については、1922-24年度のデータが得られないため、1925-36年度について観察する（表5-4）。まずこの期間を通して見ると、住友合資会社の事業収支のマイナスは100万円以下と比較的少額であった。同じ期間の直系会社の事業収支のマイナスが大部分、直系会社の支払配当でカバーされたこと対応関係にあると見られる。小期間別に見た住友合資の事業収支の動きも直系会社のそれとほぼ対応している。住友合資の事業収支のマイナスがもっとも大きくなったのは1927-31年であるが、これは直系会社の資金受取超過が最大になった期間と一致している。住友合資の金融収支については十分なデータが得られないが、右の小期間に含まれる1930-31を見ると、資金の大部分が割引手形・支払手形によって調達されたことがわかる。このデータは、金融機関から住友合資を経由して直系会社に至る資金の流れがあったことを示している。

次に直系会社の資金収支を個々に見よう（表5-3）。1922-36年における事業収支から支払配当を差し引いた資金の受取超過・支払超過に注目すると、住友金属・住友肥料・住友坂炭坑・住友倉庫・土佐吉野川水力・住友ビルディング・住友機械・住友アルミ・満州住友鋼管が受取超過、住友電線・住友別子鉱山・大阪北港が支払超過となっている。住友別子鉱山・住友電線は、三菱に関連して述べたように比較優位が低下し成長の見通しを失った鉱業部門とその隣接分野に属するとともに、住友にとって最も早くから手がけた事業であった。その意味で金属鉱業・電線事業はこの時期の住友にとって、三菱財閥における三菱鉱業と同じく、「金の成る木」の役割を担った。一方、右記の企業の中で住友肥料・土佐吉野川水力・住友金属の資金受取超過が特に大きかった。化学肥料・電力・鉄鋼は当時の日本経済にとって新規産業に属するとともに、前二者は住友にとっても新規に着手した事業であった。すなわち、住友財閥においても、三菱の場合と同様に、成熟した事業から新規事業への内部資本市場を通じた資金の流れが生じたといえる。

#### **日産財閥の資金収支**

最後に日産財閥について。前述のように日産財閥は1928年末に成立したため、表5-5、表5-6のデータがカバーする期間も1929-36年となっている。1929-36年に日産の主要な直系会社合計でマイナス1億7300万円の事業収支のマイナスを計上した(表5-5)。同じ期間における支払配当は7500万円であり、これは事業収支のマイナスの43%しかカバーしていない。すなわち日産の直系会社は、株主・取引金融機関の全体に対して多額の資金受取超過となっていた。1929-31年と1932-36年に区分して見ると、前者は期間が短いこともあって、資金収支の出入りは、ほとんどもっぱら1932-36年に生じたことがわかる。金融収支面では、1932-36年の事業収支のマイナス額1億7400万円の大部分は増資によって調達された。

直系会社による多額の増資は本社である日本産業の事業収支に大きな影響を与えた(表5-6)。日本産業は1929-36年に事業収支が7900万円のマイナスとなり、そのほとんどは1932-36年に生じた。1929-36年の事業収支のマイナスをもたらした最大の項目は有価証券投資の増加であった。右に見た直系会社の増資に対応する変化と見ることができる。1932-36年における多額の事業収支のマイナスは日本産業の金融収支に三菱・住友には見られない特徴をもたらした。7500万円の資金の大部分が増資によって調達されたこと、および増資額が日本産業の支払配当をはるかに上回ったことである。いいかえれば、日本産業はこの期間に多額の資金をネットで株主から調達した。

これを可能にしたのが「公衆持株会社」という日本産業の企業形態であった。1937年5月時点について見ると、日産の発行済み株式総数450万株のうち、3万株以上を持つ大株主の所有株数は8.9%であった。また、久原家・鮎川家関係の企業・個人で1万株以上を持つ大株主の所有株数も5.2%にすぎなかった。逆に総株数の51.8%が500株未満の小株主によって所有されていた。日産財閥においては、本社である日本産業が(外部)資本市場から幅広く資金を調達し、こうして調達された多額資金を内部資本市場を通じて配分していたのである(麻島編[1987]、pp.264-265)。

日産財閥の総帥鮎川義介は、本社の株式を公開して資本市場から広く資金を調達することの利点を次のように語っている。「非公開コンツェルン、即ち既成のコンツェルンでは、公衆持株会社同様に其の所有に属する事業の一部を公開資金化してその為に太ることは出来るが、母胎自身が思ふままに拡大することは出来ない。即ち日産は事業の動きによって自由に拡大できるが、三井三菱の如き私的コンツェルンは、その母胎を自由に膨らますことは出来ない。ここには公衆持株会社が無限大な資本容器を持っているといふ特徴を発見する」。また鮎川は、「公衆持株会社」の機能は、事業に関する知識と危険分散の能力を持たない公衆から資金の委託を受け、専門知識を活用して分散投資を行う点で、英米で発達し

ていた投資信託と同じ役割を果たすと論じている（和田[1937]、pp.78-80）。資本市場に参加する多数の小規模な投資家から資金を調達する持株会社の機能の一面を的確に捉えた見方といえよう。

最後に、直系会社の資金収支を、事業収支から支払い配当を差し引いた資金受取超過ないし支払超過に焦点をあてて見よう。表5-6に表示されている日産財閥直系企業は、日立電力を除いて、1929-36年に資金受取超過であった。日本鉱業、日立製作所、日産自動車、共同漁業といった日産系の主要な企業はいずれも多額の資金受取超過となっていた。新興産業の新しい企業を多数傘下に持つという新興財閥日産の特徴が明瞭に現れている。1932-36年における直系会社資金受取超過額の合計1億300万円は、同じ期間における三菱直系会社の3300万円、住友直系会社の500万円をはるかに上回った。新興財閥日産は、本社部門が調達した資金を内部資本市場を通じて新規事業に積極的に投入することを通じて、1930年代に急成長を達成したのである。

## (2) 投資収益率

### データとサンプル

内部資本市場を通じた投資は、どの程度の収益をもたらしたであろうか。投資の収益性を検討することによって、財閥の内部資本市場としての効率性について知ることができる。以下では、財閥系企業と非財閥系企業の収益性比較に関する筆者の分析の概要を紹介する。詳しい内容については、別に発表する予定のより専門的な論文を参照していただければ幸いである。

企業の収益性を財閥系企業と非財閥系企業の間で比較するためには、適当な企業のサンプルを選択する必要がある。ここでは、次のような方法で、戦前期（1920-30年代）における日本の主要企業を選び出した。第一に、大阪屋商店調査部『株式年鑑』1937年版を用いて1936年度末の払込資本金が1000万円以上の比較的大規模な企業をピックアップした。払込資本金を企業規模の指標として採ったのは、『有価証券報告書』が作成されていなかった戦前期については売上高のデータが体系的に得にくいこと、および総資産を規模指標とするとサンプルが金融部門の企業に偏る可能性があることを考慮したためである。

『株式年鑑』は第一次世界大戦前から毎年継続的に刊行されており、また企業のカバレッジも比較的広い点で有用な資料といえるが、書物の性格上、株式が市場であり取引されない企業は収録されていない可能性が高い。実際、三井・三菱・住友財閥等の直系会社のように株式の大部分が財閥内部で所有されている企業の多くは『株式年鑑』からもれている。財閥系の主要企業が脱落することはここでの分析の目的を考慮すると望ましくない。そこで第二に持株会社整理委員会

[1951]を用いて、1937年の払込資本金が1000万円以上の企業をサンプルに付け加えた。

第三に、以上の第一次的なサンプルから1922年度～1936年度の財務データが一貫して利用可能な企業を選び出した。財務データのソースは上の『株式年鑑』各年版と東京大学経済学部図書館が原本ないしマイクロ・フィルムで所蔵する各社の『営業報告書』である。『営業報告書』からは、基本的な財務データ（貸借対照表・損益計算書・利益金処分）を得ることができる。その際、利用可能なデータの欠落がまったく無い企業だけを選ぶことが望ましいが、この基準を適用した場合、サンプル数がかなり減少する。そのためここでは、1決算期（半年）の欠落は許容することとした。一方、持株会社整理委員会[1951]で1937年の払込資本金が1000万円以上とされている企業でも、『株式年鑑』ないし『営業報告書』で1936年度末の払込資本金が1000万円未満の場合は、サンプルから除外した。

以上の手続きによって135社の企業がサンプルとして選び出された。財閥系企業・非財閥系企業間の比較の前提として、まずサンプル企業全体に関する基本的なデータを観察しよう。サンプル企業の産業別内訳は表5-7の左の欄の通りである。規模の経済性が大きく、多額の投資を必要とする電力・ガス業と陸運業の企業が多く含まれている。金融業と繊維工業がこれら産業に次いだ。サンプル企業の平均払込資本金規模を1936年について産業間で比較すると、製紙業が飛び抜けて大きい。これは、サンプルとして選ばれた王子製紙が製紙業で支配的な地位を占める巨大企業であったことを反映している。すなわち、王子製紙自身の資本規模が1億8749万円と大きかっただけでなく、製紙業界には他に払込資本金1000万円を超える企業が無く、こうした相対的に小規模な企業によって資本規模の産業平均が引き下げられることがなかった。因みに、個々の企業の資本規模について比較すると、1936年の最大企業は4億2956億円の東京電灯であり、王子製紙は2位となる。

#### **収益性の産業間比較と財閥の投資戦略**

次に、同じく表5-7の右側にある自己資本利益率について見よう。ここで自己資本利益率は、 $\text{当期純益} / (\text{期末払込資本金} + \text{期末各種積立金} + \text{当期純益})$ の年率として計算されている。サンプル企業総計では、1922-36年平均で8.9%であり、3つの小期間（1922-26年、1927-31年、1932-36年）に分けると1927-31年に落ち込みが見られる。この動きが「昭和恐慌」を含む戦間期の景気変動を反映していることはいうまでもないであろう。一方、産業別の自己資本利益率には、日本経済の発展過程における産業構造の変化が反映されている。表中の太字は、その産業別利益率が一番上の産業平均を上回っていることを示す。1922-36年の期間については、化学、製紙、窯業、繊維、食料品、電力・ガス、商業・貿易がそれに

該当する。これらの産業が、戦間期を通して見た場合の高収益性部門であった。

産業別の利益率を3つの小期間に分けて観察すると、別の様相が明らかになる。第一に、いずれの小期間についても相対的高収益を挙げた産業は製紙、窯業、繊維、食料品であった。結局、軽工業部門が戦間期に一貫して相対的高収益産業の地位を保ったことになる。第二に、鉱業、海運、拓殖・不動産・倉庫は一貫して相対的な低収益を続けた。第三に当初は相対的低収益で後に高収益に転じた産業として金属、機械、化学の重化学工業部門があった。第四に、金融と商業・貿易は逆に相対的高収益から低収益に転じた。第五に、陸運はその他のパターンをたどった。やや大胆ではあるが、第一は花形産業、第二は停滞産業、第三は成長産業、第四は衰退産業と一応整理することができよう。

こうした産業別の収益状況は財閥系・非財閥系企業の産業別分布とどのような対応関係にあったのだろうか。財閥系・非財閥系企業の産業別分布については第2章でも1937年における払込資本金データに基づいて論じたが、ここでは右のサンプル企業135社を用いてあらためて検討しておきたい。図5-1は135社を財閥系・非財閥系に分類したうえで、企業数の産業別分布を示したものである。財閥系・非財閥系の分類は持株会社整理委員会[1951]に従った。財閥系企業と分類されたのは135社中30社、非財閥系企業は95社であった。図5-1から知られるように、分布の偏りの点で、金融、鉱業、金属、機械、化学、窯業、商業・貿易、拓殖・不動産・倉庫の8産業に財閥系企業が相対的に集中していた。これら8産業を右の第一～第四に分類すると、花形産業1（窯業）、停滞産業2（鉱業、拓殖・不動産・倉庫）、衰退産業2（金融、商業・貿易）、成長産業3（金属、機械、化学）となる。

この結果をさらに第二章で述べた財閥の多角化プロセスと関係づけると次のようなストーリーが浮かび上がってくる。財閥がその成長の初期に収益基盤とするとともに戦間期にもなお多額の資本を投下していた鉱業、金融、倉庫等の諸産業は、この時期すでに停滞ないし衰退産業となっていた。そこで財閥は新しい収益基盤として重化学工業に投資の重点を移動させたということができる。

### 収益性の財閥・非財閥間比較

右のような財閥の投資戦略がもたらした収益性に関する成果を表5-8によって検討しよう。表5-8は表5-7と似ているが、異なる点が二つある。第一に対象が上記の財閥系企業のサンプル30社に限定されている。財閥系・非財閥系の区分は原則として図5-1と同様に持株会社整理委員会[1951]によった。第二に太字は、同じ産業の財閥系・非財閥系計の利益率を上回ることを示している。まず合計について見ると、1922-36年通期では、財閥系・非財閥系計の利益率を若干下回っている。戦間期を通して見た場合、財閥系企業は必ずしもその他企業より



高い収益性を挙げていたわけではない。小期間に分けると、1931年まで財閥系企業の利益率が相対的に低く、1932-36年には逆に財閥系企業の利益率が相対的に高かったことがわかる。これは有意な結果である。右に述べたように財閥は、旧来の産業に足場を残しながら、重化学工業に相対的に多くの投資を行っていた。一方、先に分類したとおり重化学工業は、収益性が当初は相対的に低く、後に相対的に高くなるという意味での成長産業であった。財閥系企業の収益性が、非財閥系企業と比べて1920年代に相対的に低く1930年代に相対的に高くなるのは、右のような財閥の投資戦略を反映していたということができよう。

