



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	フランス企業の資本蓄積と信用制度: 両大戦間期について
Author(s)	佐藤, 朋子
Citation	北海道大學 經濟學研究, 22(3), 63-115
Issue Date	1972-11
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/31247
Type	departmental bulletin paper
File Information	22(3)_P63-115.pdf



フランス企業の資本蓄積と信用制度

—— 両大戦間期について ——

佐 藤 朋 子

目 次

はじめに

Ⅰ 重化学工業の発展

Ⅱ 銀行と証券市場の役割の変化

Ⅲ 企業の資本蓄積様式

おわりに

はじめに

フランスにおける19世紀後半からの銀行・鉄鋼・化学部門の著しい発展はこれらの部門における株式会社の発展を促進し、生産と資本の集積・集中を通じて第一次大戦前に既に金融資本の萌芽の形態を形成させていた。しかしながら、第一次大戦前においては独占化の進んだ重化学工業部門がフランス産業全体に占める比重は低く、繊維及び繊維関連産業、奢侈産業がフランスの主要産業であった。したがって、フランス企業の支配的な形態は軽工業部門を中心にして広範に存在する個人企業であった。これらの企業はいまだ家族的色彩が濃く、その資本蓄積の方法は主に企業利潤の再投資＝自己金融によるものであった。このようなフランスの産業構造によって、第一次大戦前におけるフランス企業の貨幣資本需要は国内の貨幣資本供給に対して相対的に小さく、国内における過剰資本はロシアを中心とする東欧諸国、ラテン・アメリカ及び近東の諸国に資本輸出されていた。しかも、この資本輸出では外国公債への投資形態をとるものが大部分を占めていた。この意味で、フランスの第一次大戦前の資本主義は「高利貸の帝国主義」と規定されていた。

しかしながら、第一次大戦を契機とする重化学工業の発展は軽工業中心であったフランスの産業構造を重化学工業中心の産業構造に変革した。そしてこのような産業構造の変化は金融構造及び諸企業の資本蓄積様式の変化を伴った。第一次大戦後はフランスの貨幣資本は主に国内産業企業に投資されるようになり、銀行資本と産業資本との結合は強化され、この両者の結合関係はさらに国家の政策に強い影響を与えるようになる。したがって、両大戦間期は、フランス資本主義の「高利貸的」性格が変化し、産業資本と銀行資本の癒着＝金融資本の確立がなされ、その影響下にある国家の経済領域への介入が強化されていく時期であった。そして、企業の資本蓄積の様式もこのような過程を反映していた。

この小論においては、このような両大戦間期の産業構造の変化と、それに伴いかつそれを促進してゆく銀行と証券市場の役割の変化の過程、及びそれらの結果である企業の資本蓄積様式の変化を明らかにする。

I 重化学工業の発展

(1) 戦後の復興期と相対的安定期

フランスにおける第一次大戦前の産業構造は繊維及び繊維関連産業をその主軸としていた。フランス産業の総付加価値生産に占める繊維及び繊維関連産業の割合は1905年から1913年までの平均で30%以上であった。そして、20世紀初頭における金属・機械工業を中心とする重化学工業のめざましい発展にも拘らず、同期間における重化学工業の総付加価値生産に占める割合は22%であった。このような軽工業中心の産業構造は第一次大戦を契機とした重化学工業の飛躍的発展によって、1920年代には重化学工業中心の産業構造に移行する。

第一次大戦はフランス経済に大きな打撃を与え、1919年の工業生産水準は1913年の工業生産水準の半分程度に低下していた。しかしながら、1921年に戦後恐慌を経験したにも拘わらず翌年から工業生産力は急速に復興し、1924年には戦前の工業生産水準を越えた。そして貨幣安定化政策の影響で1927年

に若干の後退をするが、1930年には工業生産の一般指数は1913年を40%越¹⁾えている。しかも金属工業部門、機械工業部門、自動車部門の生産の伸びがとくに大きく、フランス産業の純生産高あるいは総付加価値生産に占める重化学工業の割合は軽工業の割合を越えるに至った。第Ⅰ表によると、金属工業の純生産物は1920年に224億フランであったが1929年には525億フランであり2.3倍も増大しているが、繊維及び被服産業の純生産物は同じ期間に210億フランから322億フランへと1.5倍の増大にとどまっている。1929年の金属工業と化学工業の純生産物は合計して620億フランであり、全体の36%に及び、繊維、被服産業の19%に比べてはるかに大きな割合を占めている。また、第Ⅱ表をみても、やはり重化学工業に関連した部門の総付加価値生産に占める

第Ⅰ表 フランス産業の純生産物量 (1938年価格 単位10億フラン)

年	指 数	合 計	エネ ルギ	採 取 産 業	金 属 工 業	化 学	繊 維・ 被 服	建 設・ 家 屋	紙・出 版	農 業
1920	62	80.6	4.5	1.6	22.4	3.9	21.0	13.0	1.5	12.7
1921	58	74.4	5.1	1.5	21.4	3.6	17.6	11.6	1.4	13.2
1922	76	98.8	5.7	2.0	28.8	4.6	25.2	17.2	1.7	13.6
1923	87	113.1	6.9	2.3	32.5	5.8	27.0	22.7	1.9	14.0
1924	106	137.8	7.9	2.8	44.4	6.8	30.8	28.8	2.1	14.2
1925	105	136.5	8.5	3.1	42.4	7.0	28.9	29.3	2.4	14.9
1926	124	161.2	9.2	3.3	51.4	7.8	31.9	40.9	2.4	14.3
1927	107	139.1	9.2	3.4	42.7	7.7	28.9	30.6	2.5	14.1
1928	120	156.1	9.7	3.5	50.5	7.8	31.0	36.6	2.5	14.4
1929	130	169.0	10.0	3.7	52.5	9.5	32.2	42.6	3.0	15.5
1930	130	169.0	10.4	3.9	51.0	9.5	31.0	45.0	3.1	15.1
1931	118	153.4	9.7	3.2	42.4	8.1	27.0	43.8	3.1	16.1
1932	102	132.6	9.1	2.6	32.2	7.9	24.5	37.4	3.3	15.6
1933	110	143.0	9.5	2.7	37.4	8.6	29.5	34.8	4.2	16.3
1934	100	130.0	9.9	2.8	33.0	8.5	24.0	30.0	4.9	16.9
1935	98	127.4	9.9	2.7	32.6	8.3	25.0	27.0	5.3	16.6
1936	104	136.2	10.2	2.9	37.5	8.6	26.2	27.4	5.2	16.2
1937	108	140.4	10.4	3.1	42.4	9.1	27.8	26.3	6.0	15.3
1938	100	130.0	10.0	3.0	35.0	9.0	27.0	26.0	5.5	15.5

出所：Gérard Guet “Aperçus quantitatifs de l'économie française entre les deux guerres” *Revue économique*, 1963, mai, No.3., p. 372.

第Ⅱ表 フランス諸産業の総付加価値生産に占める割合 (%)

産業部門 年平均	繊維及び被服繊維製品	皮靴及び木材・家具	建築・公共事業	食 品	電気エネルギー ルギー石炭	その他採掘産業、金属製造及び化学油脂ガラス
1905 ~ 1913	31.4	12.4	13.2	14.0	3.8	15.2
1925 ~ 1934	28.6	12.9	11.8	10.5	5.4	18.9
1935 ~ 1938	22.4	7.7	10.7	12.5	8.8	18.2

出所：T. J. Markovitch "The dominant sectors of french industry" *Essays in french economic history*, edited by R.Cameron, 1970, p. 235.

割合が増大しており、繊維産業部門の割合は低下している。このような重化学工業の著しい発展は、とくに戦後危機をのり越えた後の1926年から1930年にかけての生産合理化政策を積極的に推進し、重化学工業部門の独占体を中心に生産と資本の集積・集中を促進し金融資本の支配体制の強化を推し進めたのである。²⁾

そして、1920年代の重化学工業の発展はフランスの輸出構造にも反映し、フランスの工業製品輸出において重化学工業製品の占める割合は戦前に比べて著しく増加している。すなわち、フランスの工業製品輸出上位15品目の輸出高に占める重化学工業製品の比重は1894年には13%にすぎなかったが、1925年に32%、1929年には33.6%に達しているのである。³⁾

このような重化学工業中心の産業構造への移行に伴い、企業においても株式会社形態をとるものが著しく増加した。戦前においては1年間の株式による会社（株式会社、株式合資会社、可変資本株式会社）の設立件数は1500件前後、資本金1000万フラン以上の大会社はそのうち10件前後であったが、戦後においては1年間に2300~4000件が設立され、資本金1000万フラン以上の大会社はそのうち30~80件となっている。1920年代においては第Ⅲ表にみる如く、戦前に比し株式会社形態による会社の設立が顕著になったのである。

また、株式会社形態の大会社が増大すると平行して大事業所の数は1931年まで絶えず増加していった。500~1000人の労働者を雇用する事業所は1906年の412から1931年には713に増加し、1000人以上の事業所は1906年の

第Ⅲ表 株式による会社の設立数

	株式による 会社の設立 数	※ 株式会社の 純増数	※ 株式合資会 社の純増数	※ 可変資本株 式会社の純 増数
1919	3,111	1,631	17	775
1920	4,000	3,040	113	847
1921	2,508	1,176	50	248
1922	2,467	1,216	-5	158
1923	3,055	1,672	118	164
1924	3,435	2,116	195	108
1925	3,477	2,301	98	173
1926	2,583	1,538	70	110
1927	2,307	1,617	4	178
1928	2,971	2,106	45	137
1929	3,130	2,040	39	118
1930	3,057	1,698	17	106

出所： *Annuaire statistique de la France*, I.N.S.E.E.,
1966, p. 172.

※（純増数は設立件数から解散件数を控除したもの）

215から1931年の421に増加した。そして産業に雇用されている労働者のうち比較的大きな工場で働く者が増加した。1926年に産業に雇用されている約650万人の賃金生活者のうち43%近くが100人以上の雇用者を有する工場⁵⁾で働いており、1906年に比較すれば約80%の増加を示している。

フランスの1920年代は1924年までの戦後の経済復興期と1925年から27年までのフランの危機とポワンカレの貨幣安定化政策の時期、1928年から1930年初期までの相対的安定期に分けることができる。この全期間を通じて重化学工業の著しい発展と株式会社制度の発展は連関を持ちながら生産と資本の集積・集中を促進し、独占の形成・確立に寄与した。この過程の中でフランスの産業構造は重化学工業を基軸とする産業構造へ転化していった。しかも、第Ⅱ章でふれるように、フランスの銀行資本は第一次大戦後には国内の産業企業への投資に積極的になり、したがって、独占的産業資本と独占的銀行資本の融合・癒着＝金融資本の確立と支配の強化が1920年代に行なわれた。佐

々木教授も次のようにいわれる。「第一次大戦後の時期においては、特に『相対的安定期』においてはどの部門においても資本の集積が急速に展開され（資産総額の増加で示される）、会社数の増加にもかかわらず資本の平均的規模も、ガラス工業の場合を除き増大している。この後者の傾向は固体、液体燃料、化学工業、金属生産を中心として重化学工業部門において顕著にあらわれている。しかも最も重要なことは、この資本の集積過程が少数企業に集中していることである」。そして「生産、資本の大経営、少数大企業への集中傾向が顕著であり」、しかも、株式市場上場上位100社の資産額の動向において「全体としては消費財、運輸、商業部門の巨大企業の比重の低下と重化学工業部門の巨大企業の比重の増大傾向」があり、「金融資本の内的編成が重化学工業部門の独占体中心に移行した⁶⁾」。ただ、注意すべきことは、上に述べたような生産と資本の集積・集中過程と平行して、フランスでは依然として多数の中小経営が存在し続け、その国民経済全体に占める比重はかなり高かった。このような一方での大経営⁷⁾の比重の増大と他方での多数の中小経営の存続というフランスの特質は、フランスの産業構造の脆弱性の一要素であり且つ政治上の複雑な対立の一要素にもなっている。

(2) 大恐慌期以降の時期

フランスにおいては1930年の初めにその徴候をあらわした大恐慌は、他の国に比べて遅く発現したがはるかに長く継続した。B.ノガロは、この恐慌の原因を二つに分けている。彼によると、第一の原因は1929年に端を発したアメリカの恐慌が主要な資本主義諸国に波及し、フランスにも外国の諸価格の崩壊による輸出の急速な減少、工業生産水準の低下をもたらしたことである。すなわち国外原因が直接の誘発要因である。第二の原因は1931年から国内諸価格の下落に加えて生じた農産物価格の急激な下落である。それまでフランスの農産物は外国の競争に対して保護政策がとられており、従来の高い価格が技術進歩と結びついて過剰生産恐慌をもたらした。この国内的要因としての農産物価格の下落は1935年半ばまで続き、フランスの恐慌を長びかせた要因の一つである。さらに、恐慌の長期継続の他の主要な原因は、世界の殆

ど大部分の国々ではポンドやドルの減価(約40%)に近い率で貨幣の法定平価が修正されたのに、フランス・フランは恐慌以後も平価を維持していたのでフランスでは以前よりずっと貨幣的な負担が重くなったことである。⁸⁾

この恐慌の本格的な始まりは1930年の第4四半期である。11月に尖鋭な株式相場崩落と大小各種の銀行の取付け及びウーストリ銀行の破産が起こり、[※]続いて一連の地方銀行と株式仲買店とがその後を追った。フランスの金融機関の殆どのものが大々的な取付け騒ぎの中へ巻き込まれ、大銀行でさえこれを免れ得ず、その預金引出額は10億フラン台に上ったといわれている。

