



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	戦後日本の蓄積源泉
Author(s)	富森, 虔児
Citation	北海道大學 經濟學研究, 14(2), 107-145
Issue Date	1964
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/31121
Type	departmental bulletin paper
File Information	14(2)_P107-145.pdf



戦後日本の蓄積源泉

富 森 虔 児

は じ め に

戦後、とりわけ朝鮮動乱以後の日本経済の発展は、われわれもさきにふれた如く、主として、過剰といえる程の設備投資需要に支えられたことによって特色づけられるものである。しかも、それらの設備投資需要は——これらもわれわれが同じ小論でみた如く——国際的、国内的の両面における、やや特異な競争条件によって惹起されたと考えられるのである。

このような点から推すと、戦後日本経済の発展の問題を究明するにあたっての一つのポイントは、旺盛な設備投資をもたらしに至った、戦後日本の競争条件の分析ということになるかもしれない。

しかしながら、如何に設備投資意欲が諸産業において旺盛であったとしても、そのような蓄積欲求が現実には市場での有効需要となって現われるためには、それらの投資意欲を支えるための資金的なうらづけが不可欠であることもまたいうまでもなく、その意味で高度蓄積を支えた資金流通の問題が戦後日本経済論における今一つの重要な柱とならねばならないのである。

今日のわが国経済における資金流通の問題、就中設備投資の資金源泉の分析がわれわれにとって重大であるのは、唯に以上のような関連に止まるものではない。なんとすれば、資金流通、とりわけ貸付資本としての資金の流通の問題は、同時に経済を担う諸資本間の関係を現わすものであり、その意味で、戦後日本の蓄積源泉を究明する仕事は、結局今日の日本資本主義の構造の問題に連らざるを得ないからである。

もとより、日本資本主義の構造の本格的究明ということになれば、問題は、はるかに全面的なものとならざるを得ない。それらの研究には、例えば

資本と労働，大資本と中小資本，工業と農業等の諸関係，更には国際関係といったものの分析が，当然含められるべきものとなるはずである。

しかし，こうした全面的な研究が日本資本主義の構造分析においては極めて肝要であるにも拘らず，なおそれらの中であって，特に日本経済の主たる支配者である巨大資本の構造分析が一つの核心となることは間違いないところである。

むろん，われわれが小論で行おうとする戦後日本の蓄積源泉の分析は，そうした日本資本主義の構造分析の核心となるべきものに対して，一つの手がかりを与える程度のものにすぎない。しかし，それが，同時に戦後日本の高度成長の基軸となった設備投資需要の裏づけを究明することであるという最初の論点を以上のような関連と合わせて考えるならば，このような研究が日本経済論で占める位置の大きさがあらためて明確にされ得るのではないかと思われるのである。

なお，以上の様な観点から，現代日本の資本蓄積の問題がかねてから重視され，すでにながりの研究がなされてきた²⁾。しかも，それらのうちいくつかのものは，極めて優れた示唆に富んでおり，事実筆者自身も，これらの研究からは多くのものを学び得た。しかし，反面，それらの研究に対して，筆者としていくらかの批判がないわけではない。それらの点については，以下本論において必要に応じて取り上げ，従来の見解に対するわれわれの見解を対置することによって，賢明なる批判を仰ぎたい次第である。

1) 拙稿「戦後日本の固定資本投資」経済学研究13巻第3.4号207頁。

2) 例えば，相原茂編「現代日本の資本蓄積」，大内力著「日本経済論」等

第1節 蓄積源泉の一般的特質

〔1〕 戦後日本において，旺盛な設備投資がともかくも現実に行われ得たということは，とりもなおさずそのための豊富な資金が供給されて来たことであることはいうまでもない。しかも，それらの資金が究極的には個人または

法人から成る経済主体によって提供されることを考えれば、このことは直ちに個人貯蓄や法人留保が戦後日本において多かったことを意味するはずである。

事実、個人貯蓄率や法人留保率は統計の上でも下の表に見る如く(第1表, 第2表), 戦前に比較して³⁾, 今日ではかなり高くなっているのである。

第1表 個人貯蓄率(個人貯蓄/個人支出合計)(%)

1935	1936	1937	1959	1960	1961
17.04	17.93	18.29	17.75	19.24	21.12

資料 国民所得白書(企画庁)

第2表 法人留保率(法人留保/分配国民所得)(%)

1935	1936	1937	1959	1960	1961
2.1	2.6	3.2	6.6	8.4	8.6

資料 国民所得白書(企画庁)

従って、個人貯蓄率や法人留保率が、何故にかくも高くあり得たかを究明することこそが、戦後の旺盛な設備投資やまたはそれによってリードされた経済成長の解明にとっては不可欠の如く考えられるのも、一応もっともなことでともいえよう。

しかしながら、反面において、このような個人貯蓄率や法人留保率の高かったことは、単に一般的な意味での資金供給が豊富であったこと以上のものを示すものではないのである。従って、仮に個人貯蓄や法人留保の増大についての何らかの要因が明らかにされ得たとしても、なお、それらによって提供された資金が現実に設備投資と結びつけられて行った、貸付資本としての資金の流通機構、いいかえられれば資本市場のメカニズムの如きものは全く知られ得ないのである。

そればかりでなく、後段でも明らかにされる通り、個人貯蓄や法人留保の増大にしても、結局は戦後になって始めて資本市場の本格的確立がなされた

ことに非常に多くのものを負っているとも考えられ、前者の要因を究明する場合にも、まず後者の解明が優先されねばならない理由があると断言出来るのである。

このようなわけで、われわれは、何よりも戦後の資本市場構造を現わすものとしての蓄積源泉の問題を追究する。反面、個人貯蓄率や法人留保率については、単にそれが戦前に比して高く、一般的な資金供給を増大せしめたという事実を前提するにとどめ、もともと、客観的な決め手の少い個人の貯蓄ビヘイビア論のような論題には敢えて深入りすることは、ここでは避けることにしたい。

- 3) 以下、本稿においては、1935～1937年の指標をもって戦前の指標とする方法が一貫して採用される。通例、このような指標としては、1934～1936年のものが採られるが、特に資金流通の問題に関していえば、1934年はかなり例外的な特長を示しており（特に銀行貸出に大巾な純減があるなど）、この年のものを戦前指標として扱うのは適切でない判断した。

もとより、厳密に言えば、1930年代そのものが、すでに準戦体制への移行期としての特異性をもっているものであり、戦前を現わす期としては適切でないとも考えられる。しかし、かといって1920年代も慢性不況期としての特異性をもっているものであり、むしろ利用可能な統計の整備という点からしても1935～1937年あたりを戦前の指標として考えるのは、ある程度止む得ないことと思われる。

- 4) 例えば、小宮隆太郎教授は、「なぜ個人貯蓄率がこのように高かったかを明らかにすることは戦後日本のきわめて順調な経済成長を解明する上での一つの重要な鍵である」（小宮隆太郎編「戦後日本の経済成長」158頁）¹⁾との見地に立って、高貯蓄率の要因を分析しておられる。（小宮隆太郎「個人貯蓄の供給」前掲書所収）

小宮論文の内容についての詳論はここでは避けたい。唯、個人貯蓄の高かった理由を明らかにすることなどは、本文にみたような点から推しても、戦後の経済成長の解明にとっては、どちらかといえば副次的に扱われるべきものと考えられること、従って、また小宮氏のような問題提起そのものが、この本質から論点をそらす危険をもっていることを指摘するに止めたい。

〔2〕 戦後わが国の資本市場の構造を明らかにするという、以上のような見地からすれば、何よりも設備投資に直結した資金の需給の実態を調べるのが

必要であると考えられる。

しかし、いかながら、このような資金の需給だけを抽出し、厳密な意味での資本市場の純粋な分析を行うことは、現在利用出来る統計を使用する限り⁵⁾、余程の困難を伴わざるを得ないといってよい。従って、一つの次善の手段として、産業資金一般の需給関係（そのうちでは設備資金が最大の要素）を通して、資本市場の構造を追究するという、通例この種の研究に用いられる方法により、まず、一般的な産業資金供給の実態を明らかにし、ここから資本市場ないし蓄積源泉の一般的特徴を抽出し、その後、それぞれの特徴点の背景をより深くさぐって行くことにしたい。

そこで、まず産業資金の一般的供給の実態を見てみれば（第3表、第4表）

第3表 産業資金供給増減構成比（％）

	年	株 式	事 業 債	自己資金	貸 出 (政府+民間)
戦 前	1935	32.42	1.05	51.63	14.40
	1936	33.54	-2.28	47.41	21.35
	1937	35.48	-0.12	33.30	31.34
戦 後	1959	6.34	3.90	29.96	46.50
	1960	9.30	3.01	33.96	45.30
	1961	13.31	5.53	39.33	40.96

資料 産業資金供給状況（日銀調）、但し自己資金については企画庁調使用
外資は除外。

この点での戦前から戦後にかけての目立った変化は、次の点に、さし当り要約することが出来よう。

すなわち、第一に、何よりも銀行貸出（政府金融機関も含む）の増大が際立っていること（産業資金供給増の中に占める相対的ウェイトの倍化—第3表、実質絶対額の5倍化近い増加—第4表）⁶⁾。第二に、株式による資金供給の増加は、少くとも外見上他の要因に比べて劣ること。第三に、これとは反対に、自己資金については、構成比についてはやや低下しているが（第3

第4表 諸指標実質値 戦前・戦後比較

	1935	1936	1937	平均 (A)	1959	1960	1961	平均 (B)	B/A
イ 国民総生産	166	171	213	183	344	389	443	392	2.14
産業資金供給増	2,479	2,970	5,088	3,509	10,652	14,411	19,614	14,892	4.24
ロ 民間貸出	181	498	1,760	813	2,842	3,919	4,463	3,741	4.60
内 株式	816	996	1,805	1,205	675	1,340	2,610	1,542	1.28
事業債	26	-68	-6	-16	416	434	1,084	644	-
政 府 金融貸出	0	0	0	0	388	454	500	447	-
自己資金	1,280	1,408	1,695	1,461	4,462	5,988	7,714	6,055	4.14
全国銀行増 預金	785	973	1,608	1,122	2,669	4,142	4,105	3,639	3.00

