HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	企業集団と産業組織:再論
Author(s)	小林, 好宏
Citation	北海道大學　經濟學研究, 27(1), 85-136
Issue Date	1977-03
Doc URL	http://hdl.handle.net/2115/31370
Type	bulletin (article)
File Information	27(1)_P85-136.pdf

Instructions for use

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

企業集団と産業組織 —再論—

小林好宏

7. 株式相互持合いと系列融資の推移

本章では，集団の結束手段である株式の相互持合いと，銀行による系列融資の推移をとりあげ，各集団ごとの特徴を検討するとともに，経済成長の過程でこの集団の結束が強化されたりゆるめられたりする根拠を分析する。

(1) 集団ごとの株式相互持合いの実態

7—1表は，各企業集団ごとの株式相互持合い表である。縦欄には被所有企業を，横欄には所有企業を示している。したがって横欄の各企業を縦の列に追っていくと，当該企業が他の企業の株式を所有する比率が読みとれるし，縦欄の各企業について横の行を追っていくと，当該企業にとってのグループ内株主の株式所有比率がわかる。横行の合計は，当該企業の株式中，グループメンバーが所有する株式の比率である。各グループについて，相互所有の特徴を検討しよう。

三井グループ

三井グループの場合は，株式所有者としては，三井銀行，三井信託銀行，三井生命，大正海上火災，三井物産が多くの株式を所有しており，被所有者としてみると，生命保険を除く金融，保険の3社が多くの会社に株式を所有されている。すなわち，金融，保険，総合商社と他の企業との間に相互所有が行なわれているが，他の企業同士の相互持合いは比較的少ない。一般的な傾向としては，多くの他企業の所有者の立場にある企業が，被所有者としては僅かしか所有されていないというケースは少なく，その意味では相互に所有し合っているが，企業によっては，被所有者の性格がより強いものもある。

時間的推移の中でみると，昭和45年以後，相互所有はいっそう進展しているが，48，49の両年にかけて相互所有は急速に進展している。

三菱グループ

三菱グループは，三井グループに比べて株式の相互所有はより強い。この場合も，所有者としてみると金融保険の4社に総合商社の計5社が，有力所有者であるが，被所有者としてみても，生命保険を除く4社が，多くの企業を株主としている。しかし，三井グループとくらべて，メーカー同士の相互所有も進展している。

45年から49年までの推移をみると明らかに企業間の相互所有は増加している。特に昭和47年以後，急速に相互所有が進んだ。

住友グループ

三井，三菱にくらべて住友グループは，株式の相互持合いの強い典型的な例である。住友倉庫，住友不動産，住友石炭を除くと，ほとんどの企業が所有者としての性格も強く持っている。特に，住友金属工業，日本電気，住友化学，住友金属鉱山は，かなりの大株主としての地位にある。

では，相互持合いにおける力関係はどうなっているか。たとえば住友銀行は，所有者としてみた場合，他の大部分の企業の3ないし9％の株式を所有しているが，被所有者としては，グループの持株比率合計は18.52％である。その意味では所有者としての立場がより強い。住友商事は他企業の1.29％から3.81％の範囲で所有しており，所有者的性格が強いが，しかし被所有者としてみると，44.36％の株式をグループ内企業によって所有されている。住友金属工業については，被所有者としてみると20.78％のグループ内持株比率に過ぎないのに対し，所有者としてみると，多くの企業の株主になっている。このように企業によっては若干の違いはあるが，興味深いのは，住友金属鉱山にせよ，日本電気にせよ，住友電気工業にせよ，大株主の地位にあるものが，同時にグループ内企業による持株比率がかなり高く，一方的に所有される立場にあるのは住友不動産，住友倉庫だけで，これらは被所有比率が高い。

(2) 株式持合い比率の推移

本稿の最初の問題提起において述べたように，株式相互所有にせよ，系列融資にせよ，それらはいずれも，集団の結束を強化するためめの手段である。しかし，企業集団を論ずる場合の一つの視点は，個々の企業にとって，集団に属することの有利性があると同時に，他方，集団から独立して個々の企業が利潤機会を追求しようとする動機もある。集団の結束は，同時に，所属メンバーにとって拘束でもある。そこで，経済成長の過程で，集団の結束が強まったり，弱まったりすることがあるかどうか，という問題について検討してみよう。一般的に考えられることは，高成長過程では，個別企業にとって投資機会が増大するだけに集団の拘束を離れた行動に出るかもしれない。その場合，融資あるいは株式の所有という側面，いいかえれば，資金供給者としての側面と，資金需要者としての側面に分けて，成長の態様による違いを比較することは興味深い。

まず，資金供給者として，銀行の行動を考えてみよう。おそらく資金需要が増大し，しかも，収益機会がいっそう増大すると思われるので，資金の貸出し先は分散的になるであろう。

次に銀行以外の企業についてみると，成長期においては，利潤を事業内に再投資して，資産保有には向けないであろう。すなわち，事業活動に投下するか，資金保有のために投下するかの選択は，好況期においては，事業活動への再投資が優先されると思われる。したがって，資金供給者としてみるならば，おそらく好況基調の経済においては，株式所有は進展しないと考えられる。他方，不況期ににおいては，防衛的な意味で銀行は系列下の企業に優先的に融資をするであろうし，一般企業の場合も，株式の相互所有によって，株価の安定を保つかもしれない。

一般企業の場合は，設備投資の予想収益率が大であるなら，設備投資に資金が投入され，有価証券の保有すなわち資本供給者の機能は弱いと思われる。他方，昭和47年にみられたような過剰流動性のもとでは，株式等のストック

表7—1　株式の相互持合い表

各社の発行済株式総数に対する所有株式の割合

三井グループ（昭和45年）　　（%）

被所有者＼所有者	三井銀行	三井信託	三井生命	大正海上	三井鉱山	北炭	三井建設	三機工業	日本製粉	東レ	王子製紙	三井東圧化学
三井銀行		—	4.04	1.62	—	0.50	0.06	0.28	0.89	1.25	0.22	1.40
三井信託銀行	—		2.85	1.56	—	0.59	0.10	0.30	1.45	1.25	0.50	1.40
大正海上火災	5.39	2.21	2.42		—	—	—	0.47	1.81	—	—	1.30
三井鉱山	1.67	—	—	—		—	0.73	—	—	—	—	0.75
北海道炭礦汽船	0.96	—	—	2.25	—		—	—	—	—	—	—
三井建設	1.26	1.05	2.70	—	20.22	—		0.49	—	—	—	1.46
三機工業	3.40	1.90	10.00	1.80	—	—	—		—	—	—	—
日本製粉	7.25	5.51	6.52	6.84	—	—	—	—		—	—	—
東レ	2.05	1.82	2.82	—	—	—	—	—	—		—	—
王子製紙	1.19	—	5.11	—	—	—	—	—	—	—		—
三井東圧化学	2.91	1.73	3.53	2.35	—	—	0.23	—	—	0.34	—	
三井石油化学	9.50	5.96	4.00	—	0.40	—	—	—	—	23.00	—	2.49
日本製鋼所	6.44	3.41	4.92	1.96	—	—	—	—	—	—	—	—
三井金属鉱業	2.30	1.78	4.54	—	—	—	0.30	—	—	—	—	—
東京芝浦電気	1.86	—	1.60	—	—	—	—	—	—	—	0.07	—
三井造船	1.86	2.04	3.77	2.12	—	—	—	—	—	—	—	—
三井物産	6.78	1.70	2.20	2.58	—	—	—	0.24	0.27	1.33	0.34	0.45
三越	—	—	1.46	—	—	—	—	—	—	—	—	—
三井不動産	8.79	6.88	2.44	2.47	—	—	0.98	0.44	—	—	—	0.92
大阪商船三井船舶	2.13	1.27	1.51	2.93	—	—	—	—	—	—	—	—
三井倉庫	6.05	7.88	8.47	6.53	—	—	0.24	0.25	—	—	—	—
トヨタ自動車工業	4.46	—	—	—	—	—	—	0.08	—	—	—	—

（出所）　年報「系列の研究」第1部上場企業編，社団法人経済調査協会，1971年版～1975•6年版より計算。

（注）　※　昭和46～49年の商船三井については，10大株主の相互持合い比率である。

※　三菱モンサント，三菱アルミニウム，三菱自動車は未上場会社である。

※　昭和45年の住友不動産については，10大株主による持株比率である。

三井石油化学	日本製鋼所	三井金属鉱業	東芝電気	三井造船	三井物産	三越	三井不動産	商船三井	三井倉庫	トヨタ自動工業
0.37	1.01	0.68	1.80	1.17	3.01	0.36	1.80	—	0.38	2.68
1.00	0.70	1.60	—	0.40	2.50	—	3.13	—	0.70	0.55
—	0.30	1.48	—	1.95	5.51	—	1.69	—	0.47	—
—	—	1.25	—	—	—	—	0.56	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	1.42	—	—	2.45	—	24.48	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.13	—
—	—	—	—	—	5.07	—	—	—	—	—
—	—	—	—	0.12	0.71	—	0.15	—	0.09	—
—	—	—	—	—	1.37	—	—	—	—	—
0.46	0.09	0.11	—	0.20	2.28	—	0.49	—	0.18	—
	—	2.20	—	4.20	8.80	—	0.88	—	—	—
—		—	—	0.27	—	—	1.22	—	—	—
0.23	—			—	1.76	—	0.46	—	0.06	—
—	0.05	—	—	—	0.10	—	—	—	—	—
—	0.28	—	—		1.68	—	0.26	—	—	—
—	—	0.07	—	0.17		—	—	1.58	0.14	—
—	—	—	—	—	—		0.07	—	—	—
0.08	0.29	0.76	—	0.66	1.40	0.09		—	0.20	—
—	—	—	—	3.00	—	—	—		—	—
—	—	—	—	—	—	—	0.67	—		—
—	—	—	—	—	0.13	—	—	—	—	

三井グループ（昭和46年）　　（%）

被所有者＼所有者	三井銀行	三井信託	三井生命	大正海上	三井鉱山	北炭	三井建設	三機工業	日本製粉	東レ	王子製紙	三井東圧化学
三井銀行		—	4.14	1.80	—	0.50	0.06	0.28	0.95	1.43	0.22	1.40
三井信託銀行	—		2.85	1.56	—	0.59	0.10	0.30	1.45	1.25	0.50	1.40
大正海上火災	5.47	2.66	2.42		—	—	—	0.47	1.56	—	—	1.30
三井鉱山	1.67	—	—	—		—	0.73	—	—	—	—	—
北海道炭礦汽船	—	—	—	2.25	—		—	—	—	—	—	—
三井建設	1.23	1.03	2.64	1.00	15.93	—		0.48	—	—	—	—
三機工業	3.40	1.58	10.00	1.80	—	—	—		—	—	—	—
日本製粉	7.68	6.23	6.52	7.25	—	—	—	—		—	—	—
東レ	2.05	1.95	3.17	—	—	—	—	—	—		—	—
王子製紙	1.19	1.74	5.13	—	—	—	—	—	—	—		—
三井東圧化学	2.91	2.00	3.53	2.35	—	—	0.23	—	—	0.34	—	
三井石油化学	9.50	5.96	4.20	2.50	0.40	—	0.05	—	—	23.00	—	2.49
日本製鋼所	6.44	2.61	6.28	1.96	—	—	—	—	—	—	—	—
三井金属鉱業	2.30	2.54	2.88	1.55	—	—	0.30	—	—	—	—	—
東京芝浦電気	1.86	—	1.60	—	—	—	—	—	—	—	0.07	—
三井造船	1.86	3.17	3.77	2.23	—	—	—	—	—	—	—	—
三井物産	6.64	2.08	2.71	2.69	—	—	—	0.23	0.27	1.30	0.33	0.22
三越	—	1.80	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
三井不動産	8.86	7.86	2.44	2.47	—	—	0.98	0.44	—	—	—	0.56
大阪商船三井船舶	2.50	2.12	—	2.92	—	—	—	—	—	—	—	—
三井倉庫	6.05	7.02	8.47	6.53	—	—	0.24	0.25	—	—	—	—
トヨタ自動車工業	4.74	—	—	—	—	—	—	0.08	—	—	—	—

三井石油化学	日本製鋼所	三井金属鉱業	東芝電気	三井造船	三井物産	三越	三井不動産	商船三井	三井倉庫	トヨタ自動車工業
0.37	1.02	0.68	1.80	1.17	3.01	0.04	1.80	—	0.38	2.68
1.00	0.75	1.60	—	0.40	3.25	—	3.13	—	0.70	0.55
—	0.30	1.09	—	1.95	5.51	—	1.70	—	0.47	—
—	—	—	—	—	—	—	0.56	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	0.91	—	—	2.40	—	20.78	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.13	—
—	—	—	—	—	5.07	—	—	—	—	—
—	—	—	—	0.12	0.74	—	0.15	—	0.09	—
—	—	—	—	—	1.39	—	—	—	—	—
0.46	0.10	—	—	0.20	2.28	—	0.49	—	0.18	—
	0.15	1.45	—	4.20	8.80	—	0.88	—	—	—
—		—	—	—	—	—	1.22	—	—	—
0.23	—		—	—	1.89	—	0.46	—	0.06	—
—	0.05	—		—	0.10	—	—	—	—	—
—	0.19	—	—		1.65	—	0.17	—	—	—
—	—	0.29	—	0.17		—	—	1.77	0.13	—
—	—	—	—	—	—		0.07	—	—	—
0.08	0.29	0.54	—	0.66	1.33	0.09		—	0.20	—
—	—	—	—	3.46	—	—	—		—	—
—	—	—	—	—	—	—	0.67	—		—
—	—	—	—	—	0.13	—	—	—	—	