※ ウーストリ銀行 Banque Oustric は1919年に資本金100万フランで設立され、取引所投機で成功し多数の企業をその影響下においていた。1929年末には株式資本金は1億フランに達し、17億8500万フランの総勘定高を示した。その傘下にはブジョー自動車工場、マレアル蠟引布工場、製靴業、人造皮革、繊維及び繊維産業における多数の企業、ボリビアにおける銀山、いくつかのセメント工場、生命保険会社等があった。しかし、これらの企業はウーストリ銀行と生産過程におけるつながりを持っていて、単に取引所投機の土台として役立つだけであった。ウーストリ銀行は種々の会社の株式価格を釣り上げてこれを素人筋に売りつけ、剰余金を新しい金融会社、とくにフランス持株会社 Holding Français (略称ホフラ) に集中して、巧みな自家広告により常に新規の小投資家達を次々とその事業に引き込んでいた。破産の1年前にはウーストリの資産は6億フランと評価されている。ウーストリは政治家達と強力に結託していて、フランスの上下両院議員25名余がこの銀行と関係しており、当時のタルデュエ内閣はこのために倒れたといわれている。このウーストリ銀行の破産によりフランスの貯蓄者は少くとも15億フランの損害を受けたといわれ、また、ウーストリ・コンツェルンのすべての企業は破産してしまった。(ヴァルガ、『世界経済年報』, (12), 90~95頁。)

工業生産においても1931年から生産の減少が現われ、工業生産指数は1932年に1928年に比べて17%低下し、翌年に軽い回復があるが、その後低下を続け1935年には1932年の水準以下になった。⁹⁾しかし、化学工業、製糸業、ゴム工業、電気エネルギーの分野ではその生産指数は、1932年と1935年に若干の後退を示すものもあるが、逆に、むしろ上昇してさえいた。繊維産業は20年代において戦前水準に戻らない数少ない産業の一つであったが、30年代には

より一層の低水準が続けている。製鉄・金属工業は1928年に比べて1932年、1935年に35%程度の生産指数の低落がみられる。しかしながら、この部門は第Ⅰ表によって分かるように、20年代に高い成長率を示した部門であり、1928年の生産水準がかなり高かった為にその低落の割合が大きく表示されている。第Ⅰ表をみると、金属工業の純生産額は1935年において1923年水準に戻っているが、繊維・被服工業の純生産額はこの水準以下に低下している。このことからフランスでは大恐慌による打撃は相対的に重化学工業の方が軽工業より小さかったといえる。しかも、とくに大独占企業の受けた打撃は大きくはなく、たとえば、鉄鋼独占企業の一つであるシュネーデル・クルーゾーは、1932年に25%の配当を行ない、また1934～5年度にも20%の配当を支払っている程である。長い恐慌期において不況にあえぎ、または整理・吸収されていったのは中小企業だけであり、カルテルを結んだ大企業はG.デュブー¹⁰⁾がいういわゆる「遮蔽分野」をなしてほぼ戦前の所得水準を維持していたのである。¹¹⁾そしてこのような恐慌下における重化学工業の相対的な安定性は、ヴァルガによると、国家の諸営造事業及び注文——大規模な築港事業（マルセユ、ル・アーブル、デュンケルク、ボルドーの根本的改革）、運河事業、東部国境の堡壘構築——と、国内需要のみならず輸出をも目的とする軍需工業の旺盛な活動によって支えられていた。¹²⁾このことは、20年代において重化学工業の発展とともに国内産業に基盤をもつフランス金融資本の支配体制が確立したが、1929年の世界恐慌の波及によってその生産と消費の矛盾を露呈し、30年代においてはもはや国家との密接な結合なしにはその支配体制は維持し得なくなったということを顕示しているのである。

このようにフランス経済全体としては、1935年に工業生産水準の最低を記録し、その後第二次大戦前夜まで大幅な生産水準の回復を得ることなく沈滞状態が続いた。G.デュブーによると、1935年から1939年までに救済を受けた失業者の数は35万人を下回ることがなかった。¹³⁾しかも、1935年7月にラヴァル政府の下で行なわれたデフレ政策（国家支出の大幅な縮小、賃金及び所得の10%カット）により、賃金労働者及び金利生活者は更に大きな打撃を受

けたが、独占大企業は「遮蔽分野」で獲得する莫大な利潤——国家支出の縮少にも拘らず軍事支出はさほど縮少していなかった¹⁴⁾——の隠蔽により大きな痛手は受けなかった。1938年においても工業生産の水準は1928年より15～17%低く、1923～4年の水準にとどまったままで戦争に突入することになるが、この長い恐慌とその後の不況期に犠牲とならざるをえなかったのは零細な中小企業主、金利生活者及び賃金労働者であったのである。

以上のように、1930年代は1920年代後半の相対的安定期の生産水準を大幅に下回り、1923～4年の生産水準に後戻りしている¹⁵⁾。しかし、第Ⅰ表にみる如く、エネルギー部門及び化学部門などでは逆に発展がみられるし、また、第Ⅱ表にみる如く、軽工業部門の縮少、重化学工業部門の相対的増大がみられる。フランス産業における重化学工業部門の比重は大恐慌後においても20年代に比べてあまり減少していないのである。1930年代の長期間の恐慌状態の中で大きな打撃を受けたのは主に軽工業部門に存在する多数の中小企業であり、自動車、飛行機、化学及び軍需品工業部門の大独占企業は国の軍事支出にその利潤源を見出し殆ど打撃を受けないか或いは逆に発展をとげてさえいた。¹⁶⁾したがって1920年代にフランスの産業構造は決定的に重化学工業中心の産業構造に変化し、30年代においてもこの重化学工業中心の産業構造は維持されていたといえる。¹⁷⁾

このような両大戦間期における産業構造の変化は、どのような金融構造の変化を伴い、また、その変化によって促進されたのであろうか。このことが次章における考察の対象となる。

- 1) 1919年から1930年までのフランスの鉱工業生産指数は次の通りである。

鉱工業生産指数 (1913年=100)

	ウェイト	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930
一般指標	100	57	62	55	78	88	109	108	126	110	127	139	140
機械工業	34	58	63	60	79	90	123	115	132	114	138	157	157
金属工業	6	29	41	41	61	68	94	101	113	112	125	129	125
繊維産業	24	60	66	52	84	83	88	91	97	98	99	92	65
採取産業	8	44	52	58	67	80	94	104	114	117	117	123	123
建設(修正済)	16	16	27	23	37	58	74	80	114	80	97	122	137
皮革	8	102	88	75	94	103	110	104	128	103	130	119	110
合成ゴム	2	305	233	230	359	516	538	502	599	547	587	861	896
紙	2	51	65	50	60	80	77	83	90	83	87	106	130
鉄加工	28)	57)	62	54	73	82	113	104	122	107	128	145	147
自動車	1			238	255	310	422	461	543	524	610	657	637
銅加工	4	69	64	47	72	98	134	122	122	81	118	144	130
造船	1	43	85	114	78	51	44	56	48	44	40	47	58

出所：佐々木建教授「フランス金融資本成立過程をめぐる諸問題」，
経営研究，第104～106号合併号，168頁。

- 2) 佐々木建教授，前掲論文，172～180頁。
- 3) 佐々木建教授，前掲論文，189頁。
- 4) 第一次大戦前のフランスにおける株式会社については，拙稿，「フランスにおける企業金融—19世紀後半から第一次大戦まで—」北大経済学研究，第22巻第1号，の参照を乞う。
- 5) 稲葉襄教授『フランス中小工業問題論』昭和42年，5～11頁。
- 6) 佐々木建教授，前掲論文，178～180頁。
- 7) M. マリッサンによると，1931年の企業数は株式会社33,474，株式合資会社12,785，有限会社29,097，合資会社9,911，合名会社64,327である。M. Malissen, *L'autofinancement des sociétés en France et aux États-Unis*, 1953, p. 38.
- 8) B. Nogaro, *La crise économique dans le monde et en France*, 1936, p.p. 242～259.
- 9) 1930年から1938年の部門別生産指数は次の通りである。

部門別生産指数 (1928年=100)

	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938
一般指数	108	96	83	90	84	82	86	90	95
採取産業	109	100	93	87	83	79	82	81	79
食糧	109	114	114	109	111	104	100	99	103
繊維	94	80	74	89	78	81	86	88	84
皮革	89	82	73	89	67	71	81	73	74
化学工業	106	95	91	97	97	94	99	105	102
製紙	129	113	109	151	147	136	178	186	189
ゴム	142	143	122	152	142	133	142	143	147
金属加工	109	89	69	79	74	73	78	88	74
冶金	100	82	58	67	64	65	70	85	68
建築材料	116	107	96	89	80	70	74	69	67
土木建築	128	119	103	95	85	81	82	79	78
電気エネルギー	119	109	105	115	119	125	132	144	152
ガラス	125	103	78	88	83	75	79	87	76
鉱山	104	94	83	86	88	86	85	87	89
映画	98	145	164	165	171	141	159	130	148

出所: A. Sauvy, *Histoire économique de la France entre les deux guerres*, II, p. 533.

- 10) ヴァルガ著, 経済批判会訳, 『世界経済年報』, (20)の88頁及び(31)の99頁。
- 11) デュプー著, 井上幸治監訳, 『フランス社会史』, 40~47頁及び212頁。
- 12) ヴァルガ, 前掲書, (25), 95~97頁。
- 13) デュプー, 前掲書, 212頁。なお, 失業者(外国労働者を除き失業基金から救済を受けている登録失業者)の数は次の様に推移している。

1931年	54,400人	1933年2月	330,000人
1932年	274,000人	1934年2月	350,000人

(出所: 西海太郎, 『フランス現代史』, 333頁)

1935年	508,000人	1937年	410,000人
1936年	487,000人	1938年	412,000人

(出所: 福田喜東『フランス計画経済』, 7頁)
- 14) フランスの国防費は, J.E.グランジェによると, 絶対額においても国民所得に対する比率においても次の様に両大戦間において増大した。

フ ラ ン ス の 国 防 費

	流通フランで 単位 10 億 F	1963年フラン で単位10億F	財政支出に占め るパーセント	国民所得に占め るパーセント
1912年	1.409	3.241	28.91	3.91
1931~32年	13.728	6.315	23.51	4.92
1938年	28.865	8.114	31.14	6.70

出所：(J. E. Grangé, *Le budget fonctionnel en France*, p. 125.)

なお、軍事支出は1930年代を通じて財政支出の20%以下になることはなかった。

単位100万フラン

年	1930~ 31	1931~ 32	1932 (9ヶ月)	1933	1934	1935	1936	1937	1938
財政支出 a	55,712	53,428	40,666	54,945	49,883	49,868	55,789	68,164	82,345
うち軍事支出 b	15,326	12,925	8,809	11,711	10,223	10,370	14,404	20,775	28,419
$\frac{b}{a} \times 100$ (%)	27.4	24.1	21.5	21.3	20.4	20.7	25.8	30.4	34.5

出所：(A. Sauvy, op. cit., II, p. 577)

- 15) フランスは第二次大戦前に大恐慌直前の生産水準に戻ることができなかった。1929年と1938年の工業生産水準の差は—24%で他の国々に比べて低下の度合が著しい。この期間にアメリカは—11%，イタリア—1%，イギリス20%，ドイツ16%，世界全体では10%の生産水準の上昇があった。(A. Sauvy, ibid., p. 466)。
- 16) 1936年においても工業の事業所のうち80.7%は1～5人の従業員が従事しているにすぎない。(佐々木建教授，前掲論文，173頁)。
- 17) アルミニウム生産額，電力生産額，及び飛行機生産台数は1930年代に増大している。

	1929	1930	1931	1932	1933	1934
(1)アルミニウム生産額 (単位 千吨)	678	609	404	401	491	529
(2)電力生産額 (〃100万kw)	15,495	16,745	15,565	14,845	16,295	16,635
(3)飛行機生産台数						
	1935	1936	1937	1938	1939	
(1)	513	650	691	684	709	
(2)	17,365	18,365	19,975	20,696		
(3)	240	280	450	500	2,002	

出所： *Annuaire Statistique de la France*, I.N.S.E.E., 1954, 2^ep., p. 109 et ibid., 1966, p.210 et A.Sauvy, op. cit., II, p 438.

Ⅱ 銀行と証券市場の役割の変化

両大戦間期における重化学工業中心の産業構造への移行に対応した金融構造の変化は、主に銀行信用と証券市場の果たす役割にあらわれている。

(1) 銀行信用

両大戦間期における銀行信用の供与機構については次のような変化が認められる。①中央銀行を中心とする信用供与体系の整備と中央銀行の機能の強化、②中期信用を供給する銀行の出現、③諸銀行における公債保有の増加、④銀行と国内産業企業との結びつきの強化。このような変化は諸銀行が国内産業企業との結合を強化する一方で、フランス銀行を中心とする通貨と信用の管理制度の中に編入されていく過程を表わしている。

i) 第一次大戦後から1930年まで

1919年3月14日、すなわち同盟国の国庫と為替の連帯性の廃止を宣言した翌日からフランは急激に下落しはじめた。そして1920年末にはポンドは60フラン、ドルは17フランに達した。フランは僅か20カ月の間に戦前相場に比しその金価値の3分の2を失った。フランス銀行の政府貸上限度額は、1914年の兌換停止後軍事支出を主にこの国家貸付に頼った為に、1914年9月28日の29億フランから1919年4月27日には270億フランに引き上げられていた。第Ⅳ表にみる如く1919年末の実際の貸上額は255億フランに達し、1920年末には266億フランであった。また、フランス銀行は銀行券について最高発行額制限をとっていたが、この額は1914年の68億フランから1919年の400億フラン、1920年の410億フランに引上げられており、流通銀行券の総額は1920年末には385億フランに達していた。フランの減価はこのような状態を反映していたのである。

しかし、政府はフランの平価切下げを認めるよりも、むしろ1920年からデフレーションを選ぼうとした。フランス銀行の政府貸上の減少と平行して流通銀行券を減少しようと望んだのである。だが、それは成功しなかった。実¹⁾際には、デフレの試みは経済的障害＝諸物価の抵抗、社会的障害＝賃金の抵

第Ⅳ表 フランス銀行の政府貸上と流通銀行券 単位 100 万フラン

	政 府 貸 上		流 通 銀 行 券	
	法 定 限 度	貸 上 額	法 定 限 度	発 行 額
1919年末	27,000	25,500	40,000	37,660
1920 "	27,000	26,600	41,000	38,590
1921 "	25,000	24,150	41,000	37,421
1922 "	24,000	23,300	41,000	37,426
1923 "	23,200	23,100	41,000	39,114
1924 "	22,000	21,800	41,000	40,885
1925 4/15	26,000	22,350	45,000	42,959
" 6/27	32,000	27,700	51,000	43,799
" 11/23	33,500	31,950	—	48,085
" 12/ 5	39,500	33,700	58,500	49,536
" 末	38,500	35,950	—	51,086
1926 7/22	—	38,350	—	55,006
" 末	36,500	35,000	—	52,907
1927 6/30	32,000	26,850	—	—
" 末	31,000	24,550	—	56,551
1928 6/21	—	17,900	—	58,900
" 6/24	—	13,554	—	—

出所：R. Sédillot. *Le franc*. 1953, p.256, p.261, p.275.