イ．単位億円，その他単位百万円，1934～36年基準卸売価格指数でデフレート

ロ．産業資金供給内訳からは融資特別会計，外資は全体からみて少額であるため省略されている。

資料 産業資金供給状況（日銀調），国民所得白書（企画庁）

表），実質絶対額の増大（4.1倍）は実質国民総生産の増大（2.1倍）をはるかに上まわっており（第4表），戦後の高蓄積に対して重要な支えとなったかのように見うけられること。第四に，事業債による資金供給は，戦後大きくなっているが，全体の中で占める位置は依然として小さいこと。第五に，全体として，実質国民総生産の増大を2倍ほど上まわる産業資金供給増の増大があったこと（第4表）。以上である。

先にもことわたった通り，上にあげたような諸特徴は，戦後のわが国における資本市場や蓄積源泉についての極めて大まかな動向を示すものでしかなくことはいうまでもない。また敢えていえば，このような一般的な指摘は，いわば周知のことであり，新たな問題提起は何ら含まれていないはずである。

しかし，それにも拘らず，このような一般的指摘の確認からだけでも，われわれの分析の進むべき方向はすでに充分示唆されているといえよう。

すなわち，一つには，銀行貸出が何故にかくも増大し得たかの客観的条件の解明，第二には，株式市場や自己資金についての上記にみた様な特徴を如何

に評価すべきかといった問題の追究が、戦後の旺盛な資本蓄積を支えた資本市場の構造分析にとっては、如何に不可欠であるかが、一般的特徴の指摘によっても十分に示しつくされているといえるのである。

そこで、以下この様な点に焦点をあて、それぞれのより詳細な分析を展開してみることしよう。

- 5) 少くとも、戦後に関する限りでは、設備資金供給の統計が利用可能である（例えば後述する開銀資料など）。しかし、われわれの分析にとっては、戦前と戦後の比較こそが重要なのであり、このような目的のためには現存の設備資金統計では充分ではない。
- 6) さきに示した通り、1934年の産業資金供給状況は、特に銀行貸出に巨額の純減があるなどの特殊な事態を現わしている。従って、1934年を含めた対戦前比較にあっては、銀行貸出の増大が特に過大評価される危険がある。事実、大内教授等はこのような処置によって、銀行貸出の戦前に比べての増大を特に過大に見積られることとなったと云えるのである。（大内力，前掲書下，351頁）

第2節 銀行貸出増大とその条件

〔1〕 第4表で見た通り、戦前から戦後にかけての銀行貸出の増大は他の如何なる資金の新規供給の増大をも上まわっている。すなわち、民間銀行の実質貸出増については、戦前の4.6倍化、政府金融機関のそれについては、年平均実質4億5千万円（1934～36年価格）の純増が見られ、この結果産業資金の新規供給の45%ほどが民間、政府双方を含む貸出金によって占められるに至ったのである。

このような銀行貸出の増大は、まさしく産業資金新規供給全体に於ける増大の主軸であったといって過言ではない。従ってまた、産業資金新規供給の増大によって支えられた旺盛な設備投資とそれによってリードされた戦後の経済発展の問題にしても、結局貸出の増大とその条件の説明を抜きにしては全く解明され得ないとも断言出来るのである⁷⁾。まさに、銀行貸出は蓄積源泉の中心であり、銀行は資本市場の基軸であったのである。

7) この点について、例えば、高度成長乃至はその基軸としての高度蓄積そのものが銀行貸出の増大を余儀なくしたといった様な説明が時たまなされている。しか

しながら、この様な説明は、結局のところ問題の本質の究明をさけた単なる問題提起以上のものでないといえよう。

なるほど、高蓄積のためには、一般に銀行貸出も増大されねばならないだろう。しかし、こういうことはいわば当然のことであり、問題は、そのような銀行貸出の増大を現実に可能としたもの、しかもそれによって高蓄積を可能にしたものが何であったかということではなければならぬ。この点を明確にし得ないで高蓄積の存在を始めから前提するようなことでは、経済発展の分析としての経済学などは到底不可能であるといっても過言ではあるまい。

もとより、戦後の高蓄積については、われわれも冒頭に既にふれている通り、他の要因がいくつかあげられ得る。しかし、重要な点はそれらの高蓄積の諸要因の中の一つの基本的なものとして、高蓄積を資金的に支えたもの、しかもその主軸としての銀行貸出の増大が何によって可能とされたかが解明されねばならないということなのである。

〔2〕ところで、銀行貸出が、戦後の高蓄積において、蓄積源泉の中心であったとすれば、このような銀行貸出の増大は、一体如何なる条件によって可能とされたのだろうか。

当然のことながら、銀行貸出の増大は、第一には、銀行資力そのものの増大、なかならず銀行預金の増大によって可能とされて来たことが考えられる。

事実、先の第4表によっても明らかな如く、年々の預金増は、戦前に比べて、実質で3倍化しているのであり、実質国民総生産の増大（2.14倍）よりもかなり大きいものとなっているのである。疑いもなくこのことは、実質国民総生産の増大のテンポを上まわって資本蓄積が行われる場合、それに必要な貸出がなされ得るための一つの重要な条件であつたと考えられる。

しかし、このようなことが明白であるにも拘らず、ここで一步問題を掘り下げ、このようにして増大し、かつまた貸出増大の支えともなった銀行預金の伸びが、それでは一体何によってもたらされたのかということになると問題はかなり困難なものとなるといわねばならない。

先にも示した如く、戦後のわが国では、個人貯蓄率にしても、法人留保率にしても戦前に比べてかなり高くなっている。そして個人貯蓄率や法人留保率の高いことは、当然、個人貯蓄や法人留保、従って全体としての蓄積資金

の供給が、実質国民所得の増大を上まわっていたことを意味している。このことから、実質国民総生産の増大を上まわる預金の増大も、結局は個人貯蓄率や法人留保率の増大の必然的結果であるとしてしまうことも出来るかもしれない。

しかしながら、反面、預金の増大ということは、個人貯蓄や法人留保の増大の一つのありうべき結果であるにすぎない。いいかえれば、仮に個人貯蓄や法人留保の増大があったとしても、この多くが銀行預金以外の形態となって現われたならば、銀行預金の増大が、さほどにはならない場合も当然あり得るのである。また、たとえこのようなことがなかったとしても、個人貯蓄や法人留保の増大が預金増大となって結果するのでなく、逆に預金に対する信頼が、個人貯蓄や法人留保の増大を支えるということも、先にもふれた通り、充分考えられるのである。加うるに——これも既述した如く——個人貯蓄や法人留保の増大そのものが、主体のビヘイビア等から来るものであり、その原因の客観的決め手が極めて確認しにくい性質をもっていることも考えられねばならない。

このようにみて来ると、銀行預金の増大を個人貯蓄率や法人留保率の上昇一般に解消することは、ややもすれば問題の本質から逸脱する危険をもっているとも考えられる。

従って、われわれとすれば、個人貯蓄や法人留保の増大からは一応離れ、銀行預金の増大そのものの原因をどうしても更めて考えておかねばならなくなるのである。

とはいっても、このような銀行預金の増大そのものの原因にしても、その確認や立証は一層困難である。更にまた、このような問題へ深入りすることはわれわれの主題の分析にとっては、いささか横道にそれることにもなりかねないのである。なんとすれば、後段でも明らかにされる通り、戦後のわが国の蓄積源泉の問題における中心的なポイントは、なるほど銀行貸出の増大ということではあるものの、その中では預金の増大による貸出の増大ということは、どちらかという二次的な点なのであり、問題の核心は、増大し

た預金をも上まわって貸出が伸びたことにあり、そうしたことの根拠をさぐることこそがより重要であるからである。

そこで、ここでは一応の問題指摘にしかとどまり得ないながらも、さし当り、次のようないわば常識的な二点を銀行預金増大の要因として列挙するとどめ、そのことのより詳細な究明は後日の課題とすることにした。

すなわち、第一には、1949年のドツジライン以降1960年頃まではともかくも諸物価が安定し、このことが預金通貨の価値下落の不安から預金者を解放し、預金を安定した増大の軌道に乗せる基盤となり得たこと、第二は後述するところと関連するが、戦前から戦中にかけての銀行集中の進展によって弱小銀行がほとんど整理され、一行当の平均資力が強化され、この面からも銀行への信頼感が戦前とは比較にならないほど大きくなっていたことである。

〔3〕ところで上の論述の中でも示された通り、戦前の銀行貸出の増大について、極めて特色的な点は、それが預金の増大に伴ったという程度のものでなく、むしろ後者をもはるかに上まわって増大したというところにある。

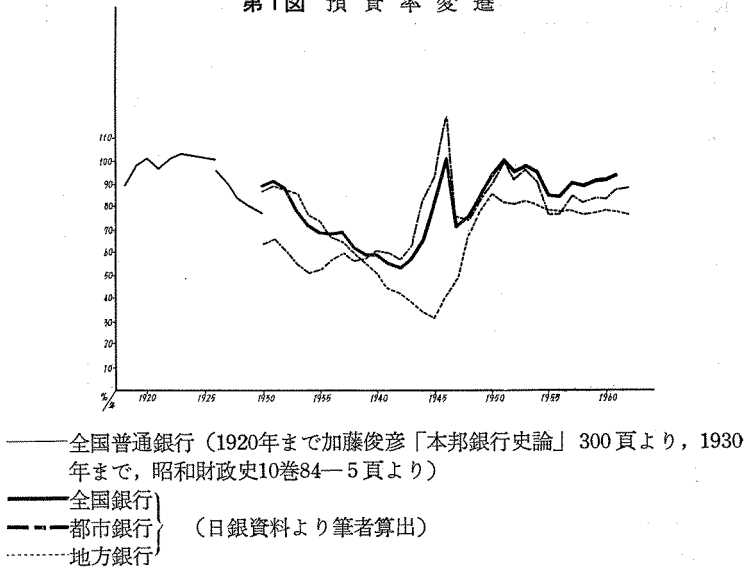
すなわち、年々の銀行預金増値が1935～1937年から1959～1961年にかけて実質で3倍化したのに対して、年々の銀行貸出増は同じ期間に実質で4.6倍化しているのである。

従って、戦後における銀行貸出増大の条件について語る場合にも、当然このようなオーバーローンが一体何によって支えられて来たのかということがどうしても説明されねばならないのである。