三井グループ（昭和47年）　　（%）

被所有者＼所有者	三井銀行	三井信託	三井生命	大正海上	三井鉱山	北炭	三井建設	三機工業	日本製粉	東レ	王子製紙	三井東圧化学
三井銀行		—	4.18	1.76	—	0.35	0.06	0.27	0.93	1.40	0.22	0.59
三井信託銀行	—		3.28	1.56	—	0.59	0.22	0.45	1.45	1.34	0.78	1.77
大正海上火災	5.46	3.67	2.66		—	—	—	0.47	1.56	0.78	—	0.89
三井鉱山	1.72	—	—	—		—	0.73	—	—	—	—	—
北海道炭礦汽船	—	—	—	2.25	—		—	—	—	—	—	—
三井建設	1.23	1.03	2.34	1.00	15.61	—		0.48	0.10	—	—	—
三機工業	3.65	—	10.00	1.80	—	—	0.29		—	—	—	—
日本製粉	7.68	6.38	6.52	7.25	—	—	0.29	—		—	—	—
東レ	2.16	1.56	3.15	—	—	—	—	—	—		—	—
王子製紙	1.15	1.97	4.98	—	—	—	—	—	—	—		—
三井東圧化学	2.91	2.22	3.53	2.35	—	—	0.23	—	—	0.34	—	
三井石油化学	9.50	5.92	4.20	2.50	0.40	—	0.05	—	—	23.00	—	2.49
日本製鋼所	6.44	2.54	6.28	1.96	—	—	—	0.10	—	—	—	—
三井金属鉱業	2.30	2.44	2.78	1.55	—	—	0.30	—	—	—	—	—
東京芝浦電気	1.91	1.09	1.66	—	—	—	—	—	—	—	0.07	—
三井造船	1.86	2.53	4.95	2.23	—	—	—	0.23	—	—	—	—
三井物産	6.49	2.89	3.30	3.68	—	—	—	0.23	0.26	1.62	0.32	0.20
三越	—	—	1.95	—	—	—	—	—	—	0.16	—	—
三井不動産	8.86	7.25	2.20	2.47	—	—	1.12	0.66	—	—	—	—
大阪商船三井船舶	3.17	2.70	—	2.92	—	—	—	—	—	—	—	—
三井倉庫	6.50	7.60	9.50	6.50	—	—	1.00	0.49	—	—	—	—
トヨタ自動車工業	5.33	—	—	—	—	—	—	0.08	—	—	—	—

三井石油化学	日本製鋼所	三井金属鉱業	東芝電気	三井造船	三井物産	三越	三井不動産	商船三井	三井倉庫	トヨタ自動車工業
0.36	0.99	0.54	1.76	1.15	3.25	0.35	1.76	—	0.38	2.63
1.56	1.19	2.09	1.45	0.60	3.25	—	3.28	—	1.19	0.55
—	0.30	1.09	—	1.95	5.51	—	1.70	—	0.47	0.57
—	—	—	—	—	—	—	0.56	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	0.91	—	—	2.80	—	20.78	—	—	—
—	—	—	—	1.25	—	—	0.63	—	0.24	—
—	—	—	—	—	6.09	—	—	—	—	—
0.06	—	—	—	0.12	1.69	—	0.15	—	0.09	—
—	—	—	—	—	1.35	—	—	—	—	—
0.46	0.10	—	—	0.20	2.28	—	0.49	—	0.18	—
	0.15	1.45	—	4.20	8.80	—	0.88	—	—	—
—		—	—	0.27	—	—	1.22	—	—	—
0.23	—		—	—	1.89	—	0.46	—	0.06	—
—	0.05	—		—	0.54	—	—	—	—	—
—	0.19	—	—		2.48	—	0.17	—	—	—
—	—	0.17	0.27	0.37		—	—	1.73	0.13	0.22
—	—	—	—	—	—		0.06	—	—	—
0.21	0.42	0.54	—	0.66	1.40	0.09		—	0.20	—
—	—	—	—	4.46	—	—	—		—	—
0.50	—	—	—	—	—	—	0.85	—		—
—	—	—	—	—	0.25	—	—	—	—	

三井グループ（昭和48年）　　（%）

被所有者＼所有者	三井銀行	三井信託	三井生命	大正海上	三井鉱山	北炭	三井建設	三機工業	日本製粉	東レ	王子製紙	三井東圧化学
三井銀行		—	4.18	1.76	—	0.35	0.12	0.30	0.93	1.40	0.22	0.59
三井信託銀行	—		3.16	1.50	—	0.57	0.20	0.29	1.39	1.40	0.50	0.72
大正海上火災	5.46	4.82	3.59		—	—	—	0.47	1.56	0.78	—	0.52
三井鉱山	1.72	—	—	—		—	0.73	—	—	—	—	—
北海道炭礦汽船	—	—	—	2.21	—		—	—	—	—	—	—
三井建設	2.48	2.30	3.49	0.91	12.56	—		0.62	0.09	—	—	—
三機工業	4.15	2.05	10.00	1.80	—	—	0.38		—	—	—	—
日本製粉	7.66	6.65	6.55	7.23	—	—	0.29	—		—	—	—
東レ	2.24	2.26	3.44	—	—	—	—	—	—		—	—
王子製紙	1.23	2.15	5.07	—	—	—	—	—	—	—		—
三井東圧化学	2.91	2.14	3.32	2.35	—	—	0.23	—	—	0.34	—	
三井石油化学	9.50	6.57	4.20	2.50	0.38	—	0.05	—	—	23.00	—	2.50
日本製鋼所	6.44	2.41	6.44	2.13	—	—	—	0.10	—	—	—	—
三井金属鉱業	2.30	2.19	2.70	1.55	—	—	0.30	—	—	—	—	—
東京芝浦電気	2.37	0.99	1.73	—	—	—	—	—	—	—	0.07	—
三井造船	2.07	4.12	4.95	2.53	—	—	—	0.56	—	0.56	0.21	—
三井物産	7.08	3.55	3.32	3.84	—	—	0.19	0.20	0.34	1.97	0.29	0.17
三越	1.56	2.49	2.87	—	—	—	0.04	—	—	0.13	—	—
三井不動産	8.69	9.22	2.73	2.31	—	—	2.31	0.53	—	—	—	—
大阪商船三井船舶	3.33	2.90	—	2.96	—	—	—	—	—	—	—	—
三井倉庫	6.49	7.82	9.78	6.48	—	—	1.00	0.49	—	—	—	—
トヨタ自動車工業	5.20	—	—	—	—	—	—	0.08	—	—	—	—

三井石油化学	日本製鋼所	三井金属鉱業	東芝電気	三井造船	三井物産	三越	三井不動産	商船三井	三井倉庫	トヨタ自動車工業
0.45	1.15	0.35	1.86	1.15	3.25	0.35	1.76	—	0.38	2.88
1.00	0.80	1.04	1.13	0.75	3.52	—	3.18	—	0.76	0.60
—	0.30	0.57	0.26	2.08	5.56	—	1.70	—	0.52	1.04
—	—	—	—	—	—	—	0.56	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	0.83	—	—	4.82	—	18.89	—	0.27	—
—	0.13	—	—	1.25	1.25	—	0.63	—	0.24	—
—	—	—	—	—	6.79	—	—	—	—	—
0.05	—	—	—	0.22	2.71	—	0.14	—	0.08	—
—	—	—	—	0.24	1.30	—	—	—	—	—
0.46	0.10	—	—	0.20	2.28	—	0.49	—	0.18	—
	0.14	1.45	—	4.20	8.80	—	0.88	—	—	—
—		—	—	0.27	—	—	1.22	—	—	—
0.23	—		—	—	1.89	—	0.46	—	0.06	—
—	0.05	—		0.11	0.71	—	0.09	—	—	—
—	0.19	—	—		3.71	—	0.54	2.48	—	0.69
0.10	0.02	0.15	0.24	0.48		—	0.21	0.56	0.12	0.57
—	—	—	—	—	—		0.06	—	—	—
0.18	0.43	0.48	0.44	0.76	1.12	0.08		—	0.18	—
—	—	—	—	5.71	—	—	—		—	—
0.60	—	—	—	—	—	—	0.84	—		—
—	—	—	—	0.17	0.58	—	—	—	—	

三井グループ（昭和49年）　　（%）

被所有者＼所有者	三井銀行	三井信託	三井生命	大正海上	三井鉱山	北炭	三井建設	三機工業	日本製粉	東レ	王子製紙	三井東圧化学
三井銀行		—	4.19	1.76	—	0.18	0.12	0.30	0.93	1.40	0.22	0.59
三井信託銀行	—		3.18	1.58	—	0.59	0.21	0.29	1.39	1.40	0.50	0.84
大正海上火災	5.63	5.61	3.60		—	—	0.02	0.40	1.55	0.83	0.17	0.51
三井鉱山	1.75	—	—	—		—	0.73	—	—	—	—	—
北海道炭礦汽船	—	—	—	2.12	—		—	—	—	—	—	—
三井建設	2.48	2.30	3.49	0.91	13.07	—		0.62	0.09	—	—	—
三機工業	4.15	2.03	10.00	1.80	—	—	0.38		—	—	—	—
日本製粉	7.31	6.87	6.15	6.84	—	—	0.27	—		—	0.66	—
東レ	2.13	3.05	3.15	—	—	—	—	—	—		—	—
王子製紙	1.17	3.38	4.85	—	—	—	—	—	0.05	—		—
三井東圧化学	2.91	3.57	3.02	2.35	—	—	0.23	—	—	—	—	
三井石油化学	9.50	7.72	4.20	2.50	0.40	—	0.05	—	—	23.00	—	2.47
日本製鋼所	6.54	3.17	6.08	2.04	—	—	—	0.10	—	—	—	—
三井金属鉱業	2.30	2.02	2.44	1.55	—	—	0.30	—	—	—	—	—
東京芝浦電気	2.35	1.08	1.69	—	—	—	—	—	—	—	0.06	—
三井造船	2.18	3.75	4.95	2.72	—	—	—	0.56	—	0.56	0.25	—
三井物産	6.91	4.07	3.16	3.76	—	—	0.19	0.20	0.26	1.92	0.28	0.17
三越	1.41	2.25	2.89	—	—	—	0.04	—	—	0.14	—	—
三井不動産	8.49	9.42	2.66	2.26	—	—	2.26	0.57	—	—	0.14	—
大阪商船三井船舶	3.37	2.91	—	3.25	—	—	—	—	—	—	—	—
三井倉庫	6.48	7.89	9.77	6.48	—	—	1.00	0.48	—	—	—	—
トヨタ自動車工業	5.19	—	—	—	—	—	—	0.08	—	—	—	—

三井石油化学	日本製鋼所	三井金属鉱業	東芝電気	三井造船	三井物産	三越	三井不動産	商船三井	三井倉庫	トヨタ自動車工業
0.45	1.04	0.64	1.86	1.15	3.25	0.35	1.76	—	0.38	2.88
1.09	0.80	1.04	1.13	0.58	3.52	—	3.18	—	0.82	1.06
0.11	0.31	0.56	0.27	2.11	5.77	—	1.68	—	0.51	1.07
—	—	1.25	—	—	—	—	0.56	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	0.83	—	—	4.82	—	18.89	—	0.27	—
—	0.13	—	—	1.25	1.25	—	0.63	—	0.24	—
—	—	—	—	—	6.43	—	—	—	—	—
0.05	—	—	—	0.21	2.31	—	0.13	—	0.08	—
—	—	—	—	0.45	1.25	—	—	—	—	—
0.46	0.10	—	—	0.20	2.28	—	0.49	—	0.18	—
	0.14	1.45	—	4.20	7.56	—	0.88	—	0.09	—
—		—	—	0.26	—	—	1.16	—	—	—
0.23	—		—	—	1.89	—	0.46	—	—	—
—	0.05	—		0.10	0.69	—	0.09	—	—	—
—	0.19	—	—		3.71	—	0.54	2.47	—	0.82
0.09	0.02	0.15	0.23	0.47		—	0.21	1.50	0.11	0.56
—	—	—	—	—	—		0.06	—	—	—
0.18	0.42	0.47	0.43	0.74	1.20	0.07		—	0.17	—
—	—	—	—	5.46	—	—	—		—	—
0.50	—	—	—	—	—	—	0.84	—		—
—	—	—	—	0.16	0.55	—	—	—	—	

三菱グループ（昭和45年）　　(%)

被所有者＼所有者	三菱銀行	三菱信託	明治生命	東京海上	麒麟麦酒	三菱レイヨン	三菱製紙	三菱化成	三菱江戸川化学	三菱油化	三菱樹脂	三菱石油
三菱銀行		—	5.86	4.41	0.69	0.61	0.56	1.06	0.27	0.42	0.11	0.09
三菱信託銀行	2.20		8.64	1.50	0.63	0.57	1.00	0.34	0.58	0.13	0.10	0.47
東京海上火災	5.19	1.72	4.44		0.37	—	0.12	0.45	—	—	—	—
麒麟麦酒	2.11	0.78	3.30	—		—	0.02	—	—	0.22	0.05	—
三菱レイヨン	7.48	—	7.48	—	—		0.46	3.90	—	1.99	—	—
三菱製紙	7.59	2.77	8.79	5.39	—	—		—	0.63	—	—	—
三菱化成工業	5.46	1.48	7.92	3.86	—	0.66	0.03		0.33	—	0.34	—
三菱江戸川化学	7.19	4.03	6.50	2.04	—	—	0.94	1.67		—	0.21	—
三菱油化	5.55	—	5.55	5.55	—	8.87	—	8.87	—		—	—
三菱樹脂	1.67	—	1.59	0.95	—	—	—	51.00	0.24	—		—
三菱石油	2.65	1.13	2.75	3.38	—	—	—	—	—	—	—	
旭硝子	5.82	1.88	3.47	4.69	0.26	0.13	—	0.27	0.15	—	—	—
三菱鉱業	1.94	—	3.38	2.68	—	—	—	4.83	—	—	—	—
三菱セメント	1.43	0.71	8.57	0.71	—	—	—	6.66	—	—	—	—
三菱製鋼	5.03	3.48	5.37	1.81	—	—	—	—	—	—	—	—
三菱金属鉱業	4.92	3.47	7.00	1.24	—	0.24	—	—	—	—	—	—
三菱化工機	4.50	3.43	5.00	2.50	—	—	0.13	—	—	—	—	—
三菱電機	3.16	0.89	4.59	1.56	—	—	0.02	0.24	0.07	—	—	—
三菱重工業	3.77	—	3.69	2.24	—	0.19	0.08	0.07	—	—	0.02	—
日本光学工業	10.00	9.43	—	2.41	—	—	0.31	—	—	—	—	—
三菱商事	6.33	1.92	5.08	7.61	0.33	0.50	0.50	0.83	0.03	0.27	—	0.60
三菱地所	4.06	1.80	4.04	4.55	0.08	—	—	0.68	—	—	—	0.08
日本郵船	3.30	1.25	2.17	4.92	—	—	—	—	—	—	—	0.10
三菱倉庫	5.21	4.17	9.10	6.51	—	—	—	—	—	—	—	—
三菱モンサント	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
三菱アルミニウム	3.00	—	—	—	—	—	—	34.81	—	—	—	—
三菱自動車	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