表5-8からは、もうひとつ重要な論点を引き出すことができる。産業別の欄を観察すると、一見して太字の比率が高いことがわかる。実際、1922-36年通期の10個の産業別セルのうち6個、3つの小期間に関する30個の産業別セルのうち19個が太字となっている。これは、同じ産業の中で比較した場合、財閥系企業の方が非財閥系企業より相対的に利益率が高いという傾向があったことを示している。最後にこの点を、同じ企業サンプルのデータを用いて別の方法で検証してみたい。

表5-8によって右で行ったことは、企業の利益率に影響を与える要因に(a)財閥系か非財閥系か、(b)その企業の属する産業の2つがあると見て、(b)の要因が共通なグループの中で利益率を比較することによって(a)の要因の影響を調べるという作業であった。これと基本的に同じことを統計的に行うことができる。利益率が(a)と(b)という2つの独立変数の関数として決まっていると見て、その関数をデータから推定するという方法である。推定された関数における各独立変数の係数によって、それぞれの独立変数の利益率に対する影響の方向と大きさを、他の独立変数の影響から分離して知ることができる。この方法の利点として、独立変数が3個以上の場合にも使用できること、独立変数の影響を示す係数について統計的な検定が可能なことが挙げられる。

以下の分析では、独立変数として①定数項、②払込資本金、③財閥系企業であることを示すダミー変数\*3、④年度を示すダミー変数、⑤産業を示すダミー変数の4種類の変数を用いる。②はその企業が財閥系であるとき1、そうでないとき0を

---

\*3財閥系・非財閥系の区分は原則として図5-1と同じく持株会社整理委員会[1951]によるが、サンプル企業の中で1922-36年の間に財閥系に移行した日立製作所と大阪鉄工所（後掲表6-1参照）については、財閥系への以降以後の年度に関するサンプルについてだけ財閥系と認定した。ただし逆に途中で財閥系から非財閥系に移った企業については全期間非財閥系とされており、この点で問題を残している。この点を含めてより厳密な分析は現在準備中である。

とる変数である。③によってマクロ的なショックによる利益率の変動をコントロールすることができる。

表5-9の式(1)は、1922-36年の全年度のサンプルを用いて、産業ダミーを独立変数に加えない場合の結果を示している。払込資本金の係数が有意水準10%でマイナスとなり、他方財閥ダミーの係数はマイナスだが有意とならない。有意水準10%というのは、その係数がゼロである確率が10%未満であることを示す。したがって有意水準が小さいほど、その係数の推定値に関する信頼度は高い。産業をコントロールしない場合に財閥ダミーの係数がマイナスとなるという結果は、財閥系企業の方が相対的に利益率が低いという表5-8と一致する。ただし、その利益率格差は統計的には有意でないということになる。

式(2)は同じサンプルについて産業ダミーを独立変数に加えた場合の結果である。産業ダミーの係数はほとんどが統計的に有意となる。係数の大きさは、その産業の企業が、ダミー変数を加えていない拓殖・不動産・倉庫業の企業より何%利益率が高いかを示す。興味深いことに、産業ダミーを加えた式(2)では、財閥ダミーの係数は有意水準1%でプラスとなる。係数3.651は、他の独立変数をコントロールした場合、財閥系企業は非財閥系企業より自己資本利益率が3.651%高いということの意味する。3.651%は利益率格差としては非常に大きい値である。

表5-10は、同様の分析を3つの小期間にサンプルを分けて行った結果を示している。産業ダミーを変数に加えない場合(式(3)、(5)、(7))、1922-26年、1927-31年については通期の結果と同様、財閥ダミーの係数がマイナスで統計的に非有意となる。他方、1932-36年については逆に財閥ダミーの係数がプラスで、しかも5%で有意となる。1932-36年に財閥系企業の方が利益率が高くなるという表5-8の結果は、統計的にも有意なものであるといえる。

産業ダミーを加えた場合(式(4)、(6)、(8))いずれの小期間についても財閥ダミーの係数はプラスとなる。しかも1927-31年を除いて、財閥ダミーの係数の統計的有意性も高い。1927-31年についても有意性が10%に達しないとはいえ、その差は小さい\*4。以上から、産業をコントロールすると財閥系企業の方が利益率が高くなるという結果はかなりロバストであるといえる。これは重要な含意を持っている。第4章で述べたように、財閥は傘下企業を監視するための整備された仕組みを備えていた。主要な株主である本社による監視は、傘下企業に利潤最大化のルールを守らせる有効な規律を与えたと想定される。財閥系企業の相対的な高収益性に関する右の結果は、この想定が誤りでないことを示すものである。

---

\*41値は1.618。

## 6 財閥と資本市場

### テーク・オーバー・レーダーとしての財閥

第1章で、多数事業部制を採用している企業が、資本市場におけるテーク・オーバーを通じて他企業に対する規律付け機能を持つというウィリアムソンの見解を紹介した。また4、5章では持株会社を頂点とする財閥が傘下の企業に有効な規律を与えていたことを明らかにした。これらをふまえて本章では、財閥が傘下外の企業に対して、多数事業部制企業に見られるような監視機能を持っていたかどうかについて検討する。

次の引用は、日産財閥の総帥鮎川義介が1937年に発表した文章である（岡崎[1994]）。「日産の仕事は、丁度植木屋稼業と似通っている。色々の種子や苗を仕入れてきて、適当に日光を与へ、水を遣り、肥料を施しなどして育て上げ、その草木に、花が咲き、果実が実るようになれば、花や果実を株主に配当する。また枯れかかった珍木や、日陰で伸びない佳草が見つければ、これを安価に仕入れて、土を変へ、手入れを施して培養することもあり、さらに桃の木の台に接ぎ木して、梅を咲かせる術も心得ている」（鮎川[1937]、pp.165-166）。

たくみな比喩を用いて鮎川が論じているのは、企業として幼稚な段階にあたり、あるいは経営が不適切なために十分な収益を挙げていない企業を探し出して低価格で買収し、これに資金・技術等の援助を与え、経営に改善を加えることを通じて、収益性の高い企業に育成するという持株会社日産の機能である。その結果、買収された企業が高い収益を挙げるようになれば、その収益は日産に配当され、さらに日産の株主に分配される。あるいは日産は、「美花や良果を得るに至った卉木そのものを、根こそぎ売り放つ」（同右、p.166）、すなわちその企業の株式を売却することによってキャピタル・ゲインを得ることもできる。鮎川のいう日産の機能は、ウィリアムソンが着目した外部の企業に対するテーク・オーバー・レーダーとしての機能にほかならない。

実際にこうした機能がどの程度見られたかを調べる際に、第3章に掲げた表3-1～表3-6が手がかりを与えてくれる。これらの表で「起点」が「設立」より後になっている企業は、その企業が設立後に各財閥の傘下に編入されたことを示している。これらの企業を表3-1～表3-6から抜き出して財閥傘下への編入時点を基準に整理すると表6-1のようになる。日産を除くいわゆる旧財閥は1930年以前、特に1920年代に活発に買収を行ったことがわかる。一方、1930年代の財閥による企業買収は主に日産が行った。

これらの財閥による企業買収はどのような役割を果たしたであろうか。次にこの点を個々のケースについて検討して行きたい。その際、前章で用いた財務データを利用する都合上、表6-1の中で1925年から1933年の間に買収が行われた4例、

すなわち住友生命、東京鋼材、日本製粉、日本電気を取り上げる。

### 日之出生命－住友生命のケース

住友生命の前身は1907年に、ニューヨーク生命保険会社の日本支社長であった岡本敏行等が設立した日之出生命保険株式会社であった。同社は第一次大戦期に急成長したが、1918-20年のスペイン風邪大流行による保険金支払いの増加、大戦後の不況等によって経営不振に陥った。岡本専務は仁寿生命社長の下郷伝平に買収を打診し、1921年、日之出生命は下郷同族会社によって買収された（住友生命[1977]、pp. 11-13）。

買収後の日之出生命の事業成績は表6-2の通りである。1922年度末の保険契約高2,104万円は、生保業界トップの日本生命（4億1,206）の5%、帝国生命（2億6,802万円）の8%程度であった。1920年代前半、日之出生命は着実に契約高を伸ばして行った。しかし、その成長率は必ずしも高いものではなかった。表6-1の一番右の欄からわかるように、日之出生命の契約増加率は日本生命・帝国生命のそれをかなり下回っていた。いいかえれば、同社はただでさえ大きかった業界トップとの格差をますます広げられつつあった。

一方、住友合資では、生命保険業が政府の規制のために安定していること、および住友が進出していた銀行・信託と生保が補完性を有していることを考慮して生保への進出を計画した。しかし政府規制のために生保会社の新設は難しかったため、住友は既設会社の買収を検討していた（作道編[1982]、pp. 223-224）。そのような折り、下郷から先の日之出生命買収資金の融資を住友銀行1行にまとめた旨の申し出があったことから、住友合資常務理事の小倉正恒は住友銀行調査課に日之出生命の調査を命じ、住友による買収を適当とする結論を得た。住友合資内部には、生保の買収によって住友財閥の長期資金が豊富になると財閥内の資金面からの規律が弛緩するといった懸念もあったが、最終的には1925年4月に家長と総理事が日之出生命買収に同意した。この決定をうけて住友合資と下郷の間で買収交渉が行われ、1925年6月、下郷同族会社が所有する日之出生命株の全て15,000株を住友合資が291万円で買収する契約が成立した（橋本[1992]、pp. 126-127；住友生命[1977]pp. 14-17）。

買収決定にあたって、住友合資理事会は1925年6月に次のような方針を決定した。日之出生命は内部組織が未整備で業務が特殊性を持っているため、ただちに全組織を改革して直系会社（関係会社）として扱うことはできない。そこで当面は住友から専務取締役・支配人・その他幹部職員を派遣して従来組織で事業を継続し、彼らが事情に通じるのを待って内部組織を大改革する。その結果、「住友式経営」を行い得る見込みが確実になった時点で社名を変更して直系会社に加えることとし、その時期は年内を目標とする、というものである。

1925年6月の臨時株主総会で日之出生命の役員はほぼ総入れ替えされ、住友系の経営陣が成立した（表6-3）。従来の役員では、前社長の福島行信が取締役として残っただけであった。そのうえで1926年5月、既定方針にしたがって社名を住友生命保険株式会社と変更するとともに、住友財閥の直系会社の一員に加わった。またこれに先だって1926年4月には、新設された取締役会長に住友合資会社総理事の湯川寛吉が、取締役に住友家家長の住友吉左衛門がそれぞれ就任した（住友生命[1977]、pp. 20-21）。

住友系への移行後、同社は営業店の新增設、新商品の開発を積極的に行った（同上、pp. 22-23）。その成果は保険契約実績に反映されている。前述のように1920年代前半に日之出生命の契約高増加率は日本生命・帝国生命のそれを下回っていた。これに対して、1925年以降、日之出生命ないし住友生命の契約高増加率は急上昇し（橋本[1992]、p. 127）、逆に日本生命・帝国生命のそれを上回った（表6-2）。住友系への移行は、同社の業界内での地位が下降から上昇に変わる転換点となったのである。

### 東京鋼材のケース

次に、東京鋼材株式会社は、鐘淵紡績の技師東清が設立した東京鋼材製作所を母体として1917年に設立された。当初、融資はもっぱら農工貯蓄銀行に依存していたが、1917年末に三菱合資会社銀行部から50万円を限度とする融資を受けることができた（三菱製鋼[1985]、pp. 81-82）。これが三菱財閥との関係の端緒である。

第一次大戦後、製品価格の低下や高値の輸入原材料在庫の累積等によって東京鋼材の利益率は低下し、1919年下期には多額の損失を計上した。この経営危機は三菱銀行の援助によって乗り切ることができたが、関東大震災の被害と引き続く製品価格の低迷によって1925年には東京鋼材の経営は完全に行き詰まった。（同上、pp. 95-99、p. 109）。表6-4からも、同社の自己資本利益率が1920年代前半の多くの年で不振であった金属工業平均をさらに下回り、1925年には大幅な損失を計上したことが読みとれる。1925年当時、払込資本金200万円の東京鋼材は、三菱銀行に対して200数十万円、その他に対して約140万円の債務を負っていた。三菱以外の債権者の中には不渡処分、仮差押などの手段に訴えようとするものもあり、「一再ならず倒産の危機に直面」する状態にあった（同上、p. 110）。

このような状況下で三菱銀行会長（三菱合資会社社長）の岩崎小弥太は、同行常務加藤武男に東京鋼材の整理を指示し、加藤常務の依頼によって三菱製鉄の職員6名が同社の実態調査を行った。調査の結果、三菱製鉄は「相当巨額の資金を投下しなければ到底回復の見込みはないが、事業の性質としてはわが国工業界にとって必要欠くべからざるものであるから、これをこのまま放置して倒産に導くこ