抗、民主制度下の選挙的障害＝債務者の反対に出合ったのである。²⁾しかも、戦時中の歳入不足をフランス銀行政府貸上とともに補完した長期公債と短期大蔵省証券＝国防債も巨額となり、1921年末に国防債だけで654億フランに達し、毎月期限のくるものが70～80億フランにのぼった。したがって、政府は国防債の償還とフランス銀行への返済の為に一般銀行より秘密の借入をしていた。初めは政府が2～3週間の短期の国防債を一般銀行に交付して借入れていた。次には政府は国防債の期限を長くし、またいつでもフランス銀行で再割引できるようにしていた。だから一般銀行はこの国防債を引受けた翌日にはフランス銀行で再割引していた。フランス銀行はこれを割引手形及雑勘定の2科目に入れてバランスを粉飾し、政府貸上額の限度を超過し法律に背いていることを糊塗していた。このことが発覚し1924年末に上院で問題と

第V表 公債の推移 (単位10億フラン)

	永久及び期限付	浮 動 債	合 計
1919年末	103	79	182
1920	133	82	215
1921	148	89	237
1922	161	89	250
1923	183	87	270
1924	193	87	280

出所: R. Sédillot, *ibid.*, p.250

なり、1925年には真のバランスを発表したが、それによると約30億フランの限度超過の政府貸上、約20億フランの限度外の発券が認められた。³⁾

このように1920年から試みられたデフレ政策は、1921年にアメリカの戦後恐慌の影響を受けて物価の下落、フラン相場の上昇に出合った為に若干の効果をあげたかにみえたが、1923年にはその無効が明確となった。それ以後は政府貸上—銀行券膨張—貨幣価値低落—インフレーション⁴⁾、というルートをたどったのである。したがって、ドイツによって支払われるはずの賠償金が手に入らなくなったとき、フランスの財政不均衡と国家への不信は必然的にフラン投機をまねいた。1924年3月には、フランス銀行が政府の努力を援助し続け有効なすべての処置(為替市場への直接介入を含む)を行なうと宣言し、一方政府はロンドンの4大銀行から4000万ポンド、アメリカからモルガンの応援を得て1億ドルの貸付を得て為替市場に投入し、フラン危機を切り抜けた。⁵⁾しかし、1925年にフラン投機は再燃し、国内の資本の逃避は約100億フランといわれ、国家の財政不如意も一段と大きくなり、前後4回にわたって国庫資金は全く底をつき、期限到来の国防証券の措置にも窮するに到った。内閣は6回の大蔵大臣更迭を行ない政治危機をももたらした。インフレーションは進行し1926年6月に絶頂に達するが、その原因は財政不均衡のための銀行券過度発行、短期証券の過度流通であった。⁶⁾

1926年7月23日にボワンカレ内閣はフラン安定化政策を決定した。この政策は①財政収支の均衡を保持せしむるに充分な増税、②短期流動公債の整理

をする減債基金局の新設, ③対外債務の終局的決済, ④フランス銀行の統制下に金および外国為替の蓄積, ⑤フランの安定, の5項目を含んでいた。この政策により1926年8月7日からフランス銀行は金・銀及び外貨を法定相場とは異なる価格で買入れることが出来るようになり, この見返りの銀行券は限度外の勘定とされた。フランス銀行はこのため夥しい外貨を買い, フランの安定化に成功すると同時に金・外貨準備を増加するのに成功した。フランス銀行が買入れた外貨は, その他資産の欄に入れられていたが, この項目は1927年中に60億フランから260億フランに増加し, 1928年の6月21日には310億フラン⁷⁾を越えた。また, フランス銀行は, 政府からモルガン債務3084万ドルの譲渡を受け為替市場に介入できるようになった。このようにして, フラン安定化政策の中で, フランス銀行の中央銀行としての機能が少しずつ強化されたのである。

1928年6月25日に法律上の平価切下(1フラン金322.5mgから金65.5mgへ)と金地金本位制への移行が行なわれ, フランス銀行の金準備の再評価益で政府貸上残を清算し, かつ今迄の最高発行額制限制度から比例準備制度(流通銀行券と当座預金残高の合計の35%の金地金及び金貨の保有)に発行制度を変更した。さらに, フランス銀行は減債金庫に480億フランの短期公債を引受けさせ, 引換えに減債金庫証券 Bonds de Caisse を引受けてこれを金融市場で売買できるようになった。この証券の金融市場での売買はあまり行なわれなかったといわれるが, しかしこの売買によりフランス銀行は公開市場操作と類似の政策手段を持ったことになった。このように, 1920年代後半にフランス銀行は金準備を強化し中央銀行として信用統制のための機能を発揮してくるが, しかしこの機能が著しく強化されるのは大恐慌後である。

このような中央銀行としてのフランス銀行の機能の強化とともに中期信用供与が行なわれるようになったことが第一次大戦後の特徴となっている。大戦直後には, 貨幣の減価, フランの逃避, 国民の公債投資により, 諸銀行の流動資産が減少し, 諸銀行の手形割引も減少していた。しかしながら, 一方では戦後の経済復興—工場再建, 設備更新—のために巨額な資金が必要であ

った。このような経済復興のために必要な信用を供給する目的で1919年に創設されたのが復興金融公庫 *Crédit National* である。これは商工業企業に中・長期の貸付(2~20年間のもの)を与え、その資金源は資本金と債券発行及び国庫よりの借入によっていた。創設したときから1926年までに約5億フランを貸出しているが、このうち65~80%が国庫からの借入金であった。⁹⁾ 1920年には農業への中・長期の信用を供給する農業信用金庫 *Caisse Nationale de Crédit Agricole* が創設された。¹⁰⁾ また商業銀行によって幾つかの私的な中期信用銀行も創設された。¹¹⁾ これらの中期信用銀行は、第一次大戦前の預金銀行が短期信用業務のみを取扱い、事業銀行が主として証券の発行業務を行っていたのに対して、産業企業に中期信用を供与することにより、戦後の復興と重化学工業の発展に必要な長期的固定投資のための資金需要に応じ¹²⁾ることを目的としていた。

また戦前には短期信用のみを供与していた預金銀行も、戦後の経済復興のための中・長期的貨幣資本需要に弾力的に対応していた。それは金融手形 *effets financiers* の形態による中期信用の供与として行なわれた。金融手形は統計上は諸銀行の保有商業手形の中に含まれている為に正確には把握できないが、P.グリヴェによると、1925年頃まで諸銀行の保有商業手形の60~70%を占めており、フランス銀行でも一時は85%を占めていた。他方において、¹³⁾諸銀行の貸付や当座貸越による短期信用は相対的に減少していた。すなわち、諸銀行はそれがフランス銀行で容易に再割引出来るので、金融手形を貸付等よりも好んでいたのである。

1925年頃までは、このような諸銀行における金融手形の保有率の大きかったことと共に公債の保有率も高かった。戦時中の諸銀行の保有手形の増加分はすべて国防債であったといわれており、1920~24年には諸銀行の保有手形の60~65%が公債であった。第Ⅵ表にみる如く、戦前には諸銀行の保有手形の中には公債は殆ど含まれておらず、1913年にも僅か2%を占めるにすぎなかった。しかしながら、戦時中から戦後にかけての公債発行の増大に伴い諸銀行の公債保有額は激増した。¹⁴⁾ 戦時中にフランス銀行は公債発行を支援する

ために3ヵ月以内の期限の国防債の再割引を行っていた。戦争直後には、政府が国防債償還とフランス銀行からの借入を返済するために一般銀行に新

第Ⅵ表 諸銀行の保有手形に占める公債の割合

年	1910	1913	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928
%	0	2	66	66	64	62	60	51	46	46	32
年	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	
%	24	25	24	35	37	41	45	34	26	26	

出所：G.-F. Teneul, op. cit., p.208

らしい国防債を交付して借入を行なったが、これらの国防債は、戦時中と同じ程度ではないにしても、翌日にはフランス銀行で再割引されていた。このような国防債の発行増加とその再割引の容易さが諸銀行の保有手形に占める公債の割合を高くしていたのである。

しかしながら、1926年のボワンカレのフラン安定化政策によって均衡財政政策がとられ公債の償還が進み諸銀行の公債保有額は減少に向った。その上、銀行預金の回復、海外からの資本復帰により諸銀行の流動資産は豊富になっていった。大銀行は豊富な貨幣資本を利用して中期信用供与を専門に行なう中期信用銀行を創設した。大銀行はそれまでの金融手形による中期信用に不満を懐いていたからである。その理由というのは、①銀行にとってあくまでも短期信用の供与という形をとっていたが、借手にとっては中期信用として受けとられていた、②銀行預金は通常1年以内の契約であり、この短期資金で中期投資を行なうのは危険である、③銀行にとって金融手形は換金出来ないという危険があるなどであった。¹⁵⁾

これらの私的中期信用銀行は産業の要請する中期投資のための信用供与を行ない、大恐慌が到来するまで著しく発展した。その結果、1926年以降、預金銀行の保有する金融手形は減少し商業手形が増大し、預金銀行は短期信用に専念しその流動性も回復してきた。この時期には諸銀行のフランス銀行への依存度が減少したので、前述のようにフランス銀行は金・外貨の購入を続

け正貨準備の基礎を強化することができたのである。

さて、このような信用供与体系の変化の過程においてフランス企業への銀行信用の額はどのように推移したであろうか。G.-F. トヌールの見積りによると第Ⅶ表、第Ⅷ表のようになる。先に述べたように、第Ⅶ表の商業手形の項目には1920年から25年にかけて金融手形による中期信用が含まれている。しかし、1926年頃から金融手形は殆ど使われなくなったといわれているから、1925年から29年にかけての短期信用累積額の290億フランから630億フランへの増加は、諸企業の取引増大にみあった運転資本のための短期信用の増大と考えられる。これは1920年代後半の相対的安定期の繁栄をうらづけている。他方、中期信用の額は、短期信用の額に比して小さいが、それでも1929年に

第Ⅶ表 銀行のフランス企業への短期信用 (単位10億フラン)

年	商業手形①	当座の貸越及び貸付②	累積合計①+②	1年間の短期信用供与額
1913	6.9	5.7	12.6	
1920	8.0	11.4	19.4	
1921	7.0	9.9	16.9	-2.5
1922	8.0	9.5	17.5	0.9
1923	9	12	21	3.5
1924	9.5	14.0	23.5	2.5
1925	14	15	29	5.5
1926	17	15	32	3
1927	17	17	34	2
1928	27	24	51	17
1929	35	28	63	4
1930	33	30	63	0
1931	29	25	54	-9
1932	26	19	45	-9
1933	23	21	44	-1
1934	20	21	41	-3
1935	20	20	40	-1
1936	25	19	44	4
1937	30	19	49	5
1938	34	18	53	4

出所：G.-F. Teneul, op. cit. p.210。

第Ⅷ表 中期信用供与額（38年フランで10億フラン）累積額

年	復興金融公庫①	農業信用金庫②	預金供託公庫③	公的・中期信用銀行 合計①+②+③	私的・中期信用銀行 合計
1929	0.5	1.0	—	1.5	0.4
1931	1.0	2.0	0.5	3.5	1.0
1938	1.6	1.6	0.2	3.4	0.4

出所：G.-F. Teneul, *ibid.*, p.61.

公的・中期信用銀行 2 行で15億フラン、私的・中期信用銀行 7 行で4 億フラン¹⁷⁾と
 なっている。しかも、第Ⅷ表にはのっていないが、1930年には、公的・中期信用
 銀行の中期信用額は19億フラン私的・中期信用銀行のそれは11億フランにの
 ぼっている。この中期信用の供与の規模は第二次大戦後に比べればまだ小さい¹⁸⁾
 が、第一次大戦後に重化学工業の固定資本投資を援助するものとして現わ
 れたことの意義は大きい。そして、このような大戦後の中期信用の出現は、
 大戦前の銀行が短期信用のみを供与していた状態に比べて、銀行と産業企業
 との結びつきを可能性としては強化するものであった。中期信用は企業にお
 いて固定資本投資に用いられ、企業と長期間の係りを持つ。したがって、中
 期信用を与える銀行は企業に対して短期信用を与える時に比べて、より多く
 より強い干渉を行なうことになるからである。

さらに、このような銀行と産業企業との関係の深化は、事業銀行と国内産
 業企業との結合関係についてもいうことができる。第一次大戦前には事業銀行
 は主として証券の発行市場にのみかかわっており、国内産業企業との結合
 は弱かった。第一次大戦後には事業銀行は石油、化学、電気などの顕著な発
 展を示す産業部門に投資を集中しはじめた。事業銀行として最大のパリ・オ
 ランダ銀行 Banque de Paris et des Pays-Bas は1919年から国際石油会社
 Omnium international des Petroles の創設に努力し、1920年にはフランコ
 ・アメリカン・スタンダード会社 Compagnie standard franco-americaine
 （後にエッソ・スタンダードになる）をスタンダード・オイルと共に創設し
 た。さらに1924年にはフランス石油会社 Compagnie française des Petroles

(サン・レモ条約によりドイツ資本家から奪われフランスに与えられたイラクの石油の23.75%を受けとっている)を政府の協力(国が資本金の35%を出資)と支持により創設する諸銀行の先頭に立っていた。また、1918年に無線電信会社 *Compagnie générale de Télégraphie sans fils* を創設しており、1919年には政府と協力して染料化学会社 *Compagnie nationale de Matiers colorantes et de Produits chimique* を創設し、1923年にはこの会社とクールマン *Établissement Kuhlmann* との合併に参加している。さらに、このほかにもプーラン ¹⁹⁾ *Poulenc* やペシネー *Pechiney* の前身の会社の証券発行に協力している。