周知の通り、この点については、従来から日銀貸出が市中銀行を支え、このことが市中銀行のオーバーローンを可能とせしめた点が指摘されている。そして、このことから国家独占資本主義的な管理通貨制が戦後の経済発展を支えたという種類の論理が非常にしばしば用いられて来たのである。

確かに、少なくとも1930年代と比較した限りでは、戦後のオーバーローンは戦前に比して大きく（第1図参照）、また市中銀行の日銀依存にしても、主として都市銀行の日銀借入金依存の増大を軸として、全体としても増大し

第1図 預 貸 率 変 遷



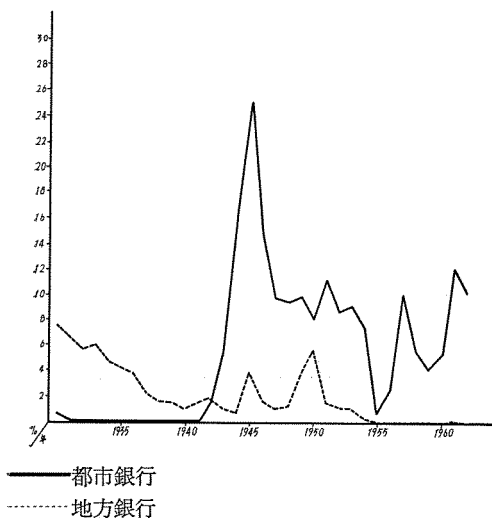
ていることが認められ得る（第2図参照）。

従って、目下のところ一貫して1930年代との比較をもって戦前との比較としているわれわれとしても、日銀依存によるオーバーローンおよびそれによる銀行貸出の増大という論理は充分承認出来るものであり、これをもって戦後の銀行貸出増大の第二の条件とすることを決してはばかるものではない。

しかしながら、ここで問題を1930年代との単純な比較から一步すすめて、やや長期にわたる歴史的な視点に立ってみると、上述の論理は、これをもって銀行貸出増大の主たる条件とするにはあまりにも不充分であることが判明する。

なんとすれば、そもそも日本の銀行のオーバーローンということなどは何も戦後に始まったものではなく、まさしく「明治の初年から存在して⁸⁾」いたのであり、このような伝統的な銀行のスタイルをもって、特殊な戦後の高蓄積を解こうとするには、どうしてもある程度の無理が避けられないと思われるからである。

第2図 日銀借入金依存率
(日銀借入金/負債合計 × 100) の推移



資料 日銀、但し1930～1947年までは資料の関係から日銀借入金を含む借入金/負債合計 × 100として算定した。借入金の大部分は日銀借入金と思われるが、この期間の比率は若干過大評価を含むと解されてよい。

見られるのである（第2図参照）。しかも、1920年代といえば、世界経済の「相対的安定期」の例外として、日本では一種の慢性不況が支配していたのである。すなわち、その当時の資本蓄積は、戦後のそれとはいわば対照的な程低かったのである。

同じようなオーバーローンと日銀依存が1920年代と1950年代の双方に存在していた。それにも拘らず、前者では資本蓄積が低く、後者では資本蓄積が高かった。さすれば、当然、1950年代に於て高蓄積が存在し得たことの原因として、オーバーローンによる貸出増だけを指摘するだけでは決して充分ではなく、明らかに1950年代を1920年代から区別する別の要因が、高蓄積とその資金源泉をめぐる問題においては今一度あらためて追究されねばならないということになる。

もっとも、先にもふれた如く、1930年代については、預貸率は低く、日銀依存の度合いもやや低い。従って、少なくともこの時期との比較で戦後の高蓄積を論ずる場合は、戦後のオーバーローンによる貸出の増大が有力な根拠となり得よう。

しかし、敢えて明治初年とまではいわなくても、仮に問題を一步1920年代にふみ入れれば、たちまち戦後に匹敵するだけのオーバーローンと市中銀行の⁹⁾日銀依存が発

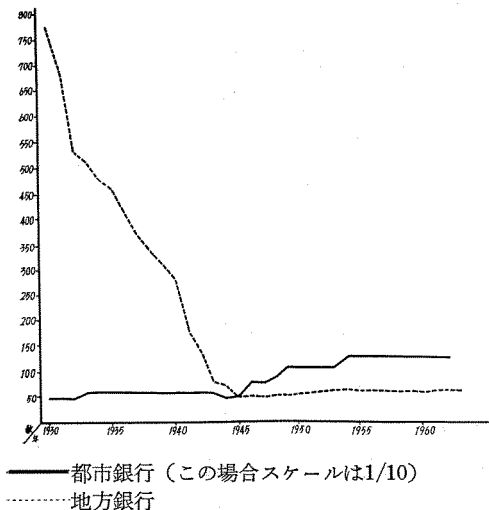
- 8) 吉野俊彦「わが国の金融制度と金融政策」18頁
 9) この当時の日銀依存については、例えば、加藤俊彦「本邦銀行史論」第三章にくわしい。

〔4〕 I. オーバーローンとそれを支える市中銀行の日銀依存という現象については、確かに上に見た如く、1920年代と1950年代は共通したものを持っていた。

しかし、問題を銀行に限ってみただけでも、上の二つの時期には、なお基本的な点で次のような重要な相違のあることがわすれられてはならない。

第一に、1920年代には、群小大銀行が乱立¹⁰⁾、全国の銀行数も極めておびただしい量に達していたのに対し（1920年代、とりわけ1927年の金融恐慌時までの全国銀行数は実に1500行を越えていた）戦後1950年代には金融恐慌以降戦中に至るまでの銀行集中の未曾有の進展の結果、全国の銀行数は大巾に縮小され（87乃至88行）泡沫的に設立された弱小銀行は完全に後かたもなく整理されたばかりでなく、一行当りの平均資力も著しく強化されていることである。しかも、注意されねばならないのは、この傾向が都市銀行

第3図 銀行数推移



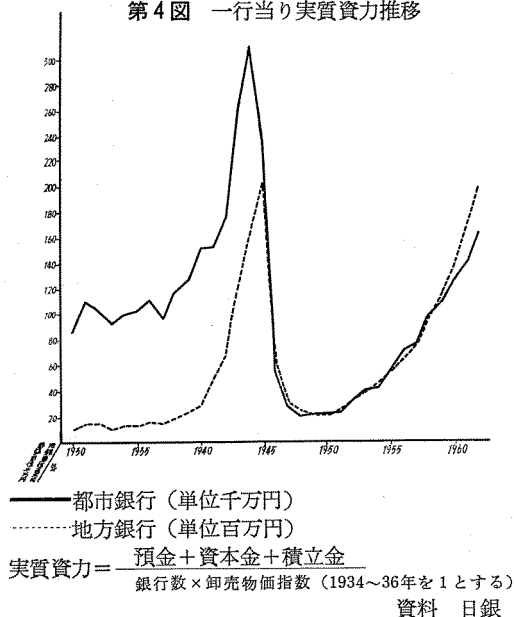
以外の銀行について、とりわけ著しかったことである。

例えば、第3図からも見うけられる通り、地方銀行については、銀行集中のある程度進行した後の1930年においても、なお776行の銀行数を数えたが、その後の一貫した集中の進展によって、1950年代には銀行数は65行に削減される結果とな

ったのである。

これに対して、都市銀行の方は1930年に5行にすぎなかったのが、その後一部の地方銀行が合併によって都市銀行化することによって、1950年代には13行と却って数の上では増加する結果となったのである。

第4図 一行当り実質資力推移



このような、銀行集中に基く地方銀行数の減少は当然のこととして、地方銀行のうちの弱小なものの整理と、同時に各地方銀行の資力の強化をもたらしたはずである。

実際、第4図にみられる如く、地方銀行一行当りの平均実質資力は、1960年現在で1930年の12倍強に強化されているのである。もっとも、銀行の実質資力の強化等は一概

に、集中の結果だけであるとはいいい切れず、他の種々の要因が関係しているはずだから、このような指摘では充分納得的でないと考えられるかも知れない。しかし、同じ第4図から明らかな如く、都市銀行については同じ期間に一行当り平均実質資力がわずか1.5倍弱しか強化されていない点を、集中の著しかった地方銀行の場合に12倍化している点と考え合わせるならば、地方銀行についての集中の進展が如何にその資力の強化にあづかって力があつたかが充分に理解され得るのである。¹¹⁾

1920年代の銀行と1950年代の銀行の間における重要な相違点のうち第二に考えられるのは、かつては日銀への依存といえ、地方銀行に限られていたのに対して、今日では地方銀行の日銀依存はほとんど皆無である一方で、

都市銀行の日銀依存が著しく増大していることである。すなわち「昔、日本銀行にしょっちゅう借入を申込んできた銀行は地方銀行であった。」のであり、「都会の大銀行は、たとえ一時たりとも日本銀行から借金するということは非常な恥辱だと考えていた」のが、「終戦後は事態が逆になった」¹²⁾ということなのである。(なお、この点は1930年からの資料に基く、われわれの第2図からもおおよそ推察され得よう。)

第三に、二つの時期における銀行の状況についての重要な相違点として考えられねばならないのは、同じようなオーバーローンが存在していたとしても、その内容については大きな違いがあったということである。

すなわち、1920年代においては、主として地方銀行を軸としたオーバーローンであったのに対し、戦後のそれは都市銀行を軸としたものに変っていることである。いいかえれば、地方銀行については、1920年代の激しいオーバーローンが戦後では却って低下しているのに対し、都市銀行についてはオーバーローンでなかったものが戦後になってオーバーローンになっているということである。¹³⁾

ところで、やや注意深くみれば容易に理解される通り、以上で示された三つの相違点は、もともと別個に切りはなして考えられるべきものではない。すなわち、それらは相互に極めて必然的な関連をもっていると言ってよいのである。

例えば、地方銀行について、第一に指摘した様な、弱小銀行の乱立という事実、しかもそれらの弱小銀行に限ってオーバーローンを行っていたという第三の指摘の様な事実の存在は、当然のことながら、それら弱小地方銀行の経営がよほど不安定であったことを意味する以外の何ものでもなく、従ってまた第二の指摘にみたような日銀依存なくしては、このような不安定な弱小銀行は存立さえも危かったであろうことは容易に理解され得るのである。そればかりか、当時、日本経済が慢性不況の状況にあったことを考慮に入れば、第一にみた弱小銀行の乱立としての地方銀行においては、その結びついている恐らくはこれも弱小の産業企業の存立がそもそも危かったのであり、

