

第一次大戦期重化学工業化と「新興」財閥の  
資金調達機構

TSURUMI, Masayoshi / 齋見, 誠良

---

(出版者 / Publisher)

法政大学経済学部学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

経済志林 / The Hosei University Economic Review

(巻 / Volume)

42

(号 / Number)

3

(開始ページ / Start Page)

115

(終了ページ / End Page)

157

(発行年 / Year)

1974-11-30

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00005695>

## 第一次大戦期重化学工業化と

### 「新興」財閥の資金調達機構

靄見誠良

- 〔I〕 はじめに
- 〔II〕 日本造船業の確立と株式会社
- 〔III〕 大戦期「新興」財閥の重工業多角化
- 〔IV〕 久原財閥の資金調達構造と持株会社

#### I はじめに

この小論の目的は日本産業金融の本格的展開の起点をなす第一次大戦期重化学工業化と証券市場のかかわりを、それをにやめた資本主体Ⅱ「新興」財閥の資金調達に則して明らかにすることにある。

日本金融資本の具体像を考える場合、戦前期重化学工業化をめぐる段階規定が重要な論点を形成する。柴垣和夫氏は講座派以来の伝統的な戦前期重化学工業Ⅱ脆弱説に立脚することによって、自己金融を軸とする財閥・綿工業独占体からなる日本金融資本論を展開した。一方、重化学工業日露戦後Ⅱ起点説に立って、大島清氏は一九二〇年

代を中心に、機關銀行⇨救済銀行化から慢性不況論を展開し、また志村嘉一氏は、証券市場とのかわりに視点を定め、一九三〇年代新興財閥・財閥公開に帰結する資本市場論を構築した。<sup>(1)</sup>

これら三つのすぐれた仮説に対して、重化学工業化における、大戦期・一九二〇年代・三〇年代のもつ意義を確定することが、日本金融資本の總体的把握を果すうえで不可欠の準備作業をなすものと思われる。一九二〇年代金融政策の展開に対するとき、三仮説はその意義と限界を明らかにする。大島救済銀行説は鈴木・松方などの神戸派インフレーションニストを反映し、柴垣自己金融論は財閥・綿工業独占体の金解禁即行論を反映している。現実の一〇年にわたる金解禁政策は両者の利害のうえに成立したのであり、一方が他方を排除することはできない。柴垣氏は財閥自己金融論を展開するにあたってその原因を日本における重化学工業化の脆弱性に求めたのであるが、現実の事態は、重化学工業化の展開にもかかわらず、旧財閥が消極的であつたにすぎない。しかし日本の重化学工業化がどのような構造をもって形成されたかは大島仮説ではあきらかにされない。志村氏は、日露戦後第一次大戦期・一九三〇年代の三つの画期を提示し、三〇年代重化学工業の本格的展開を主体的に推進する新興財閥の意義をあきらかにしたが、この新興財閥をもって第一次大戦期重化学工業化や二〇年代慢性不況を説明することはできない。そのあいだに重化学工業をになう資本主体の転回があるからである。旧財閥と三〇年代新興財閥を媒介する第一次大戦期重化学工業化を推進する資本主体があきらかにされなければならない。この意義をになう資本主体は、神戸派インフレーションニストと称される、鈴木・松方・久原・浅野・古河などの非支配的な二・三流の投機的冒險的資本家群⇨大戦期「新興」財閥に他ならない。

旧財閥は政府海運⇨造船育成政策を楯杓として、流通主導の貿易⇨海運⇨造船と発展をとげ、日露戦後には日本重工業の産業基軸をなす造船業は証券市場と結合することによって確立期をむかえ、日本郵船—三菱長崎造船所・

大阪商船—大阪鉄工所の二大規模体制を確立し、早期に独占化していった。このような伝統的展開の典型的事例として第二章において大阪商船—大阪鉄工所の資金調達構造を検討し、大戦期重化学工業の投資行動が、集積による「自己金融」を生み出したことを明らかにする。

大戦の勃発は第三章で明らかにするように流通基盤の崩壊をひきおこし、投機的商業資本を牽引力とする貿易→海運→造船→鉄鋼へと深化する分業体系を主軸とし、合理化を推進力とする電力→電機・化学へと深化する技術合理的な分業体系を副軸とする重化学工業化を惹起した。この貿易を起点とする投機的な重化学新市場に対し、旧財閥は消極的な堅実な拡大方針をとったのに対し、鈴木商店を典型とする非支配的な投機的資本群が積極的に参入し、短期間のうちにコンツェルン化していった。このような大戦期「新興」財閥の重化学工業多角化の投資資金はどのように調達されたのであろうか、その典型をなす久原財閥の公募増資を軸とする社会的資金集中機構を第四章において析出する。政府の保護政策に支えられて、大戦前にすでに早期的に成立した旧財閥を中心とする独占体は、大戦期重化学工業化に消極的方針を堅持し、割当増資形態を旋回軸とする集積にもとづく「自己金融」的コンツェルン金融を展開したのに対し、大戦期重工業「新興」財閥は証券市場を基礎に、公募形態を積極的に採用して社会的に資金を集中する開かれたコンツェルン金融を構築していった。しかし大戦期証券市場は公募形態を生み出したとはいえず、それは割当増資形態に支えられたものであり、それにとつてかわり自立的展開をとげるものではなかった。このことが「新興」財閥のコンツェルン金融に、特株会社と基幹産業資本自体の特株会社化という二元的不安定性を内蔵せしめたが、この財閥形態がもつ二元的不安定は、一九二〇年代慢性不況における有価証券に貫徹する価値破壊の重圧のなかで止揚されてゆく。その展開は、久原合名会社から日本産業株式会社への持株会社形態の転回に集中的に表現されている。そしてその過程が、造船・鉄鋼を基軸とする流通主導の投機的大戦期「新興」財閥から、

電機・化学を基軸とする技術合理的な一九三〇年代新興財閥への再編・転回に他ならないことを展望する。

(1) 柴垣和夫『日本金融資本分析』大島清『日本恐慌史』論志村嘉一『日本資本市場分析』この小論では重工業「新興」財閥の資金調達機構の析出に限定されたため、証券市場の構造については直接検討されない。ここでは「新興」財閥という概念に対して大戦期の投機的資本群を考え、一九三〇年代新興財閥と異なった本資類型として使用していることを付記しておく。

## II 日本造船業の確立と株式会社

### [1]

明治前期日本資本主義は、国家主導のもとに海運Ⅱ日本郵船・大阪商船、官営私下げによって造船Ⅱ三菱長崎・川崎造船所の礎をすえ、その上で一八九六年(明治二十九年)航海・造船奨励法を定め、海運主導の海運Ⅱ造船育成政策をうちだした。この新たな段階に対応すべく、私下げ官営兵庫造船所を基礎とする政商Ⅱ川崎造船所は「工場設備の大幅な近代化」を迫られた。この大規模近代化投資にともなう資金的要請は「個人企業から株式会社へ」の改組を先駆的に導入せしめることとなった。しかしこの段階においては証券市場は未だ形成途上にあり、起業発行株主は一八名にすぎず、共同出資的色彩を強くもつものであった。その後一八九九年(明治三十二年)航海奨励法改正による造船保護強化、日露戦争による大型建造にともなう二回の増資によって株主は七二六名へと拡大し、<sup>(2)</sup> 擬制資本市場との結合は本格化する。

政商的私下げを基礎とする川崎造船所における明治二十九年航海奨励法を契機とする株式会社形式の先駆的導入に對して、大阪を中心とする民需を基盤とする民間造船資本Ⅱ大阪鉄工所は一九〇九年(明治四十二年)遠洋航路補助

法を契機に擬制資本市場の一環にくみこまれていった。

日本郵船・大阪商船という二大独占を擁するに至った日本資本主義は明治四二年遠洋航路補助法によって指定航路において国内新造船を優遇し、保護の対象を海運から造船へと比重を移していった。<sup>3)</sup>この政策移行に対し外航中心の国策的な日本郵船は三菱長崎造船所と結び独占的安定を維持したが、近海を軸とする自生的大阪民間資本大阪商船は遠洋航路への参入が緊急の課題となった。一九〇九年香港タコマ線をかわきりにボンベイ、欧州航路と積極的に開設し同盟と激烈な競争を展開したが、その成否はなによりも大型優秀船の建造にかかっていた。このようない露戦後の六千—一万トン級大型高速船建造の要請に対し大阪商船はアームストロング社、三菱長崎造船所と一九〇六年以来一万トン船台をもつに至った川崎造船所に三分して発注したが、遠洋航路補助法の適用外にはずされたアームストロング社への依存から脱却するためにも、日本郵船—三菱長崎造船所に匹敵する安定的な垂直分業体制を確立することが強く求められていたのである。ここに大阪商船は「海運業と造船業との総合経営を計画」<sup>4)</sup>し、その連繋合併先として一万トン級大型船建造可能な川崎造船所に白羽の矢を立てた。<sup>5)</sup>しかしこの交渉は失敗に終り、川崎造船所はこれによって独占大阪商船との連繋を失い、それ以降社外船グループの中心として苦難の道を歩むことになる。

こうして大阪商船は一転して川崎造船所に次ぐ大阪鉄工所と交渉を開始した。当時の大阪鉄工所は三千トン級までの中型船を軸とし、大型優秀船の建造は不可能であったため経営は苦しく、巨額の大規模の合理化投資による大飛躍が求められていた。ここに大阪商船—大阪鉄工所という大阪民間資本による垂直分業体制の確立をみる。しかしこの体制は膨大な大規模の合理化投資を前提してはじめて成立しうるものであったが、大阪鉄工所は日露戦後の経営危機のなかで香港上海銀行に五百万円にもぼる巨額の借入金を累積していた。香港上海銀行は固定化する

膨大な資本信用を回収し流動性を回復する方途を強く求め、大阪商船をバックとする大規模に合理化投資の強い要請は、ハンター（範多）家の個人会社大阪鉄工所がもつ資金的限界を露呈させることとなった。この資金的限界をうちやぶるために大阪鉄工所は範多家から切り離され、一九一四年四月株式会社となった。この本格的民間造船資本に大阪鉄工所の擬制資本市場との結合にもとづく大規模体制の確立は、日本造船業確立の重大な画期をなす。

大阪鉄工所は株式会社への組織変更にさいして、範多家から旧大阪鉄工所の資産および負債いっさいを五百万円で買収し、そのうち三百万円を株券で、一五〇万円を社債の募集によつて、残りを現金で支払った。筋多家の所有する大阪鉄工所資産は半額払込済一二万株からなる擬制資本に代置されたのである。しかし発行株式を範多家が独占することは組織変更の意義を否定するものに他ならず、ここに株式流動化の方策が求められることになる。