とは国家的見地から大きな損害である。逆に相当の資金を投下して経営が円滑になれば、採算上、将来損失を出すことはなかろう」という内容の報告書を銀行に提出した。

この報告書をふまえて三菱銀行は、旧債務の返済に充当しない等の条件付きで救済融資を行うことを東京鋼材に提案した。これに対して東京鋼材が重ねて旧債務弁済資金の融資を要請したことから三菱銀行が態度を硬化させる場面もあったが、結局、三菱銀行以外の債務の2割を同行からの融資によって弁済するとともに残り8割を切り捨てるという案でひとまず決着した。

東京鋼材の救済にあたって三菱銀行は当初、同社の株式を所有しない方針であった。しかし、救済問題のさなかに同社株の買い占めの動きが起こったため、三菱銀行は経営権確保のため、逆に同社株式の過半数が提供を受けることを融資の条件に付け加えた。東京鋼材は自社株式の大部分を買い集めて三菱銀行に提供し、1925年末になって同社の整理は実質的に完了した（同上、pp. 112-118）。整理前後の株式所有構造を比較すると表6-5のようになる。1925年6月には数%の個人株主が上位に並んでいたが、1928年6月には監査役として東京鋼材に派遣された三菱銀行貸付課長の遠藤伊三次が84.3%を占めた。遠藤名義の株式は実質的に三菱銀行が所有していたものである。さらにその他の株式もほとんどは三菱関係者の手にあった。1929年5月、三菱銀行の希望もあって三菱製鉄が同行から債権（265万円）・株式（6400株、80%）の譲渡を受けた（同上、p. 127）。その結果、1929年6月には三菱製鉄が東京鋼材の筆頭株主となった。

株式の三菱銀行への集中を前提に、1926年1月に三菱製鉄支配人野中熊彦が取締役、三菱銀行貸付課長遠藤伊三次が監査役に就任した。社長には1919年末からその地位にあった林屋友次郎が重任されたが、経営の実権は三菱製鉄から派遣された野中に移動した。また、さきに東京鋼材の実態調査にあたった三菱製鉄の職員6名も同社に移ってその再建にあたった。次いで1926年7月に役員が全面改選された。社長は空席となり事実上のトップである常務取締役をはじめ、1人の国鉄出身者を除く全役員を三菱製鉄出身者が占めた。『三菱合資会社社誌』（1926年）は、「三菱製鉄株式会社に於て東京鋼材株式会社の事業経営を引受け主なる事務担当者は総て三菱製鉄株式会社側より選任し七月三十一日より新幹部に於て之か経営に当たることとす」と記している。これに先だって東京鋼材は、人事・経理・資産その他経営全般に関する資料を三菱合資会社に提出した。三菱財閥傘下への移行にともなって「組織機構、規則、事務処理方法などが改革され、急速に三菱色に塗り替えられて、社風も一変」したといわれる（三菱製鋼、[1985]、pp. 119-121）。

三菱系への移行前後の東京鋼材の事業成績を見ると、自己資本利益率自体は19

20年代後半も回復していない。しかし、金属工業平均との比較では、同社の利益率は1920年代前半に比べて改善した。後者の値も1930年代初めの恐慌期には大幅に悪化するが、その後の1930年代前半には利益率が急上昇し、金属工業平均を大幅に上回るまでになった（表6-4）。東京鋼材についても三菱系への移行が経営状態改善への転機となったといえる。

### 日本製粉のケース

財閥傘下への編入にともなう事業成績の変化は、日本製粉についてより明確に認めることができる。1896年に設立された日本製粉は第一次大戦前までに日清製粉とともに製粉業界のトップ・メーカーとなり、1920年以降は日清紡績等の役員を務める岩崎清七が社長としてその経営にあたった。岩崎社長の下で、日本製粉は、大戦期に大手商社に急成長した鈴木商店との関係を深めた。鈴木商店が設立した大里製粉所を1920年に合併したこと、原料輸入・製品輸出を三井物産とともに鈴木商店を通じて行ったことなどによる。特に不況下で資金繰りが困難になるにともなって、決済条件が相対的に緩やかな鈴木商店への依存が深まったといわれる（日本製粉[1987]、pp. 37-42）。1922年に鈴木商店は日本製粉株式の13.1%を持つ筆頭株主となっていた（表6-6）。

1920年代前半に日本製粉は毎年度10%前後の自己資本利益率を挙げてたが、この水準は食料品工業企業としては相対的に低いものであった。またライバルの日清製粉と比較しても大きな格差を付けられていた（表6-7）。価格上昇を期待して1924年に購入した原料の在庫を抱えたまま、翌年原料・製品の価格低下に直面したことも日本製粉の経営に打撃を与えた。日本製粉は打開策として日清製粉との合併契約を1926年10月に結んだが、その直後に日清製粉側が日本製粉の負債が予想以上に多いことを理由として合併を拒否した。合併不調のニュースは金融場の日本製粉に対する信用を失わせ、同社の株価は1926年10月の1株54.0円から12月に26.6円、1927年1月には13.4円に暴落、手形割引にも困難をきたした（同上、pp. 43-44；『株界二十年』1928年版、p. 44）。

大株主であった鈴木商店の奔走が奏功して政府による救済が決まり、鈴木商店と取引関係が深い特殊銀行台湾銀行から800万円の融資が行われた。これを前提に、資本金の1/4への減額を通じて損失補填し、減資後に800万円を鈴木商店の債権と振り替えて増資するという整理案が実施された。これにより鈴木商店の株式所有比率は72.8%まで上昇した（表6-6）。また、岩崎に代わって鈴木商店東京支店長であった窪田駒吉が社長就任、ほかに鈴木商店から1人、台湾銀行から1人の取締役が加わった（日本製粉株式会社[1987]、p. 45）。鈴木商店と台湾銀行の管理下での経営再建が図られたのである。

しかし、その矢先の1927年3月、全国的な預金取り付けをともなったいわゆる金

融恐慌によって今度は鈴木商店と台湾銀行が破綻するという予想外の事態が発生し、日本製粉の再建スキームは一挙に崩壊した。この事態に直面して日本製粉は、取引関係があった三井物産の援助に活路を求めた。1928年3月、三井物産常務安川雄之助をトップ（取締役会長）とする新しい経営陣が成立した。7名の取締役のうち安川を含めて5人を三井物産関係者が占め、三井物産本店営業部長から日本製粉専務に転じた中村藤一が実際の経営にあたった。一方、破綻によって鈴木商店から台湾銀行に移った日本製粉株式16万株を3割に減資したうえ、残った4万8000株を1株25円で三井物産が買い取った。この措置を通じて、三井物産は日本製粉株式の60%以上を所有する支配的株主となった（同上、pp. 46-49；表6-6、表6-8）。

三井物産の事実上の子会社となった日本製粉は、本店に権限を集中する方向で内部組織を整備し、原料購入・製品販売・資金調達を一元的に本店のコントロール下に置くとともに、支店に対する監視の仕組みを強化した（同上、pp. 49-50）。三井財閥傘下への移行後、日本製粉の業績は顕著に向上した。すなわち自己資本利益率は1930-31年の恐慌下でも10%前後を維持し、相対的に見ても1932年には逆に日清製粉を上回るまでになった。株価も1929年には早くも1株50円台を回復し、1930年代には70円台に上昇した。1935年平均の76.3円を用いて計算すると、1928年に三井物産が1株25円で購入した日本製粉株4万8000株は、246万円のキャピタル・ゲインを三井物産にもたらしたことになる。

### 日本電気のケース

日本電気は、工部省出身の岩垂邦彦と逓信省出身の前田武四郎がアメリカのウェイティング・ハウス（WE）社との合併によって、電気機械とくに電気通信機械の製造・販売を主目的として1899年に設立した企業である。設立時にW. E. 社側が株式の54%を取得し、2名の外国人取締役を派遣して東京に常駐させた。また1918年にW. E. 社は海外の傘下企業を管理する目的で、インターナショナル・ウェスタン・エレクトリック社（IWE）を設立した。

1906年に始まった政府の第二次電話拡張計画が同社の成長の基盤を提供した。第一次大戦期の1916年に第三次拡張計画が始まると日本電気の成長は加速し、官需に依存して1920年代前半の不況期にも順調な経営を続けた。日本電気の自己資本利益率は機械工業ないし電気機械工業の平均と比べてはるかに高い水準にあった（日本電気[1972]、pp. 45-50、pp. 91-99；表6-9）。

一方、WE社側が日本電気によるケーブル製造を提案したことがきっかけとなって、1920年に日本電気とW. E. 社は住友電線製造所と提携した。日本電気と住友電線が相互に相手の株式のそれぞれ25%、5%を取得する、住友電線の取締役に日本電気から2名、W. E. 社から1名が加わる一方、住友合資会社理事中田錦吉が日本電気の



取締役就任する、WE社は電話用重信ケーブル関係の特許を日本電気から住友電線に移す、等の内容であった。この提携によって日本電気と住友財閥との資本関係が生じた（日本電気[1972]、p.107）。1925年にIWEはインターナショナル・テレホン・アンド・テレグラフ・コーポレーション（ITT）に買収されて、インターナショナル・スタンダード・エレクトリック・コーポレーション（ISE）となり、IWEが所有する日本電気株式は全てISEに移った。

その後、1920年代後半になると、財政緊縮による第三次電話拡張計画の縮小が日本電気の経営を圧迫するようになった。加えて政府の国産奨励政策が、外資が過半を占める日本電気にも不利に作用した。日本電気と電機機械工業平均の間の自己資本利益率格差は急速に縮小し、1930年にはマイナスとなった（日本電気[1972]、pp.144-147；表6-9）

このような状況に対応するため、ITTとISEは日本電気の経営を全面的に日本の企業に委ねることを考慮した。委託先としては日本電気とすでに資本関係がある住友が選ばれ、交渉の結果、1932年5月にISEと住友合資会社の間次のような契約が結ばれた。ISEは日本電気株式3万6,064株（9%）を住友合資に、住友合資は同数の住友電線株式をISEに譲渡する、住友合資はISEとともに日本電気の経営グループに参加し、最高人事権を掌握する、住友合資は日本電気の経営方針に関する諸決定の最終責任者になるとともに、その方針について常時ISEに連絡し、ISEの助言を歓迎する、等である（日本電気[1972]、p.157）。

その結果、ISEの株式所有比率は59%から50%に低下し、代わって住友系（住友合資・住友電線）の株式所有比率が5%から14%に上昇した（表6-10）。また、契約によって人事権を掌握した住友合資は、住友電線常務の秋山武三郎を日本電気会長（兼任）とするとともに、住友電線技師長・技術部長の志田文雄を日本電気専務取締役として実質的なトップとした（同上、pp.159-160）。

日本電気の住友財閥傘下への移行後、志田専務は、無線機器の生産を目的とした玉川向工場の新設、満州への進出、これらの基礎としての内部組織改革などの積極的な経営政策を次々と実行に移した（日本電気[1972]、pp.160-161）。一方、住友系に移行した1932年以降、日本電気の自己資本利益率は顕著に回復した。しかし、機械工業ないし電気機械工業平均と比較すると、右に述べてきた他の3社のケースと異なって日本電気の相対的な収益性が財閥系への移行後に上昇したとはいえない（表6-9）。その理由は何だろうか。最後にこの点について議論しておきたい。

1932年以降、日本電気の相対的な収益性が上昇しなかった理由を考えるうえで重要なことは、同社がもともと外資系企業であった点である。1926年以降、ISEは日本電気に3名の取締役を派遣し、うち2名を東京駐在とした。日本電気の役員人事

はISEの事前承認を要した。日本側役員の権限は限定されており、それを越える決定については個々にISEの指示を受けた。経理面では、予算統制が行われるとともに、月例報告書の提出が求められ、毎月ISEの指定するアメリカ人会計士による会計監査が行われた（日本電気[1972]、pp. 141-142）。すなわち、日本電気の経営は1932年以前から、すでに海外子会社の管理を専門に行うISE社によって厳格な監視下に置かれていたのである。住友生命・東京鋼材・日本製粉で財閥系への移行が業績の相対的向上をもたらし、日本電気ではそれが見られなかったことは、財閥が米国の海外子会社管理企業と同様の企業統治機能を担っていたことを示唆している。

## 参考文献

- Chandler A. D. [1962] *Strategy and Structure*, Cambridge, Mass, MIT Press  
(三菱経済研究所訳『経営戦略と組織』実業之日本社、1967年)
- Coase, R. [1937] "The Nature of the Firm," *Economica*, 4
- Milgrom P. and J. Roberts [1992] *Economics, Organizations and Management*,  
Englewood Cliffs, Prentice-Hall (奥野正寛他訳『組織の経済学』NTT出版、  
1997)
- Williamson, O. E. [1964] *Corporate Control and Business Behavior*,  
Englewood Cliffs, Prentice-Hall (岡本康雄・高宮 誠訳『現代企業の組織  
革新と企業行動』丸善、1975年)
- Williamson, O. E. [1975] *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust  
Implications* (岩崎 晃訳『市場と企業組織』日本評論社、1980年)
- Williamson, O. E. [1985] *The Economic Institutions of Capitalism*, New York  
Free Press
- 麻島昭一[1983]『戦間期住友財閥経営史』東京大学出版会
- 麻島昭一編[1987]『財閥金融構造の比較研究』御茶の水書房
- 浅野セメント株式会社[1940]『浅野セメント沿革史』浅野セメント株式会社
- 阿部武司[1992]「政商から財閥へ」橋本寿朗・武田晴人編『日本の経済発展と企  
業集団』東京大学出版会
- 鮎川義介[1937]『物の見方考へ方』実業之日本社
- 岩崎家伝記刊行会編[1979a]『岩崎弥太郎伝』下、東京大学出版会
- 岩崎家伝記刊行会編[1979b]『岩崎弥之助伝』下、東京大学出版会
- 岩崎家伝記刊行会編[1979c]『岩崎小弥太伝』、東京大学出版会
- 宇田川勝[1984]『新興財閥』日本経済新聞社
- 大蔵省財政史室編『昭和財政史－終戦から講和まで』第17巻、東洋経済新報社
- 岡崎哲二[1993]「企業システム」岡崎哲二・奥野正寛編『現代日本経済システム  
の源流』日本経済新聞社
- 岡崎哲二[1994]「日本におけるコーポレート・ガバナンスの発展：歴史的パース  
ペクティブ」日本銀行金融研究所『金融研究』第13巻第3号
- 岡崎哲二[1997]『工業化の軌跡－経済大国前史』読売新聞社
- 春日 豊[1987]「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
- 河合忠彦・大森賢二・高橋伸夫[1989]『経営学』有斐閣
- 橘川武郎[1996]『日本の企業集団－財閥との連続と断絶』有斐閣

