

《書 評》

武 田 晴 人 著

『日本経済の発展と財閥本社 —持株会社と内部資本市場』

2020年 東京大学出版会

本書は、日本財閥史研究の第一人者である武田晴人氏が、明治後期から敗戦直後までにおける三大財閥（三井・三菱・住友）の展開を、それらの本社に焦点を当てて通観した力のこもった作品である。まず、その概要を紹介しよう。

1. 本書の概要

「序章 本書の課題」では、近年希薄になりがちな、「財閥それ自体を日本資本主義分析のなかでどう位置づけるかという論点」（1頁）の重要性を述べた上で、三大財閥の「本社を中心とした組織のあり方や、本社が果たした機能に焦点を合わせて分析する」（2頁）という課題が提示され、さらに、①柴垣和夫氏が試みた財閥への、宇野弘蔵流の金融資本概念の適用の当否、②橘川武郎氏が論じた、第一次世界大戦（以下、大戦と略記）前後の日本で財閥も含め、広くみられたコンツェルン形成の含意、③森川英正氏らが提起した財閥の定義の妥当性、④安岡重明氏が解明した総有制、すなわち、事業資産を「分割不能な共有財産」（15頁）としていた財閥特有の制度に関わる、同族・本社・現業部門の相互関連の把握、以上が主な論点として示される。

「第1章 明治後半期—多角的事業の定着とコンツェルン組織の形成」では、日清戦争後から大戦期までにおける産業革命の進展の中で、経営の近代化を進めて企業家間の激しい競争に打ち勝った三大財閥が、銀行業において、預金銀行化を通じて得た膨大な預金を産業金融に向けていったこと、石炭と銅を中心とする鉱山業も大きな収入源ながら、そこでは純益を上回る巨額の投資が続けられ、「収益基盤として意義は相対的に低下していった」（50頁）ことが論じられる。銀行と鉱山は三大財閥に共通する収益源であったが、当時の基幹部門の繊維には財閥は、そのリスクの大きさと、綿紡績大企業の成長とを認識して積極的には参入しなかった、とされる。他方、傍系事業にまで目を向ければ、遅くとも20世紀初頭には三大財閥の多角化は明白であり、各地の鉱山から得られた鉱産物の販売を集約化するために拡張された商事部門が、いま一つの主要な収益源となっていき、また、重化学工業部門への投資も始まっていたことが論じられる。次いで、鉱工業総資産額上位100社中、三大財閥の比重は19世紀末から1920年代末まで常に約3割と高く、とくに1896年には35%もの最高水準にあったことが示される。最後に、1893年の商法改正を契機とする三井・三菱の法人組織改革が、総有制の維持と諸事業の発展との両立を目指してなされたこと、本社から地理的に遠く離れた事業所を多数持つ三大財閥が、資金の流れの管理や各事業所の業績評価のために、本社機構を整備する必要があったことが指摘される。

「第2章 第一次世界大戦期—持株会社の設立とコンツェルン化」では、大戦期には、新興の企業集団に押されて、三大財閥の経済的支配力が低下していく中で、財閥本社が資金調達に関わる様々な資産操作（後述）を試み始めていたことが指摘される。大戦前後に多くの同族企業は、拡大・多角化した諸事業の統轄・管理、および肥大化した同族の所有財産の効率的運用と家産の保全のために、持株会社を設立してコンツェルンを形成していったが、財閥においては、所有と経営の分離とともに「家業と家産

の分離」(96頁)も進み、本社は、家業である直系事業を厳格に統轄した反面、家業ではない「単に配当取得を目的とするような資産株の所有について、多様な処理」(96頁)が可能となった、と論じられる。さらに、コンツェルン化が集中した1917年と20年には所得税の改正が実施され、節税のための組織変革(「法人成り」)が進められたことが解明される。

