

[論文]

日本の株式所有の歴史的構造 (1)
—戦前における株式所有構造—

増 尾 賢 一

- 〈目 次〉
- I. はじめに
 - II. 戦前における日本の株式所有の実態
 - 1. 満州事変以前の株式所有
 - 2. 満州事変以後における株式所有の変化
 - III. 十財閥の株式所有と財閥傘下企業の払込資本金にみる影響力
 - IV. 三井財閥と三菱財閥の株式所有構造
 - 1. 三井財閥の形成過程と株式所有の実態分析
 - 2. 三菱財閥の形成過程と株式所有の実態分析
 - V. 小括

I. はじめに

ここ15年くらいで日本の株式所有構造は大きな変貌を遂げ、現在においても変化し続けている。全国証券取引所の所有者別持株比率の推移によると、バブル経済が崩壊し始める1990年度では、政府・地方公共団体の持株比率が0.6%、金融機関が45.2%、証券会社が1.7%、事業法人等が25.2%、外国人が4.2%、個人・その他が23.1%であり、金融機関や事業法人等の持株比率がかなり高かった。それが2007年度には、政府・地方公共団体が0.2%、金融機関が24.7%、証券会社が1.5%、事業法人等が24.7%、外国人が25.5%、個人・その他が23.4%と変化し、特に金融機関の持株比率が-20.5ポイントと劇的に減少し、かわって外国人の持株比率が+21.3ポイントと大きく増加している¹⁾。

このような持株比率の変化要因は様々あるが、主要な要因は、戦後日本で進展した株式所有の法人化や株式持合いが、バブル経済崩壊後の株価の大幅な下落、時価会計導入による株式保有リスクの顕在化、銀行株式保有制限法の成立、コーポレート・ガバナンスの観点からの株式持合いへの批判等により、金融機関を中心に企業が株式を売却放出していったことによるものである。一方、グローバル化の進展を背景として、買収、提携、売買等の目的で、多数の外国人投資家が日本市場に進出するようになったため、日本企業発行株式全体の約4分の1を占めるほど、外国人投資家が日本企業の株式を所有するという状況となった。

こうした状況により、外国人投資家の株式売買動向によって日本の株価が大きく乱高下する場面もでてきており、外国人投資家による多数株式の所有が望ましいものかどうか疑問が提起されている。また、企業買収が行いやすくなったことから、日本でも企業買収が盛んになりつつあり、買収の脅威から買収防衛策等を模索し、なんとか経営権を維持しようと努力している企業もある。さらに企業買収の活発化に伴い、会社を所有するのは誰か、会社は誰のものか、といった株式会社の本質に関わる議

論も多発するようになった。また、他方では「貯蓄から投資へ」という投資推進策の下に、株式所有の主体として個人投資家に関心が高まりつつある。このような様々な状況のなかで、現在、日本における株式所有構造のあり方が求められているのである。

そこで、本論文は、日本の株式所有の実態を歴史的に明らかにし、株式所有の歴史的構造を解明していくことにより、現在および将来における日本の株式所有のあり方に示唆を与えるものである。

II. 戦前における日本の株式所有の実態

第二次世界大戦前における日本の株式所有の実態はどのようなものであったのであろうか。ここでは満州事変(1931年-1933年)以前とそれ以後に分けて、それぞれの時期における株式所有の実態を明らかにしていく。

1. 満州事変以前の株式所有

第一次世界大戦(1914年-1918年)の戦中期からその直後にかけて、企業設立ブームが起り、株式会社がわが国の産業社会に急速に普及していった。これにより株式資本が飛躍的に増大し、同時に株式所有の分散と集中が展開された²⁾。そこでまず、この時期のわが国における株式所有の実態を明らかにしよう。直接考察の対象とした時期は、第一次大戦直後の1919年末で、企業設立ブームが頂点に達していた時期である。

図表1は、志村嘉一氏による先駆的な分析成果であり、『全国株主要覧』、『株式年鑑』等の資料を用いて、1919年末における379社の4,548名(各社上位12名)の大株主について調査を行い、主要業種および全体における大株主を個人、銀行、保険会社等の種類別に分類して、その所有株式数および所有比率を示したものである。

これによると、全体では、個人の所有比率が極めて高く、74.4%ある。つづいて、法人会社所有が15.0%、そ

1) 全国証券取引所(2008, p. 資12)を参照。全国証券取引所は毎年、内国上場会社の普通株式を対象に調査を行い、所有者別の持株比率を算定している。

2) 志村嘉一(1969, pp. 115-116, p. 386)および大坂良宏(1998, pp. 203-204)を参照している。企業設立ブームは戦前においても数回生じており、この第一次大戦直後のブームでは、新設された会社数は約100社あり、株式払込金は3,192百万円で1912年と比較すると約10倍に増大した。

図表1 1919年の主要業種における大株主の種類別構成比

(単位：千株、括弧内は%)

業 種	個 人	銀 行	保険会社	信託会社	証券業者	法人会社	その他	合 計
銀 行	1,623.7 (69.9)	114.8 (4.9)	47.0 (2.0)	— (—)	4.0 (0.2)	150.9 (6.5)	386.3 (16.6)	2,326.7 (100)
保 険	848.3 (76.2)	107.8 (9.7)	69.2 (6.2)	1.8 (0.2)	2.2 (0.2)	68.1 (6.1)	13.9 (1.3)	1,111.3 (100)
紡績・繊維	2,257.8 (88.3)	34.5 (1.4)	— (—)	— (—)	14.0 (0.6)	243.3 (9.5)	5.0 (0.2)	2,554.6 (100)
窯 業	314.6 (67.6)	0.8 (0.2)	— (—)	— (—)	3.5 (0.8)	146.6 (31.5)	— (—)	465.5 (100)
鉱 業	1,176.6 (64.6)	4.0 (0.2)	— (—)	62.0 (3.4)	8.7 (0.5)	488.5 (26.9)	81.0 (4.5)	1,820.8 (100)
化 学	742.5 (82.0)	40.3 (4.4)	— (—)	— (—)	12.4 (1.4)	110.2 (12.2)	— (—)	905.4 (100)
金 属	151.0 (69.2)	0.5 (0.2)	— (—)	— (—)	0.5 (0.2)	66.2 (30.4)	— (—)	218.2 (100)
機 械	326.1 (64.4)	3.5 (0.7)	— (—)	— (—)	— (—)	176.4 (34.8)	— (—)	506.0 (100)
海 運	1,110.6 (55.1)	30.3 (1.5)	18.4 (0.9)	— (—)	20.8 (1.0)	465.0 (23.0)	369.3 (18.3)	2,014.4 (100)
電 力	2,142.0 (76.3)	194.0 (6.9)	15.4 (0.6)	43.1 (1.5)	4.8 (0.2)	378.7 (13.5)	31.4 (1.1)	2,809.4 (100)
鉄 道	1,016.7 (86.3)	52.6 (4.5)	21.5 (1.8)	23.7 (2.0)	3.5 (0.3)	74.5 (6.3)	4.4 (0.4)	1,196.9 (100)
商業・不動産その他	1,423.8 (82.5)	92.4 (5.4)	— (—)	2.2 (0.2)	69.2 (4.0)	128.3 (7.4)	12.0 (0.7)	1,726.3 (100)
1919年	15,633.3 (74.4)	759.3 (3.6)	196.0 (0.9)	132.8 (0.6)	198.0 (0.9)	3,166.6 (15.0)	934.8 (4.5)	21,020.9 (100)

注：1919年の大株主とは各社上位12名をさす。

「その他」の主要な内訳は、宮内省内蔵頭、その他公共団体、各種団体、財閥等である。

(出所) 志村嘉一(1969, pp. 408-409)の第7-11表に基づき作成。

の他が4.5%、銀行が3.6%、保険会社が0.9%、証券業者が0.9%、信託会社が0.6%という順になっており、金融機関の比率が極めて低い。ここで圧倒的に所有比率の高い個人についてであるが、この個人の中には一般個人のみでなく、財閥家族のような特殊なものも含まれている。しかし、財閥家族の所有比率は小さく、ほとんどは一般個人による所有である³⁾。

つぎに、主要業種でみていくと、個人所有のなかで特に比率の高い業種は、紡績・繊維、鉄道、商業・不動産その他、化学、電力、保険、銀行業等である。

紡績・繊維、商業等の軽工業部門は、日本の産業として古くから発展し定着していたものであり、しかも紡績

業の株式はすでに投資対象として一般の個人投資家に古くからなじみの深いものであった。したがって個人所有比率が高く、また財閥系資本がそれほど進出して来なかったことも、個人所有比率が高い理由である⁴⁾。