小早川洋一「浅野財閥の多角化と経営組織—大正期から昭和初期の分析—」『経営史学』第16巻第1号

小汀利得[1937]『安田コンツェルン読本』春秋社

作道洋太郎編[1982]『住友財閥』日本経済新聞社

産業構造審議会基本問題小委員会[1993]「産業構造審議会基本問題小委員会中間提言」、通商産業省産業政策局編『21世紀への構造改革』通商産業調査会、1994年

須賀俊夫[1979]「住友家の雇員の等級制と『家』制度について—明治元年～明治二十四年—」宮本又次・作道洋太郎編『住友の経営史的研究』実教出版

末岡照啓[1990]「明治維新期の住友—近代鉱業政策の成立過程と別子稼行権の確立—」(2)、『住友史料館報』第21号

住友生命保険相互会社[1977]『住友生命50年史』住友生命保険相互会社

高橋亀吉・青山二郎[1938]『日本財閥論』春秋社

武田晴人[1992]「多角的事業部門の定着とコンツェルン組織の整備」、前掲、橋本・武田編

中村隆英[1993]『日本経済—その成長と構造』東京大学出版会

奈倉文二[1984]『日本鉄鋼業史の研究』近藤出版社

日産化学工業株式会社[1969]『八十年史』日産化学工業株式会社

日産自動車株式会社[1965]『日産自動車三十年史』日産自動車株式会社

西野入愛一[1937]『浅野・渋沢・大川・古河コンツェルン読本』春秋社

日本製粉株式会社[1987]『九十年史』日本製粉株式会社

日本水産株式会社[1961]『日本水産50年史』日本水産株式会社

日本電気株式会社[1972]『日本電気株式会社七十年史』日本電気株式会社

萩本真一郎[1995]「三菱財閥における組織の革新—『分社化』と『統治構造』の制度分析」由井常彦・橋本寿朗編『革新の経営史』有斐閣

橋本寿朗[1992]「財閥のとコンツェルン化」、前掲、橋本・武田編

松元 宏[1978]『三井財閥の研究』吉川弘文館

三島康雄編[1981]『三菱財閥』日本経済新聞社

三井文庫編[1980a]『三井事業史』本編第1巻、三井文庫

三井文庫編[1980b]『三井事業史』本編第2巻、三井文庫

三井文庫編[1980c]『三井事業史』本編第3巻上、三井文庫

三井文庫[1994]『三井文庫』本編第3巻中、三井文庫

三菱経済研究所[1958]「三菱財閥における資金調達と支配」経済企画庁調査局『経企調内』1958年第6号

三菱製鋼株式会社[1985]『三菱製鋼四十年史』三菱製鋼株式会社

宮本又郎・阿部武司・宇田川勝・沢井実・橋川武郎[1995]『日本経営史』有斐閣  
持株会社整理委員会[1951]『日本財閥とその解体』資料編、持株会社整理委員会  
森川英正[1978]『日本財閥史』教育社歴史新書  
安岡重明[1987]『三井財閥史』近世・明治編、教育社歴史新書  
安岡重明編[1981]『三井財閥』日本経済新聞社  
安田保善社とその関係事業史編修委員会編[1974]『安田保善社とその関係事業史』  
安田保善社とその関係事業史編修委員会  
山崎広明[1973]「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  
『講座 帝国主義の研究 6 日本資本主義』青木書店  
山本一雄[1995]「住友総本店（上）－明治42～45年」『住友史料館報』第26号  
山本一雄[1996]「住友総本店（中）－大正2～5年」『住友史料館報』第27号  
山本一雄[1996]「住友総本店（下）－大正6～9年」『住友史料館報』第28号  
由井常彦編[1986]『安田財閥』日本経済新聞社  
和田日出吉[1937]『日産コンツェルン読本』春秋社

82-1

## 財閥持株会社一覽表

財閥名	持株会社名	傘下企業払込 資本金(千円)
三井	計	612,617
	三井合名	290,891
	三井物産	155,151
	三井鉱山	142,825
	北海道炭坑汽船	23,750
三菱	計	574,098
	三菱合資	457,400
	三菱商事	6,500
	三菱重工	12,298
	三菱鉱業	77,900
	三菱電機	1,000
	日本郵船	13,750
	旭硝子	5,250
	住友	計
住友本社		377,100
住友電線製造所		6,250
住友金属工業		3,500
安田	計	255,052
	安田保善社	252,865
	帝国製麻	2,187
	沖電気	0
古河	計	69,194
	古河鉱業	27,295
	古河電工	17,549
	古河石炭鉱業	24,350
日本産業	計	393,195
	日本産業	351,367
	日本化学工業	18,926
	日本油脂	5,900
	日本鉱業	3,500
	日立製作所	13,502
大倉	計	106,470
	大倉組	100,082
	大倉鉱業	1,400
	大倉商事	4,988
野村	野村合名	57,650
浅野	計	215,821
	浅野同族	201,121
	日本鋼管	14,700

資料: 持株会社整理委員会[1950].

日中戦争開始期(1937年)における財閥傘下企業の分布 I

%

	全国計	九大財閥	三井	三菱	住友	安田	古河	日本産	大倉	野村	浅野
	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
合計	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
金融業	9.29	15.62	11.51	22.12	15.06	55.24	1.81	0.32	0.47	26.28	0.00
銀行	8.04	11.61	9.79	10.89	12.92	48.84	1.81	0.00	0.00	17.35	0.00
信託	0.42	1.21	1.22	1.31	1.29	2.94	0.00	0.00	0.00	8.24	0.00
保険	0.83	2.79	0.49	9.93	0.84	3.46	0.00	0.32	0.47	0.69	0.00
航業	8.23	19.42	26.53	18.61	8.83	0.00	21.24	41.54	14.70	0.00	9.20
製造業	34.26	41.43	34.82	37.79	44.41	11.90	76.01	54.19	41.77	26.02	71.11
重工業	20.46	28.02	22.14	27.11	35.23	3.33	73.75	40.59	27.60	0.00	33.95
金属	5.16	5.02	2.45	2.18	14.48	0.00	1.73	0.00	5.64	0.00	21.22
機械・造船	7.43	13.41	6.63	18.57	10.83	2.45	61.83	19.31	16.11	0.00	12.43
化学	7.87	9.59	13.06	6.36	9.93	0.88	10.19	21.28	5.86	0.00	0.30
軽工業	13.80	13.41	12.68	10.68	9.18	8.57	2.26	13.60	14.17	26.02	37.16
製紙	1.96	0.73	0.00	1.39	0.00	3.53	0.00	0.00	2.35	0.00	0.00
窯業	1.69	5.23	4.19	5.75	1.42	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	37.16
繊維	6.09	4.18	6.66	0.87	7.75	5.04	2.02	0.00	9.95	18.21	0.00
食料品	4.07	3.26	1.83	2.67	0.00	0.00	0.23	0.00	1.88	7.81	0.00
電力・ガス	15.00	3.62	1.84	0.00	4.94	19.56	0.00	1.62	0.00	16.31	0.00
陸運	7.24	3.10	1.20	1.49	11.66	3.07	0.00	0.04	9.55	0.00	1.54
海運	2.69	3.43	0.45	12.93	0.00	0.00	0.00	1.02	0.00	0.00	5.02
土地・建物・倉庫	3.60	5.07	2.04	2.13	14.82	7.93	0.00	0.76	8.59	0.17	9.98
商業・貿易	16.54	6.63	20.45	4.09	0.00	2.29	0.00	0.06	7.56	13.01	2.78
その他	3.14	1.76	1.17	0.83	0.27	0.00	0.94	0.45	17.36	18.21	1.21

資料：持株会社整理委員会『日本財閥とその解体 資料』持株会社整理委員会、1950年。  
注：財閥「傘下企業」の払込資本金の全国比。「傘下企業」の意味については本文を参照。

日中戦争開始期(1937年)における財閥傘下企業の分布Ⅱ

96

	全国計 (100万円) 計										
	九大財閥	三井	三菱	住友	安田	古河	日本産業	大倉	野村	浅野	
合計	17,655	15,05	3,47	3,25	2,19	1,44	0,39	2,23	0,60	0,33	1,14
金融業	1,640	25,29	4,30	7,74	3,55	8,59	0,08	0,08	0,03	0,92	0,00
銀行	1,419	21,73	4,23	4,40	3,52	8,78	0,09	0,00	0,00	0,70	0,00
信託	74	43,63	10,15	10,15	6,76	10,15	0,00	0,00	0,00	6,43	0,00
保険	147	50,43	2,04	38,73	2,21	6,00	0,00	0,85	0,34	0,27	0,00
鉱業	1,453	35,48	11,18	7,35	2,35	0,00	1,01	11,24	1,08	0,00	1,27
製造業	6,049	18,19	3,53	3,59	2,84	0,50	0,87	3,52	0,74	0,25	2,36
重化学工業	3,613	20,61	3,75	4,31	3,77	0,24	1,41	4,42	0,81	0,00	1,89
金属	912	14,63	1,65	1,37	6,14	0,00	0,13	0,00	0,66	0,00	4,68
機械・造船	1,311	27,16	3,10	8,13	3,19	0,48	3,26	5,79	1,31	0,00	1,91
化学	1,389	18,34	5,76	2,63	2,76	0,16	0,51	6,02	0,45	0,00	0,04
軽工業	2,437	14,62	3,19	2,52	1,46	0,90	0,06	2,19	0,62	0,62	3,07
製紙	346	5,63	0,00	2,31	0,00	2,60	0,00	0,00	0,72	0,00	0,00
繊維業	298	46,60	8,61	11,07	1,85	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	25,07
織維	1,075	12,07	3,80	0,47	2,79	1,20	0,13	0,00	0,99	0,98	0,00
食料品	718	10,34	1,56	2,13	0,00	0,00	0,02	7,45	0,28	0,63	0,00
電力・ガス	2,649	3,63	0,42	0,00	0,72	1,88	0,00	0,24	0,00	0,35	0,00
陸運	1,278	6,44	0,57	0,67	3,53	0,61	0,00	0,01	0,80	0,00	0,24
海運	476	19,15	0,58	15,61	0,00	0,00	0,00	0,84	0,00	0,00	2,12
土地・建物・倉庫	635	21,21	1,97	1,93	9,03	3,19	0,00	0,47	1,44	0,02	3,16
商業・貿易	2,920	6,03	4,29	0,80	0,00	0,20	0,00	0,01	0,28	0,26	0,19
その他	554	8,44	1,29	0,86	0,19	0,00	0,12	0,32	3,34	1,90	0,44



表2-4

## 大企業中の財閥の地位

	分母となる 上位企業数	9財閥		三井・三菱・住友	
		直系企業	傘下企業	直系企業	傘下企業
全産業	10	3	3	1	1
	30	9	10	6	7
	50	14	18	8	12
	100	20	38	13	27
	200	32	65	19	42
	300	45	94	23	52
金融業					
銀行	10	4	4	3	4
信託	7	4	4	3	3
保険	1	1	1	1	1
鉱業	10	5	8	4	6
製造業					
金属	10	3	7	2	3
機械・造船	10	5	7	3	4
化学	10	2	5	1	4
製紙	5	1	2	0	1
窯業	10	1	4	0	2
繊維	10	0	2	0	2
食料品	10	1	3	0	2
電力・ガス	10	0	0	0	0
陸運	10	0	1	0	1
海運	7	0	3	0	2
土地・建物・倉庫	10	6	6	4	4
商業・貿易	10	2	4	2	3
その他	10	2	5	0	1

資料:持株会社整理委員会[1951];東洋経済新報社『株式会社年鑑』1937年;  
大阪屋商店『株式年鑑』1938年.