旭硝子	三菱鉱業	三菱セメント	三菱製鋼	三菱金属	三菱化工機	三菱電機	三菱重工業	日本光学	三菱商事	三菱地所	日本郵船	三菱倉庫	三菱モンサント	三菱アルミニウム	三菱自動車
1.33	0.10	—	0.19	0.47	0.07	1.18	2.03	0.21	1.28	0.69	0.87	0.31	—	—	—
1.20	0.36	0.52	0.47	1.10	0.21	1.74	1.73	0.31	3.40	1.43	1.25	0.36	—	—	—
1.49	—	—	—	0.07	0.04	—	0.75	0.08	1.85	0.68	0.74	0.21	—	—	—
0.22	—	0.09	—	—	0.02	—	—	—	0.33	0.13	—	0.02	—	—	—
1.41	—	—	—	0.26	—	—	2.49	—	2.49	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	0.13	—	—	0.18	2.68	—	—	—	—	—	—
0.37	2.00	0.25	—	0.26	0.09	0.43	—	—	0.75	0.68	0.28	0.12	—	—	—
1.67	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
8.87	1.69	—	—	4.44	—	—	—	—	4.44	—	—	—	—	—	—
—	—	0.12	—	—	—	—	0.95	—	1.52	—	—	—	5.00	—	—
—	0.20	—	—	—	—	—	—	—	1.35	—	0.80	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	0.28	0.43	0.13	0.35	0.52	0.09	0.28	—	—	—
—		1.29	—	0.93	0.06	—	—	—	1.43	—	—	—	—	—	—
7.14	50.17		—	1.43	—	—	2.14	—	0.71	1.43	—	0.29	—	—	—
—	0.27	—		—	—	—	5.07	0.63	2.52	—	—	—	—	—	—
—	0.33	—	0.11		0.04	0.70	1.27	—	1.44	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—		—	4.25	—	4.00	—	—	—	—	—	—
0.17	0.04	—	—	0.17	—		1.15	—	0.72	0.29	—	0.08	—	—	—
0.44	0.05	—	0.16	0.19	0.03	0.62		—	1.00	0.31	0.31	0.05	—	—	—
3.13	—	—	—	—	—	—	—		4.27	—	—	—	—	—	—
0.80	0.44	0.05	0.13	0.47	0.17	1.60	3.42	0.53		0.67	1.67	0.86	—	—	—
2.27	0.31	—	0.03	0.08	—	0.56	0.81	—	0.58		0.34	0.28	—	—	—
0.25	0.14	—	0.05	—	—	—	4.67	—	0.83	0.25		0.22	—	—	—
3.63	—	0.27	—	—	—	—	1.06	—	1.99	2.63	—		—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		—	—
—	—	—	—	36.28	—	1.91	4.00	—	5.44	0.96	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

三菱グループ（昭和46年）　　（%）

被所有者＼所有者	三菱銀行	三菱信託	明治生命	東京海上	麒麟麦酒	三菱レイヨン	三菱製紙	三菱化成	三菱江戸川化学	三菱油化	三菱樹脂	三菱石油
三菱銀行		—	5.86	4.69	0.69	0.61	0.36	1.11	0.27	0.42	0.11	0.09
三菱信託銀行	2.22		8.64	1.69	1.00	0.72	0.69	0.55	0.58	0.20	0.10	0.47
東京海上火災	5.73	2.68	3.63		0.38	—	0.12	0.37	0.07	—	—	—
麒麟麦酒	2.68	1.25	3.30	—		—	0.03	—	—	0.22	0.07	—
三菱レイヨン	7.45	2.72	7.45	—	—		0.10	3.88	—	1.99	—	—
三菱製紙	7.59	2.90	8.76	5.39	—	—		—	0.80	—	—	—
三菱化成工業	5.51	—	7.92	3.87	—	0.50	0.03		0.25	—	0.20	—
三菱江戸川化学	7.77	4.21	7.43	2.04	—	—	1.09	1.67		—	0.20	—
三菱油化	5.55	—	5.55	5.55	—	8.87	—	8.87	—		—	—
三菱樹脂	1.67	0.64	1.59	0.95	—	—	—	51.00	0.24	—		—
三菱石油	2.65	1.88	2.75	3.38	—	—	0.08	—	—	—	—	
旭硝子	6.42	2.01	3.99	5.21	0.35	0.17	—	0.43	0.17	—	—	—
三菱鉱業	1.69	—	3.38	2.69	—	—	—	4.83	—	—	—	—
三菱セメント	1.43	0.71	8.57	0.71	0.71	—	—	4.29	—	—	—	—
三菱製鋼	5.00	4.13	5.33	2.43	—	—	0.26	—	—	—	—	—
三菱金属鉱業	4.70	3.80	7.00	1.24	—	0.24	—	—	—	—	—	—
三菱化工機	4.50	5.30	5.00	2.50	—	—	0.13	—	—	—	—	—
三菱電機	2.98	0.87	4.59	1.70	—	—	0.02	0.24	0.07	—	—	—
三菱重工業	5.20	1.61	3.28	2.99	0.14	0.24	0.18	0.07	—	—	0.02	—
日本光学工業	10.00	7.59	—	2.52	—	0.13	0.32	—	0.07	—	—	—
三菱商事	6.82	2.08	5.08	8.32	0.33	0.50	0.61	0.83	0.03	0.27	—	0.60
三菱地所	3.93	2.03	3.48	4.41	0.07	—	—	0.66	—	—	—	0.08
日本郵船	2.89	1.55	2.17	4.92	—	—	—	—	—	—	—	0.10
三菱倉庫	5.37	5.08	8.97	6.42	—	—	—	—	—	—	—	—
三菱モンサント	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
三菱アルミニウム	3.00	—	—	—	—	—	—	34.81	—	—	—	—
三菱自動車	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

旭硝子	三菱鉱業	三菱セメント	三菱製鋼	三菱金属	三菱化工機	三菱電機	三菱重工業	日本光学	三菱商事	三菱地所	日本郵船	三菱倉庫	三菱モンサント	三菱アルミニウム	三菱自動車
1.43	0.10	—	0.08	0.47	0.07	1.18	2.43	0.22	1.49	0.79	0.87	0.31	—	—	—
1.20	0.36	0.52	0.31	1.10	0.21	1.74	2.04	0.31	3.41	1.43	1.25	0.36	—	—	—
1.49	—	—	—	0.11	0.05	—	2.35	0.12	2.15	0.95	1.04	0.30	—	—	—
0.43	—	0.16	—	—	0.03	—	0.65	0.05	0.41	0.27	—	0.04	—	—	—
1.41	—	—	—	0.26	—	—	2.48	0.17	2.48	—	—	—	—	—	—
—	—	—	0.27	—	0.13	—	3.04	0.27	4.46	—	—	—	—	—	—
0.62	2.00	0.20	—	0.20	—	0.33	—	0.07	—	0.51	0.21	0.09	—	—	—
1.67	—	—	—	—	—	—	—	0.18	—	—	—	—	—	—	—
8.87	1.69	—	—	4.44	—	—	—	—	4.44	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	0.95	—	—	—	—	—	5.00	—	—
—	0.20	—	—	—	—	—	—	—	1.35	—	1.00	—	—	—	—
	—	—	—	—	0.01	0.28	1.05	0.21	0.35	0.87	0.28	0.28	—	—	—
—		1.90	0.33	0.93	0.06	—	—	0.22	1.43	1.39	—	—	—	—	—
7.14	51.50		—	1.43	—	—	2.14	0.20	0.71	1.43	—	0.29	—	—	—
—	0.27	—		—	—	—	5.03	0.69	2.50	—	—	—	—	—	—
—	0.33	0.11	0.11		0.04	0.70	1.27	—	1 44	—	0.22	—	—	—	—
—	—	—	—	—		—	4.25	0.13	4.00	—	—	—	—	—	—
0.17	0.04	—	0.07	0.17	0.03		1.15	0.05	0.72	0.29	0.14	0.08	—	—	—
0.50	0.05	0.05	0.16	0.19	0.03	0.62		0.01	1.99	0.31	0.51	0.05	—	—	—
3.25	0.07	0.07	0.21	—	0.07	—	—		4.42	—	—	0.14	—	—	—
0.80	0.44	0.05	0.13	0.47	0.08	1.60	5.41	0.58		0.67	1.75	0.86	—	—	—
1.63	0.30	—	0.03	0.07	—	0.53	0.82	0.03	0.56		0.33	0.27	—	—	—
0.25	0.14	—	0.05	—	—	—	4.67	0.05	0.83	0.25		0.22	—	—	—
3.58	—	0.26	—	—	—	—	—	0.61	1.97	2.60	—		—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		—	—
—	—	—	—	36.28	—	1.92	4.00	—	6.52	0.96	—	—	—		—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	

三菱グループ（昭和47年）　　(%)

被所有者＼所有者	三菱銀行	三菱信託	明治生命	東京海上	麒麟麦酒	三菱レイヨン	三菱製紙	三菱化成	三菱江戸川化学	三菱油化	三菱樹脂	三菱石油
三菱銀行		—	5.86	4.69	0.79	0.50	0.36	1.11	0.42	0.42	0.11	0.10
三菱信託銀行	2.22		8.02	1.69	1.00	1.25	1.06	0.71	1.25	0.20	0.18	0.73
東京海上火災	5.70	2.83	3.71		0.50	0.04	—	0.37	—	—	—	—
麒麟麦酒	2.95	1.31	3.73	—		—	0.02	—	—	0.22	0.05	—
三菱レイヨン	7.45	3.16	7.45	—	—		0.10	3.23	—	1.97	—	—
三菱製紙	7.58	2.90	8.75	5.39	—	—		—	0.80	—	—	—
三菱化成工業	5.55	—	8.19	3.87	—	0.50	0.03		0.25	—	0.20	—
三菱江戸川化学	6.09	3.21	4.09	—	—	—	0.67	1.46		—	0.11	—
三菱油化	5.55	—	5.55	5.55	—	8.87	—	8.87	—		—	—
三菱樹脂	1.67	—	1.59	0.95	—	—	—	51.00	—	—		—
三菱石油	2.65	2.03	2.75	3.38	—	—	0.08	—	—	—	—	
旭硝子	7.55	4.10	4.34	5.66	0.35	0.17	0.09	0.43	0.36	—	—	0.03
三菱鉱業	4.02	2.69	4.05	2.69	—	—	—	2.86	—	—	—	—
三菱セメント	1.43	0.71	8.57	0.71	0.71	—	—	4.19	—	—	—	—
三菱製鋼	5.00	4.40	5.33	2.43	—	—	0.26	—	—	—	—	—
三菱金属鉱業	4.70	3.03	7.00	1.24	—	0.24	—	—	—	—	—	—
三菱化工機	5.67	9.12	5.56	2.78	—	—	0.11	—	0.44	—	—	—
三菱電機	3.56	—	4.76	1.66	—	0.09	0.02	0.23	0.06	—	—	—
三菱重工業	6.01	2.32	3.31	2.97	0.30	0.29	0.18	0.15	0.15	0.10	0.02	0.02
日本光学工業	10.00	8.77	2.52	—	—	0.13	0.33	—	—	—	—	—
三菱商事	7.84	3.50	4.82	7.90	0.32	0.47	0.45	—	0.11	0.25	—	0.57
三菱地所	3.82	2.41	3.37	4.28	0.07	0.13	—	0.50	0.09	—	—	0.08
日本郵船	4.56	2.17	2.50	6.67	0.33	—	—	—	—	—	—	0.10
三菱倉庫	5.37	5.15	6.69	6.42	—	—	—	—	—	—	—	—
三菱モンサント	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
三菱アルミニウム	3.00	—	—	—	—	—	—	34.81	—	—	—	—
三菱自動車	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

旭硝子	三菱鉱業	三菱セメント	三菱製鋼	三菱金属	三菱化工機	三菱電機	三菱重工業	日本光学	三菱商事	三菱地所	日本郵船	三菱倉庫	三菱モンサント	三菱アルミニウム	三菱自動車
1.98	0.12	0.02	0.00	0.27	0.10	1.29	2.94	0.22	1.98	0.89	0.92	0.31	—	—	—
2.19	0.64	0.82	0.02	0.95	0.35	1.76	3.13	0.55	3.77	1.46	1.25	0.57	—	—	—
1.75	—	—	—	0.07	0.04	—	1.75	0.08	2.14	0.67	0.98	0.20	—	—	—
0.43	—	0.13	—	—	0.06	—	0.69	0.04	0.33	0.21	0.17	0.03	—	—	—
1.41	—	—	—	0.26	—	—	2.81	0.17	2.48	1.11	—	—	—	—	—
—	—	—	0.18	—	0.13	—	3.03	0.27	4.46	—	—	—	—	—	—
0.62	2.00	0.20	—	0.20	0.07	0.33	0.50	0.07	—	0.51	0.21	0.09	—	—	—
1.79	—	—	—	—	0.22	—	1.34	0.09	0.53	—	—	—	—	—	—
8.87	1.69	—	—	4.44	—	—	—	—	4.44	—	—	—	—	—	—
—	0.23	—	—	—	—	—	0.95	—	—	—	—	—	5.00	—	—
0.20	0.20	—	—	—	—	—	—	—	1.35	—	1.17	—	—	—	—
	—	—	—	—	0.05	0.28	1.13	0.21	0.87	0.87	0.17	0.28	—	—	—
—		2.14	0.17	0.93	—	—	—	0.22	1.43	—	—	—	—	—	—
7.14	51.50		—	1.43	—	—	2.14	0.20	0.71	1.43	1.43	0.29	—	—	—
—	0.27	—		—	—	—	5.03	0.69	2.50	—	—	—	—	—	—
—	0.33	0.12	0.11		0.04	0.70	1.27	—	1.44	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—		—	5.89	0.22	5.61	—	—	—	—	—	—
0.17	0.04	—	0.07	0.17	0.03		1.80	0.05	1.79	0.28	0.27	0.08	—	—	—
0.79	0.05	0.05	0.11	0.19	0.06	0.99		0.03	1.98	0.42	0.60	0.05	—	—	—
3.25	0.07	0.07	0.21	—	0.12	—	—		4.42	—	—	0.13	—	—	—
0.95	0.44	0.05	0.05	0.44	0.16	2.05	5.14	0.55		0.63	2.43	0.81	—	—	—
1.58	0.32	0.04	0.01	0.07	—	0.55	1.06	0.03	0.68		0.32	0.27	—	—	—
0.25	0.14	—	0.05	—	—	—	6.33	0.05	1.67	0.25		0.22	—	—	—
3.58	—	0.26	—	—	—	—	—	0.61	1.97	2.60	0.93		—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		—	—
—	—	—	—	36.28	—	1.91	4.00	—	7.40	0.95	—	—	—		—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	

