

日本の株式所有の歴史的構造（４）

—資本自由化期における企業集団・企業グループの株式所有構造を中心にして—

増 尾 賢 一

- 〈目 次〉
- I. 資本自由化期における株式所有の概要
 - II. 経済状況と株式所有（1960年代中期－1970年代中期）
 - III. 資本自由化期における所有者別持株比率の推移
 - IV. 会社所有増大と企業集団発展の契機
 - 1. 株式買取機関による株式買取と放出
 - (1) 日本共同証券
 - (2) 日本証券保有組合
 - 2. 資本自由化対策としての安定株主工作
 - V. 企業集団および企業グループの株式所有構造の変化
 - 1. 旧財閥系企業集団の株式所有構造の変化
 - (1) 三菱グループの株式所有関係の変化
 - (2) 三井グループの株式所有関係の変化
 - (3) 住友グループの株式所有関係の変化
 - 2. 銀行系企業集団の株式所有構造—芙蓉グループの株式所有—
 - 3. 巨大事業会社グループの株式所有構造—トヨタグループの株式所有—
 - VI. 小括

I. 資本自由化期における株式所有の概要

日本は1964年に OECD（経済協力開発機構）に加盟し、開放経済体制へ移行するとともに、資本の自由化が促進されていくことになった。この時、日本企業の意識のなかには外資による乗っ取りの危機感が生じ、その対策として株式を安定株主にはめ込む安定株主工作が積極的に実施され、株式所有、株式持合いが一層進められた。また、1964年から65年にかけて投資信託の壊滅により株価が暴落し、深刻な証券恐慌が発生した。そこで株価低落を防ぐために日本共同証券と日本証券保有組合が設立され、これら買取機関が大量の株式を買取り凍結した。その後株価が上昇してきた過程で株式が放出され、企業は外資による乗っ取りの危機感もあったため、それを安定株主にはめ込み、株式所有、株式持合いをさらに一層推進していくことになった。特に企業集団、企業グループでは集団内の株式所有、株式持合いを積極的に推進し、集団の結束力がより強化されていったのである¹⁾。

そこで本論文では、資本自由化期、すなわち1960年代中期から1970年代中期までを対象とし、この時期における経済状況と市場全体の株式所有状況を把握した上で、企業集団や企業グループに焦点をあて、その株式所有構造の変化を中心として、わが国における株式所有構造を明らかにしていく。

II. 経済状況と株式所有（1960年代中期－1970年代中期）

成長株に支えられた投資信託を中心とする投資ブームは、1961年7月をさかいに沈静化し、62年から63年にかけて株価も出来高も総じて小康状態が続いた。こうした状況下、1963年7月18日に米国 John Fitzgerald Kennedy 大統領により利子平衡税創設が発表され、翌7月19日の

東証旧ダウはいっきよに64.41円暴落し、これを契機としてドル防衛の強化、わが国国際収支の先行不安、景気の見通し難等から市場の人気はまたたく間に悪化し、株価の下落とともに投資信託の解約が急増し始め、また投資信託の解約に伴い株式の売り越しが増加し、市場の需給関係は逆調に陥り始めた。当然、成長株についても均衡が崩壊し、破局を向かえた。このような急激な株価下落に対処するため、大蔵省は7月23日に生命保険会社に対し買出動を要請する等、一連の株価対策を実施したが、それでも下げ止まらず、さらに63年11月22日に Kennedy 大統領の暗殺事件が起こり、ニューヨーク株式市場は大混乱に陥り、市場閉鎖にまで至った。日本の市場でもその影響を大きく受け、11月25日東証旧ダウは結局1,245.23円に落ち込む暴落を呼んだ。

このような株価暴落、投資信託の壊滅、成長株の破綻は、証券恐慌にまで発展し、1964年から65年にかけて深刻な証券恐慌が生じた。65年に起きた「山一証券事件」はまさにその大きな象徴であった。そこでこの証券恐慌に対処するため、1964年1月20日に日本共同証券を設立し、65年1月12日に日本証券保有組合を設立し、投資信託組入株式を中心に株式を買取することで株価下落を食い止め、市場の需給関係を調整しようとした。その後、1966年から第二次高度経済成長期に入り、株価が持ち直し上昇に転じてきた段階で、これら買取機関が買取り凍結してきた株式を放出し、その放出株の圧倒的部分を引き取ったのが金融機関や事業会社であった。

また、この両買取機関の株式放出過程で会社所有される際に「安定株主工作」という言葉が流行したが、これは資本自由化によって外資に日本企業が乗っ取られる懸念が生じていたので、それに対する防衛策として流行したものである。すなわち、日本は1963年2月20日に GATT11 条国²⁾へ移行し、翌64年4月1日には IMF 8 条国³⁾へ移行した。さらに64年4月28日に日本は OECD に

- 1) 本論文では、資本自由化期における金融機関や事業会社の株式所有の増大、企業集団や企業グループの株式所有、株式持合いの進展をもたらした契機として、株式買取機関による株式の放出、資本自由化対策としての安定株主工作、この2つに焦点をあて詳細な分析を行っている。もちろんこの時期、株式所有が進展した契機は他にも多々あるが、主な契機はこの2つに求められると考えている。
- 2) 国際収支を理由とする貿易制限が認められない国。日本は1963年2月20日に GATT（関税および貿易に関する一般協定）上12条国の国際収支を理由とする貿易制限国から、11条国の貿易制限を行わない国へ移行し、貿易自由化の一般的義務を負うことになった。
- 3) IMF（国際通貨基金）加盟国のうちで、IMF 協定第8条の規定に基づき為替制限を撤廃した国。IMF 協定第8条の規定により、①貿易など經常取引の支払いを制限しないこと、②外国通貨間に差別を設けないこと、③他の加盟国が保有する自国通貨を相手国通貨と交換可能にすること、の3つの一般的義務を果たさなければならない国。日本は1964年4月1日に IMF 8 条国へ移行した。

加盟し、開放経済体制へ移行した。このOECDの加盟によってわが国は貿易外経常取引および資本移動に関する自由化義務を負い、このため政府は67年から資本自由化措置を順次実施していった。そこで日本企業の中では外資による乗っ取りの危機感が生じ、これに対抗するため安定株主工作が大々的に進められたのである。

1971年にはニクソン・ショック⁴⁾による過剰流動性に支えられて会社による株式取得が一段と進展した。ニクソン・ショックは日本に大量の外貨流入による過剰流動性をもたらし、会社はこの資金をもとに株式取得を一層進めた。この取得は、単なる投機を目的とするものも部分的にはあったが、しかしその中心は企業集団化、グループ化を推進するための株式取得であり、資金的余裕が後押ししたことにより、これを一層促進したのであった。

また、同71年には、証券取引法が改正され、「株式公開買付け制度」が導入された。これによりTOB（テイク・オーバー・ビッド）の人气が高まり、実際、三光汽船によるジャパンライン株式の買占め、東洋製鋼による東洋電機株式の買占め等、買占め事件が横行した。しかし、これら買占めは結局会社乗っ取りにまで至らず、株式を買占められた会社側が引き取り、新たに安定株主へのはめ込みが行われたのである。

こうしたなか、1968年頃から始まった時価発行増資が普及してくると、いわゆる「高株価維持」のために、発行会社による企業へのはめ込みが盛んに行われた。つまり、市場から浮動株を吸い上げて関係先の安定株主に持ってもらい、需給関係から株価をつり上げ、そこで有利な条件で時価発行増資を行い、低コストで大量の資金調達を可能とする。さらに時価発行増資株についても関係する安定株主に持たせるということが流行したのである。

1973年以後は、狂乱物価時で、会社所有増大に対する批判が高まり、会社による株式取得はやや低調になった。そして、1974年からの不況時において、所有株式を売却し利益を捻出する事業会社が多く出た。この事業会社売りに買い向かっていたのは金融機関であり、その結果、事業法人と金融機関を合わせた法人持株比率では低下し

なかった⁵⁾。

Ⅲ．資本自由化期における所有者別持株比率の推移

1950年代中期から1960年代初期までが金融機関や事業会社の株式所有増大の第1期だとすると、1960年代中期から1970年代中期までが第2期であり、第2期は第1期に比べさらに急速に株式所有が増大した。

ここで全体的な株式所有構造を明らかにするために、全国証券取引所の所有者別持株比率の推移をみてみよう（図表1参照）。

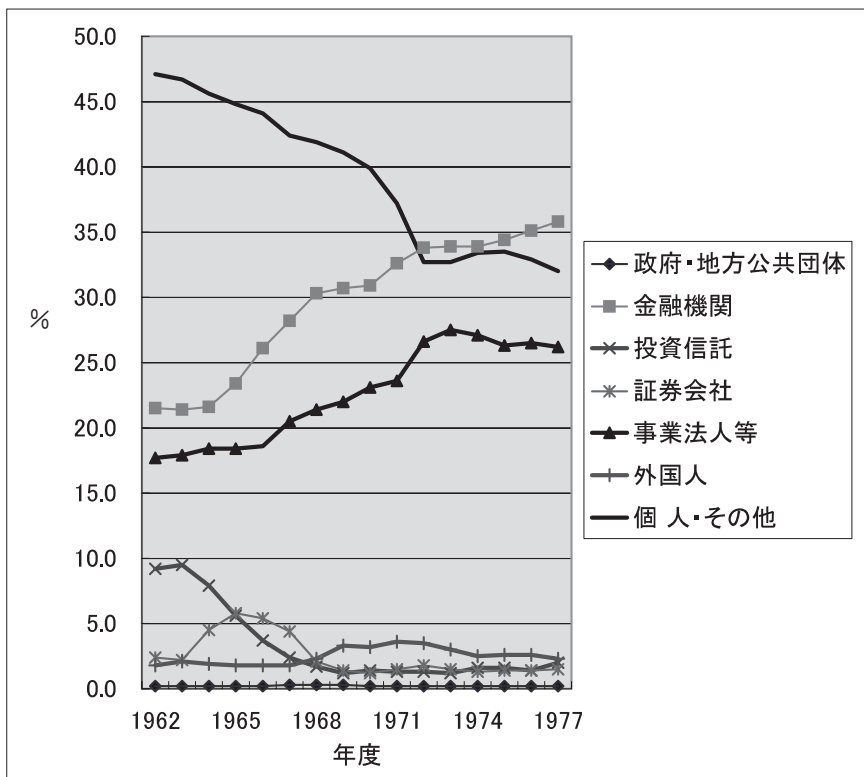
図表1は、1962年度から1977年度までの所有者別持株比率の推移を示したものである。これによると、個人・その他の持株比率は、1962年度の47.1%から大幅に減少し72年度には32.7%となり（-14.4ポイント）、その後は32~33%台で微減しながら推移している。投資信託の持株比率は、1962年度に9.2%、63年度に9.5%あったが、そこから大きく減少し68年度以降は1~2%の低い水準で推移している。この投資信託の持株比率の減少は、1964から65年にかけて生じた証券恐慌によるもので、成長株が破綻し、投資信託は壊滅的な打撃を受けた。さらに、その後も大蔵省により投資信託の株式組入比率を下げるよう指導が行われ、投資信託運用者の態度自体が消極的になったことも加わって、投資信託の株式組入比率は非常に低く抑えられた。証券会社の持株比率は、1965年度に5.8%まで上昇するが、その後減少し69年度以降は1%台の低い水準で推移している。この1965年度における証券会社の持株比率5.8%という高い比率は、1964年から65年にかけて証券恐慌対策として日本共同証券と日本証券保有組合が設立され、ここが投資信託組入株式を中心に大量の株式を買取ったが、この2つの機関が証券会社として分類されているために比率が高くなっているのである。しかしその後、2つの機関が買取った株式が放出されていく過程で、証券会社の持株比率は下がっている。また、一般的な証券会社の株式所有分についても証