この株式流動化の第一段階として範多家は、所有株式の一部を大阪商船系重役・大阪鉄工所職員に負担させ、共同出資的株式会社となる。共同経営者たるべき大阪商船は自ら直接株式を所有することなく、派遣重役の個人所有という形態をとつた。それは企業支配をめざした法人所有というよりは流動化を前提とした個人所有に他ならなかった。こうして株式一二万株は範多家・大阪商船系重役・大阪鉄工所職員に三分され、共同出資的性格を強くもつことになった。しかし大阪鉄工所の株式会社化が大規模設備投資に必要な膨大な資金を証券市場から社会的に集中することにあつた以上、この共同出資的株式会社にとどまることはできなかった。

そこで第二段階として、範多家および大阪商船系重役がいったん保有した株式の一部を一般に売出し、市場に流通せしめた。すなわち「株式の大部分は現重役側の所有する所にて余りに持株主の一方に偏せるにより内二万株を肩代の意味にて黒川・野村・高木・竹原の四現物団にて引受け、更に四現物団より一般売出を為したり」と勃興する現物団を媒介にして積極的に擬制資本の流動化がはかられたのである。

こうして大阪鉄工所の株式会社化は出発点において範多家的個人の現物出資という形をとりながら、社会的資金集中の要請から、日露戦後飛躍的發展をとげた現物団とむすぶことよって、部分的ではあれ公募形態を採用していった。日露戦後、日本造船Ⅱ重工業資本は証券市場の資金循環にくみこまれるに至ったが、大戦期における実質的な現物団引受公募形態の採用は、日本における擬制資本市場の本格的展開を明示するものであった。

- (1) 『川崎重工業株式会社社史』五四頁
- (2) 『川崎重工業株式会社社史年表・諸表』三三四頁
- (3) 海軍政策の展開については安藤良雄編『日本経済政策史論上』「第四章明治後期の海軍政策」（井上洋一郎稿）参照。
- (4) 『日立造船株式会社七五年史』七五頁
- (5) 宇田川勝「日産財閥成立前史についての一考察（下）」『経営志林』九巻四号一〇四頁
- (6) 杉山和雄「造船企業金融史の一考察」『金融経済』一〇〇号一七二頁 大戦期大阪鉄工所の資金調達については、このすぐれた論稿を参照されたい。
- (7) 『銀行通信録』大正四年一〇月二〇日一〇七頁

## 〔2〕

大戦直前に政商三菱グループ日本郵船―三菱長崎造船所とならんで、大阪民間資本グループ大阪商船―大阪鉄工所からなる大規模連繫体制が成立するに至った。遠洋航路補助法に支えられて積極的に太平洋・欧州諸航路に参入するに際し、大阪商船グループは膨大な固定資本投資々金を調達せねばならなかった。強固な海運独占体としての地位を確立した大阪商船はこの激しい「資本不足」に対し、大戦ブームによるインフレ的高利潤のなかで、大戦期「自己金融化」政策を展開していった。

白熱するインフレ下の海運ブームのなかで、大阪商船はまず減価償却を加速化してインフレにより過大化した船

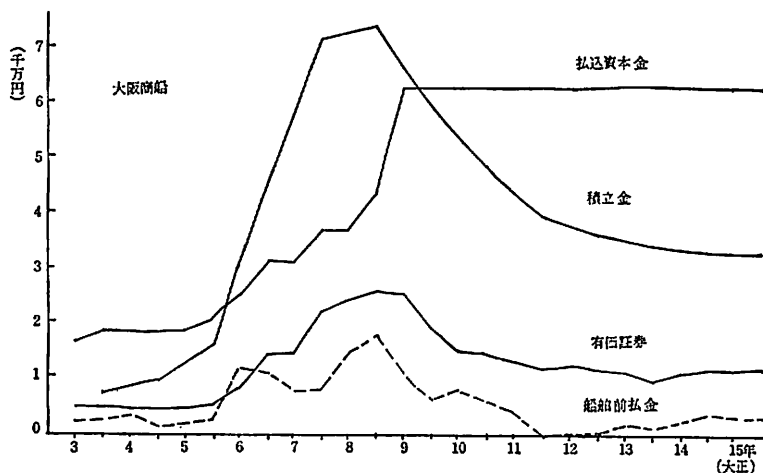


船代価の切り下げを積極的におしすすめていった。<sup>(1)</sup> 船舶原価の百分の五(二〇年償却)を原則とする減価償却は一九一五年まではほとんど一定していたが、一六年前から船舶特別償却金として一五〇万円が計上されて以来、一七年前期までに合計八〇〇万円計上され、一八年前期からは新造船々価特別償却金勘定のもとに二〇年前期までに計三五〇万円が計上された。これによって償却率は一七年には一六%、一八年にはついに七一%(一七八〇万円)という驚異的な償却を敢行し、翌一九年にも三〇%を維持し、この二ケ年で一〇〇%償却を果してしまつたのである。<sup>(2)</sup>

さらにインフレによって膨張する企業利得を社内に留保するために船舶保険積立金・船舶修繕積立金を引上げ、船舶整理資金・事業拡張資金・配当準備金勘定を設定して、一九一四年前期から二〇年前期に至る六年間に取得した企業(当期)利益金二〇、七一〇万円のほほ七割にあたる一四、三六六万円を社内に留めた。明治四二年遼洋航路補助法以来、大戦前すでに「資本不足」に直面していた大阪商船は大戦直前には当期利益金の七割(純益金の五割)を内部に留保し、配当性向の低下を行っていたが、大戦期ブームのなかにおいてもこの水準は安定的に維持されたのである。

このような著しい内部資金の充実は商船の資産内容を大きく変貌させる。積立金は前一九一〇年からすでに増大を開始し、大戦期に至って激増する。大戦前一九一〇年には積立金は払込資本金の一五%の二五三万円にとどまり、負債項目の中心を占める社債は積立金の三倍に及んでいた。一四年末にいたると、積立金は七二五万円と、社債六七八万円を凌駕し、払込資本金の四割に達した。さらに大戦ブームの進展とともに激増し、一九一七年には払込資本金をも凌駕し、一九年にはその一・七倍の七、三五八万円の巨額に達した。これに対し、大きな重圧をなしていた社債は僅かに三五〇万円へと低減し、二〇年末にはついにゼロに消失する。(第一表参照)

第一表 大阪商船の財務表



※ 積立金は『大阪商船 50 年史』532 頁より。年度別。  
残り三項目は『東洋経済 株式会社年鑑』より。半期ごと。

大戦期インフレによって膨大な企業利潤が確保される状況のなかで、海運国際カルテルのうちに参入し独占体制を強化していった大阪商船は、その資金調達として、減価償却の加速化・配当性向の低位安定化・外部負債の縮減を敢行し、自己金融化を体現していったが、他方で三度に及ぶ増資を矢つぎばやに敢行し、資本金は一、六五〇万円から一億円へと拡大し、実に八、三五〇万円という巨額の資金を社会的に集中したのである。しかしこの三度にわたる増資は、公募形態はとられず、株主割当形態が採用されている。企業の利潤配分・回流過程に視点を定めると、この割当増資は社会的に資金を集中するというよりも自己金融的性格を強くもっている。

第一回目の増資は一九一四年八月一、六五〇万円から二、四七五万円へ旧株一対新株一の割当形態で行われたがこの増資が不況下に断行されたため、この割当形態は共同出資者に対する追徴という性格を帯びた。それは、経営に大きな負担となる社債Ⅱ外

部負債を増資によって自己資本にふりかえることを意味した。

第二回目は一九一七年八月大戦ブームのなかで五千万円への増資を行った。増資五〇万五千株の半分は旧株二に新株一の割合で株主に割当て、のこりはプレミアム付で一般に公募された。大戦初期から一割配当を続け、大戦海運ブームの進行とともに一六年下期三割、一七年上期四割の高配当を実施するにつれ、株価は一九一五年平均七二円から一七年平均二一〇円へと上昇し、更に増資が予定されるや、割当増資にともなう株式プレミアムを獲得すべく株主の需要は殺到する。一九一六年四、七三七名であつた株主は一七年には実に倍増し一〇、一四二名と一万の大台を超え、一般公募によって「会社自体」が手にした額面超過額は一、八五一万円の巨額に達した。この場合の株主割当形態は株式プレミアムを株主に与えることによって、新たな株主層を開拓するという意義をもつたといえよう。また公募形態は割当形態によって拡充された擬制資本市場のうえで、株式プレミアムの取得に「会社自体」も参加することを意味し、あくまでも株主割当形態に付随するものにとどまっている。

またこの割当増資が一、二六二万五千円で、それが一九一四年増資から一七年まで累積配当額一、三二一万円にほぼ一致することに注目すれば、会社は増資にあつてまず社外流出に配当金に相当する部分を割当増資とし、不足部分を公募に依存したことが看取される。このような割当増資の機能は「二割配当・五年後倍額増資」なる典型的事例であきらかなごとく、自らが生みだし、配当としていったん流出せしめた利潤を「会社自体」が再徴収して自己資本化することを意味する。この割当増資は形のうえでは、いったん配当され、割当を拒否する自由を株主もっている点で自己金融とはいえないが、実質的には会社自らが生み出した利潤を社外に流出霧散することを阻止する点において、自己金融と同一の機能を果たすといえよう。こうして割当増資の自己金融的性格が強まると、「会社自体」にとっては、配当とは自己資本化されるものとして内部留保の一変型として意識され、次第に証券市場を迂

回する配当という媒介項は後退し、配当性は低下する。

この割当増資がもつ自己金融的性格は第三回目の増資において、さらに明瞭な進んだ形態をとる。<sup>5)</sup> 増資分五千万円の調達は旧株一〇对新株九の割合で九〇万株を割当てて、一九一七年下期から一九年増資に至る配当総額四、四〇七万円を再徴収し、不足分一〇〇万円は残り一〇万株を功勞株として積立金とりくずしによって社員に無償で割当てられた。ここでは社内留保の蓄積を軸とする自己金融の進展によって、株式プレミアム取得をめざした公募形態は消失し、積立金とりくずしによる無償割当にとつてかわられる。こうして配当流出金の割当増資による自己資本化と、積立金の自己資本化によって、会社が生みだした利潤は全て「会社自体」の自己資本に体化され、また「会社自体」の拡大再生産に必要な資金は全て自らが生みだした利潤の転成したものという株式会社における自己金融のひとつの極地を呈する。

一方で証券投資家をひきつけ証券市場を拡大しながら、同時に企業が自ら生みだす利潤を社外へ流出することを防止し、利潤の回流・再投資を確保するという二重の機能をもつ割当増資形態は、日本のように蓄積基盤が浅く、証券市場が未確立な段階に最も適合的な形態に他ならない。ここでは、割当増資を媒介にして、自己利潤の集積によって拡大再生産をはかるという特殊な限定つきの「自己金融化」の展開が早期に出現する。

貨幣資本蓄積が浅い後進資本主義においては、証券市場は形成されず、資金を社会的に集中しなければならぬにもかかわらず、それは容易ではない。日本における株式会社は流通上に群生浮上する商業的資本の狭い範囲での結合というパートナーシップ的性格を強くもたざるをえず、そこでの割当増資は共同出資者に対する半強制的な増徴という形をとり、分割払込制の延長という意味あいをもった。次に、平均的な利潤が確保される段階に至ると、株価は額面を超え、新株引受権の問題が発生する。ここでの割当増資は、新株引受権を株主に与え、株式プレミア