電力、鉄道等の公益事業については、巨額な資本を必要とする産業であるため、広く多数の個人投資家による出資が不可欠であった。また公益事業は、その事業の性格からして、好況・不況の景気変動にあまり左右されず、企業の安定性も高いことから、その発行株式はリスクの比較的少ない投資対象とされ、広く個人投資家に好まれた。このようにして、その株式が広く個人投資家に分散していったのである。また財閥系資本の進出や独占的企

3) 志村嘉一(1969, pp. 389-390)を参照。個人の中には、一般個人の他に、財閥家族、華族、外国人等が含まれるが、そのほとんどは一般個人による所有であり、個人所有中90%以上を占めている。その他の主体による所有株式数はかなり少ない。

4) 志村嘉一(1969, p. 400)を参照。

業の進出がこの時期にはあまりみられなかったことも、個人所有比率の高い理由である⁵⁾。

銀行、保険等の金融業については、当時株式を公開していなかった三井・三菱・安田等の財閥系大銀行を除き、一般にその株式は広く個人投資家に分散していた。それは、金融業が公益事業と同様に多数の個人投資家を資本的ないし営業的基盤にする必要があったこと、また事業の性格から企業の安定性が高く、その株式はリスクの少ない投資対象とされ、広く個人投資家に分散していった⁶⁾。

一方、全体で15.0%所有している法人会社所有をみると、その法人会社所有のなかで特に比率の高い業種は、機械、窯業、金属、鉱業、海運、電力、化学等である。

機械、金属、化学等の重化学工業部門については、当時はまだ発展し始めたばかりの新興産業であったから、はじめは株式が財閥や発起人、会社関係者を中心とする一部資本家に集中していた。それが重化学工業という事業の性格により、財閥や親会社、関係会社等の企業による出資が増加し、法人会社所有比率が高まっていったのである。鉱業または海運業については、古くから三井財閥や三菱財閥等の財閥系資本が支配的な部門であった。例えば、三井財閥による北海道炭礦汽船への出資、三菱財閥による日本郵船への出資等、両財閥の出資はそれぞれの部門でかなり大きな比率を占めていた⁷⁾。

以上のことから、満州事変以前における株式所有構造の特徴は、つぎの3点にまとめられる。第1に、個人の所有比率が圧倒的に高かったことである。企業設立ブームにより株式資本が増大し、その株式の多くを所有したのは一般の個人投資家であった。特に、紡績・織維、商業等の軽工業部門、電力、鉄道等の公益事業、銀行、保険等の金融業の株式は広く個人投資家に分散していた⁸⁾。第2に、個人の所有比率が高かったことに対して、法人会社による所有比率が相対的に低かったことである。増大する株式資本の多くを支えたのは個人投資家であった。

しかし、業種によっては法人会社による所有もみられ、機械、金属、化学、鉱業等の重化学工業部門や海運業においては、財閥系資本がすでに進出し、一部株式資本の集中がみられるのである。第3に、金融機関とりわけ銀行の株式所有比率が極めて低かったことである。当時銀行は企業に対して貸出し等の資金供給は積極的に行っていたが、株式引受発行業務にはほとんど関係していなかったし、また株式投資も消極的であった。したがって銀行の所有比率は極めて低かったのである⁹⁾。

2. 満州事変以後における株式所有の変化

満州事変以後、軍需産業の勃興に起因して重化学工業が発展し、三井・三菱・住友・安田の四大財閥を中心に巨大コンツェルンが形成され、電力・鉄道等の主要産業部門において巨大資本が形成され、発展した。また、財閥系企業の株式が公開されるようになった¹⁰⁾。これらの変化に対応し、株式の所有構造も大きく変化した。ここでは、その変化の実態を明らかにするとともに、その原因についても考察する。

図表2は、1919年末における所有株式数および所有比率を各上段に示し、1936年末における所有株式数および所有比率を各下段に示したものである。なお、1936年末における集計にあたっては、491社の大株主5,572名（1社平均上位12名前後）の所有株式を対象とし、分析・集計を行っている。

これによると、まず全体的に、個人の所有比率が1919年に74.4%あったものが、1936年には16.2%となっており、実に58.2ポイントも大幅に減少している。これに対して、法人会社の所有比率が1919年の15.0%から1936年の56.4%へ、41.4ポイントも増加している。つまり、個人の所有比率が大きく減少し、代わって法人所有が大きく増加していることがみてとれる。また、保険会社の所有比率が、1919年の0.9%から1936年の10.2%へ、9.3ポイ

5) 志村嘉一 (1969, p. 399) を参照。

6) 志村嘉一 (1969, pp. 399-400) を参照。

7) 重化学工業部門や海運業において法人会社所有比率が高い理由については、志村嘉一 (1969, pp. 398-399) を参照している。

8) 株式が広く分散していたことは確かであるが、分散という概念自体は極めて相対的なものである。当時の株式会社はまだ未成熟であり、株式の流動性も低く、証券市場も発展過程にあった。したがって現在における株式分散からみると分散の程度は低く、限定的なものであることに注意しなければならない。

9) 志村嘉一 (1969, p. 404) を参照。

10) 奥村宏 (2005, p. 20) および志村嘉一 (1969, p. 406) を参照。

図表2 1919年と1936年の主要業種における大株主の種類別構成比

(単位：千株、括弧内は%)

業 種	個 人	銀 行	保険会社	信託会社	証券業者	法人会社	その他	合 計
銀 行	1,623.7 (69.9)	114.8 (4.9)	47.0 (2.0)	— (—)	4.0 (0.2)	150.9 (6.5)	386.3 (16.6)	2,326.7 (100)
	1,372.5 (19.2)	705.9 (9.9)	457.0 (6.4)	119.1 (1.7)	3.7 (—)	3,872.5 (54.0)	636.7 (8.9)	7,167.7 (100)
保 険	848.3 (76.2)	107.8 (9.7)	69.2 (6.2)	1.8 (0.2)	2.2 (0.2)	68.1 (6.1)	13.9 (1.3)	1,111.3 (100)
	752.8 (23.0)	720.9 (22.1)	690.4 (21.1)	15.2 (0.5)	21.6 (0.7)	1,066.8 (32.6)	2.6 (0.1)	3,270.3 (100)
紡績・繊維	2,257.8 (88.3)	34.5 (1.4)	— (—)	— (—)	14.0 (0.6)	243.3 (9.5)	5.0 (0.2)	2,554.6 (100)
	3,068.0 (28.5)	404.2 (3.8)	526.3 (4.9)	173.3 (1.6)	301.4 (2.8)	6,267.7 (58.2)	12.7 (0.1)	10,753.6 (100)
窯 業	314.6 (67.6)	0.8 (0.2)	— (—)	— (—)	3.5 (0.8)	146.6 (31.5)	— (—)	465.5 (100)
	671.9 (25.4)	147.0 (5.6)	366.0 (13.9)	113.9 (4.3)	16.6 (0.6)	1,325.1 (50.2)	— (—)	2,640.5 (100)
鉱 業	1,176.6 (64.6)	4.0 (0.2)	— (—)	62.0 (3.4)	8.7 (0.5)	488.5 (26.9)	81.0 (4.5)	1,820.8 (100)
	858.8 (11.4)	108.9 (1.4)	588.1 (7.8)	52.7 (0.7)	552.0 (7.4)	5,278.9 (70.3)	79.9 (1.1)	7,519.3 (100)
化 学	742.5 (82.0)	40.3 (4.4)	— (—)	— (—)	12.4 (1.4)	110.2 (12.2)	— (—)	905.4 (100)
	1,032.1 (19.0)	78.9 (1.5)	532.2 (9.8)	25.4 (0.5)	99.7 (1.8)	3,663.0 (67.4)	— (—)	5,431.3 (100)
金 属	151.0 (69.2)	0.5 (0.2)	— (—)	— (—)	0.5 (0.2)	66.2 (30.4)	— (—)	218.2 (100)
	213.9 (2.5)	140.0 (1.2)	270.5 (3.2)	39.2 (0.5)	98.4 (1.2)	2,035.5 (24.0)	5,683.9 (67.3)	8,433.4 (100)
機 械	326.1 (64.4)	3.5 (0.7)	— (—)	— (—)	— (—)	176.4 (34.8)	— (—)	506.0 (100)
	831.0 (20.4)	140.4 (3.4)	431.2 (10.6)	14.9 (0.4)	58.3 (1.4)	2,598.8 (63.7)	0.1 (—)	4,074.7 (100)
海 運	1,110.6 (55.1)	30.3 (1.5)	18.4 (0.9)	— (—)	20.8 (1.0)	465.0 (23.0)	369.3 (18.3)	2,014.4 (100)
	294.9 (8.6)	580.4 (16.9)	218.6 (6.4)	1.5 (0.0)	87.9 (2.6)	2,082.1 (60.5)	173.9 (5.6)	3,439.3 (100)
電 力	2,142.0 (76.3)	194.0 (6.9)	15.4 (0.6)	43.1 (1.5)	4.8 (0.2)	378.7 (13.5)	31.4 (1.1)	2,809.4 (100)
	1,653.3 (9.4)	795.9 (4.5)	2,778.5 (15.8)	129.2 (0.7)	252.0 (1.4)	11,519.9 (65.7)	420.1 (2.4)	17,620.9 (100)
鉄 道	1,016.7 (86.3)	52.6 (4.5)	21.5 (1.8)	23.7 (2.0)	3.5 (0.3)	74.5 (6.3)	4.4 (0.4)	1,196.9 (100)
	1,592.0 (22.3)	215.8 (2.1)	1,310.1 (18.4)	102.2 (1.4)	11.4 (0.2)	3,936.1 (55.1)	37.5 (0.5)	7,142.1 (100)
商業・不動産その他	1,423.8 (82.5)	92.4 (5.4)	— (—)	2.2 (0.2)	69.2 (4.0)	128.3 (7.4)	12.0 (0.7)	1,726.3 (100)
	1,244.3 (39.3)	59.9 (1.9)	61.4 (1.9)	7.7 (0.2)	23.0 (0.7)	1,552.8 (49.1)	210.9 (6.7)	3,160.0 (100)
満州会社	— (—)	— (—)	— (—)	— (—)	— (—)	— (—)	— (—)	— (—)
	374.0 (7.8)	163.3 (3.4)	157.8 (3.3)	16.7 (0.3)	11.1 (0.2)	3,171.6 (66.4)	883.0 (18.5)	4,777.5 (100)
1919年	15,633.3 (74.4)	759.3 (3.6)	196.0 (0.9)	132.8 (0.6)	198.0 (0.9)	3,166.6 (15.0)	934.8 (4.5)	21,020.9 (100)
1936年	15,400.2 (16.2)	5,509.5 (5.8)	9,726.7 (10.2)	817.2 (0.9)	1,835.7 (1.9)	53,768.8 (56.4)	8,268.4 (8.7)	95,326.5 (100)