## 三井財閥の主要企業(1937年)

企業名	属性	払込資本金 (千円)	産業	産業 内順	三井系持 株比率	内三井 合名	その他 三井系
三井銀行	直系	60,000	銀行	4	67.8	47.2	20.6
三井信託	直系	7,500	信託	2	51.7	31.7	20.0
三井生命	直系	500	保険	—	71.3	71.3	0.0
三井鉱山	直系	72,000	鉱業	2	100.0	100.0	0.0
東神倉庫	直系	12,500	土地・建物・倉庫	6	97.7	91.4*	6.3
三井物産	直系	100,000	商業・貿易	1	100.0	88.6*	11.4
北海道炭坑汽船	傍系	53,800	鉱業	5	34.0	12.1	21.9
芝浦製作所	傍系	18,750	機械・造船	7	35.9	29.7	6.2
大日本セルロイド	傍系	12,500	化学	11	15.3	12.5	2.8
熱帯産業	傍系	5,525	その他	9	38.8	38.9	0.0
釜石鉱山	鉱山	20,000	鉱業	7	100.0	0.0	100.0
太平洋炭坑	鉱山	8,250	鉱業	17	68.2	0.0	68.2
東洋高圧	鉱山	24,000	化学	7	46.5	0.0	46.5
三池窒素工業	鉱山	8,000	化学	17	57.8	0.0	57.8
神岡水電	鉱山	6,000	電力・ガス	55	50.0	0.0	50.0
東洋精機	物産	5,000	機械・造船	26	n.a	n.a	n.a
小野田セメント	物産	25,680	窯業	3	11.0	0.0	11.0
東洋レーヨン	物産	20,000	繊維	11	43.5	0.0	43.5
日本製粉	物産	9,984	食料品	7	51.2	0.0	51.2
東洋綿花	物産	25,000	商業・貿易	4	88.6	0.0	88.6
日本製鋼所	北炭	15,000	金属	7	73.5	12.3	61.2

資料: 持株会社整理委員会[1951]; 高橋・青山[1938]; 和田[1937];

東洋経済新報社『株式会社年鑑』1937年版.

注: 直系企業および払込資本金500万円以上の企業.

「直系」の区分は高橋・青山[1938]による.

東神倉庫、三井物産、三井鉱山、神岡水電、釜石鉱山の三井合名持株比率は、三井文庫『三井事業史』本篇第3巻中、p.707による1936年下期のデータ.

た 2-6

## 三菱財閥の主要企業(1937年)

企業名	属性	払込資本 金(千円)	産業	産業内 順位	三菱系持 株比率	内三菱 合資	その他 三菱
三菱銀行	直系	62,500	銀行	3	63.0	42.7	20.3
三菱信託	直系	7,500	信託	2	52.0	17.5	34.5
三菱海上火災	直系	5,000	保険	2	n.a.	0.0	n.a.
三菱鉱業	直系	75,000	鉱業	3	48.6	45.5	3.1
三菱石油	直系	5,000	鉱業	21	69.3	60.0	9.3
三菱重工	直系	75,000	機械・造船	2	60.9	49.8	11.1
三菱電機	直系	22,500	機械・造船	6	43.3	43.3	0.0
日本化成	直系	30,000	化学	4	n.a.	0.0	n.a.
三菱倉庫	直系	10,000	土地・建物・倉庫	8	n.a.	48.3	n.a.
三菱地所	直系	7,500	土地・建物・倉庫	11	n.a.	58.0	n.a.
三菱商事	直系	22,500	商業・貿易	5	99.7	100.0	0.0
東京海上	傍系	55,000	保険	1	38.3	13.4	24.9
旭硝子	傍系	30,000	窯業	2	53.0	0.0	53.0
三菱製紙	傍系	8,000	製紙	3	n.a.	0.0	n.a.
東山農事	傍系	7,000	食料品	12	100.0	0.0	100.0
日本郵船	傍系	64,250	海運	1	11.1	6.2	4.9
飯塚鉱業	鉱業	10,000	鉱業	11	50.0	0.0	50.0
日本アルミニウム	鉱業	7,500	鉱業	16	15.0	2.5	12.5
九州炭坑汽船	鉱業	6,250	鉱業	18	62.9	0.0	62.9
雄別炭坑鉄道	鉱業	5,000	鉱業	21	98.4	0.0	98.4
北樺太鉱業	鉱業	5,000	鉱業	21	13.0	0.0	13.0
東京鋼材	鉱業	5,000	金属	12	85.0	5.1	79.9
三菱石炭油化	鉱業	5,000	化学	22	n.a.	50.0	n.a.
日本生糸	商事	5,000	商業・貿易	19	98.4	0.0	98.4
近海郵船	郵船	10,000	海運	5	99.5	0.0	99.5

資料:持株会社整理委員会[1951];高橋・青山[1938];

東洋経済新報社『株式会社年鑑』1937年版、『三菱社誌』1937年。

注:直系会社および払込資本金500万円以上の企業。

『三菱社誌』の「分系会社」を「直系」とした。

2-7

## 住友財閥の主要企業(1937年)

企業名	属性	払込資本金(千円)	産業	産業内順位	住友系持株率	うち住友合資	その他住友
住友銀行	直系	50,000	銀行	7	54.4	49.8	4.6
住友信託	直系	5,000	信託	7	42.5	25.6	16.9
住友生命	直系	750	保険	—	100.0	100.0	0.0
住友別子鉱山	直系	15,000	鉱業	8	100.0	98.6*	n.a.
住友炭坑	直系	12,000	鉱業	10	97.2	98.6*	n.a.
住友アルミニウム製錬	直系	2,500	鉱業	—	75.0	35.0	40.0
住友金属工業	直系	50,000	金属	1	49.2	36.7	12.5
住友電線製造所	直系	15,000	金属	4	73.8	29.1	44.7
住友機械	直系	3,750	機械・造船	—	50.0	50.0	0.0
住友化学	直系	25,000	化学	6	38.0	32.1	5.9
大阪北港	直系	35,000	土地・建物・倉庫	1	83.1	74.3	8.8
住友倉庫	直系	15,000	土地・建物・倉庫	4	100.0	100.0	0.0
住友ビルディング	直系	6,500	土地・建物・倉庫	13	50.0	50.0	0.0
日本電気	傍系	12,500	機械・造船	8	19.9	n.a.	n.a.
日本板硝子	傍系	5,500	窯業	11	35.0	25.6***	9.6
倉敷絹織	傍系	30,000	繊維	7	7.9	2.9	5.0
九州送電	傍系	12,500	電力・ガス	36	20.9	n.a.	n.a.
四国中央電力	傍系	6,250	電力・ガス	52	77.0**	23.5**	53.5**
藤倉電線	電線	6,250	金属	10	n.a.	n.a.	n.a.

資料: 持株会社整理委員会[1951]; 西野[1937]; 麻島[1983];

東洋経済新報社『株式会社年鑑』1937年版。

注: 直系企業および払込資本金500万円以上の企業。

「直系」の区分は麻島[1983]による。

住友系持株率は持株会社整理委員会[1951]、住友合資持株率は西野[1937]による。両者の調査時点の間には若干ずれがある。

住友別子鉱山と住友炭坑は1937年6月に合併して住友鉱業となった。

住友別子鉱山と住友炭坑の住友合資持株率は住友鉱業の値。

四国中央電力の株式所有比率は同社株主名簿による1935年末の値。

日本板硝子の住友合資持株率は『株式会社年鑑』1937年版による。

## 安田財閥の主要企業(1937年)

企業名	属性	払込資本金(千円)	産業	産業内順位	安田系持株比率	内安田保善社	その他安田系
安田銀行	直系	92,750	銀行	1	64.6	24.8	39.8
日本昼夜銀行	直系	6,250	銀行	9	100.0	100.0	0.0
第三銀行	直系	4,000	銀行	-	60.0	46.0	14.0
安田貯蓄銀行	直系	2,072	銀行	-	100.0	100.0	0.0
安田信託	直系	7,500	信託	2	55.4	30.3	25.2
東京火災	直系	2,500	保険	-	45.9	28.6	17.3
安田生命	直系	75	保険	-	100.0	41.7	58.3
日本紙業	直系	9,000	製紙	2	82.2	3.6	78.6
帝国製麻	直系	10,675	繊維	19	12.7	10.8	1.9
東京建物	直系	8,438	土地・建物・倉庫	10	20.9	6.5	14.4
臨港倉庫	直系	5,500	土地・建物・倉庫	13	100.0	88.0	12.0
安田ビルディング	直系	2,800	土地・建物・倉庫	-	100.0	5.0	95.0
安田商事	直系	5,843	商業・貿易	17	100.0	100.0	0.0
四国銀行	傍系	7,045	銀行	16	25.0	24.8	0.2
沖電気	傍系	6,250	機械・造船	20	29.5	n.a.	n.a.
熊本電気	傍系	34,688	電力・ガス	16	19.8	13.9	5.9
群馬水電	傍系	7,700	電力・ガス	46	29.7	25.0	4.7
上毛電力	傍系	7,500	電力・ガス	48	8.3	6.7	1.6
中国鉄道	傍系	5,200	陸運	38	20.7	20.6	0.1

資料: 持株会社整理委員会[1951]; 高橋・青山[1938]; 小汀[1937];

東洋経済新報社『株式会社年鑑』1937年版.

注: 直系企業および払込資本金500万円以上の企業.

「直系」の区分は高橋・青山による.

安田系持株率は持株会社整理委員会[1951]、内安田保善社は小汀[1937]による.

マ 2 - 9

## 浅野財閥の主要企業(1937年)

企業名	属性	払込資本 金(千円)	産業	産業内 順位	浅野系 持株率	内浅野同 族会社	その他 浅野系
鶴見製鉄造船	直系	25,000	機械・造船	5	77.4	77.4	0.0
沖電気	直系	5,000	機械・造船	20	n.a.	17.0	n.a.
小倉製鋼	直系	7,500	金属	8	31.4	31.4	0.0
浅野セメント	直系	62,968	窯業	1	28.7	28.0	0.7
浅野物産	直系	3,000	商業・貿易	-	n.a.	n.a.	n.a.
浅野石炭部	直系	150	商業・貿易	-	n.a.	n.a.	n.a.
浅野ブロック製造	直系	150	その他	-	n.a.	n.a.	n.a.
浅野石材	直系	100	その他	-	94.6	94.6	0.0
磐城炭坑	傍系	9,100	鉱業	15	13.0	13.3	0.0
日本鋼管	傍系	34,725	金属	2	9.4	0.0	9.4
日本セメント	傍系	7,125	窯業	8	26.1	25.0	1.1
東洋汽船	傍系	5,871	海運	7	44.0	44.0	0.0
東京湾埋立	傍系	12,500	土地・建物・倉庫	7	31.7	31.7	0.0
京浜運河	傍系	5,000	土地・建物・倉庫	14	58.8	58.9	0.0

資料: 持株会社整理委員会[1951]; 東洋経済新報社『株式会社年鑑』

1937年版; 高橋・青山[1938]; 西野入[1937].

注: 浅野系持株率は持株会社整理委員会[1951]、内浅野同族会社は西野入[1937]による。ただし後者のうち鶴見製鉄造船は『株式会社年鑑』1937年版による。

## 日産財閥の主要企業(1937年)

企業名	属性	払込資本 金(千円)	産業	産業内 順位	日産系 持株率	内日本 産業
日産火災海上	直系	1,250	保険	-	n.a.	100
日本鋳業	直系	138,750	鋳業	1	59	58
日立製作所	直系	45,000	機械・造船	3	45	35
日産自動車	直系	10,000	機械・造船	19	n.a.	100
日本ビクター	直系	5,000	機械・造船	26	n.a.	68
日本蓄音機	直系	2,800	機械・造船	-	n.a.	59
日本化学工業	直系	53,900	化学	2	n.a.	100
日本油脂	直系	17,500	化学	14	n.a.	60
大同燐寸	直系	4,000	化学	-	n.a.	91
日本水産	直系	51,918	食料品	3	48	46
日産水産研究所	直系	250	食料品	-	n.a.	100
日立電力	直系	6,250	電力・ガス	52	56	45
樺太汽船	直系	3,000	海運	-	82	84
合同土地	直系	2,500	土地・建物・倉庫	-	n.a.	100
中央土木	直系	500	土地・建物・倉庫	-	n.a.	100
日産護謨	直系	6,000	その他	6	n.a.	64
帝国木材工業	直系	250	その他	-	n.a.	100
北樺太石油	傍系	20,000	鋳業	6	n.a.	4
大阪鉄工所	日立	12,000	機械・造船	9	n.a.	0