ムを誘因にして資金の社会的集中機構を保持・拡大しながら、ほとんど唯一の資金源である利潤を社外に霧散させることなく自己資本化するという二重の効果を果す。とくに日本のように証券市場が確立しないうちに早期的に独占化が進行し利潤が安定的に確保されるに従って、資金調達の源泉は利潤の再徴収という割当増資に大きく依存するようになる。すなわち資金の社会的集中は全面的に後退し、拡大再生産に必要な資金は自ら生みだした利潤を回収し、再投資することによって調達される。集中をともなわず、集積をたよりに拡大再生産が展開されるにともない、利潤は自己資本化されるべきものと把握され、いったん配当してから再徴収するという媒介過程が次第に排除されて、配当性は低下し、利潤は直接に会社内部に留保されてゆく。さらに自己金融化が進み積立金が増加するにともない。割当増資形態は無償割当増資という自己金融的形態となって現われる。それは無償割当を誘因として新たな株主層を創出しながら、利潤を直接自己資本化するものであり、割当増資形態を軸とする「自己金融化」の最高の形態である。

以上のように割当増資形態を展開軸として、証券市場の確立以前に早期的に自己金融を生みだす日本証券市場の段階的特質をあきらかにすることができる。割当増資が果す二つの機能は大戦期増資ブームのなかで、証券市場の飛躍的拡大と自己金融化の重層的展開として発現した。この重層的展開のなかで自己金融化をより強く反映したのが、大戦前にすでに早期的に独占を確立した旧財閥系企業や綿工業独占体であり、公募形態を積極的に採用して社会的資金集中機能をより強く反映したのが大戦期に勃興する「新興」財閥系企業であった。積立金をとりくずして無償割当増資を行う綿工業独占体は、割当増資形態による自己金融化コースの典型的展開をなし、傘下企業の増資払込を財閥本社に累積する配当金によって調達する株式非公開旧財閥の「自己金融」は、割当増資がもつ自己金融的性格の前期的発現に他ならない。

膨大な固定資本を要しない綿工業独占体は早期に無償割当増資という自己金融の成熟した段階に到達したが、遠洋航路参入をめざし大阪鉄工所と大規模分業体系を構築し、膨大な固定資本投資を投下していった大阪商船はひろく資金を社会的に集中しなければならなかったはずであるが、現実には配当の再徴収という限定された意味ではあれ、「自己金融」体制を維持したのである。何故であろうか。次に大戦期大阪商船の多角化戦略を検討し、自らの独占力を強化する場合にかぎって投資する非投機的・安定的な投資行動が、海運独占体⇨大阪商船の造船⇨重工業参入を阻止したことをあきらかにする。

- (1) 大阪商船・大阪鉄工所の財務については、特に記述しないものは、すべて『東洋経済・株式年鑑』名譽を使用した。
- (2) 『大阪商船株式会社五十年史』八六六頁
- (3) 『大株三十年史』付録月別相場高低表より。
- (4) 『大阪商船株式会社五十年史』四八三頁
- (5) 大阪商船の三回にわたる増資方法については同上第編第章資本金を参照されたい。
- (6) 株主割当増資形態の意義については・志村嘉一『日本資本市場分析』二六四六頁、および片山伍一「我国における新株式引権の実態」(『企業会計』八巻七号・八号)がある。

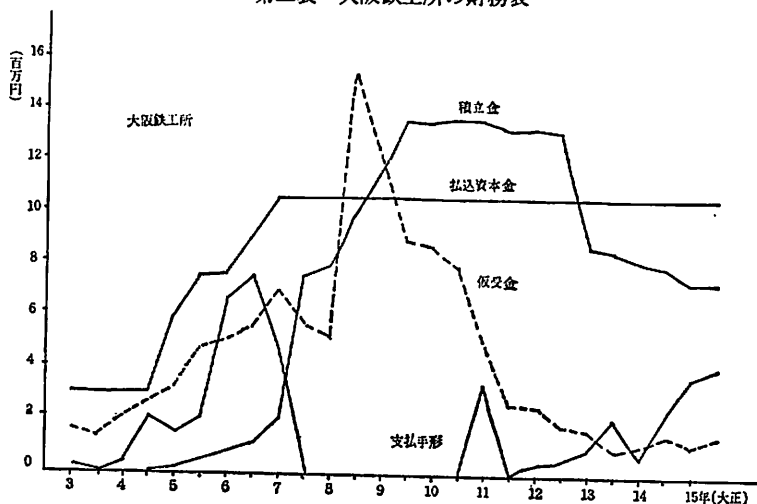
## 〔3〕

大阪商船をバックに大規模体制確立の第一歩を第一次大戦の勃発による空前の海運―造船ブームという好条件のなかで踏みだした大阪鉄工所は開戦一年後の一九一五年にすでに一八年までの四年間分の建造注文をうけ、さらに大規模拡張計画をうけて、大阪商船から毎年二万屯から二万七千五百屯、久原系の船舶ブローカー日本汽船から毎年五万屯から六万屯に及ぶ長期的な大量注文契約を結ぶに至った。大戦初期の一九一五・六年における大阪商船の新造船は五千トン以上の大型船であったため川崎造船所に発注されたが、一九一七年一万吨建造が可能な桜島工場

の拡張によって、大型船もすべて大阪鉄工所に発注されるようになった。こうして一七年から二〇年に至る四年間における大阪鉄工所の建造総トン数のうち大阪商船から三〇%、日本汽船から二五%、両社合せて五五%を占めたのである。<sup>(1)</sup>大阪鉄工所はこの大阪商船と日本汽船の膨大な需要をバックに一万屯級大規模体制確立のための一大投資を敢行し、また造船資本としての専門化のためのスクラップ・アンド・ビルドを展開していった。このような大規模な固定資本投下は「資本不足」を惹起し、流入するインフレ的超過利潤をできるだけ社内に留保することが求められ、配当性向の低下をひきおこす。一九一四年上期に六三・九%であった配当性向は一九年上期には三二・四%と逆転し、一四年上期から二〇年上期に至る六年間の平均配当性向は四二%におさえられた。大戦後期の留保率の上昇によって、一七年には二六三万円にすぎなかった積立金は二〇年に一一五〇万円へと激増した。また減価償却は積立てられず年々償却されているが、償却レートは一五年上期の二%から次第に上昇し、一八年にはついに一四%、一九年一七%に達し、二〇年上期までの償却累積額は八五〇万円にのぼり、大戦期インフレによる割高評価は是正されていった。<sup>(2)</sup>(第二表参照)

このような配当性向の低下、減価償却の加速度化に対して証券市場からは創業株式の未払込金三百万円を徴収したのち、一九一六年に倍額増資によって四五〇万円を徴収したにとどまった。増資は大戦期増資プールのなかで、大戦初期に一回行使されたにすぎない。この五年の倍額増資は公募形態をとらず、旧株一に対し新株一の割当増資形態がとられた。創業時の部分的な公募の採用に対し、第一回増資の株主割当へと、大戦がすすむにつれて資金の社会的集中機能は弱体化していった。すなわち創業時の事実上の公募形態の採用は株主の分散をはかることによつて、次にひかえる割当増資の前提条件を整えるものであった。しかも割当増資払込金四五〇万円は一九一四年上期からの配当総額四六五万円の再徴収にほかならなかった。すなわち配当金として社外に流出する資金を割当増資に

第二表 大阪鉄工所の財務表



※ 『東洋経済 株式会社年鑑』より作成。半期ごと。

よって再徴収して、自己資本化したのである。結局一九二〇年払込資本金一〇五〇万円のうち、三〇〇万円は範多家による創業時現物出資であり、四五〇万円が配当の再徴収分であるから、実質的に社会的集中された資金は、創業直後大阪現物団を通じて実質的公募をはかったのちに徴収された未払込金三〇〇万円にとどまった。支払手形も一九一八年下半年には消失し、「自己金融化」の道をたどった。

大阪鉄工所は大戦直前に資金を社会的に集中するために株式会社形態に移行したが、大戦期に至って、その社会的資金集中の比重はむしろ低下していった。このような社会的資金集中の比重低下は白熱的な大戦期海運ブームのなかで、大阪商船・日本汽船によって確保される安定的需要をバックに、造船資本として専門化を徹底しておしすすめ、多角化を避けたことに由来する。新技術イシャーウッド貨物船を軸とする注文生産方式を堅持し、欧米列強の鋼材輸出禁止という危機的事態にさいしても「鋼材の調達難



から新規の注文については鋼材の船主から支給する条件で引受け<sup>(3)</sup>るといふ鋼材支給による注文生産という堅実な方式によって対処した。のちにみるストックポート建造から鉄鋼業参入を敢行した川崎造船所とは著しい対照をなす。このような大阪鉄工所の安定的需要をバックにした堅実な経営方針は投機的インフレから自らを守ると同時に、設備投資に対し消極的にならざるをえなかった。大戦直前、大阪商船をバックにインシャーウッド式貨物船建と造いり新技術を導入して一万屯級船台を求めて大規模な固定資本投資を敢行した大阪鉄工所は、その安定的支配に埋没し、次代をになう新技術ディーゼル機関の導入に対し消極化していった。「工作設備に多額の資金を必要とする」とからついに取止め」となり、内外から待望された第二回増資もついに行われなかった。一九二〇年恐慌後の不況下において合理化をもとめて高速大型船建造に迫られた大阪商船は、ディーゼル船採用を決定したが、その受注はディーゼル機関をいち早く導入した三菱長崎造船所にまわり、大阪鉄工所は「新受船の受注上非常に不利な立場<sup>(4)</sup>」に立たされこととなった。

大阪鉄工所から三菱長崎造船所への、大阪商船における提携先の機動的な転換によって大阪商船は戦後恐慌による重圧を遮断し、積極的に合理化投資を敢行していった。これに対し、のちにみる有価証券投資を戦略武器として多角化を積極的に展開した久原などの「新興」財閥は、不況の重圧を一身に受け、沈滞を余儀なくされたが、このようななちがいは、大戦期ブームのなかで蓄積する積立金の処理方法のちがいに帰因する。

大戦期に「自己金融化」の展開とともに、大阪商船は七三六〇万円にのぼる膨大な積立金を所有するに至ったが、この過剰な遊資は有利な投資先を求めて多角化を強く要請する。

累積する積立金はまず第一に多角化のための有価証券投資に投下される。大阪商船の有価証券保有は一九一四年上期四六八万円から一九年下期二五八一万円へと五倍に膨張していった。そのほとんどは「海運会社或は又海運関