4) ニクソンショックは、米国 Richard Milhous Nixon 大統領が1971年8月15日に全米に向けて新しい経済政策（減税と歳出削減、雇用促進策、価格政策の発動、金ドル交換停止等）を発表し、そのなかの主に「金ドル交換停止（金とドルとの固定比率での交換停止）」を指す。これは世界経済に莫大な影響を与えたことからドル・ショックとも呼ばれる。金ドル交換停止により、ブレトンウッズ通貨体制が崩壊し、主要国のほぼ全てが変動為替相場制へ移行することになった。

5) 経済状況と株式所有については、箕輪徳二（1997, pp. 224-226）および資本市場振興財団編（1969, pp. 13-17）を参照している。

図表1 所有者別持株比率の推移

—1962年度から1977年度まで—



(単位：社、%)

年度	会社数	政府・地方 公共団体	金融 機関 (a)	金融機関内訳				投資 信託	証券 会社	事業 法人等 (b)	外国人	個人・ その他	法人 (a+b)
				金融機関内訳									
				都銀・地銀等	生命保険	損害保険	その他						
1962	1,447	0.2	21.5	—	—	—	—	9.2	2.4	17.7	1.8	47.1	39.2
1963	1,538	0.2	21.4	—	—	—	—	9.5	2.2	17.9	2.1	46.7	39.3
1964	1,584	0.2	21.6	—	—	—	—	7.9	4.5	18.4	1.9	45.6	40.0
1965	1,578	0.2	23.4	—	—	—	—	5.6	5.8	18.4	1.8	44.8	41.8
1966	1,561	0.2	26.1	11.8	9.2	3.3	1.8	3.7	5.4	18.6	1.8	44.1	44.7
1967	1,554	0.3	28.2	12.8	10.2	3.5	1.6	2.4	4.4	20.5	1.8	42.4	48.7
1968	1,551	0.3	30.3	13.5	10.8	3.7	2.3	1.7	2.1	21.4	2.3	41.9	51.7
1969	1,559	0.3	30.7	13.8	11.0	3.9	1.9	1.2	1.4	22.0	3.3	41.1	52.7
1970	1,584	0.2	30.9	14.0	11.1	4.0	1.8	1.4	1.2	23.1	3.2	39.9	54.0
1971	1,602	0.2	32.6	15.0	11.3	4.4	1.9	1.3	1.5	23.6	3.6	37.2	56.2
1972	1,631	0.2	33.8	15.7	11.3	4.6	2.3	1.3	1.8	26.6	3.5	32.7	60.4
1973	1,684	0.2	33.9	16.2	11.1	4.6	1.9	1.2	1.5	27.5	3.0	32.7	61.4
1974	1,706	0.2	33.9	16.3	11.2	4.6	1.8	1.6	1.3	27.1	2.5	33.4	61.0
1975	1,710	0.2	34.4	16.4	11.5	4.7	1.9	1.6	1.4	26.3	2.6	33.5	60.7
1976	1,719	0.2	35.1	16.8	11.8	4.7	1.8	1.4	1.4	26.5	2.6	32.9	61.6
1977	1,723	0.2	35.8	16.9	12.2	4.8	2.0	2.0	1.5	26.2	2.3	32.0	62.0

注：金融機関は投資信託を除く。

法人は金融機関と事業法人等の合計。

(出所) 全国証券取引所 (2009, 図表1-22) より一部抜粋。

券恐慌後、株式の手持分を減らすよう大蔵省の指導が行われ、その持株比率は下がっている。一方、金融機関や事業法人等の持株比率は大幅に増加している。金融機関の持株比率は1963年度の21.4%から毎年度増加し77年度には35.8%になっている（+14.4ポイント）。その金融機関内訳をみると、都銀・地銀等が66年度の11.8%から77年度の16.9%へ、5.1ポイントの増加、生命保険が66年度の9.2%から77年度の12.2%へ、3.0ポイントの増加、損害保険が66年度の3.3%から77年度の4.8%へ、1.5ポイントの増加である。事業法人等の持株比率は、1962年度の17.7%から毎年度増加し73年度には27.5%となり（+9.8ポイント）、その後若干減少するが26%台の高水準で推移している。そして金融機関と事業法人等を合わせた法人持株比率は、1962年度の39.2%から毎年度増加し73年度には61.4%となり（+22.2ポイント）、その後微減するが、77年度には62.0%へ再び増加している。外国人の持株比率は、1962年度の1.8%から1971年度には3.6%まで上昇するが（+1.8ポイント）、その後減少に転じて2.5%前後で推移している。この外国人の持株比率の増加は、1964年に日本が OECD に加盟し、資本の自由化が促進され、外国資本が日本に積極的に進出してきたことの反映であり、具体的には米国等の投資信託などの機関投資家による日本企業株式への投資の増大によるものである。政府・地方公共団体の持株比率は、0.2~0.3%の低い水準で推移している。

このように全体的には、個人や投資信託の持株比率が大幅に減少するのに対して、金融機関や事業法人の持株比率が大きく増加しており、証券会社は66年度以降減少、外国人は増加傾向、政府等は低水準で一定であった。

以上、全体的には金融機関や事業会社の持株比率の増大が極めて目立つ。そこでつぎにこれらの会社所有増大をもたらした契機はいかなるものかを明らかにしていこう。

IV. 会社所有増大と企業集団発展の契機

1. 株式買取機関による株式買取と放出

会社所有増大および企業集団発展をもたらした第一の契機は、証券恐慌対策として設立された日本共同証券および日本証券保有組合が市場で大量の株式を買取、その買取株式の放出過程で会社による安定株主工作、会社

同士の株式持合いが活発に行われたことによる。

(1) 日本共同証券

当時の証券市場は、投資信託の壊滅による深刻な証券恐慌の発生、および投資家の市場離れの反面、引続く増資の盛行等による株式需給の極端なアンバランスが生じていた。そこで証券恐慌に対処し、株式の需給調整を行うことで、証券市場の安定化を図り、市場の育成発展に寄与することを目的として、1964年1月20日、日本共同証券が設立された。日本共同証券は、一時的に市場で相当量の株式を買取って凍結し、市場が安定化してきた段階で株式を放出していくという役割を負っていた。民間会社形態を採る証券会社として設立され、設立当初の払込資本金は25億円で、その出資者は14銀行（三和銀行、住友銀行、東海銀行、大和銀行、神戸銀行、北海道拓殖銀行、富士銀行、三菱銀行、第一銀行、三井銀行、日本勧業銀行、協和銀行、日本興業銀行、日本長期信用銀行）と証券会社4社（野村証券、山一証券、日興証券、大和証券）であったが、その後4回の増資により急速に資本金を300億円まで増やし、協調融資団からの借入れや日本銀行から日本証券金融を経由する融資を受け、1964年3月6日から市場で株式買取に乗り出した。

第一段階の買出動は、64年3月6日に始まり4月28日に至るまでで、これにより買取った株式は、累計123銘柄、130,561千株、金額では15,484百万円にのぼった。第二段階の買出動は、64年8月25日に始まり、12月28日の大納会に至るまでで、1,494,019千株、174,204百万円という大量の株式を買取った。したがって、日本共同証券が買取った株式は、合計で1,624,580千株、金額では189,688百万円に達し、非常に大規模な買取りを実施したのである（図表2参照）。

特に積極的に買出動したのは、1964年10月、11月、12月の3ヶ月間であり、それは主に投資信託組入株式の売りに買い向かっている。なお、64年11月6日には、証券会社14社の手持株式244億7千4百万円の直接肩代わりも実施している。このように日本共同証券が買取った株式の大部分は投資信託組入株式であり、続いて証券会社所有分であり、さらには市場での個人あるいは会社の現物売りに買い向かったものが若干あったと推測される。

そして、1965年1月以降は、株式市場への買出動を停止し、凍結期に入った。その後、65年7月下旬から、政

図表2 日本共同証券による株式買取状況

	買取年月	株数	金額
		(千株)	(百万円)
第一段階	1964年3月	58,933	6,655
	4月	71,628	8,829
	小計	130,561	15,484
第二段階	1964年8月	28,369	2,712
	9月	61,163	6,715
	10月	304,423	34,203
	11月	562,506	66,244
	12月	537,558	64,330
	小計	1,494,019	174,204
合計		1,624,580	189,688

(出所) 日本共同証券財団編 (1978, p. 30)。

府の本格的な景気対策の決定、金融緩和の進展、市場内部要因の好転、買取機関による需給バランスの是正により、株式市場は活況を呈し、株価は上昇し、騰勢を持続するようになった。そこで日本共同証券は65年12月から買取株式の売却放出を開始することとした(図表3を参照)。まず12月には持株比率が10%を超過する3銘柄(日本光学、日本製粉、味の素株式)について超過分のみを売却し、これらは発行会社の主要取引銀行が引き取った⁶⁾。

買取株式の売却放出は、66年と67年にも実施されたが、本格的な売却は株式市場がより活況を呈し始めた68年以降で、68年と69年に大量に売却し、71年1月までに全株式の売却を終え、日本共同証券自身も71年1月30日をもって解散した。この5年2ヶ月の間で日本共同証券が売

図表3 日本共同証券による買取株式の売却状況

売却年月	株数	金額	売却年月	株数	金額
	(千株)	(百万円)		(千株)	(百万円)
1965年12月	1,140	172	1969年1月	135,212	15,712
1966年3月	48,461	10,638	2月	147,833	16,939
6月	8,441	1,939	3月	71,021	7,913
7月	6,610	753	4月	63,588	8,470
11月	300	69	5月	41,849	4,518
12月	2,100	416	6月	35,690	5,344
1967年2月	12,577	2,720	7月	43,957	5,744
3月	24,676	4,256	8月	31,871	2,981
4月	15,983	2,617	9月	43,500	5,077
5月	7,605	1,872	10月	39,422	6,389
6月	3,500	408	11月	34,640	5,095
7月	13,317	1,852	12月	46,577	5,829
8月	1,000	173	1970年1月	58,385	6,156
9月	9,967	1,033	2月	42,438	5,097
10月	2,774	396	3月	48,236	5,231
11月	6,440	838	4月	47,232	5,117
12月	4,073	623	5月	30,270	3,922
1968年2月	15,508	2,899	6月	21,876	2,334
3月	9,894	1,887	7月	29,642	2,887
4月	32,529	6,527	8月	8,638	1,002
5月	72,235	15,264	9月	11,447	3,802
6月	62,459	9,554	10月	8,657	1,236
7月	60,916	10,204	11月	12,416	1,674
8月	44,525	6,735	12月	6,761	804
9月	125,872	20,431	1971年1月	2,162	69
10月	125,578	24,848	合計	1,869,724	272,401
11月	54,198	9,041			
12月	33,727	4,898			

(出所) 日本共同証券財団編 (1978, p. 5) より作成。

6) 独占禁止法は、一般に金融業者が国内の会社の株式を10%を超過して取得または所有してはならない旨を定めており、特例として証券業者が業務として取得または所有することは認めているが、その場合も1年を越える場合にはあらかじめ公正取引委員会の許可を得る必要があると定めている。そこで日本共同証券は、1965年11月以降、公正取引委員会に対し、上記の3銘柄を1年を越えて引続き所有することについて認可の可能性、申請の手続き等を打診したが、早急には結論を得ることができなかったため売却に踏み切ったとしている。日本共同証券財団編 (1978, p. 67) を参照。

却した株式は、合計で1,869,724千株、金額では272,401百万円にものぼる。このように非常に大規模な売却が実施されたのであるが、つぎにこの大量の売却された株式を引き取ったのはどこであったのであろうか。図表4は株式の売却先を示したものである。

株数の構成比でみると、その他を除き、最も比率が高いのは関連企業で22.7%、続いて銀行が12.8%、生命保険が8.5%、投資信託が4.8%、発行会社役員が4.0%、損害保険が2.7%、外国人が2.0%、その他金融機関が1.5%となっている。すなわち、関連企業や銀行・生命保険の金融機関が売却された株式を主に引き取っており、これはつまり関連企業や金融機関といういわゆる安定株主へのはめ込みが大規模に実施されたことを意味している。そのことは、日本共同証券財団編（1978, p. 86）のつぎのような記述にも表れている。