三菱グループ（昭和48年）　　（%）

所有者 / 被所有者	三菱銀行	三菱信託	明治生命	東京海上	麒麟麦酒	三菱レイヨン	三菱製紙	三菱化成	三菱瓦斯化学	三菱油化	三菱樹脂	三菱石油
三菱銀行		—	5.88	4.66	0.79	0.58	0.40	1.10	0.42	0.32	0.11	0.12
三菱信託銀行	2.13		7.69	1.66	0.98	0.80	0.68	0.80	0.80	0.40	0.12	0.47
東京海上火災	5.80	3.25	3.71		0.50	0.05	0.06	0.37	—	—	—	—
麒麟麦酒	2.95	1.50	3.73	—		—	0.09	0.26	—	0.22	0.05	—
三菱レイヨン	7.63	4.16	7.63	—	—		0.09	3.04	0.31	1.26	—	—
三菱製紙	8.04	3.92	8.30	5.11	—	—		—	2.54	—	—	—
三菱化成工業	5.55	1.92	8.19	3.87	—	0.50	0.03		0.42	—	0.21	0.07
三菱瓦斯化学	5.93	3.16	3.98	1.78	—	0.44	1.26	1.74		—	0.32	—
三菱油化	7.15	2.20	5.55	5.55	—	5.67	—	8.87	—		—	—
三菱樹脂	1.63	—	1.56	0.93	—	—	—	51.00	0.79	—		—
三菱石油	2.65	2.12	2.75	3.38	—	—	0.08	0.2[4]	—	—	—	
旭硝子	7.55	4.23	4.34	5.99	1.04	0.35	0.09	0.52	0.65	—	—	0.03
三菱鉱業セメント	3.88	3.33	9.62	2.21	0.66	0.40	0.48	5.21	0.28	—	—	—
三菱製鋼	5.00	4.44	5.12	2.43	—	—	0.26	—	—	—	—	—
三菱金属	4.70	2.96	7.00	1.24	—	0.24	—	—	—	—	—	—
三菱化工機	5.89	8.26	5.56	2.78	—	—	0.11	1.74	0.44	—	—	—
三菱電機	3.40	—	4.55	1.59	9.09	0.09	0.02	0.22	0.15	—	0.04	—
三菱重工業	5.83	2.57	3.61	3.09	0.29	0.19	0.17	0.14	0.14	0.08	0.02	0.01
日本光学工業	10.00	6.93	4.29	2.52	—	0.13	0.33	—	—	—	—	—
三菱商事	7.87	3.77	4.79	7.55	0.43	0.47	0.60	—	0.06	0.22	—	0.57
三菱地所	3.61	2.19	3.43	3.68	0.15	0.12	—	0.48	0.03	—	—	0.06
日本郵船	4.37	2.92	2.50	6.67	0.33	—	0.03	—	0.17	—	—	0.10
三菱倉庫	5.71	4.57	6.77	6.42	0.57	—	—	—	—	—	—	—
三菱モンサント	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
三菱アルミニウム	3.00	—	—	—	—	—	—	34.81	—	—	—	—
三菱自動車	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

旭硝子	三菱鉱業セメント	三菱製鋼	三菱金属	三菱化工機	三菱電機	三菱重工業	日本光学	三菱商事	三菱地所	日本郵船	三菱倉庫	三菱モンサント	三菱アルミニウム	三菱自動車
1.97	0.20	0.00	0.27	0.10	1.38	3.24	0.25	1.97	0.89	1.08	0.31	—	—	—
2.20	1.04	0.01	0.61	0.22	1.70	3.10	0.44	3.72	1.50	1.40	0.37	—	—	—
1.75	—	—	0.11	0.05	—	2.00	0.15	2.25	0.97	1.63	0.30	—	—	—
1.04	0.13	—	—	0.06	0.17	0.69	0.04	0.78	0.30	0.17	0.09	—	—	—
1.94	0.15	—	0.24	—	—	2.65	0.16	2.34	0.44	—	—	—	—	—
—	0.93	0.17	—	0.13	—	2.88	0.25	5.50	—	—	—	—	—	—
0.73	2.20	—	0.20	0.13	0.33	0.50	0.07	—	0.58	0.21	0.09	—	—	—
3.61	0.44	—	—	0.22	0.74	1.30	0.09	0.51	0.22	0.65	—	—	—	—
8.87	1.69	—	4.44	0.02	—	—	—	4.44	—	—	—	—	—	—
—	0.35	—	—	—	0.56	0.67	—	—	—	—	—	4.90	—	—
0.20	0.20	—	—	—	—	—	—	1.35	—	1.00	0.54	—	—	—
	0.17	—	—	0.08	0.28	1.56	0.26	1.74	0.87	0.35	0.28	—	—	—
6.14		0.04	1.75	—	—	2.46	0.30	1.45	2.03	0.84	0.26	—	—	—
—	0.38		—	—	—	5.24	0.69	2.84	—	—	—	—	—	—
—	0.53	0.02		0.04	0.70	1.27	—	1.44	—	—	—	—	—	—
0.89	—	—	—		—	5.89	0.26	5.79	1.01	0.44	—	—	—	—
0.16	0.04	0.01	0.16	0.03		2.58	0.04	1.72	0.79	0.05	0.08	—	—	—
0.96	0.10	0.10	0.18	0.05	1.43		0.09	2.47	0.85	0.89	0.04	—	—	—
3.78	0.14	0.21	—	0.14	—	2.06		5.57	0.64	—	0.13	—	—	—
1.57	0.67	0.02	0.46	0.13	2.04	5.89	0.58		1.16	2.67	0.81	—	—	—
1.36	0.44	0.02	0.06	0.06	0.76	1.20	0.06	0.99		0.34	0.23	—	—	—
0.25	0.15	0.01	—	0.05	—	7.17	0.05	1.80	0.25		0.22	—	—	—
3.58	0.26	—	—	—	—	—	0.64	1.97	2.60	0.93		—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		—	—
—	—	—	36.28	—	1.91	4.00	—	7.40	0.95	—	—	—		—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	

三菱グループ（昭和49年）　　（%）

被所有者＼所有者	三菱銀行	三菱信託	明治生命	東京海上	麒麟麦酒	三菱レイヨン	三菱製紙	三菱化成	三菱瓦斯化学	三菱油化	三菱樹脂	三菱石油
三菱銀行		1.27	5.88	4.66	0.80	0.59	0.42	1.14	0.44	0.50	0.11	0.12
三菱信託銀行	2.17		7.69	1.66	0.98	0.90	0.68	0.80	0.80	0.40	0.12	0.47
東京海上火災	5.79	2.93	3.92		0.53	0.04	0.08	0.38	—	—	—	—
麟麒麦酒	3.04	1.51	3.73	—		—	0.09	0.26	—	0.22	0.05	—
三菱レイヨン	7.63	3.95	7.63	—	—		0.09	3.04	0.31	2.48	—	—
三菱製紙	7.46	3.24	7.86	4.95	—	—		—	2.75	—	—	—
三菱化成工業	5.53	2.92	7.81	3.70	—	0.47	0.02		0.40	—	0.20	0.06
三菱瓦斯化学	5.91	3.10	3.85	1.78	—	0.42	1.47	1.68		—	0.31	0.21
三菱油化	7.15	2.51	5.55	5.55	—	5.67	—	8.94	—		—	—
三菱樹脂	1.63	—	1.56	0.93	—	—	—	51.00	0.66	—		—
三菱石油	2.65	2.23	2.75	3.38	—	—	0.08	0.24	0.17	—	—	
旭硝子	7.67	4.18	4.33	6.06	1.04	0.35	—	0.52	0.65	—	—	0.04
三菱鉱業セメント	4.48	3.41	9.62	2.21	0.66	0.60	0.55	5.21	0.28	0.74	—	—
三菱製鋼	5.00	3.84	5.12	2.43	—	—	0.26	—	—	—	—	—
三菱金属	4.70	3.85	7.00	1.24	—	0.24	—	—	—	—	—	—
三菱化工機	5.89	8.36	5.58	2.78	—	0.51	0.11	1.74	0.44	—	—	—
三菱電機	3.37	—	4.84	1.58	0.09	0.09	0.02	0.22	0.18	0.03	0.04	—
三菱重工業	5.76	2.56	3.59	3.20	0.28	0.24	0.17	—	0.14	0.08	—	—
日本光学工業	10.00	6.45	4.80	2.80	—	0.13	0.33	—	—	—	—	—
三菱商事	7.85	3.96	4.88	7.62	0.41	0.31	0.59	—	0.06	0.24	—	0.54
三菱地所	3.94	2.52	3.93	3.99	0.17	0.13	—	0.60	0.04	—	—	—
日本郵船	4.35	2.63	2.49	6.64	0.33	—	0.03	—	0.17	—	—	—
三菱倉庫	5.71	4.57	8.08	6.19	0.53	—	0.10	—	—	—	—	—
三菱モンサント	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
三菱アルミニウム	3.00	—	—	—	—	—	—	34.81	—	—	—	—
三菱自動車	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

旭硝子	三菱鉱業セメント	三菱製鋼	三菱金属	三菱化工機	三菱電機	三菱重工業	日本光学	三菱商事	三菱地所	日本郵船	三菱倉庫	三菱モンサント	三菱アルミニウム	三菱自動車
2.00	0.29	0.00	0.30	0.10	1.42	3.32	0.25	1.97	0.92	1.09	0.32	—	—	—
2.20	1.06	0.01	0.76	0.22	1.70	3.10	0.44	3.72	1.50	1.40	0.38	—	—	—
1.76	—	—	0.07	0.03	0.10	2.01	0.11	2.32	0.66	1.14	0.21	—	—	—
1.04	0.13	—	—	0.06	0.17	0.69	0.04	0.78	0.30	0.17	0.09	—	—	—
1.94	0.54	—	—	0.15	—	2.65	0.16	2.03	0.81	—	—	—	—	—
—	1.06	0.16	—	0.12	—	2.67	0.24	5.10	—	—	0.06	—	—	—
0.72	2.10	—	0.19	0.19	0.31	—	0.06	—	0.68	0.20	0.10	—	—	—
3.48	0.42	—	—	0.21	0.71	1.26	0.09	0.50	0.21	0.63	—	—	—	—
9.00	1.69	—	4.56	0.02	—	—	—	4.44	—	—	—	—	—	—
—	0.35	—	—	—	0.42	—	—	—	—	—	—	4.90	—	—
—	0.20	—	—	—	—	—	—	1.35	—	1.00	—	—	—	—
	0.24	—	—	0.08	0.27	1.56	0.26	1.73	1.39	0.26	0.28	—	—	—
5.94		0.04	1.75	—	—	2.46	0.30	1.45	2.47	1.07	0.26	—	—	—
—	0.38		—	—	—	5.24	0.69	2.84	—	—	—	—	—	—
—	0.66	0.02		0.03	0.70	1.27	—	1.44	—	—	—	—	—	—
0.81	0.57	—	—		—	5.89	0.26	5.78	1.01	0.44	0.11	—	—	—
0.16	0.06	0.01	0.16	0.03		2.56	0.04	1.70	0.78	0.05	0.08	—	—	—
0.95	0.13	—	0.18	0.05	1.41		0.09	2.45	0.95	0.60	0.04	—	—	—
3.78	0.14	0.21	—	0.14	—	2.06		5.47	0.64	—	0.13	—	—	—
1.50	0.68	0.02	0.42	0.25	1.96	5.64	0.56		1.12	2.56	0.80	—	—	—
1.72	0.62	0.02	—	0.06	0.82	1.52	0.06	1.07		0.33	0.25	—	—	—
0.25	0.24	0.01	—	0.05	—	7.14	0.05	1.66	—		0.22	—	—	—
3.29	—	—	—	0.10	—	—	0.58	2.05	2.39	0.86		—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		—	—
—	—	—	36.28	—	1.91	4.00	—	7.40	0.95	—	—	—		—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	

住友グループ（昭和45年）　　（%）

被所有者＼所有者	住友銀行	住友信託	住友生命	住友海上	住友石炭	住友化学	日本板硝子
住友銀行		—	3.36	—	0.06	2.89	2.00
住友信託銀行	—		3.75	—	0.25	3.50	2.50
住友海上火災	5.78	2.22	2.71		0.32	1.83	1.28
住友石炭鉱業	5.78	2.30	2.68	2.50		2.56	—
住友化学工業	4.84	2.72	7.31	1.19	0.06		0.21
日本板硝子	6.32	3.44	3.92	1.25	—	0.44	
住友セメント	6.75	1.24	5.98	—	6.52	1.08	0.70
住友金属工業	5.33	3.91	4.36	—	0.04	0.57	0.24
住友金属鉱山	3.71	3.24	3.57	1.88	0.20	1.23	0.20
住友電気工業	3.75	3.04	7.10	—	—	0.63	0.33
住友重機械工業	6.32	2.59	6.06	3.51	0.23	2.29	1.91
日本電気	9.08	2.59	9.03	3.96	0.08	0.96	0.36
住友商事	8.02	3.25	3.58	2.67	0.23	6.95	2.67
住友不動産	7.96	6.26	—	—	0.42	—	2.50
住友倉庫	6.94	5.56	10.00	6.39	—	—	—

住友グループ（昭和46年）　　（%）

被所有者＼所有者	住友銀行	住友信託	住友生命	住友海上	住友石炭	住友化学	日本板硝子
住友銀行		—	3.36	—	0.05	2.89	2.00
住友信託銀行	2.13		3.75	—	0.16	3.50	2.50
住友海上火災	5.91	4.54	2.71		0.32	1.83	1.28
住友石炭鉱業	5.78	2.30	2.68	2.50		2.56	—
住友化学工業	4.84	2.71	7.48	1.19	0.06		0.21
日本板硝子	6.48	3.42	3.92	1.25	—	0.44	
住友セメント	6.75	1.24	6.02	—	5.99	1.08	0.70
住友金属工業	5.33	3.73	4.50	—	0.04	0.45	0.24
住友金属鉱山	4.04	3.28	3.69	2.04	0.20	1.22	0.20
住友電気工業	3.75	2.91	7.64	—	0.01	0.63	0.33
住友重機械工業	7.72	2.59	7.19	2.11	0.23	2.29	1.91
日本電気	9.06	2.66	9.13	3.96	0.06	0.96	0.36
住友商事	8.02	3.30	3.58	2.67	0.23	6.95	2.67
住友不動産	5.98	4.71	3.75	2.34	—	1.88	1.88
住友倉庫	6.94	5.56	10.00	6.39	—	—	0.83

住友セメント	住友金属工業	住友金属鉱山	住友電工	住友重機械	日本電気	住友商事	住友不動産	住友倉庫
0.44	2.89	0.70	1.47	0.39	2.22	1.78		0.20
1.84	3.50	2.66	3.50	1.85	3.50	2.05		2.03
0.28	1.97	1.60	1.29	0.73	2.61	1.38		0.78
—	4.23	2.06	—	—	5.95	3.18		—
0.30	0.60	0.24	0.30	0.36	0.71	1.64	（不	0.09
0.63	0.71	—	0.31	0.50	0.82	1.91		0.09
	1.11	1.24	0.28	2.86	0.63	1.75		0.04
0.30		0.39	0.50	0.34	1.23	2.16		0.16
0.73	1.24		2.66	0.97	3.49	4.08	明）	0.08
—	0.90	1.25		0.22	4.28	0.74		0.19
2.49	2.65	1.47	1.08		1.75	2.38		0.44
—	1.55	2.00	4.47	0.19		1.64		0.29
0.65	5.31	3.34	2.80	0.69	2.68			0.40
0.94	—	4.12	2.75	—	2.50	4.62		3.00
—	3.33	—	—	1.70	2.22	1.67		