続いて三大財閥のコンツェルン化の過程が以下のように説明される。三井では、1909年の本社・三井合名設立以後、三井銀行・三井物産・三井鉱山が直系株式会社に改組され、本社の傘下に置かれていたが、この三井合名体制は、危険分散を図るために有限責任制を採用し、また所得税を節約するためになされたのであり、株式会社制度を利用した外部資金の動員は意図されていなかった。ところが、大戦による直系諸事業の急拡大に伴って各社の大幅増資の必要度が増すなかで、本社は、①増資総計の7割を占める、直系会社からの臨時配当金、②傍系会社株の売却益金、③三井銀行の融資の斡旋、④傍系会社株の一部公開、といった金融操作で資金を捻出した。次に、1908年以来事業部制が展開していた三菱では、大戦に急成長した各事業部が必要な資金を本社の三菱合資に求めるようになったため、本社は、出資関係を整理する目的から1917~19年に各事業部を独立の株式会社とした。こうして整ったコンツェルン形態の下で直系子会社は、必要な資金の一部を三菱銀行からの借入金と同行引受の社債で賄った。本社は子会社設立によって得た余裕資金に加えて、傘下の子会社が得た収益の一部も本社預金として吸い上げて効率的に運用した。三菱も大戦期には自己金融的資金調達に限界が生じ、1920年に所有していた三菱鉱業株をプレミアム付きで公開し、巨額の売却益を得たことに伴い、三菱鉱業の株主は激増し、社会的資金の動員が実現された。三菱合資自体の資金調達は数回の増資によってなされたが、その過程で岩崎家からの借入、三菱銀行との貸借を整理し、本社の持株会社への純化を進めるとともに、三菱合資に集中していた直系子会社の預金を三菱銀行に向けるよう誘導したものとみられる。最後に、住友では1921年によく本社・住友合資が、前年の税制改正による増税を回避するため設立され、旧住友総本店から資産の一部が住友家の家計に移され、住友家の収入の確保とともに、本社に対する同家の利益配当の要求の抑制が図られた。住友ではその後、本社の直系子会社への監督が強化され、さらに、直系子会社の株式会社化が徐々に進んでコンツェルン組織が整備されていった。

最後に、大戦期に海運・造船・商事貿易を初めとする諸産業が急激な発展を遂げるなかで、三大財閥を激しく追い上げた「二流財閥」が、根本的には金融的基盤の脆弱性によって戦後の不況期に経営破綻せざるをえなくなる事情が、武田氏が実証研究を推進した鈴木商店と古河財閥の事例より鮮やかに解明される。

「第3章 世界大恐慌期一独占体制の展開と財閥組織の変容」では、大戦後から1931年まで続いた長期不況、その後の高橋財政期における景気回復の下で進行した産業の寡占化に、三大財閥がいかに関わっていたのかが主な論点とされている。初めに、当該期における主要産業でのカルテル、それを支えた重要産業統制法と工業組合法、および企業合同(王子製紙、日本製鐵、三和銀行の事例が紹介される)の動向が詳しく説明される。

続いて三大財閥に関して、まず、本社は持株会社に純化していった反面で、直系子会社の自律性が強まり、コンツェルン組織の統轄方法が分権化していったと論じられる。財閥の子会社が重要な役割を果たしたカルテル活動においても、本社に対する傘下事業の発言力が強まり、また、同族の出資能力の限界のために、本社の子会社に対する資金面での統制力が揺らぐようになったとされる。他方、長期不況下の三大財閥では傘下銀行が、資金面で余裕が生じた傘下事業会社から預金を吸収でき、他方で設備投資が低迷していたため、巨額の遊資を抱えるようになり、信託と保険の二分野への進出も加わり、財閥系金融機関は、電力を初めとする社債や満鉄への出資に豊富な資金を投じるようになったことが論じられる。最後に、1930年代の財閥批判に対して各財閥は閉鎖的持株支配を改めて株式公開に踏み切ったとみる通説的見解に対して、武田氏は、この「財閥転向」は、大戦期に「始まった財閥の社会的資金動員策

の延長線上にあるものにすぎ」(160, 162頁)ず、過大評価できないとする。株式公開は三大財閥で実施はされたものの、三者三様であり、また、財閥内での株の持合いがみられ、「公開による株式の分散を避け、安定株主を得るための方策が講じられた」(165頁)が、それでも株式の公開に伴う株主層の増加は抑えられなかったことが指摘される。最後に1930年代には、株式市場に依存して設備投資を旺盛に進めた非財閥系企業と異なって、財閥の傘下企業が、株式市場に依らず同系の銀行から十分な資金を供与されていたものの、積極的に設備投資を行っていたのではない、と論じられる。

「第四章 戦時体制から財閥解体へ—必要資金の増大と本社改組」では、日中戦争以降敗戦までの戦時時期に、「企業経営の自主性や出資者の私的な権利」(181頁)が脅かされる一方、統制の効率性を実現するために市場機構を利用せざるをえないという矛盾の中で、経済統制が財閥の傘下企業の展開にいかなる影響を与え、また、財閥の組織、とくに本社機能にどのような変化をもたらしたのか、さらに、戦後の財閥解体が持った意義が何であったのかが考察される。