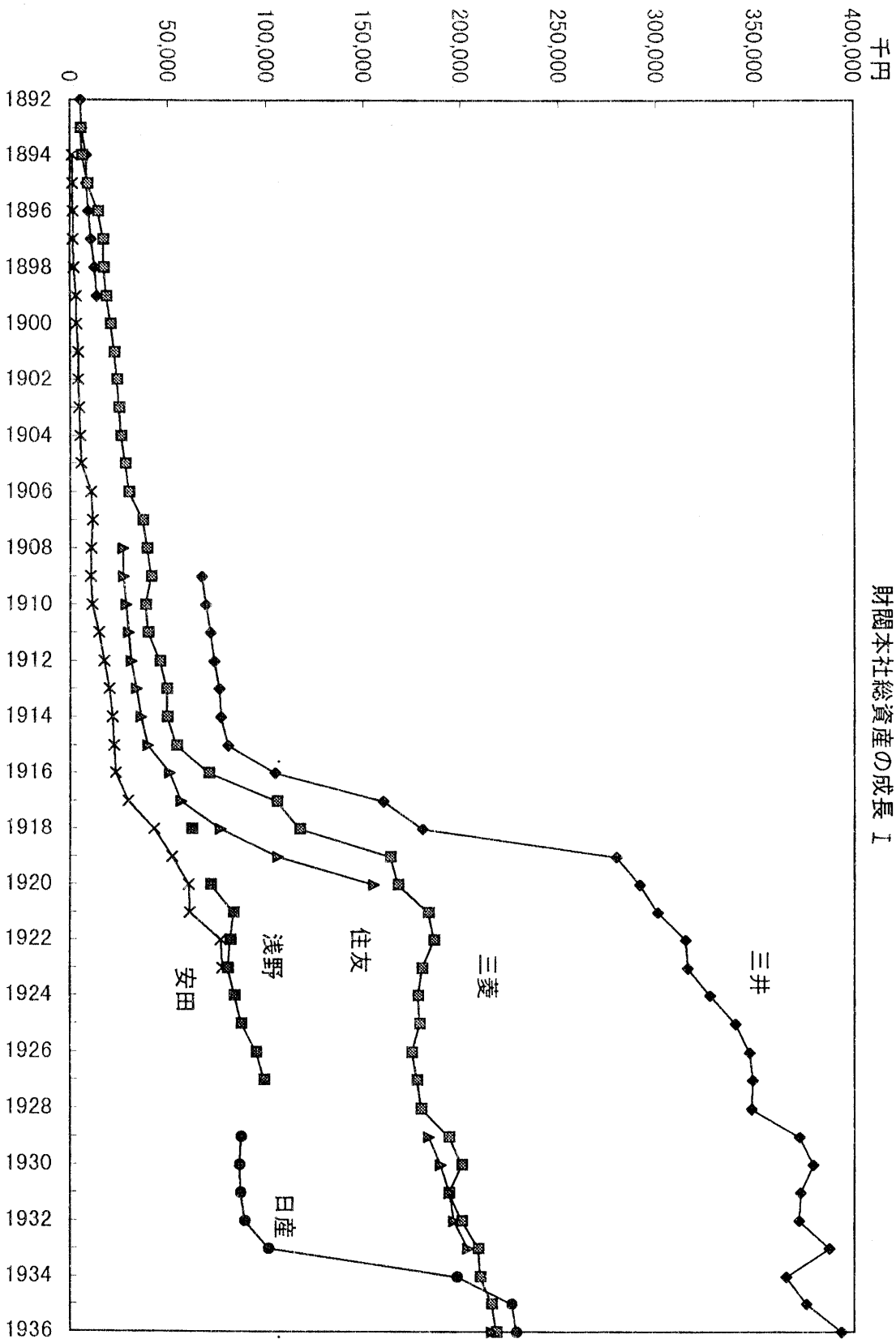
資料: 持株会社整理委員会[1951]; 大阪屋商店『株式年鑑』1937年;

東洋経済新報社『株式年鑑』1937年; 和田[1937]; 高橋・青山[1938].

注: 「直系」の区分は高橋・青山[1938]による。日産系持株率は持株会社整理委員会[1951]、内日本産業は和田[1937]による。ただし後者のうち日産火災、は『株式年鑑』、北樺太石油、大阪鉄工所は『株式会社年鑑』による。

図3-1

財閥本社総資産の成長 I



同 [1935], 19117712

資料:

- 三井の松元 [1979]
- 谷岡編 [1982]
- 三井と三菱の経緯
- 住友の山本 [1985]
- 安田の松本編 [1983]
- 浅野の小林 [1980]
- 日産の松田 [1982]



財閥本社資産の成長Ⅱ(対GNP比)

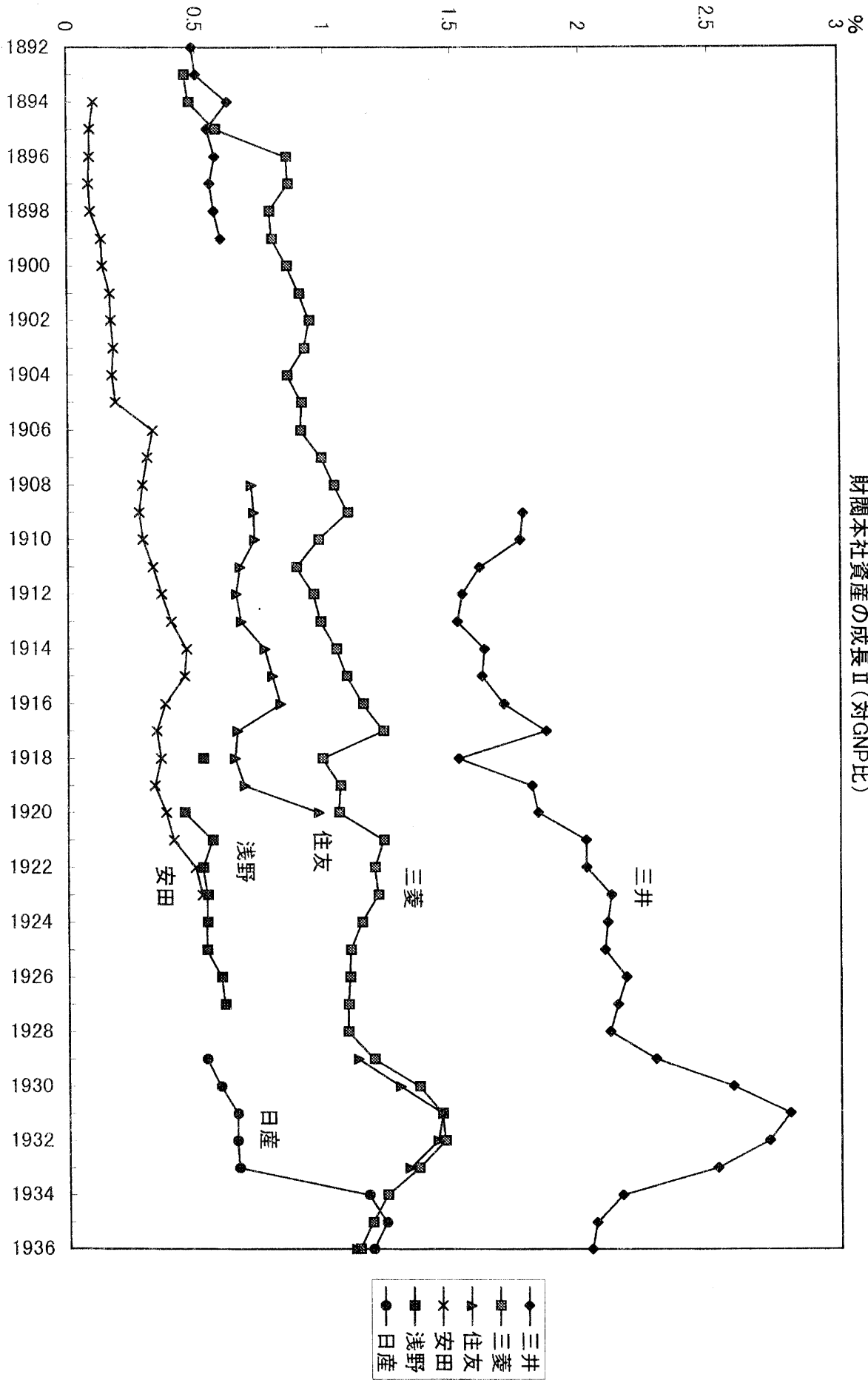


表3-1 三井系主要企業の沿革

企業名	属性	起点	設立
三井銀行	直系	1683	1876
三井物産	直系	1874	1876
三井鉱山	直系	1874	1907
東神倉庫	直系	1892	1909
芝浦製作所	傍系	1893	1904
東洋綿花	物産	1894	1920
小野田セメント	物産	1897	1881
北海道炭坑汽船	傍系	1899	1889
日本製鋼所	北炭	1907	1907
大日本セルロイド	傍系	1908	1919
東洋高压	鉱山	1912	1933
三池窒素工業	鉱山	1912	1931
太平洋炭坑	鉱山	1915	1920
三井信託	直系	1924	1924
釜石鉱山	鉱山	1924	1924
三井生命	直系	1926	1927
東洋レーヨン	物産	1926	1926
日本製粉	物産	1928	1896

資料: 和田[1937]; 安岡編[1982]; 松元[1979]; 三井文庫編[1980a,b,c];  
各社社史.

表3-2 三菱系主要企業の沿革

企業名	属性	起点	設立
日本郵船	傍系	1873	1885
三菱鉱業	直系	1873	1918
東京海上	傍系	1878	1878
三菱倉庫	直系	1880	1918
三菱重工	直系	1884	1934
三菱銀行	直系	1885	1919
東山農事	傍系	1887	1919
三菱製紙	傍系	1889	1917
三菱地所	直系	1890	1937
三菱商事	直系	1896	1918
三菱海上火災	直系	1897	1919
三菱電機	直系	1898	1921
旭硝子	傍系	1907	1907
九州炭坑汽船	鉱業	1911	1907
飯塚鉱業	鉱業	1924	1918
雄別炭坑鉄道	鉱業	1924	1919
東京鋼材	鉱業	1926	1917
三菱信託	直系	1927	1927
三菱石油	直系	1931	1931
日本化成	直系	1934	1934
三菱石炭油化	鉱業	1937	1937

資料：岩井[1937]；三島編[1981]；各社社史。

表3-3 住友系主要企業の沿革

企業名	属性	起点	設立
住友別子鉱山	直系	1630	1927
住友倉庫	直系	1873	1899
住友銀行	直系	1875	1895
住友機械	直系	1889	1934
住友炭坑	直系	1893	1930
住友金属工業	直系	1897	1935
住友電線製造所	直系	1897	1897
住友化学	直系	1913	1925
日本板硝子	傍系	1918	1918
大阪北港	直系	1919	1919
四国中央電力	傍系	1919	1919
住友ビルディング	直系	1923	1923
住友信託	直系	1925	1925
住友生命	直系	1925	1907
九州送電	傍系	1925	1925
日本電気	傍系	1932	1899
住友アルミニウム製錬	直系	1934	1934

資料：西野[1937]; 作道編[1982].

表3-4 安田系主要企業の沿革

企業名	属性	起点	設立
安田銀行	直系	1864	1880
安田生命	直系	1880	1900
帝国海上	安田生命	1893	1893
帝国製麻	直系	1890	1907
東京火災	直系	1893	1887
安田貯蓄銀行	直系	1896	1896
東京建物	直系	1896	1896
安田商事	直系	1896	1899
四国銀行	傍系	1907	1896
沖電気	傍系	1907	1917
熊本電気	傍系	1909	1909
中国鉄道	傍系	1909	1896
臨港倉庫	直系	1919	1919
日本紙業	直系	1922	1913
日本昼夜銀行	直系	1922	1898
第三銀行	直系	1923	1895
安田信託	直系	1924	1925
上毛電力	傍系	1925	1925
安田ビルディング	直系	1926	1926
群馬水電	傍系	1926	1926

資料：小汀[1937]；由井編[1986]；『安田保善社とその関係事業史』。

表3-5 浅野系主要企業の沿革

企業名	属性	起点	設立
浅野セメント	直系	1883	1913
磐城炭坑	傍系	1883	1883
東洋汽船	傍系	1896	1896
日本セメント	傍系	1888	1888
沖電気	直系	1907	1912
東京湾埋立	傍系	1912	1920
鶴見製鉄造船	直系	1916	1916
小倉製鋼	直系	1918	1918
浅野物産	直系	1917	1918
京浜運河	傍系	1920	1917

資料: 西野入[1937]; 小早川[1980].

表3-6 日産系主要企業の沿革

企業名	属性	起点	設立
日本鉱業	直系	1929	1929
日立製作所	直系	1929	1920
日立電力	直系	1929	1927
日産護謨	直系	1929	1934
北樺太石油	傍系	1929	1926
日産自動車	直系	1933	1933
日本水産	直系	1934	1925
日本化学工業	直系	1934	1934
日本油脂	直系	1934	1921
大阪鉄工所	日立	1934	1913
日本ビクター	直系	1937	1927

資料: 和田[1937]; 宇田川[1984].