係の補助機関会社の株券にして、所謂海運投資を行つてゐる。<sup>(6)</sup>日清・北日本汽船などの政府補助汽船会社を始め、土佐・摂津商船などの関係汽船会社株に投資することによって、水平的拡大による独占体制の強化をはかつていた。これに対し、大阪鉄工所・大阪機械製作所などの造船機械関係の垂直分業的多角化については、絶対に商船自ら株式投資を行うことはなく、ただ需要独占をバックとする派遣重役の個人的な株式保有を行ったにすぎない。まさに海運独占体大阪商船は累積する積立金を、大戦期花形をなす膨大な固定資本投資々金を要する造船・機械部門へ投ずることなく、自らの独占をより強化する海運部門に投下し、ますます自己金融化を強化していったのである。

このように大阪商船は造船・機械への垂直的多角化を展開しなかつたために、膨大な積立金は全て有価証券に投資されることはなく、残つた遊資は船舶代価前払金融に投ぜられ、造船会社との潤溜油として機能する。この船舶代価前払金融は、汽船会社が船舶を造船会社に引渡す前に工程の進展に応じて数回にわたつて代金を前払いするもので、<sup>(7)</sup>遠洋航路補助法に支えられた郵船・商船の独占体制の確立に起点を發し、大戦期「自己金融化」で大きく膨張する。大阪商船においては一九一三年下期までは百万円以下であつたが、一四年から増大を開始し、一九年上期には一、七九七万円のピークに達した。大戦ブーム下における社船・社外船いりみだれての過当競争のなかで、船舶を確保すること、積立金として累積する遊資を積極的に運用することを求め、銀行信用から排除された新興造船資本に短期資金を融通していった。

この船舶前払金融は船舶発注に付随するものであり、景気循環とともに大きく変動する。一九年上期最好況下の一、七九七万円から戦後恐慌下二〇年下期には六三三万円、さらに二二年下期には更に六万円へと激減していった。それとともに前払金融は延払金融に後退し、逆に造船会社から信用を受けることになる。一九二四年合理化の一環

として新鋭ディーゼル船三隻を建造するにあたり、大阪商船は社債を発行しなければならなかったが、その社債六五〇万円は「船舶建造の注文を受けた三菱造船株式会社が全額を一手に引受けた」<sup>8)</sup>のである。このように船舶前払金は景気循環とともに変動し、恐慌のさなかにおいても、積立金は固定化することなく流動性を確保しえうえに、さらに造船会社から逆に信用を受け、それに従って提携先を大阪鉄工所から三菱造船へと機動的に転換していった。

以上のように、国際海運カルテル網の一角にくいこんだ大阪商船は、大戦期に「自己金融化」していったが、累積する積立金と過剰貨幣資本を運用するにあたって、有価証券投資を自らの独占力を強化する海船会社すなわち水平的、拡大に限定し、重工業への垂直的、多角化には、船舶前払金融という短期流動形態を供与するにとどめた。これに対して、のちにみるごとく久原「新興」財閥は、大阪商船が大阪鉄工所の株式会社化を断行しながら有価証券保有による支配形態をとらなかつたのに対し、証券市場を介して漸次大阪鉄工所株を取得し、ついにその実質的支配権を握った。このような大阪鉄工所をめぐる資本投下形態の違いは戦後恐慌のなかで明暗を逆転させることになる。すなわち、大阪商船は、有価証券投資を水平的拡大にのみ投じ、自らの独占力を一層強化したのに対し、有価証券投資を戦略武器として重工業多角化を積極的に展開した「新興」久原財閥は、恐慌のなかで資金を減価する有価証券に固定し、流動性を喪失し、不況の重圧を一身に受けざるをえなかつたのである。

(1) 大阪鉄工所の建造船の発注先については『日立造船株式会社七五年史』各章の船舶建造表より計算した。

(2) 大阪鉄工所の企業財務については、特別に注記しないかぎり、すべて『東洋経済・株式会社年鑑』各巻収録の貸借対照表・損益計算表を利用した。

(3) 『日立造船株式会社七五年史』一一五頁

(4) 同上 一四八頁

(5) 大阪商船の船舶発注先は『大坂商船株式会社五〇年史』第三編第一章所有船より抽出した。

(6) 同上 八七九頁

(7) 「工業者の金融に関する調査」(日銀田中鉄三郎稿)(向井・滝本編『日本産業資料大系九巻』所収)七八一頁参照

(8) 『大阪商船株式会社五十年史』五一―八頁、それ以降膨張する大阪商船の社債発行は三菱銀行が中心に引受けられている。

### III 大戦期「新興」財閥の重工業多角化

#### 〔1〕

日露戦後日本海運は国家保護政策をてことして日本郵船、大阪商船からなる独占体制を確立するに至ったが、二社以外の多くの社外船は規模が小さく遠洋航路参入をはたすことができず、国家保護の圏外で苦境に頻し、沈滞を余儀なくされていた。しかしこの遠洋航路補助法を軸とする日本郵船―三菱長崎造船所と大阪商船―大阪鉄工所の近代的大規模独占体制と、国家保護をうけない大多数の小規模社外船群との隔絶した二重構造は、第一次大戦期海運―造船ブームのなかで新たな激動の再編期に突入したのである。社船に比べ活動上制約をもたない小規模社外船群は大戦ブームの勃発によって飛躍的な膨張をとげた。アジアを舞台とする鈴木商店・久原商事などを軸とする日本貿易の飛躍的發展は海運船舶の著しい不足をひきおこし、多くの社外船は備船・船舶売買などの投機的活動によって膨大な投機利得を手にし、船成金として浮上していった。<sup>(1)</sup>このような大戦ブーム下における社外船群の飛躍的な膨張に支えられて、川崎造船所・播磨造船所・浅野造船所などの確立期日本造船資本は積極的にストックポート

|| 見込生産方式を採用していった。この大戦期ストックポートは、ついに日本郵船―三菱長崎造船所・大阪商船―

大阪鉄工所の独占体制に拮抗しうる第三の大規模分業体制・鈴木商店―国際汽船―川崎造船所に結実する。ここでは、大戦期「新興」財閥の投機的重工業多角化を可能にした産業連関的特質を、ストックポート建造に焦点をあわせて、検討する。

大戦勃発とともに「船舶の収益力は著しく増大するに至れるを以て船舶の売買価格の激騰を見るに至れり。即ち新造船は大正五年一月に一三六円同年末には三〇四円に大正六年末には七二五円に上騰<sup>(2)</sup>」しつづけたが、このようなインフレ騰貴のなかでは、受注建造方式によっては生産は著しく困難となり、川崎造船所・播磨造船所など多くの造船会社は計画的見込生産すなわちストックポート建造を採用していった。たとえば川崎造船所は九千万吨標準型船を、一九一五年八隻、一六年一七隻、一七年には日本汽船進水重量屯の三八%に及ぶ二〇隻の建造することによって、大戦インフレ下で殺到する投機的船舶需要に積極的に応じ、巨万の投機的利得を手にしていった。

このような投機的ストックポート建造は再生産上二つの隘路を内蔵する。第一は船舶鋼材を計画的に入手すること、第二に郵船・商船以外に安定的需要先を保有することである。大戦下にストックポート建造を採用していった「新興」財閥系造船資本は、この二つの隘路に直面し、安定的な再生産条件を確保するために、一方で鉄鋼業への参入を展開しながら、他方で社外船合同をおしすすめざるをえなかった。この多角化のうちに、貿易↓海運↓造船↓鉄鋼という大戦期「新興」財閥の重工業多角化の展開パターンをみることができる。

第一の隘路は、大戦の進行につれ、日本がその供給を依存していた英国、つづいて北米合州国が鋼材輸出を禁止するや顕在化し、確立期日本造船資本の再生産は危機に直面した。一九一七年八月北米合州国の鋼材輸出禁止によって主として被害をこうむったのは、大戦期の飛躍を基礎に確立期に達した「新興」財閥系造船資本であった。ストックポートを軸とする播磨・川崎造船所―鈴木商店グループ、資材支給注文生産を軸とする大阪鉄工所―大阪商

船・久原鋳業グループ、新設の浅野造船所―東洋汽船グループなど「新興」財閥系の貿易・海運・造船資本は一九一八年四月、ついに一九一八年四月、日米船鉄交換Ⅱ国際分業契約を成立せしめた。二次にわたる日米船鉄交換によって、日本造船資本は四五隻三七万四千重量屯の船舶を提供し、見返りに二五万一千屯の鋼材を入手した。この鋼材で建造できる船舶は約九五万重量屯であったから提供船以外に優に六三万重量屯の船舶を建造する鋼材が国内に残されたのである。

日米船鉄交換は資材を確保し、同時に船舶の実現を保証し、大戦期日本造船資本とくに「新興」財閥系、川崎・大阪・浅野・播磨の四造船所の飛躍的拡大を可能にした。川崎造船所は全提供船舶重量屯の二九%にあたる一二隻一〇万八千重量屯、久原系日本汽船―大阪鉄工所は一七%、鈴木商店―播磨造船所および浅野造船所は各一〇%を占め、全体で六六%に及んだ。たとえば、日米船鉄交換において主導的役割を果たした川崎造船所が「米国から提供を受けた約八万六千屯の鋼材は一二隻の提供船舶に使用した鋼材量を差引いてもなお同型船一三隻を建造し得るに足る鋼材量<sup>(4)</sup>を残したのであり、この鋼材をもとに提供船を含めて二五隻二三万重量屯のストックポート建造が可能となった「新興」財閥系造船資本におけるストックポート建造は日米船鉄交換によってさらに強化・拡大されたが、さらに続行しつづけるためには、鋼材自給体制の確立が最緊急の課題であった。ここに大戦期「新興」財閥は、重工業基軸産業Ⅱ鉄鋼業へ積極的に参入し、日本資本主義の脆弱点に対し一大飛躍を試みる。

欧米列強の鋼材輸出禁止は確立期日本造船資本の再生産条件を破壊するものであったが、他方そのことは同時に弱体な日本鉄鋼資本に対し輸入代替化のまたとない条件を提供することになった。かかる状況のなかで政府は一九一七年七月造船奨励法を廃止して、製鉄業奨励法を公布し、明治以来海運↓造船と展開してきた保護育成政策を造船から鉄鋼へと重点を移行させ、鉄鋼輸入代替化を全面的にバックアップする体制をかためた。

このような育成政策をバックに「新興」財閥系造船資本は造船用鋼材自給化をめざし、製鉄・造船一貫垂直分業体制構築への一步を踏みだした。川崎造船所は一九一六年兵庫工場に製鉄部を新設し造船用条鋼および型鋼の製造を開始、さらに一八年には葦谷に平炉・厚板工場を新設し、造船用鋼板の本格的製造を開始した。また一九一六年浅野造船所を創設した浅野総一郎は、一七年浅野製鉄所（資本金六百万円）を創設し、鋼板生産にのりだした。一方鈴木商店は日露戦後設立された不況に苦しむ小林製鋼所を引受け、一九一一年株式会社神戸製鋼所とし、製鉄業経営にのりだし、大戦ブームのなかで積極的に拡張し資本金一千万円を擁するに至った。「新興」財閥は貿易商業活動を基盤にして、貿易↓海運↓造船へと多角化を展開し、さらに長期的造船用鋼材自給をめざして、積極的に製鉄業へ参入していった。この造船から製鉄への産業連関深化こそが、大戦期日本資本主義の最重要課題に他ならなかった。