日本企業の払込資本総額中に占める三大財閥のシェアが、当初は新興財閥などに押され気味であったものの、太平洋戦争期に一挙に上昇した点に武田氏はまず注目する。ただし、太平洋戦争期には、非財閥では金融機関からの借入が激増していたのに対して、三大財閥では払込資本への依存度が比較的高く、財閥の自己金融的性格は残存していたとされる。財閥の払込資本は、機械製造を中心とした軍需関連の重化学工業に投じられたが、傘下企業の持株率は低下傾向にあり、代わって金融機関の貸出し(ほとんどが無担保)の重要度が高まり、1944年1月発足の軍需融資指定金融機関制度が追い風となった、という。ただし、この制度の下でも財閥は同系列の銀行を指定金融機関とし、他の金融機関の経営への介入を回避していたことが論じられる。

戦時期には三大財閥の本社でも借入金が増加し、それに対処するため本社が、主に傍系会社の株式を、系列内の信託会社や保険会社に売却し、含み益を資金化していたこと、傘下子会社では純益金に対する本社の受取配当金の比率が低下していたことが指摘され、「財閥本社が子会社の資金調達に関与しながら独自の機能を果たし、それによって利益を生む機会も小さくなっていった」(201頁)と伸べられる。

1937年春、住友合資の解散と株式会社住友本社の設立、同年末、三菱合資の株式会社三菱社への改組、40年、三井合名の三井物産への吸収合併、および三菱社の株式公開、という一連の本社機構の改革が、戦時期の増税回避を契機としていたことは従来から論じられていたが、武田氏は、そのために社会的資金を財閥が導入したとみるのでは、以前からみられた、子会社株の公開とは異質な本社の株式会社化が説けないと批判し、住友と三井の事例から、重課を避けるという同族の私的利害こそその最大の要因であったとする。ただし、本社機構の改組による社会的資金の動員という側面も否定できないけれども、三井が以前から株式公開に消極的であったのとは対照的に、三菱が積極的であったのは、三井合名が同族の利害を考慮せざるをえなかったのに対して、岩崎家が固有の資産を確保していたため、それから切り離されていた三菱合資が三井合名のような資産操作を行う余地に乏しかったからだ、と論じられる。ところが、改組後の財閥本社が株式を公開して外部資金を導入しようとしても、戦時統制下ではそれが容易ではなくなった一方、財閥の子会社が必要とする資金は、金融機関を通じて潤沢に供給されるようになり、総じて「財閥がもつ固有の企業組織が経済構造の激変のなかで限界に突き当たっていた」(210頁)と主張される。

最後に、財閥解体の過程が簡潔に説明されたのち、それが、戦時期でも無視できなかった同族の利害を完全に排除し、本社に代って株式持合いを基礎とする企業集団を生み出し、その結果、占領軍が意図した競争的産業構造とは異なり、のちに「競争的寡占」と呼ばれるようになる産業構造が創出され、それが高度経済成長を支えた、と論じられる。

「第5章 財閥の企業統治と内部資本市場」では、とくに戦間期以降、財閥本社が傘下企業の経営にいかに関与し、どのような独自の経済的機能を果してきたのかが、同族と本社との関わりも視野に含め

て考察される。まず、1937年における日本の大企業中で、財閥系企業が上位にあったこと、また、それらの企業のうち、①保険・信託などの機関投資家、②「法人成り」を背景に設立された持株会社、③分社化や系列化のため持株会社化した三井物産や三井鉱山のような事業会社が、大企業の大株主として重要になったことが示される。

従来の研究では、本社への同族の関与は少なく、本社、傘下事業会社のいずれにおいても専門経営者の支配が進んでいたとされてきたが、武田氏は、同族の発言力は徐々に弱まっていったものの、財閥解体までそれが事業に大きく影響する可能性は否定できなかったとする。そして、スタッフは少人数ながら専門経営者が主導する本社は、幹部人材の配置、さらに総有性という制約の下で予算統制をはじめとする子会社に対するモニタリングを行う一方、子会社は、とくに予算面で本社の介入をしばしば受けたが、その反面で、本社という安定株主の庇護の下にあった子会社の専門経営者は、カルテル活動において同業者から規制を受けたものの、長期的視点から事業計画を立ててそれを実現することが可能となった、と主張される。さらに武田氏は、財閥の自己金融という柴垣和夫氏がかつて主張した論点を、鈴木良隆氏が説く「内部資金市場」論のフレームを援用して深め、財閥は資金調達を、「保有金融資産の操作」(283頁)という組織内調整を通じて行おうと試みてはいたけれども、それが実現したのは1920年代にすぎず、1910年代以来、傘下事業の拡張に応じて社会的資金の動員を避けがたかったこと、その手段として財閥本社が傘下企業の株式を時価で公開または売却し、含み益を資金化していたこと、それらの株式の販売先として同系列の保険会社や信託会社が、事業を通じて外部の金融市場から集めた豊富な資金の一部を本社に提供していたこと、しかし、戦時下の急激な企業成長は、本社の公開持株会社化と、子会社の銀行依存を促進し、財閥の内部資本市場の役割を縮小させたことが確認される。