このように国内産業企業との結合を深めると平行して、パリ・オランダ銀行は国内の金融経済問題により一層関心を持つようになり、戦前のように国外政策だけでなく政府の国内政策にもその影響を及ぼした。1926年のフラン安定化にもこの銀行は直接的に協力している。²⁰⁾ このフラン安定化の過程はフランスにおけるオート・バンクの支配力の相対的低下と近代的銀行の支配力の相対的上昇の時期であるといえる。J. ブーヴィエによると、1914年の金平価復帰を主張するE. ロトシルド *Eduard Rothschild* とフランの切下を主張するE. モロー ²¹⁾ *Emile Moreau* 及びクレディ・リヨネの総裁の衝突のあと、E. ロトシルドが負けて結局フランは切下げられた。そして、「ロトシルド家は大きな敗北をこうむった。ロトシルド家はもはや貨幣の動きをコントロールし政治方向に影響を与える唯一のものではない。力は持っているが全能の力を持ってはいない。」²²⁾ といわれるに至った。

したがって、1920年代は、産業が重化学工業中心になったのに対応して、銀行と産業企業の結合関係の強化、金融資本の確立が行なわれた時期であり、前近代的性格をもったオート・バンクと、近代的銀行の勢力交替の時期であったといえることができる。H. クロードは両大戦間期について、「フランス帝国主義に固有の『高利貸的』性格が消滅しはじめ、消滅するのをまさにみんとする時期である」²³⁾ といっている。1920年代は少くとも、フランス帝国主義に固有な『高利貸的』性格が消え去り始めた時期なのである。

ii) 1931年から1938年まで

1931年と33～34年のイギリスとアメリカの金本位離脱、平価切下のあと、世界の大部分の国々ではポンドやドルの減価(約40%)に近い率で貨幣の法定平価の修正が行なわれた。フランのように恐慌以後も平価を変更しない少数の貨幣は昔に比べてずっと負担の重いものになった。²⁴⁾すなわち、フランは他国の貨幣に比し1928年には過小評価されていたが、これ以後は過大評価になったのである。恐慌により全世界で大部分の貨幣の減価がありながら物価の下落があらわれた。しかし、フランスではフランの平価切下が行なわれずに物価が下がった。1928年から1935年まで、フランスの卸売物価指数は637から357に45%下がった。またパリの小売物価指数は596から435に27%下がった。けれども同期間に金での卸売物価指数はアメリカとベルギーで52%、イギリスで56%下がり、小売物価指数はアメリカで53%、イギリスで50%²⁵⁾下がった。したがって、フランスの物価がフランに対する他国貨幣の切下を充分に償うだけ下がらなかったことになる。フランスの工業生産物の輸出は²⁶⁾1929年を100とすると、1930年に85.9、1931年に73.6、1932年に56と減少し、1935年まで56～57にとどまっていた。²⁷⁾このことがフランスの恐慌を長びかせた一原因である。貿易収支の大幅な赤字と観光収入の減少により経常収支の赤字は1932年の50億フランから1935年の5億フランの間を変動した。財政支出は1930～31年に50億フランの赤字、1932年に50億フラン、1933年に110億フラン、1934年に90億フラン、1935年に100億フランのそれぞれ赤字を記録した。公債も1933年から再び増加して来て、浮動債は1930年から1936年までに340億フランから560億フランに増加した。²⁸⁾

したがって、1930～32年にはフランスへの金流入が累計して20億ドルあったが、1933年からはフランスよりの金流出、外国資本の逃避、フランス資本の外国への逃避が激しくなった。フランス銀行の金準備は1932年末に833億フラン、純金4910屯であり、全世界の金の4分の1を所有していたが、1935年からの減少が激しく1935年だけで152億フラン減少し、さらに1936年4月から6月までの社会的動揺と左翼諸党の勝利によって115億フラン減少し、

1936年7月25日には501億フランになった。²⁹⁾そして1936年7月24日の法律によるフランス銀行の改組により8月末から金準備の減少は勢いを増し、ついに9月に金本位制の停止, 10月1日にフランの平価切下(1フラン金65.5mg³⁰⁾から43~49mgへ)を行なうに至る。³⁰⁾しかし, 1936年から財政の不均衡は一層著しく1936年に170億フラン, 1937年に250億フラン, 1938年に450億フランの財政赤字を記録する。フランス銀行の政府貸上は増大し, 銀行券の流通額も増加してゆき, セディヨによって, 1936年中頃からフランスはインフレーションの道を歩み出したといわれている。³¹⁾このような経済情勢の中で国際収支の赤字は1936年30億フラン, 1937年62億フランと増大し, 1937年6月の金流出は77億フランに達し, 7月に再度の平価切下を行なうことになる。フランは金43~49ミリグラムという固定的な変動の限界を失い浮動フランとなった。1936年に外国に逃避したフランスの資本は1938年末になるまでは祖国に戻っては来なかったといわれている。³²⁾

このような1930年代のフランスの経済過程の中で, フランス銀行は中央銀行としての機能と役割を増大していった。まず, 恐慌後の経済活動を回復させるために再割引の条件を緩和し, 1932年からは製糖業, ビール醸造業, 製粉業などの農村信用手形 *effets représentatifs de crédit de campagne* や, 石油証券 *warrants petroliers* の再割引を行なった。しかし, このような再割引の拡大政策は大きな効果を持たず, 公債による介入のみが金融市場に影響

第Ⅱ表 フランス銀行の政府貸上(単位10億フラン)

	法定限度	貸上額
1936年10/ 2	24	12
1937 6/24	24	21
" 6/30	39	
" 12/30	39	32
1938 3/17	39	35
" 3/22	44	
" 4/14	54	40
" 11/11	54	52

出所: B. Nogaro, op. cit., p312.

第X表 フランス銀行の金保有高と流通銀行券(単位100万フラン)

	金 保 有 額	流 通 銀 行 券
1931	58,966	79,209
1932	79,481	82,131
1933	80,980	83,180
1934	78,958	81,046
1935	74,976	82,119
1936	60,129	84,223
1937	56,612	88,288
1938		101,704
1939	92,939	128,514

出所: A. Saury, op. cit., II. p.584.

をもたらし得ると考えられるようになり、政府はフランス銀行を中心とする大規模な公債流動化政策を計画した。³³⁾ フランス銀行は1935年には2年以内の公債への30日貸付に対しては一般の証書貸付の公定率より低率で貸付けるようになり、この年の5月と11月の危機には約10億フランの貸付を行ない1年間では165億フランの貸付を行なった。1936年には3カ月以内の短期的公債を制限なく再割引するようになった。このために1936年のフランス銀行の保有手形の内訳では公債が商業手形を大きく越えた。すなわち1935年に商業手形62億フラン、公債34億フランであったが、1936年にはそれぞれ73億フランと138億フランになっている。³⁴⁾

しかも、1936年にフランス銀行の改組が行なわれ、フランス銀行と国家の関係は一層緊密になった。フランス銀行の株主総会は200人の大株主から全株主に拡大され、理事は政府または若干の機関によって任命される評議員によって代られ、総裁は事実上の政府の官吏になった。P.グリヴェによると、フランス銀行はこれ以後私的銀行としての考慮(事業の発展と収益性)に代って国家の銀行としての配慮(支払手段の調整)をもつようになったのである。³⁵⁾

同じ年の10月に行なわれた平価切下によってフランス銀行の金準備の再評価益170億フランのうち60億フランが政府貸付の減少(183億フランから123億フランへ)、100億フランが為替安定資金 Fonds de stabilisation des changes

に割当てられた。この基金は為替の売買を独占的に行ない新しい平価を維持する目的を持っておりフランス銀行によって管理された。フランス銀行はこの基金から金又は外貨を買取ようになるが、この制度は1926年のフランス銀行による為替市場への介入権限の再版にすぎなかった。この基金は翌年の1937年1月のフランの大量売に出合い100億フランの金が底をつき、フランス銀行から逆に30億フランの金を買うはめに落入り、しかもフランを買支えられず7月にはフランを浮動フランにしてしまった。この時のフランス銀行の金準備の再評価益は国債価格維持資金にあてられた。

そして、1938年には公開市場操作が採用されるに至る。恐慌以後主要銀行はフランス銀行の再割引にあまり頼らなかった為に、フランス銀行の公定歩合政策はフランス国内の信用量に弱い影響力しか及ぼさなかった。そのために公定歩合政策よりもっと効果的な政策が要求されてきたのである。1928年にフランス銀行は減債金庫証券を市場で売買できる権限を得ているが、1938年には短期公債と民間の割引適格手形の売買の権限を得たので、フランス銀行の市場での売買の対象となる証券は大幅に拡大した。これ以後フランス銀行は自律的な活動により信用量へ働きかけ、金融市場における調整において決定的な役割を果たすようになった。金融市場での公開市場操作によるフランス銀行の介入は1938年末の19億フランから1939年1月の25億フラン、1939年末の32億フランに増大し、1939年の金融市場の緩和に役立ったといわれている。³⁸⁾

次に1930年代の諸銀行と諸企業はどのような関係にあったであろうか。

まず、短期信用にかかわる諸預金銀行についてみてみよう。1930年代は長い恐慌の間に流動性を強化しており諸銀行の状態は相対的に安定的ではあったが、諸銀行に集まる貨幣資本は減少し信用供与量も減少していた。銀行に集まる貨幣資本の減少は預金の減少と資本の外国への逃避に起因していた。恐慌期には個人だけでなく商工業会社においても、後に考察する自己金融の量的増大にも現われるように、手元での現金保有による蓄蔵傾向が強くなりその結果銀行預金は減少せざるを得なかった。さらに、恐慌の初期にはフランス

が資本の避難所となって大規模な資本流入があったが、1933年以後はまずフランスに投資されていた外国資本の自国への還流、1935年以後は人民戦線に対する脅威からフランス資本が外国へ逃避し金流出が加速化した。また1928年に停止されていた公債発行が1932年に再開され国民の公債保有が増加していったことも預金の減少の原因となった。他方において銀行信用の減少は、恐慌とその後の沈滞期に商業手形の振出が減少したこと、銀行側の貸付に対するより慎重な態度に起因した。商業手形の減少は、P.グリヴェによると、①産業における集中の結果大企業が絶えず手元に十分な金融手段を持っている限り手形振出を必要としなくなったこと、②国家が諸企業の主な顧客となったが、国家は手形を振出さないこと、等にも原因していた。また数多くの銀行の破産（A.ヌリスによると1929年から1937年までに破産した銀行は700行近い）によって、諸銀行における財務健全化が徹底し信用供与に際しての注意も倍化していた。したがって1930年代には諸銀行の現金流動性は大きくなり、正常な時には手持現金は要求払債務の10%程度（1913年には7.3%であった）であったのに、1931年からこの率は上昇し続けて1938年には18.9%に達していた。³⁷⁾

第Ⅶ表にみる如く、諸銀行によって企業に貸付けられた短期信用額は1930年の630億フランを頂点として以後減少し、1935年には400億フランになった。その後1936年から経済活動の回復にともなって若干増加しはじめ、1938年には530億フランになった。そして、G.-F. トヌールによると、この短期信用供与額に占めるフランス銀行の比率が1929年の15%から1938年の23%に高くなった。³⁸⁾恐慌後には諸銀行の短期信用供与は大幅に減少しており、そのなかにおいてフランス銀行の果たす役割は増大している。前述したフランス銀行の中央銀行機能の強化の過程と平行して、フランスの金融構造はフランス銀行を中心とした通貨管理の体制に再編されていったのである。

中期信用においては、私的な中期信用銀行の活動が恐慌後著しく減少しているのに対して公的な中期信用銀行の活動が増大している。私的な中期信用銀行のうちで最大のユニオン・プー・ル・クレディ・ア・ランデュストリ・

ナショナル Union pour le Crédit à l'Industrie National (U.C.I.N.A) は1930年に5億750万フランの信用額を記録した後、その信用額は減少傾向を示し、1938年には1億2500万フランにすぎなくなっている。そして主要な7行の中期信用銀行の信用額は第Ⅶ表のように1938年には4億フランになっている。これに対し、公的な中期信用銀行としての復興金融公庫は、1930年の6億8200万フランから1933年の10億1700万フランに増大しており、1938年においても11億8100万フランの信用額を保持している。そして公的な中期信用銀行3行では第Ⅶ表のように1938年に34億フランの信用供与を行なっているのである。

公的中期信用供与については1931年から預金供託金庫 Caisse des Dépôts et Consignations (C.D.C.)⁴¹⁾ が新たに参加している。第Ⅶ表においてはC.D.C. の設備財購入のための貸付があげられているが、C.D.C. はこのほかにも中期信用供与の役割を果たしている。C.D.C. は1931年から預金銀行または私的中期信用銀行手持の6ヵ月から5年以内の期間の手形のパンション pension (パンションとは一種の担保付貸付であり、利子を普通の割引の如く手形満期日まで計算せず単に貸付金の返済される日まで計算するにすぎない点で普通の割引と相異なる。十亀氏によると、アメリカの連邦準備銀行の行なう売戻約定付買入と類似のものである。⁴²⁾) を行なった。このパンションはフランス銀行の再割引と非常に似ており、C.D.C. に持ち込まれる手形は3名の署名を必要としうち1名は銀行であること、パンションされる期間は1～3ヵ月であることとなっている。しかし、3ヵ月という期間は5年まで更新できたので中期信用を与えることができたのである。この私的手形へのパンションは1931年に6億4000万フランに及び、1937年に減少して1億2600万フランになったが、1938年には4億8900万フランに増加している。

さらに、C.D.C. は1933年から公債のパンションを行なった。諸銀行は手持の3ヵ月以上の期間の公債をC.D.C. にパンションに出し、その公債がフランス銀行の再割引の対象となる3ヵ月以内のものになると買戻した。このようなC.D.C. の公債市場への介入は諸銀行に公債流動化の保証を与えたの

で、国の公債発行政策に決定的な支持をもたらした。1934年初めの政治危機で預金への信用が揺らいだ時、諸銀行は C.D.C. に27億フランの公債を持たんでパンションを受けた。しかも1936年1月には15日間の短期のパンションも認めて短期的にも諸銀行に流動性を与える柔軟な態度をとった。このような C.D.C. の公債市場への介入により、C.D.C. はその利率を上下することによって公債に投資される資金量を増減できるまでになった。⁴³⁾ C.D.C. のこのパンション政策は中央銀行たるフランス銀行中心の通貨管理政策を補佐するものであったといえる。