それを救済するために回収不能な追加融資を余儀なくされ、その結果オーバーローンになっていただろうということも容易に想像出来るのである。実際当時は加藤俊彦氏も指摘されている通り、「一般に中小機関銀行は、その関係する中小企業が恐慌によって危機にひんしてくると、それらの企業の倒壊は同時にその銀行の危機を意味することになるので、あくまで追加融資をおこなっても関係企業を救済しようとする」¹⁴⁾ 様な状況が地方銀行においてはまま見られたのである。

ともあれ、以上の様に見てくると、1920年代に存在したオーバーローンと日銀依存の存在ということの意味が1950年代のそれと如何にはなはだしく相違したものであるかは今や明白であるといえよう。

要するに、当時のオーバーローンは、積極的な資本蓄積を支えたようなものとは程遠く、むしろ不況による融資の回収不能の中で破局を引きのばすためになされた追加融資を現わすものであったのであり、日銀の貸出も結局は弱体な群小銀行の救済活動によるものであったのである。

これに対して、1950年代のオーバーローンは、既に見た如く、大都市銀行を中心とした企業の過剰な資本蓄積のためのものであり、（大銀行としては融資先も多く、仮に一部で融資先に倒産が起っても弱小銀行のように銀行の存立がそれだけで危くなるようなことはない。従って、倒産防止のための追加融資のようなものはさほど必要ではなく、この面から大銀行のオーバーローンが出て来ることは全く考えられない）日銀貸出も、こうした大銀行の積極的貸出を支えるものであったのである。反面、この時期になると地方銀行は、はるかに強化され、これら銀行の不健全な貸過ぎも姿を消すこととなった。従ってまた、地方銀行に対する日銀の援助も、もはや必要ではなくなったのである。

ところで、考えてみれば、地方銀行に対する日銀の援助がこのようにして失くなったことと、都市銀行に対する日銀の援助が行われるに至ったことは全く無関係なものではないと言える。なんとすれば、管理通貨制下とはいえ日銀の貸出活動には、自ら限界があるのであり、¹⁵⁾ 例えば、一方で地銀救済

のための貸出が要求されるとすれば、他方で都銀のオーバーローンを支えるための貸出を行うことは当然制約されるに違いないからである。またこの点から考えると、戦後の日銀の活動が、地銀救済から全く解放されたことこそが、あげてその貸出力を都銀のオーバーローンを支えるために使うことを日銀に可能とせしめた事情が充分推察され得るからである。要するに、地銀へ向いていた日銀の貸出が都銀にふりかえられ得たということになるのである。これがあってこそ戦後のような積極的な蓄積に結びついたものとしてのオーバーローンが可能となったといえるのである。

しかも、先にも見た通り、日銀の地銀救済活動が消滅したことについては、地銀そのものの資力が集中の結果として強化されて来たことが主たる要因であった。してみれば、このような地銀の集中と強化があってこそ地銀自身の安定はもとより、都銀をして、高蓄積の支えたらしめるようなオーバーローンを行わせる一つの重要な条件、言いかえれば、1920年代とは全く違った意味でのオーバーローンを1950年代に可能とする条件が始めて作り出されて来たと断言しても、あながち過言ではないのである。

銀行集中、とりわけ地方銀行の集中は、かくて、戦後における銀行貸出の増大の一つの基本的な条件であったといえよう。

10) この点について、安藤教授は、「金融恐慌の前年である1926年をとってみると、銀行数1,417、1行当り支店出張所数3.7、1行当り公称資本金1,666千円、1行当り預金6,477千円、1行当り貸出金1,506千円であって地方的群小銀行がきわめて多かったのである。そのなかには近代的銀行としてはあまりにも基礎の弱体なものが多かった。日本では明治以降いわゆる「機関銀行」が多かったが、この場合、機関銀行にせよ、それを持つ親企業にせよ、弱体でしかも第一次大戦期に、水増し的に膨脹した不安定・不健全なものが多かったのである」と指摘しておられる。（安藤良雄「現代日本経済史入門」129頁より）

11) 第4図を詳細に見れば、事態の推移は、厳密には次の通りであることがわかる。

すなわち、第一に、都市銀行も地方銀行も1944年までは、ほぼ一貫してその資力が伸びているが、その場合、前者では、その伸びが4倍弱であったのに対して、集中の著しかった後者では、その伸びがほぼ20倍に達していること。

第二に、強度のインフレーションとそれによる貨幣価値の下落のため、1944年頃から、実質資力の大きな落ち込みが見られるが、この場合でも、地方銀行では集中による資力の強化があったためか（1944年）、資力低下の開始が1年遅れ（1945年）ほぼその分だけ資力低下の巾が小さくなったこと。

第三に、1950年代は、都市銀行も地方銀行も、ほぼ同じ歩調でその資力を伸ばし得たこと。以上である。

要するに、1930～1960年にかけての、都市銀行、地方銀行の平均実質資力の伸びの大きな差は、そのほとんどが、地方銀行の集中期に作られたものということが出来る。

また、特に地方銀行では、1945～47年におけるかの異常なインフレーションによって、その資力が、実質的に著しく弱化されたにも拘らず、最悪の場合でさえも、1940年頃の水準に止ることが出来、その後の通貨安定によって、戦前をはるかに上まわる資力に達し得たことは、上のような推移からみても、一にかかって、集中進展期における大巾な資力強化に負っているといっても過言ではないことが理解されるはずである。

なお、先に本文でふれた如く、都市銀行は、一部地方銀行が合同によって都市銀行化したことによって、その数が増大しているものであり、あるいはこのことが都市銀行の一行当平均資力の増大を低くしたとも考えられるかもしれない。しかし、念のために、三井・三菱・住友・富士・第一の五大都市銀行にのみ限定して同様の算定をしても、1930～1960年の間にその平均実質資力がわずかに2倍にしかっていないこと、従って地方銀行の実質資力の伸び（12倍強）とは比べようもないことが知られるのである。（1930年の五大都市銀行平均実質資力は1934～6年価格で8億7千万円、1960年のそれはやはり1934～6年価格で17億7千万円である。

12) 吉野俊彦, 前掲書 96 頁。

13) 戦後のオーバーローンが都銀中心であることについては第一図によってすでに明らかである。また1920年代については第5表によって、都銀の預貸率の相対的低さ、そのうらとしての地銀の預貸率の高さが知られる。

14) 加藤俊彦, 前掲書 288 頁。

15) 管理通貨制下とはいえ、無制限な貸出は、インフレーションと輸入増大を通して結局は国際収支危機をもたらし、貸出の制限をもたさざるを得ないことは、戦後たびたびみられた国際収支危機と金融引きしめの事実が明白に示している。また、国際収支赤字の穴うめとしての外資導入にしても、その是非は別として、単に事実の問題として無制限たり得ないものであり、この面からの管理通貨制のテコ入れが、やはり制限つきのものであることも明白である。

第5表 預貸率 (1926~1931) (%)

	都 市 銀 行	全 国 普 通 銀 行
1926	80.61	95.88
1927	69.37	90.63
1928	61.81	83.34
1929	62.72	80.15
1930	63.07	77.94
1931	58.60	75.86

加藤俊彦, 前掲書, 308頁, 123表より算出

Ⅱ. 銀行集中, なかんずく地方銀行の集中が, 上に見たような意味で, 銀行貸出増大の基本的な条件の一つとなつたとすれば, 次には, このような重要な意味をもつ銀行集中は, 一体如何なる契機により, かつまたどのようなプロセスを経て進められて来たのか, 当然問題とならざるを得ない。またおそらく, この点が明らかにされれば, 戦後の銀行貸出増も, またそれによって支えられた戦後の資本蓄積も, ひいてはその資本蓄積を核とする戦後日本資本主義のバイタリテイについても, 更に深い歴史的根拠がうきぼりにされるにちがいないといえよう。

もっとも, こうした銀行集中の問題は, 実に多彩にわたるものであり, その歴史的契機の解明も, 決して数頁の分析では片づくものではない故, その完成は, 到底小論の果しうところではない。

従って, ここではさし当り銀行集中のプロセスの概略を示し, その歴史的契機のうち, 基本的と思われるものについてのみ, 一応の示唆を与えるにとどめざるを得ない。¹⁶⁾ しかし, その程度の指摘だけでも銀行集中の背後を支え, 結局は戦後の高成長の一条件を支えるに至った展開の動力となったものが基本的には理解され得ると思われるのである。

そこで, まず第一に確認されねばならないのは, そもそもの銀行集中が一体いつ頃に始ったかということであるが, これについてはわれわれはほぼ

1922年頃を一応の目安と考えることが出来よう。なぜならば、少くとも普通銀行数に関する限りでは、多少の一進一退があったとしても、ほぼ1922年頃までは、着実に新設による増加が合併による減少を上まわっていたのに反して、この頃から後は逆に一貫した銀行数の減少が見られるからである。すなわち、1922年の普通銀行数は、史上最大の1794行¹⁷⁾に達していたのが、この年から減少が始り、1925年は1534行、1928年は1028行、1931年は680行というふうな急速な減少が、集中の結果として現われて来たのである。

いうまでもなく、このような1920年代における銀行集中の進展は、当時における慢性不況の直接の産物である。中でも、1923年の震災と1927年の金融恐慌は、既に知られている通り、このような銀行集中進展の決定的な契機とみられなければなるまい。しかし、かといって銀行集中は、唯に恐慌の自然な結果として推し進められただけではない。すなわち、当時にあったは公権力による合同促進政策にもただならぬものがあつたのであり、この点が一枚加わつたことによって集中の進展が異常に早められたことが忘れられてはならないのである。一例をあげれば、1927年の金融恐慌の中で制定された銀行法では、一行当りの資本金に制限が加わえられ（普通銀行100万円、但し都市銀行は200万円）弱小な銀行は、その存立自体が許されなくなった。当然のことながら、このような権力の強制は、銀行業の合同を否応のないものとし、このことの助けもあつて、銀行法制定の1927年から1931年にかけての普通銀行数は1280行から680行と、ほぼ半減するにまで至つたのである。