鉄鋼業への多角化を敢行し生産上の隘路を除去することによって一層拡大したストックポート建造は次第に第二の隘路⇨実現問題に達着する。「新興」財閥系造船資本は、日米船鉄交換および飛躍する社外船の投機的需要に對し、積極的にストックポート建造によって応じ、次第に郵船・商船の二大需要独占から離れ自立化していった。たとえば川崎造船所はストックポート建造とともに、郵船・商船の注文を引受ける余地を失い、以来第二次大戦期まで断絶状態に陥った。大阪商船は大戦初期大型船舶を川崎造船所に発注していたが、一九一七年大阪鉄工所に一万屯大規模建造が可能となるや、取引関係を絶ち、また日本郵船も大戦期には三菱長崎と川崎と二分して発注されていたが、一九一九年に入ると横浜船渠が川崎造船所にとってかわり、断絶関係に入った。ここに「新興」財閥系造船資本は第三の途を模索することとなる。

見込生産であるストックポートは文字通り船舶をストックとして一時保有しなければならず、その在庫船舶の効

第三表 大戦期「新興」財閥の重工業多角化

持株会社	貿易	海運	造船	鉄鋼
〔鈴木合名〕	鈴木商店	帝国汽船	播磨造船所	神戸製鋼所
〔松商會〕		国際汽船	川崎造船所	製鉄部
〔久原合名〕	久原商事	日本汽船	大阪鉄工所	東洋製鉄
〔浅野同族〕	浅野特産	東洋汽船	浅野造船所	浅野製鉄所

率的運用をもとめて、造船所はそれを運航し、海運業を兼業するに至った。さらに休戦とともに投機的海運ブームは崩壊し、ストックポートはその価値実現をはばまれ、デッドストックと化した。投機的膨張をとげた社外船群の壊滅のなかで実現問題に直面した海運独占系列外の確立期造船資本は過剰資本の重圧を転嫁するためには、中小社外船を合同し、安定的な大汽船会社を創出する以外途はなかった。

ストックポート建造を積極的に展開し、さらに川崎汽船を創設し過剰資本の整理を断行した川崎造船所社長松方幸次郎は、過剰船舶のダンピング輸出に対し「わが国の発展のためにはむしろ新造船を温存し、日本郵船・大阪商船に伍して活躍し得る程度の大規模な海運会社を新設」<sup>(7)</sup>することを強く主張し、社外船大合同を訴えた。日露戦後以来くすぶりつづけた社外船大合同問題は一九一八年資本金一億円を擁する大海運会社国際汽船の創設に結実した。この国際汽船は社外船と造船所の現物出资方式をとったが、船舶の評価問題で社外船群はトンドリ五百円の高価格を主張したが、造船所主張の三五〇円におしきられ、社外船グループは消極化し、結局川崎・久原・鈴木・浅野などの「新興」財閥系造船資本のデッドストックのはけ口という機能を果たしたのである。そして二七万五千トンを提供し一一〇万株を所有した川崎造船所と八万四千トンを提供し三三万八千株を所有した鈴木商店が支配権を握った。ここに年額本邦外国間貿易一二億円、外国間貿易三億五千万円を取扱い、三井物産に匹敵する「鈴木商店の三國間貿易」<sup>(8)</sup>に支えられた鈴木商店―国際汽船―川崎造船所という大規模分業体制が成立した。



この鈴木商店—国際汽船—川崎造船所からなる垂直分業体系は、大戦期「新興」財閥が展開する貿易↓海運↓造船↓鉄鋼という流通主導の多角化の集約的表現であった。この垂直的分業体系の財閥系列的表現は第三表にある。<sup>(9)</sup>次に、このような「新興」財閥の流通主導の重工業多角化の具体的展開を、その典型を示した久原財閥に則してあきらかにし、その意義と限界を析出する。

(1) 大戦期社外船の活躍については、畝川鎮夫『海運興史』三七〇—四三五頁、および三井船舶株式会社『創業八〇年史』九四頁を参照。

(2) 「欧州戦争ト本邦金融界」(『日本金融史資料明治大正編二二卷』二八五頁)

(3) 同上「第五節対米船鉄交換及船舶提供」より計算。

(4) 『川崎重工業株式会社史』八二頁。

(5) 製鉄業奨励法については、安藤良雄編『日本経済政策史論上』「第四章第一次大戦期における鉄鋼政策」(寺谷武明稿)参照。

(6) 『川崎重工業株式会社史・年表諸表』「艦船建造実績」より抽出。

(7) 『川崎汽船五十年史』三二頁。

(8) 同上 四五頁。

(9) 古河財閥は銅山を起点として古河電気工業↓富士電機と積極的に電気部門連関を追究したが、一方で古河商事を設立し、貿易海運ブームに乗じた点で、「新興」財閥の冒險的投機性を共有したために、一九二〇年代慢性不況のなかで危機に類することとなる。大戦期に電力↓電機・化学に投資を集中する旧財閥と久原財閥の中間形態をなす。

## [2]

大戦期重化学工業化は、投機的商業資本を牽引力とする貿易↓海運↓造船↓鉄鋼へと深化する分業体系を主軸とし、合理化を推進力とする電力↓電機・化学へと深化する技術合理的な分業体系を副軸として展開された。この二

方向への分業体系の深化を展開した点において、久原鋳業は大戦期重化学「新興」財閥の典型をなす<sup>(3)</sup>。

銅精練を軸とする久原鋳業にとって、銅精練↓電機↓電力↓化学という産業部門連関は技術合理性をもつものであった。この技術合理性は久原房之助によってではなく、日立製作所創始者小平浪平によって体现された。小平は明治末の時点で、鉱山の浮沈を補正するために「鉱山用自家発電を相当大きくし、その余力を以て炭火石灰を製造し、さらにその利益でソーダー工業のような電気化学工業を興そうと企てた<sup>(2)</sup>」。しかしこの先駆的な電力↓電気化学構想は電力余力がなくなつたため試作段階で中止された。また一九二〇年四月「大日本人造肥料株式会社および株式会社多木製肥所との共同出資による合同肥料株式会社を設立」したが、一九二〇年大恐慌のなかで事業は「留保され<sup>(3)</sup>」、久原鋳業は実体のない擬制資本九八、八八〇株を保有することになった。

この先駆的な電気化学構想を軌道にのせることができなかつた小平浪平は、久原鋳業の機械修理工場の自立化に力を注ぎ、ついに一九二〇年日立製作所を分離独立し、電力↓銅精練↓電機という産業基軸を形づくっていった。このような小平の努力にもかかわらず、「日立鉱山では銅の加工業をしていなかった<sup>(4)</sup>」。日立製作所は電機生産に不可欠の電線を久原鋳業から購入できず、ライバルの「古河電気工業会社から供給を受け<sup>(4)</sup>」ざるをえなかつた。まさに久原鋳業は電力↓銅精練↓電機という産業部門をもちながら、かかる連鎖をむすぶ銅加工↓電線部門をもたず、電力を軸とする技術合理的な産業連関体系を積極的に追求することなく放置されたのである。このような電力を軸とする電機・化学へと深化拡大する部門連関は、第一次大戦期にその基礎をもち、二〇年代慢性不況下の合理化の展開に媒介されて、三〇年代に勃興する重化学新興財閥によって全面開花する。久原鋳業は勃興する電力↓電機・化学の新市場に対し先駆的に参入しながらも、その緊密な部門連関を積極的に追求することなく、大戦投機ブームのなかで貿易↓海運↓造船↓鉄鋼へという伝統的な部門連関体系⇨発展経路を短期間のうちに投機的利潤をも

とめて再現していった。この二面性に、旧財閥と三〇年代新興財閥を媒介する大戦期「新興」財閥久原鋳業の意義がある。

大戦期の白熱的投機ブームを背景に、久原鋳業は取得した膨大な利益を銅加工部門に垂直的多角化へ投じることなく、朝鮮・中国へとアジアを中心とする水平的な膨張を敢行していったが、これにともない、自社金属製品の海外輸送は著しく膨張していった。「大戦による好況を契機に、海外の商事活動を一段と活発ならしめ」た久原鋳業は「貿易界における一大飛躍をも志向し」て、一九一八年七月久原商事（資本金一千万円）を設立した。「発足当初取扱品目は金属製品のみ」であったが「銅のような重要物資の運搬のみでは利益が期待できなかったため、取扱品目はまず三品（綿花・綿糸・綿布）を、その後さらに雑貨類をも加え、また久原鋳業には関係なく金物のスベキユレーションをもおこな」い投機的性格を強めていった。また久原鋳業にとつて「商事会社を新設する必要はむしろ銅を中心とする製品輸出のための船舶確保にあった」から、海運業をも兼ね、「香港南米線・日本馬耳塞線」など五航路を備船によって運航し、投機的商業活動に没入していった。この久原商事の貿易海運兼業は大戦期貿易↓海運ブームに対応するものであった。

久原房之助はすでに実兄田村市郎とともに一九一五年末に船舶不足の激化するなかで投機利得を求めて、船舶売買を軸とする日本汽船（資本金五百万円）を設立していた。田村・久原兄弟は全株式の六五％を支配する日露漁業株を「払込資本金百万円にたいして実に四八・六％<sup>(7)</sup>」という高配当を取得したのち、大阪株式取引所理事長「虚業家」島徳蔵に売却して船舶業に進出したのである。日本汽船は船舶業によって膨大な投機利得を手に入れたが、大戦の進行とともに深まる「物不足」のなかで投機対象たる船舶を随意確保することが至上命令となり、ここに大規模造船所との連繫が求められた。膨大な投機的遊資を大規模な株買占めに投じ、大阪商船主導のもとに大規模体制

を確立した大阪鉄工所の支配権獲得にのりだした。大阪鉄工所の一九一六年（大正五年）の「増資の前後から、田村市郎・中山説太郎の両氏によって代表された久原系（日本汽船）の資本が進出し、五年下期末には、その株式数は約三万五千株となり、さらに六年下期には八万五千五百株に達し、七年上期には一二万一千五百五十株に達し、ついに総株数二十四万株の過半数を占めるに至った<sup>(8)</sup>。大阪商船は大阪鉄工所を証券市場と結合させることによって大規模垂直分業体系を確立したが、その支配は株式取得によらず、需要独占にもとづく人的結合によって行われた。この大阪商船における支配の弱点を久原系日本汽船が、株式過半数を取得することによって衝き、株式会社大阪鉄工所の実質的支配権を掌握するに至った。

こうして久原は久原商事—日本汽船—大阪鉄工所という貿易↓海運↓造船グループを保有するに至ったが、大戦下鋼材輸入困難に直面して、さらに鉄鋼輸入代替化を志向する。久原房之助は寺内正毅の強い要請にこたえて「クルップ・ピッカース級<sup>(9)</sup>」の大造船・鉄鋼所をめざし、一九一七年久原鉄工株式会社設立に着手した。また戸畑鋳物に立脚する義兄船川義介の戸畑製鉄設立計画にも参加したが、機械輸入困難さらに休戦に遭遇して、両計画とも中止を余儀なくされ、結局郷・渋沢・和田らの財界あげての東洋製鉄に吸収された。資本金三千万円、六〇万株のう发起人三〇万株、賛成人二〇万株、残り一〇万株が公募されたが、久原鋳業は三分の一の二〇万株を引受け筆頭株主となった。