注：各上段は1919年、各下段は1936年。

1919年の大株主とは各社上位12名をさす。1936年は各社平均上位12名前後をさす。

「その他」の主要な内訳は、宮内省内蔵頭、満州国政府（満州会社のみ）、その他公共団体、各種団体、財団等である。

(出所) 志村嘉一 (1969, pp. 408-409) の第7-11表。

ント増加していることも注目に値する。すなわち、満州事変以後における株式所有構造の変化の特徴は、第一に個人所有の大幅な減少、第二に法人会社所有の大幅な増加、第三に保険会社の所有の増加とすることができる。

つぎに主要業種でみていくと、個人の所有比率は全体的に大きく減少しているわけであるが、その中でも特に減少が著しい業種は、電力・鉄道等の公益事業、金属・化学・鉱業等の重化学工業部門である。一方、法人会社の所有比率は全体的に大きく増加しているが、その中でも特に増加が著しい業種は、電力・鉄道等の公益事業、化学・鉱業等の重化学工業部門である。つまり、特に公益事業や重化学工業部門において、個人の所有比率が著

しく減少し、法人の所有比率が著しく増加しているのである。

このことから志村嘉一氏は「個人大株主の後退という満州事変以降における株式所有構造の変化は、— 個人資本家中心の資本蓄積が、しだいに株式所有をつうじる子会社支配、いわゆる縦断的資本結合関係を土台とするそれへと変化してきたことに対応していることがらである。とりわけ重化学工業、公益事業部門等、巨額な資本を要する産業分野でこのような傾向がみられたことは、満州事変以後金融資本が急速な発展をとげ、これらの部門にようやく定着したことを示している」¹¹⁾と述べられている。

11) 志村嘉一 (1969, p. 408)。

第三の特徴である保険会社の所有比率の増加については、保険会社が株式投資に積極的に進出したことによるものである。1927年金融恐慌以後、保険会社の資金は急増し、このような資金量の増加に応じて保険会社の有価証券投資も急速に増加した。特に株式投資については1933年から急増し、1936年には社債保有額を超えて有価証券保有中最大の比重を占めるに至った¹²⁾。こうした傾向は、1930年代に入って金利が低下し債権利回りが著しく低下したこと、生命保険会社が巨額な資金をかかえて運用先に困っていたこと、この窮状を打開するため1933年に生保投資団を結成しこれが株式投資を積極化させたことが引きがねとなり、各保険会社が積極的に株式投資を行うようになったこと等によるものである。各保険会社は、収益性を求め積極的に株式投資を行い、これにより全体的に所有比率が9.3ポイント増加するという結果となった¹³⁾。主要業種でみると、保険会社による所有比率が増加している業種は、電力、鉄道等の公益事業、機械、化学等の重化学工業、保険業、窯業である。公益事業や重化学工業については法人会社による所有が圧倒的に多いが、保険会社による所有も多く、保険会社の巨額な資金に部分的に支えられ、公益事業や重化学工業は発展していったともいえるのである。

ここで、この時期における株式所有構造の最も重要な特徴である法人会社所有の著しい増大について着目し、その具体的な内容を明らかにして行こう。

図表3は、1936年末における法人大株主の内訳を示したものである。これによると、主要業種と満州会社等の法人所有株数は、48,521千株であり、これを持株会社所有分と事業会社所有分に分けると、持株会社が53.8%、事業会社が46.2%で約半々に分かれる。

持株会社の内訳は、三井・三菱・住友・安田の四大財

閥本社の所有比率が最も高く15.0%、その他中小財閥本社が2.9%、新興財閥本社が8.3%である。その他に、非財閥系で証券投資ないし保有のみを目的とした証券保有会社が14.2%と高く、個人的ないし同族的な合資・合名会社が13.1%とこれも所有比率が高い。しかし、この合資・合名会社については、法人の形態を採ってはいるが、実質的には個人ないしその一族が所有している分と考えられる。すなわち、すでに1919年との比較において個人所有の減少についてみたが、この頃大規模な個人投資家の多くが、いわゆる「法人成り」の形で、同族的色彩の強い合資・合名会社を組織していったからである¹⁴⁾。

事業会社の内訳は、四大財閥系企業が12.5%と高く、その他中小財閥系企業が1.6%、新興財閥系企業が6.5%であり、財閥系企業以外の事業会社、すなわち独占的大企業等が保有している分が25.6%と最も高く、そのうち同業会社による所有分が20.6%ある。

このように法人会社所有分の内訳をみると、四大財閥本社および財閥傘下企業による株式所有が27.5%と高く、非財閥系の独占的大企業（子会社である証券保有会社を含める）による株式所有が39.8%と最も高い。他方、その他中小財閥本社および傘下企業は4.5%、新興財閥は14.8%であり、相対的に比率が低い。こうした全体的な考察から、1936年末において、わが国の株式は法人会社、特に四大財閥や独占的大企業に集中していったことがわかるのである。

さらに詳細に主要業種でみていくと、四大財閥（財閥本社および財閥傘下企業）の所有比率が高い業種は、銀行、金属、保険、海運、機械等であり、鉱業も新興財閥には及ばないが高い比率を示している。これらの業種のうち、とりわけ海運業、鉱業は古くから三井財閥・三菱財閥等の財閥資本が支配的な部門であった。金属、機械

12) 志村嘉一(1969, p. 81)によると、1936年における全国生命保険会社所有の有価証券の合計額は1,718.9百万円であり、その内訳は国債が196.9百万円、その他公債が178.2百万円、社債が615.4百万円、株式が728.4百万円で、有価証券中、株式の占める比重が最も高い。

13) 大坂良宏(1998, p. 205) および志村嘉一(1969, pp. 423-426)を参照。

14) 個人名義で株式を所有してきた大規模な個人投資家の多くが、家族や同族関係者を社員とする同族的な合資・合名会社を設立していったことについては、様々な理由がある。その重要な理由の1つに税制上の理由がある。1920年に所得税の大改正が行われ、個人の配当所得について従来非課税であったものが総合課税されることになり、累進課税率についても引き上げられた。一方、法人の配当所得については、100分の5の比例税率が課されることになった。さらに1926年から27年にかけて税制整理が行われ、従来累進税率が採用されてきた法人の留保所得について最低100分の5の比例税率が採用され、また配当所得も含めて普通所得についても同様な扱いとすることになった。また個人相続税については税率を引き上げる等の改正が行われた。こうして個人所得税に比べ法人所得税が相対的に優遇されるようになり、特に株式配当所得の課税措置の変更、相続税の増徴等を理由として、個人投資家が形式的に法人を組織していったのである。志村嘉一(1969, pp. 412-414)を参照。

図表3 法人大株主の内訳（主要業種別）（1936年末）

(単位：%)