ところで、第3図からも知られる通り、上にみたような銀行集中の進展は、決して1920年代で終つたのでなく、その後1930年代に入つてもなお続けられた。殊に、1930年代半ば以後においては、事態はかの準戦時体制の下にあつたのであり、そこでは公権力による銀行合同政策が、軍国主義政策と結びついて、更に強力に推進されることとなつたのである。¹⁸⁾ しかも、今更いうまでもなく、そのような傾向は引続く戦時期において一層強められ、結局、終戦直後における全国銀行数はわずか69行を数えるのみということになつたのである。

以上、要するに銀行業の集中と、それによる銀行の平均資力の強化は、一言でいって、慢性不況の発生によって始められ、それに続く戦時体制の中でそうした経済的に異常な条件を契機として、またかなりな程度まで、国家の強力に助けられておし進められてきたということになる。しかも、考えてみれば、かの戦時体制自体が、結局はそれに先立つ恐慌の必然的産物であったのである。してみれば、銀行業の集中ということも、つまるところは、戦前における日本資本主義の危機によって、不可避免的に生み出されたものであるとしても決して過言ではないとされ得よう。

加うるに、前に見た如く、ここで問題としている銀行集中があつてこそ、戦後の銀行貸出の増大が考えられるとすれば、銀行貸出によって大きく支えられた戦後の日本資本主義の高蓄積も、結局はかつての日本資本主義の危機が、一大規模な破局という副産物を伴いながら一日本経済にもたらした一つの遺産の上に大きく依存していると結論することが出来そうである。

仮に、戦後経済の過渡的な成功の一切をここに帰することは出来ないとしても、少なくとも上に見たような意味で、かつての日本資本主義の破局的な危機こそが銀行集中をもたらし、それが最終的には、銀行貸出の増大を支えることとなった歴史的必然性の展開は、以上の分析から全く明らかであるとしてもさしつかえあるまい。

16) この点についての詳細は、加藤俊彦、前掲書第三章第二節参照。

17) 加藤俊彦、前掲書 278 頁。

18) この間の事情については、例えば「日本資本主義の発達」の著者は次のようにのべている。すなわち、「馬場蔵相は一県一行主義を主張し、地方小銀行の整理合同、勸銀による農工銀行の合併等が促進された。中日戦争以来、この政策はますます強化され、1940年末には普通銀行数は286となった。こうした銀行合同促進政策は銀行経営の健全化をはかるというよりか、むしろ全面的な資金統制を行うための手段であつた。そこでは銀行経営上、じゅうぶん自立可能な銀行まで合併されてしまった。」(梶西光速、大島清、加藤俊彦、大内力著、「日本における資本主義の発達」全320～321頁。)

〔5〕 要約。以上、本節において、われわれは戦後における銀行貸出の増大の問題を取り上げ、その要因についていくつかの分析を加えて来た。しか

し、この問題自体が実に多面的な側面をはらんでいるために、叙述がどうしてもある程度煩雑にならないわけにはいかなかった。そこで、今一度銀行貸出増大の要因についてのこれまでの展開の結果を、以下に要約して本節をしめくくことにしたい。

① 戦後における銀行貸出の増大は、第一には銀行預金の増大によって可能とされたものであった。そして、そのような銀行預金の増大は、確かに、戦後における個人貯蓄や法人留保の増大の結果であったとも考えられるが、より以上に、戦後、少くとも1950～1960年における通貨価値の安定と、戦前に比べてはるかに強化されている銀行への預金者の信頼に負うところが多いと思われるものである。

② 銀行貸出の増大は、確かに①のような預金の増大を基礎としたものではあるものの、より以上に、預金の増大を上まわって貸出が増大し得たこと、すなわち所謂オーバーローンが、都市銀行を中心としてなされ得たことに基礎をおくものであった。そして、このようなオーバーローンを支えたものが主として日銀の貸出であった点を考え合わせると、「オーバーローンとそれを支えるものとしての日銀貸出」というメカニズムが、やはり貸出増大の大きな要因であったと考えられる。

③ 戦後における銀行貸出の増大は、戦前、戦中における銀行集中によって、銀行—そのうちでも特に地方銀行—が強化されたことを条件としている。なぜならば、戦前から戦中にかけて、銀行集中、なかんずく地方銀行の集中が進展した結果、地方銀行が著しく強化されたため、従来そこへ向けられていた日銀の救済措置が、都市銀行への貸出に全面的に切りかえられ得たこと、しかもこのような日銀のテコ入れによってこそ、②にのべたような都銀のオーバーローンが可能となったからである。特に、戦後のオーバーローンが都銀のそれを軸とするものであったればこそ、かつて1920年代にそうであったような、不況の反映としての追加融資ではなく、積極的な蓄積の増大に結びついたものとしてのオーバーローンたり得た点を考慮すればますますその意味の重要性が理解され得よう。

④ 銀行集中とそれによる銀行の一般的強化は、①に示した如く銀行預金の増大にも影響したと考えられる。又このような集中なしには、②に見た様なメカニズムの働きは不可能であることが③によって知られた。してみればこの1920～1946年にかけての銀行集中の進展こそが、戦後における銀行貸出の増大について、いわば基本的とも思われる要因であったということになるろう。

⑤ 戦後の貸出の増大にとって、基本的な条件となっている銀行集中とそれによる銀行資力の強力は、もともと日本資本主義の危機と破局によってもたらされた歴史的遺産である。もちろん、一般的な銀行の強化と今日における銀行の相対に高められた地位を考えるにあたっては、戦前から戦中にかけての過程を見るだけでは不十分である。殊に、戦後の占領軍に主導された所謂「経済民主化措置」において、金融機関が対象からは外されたこと、更には、コンツェルンの中核であった財閥家族や持株会社が決定的打撃を受けたためにこそ銀行がその後のコンツェルン再編成の中核とならざるを得なかったこと等は、当然銀行の絶対的相対的地位を高めることになったという点は決して忘れられてはならない。

要するに、銀行はあるときには日本ファシズムの権力によって、又他の時には占領軍権力によって、強制的に強化されたり、保護を受けたりしながら、主として日本資本主義の破局を契機として、次第に日本資本主義の中核としての地歩を占めるに至ったのであり、まさにそうした過程の一環としてこそ銀行は経済発展の主導力たるべき資本蓄積において、主たる資金提供者に相応するような貸出の増大を果して来たと考えられねばならないのである。

第3節 株式市場の役割

〔1〕 第1節に明らかにした如く、戦後の産業活動において、証券市場の果たした役割は、一見してはなほ小さい。殊に、株式によって調達された資金の実質値は、戦前との比較でわずか1.28倍にすぎず、かって産業資金の

3分の1を供給していた株式市場は、今や産業資金全体の凡そ1割を提供するにすぎないほど（第3表）、その相対的地位を下げたかの如くに見うけられるのである。

しかし、こうした表向きの数字にも拘らず、問題を今少し掘り下げて見れば、株式市場がその相対的地位を下げたどころか、却ってその重要性がある意味では絶対的にも相対的にも増大していることが判明する。

なんとすれば、株式市場の質が戦前と戦後では大いに異なっているのであり、従って又株式市場を通して調達された資金もその内容については、大きく異なっているからに他ならない。例えば、よく知られている如く、戦前においては、株式の大半が持株会社や財閥家族に保有され、そのごく一部が外部に保有されていたにすぎない。当然のことながら、このような場合、株式による調達も、結局は持株会社や財閥家族といったコンツェルン内部からのものによって大半が占められることにならざるを得ないだろう。さもない限り、株式の閉鎖的保有というシステムそのものが崩壊し、ひいてはコンツェルンの「家族主義的、閉鎖的支配」が危くならざるを得ないからである。

ところで、戦後における事態は、こうしたこととは全く反対とってよい。すなわち、コンツェルンの内部で保有されている株式は、戦後ではほぼ2、3割といった程度で、大半が外部に保有されているのであり、従って、株式による資金の調達も、大半が外部からのものと考えてよいのである。

要するに、戦前における株式が実質的には内部資金の調達形態であったのに対し、戦後の株式は実質的にも外部資金の調達をあらわしているとしてよいのである。

問題をこのようにみてくると、仮に表向きは株式市場のウエイトが下がったかに見えても、実質的な意味での株式発行による外部資金の供給という点については、戦後の株式市場の重要性は、はるかに大きいといわねばなるまい。

多少機械的ではあるが、今この点を考慮して計算してみると、株式市場からの資金調達のうち、実質的にも外部資金と思われるものは、 $1542/1205=1.28$ 倍ではなく、 $0.8 \times 1542 / 0.3 \times 1205=3.4$ 倍（戦前については3割、戦

後については8割が実質的な外部資金であるとした場合)になっているということになるのである。もとより、この数値は第4表にみた産業資金供給の全体の増大テンポには及ばない。しかし、この数値は同時に実質国民総生産の増大よりも明らかに大きく、更に又預金の増大をもしのいでいる点に注意されたい。

〔2〕ところで、以上に見た如き、実質的な外部資金の供給という意味での戦後の株式市場の役割の増大は、いうまでもなく株式保有の分散という戦後の事態に見合ったものである。しかも、このような株式保有の分散という事態は、他でもなく戦後の財閥解体措置によって主としてもたらされたものである。

従って又、このような意味で、財閥解体措置は、結果的には産業資金の供給の増大とそれによって可能とされた高蓄積にかなりの貢献をしていると考えられる。¹⁹⁾

もっとも、ここでいうような株式の分散については、近年その端緒が1930年代にあること、従って財閥解体措置の効果も決してそれを過大評価してはならないことなどがしばしば強調されてきている。

例えば、大内教授は、1930～1945年の「15年間の歴史のなかでおこった日本経済の構造変化について」²⁰⁾ふれておられる中で、この期間に、「独占資本の内容に質的な変化が生じて来たこと」²¹⁾を指摘され、しかもそうした質的な変化の内容として、「一方では株式を公開しつつ社会的資金の動員によって、つぎつぎ要求された新投資に対応しようとし、他方では諸事業から財閥一族や子飼いの番頭が退いて有能なサラリーマン経営者がこれにかかわってゆこうとする過程であった」²²⁾と規定された上、「戦後の財閥解体＝再編成の過程は、じつはこのとき原型がつくられつつあったのである」²³⁾とされているのである。