このように、恐慌後においては、短期・中期信用を供与する私的な銀行と産業企業の関係はその間の信用供与額の減少によって若干弱まったようにみえるが、逆に公的な金融機関と産業企業の関係は強化されたということができる。預金銀行の参与 participation についてみると1930年代には1920年代に比して参与の割合は減少している。十亀氏によると、三大預金銀行——クレディ・リヨネ Crédit Lyonnais, ソシエテ・ジェネラル Société Générale, コントワール・ナショナル・デスコント Comptoir National d'Escompte——のうち参与の一番大きいソシエテ・ジェネラルでも1936年の2100万フランの参与は払込資本金の6.5%にすぎない。ソシエテ・ジェネラルは1929年には払込資本金に対する10.4%の参与を行なっていたのであるから、これに比べれば1930年代には参与が減少していたことが分かる。

しかしながら、事業銀行と産業企業の関係についてみれば恐慌後にもその両者の関係は弱まっているようにはみえない。パリ・オランダ銀行は1929年に払込資本金の52%の参与を行なっていたが、1936年には1億5700万フランの参与を行っており、これは払込資本金の52.3%に当る。しかも、短期公債を除く保有証券は1929年より増加しており、保有証券と参与の合計額⁴⁴⁾は1929年の4億9800万フランから1936年には5億7800万フランになっている。したがって、パリ・オランダ銀行は恐慌後にも産業企業との結合をより一層強化していったといっても良いであろう。このことは、1935年にこの銀行が政府の要請によりラザール商会 Lazard Frères et Compagnie と共にシトロ

エン Citroën の再建のためにミシュラン⁴⁵⁾ Michelin に協力していることにも現われている。しかも、この銀行は国内産業企業との結合を固める一方で政界・金融界の人材を多数重役に迎え入れている。たとえば、平和会議のフランス全権大使であったカンボン J. Cambon は1919年にパリ・オランダ銀行の重役となり、1922年に副頭取、1931年には名誉頭取となっている。また外務省の局長であったセイドー J. Seydoux が1931年にこの銀行の重役になっている。さらにフランス銀行の総裁であったモロー E. Moreau が1931年にこの銀行の頭取として迎えられ1943年までその任にあたっているし、フランス銀行の名誉副総裁であったリスト C. Rist も1933年に重役になっている⁴⁶⁾。

このように、1930年代には短期信用の大幅な縮小と私的中期信用銀行の信用の減少がみられ、他方で公的な中期信用銀行の信用が増加し、C.D.C. とフランス銀行の公債消化政策が進展している。とくに1933年からは赤字公債発行による景気回復政策がとられ⁴⁷⁾、これを支持するためのフランス銀行を中心とする公債流動化政策の進展がみられる、この政策は1935年のフランス銀行による3カ月以内の公債の無制限再割引、1936年の金兌換停止、1938年の公開市場操作の採用によって管理通貨制の完成へと展開していったのである。この公債による景気回復策によって主に恩恵を受けるのは巨額な国防費の支出対象となる軍需産業を中心とする重化学工業部門であった。したがって1920年代に重化学工業部門を中心に国内産業との結合を深め国内支配体制を固めた金融資本は、1930年代には国家との密接な関係を形成してこの支配体制をより堅固にしていたのである。H. クロードは、「フランスにおいて、独占資本主義から国家独占資本主義への変化が始まるのはこの時期（両大戦間期）である⁴⁸⁾」と述べている。

(2) 証券市場

第一次大戦直後のフランスの証券市場は流動資金の潤渇と多額の公債発行により、産業企業の証券発行を歓迎するものではなかった。しかし1926年のフラン安定化政策のあと国防債の漸進的償却、フランス証券に投資口を求めた外資流入により国内の貨幣資本は非常に豊富となり証券市場は活況を呈す

るようになる。産業企業の証券発行も1927年から1929年まで急増する。しかし大恐慌後とくに株式の発行は激減し、企業の証券発行額は1929年を100とすると1938年には僅か3にしか相当しないまでに減少している。両大戦間におけるパリ証券市場の証券価格の指数は第Ⅺ表によって示されるが、株式価格の動きは1927年から1929年までに76%以上の上昇1929年から1936年までに64%以上の下落を示している。このような株式価格の激しい変動は、次に述べる証券発行額の変動と共に、1920年代後半の相対的安定期の経済活動——とくに重化学工業を中心とした経済の好況、それに伴う厩大な設備投資——を反映する一方、証券市場における過熱が1930年代の過剰生産恐慌を深刻化し、その反映としての激しい証券市場の衰退をもたらしたことを物語っているのである。

1922年から1934年までのフランス証券の発行額は第Ⅻ表によって示され

第Ⅺ表 パリ市場のフランス証券価格の推移 (1913年平均=100)

年	社 債 (固定収入証券)	株 式 (変動収入証券)
1919	84	123
1920	75	151
1925	56	200
1926	57	233
1927	72	287
1928	83	415
1929	85	507
1930	96	437
1931	97	308
1932	89	245
1933	81	232
1934	82	194
1935	83	186
1936	76	180
1937	75	227
1938	77	209
1939	84	229

出所: *Annuaire Statistique de la France*, I.N.S.E.E.,
1954, 2^e partie, p.92.

る。この表によると、株式の発行額は1927年の40億フランから1929年の85億フランに急増した後、1930年から急激に減少し、1933～34年には9億フランになっている。社債の発行額は1929年の62億フランから1930年の161億フラン、1932年の121億フランに推移し、株式発行額より1年遅れて減少傾向を示している。しかも、G.-F. トヌールによると、1920年代と1930年代の証券発行によって産業企業が調達した資金量の変動は実際には第XII表に表われているより大きかった。それはS.G.F.の統計は証券引受人によって出資された株式プレミアムを考慮していないので、実際に諸企業によって調達された資本額を30～50%過少評価していることによる。⁴⁹⁾したがって彼の計算ではS.G.F.の株式発行額を株式プレミアム分として5割増加させ、そこから植民地と外国にあるフランス企業の証券を控除し、社債発行額から償還による借換分を控除している。その結果、1928年には株式100億フラン、社債60億フランの合計160億フランの純証券発行がフランス本土の企業によりなされたこと

第XII表 フランス証券の発行額 (単位10億フラン)

年	株 式	社 債	鉄 道 債
1922	1.3	2.6	2.1
1923	2.3	2.7	2.2
1924	3.9	1.2	2.4
1925	2.6	1.0	1.4
1926	2.9	1.9	2.3
1927	4.0	2.9	3.8
1928	6.5	3.4	3.6
1929	8.5	6.2	4.1
1930	4.4	16.1	4.9
1931	2.0	12.1	6.2
1932	1.3	4.0	6.9
1933	0.9	2.2	6.2
1934	0.9	2.1	5.6

出所: *Annuaire Statistique de la France*, S.G.F.,
1929 p.234 et 1934 p. p.236～237.

- ・ 株式及び社債は現物出資によるものと上場のため
のものを除いてある。
- ・ 鉄道債は純発行額である。

になる。

第XII表では1935年以後の証券発行額が分からないので、A. ソーヴィーによる統計を第XIII表として掲げよう。第XIII表では純発行額の推移が表われているが、30年代の傾向は第XII表とほぼ同様に推移しているといえる。ただし、1938年の鉄道証券と諸会社証券の純発行額が1億3000万フラン弱となっているが、G.-F. トヌールはクレディ・リヨネの統計によって（同年の株式発行額16億8000万フラン、社債発行額13億1200万フランから、植民地と外国におけるフランス企業の株式と社債の償還分約24億フランを控除して）フランス本土の諸企業の純証券発行額を4億フランと推計している。⁵⁰⁾ G.-F. トヌールは1938年以降の統計の正確性を強調しているので、1938年については彼の推計の方が信頼できると考えて良いであろう。いずれにしても、フランスの諸会社証券の純発行額は1930年をピークにして1936年まで大幅に減少して

第XIII表 フランス証券の純発行額（単位10億フラン）

内 年	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938
鉄 道 証 券	2.8	2.4	-2.5	6.0	5.3	4.4	3.2	1.5	0.5	-0.5
諸 会 社 証 券	13.6	16.3	12.8	4.3	2.3	2.2	0.9	0.2	1.5	0.6
公債及び地方自治債	4.3	0.9	1.6	4.6	16.0	14.5	11.5	9.8	9.5	8.2
合 計	20.7	19.6	11.8	14.9	23.6	21.1	15.6	11.2	11.5	8.3

出所：A. Sauvy, op.cit., II, p.591.

いるが、逆に公債及び地方自治債は1932年以後巨額な純発行額を保持しているのである。

最後に、両大戦間における証券市場の特徴的な変化を整理すると次のようにいうことができる。①フランスの証券市場において外国証券の発行額とその全発行額に対する割合が減少した、②1920年代の証券市場において私的企業証券の発行のうち株式の割合が大きくなった、③1930年代の証券市場において公債の割合が増大した。

第一次大戦前においては、戦争直前に国内証券が増加しつつあったが、1910年から1913年のフランスで発行された証券のうち平均して70%が外国証

券であった。しかし、ロシアの社会主義への移行、戦時中の貯蓄の崩壊、アメリカ・ブルジョワに対するフランス・ブルジョワの金融力の弱化により、戦後のパリ市場における外国証券の発行可能性が著しく減少した⁵¹⁾。したがってフランスの証券市場における外国証券は戦後激減し、1924年にフランス市場における証券発行の僅か1.7%、1929年に3.8%を占めるにすぎない。1931年にはフランスを避難所とした外資流入もあり外国証券は全体の16.7%に増加したが、その後また減少し1938年には3.3%、それ以後はとるに足りない割合となった。両大戦間期にはフランスの証券市場は専らフランス証券のために機能するようになったのである。

フランスの私的企業証券の発行額に占める株式の割合は1910年に43.7%であったが、1920年に68%、1926年に65.1%、1929年に68.4%になっている⁵²⁾。このような株式発行の増加について佐々木建教授は、「この増加の中には20年代における投機的な、一種の『創業熱狂』過程も含まれているのであるが、同時に株式会社形態が資本蓄積のテンポと平行して普及しつつあることを示し、また内国債券証券、特に株式発行の比率の高さは、……大銀行の資本蓄積が国内の工業における資本蓄積を楨杆として展開する方向に転化したことを間接的に証明するものである。このことは同時にフランス銀行業の『高利貸制』の稀薄化（完全な消滅ではない）をも表現しているといつてよいであろう。」⁵³⁾といっておられる。「株式会社形態が資本蓄積のテンポと平行して普及しつつある」ということについては、第Ⅲ表によっても裏付けられることである。しかし、「株式発行の比率の高さは」、「大銀行の資本蓄積が国内の工業における資本蓄積を楨杆として展開する方向に転化したことを間接的に証明するもの」といわれるのは飛躍しすぎであろう。このようにいうためには、少なくとも大銀行の国内の工業企業に対する参与の割合の増加傾向が指摘されねばならない。したがって大銀行の具体的な財務諸表の検討が必要とされる。ここでは資料が入手できなかったので、H.クロードやヴァルガが、20年代後半の大銀行の活動が国内の工業金融に集中されていると強調していることを指摘しておこう。

そして第XIII表から容易にみてとれるように、1930年代、とくに1932年以降、一方では会社証券の純発行額が激減しているが、他方では公債の発行再開によって公債及び地方自治債が大幅に増加している。これらの公的証券の増加は次のことを説明している。この公債発行は前述したフランス銀行を中心とする銀行組織の公債政策により支持されており、それにより調達された資金は主に国家による軍需産業を中心とする重化学工業製品の購買に向けられた。これにより1930年に消費財生産が2920億フラン、軍需産業の生産が30億フランであったのに、1938年には消費財生産の2900億フランに対し軍需産業の生産は140億フランと、軍需産業の生産だけが著しい増加を示すことになった。したがって1930年代前半のデフレ政策のとられていた時期にかなりの減産はあったが、1936年以降自動車、飛行機、化学及びその他軍需品工業は公債政策と公的な中期信用供与によって支えられ着実に発展をとげることができたのである。

以上によって、両大戦間期における銀行と証券市場の役割の変化を考察し、重化学工業中心の産業構造に適応した金融構造への変化の過程を明らかにすることができた。次にはこのような金融構造の変化の過程の中で諸企業の資本蓄積がどのようになされたかが考察の対象となるであろう。

- 1) R. Sédillot, *Le Franc*, 1953, p.p.251~253. なお、彼は「貨幣標章 *signes monétaires* の量を減少させることは実際的に不可能である」ともいっている。この点については、酒井一夫教授が「通貨の流通界からの引上を想定することは現実性が乏しい」といっておられるのと類似している。(酒井一夫教授、「インフレ・デフレの非対称性」, 金融経済, 61号)。

- 2) 物価指数の推移は次の通りである。

なお、第一次大戦前に1130億金フランと推定されるフランスの流動資産は、1924年には600~700億紙幣フランとなり、金フランでは150~180億フランとなっていた。この流動資産の激減の原因としてはロシアを主とする外国証券の損失も含まれているであろう。いずれにせよ固定収入保有者層は戦前の財産の85%を失ったことになる。(デュブー、前掲書、201頁)

イ) 卸売物価指数 (1914年=100)		ロ) パリの小売物価指数 (1914=100)		ハ) ソーヴィーによる物価指数 の推移			
		1919年末	285	年	指数	年	指数
1919年末	432	1919年末	424	1914	100	1929	580
1920年4月	600	1921年末	323	1919	255	1930	587
1920年12月	444	1922年3月	294	1920	364	1931	571
1921年末	333	1922年12月	305	1921	325	1932	523
1922年12月	370	1923年 "	365	1922	301	1933	500
1923年 "	468	1924年 "	404	1923	341	1934	482
1924年 "	518	1925年 "	463	1924	377	1935	446
1925年 "	646	1926年最高	628	1925	415	1936	468
1926年7月	854			1926	532	1937	585
				1927	549	1938	666
				1928	549		

出所: R.Sédillot, *ibid.*, p. 254.

出所: A.Sauvy, *op. cit.*,
p. 506.