住友セメント	住友金属工業	住友金属鉱山	住友電工	住友重機械	日本電気	住友商事	住友不動産	住友倉庫
0.44	2.89	0.70	1.41	0.49	2.28	1.78	0.02	0.20
1.15	3.50	2.66	3.50	1.16	3.78	1.86	0.40	2.03
0.28	1.97	1.60	1.29	0.73	2.61	1.96	0.09	0.78
—	4.23	2.06	—	—	5.95	3.18	—	—
0.30	0.60	0.24	0.30	0.36	0.71	1.64	—	0.09
0.63	0.71	0.17	0.31	0.50	0.82	1.91	0.06	0.09
	1.11	1.24	0.28	2.36	0.63	1.75	0.04	0.04
0.30		0.39	0.50	0.34	1.23	1.51	0.02	0.16
0.73	1.24		2.66	0.97	4.01	3.68	0.04	0.08
—	0.90	1.31		0.22	4.28	0.74	0.03	0.19
2.03	2.65	1.47	1.08		1.75	2.38	—	0.44
—	1.94	2.00	4.22	0.19		1.31	0.05	0.29
0.65	5.31	3.44	2.80	0.69	2.68		0.13	0.40
—	1.88	3.09	2.06	—	1.88	3.47		2.25
—	3.33	0.34	1.34	1.70	2.22	1.67	1.11	

住友グループ（昭和47年）　　（%）

被所有者＼所有者	住友銀行	住友信託	住友生命	住友海上	住友石炭	住友化学	日本板硝子
住友銀行		—	3.36	—	0.02	2.89	2.00
住友信託銀行	2.19		3.75	—	0.03	3.50	2.58
住友海上火災	5.91	2.20	2.57		0.31	1.88	1.29
住友石炭鉱業	5.78	2.30	2.68	2.50		2.57	—
住友化学工業	4.84	2.60	8.48	1.19	0.06		0.21
日本板硝子	8.56	4.84	4.76	2.08	—	0.44	
住友セメント	6.75	—	6.22	—	4.54	1.08	0.70
住友金属工業	5.04	4.90	4.50	—	0.04	0.45	0.24
住友金属鉱山	4.04	3.27	3.75	2.04	0.20	1.22	0.20
住友電気工業	3.75	3.86	7.85	—	0.01	0.63	0.33
住友重機械工業	8.18	3.06	7.70	2.11	0.23	2.29	1.91
日本電気	9.31	2.91	9.56	3.96	0.06	0.96	0.36
住友商事	8.40	3.82	4.81	3.28	0.21	6.26	2.41
住友不動産	5.82	4.51	3.84	2.40	0.15	1.80	1.80
住友倉庫	6.94	5.56	10.00	6.39	—	—	0.83

住友グループ（昭和48年）　　（%）

被所有者＼所有者	住友銀行	住友信託	住友生命	住友海上	住友石炭	住友化学	日本板硝子
住友銀行		—	3.34	—	0.02	2.87	1.99
住友信託銀行	2.10		3.60	—	0.02	3.50	2.52
住友海上火災	5.91	2.39	2.57		0.31	1.88	1.40
住友石炭鉱業	5.78	2.30	2.68	2.50		2.56	—
住友化学工業	4.84	3.04	8.50	1.21	0.06		0.21
日本板硝子	8.56	4.97	4.77	2.08	—	0.44	
住友セメント	6.75	1.24	6.22	—	4.54	1.08	0.70
住友金属工業	5.04	4.53	4.52	—	0.04	0.45	0.24
住友金属鉱山	3.93	3.18	3.65	1.99	0.19	1.19	0.19
住友電気工業	3.75	3.88	8.16	—	0.01	0.63	0.33
住友重機械工業	8.19	3.67	8.36	1.94	0.21	2.10	1.76
日本電気	9.46	2.96	9.54	3.95	0.06	0.96	0.36
住友商事	8.37	3.78	4.77	3.23	0.19	5.79	2.23
住友不動産	6.52	5.42	5.20	2.50	0.13	1.83	1.83
住友倉庫	8.44	6.98	10.00	6.29	—	1.91	0.79

住友セメント	住友金属工業	住友金属鉱山	住友電工	住友重機械	日本電気	住友商事	住友不動産	住友倉庫
0.44	2.95	0.71	1.36	0.49	2.13	1.83	0.02	0.20
1.73	4.01	2.78	3.19	1.73	3.47	2.33	0.40	2.03
0.28	1.99	1.59	1.26	0.75	2.19	1.88	0.11	0.78
—	5.74	2.06	—	—	5.95	3.18	—	—
0.30	0.60	0.24	0.30	0.36	0.71	1.64	—	0.09
0.63	0.71	0.17	0.23	0.50	0.82	1.91	0.06	0.09
	1.30	1.24	0.28	2.36	0.63	2.99	0.04	0.04
0.30		0.39	0.50	0.28	1.41	1.95	0.02	0.16
0.73	1.24		2.32	0.97	4.00	3.68	—	0.08
—	0.89	1.25		0.22	4.28	0.74	—	0.19
2.03	2.65	1.47	1.08		1.75	3.78	—	0.44
—	1.57	2.00	4.22	0.19		1.68	0.05	0.29
0.58	4.78	3.01	2.44	2.08	3.34		0.12	0.65
—	1.80	2.97	1.98	0.80	1.80	3.33		2.16
—	—	0.84	1.34	1.70	4.07	2.18	1.11	

住友セメント	住友金属工業	住友金属鉱山	住友電工	住友重機械	日本電気	住友商事	住友不動産	住友倉庫
0.44	2.93	0.70	1.35	0.53	2.15	1.81	0.05	0.20
1.10	4.00	2.66	3.10	1.31	3.25	2.40	0.38	1.99
0.28	1.99	1.59	1.26	0.75	2.19	1.99	0.11	0.78
—	4.23	2.06	—	—	5.85	3.18	—	—
0.30	0.60	0.24	0.30	0.47	0.71	1.68	—	0.11
0.63	0.71	0.17	0.23	0.50	0.82	1.91	0.06	0.09
	1.29	1.24	0.28	2.86	0.63	2.99	0.04	0.04
0.30		0.39	0.50	0.28	1.41	2.34	0.03	0.16
0.71	1.21		2.20	0.95	3.90	3.58	—	0.07
—	0.89	1.25		0.31	5.11	1.30	0.06	0.19
1.86	2.43	1.35	0.99		1.72	3.47	—	0.40
—	1.57	2.11	4.21	0.19		1.80	0.05	0.29
0.54	4.42	2.78	2.58	1.93	2.95		0.11	0.60
0.92	1.83	2.67	1.83	0.73	1.92	3.33		2.00
—	—	0.80	1.27	1.60	3.85	3.08	1.18	

住友グループ（昭和49年）　　（%）

被所有者＼所有者	住友銀行	住友信託	住友生命	住友海上	住友石炭	住友化学	日本板硝子
住友銀行		—	3.49	—	0.02	2.87	1.76
住友信託銀行	2.20		3.60	—	—	3.50	2.52
住友海上火災	5.87	2.43	2.81		0.31	1.93	1.38
住友石炭鉱業	5.78	2.30	2.68	2.50		2.56	—
住友化学工業	4.77	2.89	8.49	1.19	0.06		0.21
日本板硝子	8.56	5.13	4.77	2.08	—	0.44	
住友セメント	6.73	1.24	6.21	—	4.53	1.08	0.70
住友金属工業	5.04	4.79	4.63	—	0.04	0.45	0.24
住友金属鉱山	3.73	3.02	3.46	1.88	0.18	1.13	0.18
住友電気工業	3.74	3.36	8.65	—	0.01	0.62	0.33
住友重機械工業	8.45	3.63	8.60	2.34	0.21	0.02	1.69
日本電気	9.36	2.98	9.63	3.94	0.06	0.95	0.36
住友商事	8.37	3.79	4.85	3.23	0.19	5.79	2.23
住友不動産	6.89	5.42	5.41	2.50	0.13	1.83	1.67
住友倉庫	8.19	6.80	9.71	6.11	—	1.85	0.77

購入にふりむけられる割合が大になると思われる。現実に株式相互持合い比率がどのように推移したかをみてみよう。

7—2表は，6大企業集団の株式相互持合い比率の推移を昭和35年から49年まで15年間についてみたものである。この比率は，各集団ごとに1部上場企業の発行済株式総数に占める株式持合い比率をみたものである。これによると，昭和30年代の高度成長期にはむしろやや低下傾向にあり，37年が最低になって，以後上昇に転じており，特に昭和47年に急速に上昇している。

この推移は何を意味するか。第1のそして最も重要な要因は，30年代の終りから40年代にかけて，資本の自由化に備えて，いわゆる安定株主工作を行なったということである。第2には，30年代の高度成長期には，旧財閥系の企業集団に属さない中堅企業の成長がめざましかったのに対して，40年代に入ってから，旧財閥系企業集団の結束が強化されてきた，ということが挙げられる。47年以後，急速に株式相互持合いが進展したのは，以上の理由の他に，過剰流動性ということが挙げられる。企業の手元流動性が高まりながら，

住友セメント	住友金属工業	住友金属鉱山	住友電工	住友重機械	日本電気	住友商事	住友不動産	住友倉庫
0.44	3.08	0.70	1.48	0.56	2.04	1.81	0.07	0.20
1.10	4.00	2.51	2.98	1.31	3.50	2.28	0.38	1.99
0.29	1.99	1.57	1.26	0.95	2.20	2.02	0.12	0.78
—	4.23	2.06	—	—	5.36	3.18	—	—
0.29	0.59	0.24	0.29	0.46	0.70	1.66	0.02	0.11
0.63	0.71	0.17	0.23	0.50	0.82	1.91	0.06	0.09
	1.29	1.24	0.28	2.86	0.63	2.99	0.04	0.04
0.30		0.39	0.50	0.46	1.41	2.34	0.03	0.16
0.68	—		2.08	0.90	3.69	3.39	—	0.07
—	0.90	1.25		0.30	5.00	1.29	0.06	0.19
1.79	2.34	1.30	0.95		1.66	3.81	—	0.39
0.07	1.56	2.10	4.28	0.19		1.92	0.09	0.29
0.54	4.42	2.78	2.58	1.93	2.95		0.11	0.60
0.83	1.83	2.67	1.83	0.67	1.92	3.33		2.00
—	—	0.77	1.23	1.56	3.74	2.99	1.14	

他方，企業の設備投資意欲は弱かった。その結果，過剰資金は事業外の資産購入に向けられた。

少なくとも，この時点の企業の行動に関していえば，内部資金の再投資の形態が，事業内への再投資よりも事業外への資産の購入にふりむけられたということで，企業の投資行動に関して一つの新しい問題を提起している。企業の内部資金の処理は種々あるが，本来の事業の実物資産の購入すなわち設備投資と金融資産の購入の二つに分けることができる。設備投資に関しては，通常の投資理論があり，金融資産の購入に関しては，資産選択の理論がある。しかし，ある特定の産業で生産活動に従事している企業が，当該分野への設備と金融資産への投資選択の問題に関しては，これまで理論的研究はすすめられていない。この点についての斉合的な理論はむずかしいが，一般的にいえば，個別企業にとっての設備投資関数は，単純化して，設備のうみ出す期待収益の系列の総和の現在価値と利子率に依存すると考えられる。他方，金融資産への投資を，仮に株式のみに限定すれば，株式投資は予想配当の系列

7--2表 株式持合い比率の推移

(各年上期末現在)　　(%)

グループ名＼年	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49
三井	11.53 (10.89)	11.23 (10.55)	8.80 (8.28)	9.63 (8.27)	10.31 (8.70)	10.04 (9.51)	10.52 (9.82)	11.58 (10.44)	12.34 (11.32)	13.10 (11.93)	14.14 (12.93)	14.65 (13.18)	16.14 (14.46)	17.25 (15.21)	17.37 (15.06)
三菱	21.44 (17.48)	21.27 (17.13)	17.30 (12.95)	17.75 (12.92)	17.86 (13.36)	17.20 (13.93)	16.81 (14.46)	16.94 (15.03)	17.74 (16.35)	19.47 (18.12)	20.71 (19.45)	22.74 (21.08)	24.55 (22.50)	26.04 (23.04)	26.57 (24.04)
住友	21.08 (18.22)	22.94 (18.47)	20.13 (15.21)	19.19 (14.26)	19.83 (15.05)	18.79 (15.13)	18.43 (15.60)	19.03 (16.99)	20.42 (18.62)	21.26 (19.71)	21.83 (20.11)	22.62 (21.01)	23.45 (21.70)	24.39 (22.49)	24.71 (22.77)
芙蓉	14.19 (14.06)	13.10 (12.43)	10.49 (9.97)	10.34 (9.84)	11.31 (10.13)	10.85 (10.41)	11.17 (10.74)	12.33 (11.75)	14.55 (13.57)	15.47 (14.83)	15.26 (14.56)	16.99 (16.10)	17.68 (16.28)	18.76 (17.16)	19.10 (17.30)
三和	7.51 (7.51)	8.43 (8.43)	7.58 (7.58)	9.96 (6.96)	10.81 (7.78)	9.02 (7.74)	9.07 (8.13)	9.61 (8.96)	10.64 (9.60)	10.86 (9.95)	11.18 (10.17)	11.19 (10.45)	11.73 (10.84)	12.21 (11.14)	13.01 (12.09)
第一勧銀	14.70 (14.69)	12.71 (12.70)	10.14 (10.13)	10.18 (10.18)	9.44 (9.44)	10.26 (10.26)	10.85 (10.85)	12.62 (12.62)	15.84 (15.84)	15.66 (15.66)	17.19 (17.19)	15.21 (15.21)	15.24 (15.24)	15.23 (15.23)	16.90 (16.90)

各系列1部上場企業における発行済株式総数に占める株式持合い比率の合計
下段の(　)内は，信託銀行を除いた株式の持合い比率

(注)・三井グループには，大阪商船三井船舶は含まれていない。
・芙蓉グループのうち，次の社長会メンバー7社は含まれていない。日清製粉，東亜燃料工業，久保田鉄工，日立製作所，東武鉄道，日産自動車，京浜急行

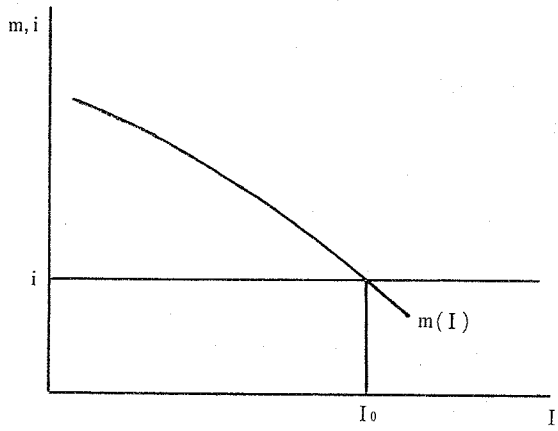
(出所) 年報「系列の研究」—第1部上場企業編—，1961年版～1975・1976年版，経済調査協会