三菱直系会社の資金収支

100万円

	1922-36	1922-26	1927-31	1932-36
分系会社計 事業収支 計	-167	-60	-21	-87
支払配当	-130	-36	-40	-54
金融収支 計	167	60	21	87
現預金減少	-10	21	6	-37
借入金増加	114	36	9	68
社債増加	-9	-6	1	-4
資本金増加	72	8	4	60
三菱重工業 事業収支 計	-41	-14	-6	-21
支払配当	-40	-17	-11	-12
金融収支 計	41	14	6	21
現預金減少	6	21	4	-19
借入金増加	9	-2	6	5
社債増加	-10	-6	-4	0
資本金増加	36	1	0	35
三菱電機 事業収支 計	-5	-10	2	2
支払配当	-4	0	0	-4
金融収支 計	5	10	-2	-2
現預金減少	-4	0	-1	-3
借入金増加	-2	3	-3	-2
社債増加	0	0	0	0
資本金増加	11	7	2	3
三菱製鉄 事業収支 計	14	5	1	8
支払配当	0	0	0	0
金融収支 計	-14	-5	-1	-8
現預金減少	-5	-1	0	-4
借入金増加	-10	-4	-2	-4
社債増加	0	0	0	0
資本金増加	0	0	0	0
三菱鉱業 事業収支 計	-5	5	-14	4
支払配当	-67	-12	-23	-31
金融収支 計	5	-5	14	-4
現預金減少	-4	-1	6	-8
借入金増加	-4	-4	9	-9
社債増加	0	0	0	0
資本金増加	13	0	0	13
三菱石油 事業収支 計	-11	0	-2	-9
支払配当	0	0	0	0
金融収支 計	11	0	2	9
現預金減少	0	0	-1	1
借入金増加	6	0	0	6
社債増加	0	0	0	0
資本金増加	5	0	3	2
三菱商事 事業収支 計	-115	-42	-1	-72
支払配当	-8	-2	-1	-4
金融収支 計	115	42	1	72
現預金減少	-4	2	-1	-4
借入金増加	111	40	2	69
社債増加	0	0	0	0
資本金増加	8	0	0	8



三菱倉庫	事業収支 計	-4	-4	-2	3
	支払配当	-12	-5	-4	-3
	金融収支 計	4	4	2	-3
	現預金減少	0	0	0	0
	借入金増加	2	4	-3	2
	社債増加	1	0	5	-4
	資本金増加	0	0	0	0

資料：麻島[1986]；各社営業報告書。

注：①事業収支、金融収支の概念は麻島[1986]による。ただし、三菱製鉄の1924減資は資金移動をとみなわないため控除した。借入金には支払手形・割引当座借越を含む。

②三菱重工業の数値は1934年まで三菱造船と三菱内燃機（航空機）の合計。

## 三菱合資会社の資金収支

100万円

	1922-36	1922-26	1927-31	1932-36
事業収支 計	-8	-28	11	9
純利益	97	23	41	33
固定資産減少	-2	0	-3	2
有価証券減少	-46	-6	-9	-31
地所部	0	4	-6	2
分系会社	5	-7	1	11
貸金減少	-2	5	0	-7
配当賞与支払	-33	-5	-19	-10
その他	-27	-41	5	10
金融収支 計	7	28	-12	-9
現預金減少	5	17	-2	-10
借入金増加	-38	-29	-10	1
社債増加	0	0	0	0
資本金増加	40	40	0	0

資料: 麻島[1986].

65-3

## 住友直系会社の資金収支

100万円

		1922-36	1922-26	1927-31	1932-36
連系会社計	事業収支 計	-64	-2	-27	-35
	支払配当	-48	-6	-11	-30
	金融収支 計	64	2	27	35
	現預金減少	-12	-7	-2	-4
	借入金増加	7	1	13	-7
	社債増加	4	1	0	3
	資本金増加	57	8	15	34
住友金属工業	事業収支 計	-23	3	-2	-24
	支払配当	-16	-2	-3	-11
	金融収支 計	23	-3	2	24
	現預金減少	-3	-3	-1	1
	借入金増加	1	0	-0	1
	社債増加	4	0	0	4
	資本金増加	14	0	3	11
住友電線	事業収支 計	8	3	1	4
	支払配当	-13	-4	-4	-5
	金融収支 計	-8	-3	-1	-4
	現預金減少	-9	-4	-1	-4
	借入金増加	0	0	0	0
	社債増加	0	0	0	0
	資本金増加	1	1	0	0
住友肥料	事業収支 計	-22	0	-8	-14
	支払配当	-4	0	-1	-4
	金融収支 計	22	0	8	14
	現預金減少	-0	0	0	-0
	借入金増加	7	0	4	3
	社債増加	0	0	0	0
	資本金増加	16	0	4	12
住友別子鉱山	事業収支 計	4	0	-1	6
	支払配当	-6	0	-2	-4
	金融収支 計	-4	0	1	-6
	現預金減少	-3	0	-0	-3
	借入金増加	-2	0	2	-3
	社債増加	0	0	0	0
	資本金増加	0	0	0	0
住友坂炭坑	事業収支 計	-5	0	-7	2
	支払配当	-2	0	-0	-2
	金融収支 計	5	0	7	-2
	現預金減少	-0	0	-0	-0
	借入金増加	-3	0	2	-5
	社債増加	0	0	0	0
	資本金増加	8	0	5	3
住友倉庫	事業収支 計	-1	-1	-2	2
	支払配当	0	0	0	0
	金融収支 計	1	1	2	-2
	現預金減少	0	0	-0	0
	借入金増加	1	1	2	-2
	社債増加	0	1	0	-1
	資本金増加	0	0	0	0

大阪北港	事業収支 計	2	0	0	2
	支払配当	0	0	0	0
	金融収支 計	-2	0	-0	-2
	現預金減少	-2	0	-0	-1
	借入金増加	-0	0	-0	-0
	社債増加 資本金増加	0 0	0 0	0 0	0 0
土佐吉野川水	事業収支 計	-12	0	-6	-5
	支払配当	-2	0	-0	-1
	金融収支 計	12	0	6	5
	現預金減少	0	0	0	-0
	借入金増加	3	0	3	-0
	社債増加 資本金増加	0 9	0 0	0 3	0 6
住友ビルディン	事業収支 計	-8	-6	-2	1
	支払配当	-3	-0	-1	-2
	金融収支 計	8	6	2	-1
	現預金減少	-0	-0	-0	0
	借入金増加	0	0	1	-1
	社債増加 資本金増加	0 7	0 7	0 0	0 0
住友機械	事業収支 計	-1	0	0	-1
	支払配当	-0	0	0	-0
	金融収支 計	1	0	0	1
	現預金減少	-0	0	0	-0
	借入金増加	0	0	0	0
	社債増加 資本金増加	0 1	0 0	0 0	0 1
住友アルミ	事業収支 計	-3	0	0	-3
	支払配当	0	0	0	0
	金融収支 計	3	0	0	3
	現預金減少	2	0	0	2
	借入金増加	1	0	0	1
	社債増加 資本金増加	0 0	0 0	0 0	0 0
満州住友鋼管	事業収支 計	-4	0	0	-4
	支払配当	0	0	0	0
	金融収支 計	4	0	0	4
	現預金減少	2	0	0	2
	借入金増加	0	0	0	0
	社債増加 資本金増加	0 2	0 0	0 0	0 2

資料: 麻島[1983]; 麻島[1987]; 各社営業報告書.

注 : ①上記麻島論文のデータに一部事業収支戻と金融収支戻が一致しない部分があるが、そのまま採用した.

②住友金属工業の数値は1934年まで住友製鋼所と住友伸銅鋼管の合計.

③住友金属工業の1932-36年、住友ビルディングの1927-31年の金融収支計と内訳の和が一致しないのは、金融収支内訳が不明な年度があることによる.

## 住友合資会社の資金収支

100万円

	1925-36	1925-26	1927-31	1932-36
事業収支 計	-1	-6	-16	21
純利益	20	-1	5	16
固定資産減少	-7	-2	-1	-4
有価証券減少	-32	-7	-33	7
立替金減少	1	5	-1	-2
その他流動資産減少	-2	-4	4	-1
流動負債増加	7	1	7	-2
預り金増加	6	3	6	-3
支払配当	-20	-1	-7	-12
その他	27	-0	5	22
金融収支 計	0	6	16	-21
割引手形・支払手形	n.a.	n.a.	(9)	-14
銀行勘定	n.a.	n.a.	(0)	-8
社債増加	n.a.	n.a.	0	0
資本金増加	n.a.	n.a.	0	0

資料: 麻島[1983]; 麻島[1987].

注: 1934年のデータを含まない。1927-31年の金融収支内訳は1930-31年の値。

## 日産財閥直系会社の資金収支

100万円

			1929-1936	1929-1931	1932-1936
計	事業収支	計	-173	1	-174
		支払配当	-63	-5	-58
	金融収支	計	173	-1	175
		現預金減少	-48	4	-52
		借入金増加	25	0	25
		社債増加	40	0	40
		資本金増加	156	-5	161
日本鋳業	事業収支	計	-76	1	-77
		支払配当	-47	-3	-44
	金融収支	計	76	-1	77
		現預金減少	-40	-1	-40
		借入金増加	3	0	3
		社債増加	25	0	25
		資本金増加	89	0	89
日立製作所	事業収支	計	-40	0	-40
		支払配当	-10	-1	-9
	金融収支	計	40	0	40
		現預金減少	-1	0	-1
		借入金増加	6	0	5
		社債増加	0	0	0
		資本金増加	35	0	35
日立電力	事業収支	計	4	1	4
		支払配当	-3	-1	-2
	金融収支	計	-4	-1	-4
		現預金減少	5	5	1
		借入金増加	-5	0	-5
		社債増加	5	0	5
		資本金増加	-9	-5	-4
日産自動車	事業収支	計	-11	0	-11
		支払配当	0	0	0
	金融収支	計	12	0	12
		現預金減少	1	0	1
		借入金増加	11	0	11
		社債増加	0	0	0
		資本金増加	0	0	0
共同漁業	事業収支	計	-50	0	-50
		支払配当	-3	0	-3
	金融収支	計	50	0	50
		現預金減少	-12	0	-12
		借入金増加	10	0	10
		社債増加	10	0	10
		資本金増加	42	0	42

資料: 各社営業報告書.

## 日本産業の資金収支

100万円

	1929-36	1929-31	1932-36
事業収支 計	-79	-4	-75
純利益	66	0	66
固定資産減少	10	3	7
有価証券減少	-120	-19	-100
事業所勘定減少	1	1	1
投資会社勘定減少	-24	0	-24
預り金増加	-2	-1	0
支払配当	-38	-3	-34
支払賞与	-1	0	-1
その他	28	16	11
金融収支 計	79	4	75
現預金減少	-22	5	-27
借入金増加	28	-1	30
資本金増加	72	0	72

資料: 日本産業『営業報告書』

## 主要企業の収益性 I (財閥系・非財閥系計)

	企業数	平均資本金(千円)		自己資本利益率(%/年)			
		1922	1936	1922-36	1922-26	1927-31	1932-36
計	135	19,674	39,799	8.9	10.9	7.0	8.9
金融	15	27,347	37,281	5.9	11.2	-1.1	7.7
鉱業	5	45,025	55,860	6.3	5.5	5.9	7.7
金属	4	18,906	21,339	4.9	2.2	-3.1	15.5
機械	10	19,525	37,315	6.6	10.4	-0.2	9.6
化学	6	10,008	31,715	9.9	8.1	8.7	13.1
製紙	1	31,500	187,491	13.1	16.4	11.7	11.4
窯業	3	8,704	32,933	10.9	14.6	8.1	10.1
繊維	14	15,420	28,172	11.6	13.5	10.0	11.4
食料品	8	19,067	35,785	12.9	15.7	7.8	15.3
電力・ガス	33	20,735	60,578	10.7	11.8	11.4	8.9
陸運	21	9,824	24,064	8.3	10.3	8.7	6.0
海運	5	31,125	34,475	4.0	5.9	3.5	2.7
商業・貿易	5	32,000	35,350	10.6	14.3	8.4	8.7
拓殖・不動産・倉庫	5	11,500	13,000	5.9	9.3	6.2	2.0

資料: 大阪屋商店『株式年鑑』各年度; 持株会社整理委員会[1951]; 各社『営業報告書』.

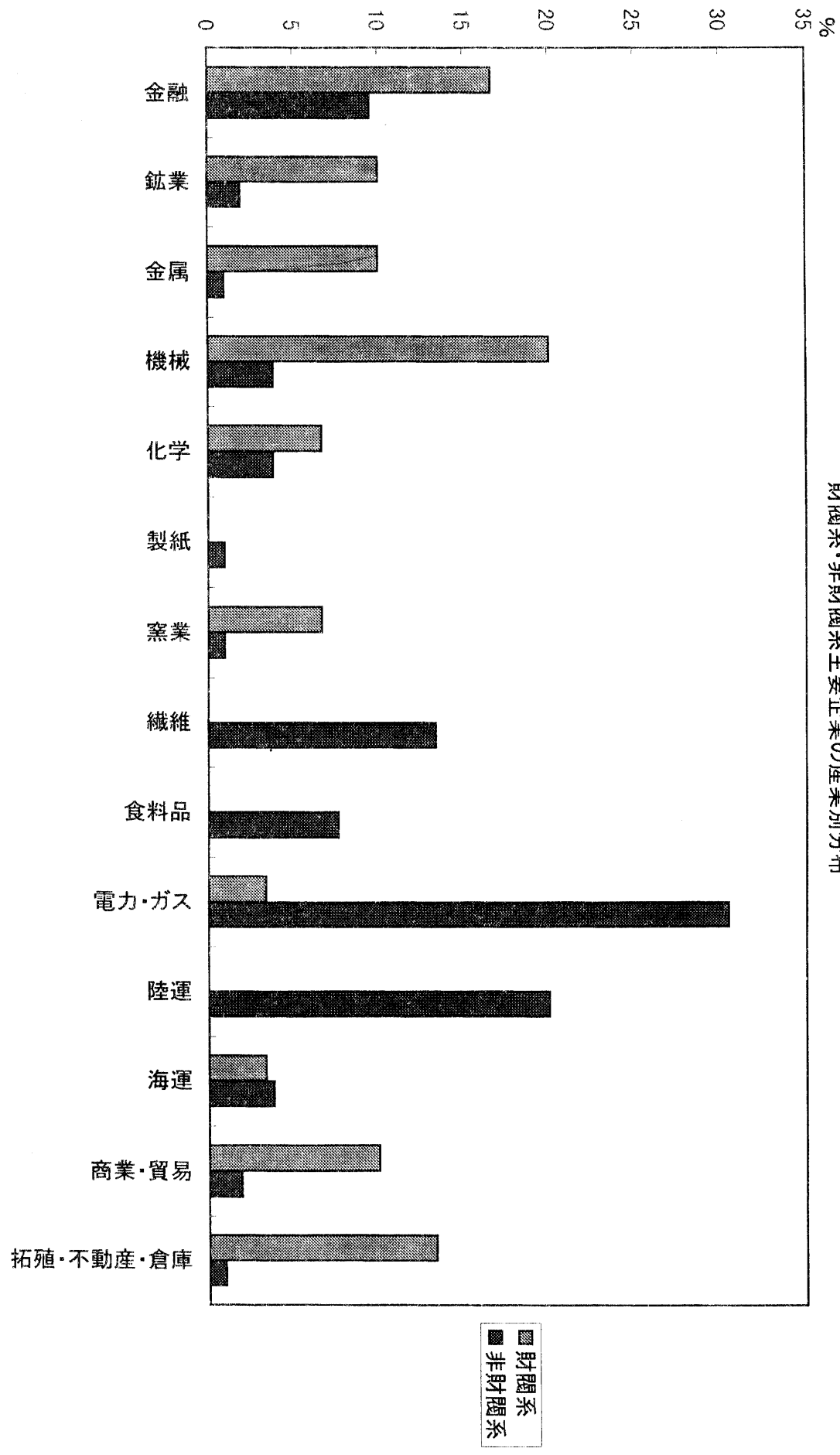
注: ①本文参照.