ところで、株式の分散公開は、事実1930年代に始まっている。従って、戦後のような分散化の原型がそのときに作られたとするのは一応正しい。

しかし、反面、そのような原型が1930年代につくられたことをもって、

第6表 三大財閥系企業同系持株比率(%)

	1928	1937	1942	1953	1955	1960
三菱造船	98.7 $\left(\begin{smallmatrix} \text{三菱合資} \\ + \\ \text{岩崎家} \end{smallmatrix} \right)$	31.4 $\left(\begin{smallmatrix} \text{三菱合資} \\ + \\ \text{日本郵船} \end{smallmatrix} \right)$	25.3 $\left(\begin{smallmatrix} \text{三菱合資} \\ + \\ \text{日本郵船} \\ + \\ \text{三菱海上} \end{smallmatrix} \right)$	9.4 (同系全体)		18.0 (同系全体)
三菱商事	96.2 $\left(\begin{smallmatrix} \text{三菱合資} \\ + \\ \text{岩崎家} \end{smallmatrix} \right)$	45.0 $\left(\begin{smallmatrix} \text{三菱合資} \\ + \\ \text{岩崎家} \\ + \\ \text{他三菱三社} \end{smallmatrix} \right)$				33.3 (同系全体)
三井物産	100 (三井合名)			イ 5.2 (同系全体)	イ 9.2 (同系全体)	15.4 (同系全体)
三井銀行	67 (三井合名)	67 $\left(\begin{smallmatrix} \text{三井合名} \\ + \\ \text{三井報恩会} \end{smallmatrix} \right)$	67 $\left(\begin{smallmatrix} \text{三井合名} \\ + \\ \text{三井報恩会} \end{smallmatrix} \right)$	ロ 11.8 (同系全体)	ロ 22.9 (同系全体)	16.2 (同系全体)
三井鉱山	100 (三井合名)	100 (三井合名)	100 (三井合名)	イ 5.2 (同系全体)	イ 9.2 (同系全体)	6.4 (同系全体)
王子製紙		14.8 $\left(\begin{smallmatrix} \text{王子証券} \\ + \\ \text{三井合名} \\ + \\ \text{大川合名} \end{smallmatrix} \right)$	9.7 $\left(\begin{smallmatrix} \text{大川合名} \\ + \\ \text{三井物産} \\ + \\ \text{王子証券} \end{smallmatrix} \right)$		0.09 $\left(\begin{smallmatrix} \text{三菱信託} \\ + \\ \text{三井生命} \\ + \\ \text{第一生命} \end{smallmatrix} \right)$	
ハ 住友金属	住伸 100(住友合資) 住鋼86.9(住友合資)		49.5 $\left(\begin{smallmatrix} \text{住友本社} \\ + \\ \text{住友三社} \\ + \\ \text{住友一家} \end{smallmatrix} \right)$	ニ 7.3 (同系全体)	ニ 16.7 (同系全体)	18.9
住友銀行	50 (住友合資)	50 (住友合資)	47.6 $\left(\begin{smallmatrix} \text{住友合資} \\ + \\ \text{住友二社} \\ + \\ \text{住友一家} \end{smallmatrix} \right)$	ホ 5.9 (同系全体)	ホ 17.7 (同系全体)	18.2 (同系全体)

イ. 三井系事業会社全体の平均値

ロ. 三井系金融機関全体の平均値

ハ. 1935年住友伸鋼住友製鋼合併の上住友金属となる

ニ. 住友系事業会社全体の平均値

ホ. 住友系金融機関全体の平均値

資料 1942年まで、野村商店調査部、「株式年鑑」、1953年以後、儀我社一郎「現代日本の独占企業」より

戦後の財閥解体による株式分散の特殊に重大な意味をわすれて、例えば、「財閥解体措置の影響もくわってはいるが、しかし財閥一族と財閥本社とがしだいに力を弱め、銀行を中心とした融資系列で組織されたコンツェルンへと再編成がすすんでいったこと、またそのなかで、多かれ少かれ「証券民主化」が形づくられ一中略—古典的な金融資本への接近がみられるということとは、このときはじまった動きなのである」²⁴⁾として、戦後の財閥解体措置が戦後型の金融資本（これを敢えて古典的な金融資本と呼んでよいかどうかは、更めて問題とれるべきところである）の成立にとって、どちらかということと附随的な意味しかもっていないと考えることは全く正当でないといわねばならない。

なんとすれば、戦前における株式の分散などは、仮にあったとしても、ごく部分的でわずかなものでしかなく、戦後の分散化の進展が極めてドラスチックなものであるとはほとんど比べようもないからである。

すなわち、第6表にもみられる通り、例えば三大財閥系の諸企業における戦前期の株式分散の進展は、三菱系がやや目立つ程度で他の三井・住友における分散の進展は、ごく部分的なものにすぎないのに反して、財閥解体措置をはさむ前後（1942年と1953年）を比べての分散の進展にはいわば決定的なものがあるのである（すなわち、財閥解体措置以前の1942年には財閥家族と本社によってほぼ50%前後—この場合も三菱は低く、三井は高い—が保有されていたのに対して、1953年には、同系会社による保有合計でも10%にみたくないような有様なのである）。

しかも、このような傾向は、三大財閥系ばかりでなく、それ以外でも、同様乃至はそれ以上に歴然としていることを敢えてつけておかねばなるまい。

すなわち、第7表にみられる如く、これらの諸企業にあっては、戦前期における分散の進展（1932年～1942年）が、上位五大株主の保有率の桁数を変える様なものでは決してなかったのに対し、財閥解体措置前後の変化は、上位五大株主の保有率を二桁から一挙に小数点以下にまで引き下げたほどのものとなったのである。

第7表 非三大財閥系企業上位五大株主持株率 (%)

	1932	1942	1953
日立製作	97.6	25.0	0.11
倉敷紡績	18.69	11.11	0.10
大阪ガス	32.17	24.09	0.13
日本鋼管	30.74	25.58	0.07
新潟鉄工	28.28	22.63	0.11

資料 日本経済新聞社,「会社年鑑」,野村商店,「株式年鑑」

要するに、株式の分散—少数株支配という近代的な株式会社としての株式保有関係の合理化は決定的には戦後の財閥解体措置によってもたらされたのであり、従って又、株式を通しての資金の吸収についても、戦後のそれは株式分散という基礎の上での外部資金吸収の手段であるという点で戦前のそれとは基本的に異っていると考えられねばならないのである。更にいえば、このような意味で、先にみたように、株式による資金調達のうちの実質的な外部資金調達は、戦前から戦後にかけて、統計上の見かけ以上に伸びていると判断されねばならないのである。

もとより、以上の様な指摘は、保有率の変化といった純粋に量的なものに基づく指摘でしかない。従って、このことは、上にみたような外部資金の吸収度の変化という問題については根拠となり得ても、そこから何がしかの質的变化をたぐり出すことは直ちには出来ないといえよう。特に、日本資本主義の構造分析という観点からすれば、仮に如何に量的には戦後に比べてわずかであっても、ともかく株式の分散化が開始されたという意味で1930年代が依然として重要性をもっていることが強調されるべきだろう。

しかし、このような観点に立っても、なお量的なちがいに現われている限りでの戦前と戦後の株式市場の質的相違と、それをもたらしした諸契機が日本資本主義の構造分析との関連でやはり重視さるべきではなからうかと、われわれは考えざるを得ない。

いいかえれば、戦前において株式の分散化が一応開始されたにも拘らず、

それが部分的にしか行われ得なかったこと、しかもそれが戦後においてはかなり徹底的に行われたことの構造分析上の意義が、やはり今一度よく認識されていなければならないと思われるのである。

なるとなれば、株式の分散化の戦後における量的な拡大の中には、既にみたような意味での外部資金の吸収手段としての株式発行の意義の増大ということだけでなく、次にみるような数点に関連する限りで、日本資本主義の歴史的展開における重要な意味がかくされていると考えられるからである。

すなわち、(イ)旧来の日本の株式市場、ひいては株式会社制度なるものは、本来それがもっていなければならない機能を十分に果してはいなかったこと。(ロ)しかも、それにも拘らず世界史的な帝国主義段階において、急速に資本主義的な発展をせまられたわが国では国家的な保護もあって極めて早熟的に独占が形成されていたために、却って株式会社制度の合理化が結果的には妨げられたこと（こうした合理化による競争力強化が、独占的企業にとっては特に必要ではなく、むしろ独占力と諸特権をフルに利用することによって安泰で²⁵⁾あり得た）(ハ)従って又、準戦時体制への移行期に、株式の分散が開始されても、なおそのような方向の推進が中途半端なものに終らざるを得なかったこと、(ニ)そして、結果的には、日本資本主義の破局を待つて主として外部権力（占領軍）の力に負って株式の分散、株式市場の合理化が行われざるを得なかったこと、等を考えれば、単純に1930年代以降の事態を同質化してしまうことは到底許されることが明らかとなるのである。

要するに、株式の分散なるものの問題の本質は、上にみたようなことから判断する限り、結局のところ戦前においては流産し、戦後になって始めて本格的に陽の目をみたというところにこそあるのである。従って、問題を1930年代に始る過程の上に、極めて直線的に乘せてしまうようなことをすれば、単に量的な点で戦後の株式市場が外部資金吸収の場として果している役割が忘れられるだけでなく、日本資本主義の構造変化の問題についても、帝国主義戦争による日本資本主義の破局の必然性や、又そうした破局の結果といった様ないわば矛盾とその爆発的発現を契機としたものとしての構造的発展の

側面が、全くあいまいに見すごされてしまう危険があるといわねばならないのである。

19) もっとも、われわれも先にふれた如く(前掲, 拙稿 226 頁)戦後の財閥解体措置は、所期の目的に反して不徹底なものに終わった。しかし、もし解体措置が徹底したものであれば、資本の力があまりにも分散し、結局は高蓄積も不可能であつたろう。この点を考え合わせると、財閥解体措置がともかく行われながらも、それが所期の目的からみて不徹底に終わったことの全てがたまたま高蓄積の条件を作り出すこととなったというのが事態のより正確な表現ということになる。