業 種	最大株主 中の法人 所有株数 千株	持 株 会 社						事 業 会 社					
		四大財 閥本社	その他 財 閥	新興 財閥	証券保 有会社	その他合資 合名会社	小計	四 大 財閥系	その他 財閥系	新 興 財閥系	その他 事業会社	うち 同業会社	小計
銀 行	3,872.5	75.2	11.6	—	—	9.2	96.0	1.2	—	—	2.8	—	4.0
保 険	1,066.8	42.1	1.0	—	—	45.0	88.1	2.1	—	—	9.8	—	11.9
紡績・繊維	6,267.7	2.5	1.7	10.8	2.5	22.6	40.1	23.6	—	0.7	35.6	28.4	59.9
窯 業	1,325.1	4.1	52.5	—	3.2	15.5	75.4	9.6	7.8	—	7.3	6.4	24.6
鋳 業	5,278.9	22.7	2.1	35.9	—	4.9	65.5	14.4	—	16.0	4.1	3.0	34.5
化 学	3,663.0	5.7	—	4.7	2.2	10.3	22.9	23.8	0.2	44.0	9.1	1.8	77.1
金 属	2,023.5	23.1	6.2	0.5	3.2	14.3	47.2	32.3	—	6.4	14.1	9.7	52.8
機 械	2,598.8	29.5	2.6	17.0	—	9.5	58.6	11.6	8.8	3.5	17.6	3.7	41.4
海 運	2,082.1	8.0	3.3	2.5	—	16.3	30.0	34.2	20.3	12.0	3.5	0.4	70.0
電 力	11,591.9	2.1	0.5	6.0	47.6	9.0	65.2	6.5	—	1.1	27.2	24.4	34.8
鉄 道	3,936.1	19.9	2.1	0.6	16.3	24.0	63.0	3.8	0.8	—	32.4	20.5	37.0
満 州	3,171.6	0.3	—	—	—	1.2	1.5	0.6	—	0.04	97.9	85.3	98.5
	48,521.8	15.0	2.9	8.3	14.2	13.1	53.8	12.5	1.6	6.5	25.6	20.6	46.2

(出所) 志村嘉一 (1969, pp. 412-413) の第7-14表。

の場合は、1930年代以降、例えば1934年設立の三菱重工業や日本製鉄への資本参加等に示されるように、四大財閥資本のこの分野への積極的な進出の結果であった。

その他中小財閥では、窯業の比率が極めて高い。新興財閥においては、鋳業、化学の比率が極めて高く、特に鋳業は財閥本社の比率が、化学は財閥傘下企業の比率がそれぞれ高い。

ここまでは、財閥による株式所有の支配が及んでいた業種であるが、これに対し、紡績・繊維、電力、鉄道業等では、財閥による支配が弱く、むしろ、それぞれの事業分野を産業基盤とする独占的大企業が形成されていったのである。紡績・繊維産業における五大紡績会社（大日本紡績、東洋紡績、鐘淵紡績、富士瓦斯紡績、日清紡績）の支配的地位、電力業界における五大電力会社（東

京電燈、東邦電力、大同電力、日本電力、宇治川電気）を中心とする支配体制の確立は、株式所有関係に明確にあらわれている。さらに、五大電力会社の株式所有は、電力業だけでなく、電鉄会社への電力供給を契機として、鉄道業にも及んだのである¹⁵⁾。

ところで、電力会社の株式所有について特徴的なことは、電力会社自らが株式所有を行っているということではなくて、有価証券投資管理を専門とする証券保有会社を設立し、その証券保有会社を通じて行っていたということである。すなわち、五大電力会社は、電力事業の拡大、資金需要の増加、子会社・系列会社への投資の増大等を背景として、増大する有価証券の投資管理を行う電力事業持株会社を設立した。1925年の東邦電力による東邦証券の設立がわが国で最初であり、東京電燈による東

15) 電力会社は電力事業持株会社を通じて鉄道会社株式をかなり所有していた。例えば、1936年において、東京電燈の事業持株会社である東電証券は、飯山鉄道発行株式の76.6%を所有し、王子電気軌道発行株式の46.7%を所有していたのである。志村嘉一 (1969, pp. 416-421) を参照。

電証券の設立、大同電力による大同土地興業の設立、日本電力による日電証券の設立、宇治川電気による宇治電証券の設立である。五大電力会社は、こうした電力事業持株会社を子会社に持ち、この持株会社を通じて、自社株保有を行ったり、他の電力会社の株式を所有したりすることにより、電力業界における支配体制を確立していったのである¹⁶⁾。

以上のように、法人所有の具体的内容についてみてきたが、銀行、保険等金融業の株式や金属、機械、鉱業、化学等重化学工業部門の株式、海運業の株式は、四大財閥を代表とする財閥に集中していったのであり、一方、紡績・繊維、電力、鉄道業等の株式は、五大紡績会社や五大電力会社に代表されるように、それぞれの事業分野を産業基盤とする独占的大企業に集中していったのである。

Ⅲ. 十財閥の株式所有と財閥傘下企業の払込資本金にみる影響力

それではつぎに、財閥に焦点をあて、財閥における株式所有の実態を明らかにする。特に満州事変以後から財閥解体までの間において、四大財閥を中心とする財閥は、主として金融業や重化学工業部門に進出し、巨大な財閥コンツェルンを形成していった。財閥は、財閥本社事業部の独立化、株式所有による多数企業の系列化、財閥傘下企業による新規事業会社の設立等を通じて、財閥家族を頂点とする巨大なピラミッド形態のコンツェルンを完成させ、日本経済全体に大きな影響力を及ぼすまでに至った。株式所有はピラミッド形態の所有が基盤をなし、財閥傘下企業の株式を財閥本社が所有し、財閥本社の株式を財閥家族が所有するという形で、株式が財閥に集中して行ったのである。

ここで、当時の日本経済全体に占める財閥の位置づけを明らかにしておこう。

図表4は、財閥解体の持株会社指定時(1946-47年)

における四大財閥を含めた十財閥傘下企業の払込資本金およびその対全国比率を示したものである。これによると、全国の会社資本金合計は32,379,516千円、これに対して、三井、三菱、住友、安田の四大財閥傘下企業の払込資本金合計は7,940,859千円で、全国比24.5%、約4分の1を占めていたことがわかる。鮎川、浅野、古河、大倉、中島、野村の六財閥では、傘下企業払込資本金合計が3,469,444千円で、全国比10.7%である。そして、四大財閥に六財閥を加えた十財閥では、傘下企業払込資本金合計が11,410,303千円で、全国比35.2%、つまり約3分の1を占めていたことになり、その日本経済全体に与える影響は大きい。

財閥別にみると、四大財閥のうち、三井財閥の傘下企業数は212社(在内会社のみ)、資本金合計は、3,061,130千円で、全国比9.4%を占める。三菱財閥の傘下企業数は157社、資本金合計は2,703,513千円で、全国比8.3%を占める。住友財閥の傘下企業数は119社、資本金合計は1,666,682千円で、全国比5.2%を占め、安田財閥の傘下企業数は57社、資本金合計は509,534千円で、全国比1.6%を占める。六財閥では、鮎川財閥の傘下企業資本金合計は1,703,455千円で、全国比5.3%を占め、浅野財閥の傘下企業資本金合計は583,909千円で、全国比1.8%を占める。古河財閥の傘下企業資本金合計は490,481千円で、全国比1.5%を占め、大倉財閥の傘下企業資本金合計は313,531千円で、全国比1.0%を占める。中島財閥の傘下企業資本金合計は212,668千円で、全国比0.6%を占め、野村財閥の傘下企業資本金合計は165,400千円で、全国比0.5%を占める。

業種別にみると、四大財閥の全国資本金に占める比率が高い業種は、銀行業、信託業、保険業等の金融業、鉱業、金属工業、機械器具工業、化学工業等の重化学工業部門、海運業等であり、四大財閥はこれらの部門に積極的に進出していたことがわかる。六財閥では、鉱業、金属工業、機械器具工業等の重化学工業部門や窯業等の比率が高い。そして、四大財閥に六財閥を加えた十財閥

16) 1936年において、東京電燈(東電証券)は自社株を1,067千株所有し、その他電力会社株式を748千株所有し、合計で1,815千株所有していた。東邦電力(東邦証券)は自社株を120千株、他の電力会社株式を1,572千株、合計で1,692千株所有、大同電力(大同土地興業)は自社株を273千株、他の電力会社株式を932千株、合計で1,205千株所有、日本電力(日電証券)は自社株を464千株、他の電力会社株式を209千株、合計で673千株所有、宇治川電気(宇治電証券)は自社株を655千株所有していた。このような自社株所有、他の電力会社株式の所有により五大電力会社は株式所有による支配体制を確立していったのである。志村嘉一(1969, p.418)を参照。

図表4 十財閥傘下企業の払込資本金一覧

(単位：千円、比率は%)