②ゴチックは利益率が総平均を上回る産業を示す.



205.1

財閥系・非財閥系主要企業の産業別分布



Graph3

主要企業の収益性Ⅱ(財閥系)

	企業数	平均資本金(千円)		自己資本利益率(%/年)			
		1922	1936	1922-36	1922-26	1927-31	1932-36
計	30	25,666	38,654	8.4	10.2	5.7	9.5
金融	5	37,500	64,050	11.2	13.5	9.5	10.7
鉱業	3	54,875	67,433	8.5	6.9	7.6	11.0
金属	3	20,833	18,333	2.6	2.0	-4.9	10.4
機械	6	11,958	27,000	8.2	9.1	4.0	11.4
化学	2	8,438	21,250	13.5	14.2	8.1	18.3
製紙	0	...	...	...	...	...	...
窯業	2	12,363	44,323	10.6	14.7	8.7	8.4
繊維	0	...	...	...	...	...	...
食料品	0	...	...	...	...	...	...
電力・ガス	1	14,000	34,687	11.1	13.1	10.8	9.4
陸運	0	...	...	...	...	...	...
海運	1	58,000	64,250	3.2	3.7	2.0	4.1
商業・貿易	3	43,333	47,500	9.3	9.3	9.2	9.0
拓殖・不動産・倉庫	4	10,000	11,875	6.1	10.6	6.4	1.1

資料: 前表参照.

注: ゴチックはその産業の財閥系企業の利益率が各産業の財閥系・非財閥系計の利益率を上回ることを示す.

まじ-9

## 企業収益性の回帰分析 I (1922-36年)

	(1)	(2)
定数項	10.559 ***	4.310 *
払込資本金	-0.019 *	-0.025 **
財閥ダミー	-0.233	3.651 ***
産業ダミー		
金融		2.386
鉱業		2.125
機械		-0.717
金属		2.194
化学		5.919 **
製紙		11.635 **
窯業		5.846 *
繊維		8.966 ***
食料品		10.384 ***
電力・ガス		8.392 ***
陸運		5.532 **
海運		0.904
商業・貿易		5.417 **
ad-R2	0.0099	0.0311

注: ①各式とも他に年次ダミーを含む。

②\*\*\* 1%有意

\*\* 5%有意

\* 10%有意

企業収益性の回帰分析 II (1922-26、1927-31、1932-36年)

	1922-26 (4) 3	1927-31 (5) 5	1932-36 (5) 7
定数項	9.380 ***	7.096 ***	9.858 ***
払込資本金	-0.011 **	-0.032	-0.011 *
財閥タミ	-0.601	-1.542	1.542 **
産業タミ			
金融	2.360 *	1.286	0.258
船舶業	-0.019 ***	-0.043	-0.016 ***
機械	2.501 ***	5.269	3.688 ***
金属	5.545 ***	-3.719	7.765 ***
化学	4.309 ***	2.141	7.003 ***
製紙	3.849 **	-9.007	13.807 ***
窯業	3.619 ***	-4.237	8.636 ***
繊維	8.511 ***	5.235	12.987 ***
食料品	11.007 ***	11.322	13.966 ***
電力・ガス	5.634 ***	3.202	8.863 ***
陸運	9.624 ***	8.465	12.535 ***
海運	9.867 ***	6.537	16.556 ***
商業・貿易	9.038 ***	10.657 *	10.347 ***
ad-R2	5.620 ***	6.971	7.130 ***
	1.006	1.409	3.229 *
	4.522 ***	4.115	6.392 ***
	0.1080	0.0144	0.2250

注: 1 各式とも他に年次タミを含む.

2 \*\*\* 1%有意

\*\* 5%有意

\* 10%有意

表6-1 財閥による既存企業の買収

	財閥傘下へ の編入年	設立年	財閥名
東京火災	1896	1887	安田
北海道炭坑汽船	1899	1889	三井
四国銀行	1907	1896	安田
中国鉄道	1909	1896	安田
九州炭坑汽船	1911	1907	三菱
京浜運河	1920	1917	浅野
日本紙業	1922	1913	安田
日本昼夜銀行	1922	1898	安田
第三銀行	1923	1895	安田
飯塚鉱業	1924	1918	三菱
住友生命	1925	1907	住友
東京鋼材	1926	1917	三菱
日本製粉	1928	1896	三井
日本電気	1932	1899	住友
日本水産	1934	1925	日産
日本油脂	1934	1921	日産
大阪鉄工所	1934	1913	日産
日本化学工業	1937	1934	日産
日本ビクター	1937	1927	日産

資料: 表3-1~表3-6.

表6-2

住友生命(日之出生命)の事業成績

	契約高(千 円)	契約高増 加率	日本生命・ 帝国生命 平均との差
1922	21,036	7.2	-3.5
1923	22,032	4.7	-4.3
1924	23,141	5.0	-5.9
1925	26,349	13.8	3.3
1926	35,768	35.7	29.4
1927	50,681	41.7	36.3
1928	74,441	46.9	36.4
1929	98,505	32.3	17.0
1930	119,447	21.3	7.7
1931	142,857	19.6	7.9
1932	169,470	18.6	10.2
1933	215,434	27.1	12.5
1934	272,824	26.6	9.1
1935	357,318	31.0	13.6
1936	462,046	29.3	5.2

注: 網掛けは住友財閥傘下に編入(住友生命と改称)  
された時点を示す。

表6-3 日之出生命の新経営陣(1925年6月30日現在)

役職	氏名	備考
専務取締役	国府精一	住友銀行本店支配人
取締役	中田錦吉	住友合資会社総理事
同	福島行信	前日之出生命社長
同	湯川寛吉	住友合資会社理事、住友銀行常務取締役)
同	橋本重幸	元日本生命専務取締役
同	小倉正恒	住友合資会社常務理事
監査役	植野繁太郎	住友銀行監査役
同	吉田良春	住友合資会社理事、若松炭業所所長)
同	今村幸男	住友銀行取締役
支配人兼営業部長	阪本信一	住友合資会社前東京販売店副支配人

資料: 住友生命[1977]、p.19.

東京鋼材の事業成績

	払込資本 金(千円)	自己資本 利益率	金属工業 平均との差
1922	3,000	2.1	-5.0
1923	3,000	5.5	-0.2
1924	2,000	6.6	4.8
1925	2,000	-9.5	-8.2
1926	400	0.5	1.8
1927	400	-0.4	3.8
1928	400	-1.0	0.3
1929	400	0.5	-0.2
1930	400	-14.5	-11.0
1931	400	-84.5	-75.3
1932	400	15.0	5.9
1933	1,000	48.5	27.9
1934	2,000	40.9	23.3
1935	2,000	19.2	3.3
1936	5,000	12.4	-2.2

注: 網掛けは三菱財閥傘下に編入された年度を示す。



表6-5 東京鋼材の株式所有構造

	1925	1928	1930	%		
1	村松孝宜	5.3	遠藤伊三次	84.3	三菱製鉄	80.0
2	林屋友次郎	2.8	松田貞次郎	1.3	松田貞次郎	6.3
3	丹慶 寛	2.0	舟越梶四郎	1.3	舟越梶四郎	1.3
4	稲本唯七	1.8	河村ギヨウ	1.3	三好重道	1.3
5	福元徳次郎	1.8	福島縫四郎	1.3	河村ギヨウ	1.3
6	竹内直尋	1.6	山崎良助	1.3	福島縫四郎	1.3
7	鈴木新太郎	1.6	松村亀太郎	1.3	藤村 蓋	1.3
8	松田脩蔵	1.6			松村亀太郎	1.3
9	高橋寅七	1.3			阿久津鋭男	1.3
10	柴田長道	1.1			市川藤吉	1.3

資料: 東京鋼材『株主名簿』1925年6月; 東洋経済新報社『株式会社年鑑』1928年版、1930年版。

E6-6

## 日本製粉の株式所有構造

%

	1922		1927		1930	
1	鈴木商店	13.1	鈴木商店	72.8	三井物産	60.1
2	谷治之助	4.1	下川勝治	2.0	中島和久平	1.0
3	安部幸兵衛商店	2.6	野田醤油会社	0.5	西村光四郎	0.9
4	平野平兵衛	2.6	松島久之助	0.5	野田醤油会社	0.8
5	岩崎清七	2.4	松井元	0.5	岩崎清七商店	0.7
6	栗原米穀会社	2.1	大西一三	0.4	中村藤一	0.6
7	野田醤油会社	2.1	川西正一	0.3	綾真一	0.5
8	窪田駒吉	2.0	窪田駒吉	0.3	太田良英	0.4
9	岡田壮四郎	1.7	原徳太郎	0.2	中島義治	0.4
10	高木武	1.4	神谷伝兵衛	0.1	丸山清治	0.4

資料: 東洋経済新報社『株式会社年鑑』1922、1927、1930年版.

26-7

## 日本製粉の事業成績

	払込資本 金(千円)	自己資本 利益率	食料品工業 平均との差	日清製粉 との差	株価	日清製粉 株価
1922	5,625	10.0	-2.7	-11.0	42.7	85.6
1923	6,810	9.2	-7.8	-9.1	40.7	101.8
1924	8,296	13.3	-6.7	-11.8	44.0	99.8
1925	8,390	12.6	-2.9	-8.4	53.6	104.3
1926	10,720	-76.2	-90.6	-91.3	47.8	99.3
1927	11,075	-154.1	-170.5	-168.5	12.7	91.5
1929	3,938	7.6	0.1	-7.7	55.5	88.8
1930	3,938	9.7	3.3	-3.6	40.3	75.5
1931	3,938	11.0	5.7	-0.9	41.9	79.1
1932	3,938	20.2	9.5	8.6	59.0	85.6
1933	3,938	25.2	11.5	12.1	71.2	83.2
1934	5,953	13.1	-2.2	1.0	69.2	78.7
1935	7,969	17.7	-0.1	2.3	76.3	76.8
1936	7,969	15.5	-3.4	0.6	71.6	81.7

注: 網掛けは三井財閥傘下に編入された年度を示す。

表6-8 日本製粉の新経営陣(1928年3月)

役職	氏名	備考
取締役会長	安川雄之助	三井物産常務取締役
代表取締役	小林正直	三井物産常務取締役
代表取締役専務取締役	中村藤一	前三井物産本店営業部長
常務取締役	長谷川藤橘	前三井物産本店営業部長代理
取締役	田中 寛	
同	八尋俊介	
同	田中文蔵	三井物産取締役
監査役	板倉勝憲	
同	藁谷英夫	元三井物産社員
同	御酒元徳松	三井物産本店会計課長

資料: 日本製粉[1987]、p.48.

76-9.

日本電気の事業成績

	払込資本 金(千円)	自己資本利益率	機械工業平 均との差	電機機械工 業平均との
1924	10,000	24.4	14.3	12.2
1925	10,000	30.2	20.2	18.7
1926	12,500	26.8	17.5	16.8
1927	15,000	20.7	22.8	13.4
1928	15,000	14.7	10.4	6.0
1929	17,500	12.3	4.7	4.9
1930	17,500	7.3	2.4	-1.4
1931	17,500	4.6	4.8	3.1
1932	17,500	4.1	2.1	1.1
1933	12,500	10.5	1.0	-1.7
1934	12,500	12.4	1.2	-2.9
1935	12,500	14.3	-0.5	-3.5
1936	12,500	17.2	2.0	0.1

注：網掛けは住友財閥傘下に編入された年度を示す。

表6-10 日本電気の株式所有構造

%

1931.12		1932.12		
1	ISI	58.9	ISI	49.8
2	三井物産	5.6	住友合資	9.1
3	大六共同	5.0	三井物産	5.5
4	住友電線	5.0	大六共同	5.0
5	第一生命	4.2	住友電線	4.8
6	前田フミ	1.7	第一生命	4.2
7	内山三井	1.3	前田フミ	1.7
8	増島久仁	1.3	内山三井	1.2
9	小島美智	1.3	増島久仁	1.2
10	愛国生命	1.3	小島美智	1.2

資料: 日本電気『株主名簿』