の現在価値と，予想株価上昇率，それと利子率に依存する。この場合，利潤の再投資ということを問題にしているのであるから，利子率というのは，自己資本の機会費用ということができる。では，どのような条件のもとで，有価証券購入が増えるのか，この点について理論的に分析してみよう。

(3)　株式相互所有増大の理論的側面

通常の投資理論では，投資はその期待収益率と利子率に依存する。ケインズの表現にしたがえば，資本の限界効率と利子率に依存することになる[1)]。資本の限界効率をmとし，利子率をiとすると，資本の限界効率が与えられるならば，投資はm＝iのところで7—1図に示すように，I_0において決まる。しかし，現実には，個々の産業あるいは企業の投資行動を考えると，資金調達のコストは，投資水準によっていろいろ変化する。そのような投資コスト関数を前提にし，しかも，実物投資だけでなく，有価証券の保有による収益機会があることを考慮して，企業の投資行動を考えてみよう。

一般的には，次のように定式化されるであろう。企業は，生産活動を行なっている産業分野の投資による利潤最大化ではなく，有価証券投資による収益を含む net cash flow の最大化を目的とすると仮定しよう。この内部資金



7—1図

をVとし，事業内の設備投資による収益をV_1，有価証券投資による配当利得をV_2とする。

$$V=V_1+V_2$$

設備投資をI，有価証券購入をSとする。設備投資による収益率を$m=m(I)$，他方，投資コストは$c=c(I)$とする。有価証券投資を考慮しなければ，

$$V_1=\int_{I_0}^{\bar{I}}\left(m(I)-c(I)\right)\frac{dV}{dI}$$

$m(I)=c(I)$の場合，V_1が最大になる，

他方，V_2，は有価証券購入量Sと，証券の利回りkに依存する。kは有価証券購入量と無関係であるとすれば，

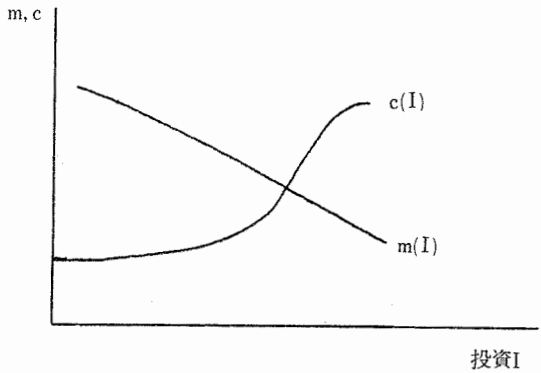
$$V_2=kS-c(S)S=S(k-c(S))$$

ということになる。したがって問題は，$V=V_1+V_2$を極大化するようなI，S，を見出すことである。もちろん有価証券利回りが投資コストを下回るような場合に有価証券を購入する根拠はない。$k=c(S)$の場合もV_2はゼロである。だがいったい$c(S)$とは何か。また，どんな場合に企業は有価証券を保有しようとするか。これを，まず，通常の投資理論の延長線上で考えてみよう。

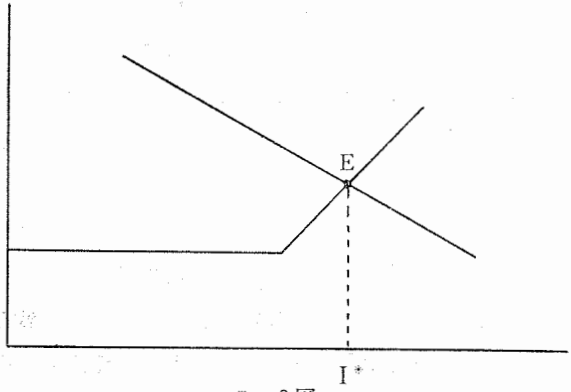
いま，投資コスト曲線をデューゼンベリーにしたがってS字型で示されるものとしよう[2)]。縦軸には投資収益率，単位当り投資コストを，横軸には投資量をとっている。投資コスト曲線がS字型に描かれる理由は次のとおりである。投資資金は一部は企業の内部資金により，他は銀行からの借入れ，社債，株式の発行によって調達される。これら投資資金の内容によってそれぞれ投資コストが異なる。内部資金による資金調達は，当然他の収益機会に投下することによって得られる収益を抛棄しているのだから，それと等しい機会費用がかかる。この機会費用は，他の投資機会の収益率であらわすことができる。さらに内部留保を投資にふりむける結果，それは株主に対して配当可能な資金を事業内に投資しているのであるから，配当率引下げや株価低下のリスクを負っていることになる。こうした危険負担を計算費用として付加する

必要がある。内部留保を越えて外部資金に依存すると，それによって利子率は機会費用より高まるが，借入れが増大するにつれて，貸手のリスクが逓増する結果危険負担分が投資コストに加わる。株式の発行はコストが最も高いが，これは発行量に応ずるコストの逓増は小さく，そこでは投資コスト曲線は横軸に水平に近づく。これを図にあらわしたものが7—2図のS字型の投資コスト曲線である。投資収益率は右下がりになる。議論を簡単にするために7—3図のように，投資コスト曲線と投資収益率曲線を，ともに直線で示すことにしよう。投資コスト曲線の横軸に水平な部分は内部資金であり，内部資金の投資コストは機会費用である。これは，有価証券の利子率であらわすことができる。さらに議論の単純化のため投資は純投資のみとする。いま，株式の購入を考えると，機会費用は配当利回りに等しいと考えることができる。最適投資水準は m(I) と c(I) が一致する I^* である。

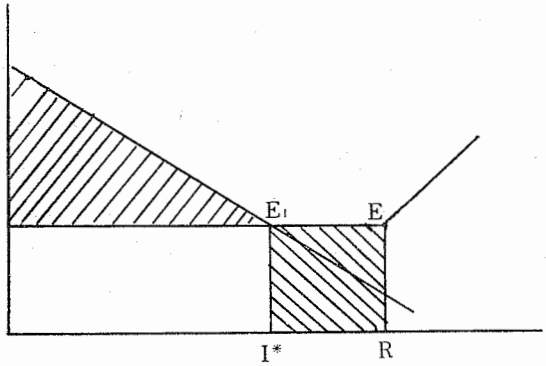
ところで次のような場合を考えてみよう。いま内部留保が豊富で投資コスト曲線の横軸に水平な部分で m(I) 曲線が交わっているとする。この場合最適投資は I^* であるが，内部留保はRであり，$R>I^*$である。この場合$R-I^*$は当然有価証券の購入等にふりむけられる。それによって企業の収益は斜線部分の合計となる。では，もし投資コスト曲線の屈折点でちょうど投資収益曲線と交わっていたとしよう。果してすべて設備投資にふりむけるのが最適



7—2図



7－3図

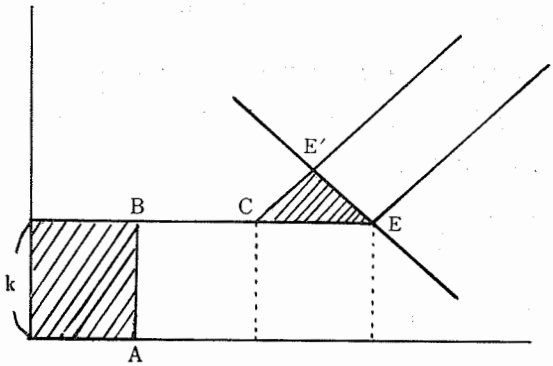


7－4図

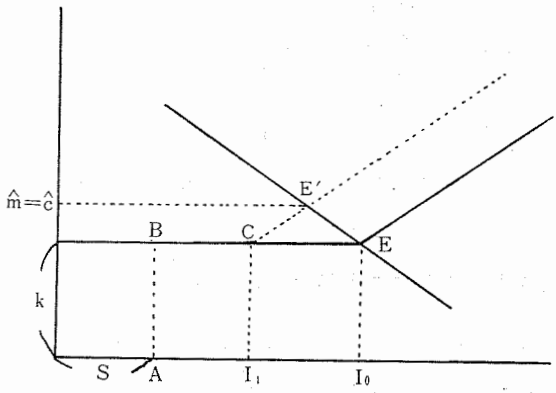
であろうか。もし内部資金の一部を有価証券の購入にふりむければ，それだけ配当収入がある。いいかえれば機会費用をかけずにすむ。だが，それは設備投資にふりむける内部留保を減少させるから，投資コスト曲線を左にシフトさせることになる。その結果7－5図のように△CEE′だけ投資収益を失なうことになる。したがって，株式投資による収益増加分と，投資コスト曲線の左方シフトによる収益減少分との大小関係が問題になる。内部留保を証券投資にふりむけるほど，配当収入は増加するが，失なう投資収益はいっそう逓増的に増加する。何故なら，投資収益曲線は右下がりであるから，設備

投資の減少による収益減少分は逆に逓増する。他方，有価証券投資の増加による収益増は，配当利回りを一定としているから，投資に比例して増加する。かくて，どこかに均衡点が存在する筈である。ここでの問題はこの均衡点を見出し，どのような条件のもとで有価証券投資が有利になるかを検討することである。

一般論を展開する前に，投資収益曲線が，投資コスト曲線の屈折点で交わっているケースについて考えよう。すなわち，内部留保Rのすべてが投資にふりむけられている。そこで内部留保の一部を有価証券保有にふりむける。



7—5図



7—6図

$R=I+S$ である。有価証券購入額をSとする。内部留保Rがすべて投資されていた際，投資はI_0，有価証券購入のために内部留保の一部がふりむけられて，投資は I_1 となる。$I_0-I_1=S$，有価証券の利子率をkとする。証券購入による収益は kS であり，これは機会費用の節約ということもできる。$V_2=kS$とする。実物投資の減少によって失なう収益は△CEE′ の面積である。これを$\triangle V_1$とする。この大小を比較することによって，有価証券購入が有利になる条件がわかる。問題は kS の面積と△CEE′ の面積の比較である。

いま単純化して

$$m(I)=a-bI \qquad\qquad a>c_1,\ a,\ b,\ d>0$$
$$c(I)=c_1+dI$$

m(I) は投資収益曲線で，aはその切片，bは勾配，c(I) は投資費用曲線でdは逓増部分の勾配であり，c_1はこの逓増部分を下に引き伸ばした場合の縦軸の切片である。E′に対応するm，cの値を$\hat{m}$，$\hat{c}$であらわす。$\hat{m}=\hat{c}$からkを引いたものが，△CEE′ の高さであり，Sが底辺である。したがって，△CEE′ は，$(\hat{m}-k)S/2$ ということになる。

$$\hat{m}=\hat{c}=a-b\frac{a-c_1}{b+d}>0$$

あるいは$\hat{m}=\hat{c}=c_1+d\dfrac{a-c_1}{b+d}>0$ である。

かくて，△CEE′ あるいは$\triangle V_1$は，

$$\triangle V_1=\frac{1}{2}\left[a-\frac{b(a-c_1)}{b+d}-k\right]S$$
$$=\frac{1}{2}\left[a-k-\frac{b(a-c_1)}{b+d}\right]S$$

である（$\triangle V_1$を示す三角形の底辺は，c(I) 曲線のシフトした部分であって，それはSに等しいということを考慮すべし)。かくて，有価証券購入によって失なう投資収益は，この式に依存する。$\left[a-\dfrac{b(a-c_1)}{b+d}-k\right]=X$としよう。

a, b, d, k の大小によって，Xがどう変化するかを検討しよう。

$$\frac{\partial X}{\partial a}=1-\frac{b}{b+d}=\frac{d}{b+d}>0$$

$$\frac{\partial X}{\partial b}=\frac{-d(a-c)}{(b+d)^2}$$

a, b, d＞0，a＞c であるから，

$$\frac{\partial X}{\partial b}<0$$

である。

$$\frac{\partial X}{\partial d}=\frac{b(a-c)}{(b+d)^2}>0$$

$$\frac{\partial X}{\partial k}=-1<0$$

かくて，内部留保を証券購入にふりむけることによって失なう投資収益は，単位当り投資収益が高いほど大きく，投資収益曲線の勾配が急であるほど，すなわち，投資収益率が逓減的であるほど小さく，投資コスト曲線の逓増部分の勾配が大であるほど大きく，機会費用（証券利回り）が大であるほど小さい。V_2 は kS であるから，$V_2=\triangle V_1$である条件は，

$$\frac{1}{2}S\left[a-3k-\frac{b(a-c_1)}{b+d}\right]=0$$

である。

$$3k-\left(a-\frac{b(a-c_1)}{b+d}\right)>0$$

の場合，有価証券購入が有利になる。投資収益率が低く，借入れコストが高く，しかも有価証券の利回りが高いという状態のもとで，企業は実物投資を手控え，内部留保を有価証券の購入にふりむける傾向をもつ，ということができる。

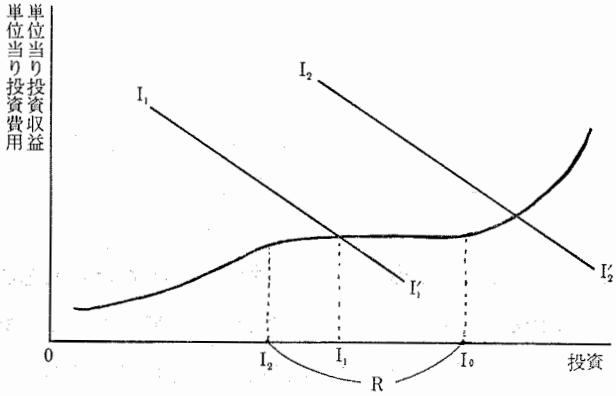
しかし，以上の議論は，内部留保がすべて投資にふりむけられる場合と，その一部が有価証券購入にふりむけられた場合とを比較したものである。一般的には，かなりの投資資金を借入れに依存しているのであるから，その場合に内部資金のどれだけを有価証券投資にふりむけたら有利であるかは複雑である。しかしその場合も，最適解の導出が複雑であるというだけであって，aが小，kが大であるほど有価証券投資の有利性が増すということにはかわ

りない。

ところで，次のような極端な場合も考えうることを指摘しておきたい。すなわち，金融が超緩慢状態で，株式の利回りにくらべ貸出し金利が安いという状態である。その場合の投資コスト曲線は次のようになる。投資収益曲線が I_1I_1' の場合，企業は I_1 の投資を行なうが，I_2 までを借入れに依存し，I_1-I_2 は内部留保でまかない，I_0-I_1 に相当する内部資金で有価証券を購入する。これは，前述の議論を無視しても成り立つ。しかし，これまでの議論をとりいれると，さらに有価証券購入は増えることになるかもしれないし，投資収益曲線が I_2I_2' の場合でさえ，有価証券購入は生じうるということになる。