久原鋳業は大戦下日本貿易の飛躍的発展を起点として貿易↓海運↓造船↓鉄鋼へと部門連関をたどって、重工業の基軸をなす造船・鉄鋼業をつかむに至った。ここで注意すべきは、日立鋳山を起点とする流通主導の発展パターンは明治期における旧財閥、とくに三菱の発展パターンの再現に他ならなかった。大戦勃発とともにアジア市場から欧米列強資本が総撤退するなかで、日本資本主義は重化学輸入代替の絶好の機会を得た。この勃興する重化学新

市場に対して、資金的余裕のあった旧財閥は消極的であったが、非支配的な鈴木・久原・浅野などの投機的資本群  
 Ⅱ大戦期「新興」財閥が積極的に参入し、旧財閥の明治以来三〇年以上にわたる発展パターンをわずか五年のうち  
 にたどり、さらに造船から鉄鋼への新たな段階深化を展開していった。大戦期「新興」財閥は流通主導の発展パタ  
 ーンを展開した点で旧財閥と同質の資本類型に属しながら、勃興する大戦期重化学工業化に積極的に参入してい  
 た点において、消極的な旧財閥と区別される。重化学工業の橋頭堡を構築するという大戦期日本資本主義の最重要  
 課題は、独占化とともに活力を喪失しつつあった旧財閥にとってかわって、「新興」財閥が果していったのである。  
 しかし、この大戦期「新興」財閥は直線的に一九三〇年代新興財閥に連続するものではなかった。大戦期「新興」  
 財閥の展開する重化学工業化は流通主導の投機的・冒險的性格によって成立するものであったがゆえに一九二〇年  
 代慢性不況のなかで破綻を余儀なくされ、貿易↓海運部門を切りすて、造船・鉄鋼Ⅱ重工業資本として自立しうる  
 技術的合理化を徹底することによって、一九三〇年代電機・化学を主軸とする重化学工業新興財閥に継承されてゆ  
 く。この旧財閥と一九三〇年代新興財閥を媒介し架橋する点に、大戦期「新興」財閥の歴史的意義がある。新たに  
 勃興する新市場に対して、綿工業・大戦期「新興」財閥・一九三〇年代新興財閥と、次々に群生する点に、日本資  
 本主義像の根幹があり、この活力を軽視する日本資本主義論は著しく静態的・停滞的なものとならざるをえない。

(1) 久原財閥の経営史学から接近した研究として宇田川勝「日産財閥成立前史についての一考察(上・下)」(『経営志林』  
 九卷三・四号)がある。

(2) 『日立製作所史』昭和二四年版一四頁。

(3) 『久原房之助』三〇四頁。

(4) 『日立製作所史』三五頁。

(5) 久原房之助』二二二―二六頁。

- (6) 畝川鎮夫『海運興國史』七五七頁。
- (7) 『日露漁業経営史』五二頁。
- (8) 『日立造船株式会社七五年史』一〇七頁。
- (9) 『久原房之助』二二七頁。
- (10) 『東洋経済新報』大正六年八月一五日号三八頁。

#### IV 久原財閥の資金調達構造と持株会社

##### [1]

大戦期「新興」財閥は投機的ブームのなかで、貿易↓海運↑造船↓鉄鋼という産業連鎖をたどって、膨大な固定資本投入を要する重工業部門へと次々と垂直的に多角化を敢行していったが、このような重工業多角化を短期的に展開する場合に直面する資金的条件を、その典型をなす久原鉞業の資金調達構造を検討することによって明らかにする。

久原鉞業は日露戦期一九〇五年に日立鉞山の買収を起点とする久原房之助の個人会社であった。しかし朝鮮にまでおよぶ広汎な鉞山買収と近代的大規模一貫体制の確立のためには、個人会社形態は資金調達のうえで桎梏となり、大戦直前一九一二年九月株式会社形態へ改組した。このような日露戦争における株式会社改組はさきにも大阪鉄工所の場合とともに、日本重化学工業の本格的形成の胎動を明示するものであった。

社会的資金集中としての株式会社形態を採用した久原鉞業は、第一次大戦勃発直後の不況のなかで資金難に苦しみ、銀行間を奔走したが失敗に終り、以来久原鉞業は銀行信用から自立し、資金源を証券市場に求めるに至った。

こうして大戦期重化学多角化に要する膨大な投資々金は二度の増資によって証券市場から調達された。

株式会社形態を採用して四年後一九一六年二月第一回目の増資を行った。<sup>(2)</sup>増資四〇万株のうち二八万株は旧株一〇株につき新株一四株を割当て、一〇万株は公募され、残り二万株は職員に分配され、資本金は一千万円から三千万円となった。久原鋳業は株式会社改組以来一割五分配当を維持し、一九一五年下期には二割八分の高配当を行ったため、長期取引で四〇〇円という高値を記録した。このような株価上昇のなかで、公募株は圧倒的人気のうちに、最低プレミアム七〇円以上のもとに、七六三万円のプレミアムを取得した。その後一九一六年六月には旧・新株が株式上場され、久原鋳業の擬制資本市場とのつながりは著しく強化された。一九一六年下期から三期にわたって三割五分の高配当をつづけ、久原鋳業株は鐘紡・郵船株とならんで国宝株とよばれるに至った。

このような熱狂的相場のなかで、第一回増資につづくことわずか一年半後の一九一七年七月に新株九〇万株の増資を行い、資本金は七五〇〇万円の巨額に達した。そのうち六〇万株は旧株一に對し新株一を割当て、二五万株が公募され、残り五万株は縁故募集であった。この増資においても、最低プレミアム六五円以上で、実に一九三三万円にのぼる株式プレミアムを取得したのである。

まさに大戦期「新興」財閥の雄・久原鋳業は二度の増資において積極的に公募形態を採用し、実に二六九六万円にのぼる膨大な株式プレミアムを生みだし、それをもとに重化学多角化を推進していった。このようなプレミアム付公募形態はすでに一九〇七年第百銀行の増資において現われていたが、<sup>(3)</sup>いまだ一般化せず、第一次大戦期株式ブームのなかで普及し全盛をきわめた。山一証券調査によれば大戦期公募株式は一九一五年一一銘柄一九六、二〇〇株から一九九年には二三五銘柄二、六四七、〇五〇株と飛躍的に普及していった。<sup>(4)</sup>このような公募形態の一般化は、株式市場の本格的形成を前提として始めて可能となる。株式プレミアム創業者利得を株主から奪い、「会社自体」

が取得するという公募形態における「会社自体」の自立化は株式の広汎な分散にもとづく株式のレントナー化によって実現する。久原鋳業の株主は、第一回増資によって、一九一二年一四名から一六年一八九三名へと増大し、さらに第二回増資によって、一挙に七二五九名へと激増した。大戦期投機ブームのなかで、無数のにわか成金が生まれ、中間層を中心とする零細株主層の吸引によって、株主のレントナー化の進展をみるに至った。大戦期における公募形態の一般化は日本における証券<sup>II</sup>擬制資本市場の本格的形成を示すものである。

大戦期における公募形態の普及は証券引受を目的とした株式現物団の勃興に支えられていた。現物売買を積極的に従事した株式仲買人および現物問屋は一九一〇年四分利公債引受シンジケートのもとで現物団シンジケートを結成して下引受を行い、さらに証券の元引受にまで進出していった。とくに東株直取引においては、小池・福島・紅葉屋が、大株直取引においては、竹原・野村・黒川が大きな位置を占め、これらを中心にして東京現物団・大阪現物団が生まれ、国債から社債さらに株式の引受業務を行うに至った。現物団の公募引受は大戦直前一九一一年尼崎紡績の増資において野村・黒川・竹原・高木<sup>II</sup>大阪現物団が引受けたことを嚆矢とする。さき<sup>II</sup>にみた大阪鉄工所改組時における部分的公募導入においてもこの大阪現物団によって引受けられている。日露戦後における重化学工業化の端緒的形成は証券市場における現物団の発生と対応する。さらに大戦期株式ブームのなかで、無数の現物団が各地に群生し、積極的に公募株式の引受にのりだしたため公募株式の九割に及ぶほとんどは現物団引受に依存するに至った。

久原鋳業の公募株式は「七割までが野村・黒川・竹原・高木の四店で結成した『大阪現物団』で、しかも売出条件その他いっさい現物団任せで、いわばもうけ放題とり放題であった。またこれら有力問屋はおしよせる大衆の投機熱を『現物』の形式で処理したから当時定期出来高の二倍以上の大量を消化した」のである。また、公募売出し



価格は「均一プレミアム付」ではなく、「最低額以上のプレミアム付」で、最低額プレミアムを決め、この額以上に最も高い価格をつけたものから順次募入する方法がとられた。これは機関銀行をもたない久原鋳業が重化学工業多角化の資金源として株式プレミアムに依存し、できるかぎり、プレミアムを膨張するためにとられた。

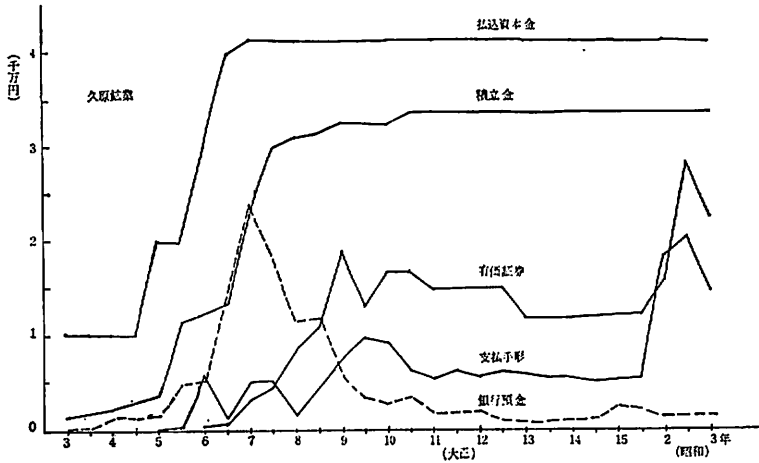
重化学工業多角化のための資金源としては、株式プレミアム取得とならんで割当増資による社会的資金集中も大きな役割を果たした。すなわち、第一回増資において割当増資分一四〇〇万円に対して、一九一二年改組以来七期における累積配当総額はわずかに五四〇万円にすぎなかった。また第二回増資においても、割当増資分三千万円に対して、第一回増資以来の配当総額は九六四万円にすぎなかった。そのため、払込は第一回一二二万五〇銭が実施されたにとどまった。結局二回の増資で払込まれた資金は、二五二五万円であり、配当総額は一五〇四万円であり、久原鋳業においては、流出した配当部分の再徴収をこえて、ひろく社会的に資金を集中したのである。独占の一角を占めるに至ったとはいえ、成立まもなく急成長をとげ、さらに重化学工業へ積極果敢に展開した久原鋳業にとっては、自ら生み出した利潤を再徴収するだけでは投資資金に限界があり、証券市場に吸収される資金を社会的に集中しなければならなかった。