「43年(1968年)4～9月の放出において『一般向け』売却の急増が目立ったことは前述したが、この間従来からの金融機関等へのはめ込みも低調であったわけではなく、資本自由化に備えた発行会社の安定株主作りの意欲の高まり、幹事大証券の相競ってのはめ込み工作もあって、絶対額では月を追って増加し、43年(1968

年)10月には大口の放出要請が集中して月中売却額182億円となり、はめ込みのピークを形成した。銘柄は各業種にわたっているが、中でも自動車大手3社の大量はめ込みが顕著であった。」

また、「金融機関、関連企業等への凍結株のはめ込みは、43年(1968年)10月から44年(1969年)3月に至る期間においてピークに達し、特に44年(1969年)に入っては2月に売却株数が月間として最高を記録するなど、かなり急テンポとなった」⁷⁾とも述べている。

このように、日本共同証券が売却放出した株式は、資本自由化に備えた発行会社の安定株主工作のために、関連企業や金融機関という安定株主にはめ込まれて行ったのであり、そのことにより、関連企業や金融機関の株式所有が増加し、企業集団、企業グループ内の所有比率、持合い比率が高められて行ったのである。

(2) 日本証券保有組合

日本証券保有組合は、証券恐慌対策における第二の株式買取機関として、1965年1月12日に設立された。その設立目的は、投資信託および証券業者が所有する上場株式を買取り所有することによって、証券市場における需

図表4 日本共同証券買取株式の売却先

売却先	株数 (千株)	金額 (百万円)	構成比(%)	
			株数	金額
銀行	239,122	39,935	12.8	14.7
生保	158,747	19,493	8.5	7.1
損保	49,924	6,704	2.7	2.5
その他金融機関	28,386	3,079	1.5	1.1
関連企業	424,083	61,752	22.7	22.7
投信	89,485	13,702	4.8	5.0
発行会社役員	75,747	6,805	4.0	2.5
外国人	37,042	8,753	2.0	3.2
その他	767,188	112,178	41.0	41.2
合計	1,869,724	272,401	100.0	100.0

注：「その他金融機関」は農林中金・相互銀行・信用金庫等。

「その他」は売却先不詳の市場放出分。

(出所) 日本共同証券財団編（1978, p. 22）。

7) 日本共同証券財団編（1978, p. 88）。

給の改善および証券業者の体質改善をはかり、もって資本市場の機能の回復に資するものとするというものである。前述のように日本共同証券が大量の株式を買取ったが、それでも投資信託の元本減少に伴って投資信託組入株式が市場で売要因として作用し、株価を圧迫し、証券業者の財務体質も相当悪化していたためである。日本証券保有組合は民法上の組合の性格を有し、組合員の資格は証券取引所の会員である証券業者とされた。この保有組合も日本銀行から日本証券金融を経由する特別融資を受けて、買入基準を、①投資信託組入株式については銘柄毎に一律10%、②証券業者手持株式の第1部上場銘柄は原則的に無条件、第2部上場銘柄は流動性を基準に考慮、と設定し、1965年1月23日から株式買取りに乗り出した。

日本証券保有組合による株式買取状況は図表5のとおりである。

第1次投資信託分の買取りは、1965年1月12日現在の一律10%、582銘柄684百万株82,026百万円について、1月21日に14社が東京、大阪、名古屋の3市場において、投資信託と保有組合双方の委託による付合わせバイカいをふり約定が行われた。そして買取株式のうち、386百万株40,964百万円は1月23日、298百万株41,061百万円は1月29日に受渡しが行われた。

ついで、本業分である証券会社分の買取りについては、1月27日の第四回理事会で1,042銘柄、株数481百万株、買取額50,083百万円を買取ることを決定し、2月2日に買取約定を締結、その受渡しは2月3日と26日に行われ

た。

第2次投資信託分については、3月24日の第八回理事会で、投資信託の1月12日現在所有株式に対する5%のほか、4社投資信託から鉄鋼、電力株式38百万株3,865百万円を加えて買取ることに決定し、3月27日に合計567銘柄、379百万株41,196百万円の買取り約定を締結し、3月30日に受渡しが行われた。

第3次投資信託分については、7月12日の第十四回理事会で、6月末投資信託組入株式の10%、542銘柄574百万株59,463百万円を買取ることを決定し、7月15日に約定、7月23日に受渡しが行われた。

このようにして保有組合が買取った株式合計は、1,624銘柄、2,120百万株、金額で232,769百万円にもなる。このうち証券会社分が1,042銘柄481百万株50,083百万円で、投資信託分が582銘柄1,638百万株182,686百万円である。

これら買取った株式は一時凍結され、株価が上昇してきた過程で今度は売却放出することになった。日本証券保有組合は、もともと設立当初から存続期間3年という期限付きの任意組合であったが、その後1年延長し、1969年1月11日、4ヵ年の存続期間満了とともにその目的を達成して解散した。その間の株式の放出は、1966年3月から7月まで行われた後、株価不振から一旦放出を中止し、再び67年2月から放出を始めて69年1月までに全株式の放出を終えた。図表6は日本証券保有組合による株式の売却状況を示したものである。

1966年3月23日から6月3日までの本業分売戻期は、本業分の売戻しを行い、1,042銘柄482百万株50,083百万円の本業分全株式を売戻した。

66年6月15日から7月8日までは投資信託分の初期の処理期で、関西電力株式を皮切りに投資信託分が売却され、22.2百万株5,666百万円の株式が売却された。

その後、株価不振から一旦放出を中止し、再び67年2月7日から売却放出を開始した。

67年2月7日から10月30日までの端株および既住増資銘柄の計画処理期には、端数株式や増資払込みのための株式売却処分が行われ、233.8百万株32,429百万円の株式を売却した。67年11月1日から68年3月22日までは、値高株式および中堅優良株式を中心に、127.9百万株21,867百万円の株式を売却した。68年4月2日から9月20日までは投資信託分の本格処理期で、1,166百万株147,601百万円の株式を売却した。68年10月3日から69年1月6日

図表5 日本証券保有組合による株式買取状況

買取区分	買取時期 (受渡日)	銘柄数	株数 (百万株)	金額 (百万円)
第1次投信分	1965.1.23	—	386	40,964
	1.29	—	298	41,061
	小計	582	684	82,026
証券会社分	1965.2.3	—	281	30,028
	2.26	—	199	20,055
	小計	1,042	481	50,083
第2次投信分	1965.3.30	567	379	41,196
第3次投信分	1965.7.23	542	574	59,463
買取合計	1965.1.23~7.23	1,624	2,120	232,769
うち本業分 投信分		1,042	481	50,083
		582	1,638	182,686

(出所) 資本市場振興財団編 (1969, pp. 2-3) より作成。

図表6 日本証券保有組合による買取株式の売却状況

	売却時期	売却期間	株 数 (百万株)	売却価額 (百万円)
	(凍 結 期)			
1	本業分売戻期	1966.3.23~6.3	482.0	50,083
2	関西電力外 初期の処理	1966.6.15~7.8	22.2	5,666
	(放出中止期)			
3	端株及び既往増資銘柄 の計画処理期	1967.2.7~10.30	233.8	32,429
4	値嵩及び中堅優良銘柄 中心の計画処理期	1967.11.1~1968.3.22	127.9	21,867
5	本格処理期	1968.4.2~9.20	1,166.0	147,601
6	最終処理期	1968.10.3~1969.1.6	228.6	33,511
	合 計		2,260.7	291,158
	〔うち本業分 投信分〕	1966.3.22~6.3	482.0	50,083
		1966.6.15~1969.1.6	1,778.6	241,075

(出所) 資本市場振興財団編 (1969, pp. 4-5) より作成。

までは最終処理期で228.6百万株33,511百万円の株式を売却し、これをもって買取株式の売却が全て終了した。このような一連の株式売却により、売却株式合計は2,260.7百万株、金額では291,158百万円にものぼり、このうち、本業分が482百万株50,083百万円、投資信託分が1778.6百万株241,075百万円となった。

これだけの大量株式が売却放出されたわけであるが、つぎにこの売却株式の引取先はどこであったのであろうか。株式の引取先は、本業分、つまり証券会社から直接肩代わりした分についてはこれを元の証券会社に引き取らせたが、投資信託からの肩代わり分については、銀行、生命保険、発行会社の関連会社、個人などにその多くが引き取られた。そもそも日本証券保有組合は株式の放出後、再び市場に逆流し、需給を悪化させることのないよう、発行会社の意向によって銀行、生命保険、関連会社等の安定株主にはめ込み、または役員、従業員に引き取ってもらいたいと考えていたためである。図表7は投資信託分における売却先を示したものである。

まず都市銀行からみていくと、都銀13行で49,673百万円、全体の20.6%を引き取っている。このうち多いのは

富士銀行4.0%、住友銀行2.9%、三菱銀行2.8%、三和銀行2.4%であり、いずれも企業集団のメインバンクで、株主順位の維持、優良取引先の確保・拡張の見地から株式の取得により企業集団を拡張・強化する意図があったと推察される。特に富士銀行は株式取得に積極的かつ機敏であり、芙蓉グループ内の株式持合い比率がまだ低かったことから、この機会に一気に持合い比率を高めて、企業集団としての結束力を強化しようという意図があったと思われる。

つぎに、長期信用銀行3行では15,111百万円、全体の6.3%を引き取っている。このうち日本興業銀行が3.4%と比率が高いが、これは電力会社の多くが興銀のメインに属しており、興銀が電力株式を大量に引き取ったことによる。また、日産自動車をはじめ、融資系列、社債受託関係にある会社が多かったことも影響した。

信託銀行7行では17,661百万円、全体の7.3%を引き取っている。特に三菱信託銀行が2.2%と比率が高いが、これは三菱系企業が比較的多かったことと、三菱重工の株式を大量に引き取ったためである。

生命保険5社では34,054百万円、全体の14.1%、それ

図表7 日本証券保有組合買取株式の売却先

売却先		金額 (百万円)	構成比 (%)	売却先		金額 (百万円)	構成比 (%)
都市銀行	富士	9,732	4.0	地銀・相互		3,818	1.6
	三菱	6,766	2.8	生命保険	日本	12,705	5.2
	勸業	4,266	1.8		第一	7,199	3.0
	第一	2,613	1.1		住友	3,384	1.4
	三井	4,005	1.7		明治	6,248	2.6
	協和	3,103	1.3		朝日	4,518	1.9
	三和	5,850	2.4		その他	9,844	4.1
	住友	6,947	2.9	小計	43,898	18.2	
	大和	2,301	1.0	損保		7,316	3.0
	東海	2,920	1.2	会社	関連	41,051	17.0
	神戸	342	0.1		役職員	10,791	4.5
	北拓	336	0.1	小計	51,842	21.5	
	東京	492	0.2	個人投資家		51,756	21.5
	小計	49,673	20.6				
長期信用銀行	興銀	8,168	3.4				
	長期	6,449	2.7				
	不動産	494	0.2				
小計	15,111	6.3					
信託銀行	三井	4,011	1.7				
	三菱	5,277	2.2				
	安田	2,691	1.1				
	住友	3,251	1.3				
	東洋	1,500	0.6				
	中央	716	0.3				
日本	215	0.1					
小計	17,661	7.3	合計		241,075	100.0	

(出所) 資本市場振興財団編 (1969, p. 346)。

にその他生保を加えると43,898百万円、全体の18.2%という大量の株式を引き取っている。特に日本生命は5.2%で、全金融機関中第1位である。このように生命保険会社の比率が圧倒的に高い点について、資本市場振興財団編 (1969, pp. 342-343) ではつぎのように説明されている。