業種別	三井	三菱	住友	安田	四大財閥 業種別合計	対全国 比率%	船川	浅野	古河	大倉	中島	野村	六財閥 業種別合計	対全国 比率%	十財閥 業種別合計	対全国 比率%	全国合計	
金融業	銀行業	148,125	87,675	53,675	193,361	48.0	—	—	—	—	—	24,750	24,750	2.4	507,586	50.4	1,006,831	
	信託業	15,000	7,500	5,000	7,500	85.4	—	—	—	—	—	—	—	—	35,000	85.4	41,000	
	保険業	6,250	64,700	6,750	8,550	86,250	51.2	4,650	—	3,750	6,050	—	900	15,350	9.1	101,600	60.3	168,312
	小計	169,375	159,875	65,425	209,411	604,086	49.7	4,650	—	3,750	6,050	—	25,650	40,100	3.3	644,186	53.0	1,216,143
重工業	鉱業	481,300	274,275	111,150	1,000	867,725	28.3	565,466	42,700	16,400	26,362	13,750	18,750	683,428	22.2	1,551,153	50.5	3,070,750
	金属工業	270,005	185,000	550,200	4,150	1,009,355	26.4	18,900	339,338	208,883	—	3,730	18,500	589,351	15.4	1,598,706	41.8	3,829,681
	機械器具工業	838,567	1,207,655	638,660	95,183	2,780,065	46.2	760,529	19,618	203,863	143,345	167,400	11,500	1,306,255	21.7	4,086,320	67.9	6,018,598
	造船業	58,125	11,647	1,600	10,000	81,372	5.0	111,750	10,000	—	—	—	—	121,750	7.5	203,122	12.5	1,613,811
	化学工業	566,169	187,455	167,850	9,080	930,554	31.4	101,416	7,200	50,162	48,000	3,400	1,500	211,678	7.1	1,142,232	38.5	2,968,529
小計	2,214,166	1,866,032	1,469,460	119,413	5,669,071	32.4	1,558,061	418,856	479,308	217,707	188,280	50,250	2,912,462	16.6	8,581,533	49.0	17,501,369	
軽工業	製紙業	4,131	10,980	—	9,000	24,111	4.5	—	—	—	—	1,280	—	1,280	0.2	25,391	4.7	535,144
	窯業	63,496	14,750	11,230	—	89,476	28.4	2,850	83,708	—	—	—	—	86,558	27.4	176,034	55.8	315,486
	繊維工業	125,273	10,900	2,000	85,946	224,119	17.4	—	—	—	500	17,125	900	18,525	1.4	242,644	18.8	1,288,869
	農林、水産、食品業	24,113	6,800	1,322	—	32,235	2.7	78,222	150	—	8,000	5,160	—	91,532	7.7	123,767	10.4	1,182,641
	雑業	56,685	29,600	14,760	22,017	123,062	9.7	21,800	5,000	3,180	25,750	45	26,200	81,975	6.5	205,037	16.2	1,265,722
小計	273,698	73,030	29,312	116,963	493,003	10.7	102,872	88,858	3,180	34,250	23,610	27,100	279,870	6.1	772,873	16.8	4,587,862	
その他	電力、ガス業	—	—	20,000	—	20,000	0.5	1,252	—	—	—	—	—	1,252	0.03	21,252	0.5	3,825,574
	陸運業	18,682	13,254	1,075	12,600	45,611	4.9	5,225	1,400	50	—	—	—	6,675	0.7	52,286	5.6	933,090
	海運業	179,127	399,922	6,525	17,500	603,074	60.8	1,145	4,200	—	1,000	—	—	6,345	0.6	609,419	61.4	992,080
	土地、建物、倉庫業	48,937	40,000	16,680	30,647	136,264	22.7	5,550	14,800	180	9,234	—	10,400	40,164	6.7	176,428	29.4	599,602
	商事、貿易業	157,145	151,400	58,205	3,000	369,750	13.6	24,700	55,795	4,013	45,290	778	52,000	182,576	6.7	552,326	20.3	2,723,796
	小計	403,891	604,576	102,485	63,747	1,174,699	12.9	37,872	76,195	4,243	55,524	778	62,400	237,012	2.6	1,411,711	15.5	9,074,142
合計	3,061,130	2,703,513	1,666,682	509,534	7,940,859	24.5	1,703,455	583,909	490,481	313,531	212,668	165,400	3,469,444	10.7	11,410,303	35.2	32,379,516	
対全国比率%	9.4	8.3	5.2	1.6	24.5		5.3	1.8	1.5	1.0	0.6	0.5	10.7		35.2		100.0	

(出所) 持株会社整理委員会編 (1951, pp. 468-469)。

では、銀行業、信託業、保険業等の金融業、鉱業、金属工業、機械器具工業、化学工業等の重化学工業部門、海運業、窯業等の比率が高く、財閥は特に金融業や重化学工業部門に積極的に進出し、その部門で圧倒的な地位を占めていたことがわかるのである。

これら財閥傘下企業の資本金は当然株式発行により集められるが、その発行株式のかなりの部分は各財閥の財閥本社によって所有されていた。そして、財閥本社の発行株式のかなりの部分は財閥家族によって所有されていたのである。

持株会社指定時(1946-47年)において、三井財閥の財閥本社である三井本社は、資本金500,000千円、発行総株数10,000,000株で、その発行株式の63.57%は三井同族によって所有されていたのである。三菱財閥では、財閥本社の三菱本社の資本金は240,000千円、発行総株数4,800,000株で、その発行株式の47.5%は岩崎家によって所有されていた。住友財閥の住友本社の資本金は300,000

千円、発行総株数600,000株で、その発行株式の91.7%は住友家によって所有されていた。安田財閥の本社である安田保善社は合名会社であり、資本金は30,000千円で、その出資は安田一族9名のみ限定されていた。浅野財閥の財閥本社は浅野本場で、資本金は15,000千円、発行総株数15,000株で、その発行株式全株は浅野一族およびその姻戚者によって所有されていた。古河財閥の本社は古河鉱業で、資本金は50,000千円、発行総株数1,000,000株で、その発行株式の57.7%は古河家によって所有されていた。大倉財閥では、1943年に大倉鉱業が合名会社大倉組と合併し持株会社となったが、その資本金は50,724千円、発行総株数1,014,490株で、その発行株式の93.1%は大倉一族が所有していた。中島財閥の中島飛行機は、1945年社名を富士産業と改称し、その資本金は50,000千円、発行総株数1,000,000株で、この株式は全株、中島一族によって所有されていた。野村財閥の野村合名会社は資本金20,000千円で、その出資はすべて野村一族により

行われた¹⁷⁾。

このように、財閥本社の株式の圧倒的部分は、財閥家族によって所有されていたのであり、そのことにより財閥は、財閥家族をトップとするピラミッド形態の所有構造、ならびに支配構造を確立していたのである。

IV. 三井財閥と三菱財閥の株式所有構造

さらに、ここでは戦前日本の最大財閥であった三井財閥とそれに次ぐ三菱財閥に着目し、それぞれの歴史的形成過程について述べた後、株式所有の実態分析を行い、三井・三菱の財閥内部における株式所有構造を明らかにしていく。

1. 三井財閥の形成過程と株式所有の実態分析

戦前における日本の最大財閥は三井財閥であった。三井財閥はその歴史を長く持ち、古く江戸時代にまでさかのぼる。織田信長の近江侵攻により三井越後守高安は伊勢に落ちのび、その高安の長男・三井高俊が武士をすて伊勢国松坂で質屋と造り酒屋を開業した。その高俊の四男・三井高利は伊勢国松坂から江戸へ出て1673年に呉服店（屋号：越後屋）を創業し、その後江戸を初めとして京都、大阪で両替店も開業し、呉服店と両替店が江戸時代を通じて三井家事業の柱となった。

明治維新後、三井家は政府の資金要請に応じること等で信頼を獲得し、政商への基盤を強固にしていた。その発展を政府によって保証された三井家は、1872年、井上馨から呉服業を分離して銀行設立に専念せよと内命を受け、越後屋呉服店を三井の本流から切り離し、1876年に資本金200万円の私立銀行・三井銀行を設立した。また同1876年に、国産方と井上馨等によって設立された貿易商社・先取会社とを合併して、三井物産を設立した。

1890年の不況で三井銀行は多額の不良債権を抱えるようになり、これを打破すべく、福沢諭吉の甥・中上川彦次郎を三井銀行理事に招聘した。中上川は不良債権を処

理する一方、時代に適応すべく工業化路線を推進し、1893年には三井鉱山が設立された。

1909年、三井家の出資により、持株会社・三井合名が設立され、傘下企業の有限会社（三井銀行・三井物産・三井鉱山等）を株式会社に改組した。三井合名は理事長制を敷き、団琢磨が初代理事長に就任した。しかし1932年、財閥批判で団は暗殺され、池田成彬が三井合名筆頭常務理事に抜擢された。