第二章であきらかにしたように、大戦期重化学新市場の勃興のなかで、自らの独占力を強化する水平的拡大を展開した大阪商船は、自ら生み出した利潤の自己資本化、すなわち「自己金融」によって投資々金を調達したが、積極的に重化学工業部門へと乗直的多角化を展開した久原鋳業は集積をこえて集中をはからなければならなかった。このような久原鋳業における割当増資による追加増徴・公募による株式プレミアム吸収などの社会的資金集中機能の貫徹は、大戦期における証券市場の本格的形成を示すものであったが、その証券流通市場の飛躍的拡大は大戦ブーム下の破格の株式利得に支えられてはじめて可能となったのであり、その意味で大きな限界をもっていた。

大戦盛況のなかで巨額の利益を獲得した久原鉱業は、一方で配当性向を切下げ、膨大な内部留保を蓄積したが、同時に三割五分の高配当を実現している。大戦ブームの進展とともに、払込資本利益率は上昇し、一九一五年下期から四期連続五割をこえるに至った。それにもなつて、配当率も四期連続三割をこえる高配当を記録したが、このような高配当にもかかわらず配当性向は一九一三年六五%の高水準から、一六六%という驚くべき低下を示し、一八八上期まで三〇%台を推移した。大戦インフレにもとづく膨大な利益が、配当性向の低下と高配当の並存を可能にしたのである。このような一方における高配当、他方における内部留保の拡大は、当然株価の急速な騰貴をひきおこす。そのキャピタル・ゲインと高配当を誘因として、新たに遊休貨幣資本が証券市場に吸収される。

また大戦期証券市場の飛躍的發展の頂点に立つ典型的な久原鉱業においてすら公募形態は割当増資形態の優位をくずすことができなかった。すなわちプレミアム付株式募集は「株式発行市場に公募全盛の一時期を築き、発行会社にも多額のプレミアム収入をもたらしたその意義は大きかった」が「発行株式全体からみれば、ごくわずかな部分を占めるに過ぎなかった」<sup>(8)</sup>のである。公募株式への熱狂的な応募は、割当増資によつて株式に帰属する株式プレミアムを基本的誘因とし、割当増資形態があつてはじめて成立しうるものであつた。時価であれ、ともかく株を取得し株主になることが、予想される割当増資を受け巨額の株式プレミアムを取得する基本条件であつた。割当増資による株主の新株引受権の絶対的優遇が証券市場を漸次拡大し、ついには反対物・公募形態を生みだしていった。しかしこの公募形態が割当増資の株式プレミアム取得をめざしたものである以上、公募形態が割当増資形態を圧倒し自立的に展開することはありえなかつた。この公募と割当増資形態との関係のうちに大戦期証券市場發展の意義と限界が示されている。大戦期証券市場の形成は公募形態の一般化を可能とする本格的發展ではなく、それを準備す

第四表 久原鋳業の財務表



※ 『日本鋳業株式会社 50 年史』「経理関係諸表」より。半期ごと。

る割当増資形態を牽引力とする初期的発展であった。この割当増資を軸とする大戦期増資ブームの段階的意義は、一方で証券市場を大きく拡大し公募形態を生みだしながら、それが公募形態の一層の普及に結びつくことなく、第二章で検出したように早期的に「自己金融化」を生みだしてゆく重層性に求めることができる。

久原鋳業は証券市場の拡大のなかで、公募形態を積極的に採用して株式プレミアムを中心に、資金をひろく社会的に集中して、重化学工業多角化を展開してゆく。結局一九一四年から一八八下期までの当期利益金六二〇〇万円のうち、三四六〇万円が内部に留保され、二七四〇万円が配当として流出したが、証券市場からは七四四〇万円が集中されて、総額一億九百万円の巨資をわずかに四年間に手にしたのである。このうち利潤の回流部分をこえる純然たる社会的資金集中は四、七〇〇万円で、株式プレミアムは、そのうち、二、七〇〇万円を占めている。

このような配当性向の低下および株式プレミアムを軸とする社会的資金集中は、当然積立金勘定を飛躍的に増大させる。一九一四年上期には払込資本金の一五%の一四六万円にすぎなかったが、一六年、一八年と大きな山をもつて急増し、一八年度下期には払込資本金の四分の三に匹敵する三千万円に達した。この膨張は二つの山をもつ第二積立金に大きく依存しているが、それは二度の増資による株式プレミアム取得とほぼ対応している。この第二積立金二六二五万円は株式プレミアム二七〇〇万円の資本剰余金形態に他ならない。資本剰余金を軸とする巨額の積立金は一九一八年上期には、銀行預金一八四〇万円という短期流動形態をとっていたが、そのころから有価証券保有へと振り替えられていった。銀行預金は一九二〇年上期には五五〇万円へと減少し、逆に有価証券は一七年度上期には五六万円にすぎなかったが、一八年度上期三四〇万円から急増し、二〇年度上期には一、八八〇万円に達した。(第四表参照) すなわち、公募によって取得された株式プレミアムは資本剰余金として積立てられたが、休戦恐慌以降、銀行預金という短期流動形態をとらず、有価証券へ投資され、固定されていった。久原鋳業の有価証券保有の内容は第五表に示した。大戦期久原鋳業は、貿易↓海運↓造船↓鉄鋼と、電力↓電機・化学からなる大戦期重化学工業の線上で、資本剰余金による有価証券投資を戦略武器として、日立製作所・東洋製鉄・久原商事・合同肥料株を保有し、自ら持株会社化していったのである。

ヨーロッパを主戦場とする世界大戦の勃発にともなう輸入代替化の絶好のチャンスに、鈴木・久原・松方・浅野などの冒險的資本群は重工業を中心に多角化を展開し、自ら持株会社化して、「新興」財閥化していったが、それにともなう膨大な投資々金の調達において、久原鋳業のように証券市場に立脚して資金を社会的に集中するタイプとならんで、鈴木商店・川崎造船所のような機関銀行と結合して、銀行信用を動員するタイプがある。この機関銀行型の事例として川崎造船所の資金調達の特質を対比の意味で簡単に補足しておこう。

まず第一に久原鉱業は積極的に公募形態を採用し、株式プレミアムを多角化に投じたのに対し、川崎造船所は公募形態を採用していない。大戦ブーム期に二回、戦後恐慌のさなかに一回、計三回の増資が行われたが、すべて割当増資であり、財務政策の根幹は資金を社会的に集中するよりも、配当性向をできるだけ切下げ、社外流出を最小限にとどめ、さらに社外に流出した利潤は割当増資によって再徴収するという利潤の全額自己資本化を志向する「自己金融化」にあった。一九一四年上期から二一年上期において実現した利潤総額・一〇、九〇九万円のうち、五、八六六万円が社内に留保され、そのうち一、七五〇万円が無償割当によって資本金にふりかえられ、配当された五、〇四三万円のうち二、九九五万円が割当増資によって再徴収されている。このような川崎造船所の大戦期「自己金融化」は、投機的ストックポート建造による、払込資本金を凌駕する驚くべきインフレ利得の実現に支えられていた。ブーム期においては通説とは逆に「自己金融化」を強め銀行信用⇨機関銀行への依存度は後退し、恐慌を転機に逆転する。

第二に、ストックポート建造に社運を賭けた川崎造船所は、休戦後の実現問題の顕在化に対し、川崎・国際汽船を創設し、払込資本金をこえる五、七三〇万円の有価証券に投下したが、この有価証券投資は船舶⇨現物出資であり、新たに多角化のための投資々金を用意する必要がなかったうえに、その過程で銀行信用が総動員されたのである。国際汽船の設立にさいし「債務に悩む社外船主から船舶提供に対して船舶の全部を株式交付とせず、一部を現金で交付せよとの要望」<sup>(9)</sup>が出され、船舶トン当たり三五二円の半額を現物出資とし、残り半額は現金で買い取る方式が採用された。この買取資金を調達するために「トン当たり一二五円は興銀・第一・十五・浪華の四銀行で発行した社債手取金で、トン当たり五〇円は興銀を通じての大蔵省預金部融資資金」、と銀行信用および国家信用が総動員された。この四行引受社債二、六五〇万円は「発行成績は思わしくなく、応募額の一、三二二万四千円(50%)、

残額は引受銀行の背負込み」となり、そのために第二次船舶提供においては社債形式をとることができず「三、一九八万九千円は各行自己資金を以て、川崎造船所・鈴木直吉等の保証」<sup>11)</sup>による借入金形式がとられた。国際汽船への有価証券投資は一銭の資金も要しない現物出資であり、逆に五、八四〇万円にのぼる銀行信用が動員されたため、久原鋳業のように多角化のための投資々金を求めて公募形態を積極的に採用する必要がなく、銀行信用の動員も売買形式をとったために、表面の数字のうえでは「自己金融」が維持されたのである。

第三に、川崎造船所は不況下においても、鉄鋼・飛行機・自動車へと重工業を包括する全面的な多角化を敢行とていったが、利潤率激減のなかでの膨大な投資々金の要請に対して一九二〇年の戦後恐慌のさなか、四、五〇〇万円に及ぶ増資を断行し、資金を社会的に集中する必要があった。しかし不況であったため公募形態は採用しうるものではなく、割当増資による半強制的な増徴という性格をもたざるをえなかった。また恐慌の深化とともに、社債・支払手形の形態をとって、銀行信用が総動員されていた。

大戦期における造船業を中心とする重化学工業化のなかで、大戦前、早期に独占化していった大阪商船は、大阪鉄工所とのあいだに大規模分業体制を構築しながら、有価証券投資を独占力を強化する水平的拡大に限定し、ついに重工業多角化をおこなわなかったために「自己金融」(≡集積による拡大再生産)を維持したのに対し、久原鋳業は膨大な固定資本を要する重化学工業多角化を展開したために、積極的に証券市場に立脚して資金を社会的に集中していったのである。

- (1) 『東洋経済新報』大正八年一月五日号五一頁。
- (2) 久原鋳業の財務諸表については『日本鋳業株式会社五十年史』の「経理関係諸表」を利用した。
- (3) 『山一証券史』一六二頁。

- (4) 同上 七二表 一七三頁。
- (5) 同上 一一三頁。
- (6) 松永定「北浜盛衰記」一三九頁松永によれば「五年二月から九年四月にいたる約四年間の」プレミアム付売出は「実に四九三社の多きにおよんでいる」。
- (7) 野田正穂「滿州事変以降におけるわが国株式市場の構造変化について」『經濟志林』三十卷二号(一五四頁)。
- (8) 『山一証券史』一六二頁。
- (9) 大戦期増資方法については『東洋經濟第六回株式会社年鑑』「備考欄」による。
- (10) 『川崎汽船五十年史』三九頁。
- (11) 『日本興業銀行五十年史』二〇四頁。