「生保については、組合と生保財務委員会との懇談会において、全生保へのはめこみは、その資金事情から、月額20億円ほどにとどめられたいとの申入れがあった

ことは既述のとおりである。これは、大生保は大部分の大型会社の上位株主となっているため、従来の持株にスライドして買入れを余儀なくされたことと、組合としても、ひところ銀行方面へのはめこみ集中を避け、生保に分散方誘導したこと等もあり、大型株の放出進捗とともに月額20億円を遥かにオーバーする結果となったものである。」

すなわち、生命保険は従来から持株が多く、それにス

ライドして引き取りを余儀なくされたこと、また保有組合が銀行へ集中するのを避け分散させるために、生命保険へ誘導したことにより引き取り比率が圧倒的に高くなったのである。

ここで、これら金融機関の引取分を企業集団別に集計すると、三菱7.6%、三井3.4%、住友5.6%、芙蓉5.1%、三和8.2%となる。

関連会社の引き取りは41,051百万円で全体の17.0%を占めるが、これには子会社所有分と関係会社所有分（株式持合いを含む）が含まれる。子会社による引き取りは136銘柄134,987千株、取引先等の関係会社の引き取りは174銘柄223,057千株である。この後者のうちでいわゆる株式持合いになったものが42件、24銘柄57,418千株あったが、その主なものはつぎのとおりである。三菱重工業と三菱電機のお互いに3,000千株ずつの持合い、三菱重工業と王子製紙の2,500千株ずつの持合い、三菱重工業と十條製紙の2,000千株ずつの持合い、三菱重工業といすゞ自動車の5,000千株ずつの持合い、三菱商事が本州製紙株式を100千株所有、本州製紙が三菱商事株式を900千株所有する持合い、三菱商事が日本鋼管株式を4,000千株所有、日本鋼管が三菱商事株式を2,000千株所有する持合い、川崎製鉄と石川島播磨重工業の3,000千株ずつの持合い、三井物産が王子製紙株式を2,500千株所有、王子製紙が三井物産株式を1,000千株所有する持合い、三井物産が十條製紙株式を2,000千株所有、十條製紙が三井物産株式を800千株所有する持合い、三井物産が本州製紙株式を2,000千株所有、本州製紙が三井物産株式を800千株所有する持合い、三井金属鉱業が藤倉電線株式を1,010千株所有、藤倉電線が三井金属鉱業株式を500千株所有する持合い、日本板硝子と住友軽金属の500千株ずつの持合い、旭化成と住友化学の1,000千株ずつの持合い、日産自動車日本鋼管株式を3,000千株所有、日本鋼管が日産自動車株式を2,000千株所有する持合い、等々である。

役員関係は、10,791百万円で4.5%となっているが、このうち従業員分売が65銘柄89,760千株、役員・共済会等が42銘柄10,584千株である。従業員分売分が多いが、これは保有組合が従業員分売優先主義を打ち出したことによるもので、証券会社も株式の大衆化を意図して発行会社に従業員持株制度の導入を働きかけ、発行会社も従

業員という安定株主の獲得に乗り出したことによるものである。

個人投資家向けは51,756百万円で21.5%とかなり高い比率となっている。しかしこの中には、一部、雑金融機関、投資信託組入、外国人買いが混入しており、純粹な個人投資家向けとしては大まかにこの半分程度と推測されている⁸⁾。

以上のように、日本共同証券、日本証券保有組合の両買取機関は、主に投資信託組入株式、つぎに証券会社の所有株式を買取り、凍結し、そしてその株式の売却放出過程で、関係する金融機関や関連会社が引き取り、株式所有、株式持合いが行われ、各企業集団内部の株式所有による結束がさらに強化されて行ったのである。

2. 資本自由化対策としての安定株主工作

会社所有増大および企業集団発展をもたらした第二の契機は、資本自由化に伴う会社乗っ取りの危機意識から安定株主工作が積極的に行われたことによる。

1964年4月28日、日本はOECDに加盟した。OECDの「資本取引の自由化に関する規約」には、「効果的な経済協力のために必要な限度まで、相互に資本移動に関する制限を漸進的に撤廃する」と定められており、これに加盟した国は資本の自由化が要請される。そこで日本も資本自由化の義務を負い、政府は、1967年7月の第一次資本自由化措置から69年3月の第二次、70年9月の第三次、71年8月の第四次、73年4月の第五次自由化措置まで段階的に自由化を実施していった。その際、最初は既存企業に対する外資の株式取得は外国人1人あたり5%、外国人全体で15%までは自由、それ以上は政府の許可を必要とするとされていたものが、第四次までに1人あたり10%、外国人全体で25%となり、さらに第五次で一部業種を除き、全て自由化された。

この資本自由化により、外資、特に米国企業が日本市場に進出し、日本に100%子会社を設立したり、あるいは日本企業との合弁会社を設立したりすると同時に、外資による日本企業の乗っ取りが大きな関心事となった。そこで日本企業のなかでは乗っ取りの危機感が生じ、これに対抗して安定株主工作を進めるということが主流化

8) 資本市場振興財団編（1969, p. 345）を参照。

していった。1966年のトヨタ自動車工業を皮切りに、他の自動車会社がこれに従って安定株主工作を行うようになり、やがて自動車業界以外の業界にも波及していった。

トヨタ自動車工業は、石田退三会長が「金融機関といえども完全な意味での安定株主ではない。そこで、なんらかの事情で、持ち株を売る場合には、当社に事前に連絡してくれるように話をしている。その場合には、トヨタ・グループで引き受けるようにしたい。最後に頼れるのはトヨタ・グループだけで、そのために、いつでも株をもてるように残してある」⁹⁾と述べられているように、金融機関、さらにはトヨタグループで安定株主工作を進めるとし、そのトヨタ自動車工業は、「第一段階で金融機関中心に約50%の株式を安定化し、第二段階は鉄鋼メーカー、下請け協会の協豊会翼下メーカー中心にハメ込み、現在60%強の安定化率という。これをさらに70%にするのが目的で、ここ一年足らずの間にハメ込んだ株数は、ざっと一億株にのぼる」¹⁰⁾と述べていた。

このトヨタ自動車工業に追隨していく形で、つぎに日産自動車、いすゞ自動車、日野自動車、東洋工業、ダイハツ工業など自動車業界が安定株主工作を進めて行った。その日産自動車では、「宿命のライバル日産自動車もトヨタの動きをだまっていなかった。日産の会社当局にいわせると、41年(1966年)9月末の安定比率は60%弱だったが、プリンス自動車を合併したためにできた自己株を中心に、金融機関、取引先大手企業にハメ込んで、現在は65%近い安定化率に達し、さらに将来予想される共同証券、保有組合の放出株の引き取りも、市中銀行に了解済みなので、これを入れると72~73%に達する」¹¹⁾と決してトヨタ自動車工業に負けない追隨をみせた。その他、日野自動車が1967年7月の段階で55%の安定化率を達成し目標の60%まであと一歩のところであり、東洋工業でも安定化をかなりのスピードで進め、66年末の安定化率は30%だったが、生命保険・銀行中心のはめ込みによって67年には安定化率を50%にまで伸ばした。

こうした自動車業界における安定株主工作はその他の業界にも波及し、特に日本碍子、日本陶器、東芝、三菱

電機、石川島播磨重工業、小松製作所、帝人、旭化成、住友化学工業、東光などで積極的に安定株主工作が行われた。例えば、世界のガイシ貿易量の約35%を占有し世界最大のガイシメーカーであった日本碍子は資本金が30億円と小さく乗っ取りの危険性が十分あった。そこで、三菱銀行、東海銀行、三和銀行、三菱信託銀行、長期信用銀行などの金融機関に600万株をはめ込んで約56%の安定化率を得て、さらに日本共同証券や日本証券保有組合の買取株式790万株のはめ込み先も確保して、これを合わせて安定化率を約70%にまでもっていった¹²⁾。

こうした状況下で、日本共同証券や日本証券保有組合の買取株式が放出され、資本自由化に伴う乗っ取りの危機意識からも、企業は積極的に安定株主工作を進めて行った。

さらに、1971年頃になると業界再編成が生じ、外資だけでなく国内資本による乗っ取りの危険性も生じてきて、それに対する安定株主工作を行う企業が増加していった。すなわち、トヨタ自動車工業や日産自動車は自社発行株式の安定株主工作を進めていたが、それが一定の段階に達すると今度は傘下の系列メーカーや自動車部品会社の株式取得に乗り出した。傘下企業が業界再編成により外資あるいは国内企業に乗っ取られる危険性が生じてきたからである。その結果、トヨタ自動車工業は日野自動車やダイハツ工業、自動車部品会社の株式を大量に取得していくことになったのである。

このようにして進められた安定株主工作により、今度は市場における浮動株が減少し、持合い株式が増加するというように株式の需給関係が大きく変化し、安定株主工作をした会社の株価は上昇するという状況を作り出した。そこで会社はこの株価上昇を利用して時価発行増資を行い、低コストで大量の資金調達を可能とした。このような企業が70年代に続出するが、こうなると今度は株価を上げるため、あるいは高株価を維持するための安定株主工作が行われ出したのである¹³⁾。

以上のように、初めは資本自由化により外資からの乗っ取りを防ぐために行われた安定株主工作、株式持合い

9) 東洋経済新報社編 (1967, p. 107)。

10) 東洋経済新報社編 (1967, p. 107)。

11) 東洋経済新報社編 (1967, pp. 107-108)。

12) 東洋経済新報社編 (1967, p. 105) を参照している。

13) 奥村宏 (2005, pp. 91-96) を参照している。

が、今度は国内企業による乗っ取りを防ぐために行われるようになり、さらには株式の需給関係から高株価を維持するために行われるようになった。このように安定株主工作はこの時代においてもその意義を変化させながら進められて行ったのである。

V. 企業集団および企業グループの株式所有構造の変化

株式買取機関による株式の売却放出、および資本自由化対策としての安定株主工作、主にこの2つを契機として企業集団や企業グループの株式所有が増加し、また株式持合いが進展し、そのことにより全体の金融機関や事業会社の持株比率が上昇しているのであるが、ここでは企業集団や企業グループに焦点をあて、その株式所有構造の変化を明らかにしていく。

旧財閥系企業集団は三菱の金曜会、三井の二木会、住友の白水会が既に早くから結成され、それぞれ社長会メンバー企業をさらに増やしなが、集団内の株式持合いを推進し、企業集団を発展させていった。一方、銀行を中心とする銀行系企業集団も、芙蓉グループでは1966年に芙蓉会が結成され、三和グループでは1967年に三水会が結成され、それぞれ社長会メンバー企業を増加させながら集団内の株式持合いを推進し、企業集団を発展させていった。図表8は、旧財閥系企業集団と銀行系企業集団を合わせた六大企業集団の1973年度における社長会メンバー企業を示したものである。なお、第一勧銀グループの社長会である三金会は1978年に結成されたため、ここでのメンバー企業は東洋経済新報社編（1973, p. 608）によっている。

1. 旧財閥系企業集団の株式所有構造の変化

(1) 三菱グループの株式所有関係の変化

三菱では1954年に金曜会が結成され、金曜会加入メンバー企業を増やしなが、集団内の株式所有、株式持合

いを増加させ、企業集団の結束強化が図られていく。図表9は、金曜会に属する三菱グループ企業における株式所有関係を調査し、特に株式持合い関係に着目してそれをマトリックス表で示し、1963年度と1973年度の2期間で比較分析して、その変化を示したものである。なお、本表では1973年度時点で社長会に属している企業をグループメンバー企業として比較分析している。

これによると、1963年度における三菱グループ全体の株式持合い比率合計は19.14%であった¹⁴⁾。まず所有者側の視点でみていこう¹⁵⁾。

1963年度における三菱グループでは、金融機関の持株比率合計が高く、特に三菱信託銀行が4.31%と最も高い。続いて明治生命が3.20%、三菱銀行が2.90%、東京海上が2.44%であり、それぞれほぼ全ての三菱グループ企業の株式を高い比率で所有している。例えば三菱信託銀行は三菱樹脂の株式を12.35%、三菱化工機の株式を10.69%、三菱製紙の株式を9.67%も所有している。なお、この三菱信託銀行の持株のなかには、投資信託による持株が含まれていることに注意されたい。明治生命は、三菱製紙の株式を9.11%、三菱信託銀行の株式を8.64%、三菱油化の株式を8.10%も所有している。三菱銀行は、三菱油化の株式を8.10%、日本光学工業の株式を5.31%、三菱商事の株式を5.20%も所有している。