- 3) 十亀盛次『仏蘭西の貨幣銀行制度と金融市場』昭和12年, 36~39頁。及びR. Sédillot, *op. cit.*, p. 256。
- 4) 十亀盛次, 前掲書, 41頁。
- 5) R.Sédillot, *op. cit.*, p. p. 257~259。フランの相場は1924年1月2日に1ポンド85.64フラン, 1ドル19.92フランであったが, 3月11日には1ポンド116フラン1ドル27.20フランに急落した。しかし, 3月12日からフランは安定しはじめた。
- 6) 十亀盛次, 前掲書, 44頁。なお, フランの相場は次のように推移した。

	ド	ル	ポ	ン	ド
1924年 5日7日		15.23		66.85	
" 5月30日		19.37		83.35	
" 12月31日		18.47		87.33	
1925年 12月31日		26.86		103.20	
1926年 3月31日		28.90		140.40	
" 4月30日		30.49		147.85	
" 6月30日		35.70		173.75	

資料: R. Sédillot. *op cit.*, p.265.

- 7) R. Sédillot, *ibid.*, p. 273。なお, ボワンカレのフラン安定化政策については, 林昭男教授「ボアンカレとフランの安定」金融経済, 122号参照。1928年から1932年までにフランス銀行の金準備は大巾に増加した。この間の金準備と銀行券流通高の推移は次の通りである。(十亀盛次, 前掲書, 80頁)

フランス銀行の金準備 (単位億フラン)

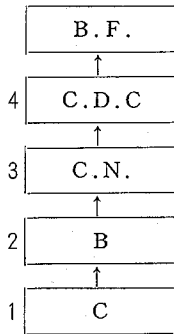
	金準備①	要求払在外資産②	在外国手形③	合計①+②+③	銀行券
1928 6/25	289	159	105	554	587
1929 末	416	72	187	676	677
1930 "	535	67	193	797	761
1931 "	684	130	75	890	835
1932 "	831	29	12	873	827
1933 "	769	—	9	778	

- 8) A. ヌリス著, 上杉聰彦訳『フランスの歴史』91頁。
- 9) G.-F. Teneul, *Histoire du financement des entreprises en France depuis la fin du XIX^e siècle*, p. p. 44~47. なお, 復興金融公庫は, 戦争災害補償を助成するために1919年から29年までに8回長期債券を発行した。この総額は250億フランに達し, 戦災補償金総額の3分の1をまかなった。
- 10) 公的な機関としては他に, 1923年に創設された.Caisse Centrale de Crédit Hotelier, Commercial et Industriel がある。
- 11) たとえば, 1919年にクレディ・リヨネとパリ割引銀行によって創設された Union pour le Crédit à l'Industrie Nationale や同年創設の Société Anonyme de Crédit à long terme (これは1945年に Association Financière pour le Commerce et l'Industrie に改称された。)
- 12) 中期信用とは9~18カ月の間の期間が最少で最高10年のもの, と1938年の Conseil National Économique で定義されているが, 普通に使われる時の中期信用は最高が7年のものだといわれている。(G. Défossé, *Gestion financière des entreprises*, p. 195。)
- 13) P. Grivet, *La Mobilisation des Crédits bancaires en France*, p. p. 70~72
- 14) 公債の額は1914年に永久及び期限付公債314億フラン, 浮動債20億フランの合計334億フランであったが, 1921年に永久及び期限付公債1288億フラン, 浮動債1193億フランの合計2481億フランに達している。永久及び期限付のものはその後も大巾に増加し, 1929年に2240億フランになり, 1933年に1615億フランに減少したあと, 再び増加して1939年の2819億フランに達している。(Annuaire Statistique de la France, I.N.S.E.E. 1966, p. 494)。
- 15) P. Grivet, op. cit., p.p. 71~74。
- 16) 1928年にソシエテ・ジェネラルが主となって, Société Anonyme de Crédit à l'Industrie Française が創設され, また同年にクレディ・デュ・ノールが主となって Union Bancaire du Nord が創設された。さらに1929年にはクレディ・アンデュストリエル・エ・コメルシャルが主となって, Union des Banques Regionales が創設された。他に注(1)であげたものがある。

- 17) G. F. トヌールは私的な中期信用銀行として次の7行をあげている。このうち一番信用供給量の多い U. C. I. N. A. はほぼ7行合計額の半分を占めている。
- 1) Union pour le Crédit à l'Industrie Nationale, 1920年から
 - 2) Association Financière pour le Commerce et l'Industrie, 1919年から
 - 3) Société Auxiliaire de Gestion et d'Avances, 1926年から
 - 4) Union Bancaire du Nord, 1929年から
 - 5) Société Anonyme de Crédit à l'Industrie, 1929年から
 - 6) Union des Banques Régionales, 1930年から
 - 7) Omnium Financier pour l'Industrie Nationale, 1930年から
- 18) 第二次大戦後は次のようなシステムで中期信用の流動化が行なわれるようになったので預金銀行も中期信用の供与にかかわるようになり、中期信用額は大巾に増加した。(G. Défossé, op. cit., p. 238)

＜中期信用のいくつかの例＞

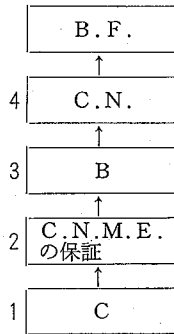
イ) 産業信用



商工業者

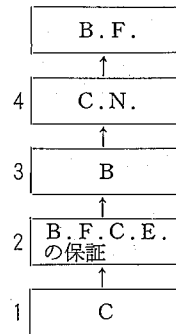
ロ) 職業信用

(C. N. M. E. 定款 8条)



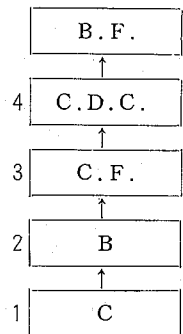
商工業者, 職人, 自由業者, 職業グループ

ハ) 輸出信用



輸出業者

ニ) 不動産信用



建設業者

- | | | |
|----------|---|---------|
| C. | client | (信用受益者) |
| C.N.M.E. | Caisse Nationale des marchés de l'État (国庫契約金庫) | |
| B.F.C.E. | Banque Française du Commerce Extérieur (フランス貿易銀行) | |
| B. | 信用受益者の銀行 | |
| C.N. | Crédit National (復興金融公庫) | |
| C.F. | Crédit Foncier (フランス不動産銀行) | |
| C.D.C. | Caisse des Dépôts et Consignations (預金供託金庫) | |
| B.F. | Banque de France (フランス銀行) | |
| 1.2.3.4. | 手形になされる署名の順序 | |

- 19) H. Claude, *Histoire réalité et destin d'un monopole*, p.p. 41~42.

- 20) H. Claude, *ibid.*, p. 40.
- 21) E. Moreau は金融監査官 *inspecteur des finances* でありアルジェ銀行の総裁であったが、ブリアン内閣の下でフランス銀行総裁に任命された。彼の前任の Robin-eau と15人の理事は1920～24年の間いく人かの政治家と懇意にしており、それによって甘い汁を吸っていたといわれ、Moreau の任命は大刷新であるといわれた。1931年に Moreau はパリ・オランダ銀行の頭取に迎えられている。(J. Bouvier, *Les Rothschild*, p. 298, H. Claude, *op.cit.*, p. 40).
- 22) J. Bouvier, *op. cit.*, p. 309.
- 23) H. Claude, *op. cit.*, p. 40.
- 24) B. Nogaro, *op. cit.*, p. 258.
- 25) R. Sédillot, *op.cit.*, p. 292.
- 26) B. Nogaro, *op. cit.*, p. 267.
- 27) B. Nogaro, *op. cit.*, p. 257. ノガロは輸出にフランの過大評価が及ぼす影響とは逆の要因もあげている。①いくつかのフランスの生産物は類似の外国製品よりも金価格で低廉であった。②平価変更以前はフランスではイギリスや他のいくつかの国よりも好ましい金価格であった。③国際カルテルの存在によってフランスの輸出の一部分が外国市場で価格競争を免れている。④独占商品(ブドウ酒等)がある等々である。(B. Nogaro, *ibid.*, p.p. 270～1)。
- 28) R. Sédillot, *op. cit.*, p.p. 292～293.
- 29) R. Sédillot, *ibid.*, p.p. 290.
- 30) M. Perrot, *La Monnaie et L'Opinion publique en France et en Angleterre de 1924 à 1936*, 1955, p. 193.
- 31) R. Sédillot, *op. cit.*, p.p. 298～307. 物価は次のように上昇した。(ibid., p. 306).
- | | 1936年9月 | 1936年末 | 1937年末 | 1938年末 |
|---------|---------|--------|--------|--------|
| 卸売物価 | 407 | 499 | 601 | 666 |
| パリの小売物価 | 494 | 550 | 676 | 734 |
- 32) M. Perrot, *op. cit.*, p. 194.
- 33) P. Grivet, *op.cit.*, p.p. 85～86.
- 34) P. Grivet, *ibid.*, p. 87. 1936年以前にも実際にはフランス銀行は90日以内の公債の再割引を拒否してはなかったもので、1936年の法律は道徳的効力しか持たないといわれている。しかし、以前には各銀行に対して総割引額の最高限度があったが、これ以後この枠はとり除かれた。
- 35) P. Grivet, *ibid.*, p. 84.
- 36) P. Grivet, *ibid.*, p. 88. 1939年9月には、フランス銀行の35%の金準備率は徹廃され、強力な為替管理(①為替局のみに外貨の売買を認める, ②資本輸出の原則としての禁止, ③在外資産の申告義務, ④フランス国内の外国人資産の凍結, ⑤

金取引をフランス銀行のみに制限)を行う戦争経済に入った。

- 37) P. Grivet, *ibid.*, p.p. 79~82.
- 38) G. -F. Teneul, *op. cit.*, p. 37.
- 39) G. -F. Teneul, *ibid.*, p. 213.
- 40) G. -F. Teneul, *ibid.*, p. 45.
- 41) C.D.C.は1816年に創設され、国庫の付属機関として貯蓄銀行、郵便貯金、社会保険、保証金、供託金等の資金を預り公債その他に投資していた。1931年の法律により公的証券・私的証券への貸付を行うようになった。

なお、この他に恐慌後の公的中期信用銀行として、1936年に創設された国庫契約金庫 Caisse Nationale des Marchés de l'État がある。この金庫は公共事業の契約に対する金融及びこれに関した市中銀行の貸出への保証又は引受を行い、この分野における信用手形の流動化を行った。
- 42) 十亀盛次, 前掲書, 360~362頁。
- 43) P. Grivet, *op. cit.*, p.p. 89~91.
- 44) 十亀盛次, 前掲書, 422~482頁。
- 45) ミシュランは空気タイヤ, 工業用弾性ゴム, 自動車用ゴム, 合成ゴム等を製造する独占大企業である。1930年から女婿のカリエスが計算機製造を始めこれがマン・ブルの前身となる。1934年のシトロエンの破産に際してミシュランが再建の立役者となり, 1935年にはシトロエンの株式の過半数を所有して取締役社長となった。(J. ボミエ著, 青山保訳『フランス財閥物語』41~43頁)。
- 46) H. Claude, *op. cit.*, p. 40.
- 47) 1932年からはデフレ政策がとられ, 1935年ラヴァル内閣の時に極端に行なわれたといわれているが, 赤字公債は1933年4月に100億フラン, 1934年7月に30億フラン1935年1月に42億フラン発行されており, 政府の軍事支出は1930年代で最少の1934年でも102億フランであった。
- 48) H. Claude, *op. cit.*, p. 41.
- 49) G.-F. Teneul, *op. cit.*, p. 67.
- 50) G.-F. Teneul, *ibid.*, p.p. 79~81. 彼の使用しているクレディ・リヨネの統計はI.N.S.E.E. の *Annuaire Statistique de la France*, 1966年, p. 533にも使われている。
- 51) H. Claude, *op. cit.*, p. 39.
- 52) *Annuaire Statistique de la France*, I.N.S.E.E., 1966, p. 532. 全発行額に対する外国証券の総額の項目及び株式と民間会社の社債の項目により計算した。
- 53) 佐々木建教授, 前掲論文, 183頁。
- 54) A. Sauvy. *op. cit.*, p. 434.

Ⅲ 企業の資本蓄積様式

第一次大戦前のフランスにおいては、企業の金融は主に留保利潤の再投資＝自己金融によって行なわれ証券の発行と銀行信用は補完的な役割しか果たしていなかった。企業規模の拡大を表わす諸企業の純投資はその約80%が留保利潤の再投資によりまかなわれており、この意味で第一次大戦前の諸企業の資本蓄積は殆ど自己金融によって行なわれていたといえることができる。このような諸企業の自己金融による資本蓄積様式は、戦前の主要産業である繊維産業を中心とする軽工業部門に多数存在した中小の個人企業が企業数の圧倒的部分を占めていたことから説明される。したがって金融機関もこのような産業企業の状態のもとでは積極的な役割を果たし得なかった。預金銀行は短期信用業務を主とし、事業銀行と証券市場は国内の過剰資本の輸出の媒介を主な業務とし、フランス銀行は中央銀行としての業務と同様に諸預金銀行と競合する業務をも行なっていた。このような意味で、P.グリヴェによると、第一次大戦前は貨幣資本が豊富で国家の経済への干渉がない自由な時代であった。したがって、第一次大戦前の諸企業の資本蓄積は、銀行との長期的で密接な関係が稀薄であり、国家による経済領域への干渉がないという経済的環境の中で利潤を留保することによって行なわれていた。¹⁾

第一次大戦を契機とする重化学工業の飛躍的發展により戦後の産業構造は重化学工業中心の構造に変化し、独占的産業資本と独占的銀行資本の融合・癒着により金融資本の確立と支配の強化がなされていった。しかも、この両大戦間期はP.グリヴェによって経済への国家の介入が強められてゆく時期といわれているように、フランス銀行を中心として公債政策を主軸とする通貨と信用の管理が進展してゆく時期でもあった。このような両大戦間期においてフランスの諸企業の資本蓄積の様式は第一次大戦前とは異質なものとなっていたのである。