池田は財閥批判を避けるために財閥転向施策を行った。この財閥転向による寄付や戦時下の増税により、三井合名は財務体質が悪化し、組織改革せざるを得なくなった。そこで1940年に、三井合名を三井物産に吸収合併させるとともに、本社機能をもつ三井総元方を新たに設立した。三井総元方は法的に同族組織に過ぎないが、実質的に三井財閥を統制する役割を負わされた。しかし、三井総元方の統制力は欠如し、また三井物産が三井合名を吸収合併するという機構上の無理が顕在化し、三井の事業は統制を欠いて一時バラバラになった。これを解決するため、1944年に三井物産が貿易部門と木材部門を切り離し、純粋な持株会社に変更して三井本社に改称、貿易部門は三井物産、木材部門は三井木材に改称した。

また、三井財閥傘下企業は、三井銀行・三井物産・三井鉱山による投資および融資や、事業多角化によって設立された。三井物産は大正海上・東洋レーヨン・三機工業・東洋棉花・三井船舶等を設立。三井鉱山も東洋高圧・三井化学等を設立した。

このように三井財閥は紆余曲折しながら拡大して行き、終戦時（1945年）および持株会社指定時（1946-47年）には日本の最大財閥にまで発展した¹⁸⁾。

それでは、ここで終戦時および指定時における三井財閥の株式所有構造を分析し、明らかにしよう。三井財閥は、財閥のトップである三井同族（三井11家）が三井本社の株式を所有し、三井本社が傘下企業の株式を所有するというようにピラミッド形態の所有構造を基礎としていた。そこでまず、三井同族が三井本社の株式をどのくらい所有していたのかを明らかにする。

17) 奥村宏（2005, pp. 26-27）および持株会社整理委員会編（1951, pp. 93-154）を参照。なお、鮎川財閥（日産コンツェルン）は、鮎川義介によって創設された新興財閥の1つで、本社機能を持つ持株会社は大衆資本を動員した公開持株会社であった。持株会社として指定されたのは、日産、日産化学工業、日本鉱業、日立製作所であるが、これらの発行株式のうち、鮎川一族によって所有されている分はわずかに過ぎなかった。

18) 三井財閥の歴史的形成過程については、菊地浩之（2005, pp. 135-137）を参照。

図表5は、終戦時（1945年）における三井同族、すなわち三井11家が所有する三井本社株式を示したものである。三井同族を総領家（高公）、本家（高長、高遂、高大、高陽、高修）、連家（高周、高篤、高昶、高孟、高光）に分けて、それぞれが三井本社発行総株数10,000,000株のうち何株所有していたのか、またその所有比率はどのくらいかを示している。

総計では、11家共有名義で所有しているものが6,335,000株、個人名義で所有しているものが22,000株あり、合計株数は、6,357,000株で、三井本社発行総株数の63.57%にあたる。これは三井本社が三井財閥の重要な地位を占めていたことから、三井11家によって過半数を超え所有することは不可欠なことであったのである。三井11家が所有する三井本社の株式6,357,000株の内訳は、総領家（高公）の所有分が1,461,650株で、三井本社発行総株数の14.62%にあたり、本家の五家分が3,656,125株で、36.56%、連家の五家分が1,239,225株で、12.39%にあたる。

つぎに、図表6は持株会社指定時（1946-47年）にお

ける三井同族、三井本社、三井財閥傘下企業の株式所有関係を発行総株数に対する所有比率であらわしたものである。

これによると、三井財閥のトップである三井同族は、財閥本社である三井本社の株式を63.57%所有し、支配していた。また、三井同族は、傘下企業の三井物産の株式を10.00%、三井鉱山の株式を2.42%、三井信託の株式を8.33%、三井生命の株式を50.00%、三井化学の株式を19.75%、三井不動産の株式を100.00%、三井農林の株式を30.14%、三井造船の株式を33.33%、三井精機の株式を10.00%所有するというように、傘下企業の株式を直接所有し、一部直接支配もしていたのである。

そして、財閥持株会社である三井本社は、ほとんどの傘下企業の株式を所有し、支配していた。すなわち、三井本社は、三井物産の株式を41.41%所有し、三井鉱山の株式を59.83%、三井信託の株式を7.71%、三井生命の株式を25.00%、三井化学の株式を20.23%、三井船舶の株式を72.82%、三井農林の株式を60.30%、三井造船の株

図表5 三井11家所有の三井本社株式

1945年11月1日現在（払込額は単位円）

摘要	共有名義	個人名義	合計	所有比率	家族氏名
	株	株	株	%	
総領家	旧株	2,300	994,518	14.62	三井高公
	新株	464,832	467,132		
	計	4,600	1,461,650		
	払込額	172,500	61,404,193		
本家 五家分	旧株	6,750	2,487,294	36.56	三井高長 三井高遂 三井高大 三井高陽 三井高修
	新株	6,750	1,168,831		
	計	13,500	3,656,125		
	払込額	506,250	153,585,481		
連家 五家分	旧株	1,950	843,178	12.39	三井高周 三井高篤 三井高昶 三井高孟 三井高光
	新株	1,950	396,047		
	計	3,900	1,239,225		
	払込額	146,250	52,060,076		
総計	旧株	11,000	4,324,990	63.57	
	新株	11,000	2,032,010		
	計	22,000	6,357,000		
	払込額	825,000	267,049,750		

（出所）持株会社整理委員会編（1951, p. 100）の第14表を一部修正して作成。

図表6 三井同族、三井本社、傘下企業の株式所有関係 (所有比率)

指定時現在 (単位:%)

銘柄	所有会社	三井同族	三井本社	三井鉱山	三井生命	三井化学	三井船舶	三井造船	日本製粉	大正海上	東洋棉花	合計
三井本社		63.57	—	—	0.82	—	—	—	0.04	0.02	—	64.45
三井物産		10.00	41.41	—	1.48	—	—	—	0.08	0.05	—	53.02
三井鉱山		2.42	59.83	—	0.61	—	—	—	0.03	0.27	—	63.16
三井信託		8.33	7.71	—	0.30	—	—	—	—	—	—	16.34
三井生命		50.00	25.00	—	—	—	—	—	—	—	—	75.00
三井化学		19.75	20.23	59.26	—	—	—	—	—	—	—	99.24
三井不動産		100.00	—	—	—	—	—	—	—	—	—	100.00
三井船舶		—	72.82	—	—	—	—	—	—	—	—	72.82
三井農林		30.14	60.30	9.47	—	—	—	—	—	—	—	99.91
三井造船		33.33	49.50	—	—	—	1.67	—	—	—	—	84.50
三井精機		10.00	89.63	—	—	—	—	—	—	—	—	99.63
日本製粉		—	49.58	—	3.54	—	—	—	—	—	—	53.12
三井倉庫		—	100.00	—	—	—	—	—	—	—	—	100.00
大正海上		—	48.30	—	1.83	—	0.09	—	—	—	—	50.22
熱帯産業		—	39.23	—	—	—	—	—	—	—	—	39.23
東洋棉花		—	88.27	—	—	—	—	—	—	—	—	88.27
三機工業		—	96.97	—	—	—	—	—	—	—	—	96.97
東洋レーヨン		—	35.68	—	1.98	—	—	—	—	0.14	7.09	44.89
東洋高圧		—	—	—	1.69	34.62	—	—	—	2.05	—	38.36
三井油脂		—	100.00	—	—	—	—	—	—	—	—	100.00
三井軽金属		—	2.37	36.16	0.33	—	—	—	—	—	—	38.86
三井木船		—	30.00	—	—	—	67.50	2.00	—	—	—	99.50
三井木材		—	100.00	—	—	—	—	—	—	—	—	100.00

(資料) 持株会社整理委員会編 (1951, pp. 98-99) の第11表に基づき作成。

式を49.50%、三井精機の株式を89.63%、日本製粉の株式を49.58%、三井倉庫の株式を100.00%、大正海上の株式を48.30%、熱帯産業の株式を39.23%、東洋棉花の株式を88.27%、三機工業の株式を96.97%、東洋レーヨンの株式を35.68%、三井油脂の株式を100.00%、三井軽金属の株式を2.37%、三井木船の株式を30.00%、三井木材の株式を100.00%所有し、支配していたのである。

さらに、三井本社と傘下企業との株式持合いや、傘下企業間の一方的所有も部分的にはあるがみてとれる。すなわち、三井鉱山が三井化学の株式を59.26%、三井農林の株式を9.47%、三井軽金属の株式を36.16%所有している。三井生命は、三井本社の株式を0.82%所有し、相互に持合いとなっており、他に三井物産の株式を1.48%、三井鉱山の株式を0.61%、三井信託の株式を0.30%、日本製粉の株式を3.54%、大正海上の株式を1.83%、東洋レーヨンの株式を1.98%、東洋高圧の株式を1.69%、三