20) 大内力, 前掲書, 264 頁。

21) 同 上, 269 頁。

22) 同 上, 269 頁。

23) 同 上, 270 頁。

24) 同 上, 272 頁。

25) ついでに言えば、こうした合理化の立ち遅れが、独占の国内的安泰にも拘らず全体としての日本資本主義にとっては、その脆弱性の一つの内容となり、それが日本資本主義の破局を究極的には不可避にした。

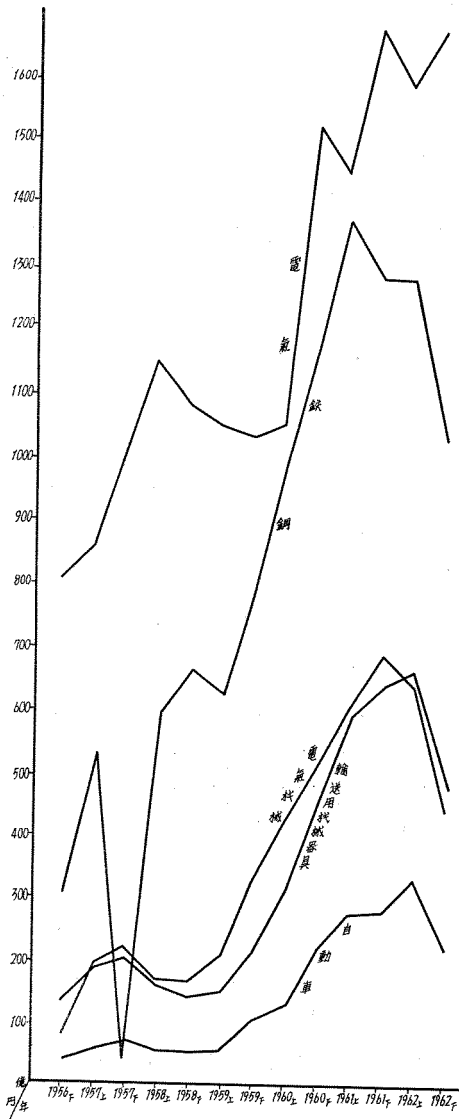
〔3〕戦後の株式市場の果たした役割が、産業資金供給の統計で見た限りでは小さにも拘らず、実質的な意味での外部資金の吸収という点では、むしろ戦前に比べてその役割が増大していることについては、〔2〕の分析によって既にほぼ明らかにされたと思われる。

しかし、戦後だけの資料によって、問題を産業活動一般ではなく、設備投資一本にしぼって考えてみれば、戦後の株式市場の果たした役割が如何に大きかったかが一層明白となるので、この点を今一つ示しておくことにしたい。

まず、全体としての設備投資が未曾有の高さに達した 1960, 1961 年についての産業別の設備投資金融を開銀²⁶⁾の資料によってみれば、次の様なことが発見され得る。

すなわち、年間の設備投資が 2,500 億円を超えるような、設備投資額の特に盛んな電力、鉄鋼、機械、化学等の産業にあっては、設備投資金融の凡そ 15~35% が株式に負っているのに対して、年間の設備投資が 1,000 億円にみたない海運、石炭、繊維等の産業にあっては設備投資金融のうち株式に負う部分が、おおむね 10% 未満となっていることである。²⁷⁾

第5図 有形固定資産増推移



資料 主要企業経営分析調査 (日銀)

このことは、他でもなく設備投資の旺盛な産業において株式市場の意義が大きかったこと、反対に設備投資の小さいところでは、株式市場の意義も小さかったことを示している。換言すれば、諸産業に現われた事態を見わたす限り、少なくとも設備投資との関連においては株式市場の果している役割が極めて大きいことが、今や明白であるといえるのである。

なお、このような設備投資との関連でみた株式市場の機能の重大さは、上で見た産業間の同時点比較からだけに限らず、同一産業の時系列分析からも指摘され得る。今、数種の産業について、この点を解明すれば次の如くである。

第一に、機械産業から電気機械業と輸送用機械器具業をとりあげてみよう。第5図から明らかな如く、この産業については、1956年

下期から1957年下期にかけて若干の設備投資の伸びがみられるが、その後は1958年下期まで設備投資額が下落した。しかし、1959年上期以降は、1961年下期まで、設備投資が急速に伸び始め、1962年に至ってやや下落するに至っているのである。これに対し、これらの産業の資金調達状況を第8表からみれば、設備投資の最初のピークの1957下期に株式の比率が24.6%

第8表 産業別資金調達中株式の占める率 (%)

	1957上	1957下	1958上	1958下	1959上	1959下
電気機械	10.1	24.6	イ 19.2	22.3	2.5	19.8
輸送用機械	2.6	15.9	イ 71.3	ロ 50.6	4.9	13.9
自動車	2.3	0	ロ 172.7	イ 22.9	0	4.2
電気	-	18.4	10.0	0.2	1.2	37.2
鉄鋼	9.6	ロ 23.2	イ 27.9	2.8	6.1	23.6
	1960上	1960下	1961上	1961下	1962上	1962下
電気機械	3.2	19.1	18.1	25.6	29.5	6.9
輸送用機械	11.7	14.2	3.5	21.1	19.9	11.7
自動車	9.9	21.5	4.9	24.3	18.0	10.2
電気	5.3	11.4	19.9	19.3	17.4	12.9
鉄鋼	11.1	22.1	18.1	13.0	47.8	1.4

イ. 調達資金総額の10%以上 50%未満の負調達が他の項目にあった期

ロ. ク 50%以上100%未満の負調達が他の項目にあった期

資料 主要企業経営分析調査 (日銀)

(電機), 15.9% (輸送機器) とかなり高い値を示していることがわかる。その後、1958年にも株式の占める比率は一応上昇している。しかし、この1958年には多額の資金返済が同時に存在して居るのであり、株式発行がこれらの資金返済に利用されたことが充分うかがい得るのである。従って、この期における株式の占める率の上昇は、実質的には意味がないと一応考えてもよさそうである。反面、設備投資が急速に伸びた1959~1962年の期間には、資金の多額の返済がないにも拘らず、株式の資金調達全体に占める比率が、時たま20%前後にまで達しているのである。要するに、以上から、機械産

業においては、株式による資金調達全体の中で占める比率が設備投資の上昇と共に伸びている事情が、一応よく把握され得るのである。

ところで、同様の関係を自動車産業に見てみよう。ここでも、機械産業の場合と同じ様に多額の資金返済の存在する年を一応除外して考えれば、設備投資のよく伸びた1959年下期～1962年において、株式による資金調達の調達金額中に占める比率が概して高くなっているのに対して、(20%を超えたことが二回ある)設備投資が低下乃至横バイであった1957年下期～1959年上期にはその比率が極めて低くなって居る(0か又は返済のための発行)のであり、機械業に見られたと同じ関係が、より歴然としたかたちで現われているとみなされるのである。

電気業、鉄鋼業における、ほぼ同様の事情についても図表をつき合わせることによって可能であるが、説明が冗長にわたるので、ここでは割愛する。これらについては図表を参照されたい。

いずれにせよ、以上のような諸指摘から、戦後では、設備投資の大きい産業、あるいはそれぞれの産業での設備投資の伸長期に限って、株式市場がその役割を拡大している事情が既に充分明らかにされているものであり、株式市場の役割が戦後になって低下したとする見かけ上の判断が如何にミスリーディングであるかがいよいよよく理解され得ると断言出来よう。

〔4〕 なお、第1節に見た如く、戦前から戦後にかけて極めて顕著に増大したものとしては、他に自己資金による資金供給が考えられる。しかし、本節において明らかにしてきた如く、戦前では、表面上の自己資金以外に、株式を通しての資金調達にもある意味では自己金融の一形態とみられるものが含まれていたものであり、結局自己資金供給の絶対的増大は——株式の場合とは反対に——見かけほどではないと考えられる必要がある。殊に、戦前、産業資金新規供給の中で株式が占めていたかなり高い比率を考えれば、実質的な自己金融は、比率としてはむしろ戦後になってかなり大きく低下したと判断するのが一応妥当であるといえよう。

もっとも、これとは別に、減価償却や内部留保からの資金調達に限ってい

えば、戦後その絶対額がかなり伸びている（実質4.1倍—第4表）点は、それ自体として重要であり、それぞれについて一応の分析が加えられる必要があると思われる。特に、内部留保からの資金調達は、先にみた法人留保率の増大に伴って、戦後実に6倍化しているものであり、こうした点を自己金融の一般的低下という問題の中で軽卒に忘却し去ることは許されないはずである。

しかし、いずれにしても、全体としての自己金融のウエイトは戦後になってかなり低下したのであり、それが分析も戦後の高蓄積の資金的背景の分析においては、副次的なものとならざるを得ないといえよう。しかも、こうした減価償却や内部留保の増大については、特に筆者として、従来からの指摘以上の新たな見解を示すべき根拠を、現在の段階では持ち合わせていない。そこで、この種の分析については、敢えてここで類書の指摘をくりかえすことはせず、一層の分析を、後日の課題の一つとしておくことにしたい次第である。

26) 開発銀行調査部「昭和37, 38年度, 設備投資計画調査報告書」

む す び

〔1〕 以上によって、われわれは戦後日本の資本蓄積の資金的背景をさぐり、そのおおまかな分析を終えた。そこから得たわれわれの結論の主たるものを今一度要約すれば、次の通りである。

すなわち、第一に、戦後の蓄積源泉において中心的な柱となった銀行貸出、就中、民間金融機関の貸出については、その増大が、日銀のテコ入れによるオーバーローンが一般的な預金の増勢を背景として進められたことに負っているが、より基本的には、民間金融機関の戦前から戦中にかけての集中の進展が、これら銀行を強化したことが、単に預金増大の条件となっただけでなく、「日銀テコ入れによるオーバーローン」という、どちらかというところ、日本の銀行にとっての伝統的な貸出形態を、特に大都市銀行に恒常的なものとして可能にしたことによってもたらされたということである。

第二に、一見、その役割が低下したかに見える株式市場についても、その

質的变化を含めて考慮すれば、外部資金の吸収という意味では、戦後になってはるかにその役割が増大していること、しかもそうした役割の増大を可能とした直接の契機は、何といてもやはり戦後の財閥解体措置にあったということである。