一方、事業会社の持株比率合計は、金融機関に比べそれほど高くはない。比率の高い企業順に示しても、三菱重工業が1.20%、三菱化成工業が1.05%、旭硝子が0.80%、三菱商事が0.73%、三菱レイヨンが0.44%、三菱鉱業セメントが0.34%、三菱電機が0.31%、三菱金属鉱業が0.28%、日本郵船が0.28%、三菱地所が0.26%、三菱倉庫が0.17%、三菱製紙が0.10%、三菱石油が0.08%、三菱瓦斯化学が0.05%、三菱製鋼が0.05%、三菱化工機が0.02%、麒麟麦酒が0.01%、三菱樹脂が0.01%、日本光学工業が0.01%である。ただ、ほとんどの事業会社は三菱銀行や三菱信託銀行といった金融機関の株式を所有しており、また少ない比率ながらも広範に事業会社の株式を所有していることがわかる。

14) 三菱グループ全体の株式持合い比率合計は、1954年度9.57%、1961年度14.68%、1963年度19.14%と大幅に増加している。増尾賢一（2009, p. 56）を参照。

15) 所有者側の視点でみるということは、すなわち図表を縦のラインでみていくことであり、ここでは、あるメンバー企業が他のメンバー企業の株式を何%持つのかを「持株比率」と定義し、他のメンバー企業全体の株式を何%持つのかを「持株比率合計」と定義している。

図表8 六大企業集団社長会メンバー企業

1973年度

業種	三菱グループ (金曜会:1954年結成)	三井グループ (二本会:1961年結成)	住友グループ (白水会:1951年結成)	芙蓉グループ (芙蓉会:1966年結成)	三和グループ (三水会:1967年結成)	第一勧銀グループ
金融・保険業	三菱銀行 三菱信託銀行 明治生命保険 東京海上火災保険	三井銀行 三井信託銀行 三井生命保険 大正海上火災保険	住友銀行 住友信託銀行 住友生命保険 住友海上火災保険	富士銀行 安田信託銀行 安田生命保険 安田火災海上保険	三和銀行 東洋信託銀行 日本生命保険	第一勧業銀行 朝日生命保険
商業	三菱商事	三井物産 三越	住友商事	丸紅	日綿実業 日商岩井 岩谷産業 高島屋	伊藤忠商事 日商岩井 兼松江商
林業						日産農林工業
鉱業	三菱鉱業	三井鉱山	住友石炭鉱業			古河鉱業
建設業		三井建設 三機工業		大成建設	大林組 東洋建設	清水建設 間組 佐藤工業 安藤建設 横河橋梁
食料品	麒麟麦酒	日本製粉		日清製粉 サッポロビール 日本冷蔵		明治乳業 明治製菓 明治製糖 森永乳業 プリマハム
繊維				日清紡績 東邦レーヨン	ユニチカ	
紙・パルプ	三菱製紙	王子製紙		山陽国策パルプ		北越製紙 本州製紙
化学	三菱化成工業 三菱油化 三菱モンサント化成 三菱瓦斯化学 三菱樹脂 三菱レイヨン	三井東圧化学 三井石油化学工業 東レ	住友化学工業	昭和電工 呉羽化学工業 日本油脂	帝人 徳山曹達 積水化学工業 宇部興産 日立化成工業 田辺製薬 藤沢薬品工業 関西ペイント	電気化学工業 日本ゼオン 旭電化工業 三共 旭化成工業
石油・石炭製品	三菱石油	北海道炭礦汽船		東亜燃料工業	丸善石油	昭和石油 日本石油
ゴム製品					東洋ゴム工業	横浜ゴム
窯業・土石製品	旭硝子 三菱鉱業セメント		日本板硝子 住友セメント	日本セメント	大阪セメント	
鉄鋼	三菱製鋼	日本製鋼所	住友金属工業	日本鋼管	神戸製鋼所 中山製鋼所 日立金属	神戸製鋼所 川崎製鉄
非鉄金属	三菱金属鉱業 三菱アルミニウム	三井金属鉱業	住友金属鉱山 住友電気工業		日立電線	日本軽金属 古河電気工業 志村化工
一般機械器具	三菱化工機		住友重機械工業	久保田鉄工 日本精工	NTN東洋ベアリング	新潟鉄工所 井関農機 荏原製作所 タクマ
電気機械器具	三菱電機	東京芝浦電気	日本電気	日立製作所 沖電気工業 横河電機製作所	日立製作所 岩崎通信機 シャープ	富士電機製造 安川電機 富士通 神鋼電機 ゼネラル 日本楽器製造
輸送用機械器具	三菱重工業 三菱自動車工業	トヨタ自動車工業 三井造船		日産自動車	日立造船 新明和工業 ダイハツ工業	川崎重工業 石川島播磨重工業 いすゞ自動車 ヤマハ発動機
精密機械器具	日本光学工業			キヤノン		旭光学工業 服部時計店
不動産業	三菱地所	三井不動産	住友不動産	東京建物		
陸運業				東武鉄道 京浜急行電鉄	阪急電鉄 日本通運	西武鉄道 日本通運
水運業	日本郵船	大阪商船三井船		昭和海运	山下新日本汽船	川崎汽船
倉庫・運輸関連業	三菱倉庫	三井倉庫	住友倉庫			渋沢倉庫
サービス業・その他					オリエント・リース	後楽園スタジアム

注：図表は1973年度時点における各社長会加入メンバー企業を示す。

第一勧銀グループの社長会「三金会」は1978年に結成されたため、ここでのメンバー企業は東洋経済新報社編（1973, p. 608）によっている。

（出所）東洋経済新報社編（1973, p. 608）および関口秀子編（2006, pp. 11-13）より作成。

つぎに金融機関同士の株式所有に着目すると、三菱銀行が三菱信託銀行の株式を2.00%所有し、明治生命が三菱銀行の株式を4.72%、三菱信託銀行の株式を8.64%、東京海上の株式を3.65%所有するという一方的所有があり、さらに東京海上が三菱銀行の株式を4.10%、三菱信託銀行の株式を1.50%所有し、反対に三菱銀行が東京海上の株式を3.75%、三菱信託銀行が東京海上の株式を4.25%所有するという株式持合いがあり、金融機関同士の株式所有も積極的に行われている。

このようにみえてくると、三菱グループにおける株式所有関係の中核は金融機関であることがわかる。すなわち、金融機関同士で一方的所有や株式持合いが行われ、そしてこれら金融機関はほとんど全ての事業会社の株式を高い比率で所有し、一方、事業会社のほとんど全てが金融機関の株式を所有している。そして事業会社同士の持合いが少ない比率ながらも網の目のように張り巡らされているという所有構造が浮かび上がってくるのである。

それでは、この所有構造をベースにして、1973年度はどのように変化しているのであろうか。1973年度における三菱グループ全体の株式持合い比率合計は25.85%で、6.71ポイントも増加し、グループ全体の持合い比率はかなり高まり強化されている。金融機関の持株比率合計は、三菱銀行が4.53%で1.63ポイント増加、明治生命が4.93%で1.73ポイント増加、東京海上が3.35%で0.91ポイント増加しており、ほとんど全ての事業会社の株式所有を増加させている。その一方で三菱信託銀行は2.14%と2.17ポイントも減少し、多くの事業会社の株式所有を減少させている。これはつまり三菱信託銀行が所有していた投資信託が壊滅的な打撃を受け、それを買取機関が買取り、その放出された株式を銀行や生命保険が引き取ったことによるものと推測される。事業会社の持株比率合計は、4社を除き全て増加で、特に三菱商事は1.07ポイントも増加しており、事業会社は金融機関株式の所有比率も高めている。金融機関同士では、三菱信託銀行が所有する東京海上株式と明治生命が所有する三菱信託銀行株式は減少しているが、それ以外は増加しており、信託銀行関係を除き、一方的所有や持合いが増加し強化されている。

事業会社同士の株式所有、株式持合いは総じて増加し、強化されている。

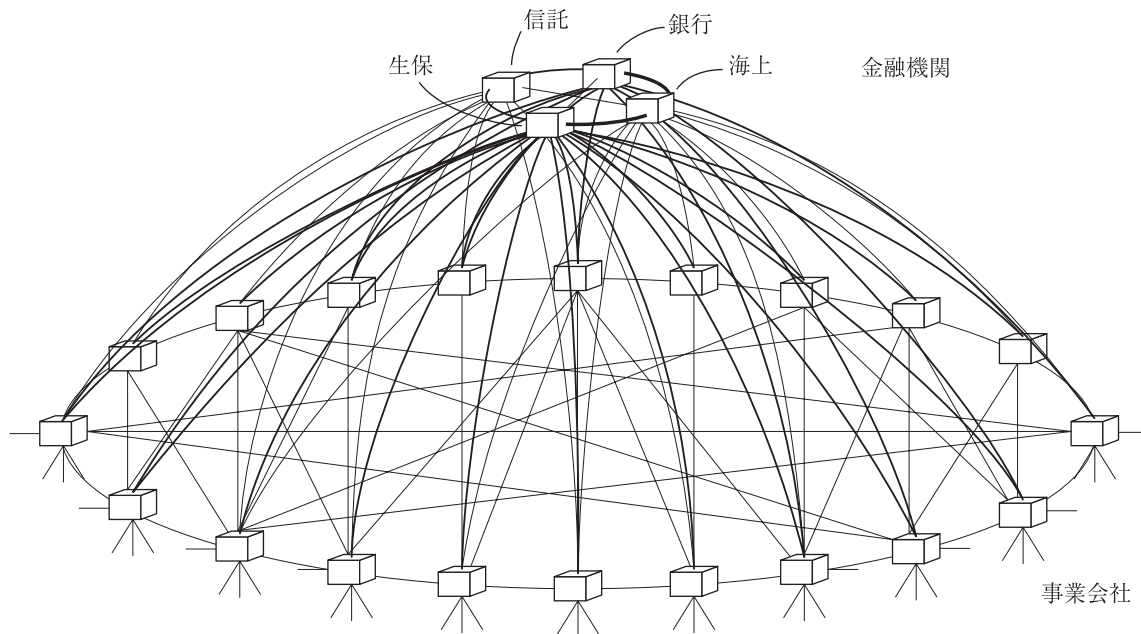
このように三菱グループにおいては、三菱信託銀行所有から三菱銀行や明治生命等へ所有を移しながら、金融機関を中核にして、金融機関同士の所有強化、金融機関と事業会社の持合い強化、さらには事業会社同士の持合い強化がなされ、三菱グループ全体の資本結合が強化されていったのである。そしてその資本結合の姿は、戦後形成された金融機関を中核としそれぞれのグループ企業が有機的に結びついた円形サークル状の株式持合い構造、これをベースとする強化発展形態であったのである（図表10を参照）。