井軽金属の株式を0.33%所有している。三井化学は東洋高圧の株式を34.62%所有しており、三井船舶は三井造船の株式を1.67%、大正海上の株式を0.09%、三井木船の株式を67.50%所有している。三井造船は、三井木船の株式を2.00%所有している。日本製粉は、三井本社の株式を0.04%所有し、持合いとなっており、三井物産の株式を0.08%、三井鉱山の株式を0.03%所有している。大正海上は、三井本社の株式を0.02%所有し、持合いとなっており、三井物産の株式を0.05%、三井鉱山の株式を0.27%、東洋レーヨンの株式を0.14%、東洋高圧の株式を2.05%所有している。東洋棉花は東洋レーヨンの株式を7.09%所有しているのである。

このように、三井財閥においては、財閥家族である三井同族が、財閥本社の三井本社の株式を過半数超えの63.57%を所有することにより支配し、三井本社が傘下企業の多くの株式を所有し支配するというようなピラミッ

ド形態の所有構造を基礎として、三井同族による傘下企業株式の直接所有があり、また、三井本社と傘下企業との株式持合い、傘下企業間での一方的所有も部分的にはあるがみられるのであり、これらが重層的な構造をなして、三井財閥の所有構造ないし支配構造をつくりあげていたのである。

ここで、三井本社および傘下企業の支配、経営権維持について詳しくみてみよう。まず、三井本社の株式は、三井同族と傘下企業により所有され、その所有比率合計は64.45%で、過半数を超えており、経営権が維持されている。つぎに傘下企業の三井物産の株式は、三井同族、三井本社、傘下企業により所有され、その所有比率合計は53.02%である。三井鉱山の株式の所有比率合計は、63.16%、三井信託の株式が16.34%、三井生命が75.00%、三井化学が99.24%、三井不動産が100.00%、三井船舶が72.82%、三井農林が99.91%、三井造船が84.50%、三井精機が99.63%、日本製粉が53.12%、三井倉庫が100.00%、大正海上が50.22%、熱帯産業が39.23%、東洋棉花が88.27%、三機工業が96.97%、東洋レーヨンが44.89%、東洋高压が38.36%、三井油脂が100.00%、三井軽金属が38.86%、三井木船が99.50%、三井木材が100.00%である。このように傘下企業株式の所有比率合計は、三井信託、熱帯産業、東洋レーヨン、東洋高压、三井軽金属の5社の株式を除き、多くは50%を超えており、傘下企業の経営権は、三井同族、三井本社、傘下企業による株式所有により維持されていると考えられるのである。

2. 三菱財閥の形成過程と株式所有の実態分析

戦前における三井財閥に次ぐ巨大な財閥は三菱財閥であった。三菱財閥は、土佐藩出身の岩崎弥太郎によって創設された。弥太郎は、後藤象二郎を通じて政府と密接な関係を持ち、1871年に土佐藩が貿易のため直営していた九十九商会を引き受け、その指揮を執り、1873年に三菱商会と改称し、海運と商事を中心に事業を展開していった。

その後、弥太郎は三菱商会の本店を東京に移し、1875年5月に三菱汽船会社、同年9月には郵便汽船三菱会社と改称した。郵便汽船三菱会社は主力事業の海運業において大胆な運賃値下げ手法で国内外の海運業者を圧倒し、

日本周辺の世界海運業を独占、弥太郎は巨富を得た。

しかし、郵便汽船三菱会社による海運業の独占に快く思わなかった井上馨らが、三井などの反三菱勢力を結集し、政府の出資も得て、1882年に共同運輸会社を設立し、三菱に対抗した。三菱対共同運輸の値下げの激闘は1883年から1884年まで続いたが、両社とも完全に消耗し、倒産寸前にまで追い込まれた。そこで1885年、過当競争を見かねた政府が仲介に入り、両社の対等合併により日本郵船が設立された。

1885年、弥太郎の死去後、弥太郎の弟・岩崎弥之助が後を継ぎ2代目となった。弥之助は新しい組織として三菱社を創設し、三菱の事業を「海から陸へ」と方向転換、炭鉱、鉱山、銀行、造船などの発展に力をそそいだ。炭鉱、鉱山事業を拡充し三菱鉱業設立の足掛かりを作り、1885年に第百十九国立銀行を買収し、銀行業務へ進出、1888年には長崎造船所の払い下げを受け、これが後に三菱造船、三菱重工業へと発展する。

1893年、商法が施行され、三菱社は三菱合資会社へと改組した。同時に弥太郎の長男・岩崎久弥が3代目となり、三菱合資の社長に就任した。久弥は三菱合資に、総務、営業、銀行、炭鉱、鉱山等の各事業部門を設置し、分権体制を確立した。

1916年には弥之助の長男・岩崎小弥太が4代目として三菱合資の社長に就任した。小弥太は強いリーダーシップを持ち、積極果敢に三菱合資の組織改革を行い、事業では積極的に重工業路線を推進した。1917年以降、三菱合資は各事業部門を分離独立させ、相次いで傘下企業を設立し、純粋な持株会社としての性格を強めていった。1917年に三菱造船（1934年に三菱重工業となる）、1918年に三菱商事、三菱鉱業、三菱倉庫、1919年に三菱銀行、1921年に三菱電機とつぎつぎに分離独立していった。そして満州事変以後から第二次世界大戦にかけて軍需の拡大を背景にして、三菱の事業は飛躍的に拡大して行ったのである。純粋な持株会社としての三菱合資は、1937年に改組して株式会社三菱社となり、1943年には三菱本社と改称した。

このようにして三菱財閥は拡大していき、終戦時（1945年）および持株会社指定時（1946-47年）には日本で三井に次ぐ巨大財閥に発展したのである¹⁹⁾。

19) 三菱財閥の歴史的形成過程については、菊地浩之（2005, pp. 11-12）を参照。

それでは、ここで終戦時および指定時における三菱財閥の株式所有構造を分析し、明らかにしよう。三菱財閥も、財閥トップである岩崎家が財閥本社である三菱本社の株式を所有し、三菱本社が傘下企業の株式を所有するというようにピラミッド形態の所有構造を基礎としていた。そこでまず、岩崎家が三菱本社の株式をどのくらい所有していたのかを明らかにする。

図表7は、指定時における岩崎家が所有する三菱本社株式の株数、および三菱本社発行総株数4,800,000株に対する所有比率を示したものである。

これによると、岩崎彦弥太が三菱本社株式を960,000株所有し、岩崎小弥太が570,000株所有、岩崎隆弥が300,000株所有、岩崎恒弥が300,000株所有、岩崎久弥が150,000株所有し、岩崎家合計では2,280,000株所有しており、これは三菱本社発行総株数の47.50%にあたる。

しかし、これでは過半数に満たず、三菱本社の株式は、他に財閥傘下企業によっても所有されていた。すなわち、三菱電機が2,000株所有し、三菱銀行が31,680株所有、三菱化成が520株、三菱信託が78,240株、東京海上火災が159,600株、明治生命が177,220株所有し、傘下企業合計

図表7 岩崎家所有の三菱本社株式

	株
岩崎彦弥太	960,000
岩崎小弥太 { 孝子 忠雄	570,000
岩崎隆弥	300,000
岩崎恒弥	300,000
岩崎久弥	150,000
計	2,280,000
対総株数比率%	47.50%

(出所) 持株会社整理委員会編 (1951, p. 115) の第32表。

で449,260株所有しており、これを岩崎家所有分と合わせると2,729,260株となり、三菱本社発行総株数の56.86%となる²⁰⁾。このように三菱本社の株式は、岩崎家とともに傘下企業によっても所有され、そのことにより過半数を超え、支配されていたのである。

つぎに図表8は、指定時における岩崎家、三菱本社、

図表8 岩崎家、三菱本社、傘下企業の株式所有関係 (所有比率)

(単位: %)

銘柄 \ 所有会社	岩崎家	三菱本社	三菱重工業	三菱電機	三菱鉱業	三菱商事	三菱倉庫	三菱銀行	三菱製鋼	三菱化成	合計
三菱本社	47.50	—	—	0.04	—	—	—	0.66	—	0.01	48.21
三菱重工業	0.46	22.62	—	1.72	—	0.33	—	1.70	—	—	26.83
三菱電機	0.33	44.33	—	—	—	—	—	—	—	—	44.66
三菱鉱業	0.49	42.64	0.27	—	—	0.15	0.10	—	—	—	43.65
三菱商事	1.00	40.37	1.33	0.67	0.75	—	0.33	—	0.17	0.17	44.79
三菱倉庫	0.50	46.83	—	—	—	—	—	—	—	—	47.33
三菱地所	1.62	65.14	—	—	—	—	—	—	—	—	66.76
三菱銀行	2.01	30.29	—	—	0.11	0.07	0.01	—	—	—	32.49
三菱信託	6.07	19.05	—	—	—	—	—	0.20	—	—	25.32
三菱石油	—	45.00	—	—	15.00	15.00	—	—	—	—	75.00
三菱製鋼	—	51.05	25.00	—	—	—	—	—	—	—	76.05
三菱化成	13.75	11.77	—	—	13.23	—	—	—	—	—	38.75