(1) 1920年代における資本蓄積

1920年代は、第一次大戦後の経済の再建・回復過程である前半の時期と、

フラン安定化政策がとられ相対的に安定的な発展をとげる後半の時期に分けることができる。

1920年代前半の時期には、戦後の荒廃からの立直り、経済の回復のために膨大な工場再建・設備更新が行なわれた。戦後の戦災賠償金は私的な財産に対しては1920年から25年までに約614億フラン支払われたが、これは、1914年から1931年までに支払われた私的な財産への総賠償額の8割以上に当り、諸企業の設備財の再建に大きな役割を果たした。³⁾この時期には証券市場はまだ不活発であり証券発行による金融にあまり頼ることは出来なかった。第XII表によると1922年から25年までの年平均株式発行額は25億フラン、社債のそれは18.7億フランである。また銀行信用は第VII表によると1920年から25年までに290億フランである。しかし設備投資に用いることができた信用は、第VII表の手形の6割程度といわれる中期信用に利用された金融手形の84億フランと復興金融公庫の4.7億フランの貸付である。これらの中期信用額は年平均約15億フラン程度と推測できる。したがって証券発行、銀行信用による金融に比べ、赤字公債の発行でまかなわれた戦災補償の額は非常に大きな役割を果たしたと考えて良いであろう。このようなドイツからの賠償金取立てに期待をかけての巨額な赤字公債の発行による国内経済の再建は1923年以降のインフレーションをもたらし、小金利生活者、賃金生活者を収奪しながら重化学工業を中心とする独占の大企業の資本蓄積に寄与したのである。

両大戦間における会社企業の利潤の留保額についてはM. マリッサンによって、第XIV表が作成されている。しかしながら、この表によると諸会社の実現利潤は両大戦間では1929年の180億フランが最高で、1930年と1938年にはほぼ同額の155億フランとなっている。留保利潤については1929年の62億フランは戦後回復期の1922年の59億フランとあまり差がないことになっている。したがってこの表では全体として好況期、恐慌期における格差が小さい。たとえば、第XV表として事業銀行として最大のパリ・オランダ銀行の利潤額と配当額を掲示してみると、利潤額は1930年の6724万フランであり1938年には1941万フランである。M. マリッサンの統計表ではとくに好況期の利

第XIV表 企社企業の留保利潤（単位10億フラン）

年	内訳	実現利潤	分配利潤	留保利潤
1921		7.8	3.9	3.9
1922		9.6	3.7	5.9
1923		10.7	4.3	6.4
1924		12.5	5.9	6.5
1925		12.5	7.3	5.2
1926		16.0	8.6	7.4
1927		15.5	9.2	6.3
1928		17.7	10.3	7.4
1929		18.0	11.8	6.2
1930		15.6	11.4	4.2
1931		12.8	9.1	3.7
1932		10.1	5.3	4.8
1933		9.5	6.0	3.5
1934		8.8	6.9	1.9
1935		8.3	6.3	2.0
1936		9.9	7.5	2.4
1937		13.7	8.3	5.4
1938		15.5	11.6	3.9

出所：M. Malissen op.cit., p.48.

潤がかなり大幅に過少評価されているとみられる。このことは彼の統計表が税務統計を基礎としていることに基因する。企業の実現利潤は減価償却の計算、資産の評価の仕方等により大きく異ってくる。公表されている企業の財務諸表では多かれ少なかれ利潤が過少評価されているが、税務統計を基礎にするととくに脱税の為のいろいろな方法で利潤隠蔽した後の数字しか得られないことになる。⁴⁾ 1920年代前半についての会社の利潤の留保額の他の資料がないので、ここでは20年代前半については第XIV表の数字が妥当なものであるとしてみると、1921年から25年の年平均の諸会社の留保利潤額は55.8億である。

そうすると、1920年代前半の諸会社は巨額な国家からの賠償金と1年に約55.8億フランの留保利潤、約43.7億フランの証券発行による資金、約15億フ

第XV表 パリ・オランダ銀行の利潤・配当等 単位 100 万フラン

	払込資本金	総資産額	諸準備金	利潤額	配当額
1920	150	1,424	101.9	32.8	19.5
1921	200	1,550	125.3	27.7	19.5
1922	200	1,804	126.6	32.2	26.0
1923	200	2,228	128.2	34.7	28.0
1924	200	2,553	129.9	36.7	30.0
1925	200	3,511	131.8	36.1	32.0
1926	200	3,192	133.0	37.7	34.0
1927	200	4,137	133.0	38.2	34.0
1928	200	4,509	133.0	43.9	40.0
1929	300	4,551	270.0	69.0	46.7
1930	300	4,235	273.4	67.2	45.2
1931	300	3,323	276.8	24.9	36.0
1932	300	3,395	278.0	23.3	30.0
1933	300	3,102	279.2	25.3	30.0
1934	300	2,676	280.0	00.7	—
1935	300	2,468	280.0	01.0	—
1936	300	2,936	280.0	03.5	—
1937	300	3,805	280.0	13.8	15.0
1938	300	3,757	280.0	19.4	21.0
1939	300	3,885	280.0	21.3	21.0

出所：H. Claude. op. cit., p.278。

ランの中期信用によって、中・長期的な投資を行なうことができたということになる。そして年平均25億フランの株式発行のうち戦後事業銀行が産業企業への積極的な参与投資を増やし両者の関係を密接にしたことによる事業銀行保有の株式が増加した。

1920年代の後半はフラン安定化政策のとられた後生産水準の13%程度の低下がみられたが、その後は銀行預金の回復、海外からの資本の流入、公債の漸進的償還により貨幣資本が豊富となり低金利政策がとられ経済的發展が続く時期である。⁵⁾クレディ・ナショナルの活動は小休止し預金銀行の金融手形による中期信用は殆ど姿を消した。これらの中期信用にかわって大預金銀行によって創設された私的な中期信用銀行による信用がその任にあたった。19

26年から30年まで短期信用は340億フラン増加し、中期信用は21.5億フラン増加した。証券市場も貨幣資本が豊富になり低金利となったことから活況をおび証券発行が著しく増大した。同期間の年平均株式発行額は52.6億フラン、社債発行額は61億フランにのぼる。このような証券発行の増加の過程で事業銀行と産業企業の結合が強化され金融資本の国内支配体制が確立していった。⁶⁾

同期間に諸企業の営業利潤も増大し、そのうちの企業内に留保される利潤も増大した。第XV表によると、パリ・オランダ銀行の利潤額は1927年から上昇してゆき1929年には6900万フランで、払込資本金に対して23%の利潤率を示す。同行の諸準備金は1926年から1930年までに1億4000万フランも増加している（このうちには増資時の株式プレミアムも含んでいるであろうが）。またクレディ・リヨネの純益は1925年の4300万フランから1929年には8200万フランに上昇し、ソシエテ・ジェネラルも同期間に3500万フランから7000万フランに純益が増大している。⁷⁾このような諸銀行の純益の増大と比較すると第XIV表における1920年代後半の利潤はかなり過少評価されていると考えられる。⁸⁾したがって、M.マリッサンの統計を修正したG.-F.トヌールの留保利潤額の見積り額をみると、1929年について諸会社の実現利潤を240億フランそのうち社内留保分は160億フランであるとしている。また彼は、同年の個人企業における自己金融をフランスの生産部門投資の10%と推測して15億フランと見積っている。したがって、G.-F.トヌールによると、1929年のフランスの諸企業の自己金融額は合計175億フランとなる。⁹⁾G.-F.トヌールは1920年代については1929年の見積り額しか出していないのでそれ以前は不明であるが、第XIV表の数字よりかなり大きな数字であったことは容易に推測がつくであろう。

これまでにG.-F.トヌールによって検討して来たフランス企業の諸源泉からの資本調達額を一表にまとめると第XVI表のようになり、また彼の見積りによる諸企業の純投資額は第XVII表のようになる。第XVI表によって1929年の諸企業の資本調達額の内訳を1913年と比較してみると、銀行借入の割合と

第XVI表 フランスの企業金融 (単位10億フラン)

内 訳 \ 年	1913	1929	1938
内 部 金 融	1.95	17.5	14.0
会社企業の自己金融	1.40	16.0	14.0
個人企業の自己金融	0.55	1.5	0
外 部 金 融	2.30	28.6	4.4
銀行借入(短期)	0.80	12.0	3.4
" (中期)	—	0.6	0.6
株式	0.85	10.0	1.6
社 債	0.65	6.0	-1.2

G.-F. Teneul, op. cit., p.p.152~153

第XVII表 フランスの企業の純投資額 (単位10億フラン)

内 訳 \ 年	1913	1929	1938
固 定 資 本	2	17	1
在 庫 品 そ の 他	0.4	10	6
合 計	2.4	27	7

G.-F. Teneul, ibid., p.194

株式発行の割合が増加し、自己金融の割合が減少している。しかしこの自己金融額の内訳では会社企業による自己金融の割合が非常に増加している。1913年においては自己金融額のうち会社企業のそれは71%であったが、1929年には91%以上になっている。このことは1920年代において会社企業の著しい増加があったことと、個人企業の資本蓄積の相対的な低下があったことによって説明される。したがってこの時期にはフランス経済における個人企業の重要性は著しく低下したと推察できるのである。

つぎに、第XVII表によって諸企業の純投資額をみると1929年には固定資本投資170億フラン、在庫品投資100億フランの合計270億フランである。G.-F. トヌールの見積り額が事実とあまりかけ離れていないと仮定すると次のことがいえる。短期的銀行借入は短期的運転資金に充当されると考えられるから総調達額から控除すると、1929年の諸企業の手には341億フランの中、長期的

資金があったことになる。自己資本から先に使用されると考えると270億フランの純投資額をまかなってもまだ70億フラン程度の社債発行と中期的銀行借入による資金が手元に残る。したがって两大戦間の経済における好況期の頂点にあった1929年には、諸企業の金融状態は非常に良好であって長期的資金があまり、この余剰資金が投機的な売買に使用されたり証券市場に放出されたりしたということになる。このことは景気のより一層の過熱に導いたであろう。またこのような余剰資金は大会社ほど大きく、自己系列会社強化の為に貸付・投資や証券市場における投機への参加に用いられ、大企業の歴大な独占利潤獲得のために大きな役割を果たしたのであると推測できる。

以上のように、1920年代前半においては、赤字公債発行によるインフレーションで国民を収奪しながら重化学工業の独占的大企業中心に巨額の戦災補償金を給付した国家の経済的介入と、これら大企業の独占利潤の内部留保によって資本蓄積が行なわれた。また、後半においては、独占大企業が証券市場を通して行なった他人資本の自己資本化と、自己系列の強化を行ないながら国家による歴大な公共事業の受注を中心として獲得した莫大な独占利潤を内部留保することによって資本蓄積が行なわれたのである。¹⁰⁾

(2) 1930年代における資本蓄積

1930年代は過剰生産恐慌が発現し長い慢性的恐慌状態が続いた時期であり、化学、ゴム、製糸、電気エネルギー、いくつかの軍需産業部門以外では大幅な生産の減退がみられ、フランス産業全体としては1923～24年の生産水準に逆戻りした。このような厳しい不況の中では企業の吸収・合併¹¹⁾、破産が相次ぎ、中小企業の多くのものが整理の憂き目に会い、残っているものも生産能力の維持のための生産財投資も十分にできないような経営の悪化に苦しんだ。しかしカルテルを結んでいる大独占企業は「遮蔽分野」をなし独占利潤の減少を防いでいた。鉄鋼のシュナイダー・クルーゾーは恐慌下でも20～25%の配当を行ない、クレディ・リヨネは20%の配当、ソシエテ・ジェネラルは18%の配当を維持していた。1936年のマティニヨンの協約による賃上げと労働時間の制限も大企業よりも中小企業主により重い負担をかけたといわれ

ている。¹²⁾したがって、1936年からのインフレ的景気刺激策のとられた後の1938年においても、個人企業の純投資は零かマイナスであった。

このような1930年代においては、第Ⅶ表、第Ⅷ表が示すように企業の銀行信用の利用は激減し1935年まではむしろ銀行借入の返済がなされていたし、第Ⅻ表、第Ⅼ表が示すように証券の発行も沈滞していた。この時期には個人及び諸企業の手元における蓄蔵傾向が著しく、P.グリヴェによると、大会社は親会社と子会社間、同じ持株会社の参与会社間における内部金融により金融市場から独立して金融問題を解決していたのである。¹³⁾この時期の諸企業の資本調達額と運用額については、恐慌後の経済諸指標が上昇をはじめ、ほぼ1931年の生産水準に戻った1938年についてのG.-F.トモールの考察がある。

彼によると、1938年には第ⅩⅥ表に示されるように会社企業の留保利潤額140億フラン、個人企業のそれは0、銀行借入40億フラン、証券発行4億フランの資本調達が行なわれた。これに対して諸企業の純投資は10億フランの固定資本投資と60億フランの在庫投資が行なわれていた。1938年の銀行借入額は1929年のその3分の1以下となり、証券発行額は40分の1であって外部金融の減少が著しい特徴をなしている。しかし、会社企業による留保利潤額は1929年の87%程度であり、1920年代後半の好況期の水準に復帰している。そして1930年代前半に決定的打撃を受けた個人企業は、景気がほぼ回復した1938年にも企業の拡大のために再投資できるほどの利潤は得られなくなっており、その留保利潤は零である。だから、1938年の純投資額70億フランは、会社企業の留保利潤で全額まかなわれたことになる。しかも会社企業の手元にはまだ70億フランの留保利潤が残る。その上証券発行によって得た4億フランが純投資に回されたとすると会社企業には70億フラン以上の留保利潤があったことになる。1930年代においては投資水準は低く、1938年の純投資170億フランは、この年が国内生産水準がほぼ恐慌前に回復した年であるから、1932～37年よりも高水準にあったと考えられる。そして1930年から1938年における消費財生産が停滞しており、軍需産業の生産のみが30億フランから140億フランに4.6倍以上の増加を示しているのであるから、30年代に

はいくつかの軍需産業部門を除けば固定資本の純投資は殆どなかったと考えられる。このような30年代の投資水準の低さは、長い恐慌の間諸企業の利潤が全般に減少したことと、独占大企業で得られた利潤は1934年から激しくなった政治的騒乱、ストライキ、人民戦線の形成、1936年の左翼の勝利を恐れて国内の産業から引上げられ、スイスその他の国々に避難させられたということに起因するのである。そしてこのことは第二次大戦後におけるフランスの生産設備の老朽化による生産水準の停滞を招くことになる。