ここまでは所有者側の視点でみてきたが、つぎに所有される側（被所有者側）の視点により分析考察を行い、会社支配の安定化が確保されているのかを確認する¹⁶⁾。

1963年度において株式の所有比率合計が高い比率を示している企業順にみていくと、三菱油化が69.89%、三菱樹脂が56.69%、三菱商事が34.90%、三菱倉庫が33.89%、三菱化工機が31.42%、三菱信託銀行が27.85%、三菱地所が26.20%、三菱製紙が25.23%、三菱レイヨンが24.89%、三菱鉱業セメントが24.71%、三菱銀行が22.52%、旭硝子が22.39%、三菱化成工業が21.89%、日本光学工業が20.48%、三菱製鋼が19.48%、三菱瓦斯化学が18.82%、東京海上が15.30%、三菱金属鉱業が14.96%、三菱重工業が14.83%、三菱石油が13.73%、日本郵船が12.74%、麒麟麦酒が7.08%、三菱電機が5.98%である。このうち所有比率合計が20%を超えている企業は、三菱油化、三菱樹脂、三菱商事、三菱倉庫、三菱化工機、三菱信託銀行、三菱地所、三菱製紙、三菱レイヨン、三菱鉱業セメント、三菱銀行、旭硝子、三菱化成工業、日本光学工業の14社であり、これらはかなり高い比率を示しているといえる。特に、三菱油化と三菱樹脂については50%を超えており、過半数所有支配が成立している。このように個々の所有比率は例外を除きそれほど高いものではないが、三菱グループメンバー企業全体による所有比率合計では比率が高まり、特に20%を超えている企業もある。そこでは、ほぼその企業を支配するに足りるだけの株数

16) 被所有者側の視点でみていくということは、すなわち図表を横のラインでみていくことであり、ここでは、あるメンバー企業の発行株式が他のメンバー企業によって何%所有されているのかを「所有比率」と定義し、その合計、つまり他のメンバー企業全体によって何%所有されているのかを「所有比率合計」と定義する。他のメンバー企業全体によってどれだけ所有されているのかについては、会社支配の観点から重要な問題であり、これにより経営権の安定化が確保されることになる。

図表10 三菱グループの株式所有構造



—金融機関を中核とする円形サークル状の持合い構造の強化発展形態—

がこの組織のなかに確保され、グループ企業全体によって経営権が確保される。

つぎに1973年度をみると、この所有比率合計が全体的にさらに増加していることがみてとれる。1973年度の所有比率合計を比率の高い企業順に示すと、三菱樹脂が56.78%、三菱油化が54.38%、三菱商事が42.24%、三菱鉱業セメントが41.28%、三菱化工機が38.99%、三菱製紙が37.69%、日本光学工業が36.67%、三菱倉庫が33.72%、三菱信託銀行が32.79%、三菱レイヨンが31.72%、旭硝子が30.20%、日本郵船が26.64%、三菱製鋼が26.37%、三菱瓦斯化学が26.31%、三菱銀行が25.90%、三菱化成工業が25.16%、三菱重工業が22.95%、東京海上が22.89%、三菱金属鉱業が20.07%、三菱地所が19.02%、三菱電機が15.68%、三菱石油が13.75%、麒麟麦酒が12.22%となっており、20%を超える企業が19社もあり、50%を超える企業も2社ある。

このように、ほとんどの企業で所有比率合計が高まり、三菱グループに属する各企業は、他の三菱グループ企業

全体によってその株式を所有され、さらにその比率が増加することによって経営権の維持を図り強化しているものとみることができる。

(2) 三井グループの株式所有関係の変化

三井では1961年に二木会が結成され、二木会加入メンバー企業を増やししながら、集団内の株式所有、株式持合いを増加させ、企業集団の結束強化が図られていった。図表11は、二木会に属する三井グループ企業における株式所有関係を、1963年度と1973年度の2期間で比較分析して、その変化を示したものである。なお、本表でも1973年度時点で社長会に属している企業をグループメンバー企業として比較分析している。

これによれば、1963年度における三井グループ全体の株式持合い比率合計は9.33%であり、同時期の三菱グループ19.14%と比べると9.81ポイントも低い¹⁷⁾。三井グループは他の旧財閥系企業集団に比べ株式所有の面に出遅れていたといえよう¹⁸⁾。まず所有者側の視点でみていく

17) 三井グループ全体の株式持合い比率合計は、1954年度の8.91%から、1961年度には11.64%へ増加したが、1963年度には9.33%に減少した。増尾賢一（2009, p. 59）を参照されたい。

18) 三井グループが他の旧財閥系企業集団に比べ株式所有の面に出遅れた要因については、増尾賢一（2009, p. 60）を参照されたい。

と、1963年度における三井グループでは、金融機関の持株比率合計が比較的高く、三井銀行が2.40%、三井信託銀行が1.48%、三井生命が1.22%であり、それぞれほぼ三井グループ企業株式全般に渡り高い比率で所有している。例えば三井銀行は三井不動産の株式を9.75%、三井石油化学の株式を8.80%も所有し、三井信託銀行は三井不動産の株式を5.45%、日本製粉の株式を5.25%も所有し、三井生命は三機工業の株式を4.75%も所有している。大正海上については0.60%と若干低いけれども多くのグループ企業株式を所有している。

一方、事業会社の持株比率合計は、三井物産が0.80%で最も高く、大正海上を上回っているが、これは広範に三井グループ企業株式を多く所有しているためである。つづいて三井東圧化学が0.65%、東洋レーヨンが0.51%であるが、これはいずれも三井石油化学の株式を大量に所有しているためである。以下比率の高い企業順に示すと、三井不動産が0.44%、三井鉱山が0.19%、三井金属鉱業が0.19%、三井造船が0.18%、日本製粉が0.12%、北海道炭礦汽船が0.10%、トヨタ自動車が0.09%、東京芝浦電気が0.08%、日本製鋼所が0.07%、三機工業が0.05%、三井倉庫が0.05%、三井建設が0.02%、王子製紙が0.02%であり、いずれの企業においても金融機関の株式を多く所有していることがわかる。

つぎに金融機関同士の株式所有に着目すると、三井信託銀行が大正海上の株式を2.63%所有し、三井生命が三井銀行の株式を3.37%、三井信託銀行の株式を2.50%所有するという一方的所有があり、さらに三井銀行が大正海上の株式を5.00%所有し、反対に大正海上が三井銀行の株式を1.66%所有するという株式持合いがあり、金融機関同士の株式所有も行われている。

このようにみえてくると、三井グループも金融機関を中核とする株式所有構造であることがわかる。すなわち、金融機関同士で一方的所有や株式持合いが行われ、そしてこれら金融機関は広範な事業会社の株式を高い比率で所有し、一方、事業会社のほとんど全てが金融機関の株式を所有している。そして事業会社同士の持合いは、三井物産では進んでいるが、他はあまり進んでおらず、点在しているという所有構造が浮かび上がってくるのである。

それでは、この所有構造をベースにして、1973年度はどのように変化しているのであろうか。1973年度におけ

る三井グループ全体の株式持合い比率合計は15.51%で、6.18ポイントも増加し、グループ全体の持合い比率は大幅に高まり強化されている。金融機関の持株比率合計は、三井銀行が3.10%で0.70ポイント増加、三井信託銀行が1.92%で0.44ポイント増加、三井生命が2.96%で1.74ポイント増加、大正海上が1.08%で0.48ポイント増加というように全て増加で、特に三井生命の増加幅が大きく、それぞれ多くのグループ企業株式の所有を増加させている。事業会社の持株比率合計は、4社を除き全て増加で、特に三井物産は1.09ポイントも増加しており、それぞれの事業会社は金融機関株式の所有比率も高めている。金融機関同士では、一方的所有も株式持合いも全て比率を高め強化されており、三井信託銀行と大正海上の株式持合いも新たに形成されている。事業会社同士の株式所有、株式持合いは、三井物産を中心に総じて増加し強化され、新たな所有関係も生まれている。

このように三井グループにおいては、金融機関では三井生命、事業会社では三井物産に関する株式所有を大きく増加させながら、金融機関を中核にして、金融機関同士の所有強化、金融機関と事業会社の株式所有、持合い強化、さらには事業会社同士の株式所有、持合い強化がなされ、新たな所有関係も生まれ、三井グループ全体の資本結合が強化されていったのである。そしてその資本結合の姿は、三菱グループほどではないが、金融機関を中核としそれぞれのグループ企業が有機的に結びついた円形サークル状の株式所有構造であったのである。

つぎに所有される側（被所有者側）の視点により分析考察を行い、会社支配の安定化が確保されているのかを確認する。

1963年度において株式の所有比率合計が高い比率を示している企業順にみていくと、三井石油化学が69.04%、三井建設が62.90%、三井不動産が28.10%、大正海上が24.29%、三井銀行が21.01%、日本製粉が19.01%、三井物産が15.99%、三井信託銀行が15.53%、三井倉庫が14.24%、日本製鋼所が12.45%、三機工業が12.23%、三井東圧化学が10.83%、三井造船が8.10%、王子製紙が8.07%、三井金属鉱業が6.97%、トヨタ自動車が4.86%、三井鉱山が4.66%、東洋レーヨンが3.76%、東京芝浦電気が3.57%、北海道炭礦汽船が3.20%、である。このうち所有比率合計が20%を超える企業が5社で、50%を超える過半数所有支配の企業が2社あり、これらは比率が高

図表11 三井グループにおける株式所有関係の変化—1963年度と1973年度の比較分析—

(単位：％)