長期借入れ金利が，機会費用を下回るケースは，インフレーションと過剰流動性が共存する状態のもとで生じうるだろう。インフレのもとで実質利子率は低下するのに対し，株式利回りはかわらないとすると，当然，投資コスト曲線は7—7図のようになる。そして，これに似たケースが，昭和47年から昭和48年にかけて生じたと考えられる。

以上は，株式相互持合いが急速に進展したことについての企業の投資行動の側面からの一つの説明である。



7—7図

(4)　系列融資の実態

本節では，銀行の系列企業への融資状況をとりあげ，経済成長の動向に応

じて，系列融資が強まるかどうかを検討し，そのことを通じて，融資を媒介にした系列内の結束が強化されたり弱まったりするかどうかを検討する。

7―3表は，同系グループ内の企業の借入金総額に占める系列銀行の貸出額の割合を示している。43年のデータが間に合わなかったが，39年から48年までの推移をみると，どの系列も低下傾向を示している。特に銀行支配型の富士グループでは，39年に同系銀行からの融資比率20.45％から，48年の13.71％へと大幅に低下している。低下の度合いの小さいのは三井グループであるが，それでも39年の13.59％から46年には10.95％，48年は若干上昇したが11.35％となっている。

7―3表　同系グループ内企業の借入金総額に占める系列銀行の貸出額の割合

（％）

金融機関＼融資先＼年		39	40	41	42	43	44	45	46	47	48
三井銀行	三井グループ	13.59	14.31	13.56	13.13	（不明）	11.97	11.31	10.95	10.94	11.35
三菱銀行	三菱グループ	17.79	18.15	14.68	14.44		13.49	12.84	12.64	12.89	12.25
住友銀行	住友グループ	18.26	17.80	17.35	16.92		13.78	12.98	12.58	13.74	12.66
富士銀行	芙蓉グループ	20.45	20.57	19.38	17.84		16.86	16.58	15.82	15.06	13.71

（出所）「主要金融機関別投・融資分析」―第1部上部企業対照―
経済調査協会，1965年版～1974年版（1969年版を除く）

これを，各グループ内の主要企業の借入金に占める同系銀行からの融資の充足率をみたのが7―4表である。これをみてもほとんど同様の動きを示している。

ところで，株式の相互持合いについては，すでにみたように，40年代に入ってから急速に増大している。この逆行的な現象はどのように解釈されるか。この問題を考えるために，銀行が同系グループの企業の株式を所有する割合い，すなわち各グループの企業の株式中，金融機関によって所有される割合いの動向をみよう。7―5表は集団内企業を，同系の一部上場企業と社長会企業のみとに分け，それぞれの総株式数中，金融機関によって所有される割

合を示したものである。これによると，いずれのグループにおいても，銀行による株式の所有比率は上昇している。銀行のみの場合，信託銀行を含めた場合，いずれにおいても，金融機関の持株比率は上昇している。このような，銀行による株式所有比率の上昇と，同系企業への融資比率の低下とはどう結びつくか。

このことを明らかにするために，銀行の貸付の変化率と有価証券保有，特に株式購入の変化率とを比較してみたのが7—6表である。これをみると，銀行の株式所有も貸付けもともに好況期に増大し，不況期に低下している。特に株式保有は47年の過剰流動性の時期に急増している。国債を含む有価証券の合計は，不況期にも増加するが，株式保有は，景気循環に照応して伸び率に変動がある。したがって，銀行の資金供給行動が一般的に貸付けよりも証券保有にかわったということは言えないようである。

7—4表　同系グループ内主要企業の借入金総額に占める系列銀行の貸出額の割合

(%)

金融機関	融資先＼年	40	41	42	43	44	45	46	47	48
三井銀行	三井物産	17.71	17.40	15.30	(不明)	14.35	12.33	11.84	12.49	12.64
	東芝電気	14.18	14.65	11.48		10.57	9.97	10.02	9.95	10.55
	三井石油化学	15.19	15.37	17.04		17.13	14.86	14.13	14.18	14.29
三菱銀行	三菱商事	26.99	24.84	22.28	(不明)	17.31	16.99	16.16	15.16	14.32
	三菱重工業	12.38	11.30	11.96		11.27	10.18	10.10	9.72	10.01
	三菱油化	x	x	x		16.59	17.16	16.12	16.30	15.96
住友銀行	住友商事	27.12	25.35	21.36	(不明)	18.70	17.03	13.85	17.80	16.18
	住友金属工業	8.35	16.75	18.19		16.44	15.56	14.26	12.84	12.49
	住友化学工業	16.66	14.63	9.87		8.56	x	5.93	5.19	5.48
富士銀行	丸紅	21.38	19.46	19.15	(不明)	17.77	16.63	16.36	15.03	13.75
	日本鋼管	16.94	15.46	15.07		13.35	13.36	13.03	12.04	11.72
	大成建設	28.18	26.80	35.10		28.83	25.32	26.74	22.75	19.21

(出所)　「主要金融機関別投・融資分析」経済調査協会，1966年版～1974年版（1969年版を除く）

7—5表　銀行及び銀行と信託銀行の同系部上場企業及び社長会企業の発行済株式総数に占める持株比率の推移

（%）

○三井グループ		34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49
銀行	対同系の1部上場企業	2.26	2.24	2.26	2.40	2.37	2.39	2.53	2.24	2.37	2.53	2.61	2.87	2.88	3.01	3.17	3.26
	対社長会メンバー	1.72	1.72	1.76	1.88	1.80	1.80	1.83	1.60	1.67	1.83	1.96	2.19	2.20	2.28	2.47	2.71
銀行と信託	対同系の1部上場企業	2.99	2.88	2.94	2.97	3.77	4.03	3.13	2.93	3.47	3.50	3.79	4.08	4.38	4.74	5.26	5.62
	対社長会メンバー	2.33	2.17	2.24	2.34	2.88	3.05	2.24	2.13	2.52	2.57	2.85	3.07	3.24	3.56	4.05	4.65
○三菱グループ																	
銀行	対同系の1部上場企業	2.45	2.51	2.54	2.73	2.81	2.80	2.90	2.97	3.07	3.43	3.77	3.96	4.28	4.80	4.72	4.80
	対社長会メンバー	2.27	2.35	2.12	2.36	2.44	2.39	2.42	2.47	2.44	2.69	2.90	3.16	3.41	3.83	3.73	3.76
銀行と信託	対同系の1部上場企業	6.16	6.47	6.68	7.19	7.52	7.15	6.07	5.25	4.92	4.79	5.09	5.22	5.94	6.85	7.03	7.34
	対社長会メンバー	5.64	6.00	5.27	5.74	6.05	5.71	4.99	4.27	3.88	3.69	3.84	4.04	4.93	5.36	5.50	5.72
○住友グループ																	
銀行	対同系の1部上場企業	3.31	3.39	4.06	4.46	4.27	4.45	3.93	4.07	4.27	4.46	4.69	4.88	4.89	5.14	4.81	4.83
	対社長会メンバー	1.88	2.13	1.94	2.44	2.16	2.24	1.88	2.05	2.11	2.15	2.23	2.42	2.43	2.43	2.61	2.62
銀行と信託	対同系の1部上場企業	5.75	6.25	8.53	9.39	9.19	9.22	7.64	6.91	6.32	6.28	6.26	6.61	6.50	6.88	6.71	6.78
	対社長会メンバー	3.51	4.06	3.85	4.89	4.55	4.66	3.68	3.64	3.60	3.43	3.37	3.74	3.67	3.85	4.14	4.14
○芙蓉グループ																	
銀行	対同系の1部上場企業	3.15	3.56	3.93	4.16	4.01	3.26	4.06	4.01	4.33	4.12	4.22	4.20	4.51	4.90	（	4.92
	対社長会メンバー	2.22	2.73	3.01	3.45	3.25	2.68	3.22	3.18	3.38	3.30	3.37	3.34	3.60	3.98	不	4.07
銀行と信託	対同系の1部上場企業	3.95	3.69	4.60	4.66	4.56	4.34	4.44	4.65	5.01	4.74	4.61	4.63	5.21	5.98	明	6.36
	対社長会メンバー	2.27	2.78	3.57	3.90	3.72	3.68	3.46	3.70	3.90	3.76	3.58	3.59	3.97	4.81	）	5.14

（出所）　年報「系列の研究」—第1部上場企業編—経済調査協会，1960年版～1975・6年版

7—6表　銀行の貸付金および有価証券保有の変化率

a　対前年増加率（%）

	有価証券		割引手形		貸付金
	合計	株式	合計	商業手形	合計
昭和29年	25.11	29.76	△1.66	△1.80	19.24
30	25.85	32.33	12.22	12.12	5.29
31	26.73	72.16	26.70	26.97	34.40
32	24.50	25.91	16.42	16.47	31.33
33	21.64	18.74	7.66	7.70	17.67
34	26.05	22.85	23.97	23.99	10.91
35	27.59	35.76	21.89	21.93	18.48
36	26.89	44.01	21.63	21.65	15.86
37	16.92	21.55	12.61	12.62	20.23
38	4.42	20.45	21.91	21.93	31.98
39	31.12	21.06	15.85	15.86	15.50
40	27.25	0.78	8.53	8.53	14.69
41	13.37	16.23	14.67	14.68	11.08
42	8.02	20.32	16.47	16.47	10.27
43	14.09	23.80	11.52	11.52	16.37
44	9.99	14.70	16.97	16.97	21.15
45	9.44	16.41	13.49	13.51	16.80
46	22.65	16.18	7.32	7.32	31.83
47	28.38	43.89	13.13	13.13	30.28
48	10.07	14.55	11.76	11.76	17.62
49	12.20	7.17	6.41	6.42	11.71
50	13.67	8.05	3.43	3.42	13.32

b　平均増加率（%）

	有価証券		割引手形		貸付金
	合計	株式	合計	商業手形	合計
29年～39年平均	23.35	31.33	16.29	16.31	20.08
40年～48年平均	15.92	18.54	12.65	12.65	18.90
40年～50年平均	15.38	16.55	11.25	11.25	17.74

c　29年，40年を基準にした39年，48年，50年の数値

	有価証券		割引手形		貸付金
	合計	株式	合計	商業手形	合計
39年／29年	7.891	14.500	5.209	5.225	6.101
48年／40年	2.915	4.427	2.683	2.684	4.075
50年／40年	3.718	5.126	2.952	2.954	5.158

（出所）「経済統計年報」昭和50年版，（日本銀行統計局）より計算

そうなると，企業集団内の株式相互持合い比率の趨勢的上昇は，銀行の株式所有の増大もさることながら，非金融会社同士の相互持合いの増加というところに，特に目立った特色があるといえるだろう。そして，その傾向は，やはり集団内の結束強化の必要性によって生じたとみるべきであり，結束強化の手段として銀行による優先的貸出しよりも，集団内企業相互の株式持合いのほうが，より重要性をもってきたということのあらわれと思われる。

1) 資本の限界効率 marginal efficiency of capital と表現してもよいが，投資の限界効率と表現するほうが，より正確であろう。ここでは，投資の期待収益率を考えているが議論の意味するところは，ケインズのそれとかわらない。J. M. Keynes, General Theoy, Chapt. 11.
2) J. Duesenberry, Businss Cycle and Economic Growth, 1958.

8. 企業集団の厚生効果

企業集団が所属企業にとって利益をもたらすのは，一方で集団形成が個々の市場における価格支配力を通じて当該企業に価格形成上有利な条件を与えること，他方において，集団が所属企業にとってなんらかのコスト節約をもたらすこと，この二つによっている。前者すなわち，集団が所属メンバーの属する個々の市場においてその価格支配力にどのように影響するかということが，まさに産業組織論の観点からする中心問題である。

ところで，このような二つの効果は，いずれも経済厚生上の効果の問題として取り扱われるだろう。一般に，価格支配力の発揮がウエルフェアロスをもたらすことはよく知られている。しかし他方，コスト節約は経済厚生上の改善に違いない。この点に注目して企業集団の経済厚生上の効果を検討するのが本章の課題である。

(1) 独占化をもたらす行為の厚生効果——一般論

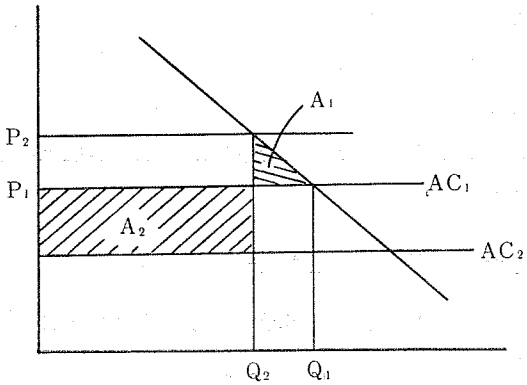
合併にせよ，集団化にせよ，当事者にとってはコスト節約をもたらすような経済性の追求という側面がある。水平的合併の場合は，しばしば指摘されるように規模の経済性が主なものであり，コングロマリット合併の場合は，

広告，宣伝コストの節約，管理費の節約などがある。集団化の場合は，すでに述べた情報コスト，経営コスト，金融コストの節約がある。

ところで，このような合併，統合，集団化は，一方で市場支配力を発揮することになるかもしれないが，他方でコスト節約をもたらす。このプラス，マイナスを比較秤量しなければならない。この問題は，O. E. ウイリアムスンによって展開された。

これを単純なグラフであらわすと次のように説明できる。8—1図では，横軸に産出量，縦軸に価格を示している。市場が競争的な場合，価格は平均費用AC_1と等しい。ただし，平均費用曲線は横軸に水平であると前提している。産出量はQ_1となる。いま当該企業が合併を行なった結果，規模の経済効果が発生し，平均費用曲線はAC_2に下がるとする。他方，合併によって独占化すると仮定し，その結果，価格がP_2に上昇したとする。産出量はQ_2である。独占による利潤マージンはP_2-P_1である。この場合，独占による社会的余剰の減少，すなわち厚生上の損失は，斜線を引いた三角形の部分A_1である。しかし，他方コスト低下による利益はA_2である。この両者を比較すると次のようになる。

$$A_2=(AC_2-AC_1)Q_2 \text{ あるいは } [\triangle(AC)]Q_2$$



8—1図

$$A_1=\frac{1}{2}(P_2-P_1)(Q_2-Q_1) \text{ あるいは } \frac{1}{2}(\triangle P)(\triangle Q)$$

需要曲線は直線と想定する。A_1 と A_2 の大小関係を比較することになる。両式をP，Qで割り，$\triangle Q/Q_1$を$\eta(\triangle P/P_1)$とおきかえると，$P_1=AC_1$であるから，

$$\frac{\triangle(AC)}{AC}-\frac{1}{2}\eta\frac{Q_1}{Q_2}\left(\frac{\triangle P}{P_1}\right)^2$$