## 〔2〕

鈴木・久原・松方・浅野・古河などの投機的冒險資本家たちは、大戦期的投機的ブームのなかで流通基盤の変化に支えられて、貿易↓海運↓造船↓鉄鋼の連鎖をたどって有価証券投資を武器として積極的に多角化を展開していったが、休戦恐慌さらに一九二〇年戦後恐慌とともに、これらの飛躍的發展を支えた投機的インフレは終息していった。そのためにも、鈴木商店・久原商事・古河商事などの投機的貿易商業資本が破綻し、つづいて貿易↓海運↓造船↓鉄鋼の連鎖をたどって不況が波及し、かかる大戦期多角化を主体的になつた「新興」財閥は膨大な債務を負い、崩壊の淵に沈んでいった。大戦期における流通を主導とする投機的重工業化は、一九二〇年代慢性不況の合理化のなかでその投機的性格をそぎおとし、重工業として自立しうる技術的基礎を獲得し、一九三〇年代重化学新興財閥にひきつがれてゆく。このような重化学工業化における大戦期「新興」財閥から一九三〇年代新興財閥への転回は、持株会社をめぐる財閥形態の転回・再編によってその資金的基礎を獲得する。次にその典型をなす久原

合名会社から日本産業株式会社への持株会社形態の転回を展望する。

一九二〇年戦後恐慌が勃発するや、株式投機ブームは崩壊し、株価は暴落・停滞し、「新興」財閥が保有する膨大な有価証券は大幅に減価してゆき、膨大な積立金は一片の紙片に変わってしまった。久原鉱業の保有株式のうち、日立製作所をのぞいて、久原商事・合同肥料・東洋製鉄は破綻状態に陥り、激しく価値減価していった。一九二〇年五〇八万円、二二年二〇〇万円、二四年三一九四円、計一、〇二七万円が有価証券評価損としておとされ、二六年上期の時点で有価証券評価額は一、一九七万円に低下したが、それでもなお過大評価は免れなかった。川崎造船所は国際汽船一〇二万七、六四〇株、川崎汽船三九、万九三一五株を所有していたが、一九二六年下期においては「評価額三五六四万円」に対して「時価は僅に六四〇万円」へと減価し「こんな実質の株式に自社の払込資金の一三割九分にも相当する放資を行ふてをることが如何に当社の資産状態に由々敷き弱点」をもたらししているかと評されたのである。

このような大戦期「新興」財閥は膨大なる積立金を多角化のための有価証券保有に投下し自ら持株会社化していたが、戦後恐慌の株価暴落とともに、その資産価値は激減し、膨大な積立金はキャピタル・ロスとして一瞬にして大霧散してしまつたのである。商事部門を中心とする膨大な債務の累積に対して、充当されるべき積立金は無価値に減価した有価証券に固定し、激しい資金逼迫にさらされた。この資金難に対して、株価暴落のなかでは増資は困難であり、銀行信用に依存する以外に途はなかった。しかし有価証券の価値減価は銀行信用における担保価値の減価を意味し、担保物件の追加なくしては、現在の与えられた信用規模を維持することさえ困難であつた。

ここで久原房之助は一九二〇年二月恐慌のさなか、「経営意志の統一と伝達、各事業部門間の連絡調整に資するとともにこれをもつて名実ともに傘下事業の中核たらしめよう」と資本金一千万円の合名会社久原本店を創設し



た。その所有株式は第五表の如くで、日本汽船・久原商事は破産し、その資産価値はゼロに近く久原鉱業だけが担保能力をもっていた。

金融逼迫のなかで、株式担保による銀行信用を導出するために、久原家所有の有価証券を総動員し、担保設定の組織的掌握機関として持株合名会社を創設したが、恐慌のなかで株価は暴落し、担保能力はゼロ近くまで低下していった。担保価値の下落は銀行信用の縮減という危機的事態をひきおこすため、銀行信用を維持するためにはできうるかぎり株価の減価を阻止することが必要であり、不況下にもかかわらず、積立金があるかぎり高配当がつづけられた。久原鉱業は久原財閥が危機に頻した一九二五上期に六分、上期に七分配当を行い、さらに、重役による株価真操作が行われた。すなわち久原房之助の右腕中山説太郎が「久原の黒幕となって二八・九円から一一・〇円へとつりあげ、「株を抵当に融資」<sup>3)</sup>を引出したのである。川崎造船所においても、一九二〇年下期まで四割が続行され、二六年下期まで、二割、一割五分、一割と一割以上の高配当が断行された。

株式の担保能力の低下のさいに、久原財閥は新たに不動産担保貸出をひきだすべく、一九二二年五月株式会社久原用地部（一千万円）を設立し、久原商事破綻にともなう整理資金六百万円を「台湾銀行から融資をうけるさいにその担保提供の任にあつた」<sup>4)</sup>。こうして大戦期には証券市場に立脚し機関銀行をもたず重化学工業化を展開した久原財閥は、戦後の慢性不況下の証券市場の停滞のなかで増資を行うことができず、株式担保・不動産担保を総動員して、銀行信用の導入をはからざるをえなかった。しかし減価した有価証券、換金困難な不動産担保に対して、三井銀行は拒否し、結局首相原敬、蔵相高橋是清などの政治折衝によって台湾銀行が救済融資を投じることとなった。ここに台湾銀行および朝鮮銀行が久原「新興」財閥の救済銀行として登場する。

大戦期「新興」財閥の再生産的起点をなす投機的貿易活動は、アジアを中心とする台銀・朝銀の外国為替業務と

第五表 久原財閥における有価証券保有の構成

	1919年12月 久原本店所有		1921年5月 久原鉱業所有		1922年6月 日本汽船所有	
	株数	%	株数	%	株数	%
久原鉱業	348,143	23. <sup>2</sup>			33,640	2. <sup>2</sup>
日立製作所			148,040	74. <sup>0</sup>		
久原商事	100,000	50. <sup>0</sup>	50,000	25. <sup>0</sup>		
日本汽船	95,000	47. <sup>5</sup>				
大阪鉄工所					124,260	51. <sup>0</sup>
東洋製鉄			200,000	33. <sup>3</sup>		
合 同 肥 料			91,880	—		
共 保 生 命	10,049	50. <sup>2</sup>				

※ 久原本店所有については『久原房之助』311頁より引用

久原鉱業所有については『東洋経済新報』大正10年11月19日号より引用

日本汽船所有については『東洋経済・株式会社年鑑』第一巻より抽出

相乗しあいながら飛躍的な膨張をとげ、さらに「新興」財閥が重化学工業へ多角化するにともない事業資金をも投じたが、戦後恐慌のなかでこれらの資金が回収困難となり固定化するや、救済融資機関として結合の度合をさらに強めていった。

一九二〇年戦後恐慌後、投機的発展基盤を喪失し、破滅的打撃をこうむった「新興」財閥グループは台湾銀行を自分らの救済銀行にしたて、さらに日本銀行をひきづり、ここに「新興」財閥—台湾銀行—日本銀行という救済融資系列が成立し、戦後慢性不況の台風の眼となる。台湾銀行における震災手形大口債務は、鈴木系七、五〇一万円、久原系二、〇四四万円、浅野系三六六万円と「新興」財閥が圧倒的比重を占めた。松方系は十五銀行を通じて少くとも一、〇四〇万円にのぼった。まさに大戦期「新興」財閥を欠落させては、日本銀行の救済銀行化に集約される一九二〇年代慢性不況の構造把握は不可能となる。

大戦ブームから一九二〇年恐慌にかけて「新興」財閥は、有価証券担保貸出のための組織的整備の要請から、鈴木合名会社・久原本店・松商会・浅野同族会社・古河合名会社など

持株会社を創設し、財閥コンツェルンとしての本格的な一步を踏みだした。しかしこの「新興」財閥の持株会社形態の採用による機構整備は極めて不十分なものとどまらざるをえなかった。

最も整備された久原財閥においても、持株支配の二元性を克服しえなかった。持株会社久原本店を頂点にして、持株会社化した久原鋳業・日本汽船を媒介項として久原商事・日立製作所・大阪鉄工所・東洋製鉄・合同肥料・共保生命を支配する重層的構造において、久原の個人所有と久原鋳業の法人所有が一元化されず並存している。久原鋳業自身の持株会社化は恐慌下の有価証券減価によって久原鋳業の財務が圧迫されるにしがたい、その過渡的不安定性を暴露していった。久原家所有は、久原鋳業がかかえる有価証券を買い取って、旧財閥がとる家族所有の持株会社による一元支配を行うだけの力量を保持していなかった。このような久原家所有と久原鋳業の有価証券所有との二元化は、重化学工業多角化に要する膨大な投資々金を久原家個人が引受けることができず、久原鋳業の公募増資によって株式プレミアムが集められたことの反映にほかならない。そしてそれは大戦期証券市場における個人所有に対する法人所有の相対的増大とその限界を示している。

しかし、一九二〇年代慢性不況のなかで不良有価証券をかかえた久原鋳業は、絶えず金融逼迫にさらされ危機的事態においつめられていった。有価証券担保貸出をもとめて、旧財閥型の家族所有の持株会社が設立されたが、金融梗塞は一向に解決されなかったため、一転して「久原鋳業の持株会社移行」<sup>(6)</sup>による一元化が試みられた。一九二九年、久原房之助のあとをまかされた鮎川義介は持株会社日本産業株式会社を創設し、一九三二年一万五千名をこえる膨大な株主を基礎に、「年来の構想たる日産持株の公開、すなわちプレミアム利得の再投資による傘下企業範囲の拡大強化、ひいては日産コンツェルン育成の第一歩を踏み」<sup>(7)</sup>だしたのである。まさに持株株式会社を創設することによって、二元的支配の過渡的不安定性を除去しながら、久原鋳業が展開したプレミアム利得による再投資<sup>II</sup>

多角化戦略を継承し、旧財閥とは異質のコンツェルン金融Ⅱ支配を展開していった。こうして流通を主導とする投機的な大戦期重工業「新興」財閥は、一九二〇年代金解禁政策のなかで、その流通主導の投機的性格をそぎおとされ、勃興する証券市場を基盤とし法人所有を徹底した、開かれたコンツェルン金融を創出することによって、技術合理的な一九三〇年代重化学新興財閥Ⅱ日産へと再編Ⅱ転回を遂げたのである。

- (1) 『日本金融史資料昭和篇二四卷』（諸休業銀行）破綻原因及其整理（十五銀行）四九五頁。
- (2) 『東洋経済新報』大正一〇年一月二二日号二九頁。
- (3) 『久原房之助』三一頁。
- (4) 『同上』三一八頁 および『大株五十年史』一〇四頁参照。
- (5) 『日本金融史資料明治大正篇二二卷』「関東震災ヨリ昭和二年金融恐慌ニ至ル我財界」八七八頁。
- (6) 『日本鉱業株式会社五十年史』六五頁。
- (7) 同上 八七頁。