ところで、銀行貸出増大の条件となった銀行集中にしても、株式市場を通しての外部資金吸収の増大の契機となった財閥解体措置にしても、重要なことは、それらが正常な日本経済の運動の中から生れたのではなく、むしろ異常な、更にいえば日本資本主義の危機と破局という事態の中で、おし進められてきたことである。

しかも、こうした危機と破局の結果として生まれたものに支えられた銀行貸出の増大や、株式投資の増大こそが、戦後の日本の高蓄積においては、いわばその基本的な裏付けとなったのである。してみれば、戦後日本の高蓄積、ひいてはそれによってリードされた戦後の高度成長は結局のところ、かつての日本資本主義がそのかかえる内在的矛盾の故に余儀なくされた没落の中で、数多くの価値的、人的破壊を伴いながら生み出したいくつかの遺産を第一のよりどころとしていたということになる。

もとより、戦後の発展は、このような戦前来の日本資本主義の破局からの遺産だけに、すべてを負っているわけではない。そこには、戦後の発展自体が生み出した他のいくつかの条件や国際的な環境等がやはり重要な支えとなっているからである。

しかし、いずれにしても、戦後の発展は、われわれが本稿の分析を経て知った限りでは、それに先立つ破局を抜きにしては考えられない。その意味でこそ、戦後の高蓄積の歴史的な意味がより深く把握されねばならないのであり、それを抜きにして、いたずらに短期的な現象を追うだけではとうてい戦後日本経済の本質は理解されないとしても過言ではないのである。これこそ、われわれが本稿によって究極的に得た、しかもわれわれとして最も重視すべきと考える最終的な結論である。

〔2〕 なお、以上のような発展の歴史的根拠とは別に、戦後の貸出増大や

株式市場の変質の事実それ自体を取り上げ、これをもって「古典的な金融資本」が戦後になって生れたという指摘が、先にもその一例にふれた如く、最近ではしばしば行われている。

確かに、このような指摘は、日本資本主義の特殊性を論じるものにとって、如何にも理論的で、且ある意味ではチャーミングなひびきをさえもっているといえよう。しかし考えてみれば、戦後の日本資本主義にとって実質的な意味をもっているのは、金融資本の合理化が進んだ結果、銀行貸出や株式投資が増大し、これによって高蓄積が可能となり、高度成長がもたらされたということだけである。従って、この上そうした金融資本の合理化が、果して「古典的な金融資本」の発生であるのかどうかを論ずることは、さして生産的な議論であるとはいいい得ない。

加うるに、何をもって「古典的な金融資本」とするかはそれ自体、決して容易に解決され得るものではない。既に知られる如く、これについては、論者によって、銀行のヘゲモニーの増大を重視したり、単純に「銀行と産業の癒着」をもってそのメルクマルとしたり、さまざまなバラエティの中に金融資本形態を考えて、特にそのいずれを典型的とするかに拘泥しなかったり、実に諸説さまざまなのである。もとより、われわれとしてもこのような金融資本概念の理論的追究それ自体の意義を決して軽視するものではない。しかし、少くとも戦後日本の解明に関連する限りでいえば、先に示した様な意味から考えても、更には、事が20世紀初頭ではなく、「全般的危機の第二段階」である今日の問題であることから推しても、ほとんど意味がないとしてもよいと思われるのである。従って、われわれとしては、単純に金融資本の合理化が進んだことのみを考え、日本では、戦後になって始めて古典的な金融資本が生れたとか、その歴史的根拠は何であるかといったような問題提起は一切行わず、これについての見解も、ここでは敢えて表明しないことにする。

〔3〕 〔1〕に示した如く、戦後の高度蓄積は、その内在的矛盾によって必然化されたかつての日本資本主義の没落を契機として生み出された諸条件

に負っているものである。

しかしながら、敢えていえば、このことは、日本資本主義の矛盾のすべては最終的に揚棄されたことを決して意味するものではない。

第一に、従来からの問題であった日本資本主義の後進性は、戦後の発展の中で、決して完全には消えさらなかったものであり、それらの多くは、依然として未解決のまま残されているのである。

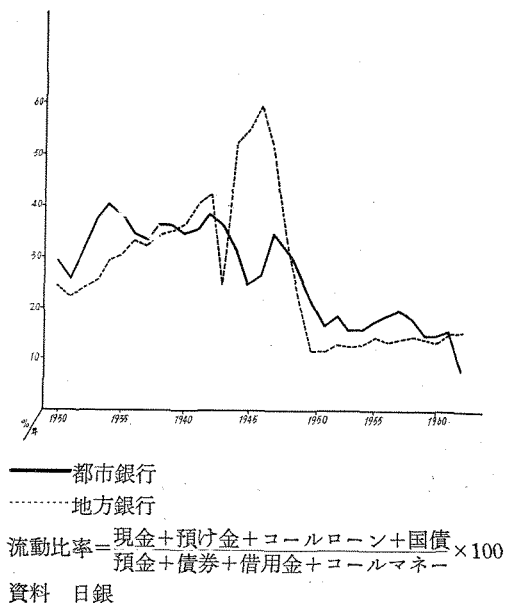
それだけでなく、戦後の日本では、その資本主義的後進性があったればこそ、過度の国際的国内的競争が呼び起こされ、その結果としての異常な設備投資競争が展開されることとなったのである。そして、本稿でわれわれが解明したような金融資本的合理化は、まさにこのような設備投資競争に裏付けを与えたものとして重視されねばならないのである。

確かに、金融資本的合理化は、異常な設備投資を現実にも可能とし、そのことによって戦後の高度成長の一要因となった。しかし、同時に、このような高度成長は、他面で日本資本主義の後進性それ自体によって生み出されているものなのであり、仮にいくら金融資本的合理化が進んだとしても、そのことによって日本資本主義の後進性までがすっかり問題にならなくなったといえないのは、いわば当然のことなのである。

第二に、金融資本的合理化は一面で巨大投資の条件となりながら、他方で重復的な過剰投資の条件であった面が、やはり忘れられてはならない。もとより、こうした過剰投資は、高度成長の続く限りでは、「投資が投資をよぶ」という見せかけの中で、大なり小なり陰蔽され得よう。しかし、一旦、何らかの理由で投資ブームの後退と成長率の停滞がおこれば、それは早晩、明確な設備遊休化を顕在化させ、日本資本主義に新たな重圧を与えないわけには行かない一面ももっているといえよう。

殊に、注目すべきことには、1960年代に入ってから以降の最近の状況は、金融資本的な合理化をもってしても、なお負い切れないほどの過大な設備投資を日本経済が行って来たことの当然の結果をもたらしつつある。すなわち、国内的な資金ぐりの行きすぎを反映して、銀行資産の流動性が近時極め

第6図 銀行資産の流動比率推移



資料 日銀

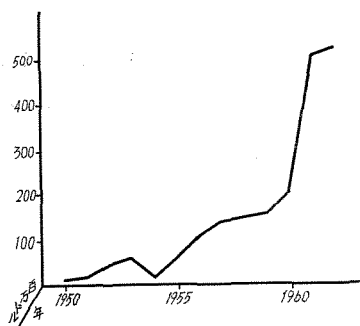
何らかの「転型」を語るには、以上のような指摘は、なお問題解明の糸口を示す以上の何ものでもないといってよいだろう。そればかりか、今日の日本経済が、所謂「開放体制」にあることを考慮すれば、——とりわけ外資導入の問題を解明するにあたっては一なお一層、世界経済論的な見地からの分析が、これらの点の解明には避けがたいといえよう。

しかし、それにしても、銀行の流動性比率の悪化や、国際収支のひんぱんな赤字、株式市場の停迷等は今日あまりにも歴然として来た事実である。しかも、こうした中で、資金ぐりの困難

て悪化しただけでなく（第6図参照）、株式市場も停迷を続けて居るのであり、更には、他方で国際収支の比較的ひんぱんな赤字が管理通貨制の活躍にも大きな制約を与えつつあるのである。しかも、これらのことが重って、周知の通り、資金ぐりをうめ合わせるものとしての急速な外資導入が最近では増大しているのである。（第7図参照）

むろん、日本資本主義の

第7図 外資導入推移



資料 外資導入年鑑

を契機として、設備合理化一本ではなく、所謂、企業合同等によって、国際競争力をつちかおうとする新たな動きも他方では見えつつあるのである。²⁷⁾ 加うるに、国際的にはドル危機をめぐって、国際流動性の欠如が近時云々され始めているのである。当然、これらの動きは、それぞれさまざまの意味で、戦後日本に支配的であった設備投資競争に代るべき、新たな時期をひらくための条件を日本経済にもたらすことにならざるを得ないだろう。²⁸⁾ 確かに、設備投資競争が維持されるべき理由には、自由化による国際競争の激化を始めとして、依然として根強い面もある。しかし、これに逆行する要因の成熟も、上に見たように、極めて明確な形をとってきているのである。してみれば、先に見た過剰投資の顕在化にしても、決してこれを唯、楽観的にのみ見すごしてしまってよいとはいえないはずである。

極めて、*curunt* な問題に対する、深い分析の要請がこのような意味でさせまったものとなりつつある所以である。

27) 例えば、史上最大の合併劇といわれた三菱三重工の合併は、この点の関係を最も典型的に現わすものといえよう。すなわち、そこでは主として15万トン級の大型船建造ドック（工費約65億円）の新設を調整し、資金を系列内で合理的に節約することの必要性が、合同の大きな推進力ともなったのである。事実、合同の結果、新三菱重工で予定されていた神戸の16万トン型建造ドックの新設が中止され、長崎の15万トン型建造ドックに資力が集中されることとなった。まさに「同一資本系列内で二重投資を行うことは、そのグループにとって致命的な痛手をまねきかねない。これが三菱三重工合同への推進力となった」（岡谷栄一「三重工合同の波紋」経済評論1964年5月号所収）との指摘をそのままに現わしているものといえよう。

28) 企業合同は、独占の強化を通して国内競争を制限し、国際流動性の欠如は、国際貿易の停滞要因となることによって、国際競争を阻害する。要するに、いずれも、旺盛な設備投資の契機となった競争条件を弱化せずにはおかないのである。