このように、1930年代における諸企業の資本蓄積は軍需産業を中心とする独占大企業によってのみ行なわれ、それは公債発行による軍事支出の増大によって実現された独占利潤の社内留保による自己金融で行なわれたのである。軍事支出は1931～32年平均で137億フランであったが、1938年には238億フランに膨張している。この軍事支出は1936年までは主に赤字公債により行なわれ、フランス銀行を中心とする公的金融機関はこの公債政策を支持するために改編されていった。しかも1936年以後、この軍事支出は赤字公債発行に加えてフランス銀行の政府貸上の増大によって支えられた。このようなインフレ政策は金本位制からの離脱、管理通貨制への移行によって可能になったのであった。

以上にみてきたように、両大戦間期は、重化学工業の飛躍的發展に伴いフランスの産業構造の中心が軽工業から重化学工業に移り、独占の強化、金融資本の確立がなされ、国家の経済領域への介入の増大、中央銀行政策の拡大強化が行なわれた時期であった。この両大戦間期における諸企業の資本蓄積は、1920年代と1930年代でその度合いが違うが、自己金融を柱として行なわれたということができる。それは政府の公債発行によって行なわれた軍需産業中心の重化学工業への資金散布、重化学工業製品の市場創出によって助成、実現されたのである。すなわち、1920年代前半には、赤字公債によるインフレーションで国民を収奪しながら重化学工業を中心に巨額な戦災補償金を給付し独占的企業の再建を助成した国家の経済的介入と、これら独占企業の利

潤の内部留保によって資本蓄積が行なわれた。1920年代後半には、独占大企業が証券発行を通して他人資本を自己資本化してゆくことにより、また、自己系列の強化を行ないながら龐大な公共事業の受注を柱として獲得した莫大な独占利潤の内部留保によって、資本蓄積が行なわれた。そして、1930年代における諸企業の資本蓄積は、公債発行による軍事支出の増大によって実現された独占利潤の内部留保として、軍需産業を中心とする独占大企業によってのみ行なわれたのである。

その上、この两大戦間期の諸企業の自己金融、とくに1930年代のそれは、第一次大戦前における自己金融とは次のような点でその性質を異にしているということができる。第一次大戦前には産業における独占的傾向はまだ初期的な段階にあり、国家の経済領域への介入は殆どなく、中央銀行としてのフランス銀行の機能は金利政策を行なうだけであった。この時期における自己金融は主に軽工業において支配的な企業形態であった個人企業を中心とする利潤の内部留保であった。これに反して、第一次大戦後は重化学工業の飛躍的發展とともに独占の大企業の形成、金融資本の確立がなされ産業と銀行と国家の関係が密接になり、¹⁴⁾ 国家の経済領域への介入が増加し、フランス銀行の中央銀行としての機能も強化されていった。この時期にはフランス企業の自己金融による資本蓄積の大部分は株式会社形態の大企業によって行なわれ、個人企業の果たす役割は相対的に低下している。しかも、この大企業の自己金融に公債発行が貢献した度合は非常に大きい。このような段階における株式会社の自己金融は、資本集中機構であると同時に資本支配機構としての本質をもつ株式会社の新しい発展段階を示すものといえる。¹⁵⁾ それはまさに産業と国家と銀行が三者一体となって高度の結合関係のもとに資本蓄積を推し進める方法として現われている。すなわち、このような独占大企業の自己金融による資本蓄積は公債の巨額な発行により実現されるものであり、したがって公債管理をめぐる銀行資金の支持に依存することとなり、この帰結としてフランス銀行の機能の強化をもたらしたのであった。¹⁶⁾

ただし、1930年代には、上に要約したような公債発行を軸とする企業の自

己金融による資本蓄積は限られた産業部門（軍需関連産業）でのみ行なわれたのである。フランスの全産業部門を総体的にみれば、P. キンドルバーガーが指摘するように、「1930年代にはラヴァルのデフレーションとブルムの人民戦線によって、フランスの企業は国内に投資する意欲を失い」、その資本は「短期資金としてスイスやニューヨークに避難」¹⁷⁾していたといえる。このような国内投資の衰退は長期的な生産水準の停滞をもたらし、軍需関連産業部門以外の企業の資本蓄積を困難にしたのである。

しかしながら、上述の1930年代のフランス国内からの資本引上、投資の減退の現象するなかでも、軍需産業の生産の急伸と、それを支える軍事支出の増大、赤字公債の累積は顕著である。国内からの資本の引上と投資の減退がフランス資本主義の特殊性——主に政治不安の激烈さに表われている——に基因するとすれば、軍事支出の増大傾向は資本主義の発展過程における一般的傾向といえる。したがって、フランス資本主義はその特殊性を含みながらも資本主義の一般的過程をたどったのである。すなわち、第一次大戦を契機とする両大戦間期の重化学工業の発展、生産と資本の集積・集中による独占の形成、金融資本の確立、そして国家の経済領域への介入による産業と銀行と国家の三者一体としての結合関係による資本蓄積の遂行の過程である。フランスの両大戦間期の企業の資本蓄積は、この三者一体の密接な結合関係の強化の中で、主に赤字公債発行——軍事支出——軍需産業の発展——軍需関連産業部門の自己金融という形態をとって行なわれたといえることができるのである。

- 1) しかし、第一次大戦直前、とくに1905年頃から重化学工業の飛躍的発展とともに産業企業と銀行との密接な関係が生じて来ていた。(拙稿、前掲論文、120～121頁)
- 2) P. Grivet, op. cit., p. 67
- 3) A. Sauvy, op. cit., I, p. p. 198～212, p. 453。ソーヴィエによると戦災賠償金の支払総額は1029億フランでありそのうち835億フランが民間の財産の為に支出された。
- 4) この点についてはM. マリッサン自身も認めている。かれは特に、減価償却が企業利益における変動を平均するために利用されており利潤はその計算過程で減少され、したがって留保利潤の一部は減価償却の為に積立金の中に隠蔽されているといっている。しかしかれは、企業外部の観察者にはその分を正しく計算する方

法がないといって諦めているのである。(M. Malissen, op. cit., p.p.20~29)。

- 5) フランス銀行の割引率は1926年の12月31日から次のように下がっている。

	1926年 12/31	1927年 12/31	1928年 12/31	1929年 12/31	1930年 12/31
割 引 率	6.5%	4%	3.5%	3.5%	2.5%
貸 付 率	8.5%	6%	5.5%	5.5%	4.5%

出所: *Revue d'Économie politique*, 1932. p.675.

- 6) ヴァルガは次のようにいっている。「貨幣価値の事実的安定化以降結合への衝動は高められた……法律で合併の認可の税を著しく減少し0.6もしくは1.5%の租税だけで他のすべての特殊な印紙税は免除され」た。(前掲書, III, 234頁)。また, 「ひとつ又はこの企業に結合しつつある, 独占への方向に向う発展はフランスの諸銀行によってあらゆる方法で支持されている」, 「フランス諸大銀行(戦前外債投資)は現在その活動の主要重点を工業金融に集中」しており「指導的諸大銀行によって多種多様な工業企業を結成するための屋根会社が急速に次々と創設されつつある」。だから「フランス総経済の金融資本主義的性質はこの領域にもまた浸透している」ともいっている。(前掲書, (4), 109~115頁)。
- 7) 十亀盛次, 前掲書, 473頁。
- 8) ヴァルガも1929年において, 「フランスの株式会社が——減税を見越して——最近数年間利潤の一大部分を配当しないで公称積立金または秘密積立金として留保した」といっている。(前掲書, (8), 183頁)。
- 9) G.-F. トヌールは自己金融の概念について, I.N.S.E.E. で使用する会社の非分配収入 *revenus non distribués des sociétés* を会社企業の自己金融概念として使用し, 個人企業の自己金融は利潤のうち企業に再投資されたものとしている。そして彼は, 内部金融 *finance interne*, 私的強制貯蓄 *épargne privée forcée*, 非分配純利益 *benefices nets non répartis* も同義的用語であると規定している。この論文においては私も彼の使用する自己金融概念によっている。したがってここでの自己金融概念には減価償却基金は含まれていない。(G.-F. Teneul, op.cit., p.98)。
- 10) フラン安定化後に土木建築業界を刺激するための次のような補助金政策, 国内投資政策が行われた。①建築事業促進のため住宅建築への国家補助, ②商船隊の建造及び港湾の建設, ③ル・アーブル, ボルドー, マルセイユ諸港の建設, ④上部エルザス, 上部ラインの水力事業建設, モーゼル運河, 鉄道の大規模な電化。また大企業の利潤の増大はこの他に, フランスの実質賃金がイギリスやドイツに比べて著しく低く, 国際価格に比べてフランスの価格が低廉であった為に製鉄, 製鋼, 化学生産物の輸出の著しい増大(戦前に比して3倍)があったこと, 国内経済の好況, にも基因している。(ヴァルガ, 前掲書, (4), 107~115頁)。

- 11) 会社の合併件数は1930年以後著しく増加した。1900～18年に80件、1919～29年に250件、1930～45年に464件である。(アンリ・クロード、牧野純夫、上杉聰彦共訳、『フランスの独占資本』80頁。
- 12) デュプー、前掲書、212～215頁。
- 13) P. Grivet, op. cit., p. 80。
- 14) 第一次大戦後フランスでは急速に独占が発展し「200家族」によるフランス経済の支配ということがいわれたが、「二つの世界大戦の間に大コンツェルンの経済上の優越性ならびに巨大金融資本の勢力は、国家をかれらの利益の独占的な機関」であるという方向に向わせた。そして第二次大戦後には僅か10指を以て数える程の一握りの巨大トラストの主人達によってフランスの政治、経済は支配されているといわれている。(神野璋一郎、「フランスにおける金融資本」、『立教経済学研究』8—1, 209頁)。
- 15) 別府正十郎、「自己金融と株式会社」, 証券月報, 59号。なお、自己金融についての論争の他の主要な論文としては次のものがあげられる。生川栄治教授、「自己金融の発展と銀行信用」, バンキング, 121, 及び「株式会社における自己金融の性格」, 経営研究, 69, 及び「自己金融と企業支配理論」, 証券経済月報, 57。馬場克三教授、「自己金融について」, 企業会計, 6—1, 及び「独占後期における株式会社金融の変貌」, 九大経済学研究, 20—1, 及び「自己金融理論の基本問題」, 会計, 85—2。後藤泰二教授、「自己金融と株式会社」, 証券経済月報, 57。柴垣和夫助教授、「自己金融と国家独占資本主義」, エコノミスト, 1964, 1月21日号, 及び「自己金融と株式会社」, 証券経済月報, 57。中村通義助教授、「株式会社と自己金融」, 北大経済学研究, 15—3.4, 16—1, 川合一郎教授、「現代資本主義の信用機構」, 『金融論講座3』, 有斐閣。一泉知永教授、「自己金融」, 『金融論講座3』, 有斐閣。なお、自己金融については、筆者も修士論文で考察しているがこの小論ではふれなかった。この点については別の機会に述べたいと思う。
- 16) 生川教授は、次のようにいわれる。「自己金融段階の株式会社はその蓄積の発端においても帰結点においても政府証券の累積作用(支出面と流動化面)を媒介とするが故に、その蓄積構造は国債管理をめぐる銀行資金の支持に依存する。この支持関係は、金利政策を支柱とし、他方公開市場操作を資金の導管として二面的に構成展開される」。公開市場操作がフランスで採用されたのは1938年であるから、教授の言葉によるとフランスの銀行による国債支持はそれ以後となる。しかしそれ以前にもフランス銀行と預金供託金庫の公債流動化政策は公開市場操作の代替的手段としての役割を果していた。

さらに、生川教授は資本蓄積の構造を自己金融と国債管理の結合したイギリス・アメリカ型と、自己金融と銀行の中間金融の結合したドイツ型に分類しておられる。(生川栄治教授、「株式会社における自己金融の性格」, 経営研究, 69, 35～40頁)。

もし、フランスの両大戦間の自己金融をこのいずれかに分類するとすれば、イギリス・アメリカ型に入るであろう。

しかし、フランス金融資本の形成について島田教授は次のようにいわれる。「フランスでは、集中化に果たしている銀行資本の役割が比較的大きいとみられる。ドイツにおいては……典型的な銀行資本による産業支配が行われた。……イギリスにおいては、商工業自体の巨大な蓄積資本にもとづいて大産業資本が発達していった。フランスは……この点についてはちょうど独英両国の中間的様相を示していると見る事ができる。すなわち銀行資本の産業支配はドイツに比較してはるかに不徹底であるが、しかしイギリスと比べれば興業銀行が早くから発達してきており、これがしだいに金融資本を形成する中心となっていたのである」。(島田悦子教授、『欧州鉄鋼業の集中と独占』新評論、1970、253～254頁)。

- 17) C. P. Kindleberger, "The Postwar resurgence of the french economy", *In Search of France*, 1963, p.p. 126～127. 1930年代についてA.ソーヴィーも次のようにいっている。「1930年から35年までは右翼が、1936年から38年までは左翼が政権をとり、双方とも同様に、恐慌と戦い、失業を減らし、事業を回復させ、その上時流に従ってフランスを武装することを宣言したが、結果はおよそ失敗に終わった」。すなわち、「右翼は経済全体を再生させる15～20%の平価切下を拒否した為にフランスの価値を半分以上にし、彼等の財産にも大きな損失を受けた」し、「左翼は恐慌の最低水準に生産を維持させ、不十分な投資と軍需によってつかの間の利益を賃金労働者に与えただけであった」。(A. Sauvy, op. cit., 2^e p., p. p. 462～464)。

お わ り に

第一次大戦を契機とする重化学工業の飛躍的發展は、両大戦間期にフランスの産業構造を重化学工業を中心とする産業構造に改変すると同時に、独占の形成、金融資本の確立とその強化をもたらした。このような過程は国家の経済領域への介入を強化させ、金融構造を変化させて、諸企業の資本蓄積様式を産業と国家と銀行が三者一体となった結合関係のもとにおける自己金融に変えていったのである。

このような諸企業における資本蓄積様式の変化についての研究は、独占大企業の財務諸表の具体的な検討とフランスの企業会計制度の変遷についての考察によって深められねばならないであろう。この点については今後の課題としたい。