持株者	三井銀行	三井建設	三井物産	三井三井	三井製紙	三井化学	三井石油	東洋レーヨン	北海道炭産汽船	日本製鋼所	三井金属工業	東京芝浦電気	トヨタ自動車	三井造船	三井不動産	三井倉庫	1963年度		1973年度	
																	合計	増減	合計	増減
三井銀行	3.37 →4.17 (+0.80)	0.09 →0.11 (+0.02)	1.88 →1.76 (-0.12)	0.27 →0.28 (+0.01)	1.11 →0.92 (-0.19)	2.33 →1.59 (-0.74)	1.00 →0.84 (-0.16)	0.77 →1.40 (+0.63)	1.11 →0.34 (-0.77)	1.00 →0.80 (-0.20)	1.89 →1.68 (-0.21)	2.22 →2.68 (+0.46)	2.22 →2.68 (+0.46)	1.03 →1.14 (+0.11)	1.21 →1.76 (+0.55)	0.33 →0.37 (+0.04)	23.34	23.34	(+0.00)	(+0.00)
三井建設	2.30 →3.15 (+0.85)	0.10 →0.20 (+0.10)	1.83 →3.32 (+1.49)	0.30 →0.28 (-0.02)	1.20 →1.39 (+0.19)	1.00 →0.71 (-0.29)	1.00 →0.71 (-0.29)	0.00 →1.40 (+1.40)	2.00 →0.57 (-1.43)	0.70 →0.80 (+0.10)	1.80 →1.63 (-0.17)	0.00 →0.12 (+0.12)	0.00 →0.80 (+0.80)	0.40 →0.75 (+0.35)	1.80 →3.16 (+1.36)	0.30 →0.76 (+0.46)	15.53	22.46	(+0.83)	(+0.83)
三井物産	0.00 →0.39 (+0.39)	0.00 →0.19 (+0.19)	0.27 →0.35 (+0.08)	0.55 →0.47 (-0.08)	0.39 →0.20 (-0.19)	0.55 →0.17 (-0.38)	0.55 →0.17 (-0.38)	0.00 →0.78 (+0.78)	0.00 →0.98 (+0.98)	0.13 →0.29 (+0.16)	0.03 →0.01 (-0.02)	0.00 →0.23 (+0.23)	0.00 →0.57 (+0.57)	2.08 →1.70 (-0.38)	0.35 →0.52 (+0.17)	0.00 →0.11 (+0.11)	15.29	22.73	(+0.74)	(+0.74)
三井造船	1.66 →1.72 (+0.06)	—	0.53 →0.00 (-0.53)	0.00 →0.72 (+0.72)	—	0.41 →0.00 (-0.41)	—	—	0.42 →0.00 (-0.42)	0.26 →0.00 (-0.26)	1.25 →0.00 (-1.25)	—	—	—	0.55 →0.55 (+0.00)	4.66	2.89	(-1.67)	(-1.67)	
三井製紙	0.00 →2.48 (+2.48)	0.00 →2.29 (+2.29)	0.00 →0.50 (+0.50)	0.00 →4.81 (+4.81)	30.00 →7.56 (-22.44)	0.00 →0.09 (+0.09)	0.00 →0.09 (+0.09)	—	0.40 →0.00 (-0.40)	0.07 →0.09 (+0.02)	0.10 →0.00 (-0.10)	0.18 →0.00 (-0.18)	—	0.15 →0.19 (+0.04)	0.00 →0.48 (+0.48)	10.23	14.60	(+4.37)	(+4.37)	
三井化学	2.41 →2.51 (+0.10)	0.68 →2.14 (+1.46)	2.39 →3.32 (+0.93)	1.71 →2.35 (+0.64)	—	18.98 →2.50 (-16.48)	—	18.18 →23.00 (+4.82)	—	0.00 →0.14 (+0.14)	2.80 →1.45 (-1.35)	—	—	2.20 →4.20 (+2.00)	0.88 →0.88 (+0.00)	69.04	64.16	(-4.88)	(-4.88)	
三井石油	0.00 →2.23 (+2.23)	1.84 →2.25 (+0.41)	1.25 →3.43 (+2.18)	0.33 →2.30 (+1.97)	—	0.07 →0.00 (-0.07)	—	0.07 →0.05 (+0.02)	—	0.00 →0.12 (+0.12)	—	—	—	0.00 →0.21 (+0.21)	0.16 →0.13 (-0.03)	3.76	11.07	(+7.31)	(+7.31)	
東洋レーヨン	0.05 →0.00 (-0.05)	0.00 →2.40 (+2.40)	3.08 →5.44 (+2.36)	0.25 →0.00 (-0.25)	—	0.06 →0.00 (-0.06)	—	—	—	0.00 →0.10 (+0.10)	—	—	—	0.00 →0.27 (+0.27)	1.88 →1.21 (-0.67)	12.45	13.88	(+1.43)	(+1.43)	
北海道炭産汽船	1.97 →2.50 (+0.53)	0.00 →2.18 (+2.18)	3.75 →2.70 (-1.05)	0.98 →1.38 (+0.40)	0.06 →0.30 (+0.24)	—	0.06 →0.00 (-0.06)	—	—	—	—	—	—	0.20 →0.46 (+0.26)	0.05 →— (-0.05)	6.37	10.66	(+4.29)	(+4.29)	
三井金属工業	1.98 →2.37 (+0.39)	1.46 →0.88 (-0.58)	0.10 →0.70 (+0.60)	0.10 →0.70 (+0.60)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.00 →0.10 (+0.10)	0.00 →0.08 (+0.08)	3.37	6.06	(+2.69)	(+2.69)	
東京芝浦電気	3.23 →5.19 (+1.96)	1.63 →0.00 (-1.63)	0.00 →0.38 (+0.38)	0.00 →0.38 (+0.38)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.00 →0.16 (+0.16)	4.86	6.01	(+1.15)	(+1.15)		
トヨタ自動車	0.88 →2.06 (+1.18)	2.12 →4.12 (+2.00)	1.28 →4.85 (+3.57)	1.74 →3.71 (+1.97)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.19 →0.54 (+0.35)	8.10	20.08	(+11.98)	(+11.98)		
三井造船	9.75 →8.68 (-1.07)	5.45 →2.72 (-2.73)	1.35 →2.72 (+1.37)	2.49 →2.31 (-0.18)	0.81 →2.31 (+1.50)	0.00 →0.00 (+0.00)	—	—	—	—	—	—	—	0.73 →0.75 (+0.02)	0.13 →0.17 (+0.04)	28.10	23.38	(-4.72)	(-4.72)	
三井物産	2.89 →6.48 (+3.59)	2.85 →7.82 (+4.97)	2.81 →9.37 (+6.56)	0.44 →0.00 (-0.44)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	14.24	33.35	(+19.11)	(+19.11)	
三井倉庫	2.40 →0.10 (-2.30)	1.48 →1.92 (+0.44)	1.22 →2.86 (+1.64)	0.80 →1.89 (+1.09)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5.33	15.51	(+10.18)	(+10.18)
増減	(+0.70)	(+0.44)	(+1.74)	(+1.09)	(+0.03)	(-0.01)	(+0.08)	(+0.10)	(-0.08)	(+0.12)	(-0.02)	(+0.16)	(+0.23)	(+0.26)	(+0.39)	(+0.07)				

注：株式所有比率(％)は、発行済株式総数に対する所有株式数の割合。

矢印左側は1963年度、右側は1973年度の数字。

括弧内は増減を示す。

「—」は、該当なし、ゼロまたは数値不明を示す。

(資料) 経済調査協会編 (1964, pp. 42-49) および経済調査協会編 (1974, pp. 109-114) より作成。

く経営権を維持しているといえるが、それ以外の企業は所有比率合計が総じて低く、グループ企業による経営権維持、会社支配が確立しているとはいえない。

そして1973年度になると、この所有比率合計が全体的に増加していることがみてとれる。全体のうち17社で増加、4社が減少である。1973年度の所有比率合計を比率の高い企業順に示すと、三井石油化学が64.16%、三井建設が47.20%、日本製粉が35.08%、三井倉庫が33.35%、三井不動産が29.38%、大正海上が29.20%、三井銀行が23.34%、三井物産が22.75%、三井信託銀行が22.46%、三機工業が21.84%、三井造船が20.09%、日本製鋼所が18.98%、三井東圧化学が14.60%、東洋レーヨンが11.07%、三井金属鉱業が10.05%、王子製紙が9.96%、三越が7.00%、東京芝浦電気が6.06%、トヨタ自動車が6.01%、三井鉱山が2.99%、北海道炭礦汽船が2.20%となっており、20%を超える企業が11社に増える。これらの企業ではグループ企業によって会社経営権が維持されているといえよう。

（3）住友グループの株式所有関係の変化

住友では1951年に白水会が結成され、白水会加入メンバー企業を増やししながら、集団内の株式所有、株式持合いを増加させ、企業集団の結束強化を図って行ったが、1963年度から1973年度にかけては停滞した。図表12は、白水会に属する住友グループ企業における株式所有関係を、1963年度と1973年度の2期間で比較分析して、その変化を示したものである。なお、本表でも1973年度時点で社長会に属している企業をグループメンバー企業として比較分析している。

これによると、1963年度における住友グループ全体の株式持合い比率合計は26.79%であり、同時期の三菱グループ19.14%より7.65ポイント高く、三井グループ9.33%より17.46ポイントも高い¹⁹⁾。まず所有者側の視点でみると、1963年度における住友グループでは、金融機関の持株比率合計が高く、特に住友信託銀行5.68%、住友銀行5.22%と信託と銀行の比率がかなり高い。続いて住友生命が3.40%で高く、住友海上は1.44%で金融機関としては若干低い。これら金融機関はそれぞれほぼ全ての

住友グループ企業の株式を高い比率で所有しており、例えば住友信託銀行は住友重機械工業の株式を12.13%、住友電気工業の株式を8.31%も所有し、住友銀行は日本電気の株式を8.26%、住友金属工業の株式を7.87%も所有し、住友生命は住友倉庫の株式を8.33%、日本電気の株式を7.40%も所有し、住友海上は住友倉庫の株式を5.66%も所有している。

一方、事業会社の持株比率合計は、住友商事が1.94%で最も高く、日本電気が1.63%、住友電気工業が1.52%、住友化学工業が1.32%で、これらは住友海上に匹敵するほど高い。以下比率の高い企業順に示すと、住友金属工業が1.10%、住友石炭鉱業が1.08%、住友金属鉱山が1.05%、日本板硝子が0.66%、住友重機械工業が0.40%、住友倉庫が0.26%、住友セメントが0.01%である。これら事業会社は、住友銀行、住友信託銀行、住友海上といった金融機関の株式を多く所有するとともに、他のほとんどの事業会社の株式も多く所有している。

つぎに金融機関同士の株式所有に着目すると、住友生命が住友銀行の株式を2.00%、住友信託銀行の株式を2.80%、住友海上の株式を1.66%所有するという一方的所有があり、また、住友銀行が住友海上の株式を4.11%所有し、住友信託銀行が住友海上の株式を2.60%所有するという一方的所有がある。

事業会社同士の株式所有は、住友商事や日本電気を中心にして積極的に行われ、ほとんどのグループ事業会社株式を所有しており、網の目のように細かく張り巡らされている。

このようにみえてくると、住友グループにおける株式所有関係は金融機関を中核としながらも事業会社の株式所有が積極的に進んでおり、金融機関を中核とする事業会社と有機的に結びついた円形サークル状の株式持合い構造が形成されていることがわかる。すなわち、金融機関同士で一方的所有が行われ、そしてこれら金融機関はほとんど全ての事業会社の株式を高い比率で所有し、一方、事業会社のほとんど全てが金融機関の株式を高い比率で所有している。さらに、事業会社同士の持合いが高い比率で行われ、それが網の目のようにきめ細かく張り巡らされているのである。こうしてグループ全体としての株

19) 住友グループ全体の株式持合い比率合計は、1954年度16.38%、1961年度24.85%、1963年度26.79%と大幅に増加した。増尾賢一（2009, p. 62）を参照されたい。

図表12 住友グループにおける株式所有関係の変化—1963年度と1973年度の比較分析—

(単位：%)

所有者 被所有者	1963年度																		1973年度		
	住友 銀行	住友 信託 銀行	住友 生命	住友 海上	住友 商事	住友石炭 鉱業	住友化学 工業	日本 板硝子	住友 セメント	住友金属 工業	住友金属 鉱山	住友金属 工業	住友金属 鉱山	住友電気 工業	住友電気 工業	住友重 機械工業	日本 電気	住友 不動産	住友 倉庫	増減 合計	
住友銀行	0.00	2.00	2.80	1.25	1.20	2.50	4.00	2.00	0.04	2.00	0.50	2.00	0.50	1.50	0.40	2.00	2.00	-0.05	0.20	15.59	15.32
住友信託銀行	(+2.10)	(+0.80)	(+0.90)	(-0.41)	(-1.60)	(-1.19)	(-0.50)	(+0.51)	(+1.10)	(+0.00)	(+0.26)	(+0.00)	(+0.26)	(-0.90)	(+0.31)	(+0.25)	(+0.14)	(+0.05)	(0.00)	29.90	31.88
住友海上	(+1.80)	(+0.90)	(+0.90)	(+0.87)	(-0.69)	1.00	1.38	1.38	0.00	1.38	1.11	1.38	1.11	1.00	0.55	2.50	-0.10	(+0.10)	(+0.22)	20.06	25.31
住友商事	7.64	3.00	3.00	2.75	2.00	7.15	2.15	2.15	0.00	6.05	3.43	6.05	4.37	4.37	0.71	2.69	0.41	(+0.11)	0.41	50.88	44.22
住友石炭鉱業	(+0.73)	(+1.76)	(+1.76)	(+0.48)	(-1.81)	(-1.36)	(-0.33)	(-0.53)	(+0.53)	(-1.63)	(-0.65)	(-1.63)	(-1.80)	(-1.80)	(+1.21)	(+0.26)	(+0.26)	(+0.11)	(+0.19)	33.24	31.10
住友化学工業	5.78	2.29	2.68	2.49	3.17	2.56	(0.00)	(0.00)	(0.00)	4.22	2.11	4.22	2.11	2.06	1.63	5.94	0.17	(-0.17)	0.17	14.54	22.16
日本板硝子	(+4.52)	(-1.96)	(+2.61)	(+1.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(+0.62)	(0.00)	(-0.16)	(+0.70)	(+0.16)	(+0.22)	(-0.63)	(-0.09)	(-0.09)	(-0.06)	(+0.06)	16.32	25.87
住友セメント	0.00	0.00	0.00	0.00	0.47	13.98	2.06	2.06	0.00	1.29	0.17	2.11	0.17	0.24	0.53	0.41	0.40	(-0.04)	0.08	26.45	29.89
住友金属工業	7.87	2.01	2.87	1.42	0.39	0.39	0.56	0.56	0.03	(-0.92)	0.73	2.11	0.73	0.38	0.78	1.74	1.01	(-0.02)	0.15	25.91	20.13
住友金属鉱山	(-2.84)	(-2.48)	(+1.64)	(-1.42)	(-0.24)	(-0.36)	(-0.12)	(-0.04)	(+0.27)	(-0.82)	(-0.35)	(-0.82)	(-0.35)	(-0.29)	(0.00)	(-0.22)	(+0.39)	(+0.02)	(0.00)	27.47	25.67
住友電気工業	(+0.85)	(-3.32)	(+1.08)	(+0.23)	(-0.69)	(-1.05)	(-0.04)	(-0.04)	(+0.71)	(-0.90)	(-0.51)	(-0.90)	(-0.51)	(-0.51)	(+0.17)	(+0.73)	(+0.73)	(0.00)	(0.00)	25.92	25.82
住友重機械工業	3.75	8.31	5.34	3.37	2.77	1.88	2.77	2.77	0.00	(-0.01)	1.25	0.90	1.25	2.56	0.22	4.27	0.58	(+0.05)	0.15	43.42	36.46
日本電気	(+3.95)	(-8.47)	(+4.00)	(-3.37)	(+0.70)	(-1.67)	(-0.67)	(-0.78)	(+1.86)	(-0.06)	1.95	2.49	1.95	(-1.57)	(+0.09)	(+0.84)	(-0.10)	(+0.05)	(+0.03)	38.29	37.41
住友不動産	8.26	4.60	7.40	3.96	1.48	1.52	0.96	0.96	0.36	(+0.01)	2.08	1.55	2.08	5.88	0.16	0.00	(-0.04)	(-0.04)	0.28	16.74	36.60
住友倉庫	(+1.20)	(-1.65)	(+2.14)	(-0.01)	(-0.32)	(-1.47)	(-0.01)	(-0.01)	(+0.33)	(+0.01)	(-0.60)	(+0.01)	(-0.60)	(-1.48)	(+0.02)	(+0.73)	(+1.91)	(-1.00)	(-1.00)	33.63	46.12
合計	0.00	0.00	0.00	0.00	4.62	2.50	0.00	0.00	0.00	0.00	4.12	0.00	4.12	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3.00	26.79	25.98
増減	(-0.47)	(-2.92)	(+2.23)	(-0.47)	(+0.11)	(-0.90)	(+0.18)	(+0.18)	(+0.39)	(+0.43)	(-0.04)	(-0.15)	(-0.04)	(-0.15)	(+0.20)	(+0.19)	(+0.19)	(+0.07)	(+0.08)	(-0.81)	(-0.81)