「終章 財閥本社の機能と内部資本市場」では、以上の考察を要約しつつ、同族・および子会社との関連から財閥本社の権限と機能がいま一度確認される。そして、「組織化された資金割当て」(281頁)と言い換えられる内部資本市場が、財閥では、投資機関であった本社が、事業計画の立案能力を競い合う傘下子会社に、資金配分を行うことによって機能していたが、その際に行われた金融資産の操作は外部の金融・資本市場での資産の評価を基準としていたのであるから、市場経済からは決して切り離されてはいなかった、と論じられる。

2. 本書の意義と若干のコメント

財閥は、日本経済史・経営史を研究する際、避けて通れない存在である。従来、同族企業のコンツェルン化の本質は社会的資金の動員機構の構築であって、財閥といえども、その例外ではなかったとされてきた。また、自己金融、重化学工業への進出の弱さ、カルテルに対するコンツェルンの優位性が財閥の特徴であり、さらに、財閥では、同族に対し専門経営者が優位に立つようになっていったと論じられてきた。これらの通説が、普遍性を持つ主張ではないことを明らかにした点が、本書の最大の功績であろう。筆者には、錯綜する多数の論点と史実を様々な角度から論じていく本書を、正確に読解するのは率直に言って容易ではなかったが、本書の刊行によって、汗牛充棟の感がある財閥史研究に新たな、しかも重みのある一石が投じられたことは間違いない。

本書では、財閥を内部資本市場と把握し、その変遷を分析することと、同族の富の総有制が財閥の展開を最後まで制約していた事実を解明することが重視されており、ともに大変興味深く読んだが、そのほかにも、税制改正が財閥を含む多くの同族企業の組織変更に多大な影響を与えていたことの解明などは、経済史研究における重大な盲点を埋めた貴重な貢献と思われる。また、第一次世界大戦と戦間期における日本産業史は、武田氏がかつて橋本寿朗氏とともに顕著な業績を残した分野であるが、第2～3章には、そうした輝かしい成果が圧縮されており壮観である。

以下では、評者が本書を読む中で感じたいくつかの疑問を述べたい。まず第1章で、高収益部門とし

での鉱山部門の意義の「低下」が主張されているが、そのためには明治中期以前の時期における鉱山への投資効率の高さを論証しておくことが必要だったのではなかろうか。また、第1-12表(52頁)に示されている、各財閥の直系事業中に占める鉱山関連部門の純益金の比率の推移を見れば、三井では停滞、三菱では顕著な上昇、住友では別子が激減、若松は増加、という全く異なる傾向を見出せる。こうした相違自体どのように説明されるのかを知りたいが、さらに同表で、純益金の比率と投資関連の他の比率とを比較すると、明治後期に限定しても武田氏の主張は必ずしも明瞭ではないように思われる。

次に240-41頁には三大財閥に見出された本社と子会社との対立の代表例が示されている。第5番目の三菱合資と東京海上の事例は、子会社である後者が本社に対して自己の主張を貫いた珍しいケースと評者は読んだが、武田氏は、241頁および244-45頁で親会社が調整を主導して紛争を解決したケースと評価している。著者の主張と評者の受けとめ方との食い違いは、どのように理解したらよいのだろうか。

最後に、要望である。本書は大石嘉一郎編『日本帝国主義史』全3巻(東京大学出版会、1985-94年)などに収録された武田氏の論文が基礎になっており(289頁)、発表後の研究の進展を踏まえて大幅に改訂されているものの、原典は、やはり明記すべきだったのではないだろうか。関連して、本書の大きな貢献の一つとして、第1章末に収録された三大財閥の産業分野別時期別の投資額の推計をあげられるが、本文58頁、および82頁の注で、「旧稿」とされている著作が何を指すのか、評者には理解できなかった。

しかし、以上は些細な問題に過ぎない。「あとがき」で、武田氏は1965年に出版された柴垣和夫氏の著書『日本金融資本分析』(東京大学出版会)が導きの糸であった旨を述べている。近年、経済史の世界では研究者間の競争が激しいためか、今世紀になってからの先行業績しか検討していないような論文が多く、それらが創見として主張している点は、実は数十年前、先人によってすでに解明されていた、といったことがしばしば見受けられる。先学の偉大な業績と正面から格闘している本書の姿勢は、まことにまっとうなものである。(2021年5月脱稿)

〔阿部 武司〕

書評執筆者

阿部 武司 国士舘大学教授・大阪大学名誉教授