(資料) 持株会社整理委員会編 (1951, pp. 114-115) の第31表に基づき作成。

20) 持株会社整理委員会編 (1951, pp. 114-115) を参照。

傘下企業の株式所有関係を発行総株数に対する所有比率であらわしたものである。

これによると、三菱財閥のトップである岩崎家は、財閥本社である三菱本社の株式を47.50%所有していた。また、岩崎家は、ほとんどの傘下企業の株式を少ないながらも直接所有しており、三菱重工業の株式を0.46%、三菱電機の株式を0.33%、三菱鉱業の株式を0.49%、三菱商事の株式を1.00%、三菱倉庫の株式を0.50%、三菱地所の株式を1.62%、三菱銀行の株式を2.01%、三菱信託の株式を6.07%、三菱化成の株式を13.75%所有していたのである。

そして、財閥持株会社である三菱本社は、傘下企業各社の株式を所有し、支配していた。すなわち、三菱本社は三菱重工業の株式を22.62%、三菱電機の株式を44.33%、三菱鉱業の株式を42.64%、三菱商事の株式を40.37%、三菱倉庫の株式を46.83%、三菱地所の株式を65.14%、三菱銀行の株式を30.29%、三菱信託の株式を19.05%、三菱石油の株式を45.00%、三菱製鋼の株式を51.05%、三菱化成の株式を11.77%所有していたのである。

さらに、三菱本社と傘下企業との株式持合いや、傘下企業間の株式持合い、一方的所有も部分的にはあるがみられる。すなわち、三菱重工業は三菱鉱業の株式を0.27%所有し、三菱商事の株式を1.33%所有し持合いとなっており、三菱製鋼の株式を25.00%所有している。三菱電機は、三菱本社の株式を0.04%所有し持合いとなっており、三菱重工業の株式を1.72%、三菱商事の株式を0.67%所有している。三菱鉱業は、三菱商事の株式を0.75%所有し持合いとなっており、三菱銀行の株式を0.11%、三菱石油の株式を15.00%、三菱化成の株式を13.23%所有している。三菱商事は、三菱重工業の株式を0.33%所有し持合いとなっており、三菱鉱業の株式を0.15%所有しこれも持合いとなっており、他に三菱銀行の株式を0.07%、三菱石油の株式を15.00%所有している。三菱倉庫は、三菱鉱業の株式を0.10%、三菱商事の株式を0.33%、三菱銀行の株式を0.01%所有している。三菱銀行は、三菱本社の株式を0.66%所有し持合いとなっており、三菱重工業の株式を1.70%、三菱信託の株式を0.20%所有している。三菱製鋼は三菱商事の株式を0.17%

所有している。三菱化成は三菱本社の株式を0.01%所有し持合いとなっており、三菱商事の株式を0.17%所有している。

このように、三菱財閥においては、財閥家族である岩崎家が、財閥本社の三菱本社の株式を所有し、三菱本社が財閥傘下企業の株式を所有し支配するというようなピラミッド形態の所有構造を基礎として、岩崎家による傘下企業株式の直接所有があり、また、三菱本社と傘下企業との株式持合い、傘下企業間での株式持合い、一方的所有もあり、これらが重層的な構造をなして、三菱財閥の所有構造ないし支配構造をつくりあげていたのである。

ここで、特に三菱財閥において、財閥本社と傘下企業との株式持合い、傘下企業間での株式持合い、一方的所有がみられることは注目に値する。これらが行われるようになった背景には、満州事変以後における財閥系企業の株式公開がある。財閥系企業の株式公開は、一般に、重化学工業化を推進していく際の投資資金不足を広く社会的遊休資本に求めるためのものだとされてきた。しかし実際は、株式公開によって財閥は企業支配力が弱体化していくことをおそれていたために、財閥内において財閥本社の株式を傘下企業に割り当てたり、傘下企業の株式を同じ財閥の傘下企業に割り当てたりした。このようにして、財閥内における株式持合い等が部分的に行われるようになり、特に三菱財閥においてはこれが進められたのである²¹⁾。

しかし、これらはあくまでも財閥家族→財閥本社→傘下企業というピラミッド形態の基礎的所有構造を補強する役割を果たしているものであり、戦後の株式持合いとは大きく異なっている。戦後日本では企業集団を中心に株式持合いが大々的に行われていくのである。

V. 小括

本論文は、戦前における日本の株式所有の実態について分析・考察し、その株式所有構造を解明したものである。

満州事変以前の日本では、個人の所有比率が圧倒的に高かった。企業設立ブームにより株式会社がわが国の産業社会に急速に普及していく過程で株式資本が飛躍的に

21) 奥村宏 (2005, pp. 30-31) を参照している。

増大したが、その株式の多くを所有したのは一般の個人投資家であった。特に、紡績・繊維、商業等の軽工業部門、電力、鉄道等の公益事業、銀行、保険等の金融業の株式は個人投資家に分散していた。一方、法人会社による所有比率は低かったが、機械、金属、化学、鉱業等の重化学工業部門や海運業においては、財閥系資本がすでに進出し、一部株式資本の集中がみられた。

満州事変以後、軍需産業の勃興に起因して重化学工業が発展し、三井・三菱・住友・安田の四大財閥を中心に巨大コンツェルンが形成され、電力・鉄道等の公益事業において独占的大企業が形成され、発展した。これらの変化に対応し、株式の所有構造も大きく変化し、個人の所有が大きく減少し、代わって法人会社所有が大幅に増加するとともに、保険会社の所有が増加した。特に、重化学工業部門や公益事業においては、法人会社所有が著しく増加し、金属、機械、鉱業、化学等の重化学工業部門を中心とする株式は、四大財閥を代表とする財閥に集中していき、紡績・繊維、電力、鉄道業等の株式は、五大紡績会社や五大電力会社に代表されるように、それぞれの事業分野を産業基盤とする独占的大企業に集中していったのである。

四大財閥を代表とする財閥は、財閥家族を頂点とする巨大なピラミッド形態のコンツェルンを形成し、発展させた。財閥における株式所有構造は、ピラミッド形態の所有が基盤をなし、財閥家族が財閥本社の株式を所有し、財閥本社が傘下企業の株式を所有した。

戦前における日本の最大財閥であった三井財閥は、財閥家族である三井同族が、財閥本社の三井本社の株式を過半数超えの63.57%を所有することにより支配し、三井本社が傘下企業の多くの株式を所有し支配するというようなピラミッド形態の所有構造を基礎として、三井同族による傘下企業株式の直接所有があり、また、三井本社と傘下企業との株式持合い、傘下企業間での一方的所有も部分的にはあるがみられ、これらが重層的な構造を

なして、三井財閥の所有構造ないし支配構造をつくりあげていた。

三井財閥に次ぐ巨大な財閥の三菱財閥は、岩崎家が三菱本社の株式を所有し、三菱本社が財閥傘下企業の株式を所有し支配するというようなピラミッド形態の所有構造を基礎として、岩崎家による傘下企業株式の直接所有があり、また三菱本社と傘下企業との株式持合い、傘下企業間での株式持合い、一方的所有もあり、これらが重層的な構造をなして、三菱財閥の所有構造ないし支配構造をつくりあげていたのである。

参考文献

- 大坂良宏 (1998) 「法人の株式所有と所有規制の史的展開」水越潔編・財務制度研究会『会社財務制度の史的展開』税務経理協会。
- 奥村宏 (2005) 『最新版 法人資本主義の構造』岩波書店。
- 菊地浩之 (2005) 『企業集団の形成と解体—社長会の研究』日本経済評論社。
- 志村嘉一 (1969) 『日本資本市場分析』東京大学出版会。
- 全国証券取引所 (2008) 「平成19年度株式分布状況調査の調査結果について」
- 二木雄策 (1982) 『日本の株式所有構造』同文館。
- 野田正穂 (1962) 「満州事変以後におけるわが国株式市場の構造変化について」『経済志林』第30巻第2号。
- 増尾賢一 (2004) 「株式持合いの解消に関する研究—一時価評価導入による影響を中心として—」『年報財務管理研究』第15号。
- 増尾賢一 (2006) 「株式持合いの減少と会社支配」『年報財務管理研究』第17号。
- 増地庸治郎 (1937) 『株式会社』巖松堂書店。
- 箕輪徳二 (1997) 『戦後日本の株式会社財務論』泉文堂。
- 持株会社整理委員会編 (1951) 『日本財閥とその解体』持株会社整理委員会。