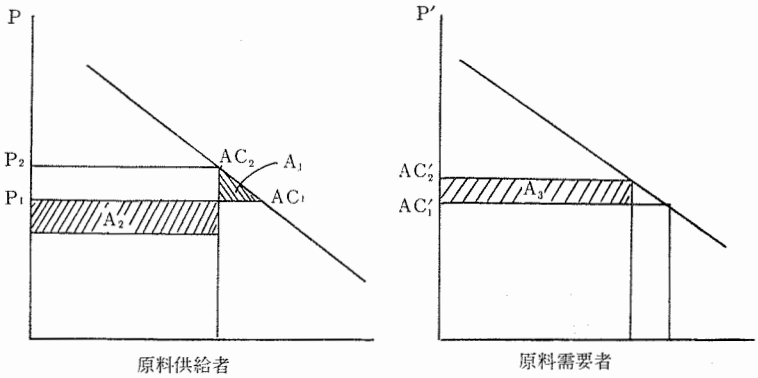
となる。ただし，ηは需要の弾力性である。$\triangle AC/AC$ すなわちコストの低下率と需要の弾力性 η，これと価格の上昇率$\triangle P/P$ によって，A_2-A_1 が正か負か決まる。

O. E. ウイリアムスンは，この三つの要素に，現実にありうる適当な数値をあてはめて，合併による独占力強化による消費者余剰の減少に対して，コスト低下があるため，社会的な厚生上の損失は意外と少ない，ということを示した。[1)]

元来，ウエルフェアロスの測定はハーバーガーによってなされたものであるが，[2)] それがきわめて小さいという点に注目し，競争によって資源配分上の効率以外に，もっとコストを引き下げる要因が働くはずだということを示したのが，ライベンシュタインである。[3)] これが彼のいう X-efficiency である。ライベンシュタインの場合は，ウイリアムスンのA_1が独占によるallocative-inefficiency であり，A_2が競争による X-efficiency である。したがって独占から競争にかわることによって，A_1+A_2 の効率の改善があることになる。

ウイリアムスンは，合併が一方で規模の経済性をもたらし，他方で独占による価格上昇にもとづく損失をもたらすとした場合の社会的厚生の得失を検討している。その際，産業間の相互作用を考慮にいれなければならないが，実際にはむずかしく，オペレーショナルではないので，部分均衡論的な手法で展開しようとしてこのような分析を行なっている。しかし，一般均衡論的な分析には及ばないまでも，いくつかの拡張が可能である。

いま，問題の産業を原料生産企業，影響を受ける企業を原料需要者とする。8—2図の左側は8—1図と全くおなじであり，原料供給者は合併によって



8－2図

コストダウンが行なわれる反面，価格をP_1からP_2へ上昇させる。右の図は，原料需要者が原料価格の上昇によって受ける損失を示している。原料価格上昇によって，需要者の平均費用はAC'_1からAC'_2へと上昇し，それが価格に転嫁されるものとする。したがって，合併による利益はA_2であるが，厚生上の損失はA_1とA_3である。

$$A_3=(AC'_2-AC'_1)Q'_2+\frac{1}{2}\eta'(AC'_2-AC'_1)(Q'_1-Q'_2)$$

である。η'は原料需要者の直面する需要の弾力性，ダッシュを付しているのは，原料需要者を示している。η'が与えられているとすると，問題は$AC'_2-AC'_1$がどれだけか，ということであるが，仮にPの変化がAC'に与える影響をεとすると，

$\triangle AC'=\varepsilon\triangle P$と表現できる。かくて，

$$A_3=\varepsilon\triangle PQ'_2+\frac{1}{2}\eta'\varepsilon\triangle P(Q'_1-Q'_2)$$

A_3への影響度は$\triangle P$，$Q'_1-Q'_2$，ε，η'に依存している。

$$(Q'_1-Q'_2)=\eta'\triangle AC'=\eta'\varepsilon\triangle P$$

である。したがって，A_3は$\triangle P$，ε，η'に依存するといえる。社会的厚生上の利害得失は，この部分を加味しなければならない。

この他に，ある企業が合併等を行なった場合，その経済効果について考慮

する要因がある。それは，ウイリアムスン自身が示しているように，合併を行なう経済性は当該企業のみに発生するのに対して，他方，価格は，もしその企業が市場支配力を発揮して他企業にもその価格をまもらせるとなると，産業全体に影響が及ぶ。産業全体の産出量をQ_Tとすると，Q_2/Q_Tが当該企業のシェアである。

かくて，

$$\frac{Q_2}{Q_T}\frac{\triangle(AC)}{AC}-\frac{1}{2}\eta\frac{Q_1}{Q_2}\left(\frac{\triangle P}{P_1}\right)^2 \gtrless 0$$

が問題になる。さらにもし，他産業への波及効果を考えるなら，デメリットがかなり増すといえるだろう。合併にせよ，企業集団の構成にせよ，その経済効果については，一方におけるコスト節約と，他方における独占力の発揮による社会的ロスとを比較秤量しなければならない。

(2)　社会的費用の節約

この問題を論ずるに際して重要なことは，合併にせよ，集団化にせよ，このような行為が，コスト節約をもたらすとしても，それが同時に社会的コストの節約になるかどうかという問題である。この問題は，水平的合併，垂直的統合，コングロマリット合併，企業集団化，それぞれについてありうる。

水平的合併の場合は，その市場支配力に及ぼす影響を論ずることは，比較的容易なほうである。しかし垂直的統合やコングロマリット合併の場合は，その効果を論ずるのはむずかしく，企業集団化の場合はいっそうむずかしい。その点の問題を，本章でとりあげてきたのであったが，垂直的統合の場合は，それによってもたらされた利益をもとにして，非統合的企業との間に格差をもたらし，それが競争阻害的に作用するということが主なデメリットであると考えられた。集団化，系列化ということになると，やはり，集団内企業，系列内企業と，系列外企業との間の取引上の差別的扱いをもたらすということが最も大きな競争阻害要因である。

問題は，統合したり，集団化したりする企業と，非統合企業，あるいは非

グループ化企業との格差が生ずることが，支配力のもとになるということであり，その格差は，統合なり，集団化なりが，当事者にとってはメリットであっても，他の競争者にとっては，メリットではないということである。しかし，そのような格差をもたらすこと自体は，まさに競争そのものの意味に他ならない。コストダウンに成功した企業は，競争にうち勝って当然である。

しかしながら，このコスト節約効果の意味を，社会的にみた場合にはいろいろな判断が可能である。それはちょうど，価格引下げ競争と非価格競争とを社会的に評価する場合に似ている。あまりに過大な広告費の支出は，望ましくない市場成果であると見做される。これとおなじように，独占力の強化を目指したコストダウンでも，それが同時に社会的コストの節約になるかどうかが問題である。(1)において，ウイリアムスンのモデルを用いて説明したのは，合併のコスト節約効果と独占による厚生上の損失の比較であった。この場合，合併が規模の経済性を重視しているならば，そのコスト節約は，同時に社会的コスト節約である。

垂直的統合の場合はどうか。この場合は，不確実性の減少にもとづく取引の安定性，マーケティングコストの節約等，各種の節約効果がある。これは競争のコスト，不確実性のコストの節約ということになる。この場合，実際に節約されるコストは社会的コストの節約になっていないということもある。たとえば，原料供給者Aが，BやCに販売していた場合，リベート等を通じて販売していたのが不要になる，ということであって，段階の縮小にともなう販売コストの節約がそれほど大きくはないかもしれない。

コングロマリット合併の場合，これは相互に関連性の薄い部門を合併するのであるから，その利益は測り難い。だが，宣伝費，広告費の節約などは，かなりはっきりしたものである。この場合，一つの部門での独占力の発揮は他の部門にも影響する，ということが生じうる。

さて，企業集団の場合のコスト節約効果はどうか。ここでの課題は，さしあたり社会的コスト引下げ効果があるかどうかである。そこで，集団化によるコスト引下げを，これまで議論されているように分類してみると次のよう

に分けられる。

①情報コストの節約

②経営コストの節約

③資金コストの節約

④競争のコストの節約（不確実性の減少，危険の回避）

①，②，③の内容については，すでに述べた。④は，集団内取引が，不確実性のコストを節約する効果を述べているので，これは広げていえば，市場経済と計画経済の比較に対応するものであり，これ自体，この種のコスト節約と，競争による進歩や効率とを比較すべき性質のものである。むしろ④の問題は，集団内取引による欠陥が何であるか，にある。したがって，④を別の問題としたなら，①，②，③の三つに分けられるが，②も広い意味で経営情報と考えると，すべて情報コストに含めることができる。そこでコスト節約を広義の情報コスト節約と資金コスト節約とに分ける。

資金コスト節約については，系列融資，株式の相互所有の二つを代表させて検討する。明らかにいえることは，系列融資は集団内当事者にとってコスト節約をもたらすが，集団外企業にとっては，資金のアベイラビリティを低下させる。したがって，社会的には何らコスト節約にはなっていない。

これは，株式の相互所有についても同様で，株式の相互所有によって当事者の株価が上がり，資金調達が容易になったとしても，それは当事者にとっての利益であって，社会的にはプラスにならない。いわば投機的利益である。元来，資金調達は，社会の資金過剰部門から資金不足部門へのマネーフローを意味している。したがって，相互所有によって，株価を高め，資金コストを引き下げたなら，社会的な資金の効率的配分を歪めることになる。

次に情報コストはどうであるか。これは確かに，グループ化することにより，情報が相互に手に入るという意味で外部効果がつくり出される。もし集団が大きくなり過ぎると，個々の企業にとって外部効果は低下する。それで，最適規模の問題が発生するのであるが，外部効果をつくり出すという意味では，確かに社会的にもコスト節約である。しかし他方，外部効果の漏れを防

いで内部に吸収するという意味では，社会的コストの節約とはいえない。

1) O. E. Williamson, "Economies as an Anti-Trust Defence : The Welfare Tradeoffs," American Economic Review, March 1968.
2) A. Harberger, "Monopoly and Resource Allocation," American Economic Review, 1954.
3) H. Leibenstein, Allocative Efficiency versus "X-Efficiency," American Economic Review, June 1966 および W. S. Comanor and H. Leibenstein, Allocative Efficiency, X-Efficiency and the Measurement of Welfare Loss, Economica, August 1969, 参照

むすび

これまでの議論からいちおうのまとめと結論を示そう。

1. 企業集団には集団構成の動機からいって個々のメンバーのコスト節約動機から自発的に結束するという側面と，中心的な企業が自己の支配領域を拡大するために，技術的に関連性を有する企業や，流通経路につながる企業などを系列下におさめて行くという側面と，両方ある。その二つの側面のいずれが強いかでタイプを二つに分けると，わが国の6大企業集団は縦の系列を有する巨大企業が横に連絡するという重層構造をもっている。
2. 集団は，構成メンバーにとって各種のコスト節約をもたらす。
3. 集団の結束ないし支配の手段として，系列融資，株式所有，業務提携，役員兼任等があるが，経営者支配の企業において，メンバー企業の独立な経営意思決定のためには，株式を一方的に所有されるのではなく，相互所有ということが必要であり，3大企業集団の上部メンバーには，それが顕著にあらわれている。株式の一方的所有は，関連会社，子会社を有する巨大企業の支配系列にみられる。
4. 株式の相互所有は，株価を安定させ，さらには引き上げて，資金調達コストを低下させる効果を一方でもつが，それには限界がある。一方的に所有されることは，株式需要関数を上方へシフトさせることになるが，それは被支配になるから，ある程度対等な関係をとりむすぶには，相互所有で

なければならない。しかし，他企業の株式所有は，もし実物投資にしてかわらなければ，内部留保率を高めるか，借入れ依存度を高めることになり，内部留保率の上昇は配当率の引下げになり，それは，自社の株価を引き下げるように作用する。また，借入れ依存度に制約があるとすれば，当然借入れ依存度を高めることにも限界がある。

5．企業集団には，集団が所属メンバーにもたらす便益と，集団結束のためのコストの差を最大にするような最適規模がある。便益の内容としては，各種の情報の安価な入手，取引の安定等があり，費用は，集団結束のためのコストで表わすことができる。便益は集団全体の規模が大になるほど大きくなるが，逆に結束のコストも大になる。しかし，集団の便益は企業数だけでなく，産出量，広くいえば集団の生産活動水準と，集団としての多様化率に依存するのに対し，結束のコストは企業数に依存すると考えられる。この結果，企業数の多いグループでは，集団としての効果を発揮するために，同一業種内で複数の企業が含まれている場合など，合併等を通じる再編成が生ずる可能性がある。

6．株式の所有状況からいうと，早くから銀行を中心とする系列企業の株式所有はすすんでいた。しかし，昭和30年代の高度成長期には，株式所有はそれほど進展せず，40年代に入ってから急速に株式の相互所有が進展した。

その根拠は，一般には，資本自由化に備えての安定株主の確保，集団の結束強化の動機の強まりで説明されているが，これを企業の投資行動という側面から理論的に検討してみると，株式保有が急速に増加する根拠がやはりある。

株式所有が増大した根拠として考えられるのは次のことである。

イ）企業行動が主たる事業分野における利潤最大化とか，売上高最大化というよりも，事業外への投資も含めた資産価値の最大化，あるいは内部資金の最大化という性格をもつようになった。

ロ）主たる事業分野での投資の期待収益率が低下している。同様に，当該分野でマーケットシェアを急速に拡大する余地がなくなった。

ハ）過剰流動性が存在する状況においては有価証券投資の動機が強まる。

ニ）インフレ傾向が強い場合，借入れ依存度を高めてさえも，他企業の株式を保有する傾向をもつ。

以上のような理由で，株式投資が増大するが，これが特徴的にあらわれているのが昭和47，48年である。

7. 株式の相互持合い比率は高まる傾向にあるが，他方，同系金融機関からの借入れ依存度は低下する傾向をもつ。大胆にいえば，系列融資は，系列下の企業の拡大，進出をプッシュする側面と，不況に際して，系列下の企業を優先的に保護する側面があるのに対し，株式の相互持合いは，防衛的色彩が強い。したがって，経済成長率が落ち込むにつれて，集団が内部でまとまり，結束しようとする傾向がいっそう強まると考えられる。

8. 企業集団の経済厚生上の効果についてみると，もし集団化が市場支配力の発揮とつながるとすれば，通常の独占とおなじウエルフェアロスをもたらす。他方，ウエルフェアゲインについては，集団化によるコスト節約効果が，当事者にとっての私的コスト節約であるのみならず，社会的にもコスト節約であるかどうかが問題である。たとえば，系列融資による資金コストの節約は，集団外企業にとっての資金のアベイラビリティの低下を意味するから，社会的コストの節約とならない。また株式の相互持合いも，同様にして社会的コストの節約とはならない。社会的コストの節約になるのは，資金過剰部門から資金不足部門へのマネーフローがある場合である。これは明らかに資金の効率的配分を意味している。しかし，株式の相互持合いは，そのような意味での資金の配分ではない。