注：株式所有比率(%)は、発行済株式総数に対する所有株式数の割合。

矢印左側は1963年度、右側は1973年度の数字。

括弧内は増減を示す。

「-」は、該当なし、ゼロまたは数値不明を示す。

(資料) 経済調査協会編 (1964, pp. 58-65) および経済調査協会編 (1974, pp. 126-134) より作成。

式所有構造が形成されており、それにより資本の強固な組織が形づくられている。

それでは、1963年度におけるこのような所有構造が1973年度になるとどのように変化しているのでしょうか。1973年度における住友グループ全体の株式持合い比率合計は25.98%で、0.81ポイント減少し、グループ全体の持合い比率は微減している。金融機関の持株比率合計は、住友信託銀行が2.76%で2.92ポイントも減少し、住友銀行が4.75%で0.47ポイント減少、住友海上が0.97%で0.47ポイント減少しており、特に住友信託銀行の減少幅が大きい。その一方で住友生命は5.63%で2.23ポイントも大幅に増加している。これはつまり住友信託銀行が所有していた投資信託が壊滅的な打撃を受け、それを買取機関が買取り、その放出された株式の多くを住友生命が引き取ったことによるものと推測される。事業会社の持株比率合計は、住友石炭鉱業が0.90ポイント減少し、住友電気工業が0.15ポイント、住友金属鉱山が0.04ポイント減少しているが、その他の事業会社では若干ではあるが微増している。金融機関同士では、住友信託銀行が所有する住友海上株式は2.39%と、0.21ポイント減少しているが、住友生命による一方的所有は全て増加し強化されており、住友銀行による一方的所有も強化され、また新たに住友信託銀行株式を2.10%も取得している。したがって金融機関同士では総じて一方的所有が強化されているとみることができる。事業会社同士の株式所有、株式持合いは、全体としては比率があまり変わらず維持されているが、内容は様々な形で変化している。例えば、住友石炭鉱業が所有するグループ事業会社株式を大きく減少させている一方で、住友重機械工業や日本電気が所有するグループ事業会社株式を比較的増加させており、住友セメントにおいては新規にグループ事業会社株式を広く取得している。このように減少や増加、新規また維持もあり、各事業会社は取引関係、事業提携関係等を軸にして選別を行い株式所有行動を決定し、その結果がこのように様々な結果となって表れているものと思われる。

このように住友グループにおいては、住友信託銀行所有から住友生命所有へ所有を移しながら金融機関を中核にして、金融機関同士の一方的所有強化、金融機関と事業会社の持合い減少、微増、維持、事業会社同士の持合い維持がなされ、住友グループ全体の資本結合が内容を変化させながら微減ないし維持されているのである。

つぎに、所有される側（被所有者側）の視点により分析考察を行い、会社支配の安定化が確保されているのかを確認する。

1963年度において株式の所有比率合計が高い比率を示している企業順にみていくと、住友商事が50.88%、住友重機械工業が43.42%、日本電気が38.29%、住友倉庫が33.63%、住友石炭鉱業が33.24%、住友信託銀行が29.80%、住友金属鉱山が27.47%、住友セメントが26.45%、住友電気工業が25.92%、住友金属工業が25.91%、住友海上が20.06%、住友不動産が16.74%、日本板硝子が16.32%、住友銀行が15.59%、住友化学工業が14.54%である。このうち所有比率合計が20%を超えている企業は11社で、ほとんどの企業が20%を超えており、50%を超える過半数所有支配の会社も1社ある。このように住友グループにおいては、グループメンバー企業全体によって、それぞれの会社経営権が維持されているとみることができる。

1973年度は、これも所有比率合計が高い順にみていくと、住友倉庫が46.12%、住友商事が44.22%、住友不動産が38.60%、日本電気が37.41%、住友重機械工業が36.46%、住友信託銀行が31.88%、住友石炭鉱業が31.10%、住友セメントが29.89%、日本板硝子が25.87%、住友電気工業が25.82%、住友金属鉱山が25.67%、住友海上が25.31%、住友化学工業が22.16%、住友金属工業が20.13%、住友銀行が18.32%である。このうち所有比率合計が20%を超えている企業は1社を除く全てで、14社であり、住友グループ企業はメンバー企業全体によって会社経営権が維持されているとみることができる。白水会はメンバー企業にとって大株主会の役割を果たしているといえよう。

以上のように、旧財閥系企業集団の株式所有構造およびその変化を明らかにしてきた。いずれの企業グループも戦後形成された金融機関を中核としそれぞれのグループ企業が有機的に結びついた円形サークル状の株式持合い構造を基礎にして、様々な形で変化している。三菱グループでは三菱信託銀行所有から三菱銀行や明治生命等へ所有を移しながら、金融機関を中核にして、金融機関同士の所有強化、金融機関と事業会社の持合い強化、さらには事業会社同士の持合い強化がなされ、三菱グループ全体の株式持合い構造が強化発展していった。三井グループでは三井生命、三井物産に関する株式所有を大き

く増加させながら、金融機関を中核にして、金融機関同士の所有強化、金融機関と事業会社の持合い強化、さらには事業会社同士の持合い強化がなされ、新たな所有関係も生まれて、三井グループ全体の株式持合い構造が強化していった。住友グループでは住友信託銀行所有から住友生命所有へ所有を移しながら金融機関を中核にして、金融機関同士の所有強化、金融機関と事業会社の持合い維持、事業会社同士の持合い維持がなされ、内容を変化させながらも住友グループ全体の持合い構造が維持されていったのである。

また、それぞれの旧財閥系企業集団によって株式持合い強化の濃淡の差があった。全体の株式持合い比率合計の変化でみると、三菱グループが19.14%から25.85%で6.71ポイントの増加、三井グループが9.33%から15.51%で6.18ポイントの増加、住友グループが26.79%から25.98%で0.81ポイントの減少であり、株式持合いの伸び率あるいは持合い強化という側面では、1.三菱グループ、2.三井グループ、3.住友グループとなっていたのである²⁰⁾。

2. 銀行系企業集団の株式所有構造—芙蓉グループの株式所有—

銀行による系列融資を軸に、銀行と企業との間で株式持合いが行われ集団化した銀行系企業集団も、芙蓉グループでは1966年に芙蓉会が結成され、三和グループでは1967年に三水会が結成され、それぞれ社長会メンバー企業を増加させながら集団内の株式所有、株式持合い比率を高め、企業集団を発展させていった。ここでは資本自由化期に銀行系企業集団の中で最も持合い比率を高めたといわれる芙蓉グループを採り上げ、その株式所有構造を明らかにしよう。

図表13は、1973年度における芙蓉グループの株式持合い関係を調査し、それをマトリックス表で示したものである。

これによると、芙蓉グループ全体の株式持合い比率合計は16.92%となっている。これは同時期の旧財閥系企

業集団と比べると、三菱や住友よりは低いが、三井の15.51%より1.41ポイント上回っている。すなわち三井グループに匹敵するまたはそれ以上の持合い比率であるといえよう。

芙蓉グループでは金融機関の持株比率合計が高く、特に富士銀行が4.71%で全てのグループ企業株式を2~10%の高い比率で所有している。つづいて、安田生命が2.56%、安田火災が2.36%、安田信託銀行が1.33%であるが、いずれも多くグループ企業株式を高い比率で所有していることがわかる。一方、事業会社の持株比率合計は、商社の丸紅が最も高く1.47%で、これも多くのグループ企業株式を高い比率で所有している。続いて、日本鋼管が1.16%、以下比率の高い順に示すと、大成建設が0.69%、日本セメントが0.43%、日清紡績が0.37%、日本精工が0.24%、沖電気工業が0.23%、昭和電工が0.22%、昭和海運が0.21%、日本冷蔵が0.17%、東京建物が0.14%、サッポロビールが0.11%、日本油脂が0.10%、横河電機製作所が0.10%、山陽国策パルプが0.06%、キャノンが0.06%、東邦レーヨンが0.04%、呉羽化学工業が0.04%である。これら事業会社は全て、富士銀行と安田信託銀行の株式を所有している。

金融機関同士では、安田生命が富士銀行株式を3.03%、安田信託銀行株式を2.87%、安田火災株式を3.12%所有するという一方的所有と富士銀行が安田信託銀行株式を2.38%所有するという一方的所有がみられる。さらに、富士銀行と安田火災の株式持合い、安田信託銀行と安田火災の株式持合いが形成されており、金融機関同士の株式所有は強固である。

事業会社同士では、丸紅関係の株式所有は積極的に行われているようにみえるが、その他はまだそれほど進んでおらず、点在している状態である。

このようにみえてくると、芙蓉グループにおける株式所有構造の中核は金融機関（特に銀行）であることがわかる。すなわち、まず金融機関同士で強固な株式所有を形成し、この金融機関と事業会社の株式所有、株式持合いは積極的に行われている。そして事業会社同士では、丸

20) ここで住友グループ全体の株式持合い比率合計が減少していたことは注目に値する。一般的には資本自由化期において会社の株式所有、株式持合いが増加し、旧財閥系企業集団についても株式持合い比率が増加したと思われるが、分析の結果、確かに住友グループの株式持合い比率合計は微減していた。しかしだからといって単純に微減と捉えるのではなく、背景にある金融資本の発展、すなわち会社の発展による発行済株式数の増加による社会的資本の動員、株式分散による所有比率の低下を考慮すれば、これは微減ないし維持と捉えるのが妥当であろうと思われる。

図表13 芙蓉グループにおける株式持合い関係 (1973年度)

(単位：%)

所有者 被所有者	富士銀行	安田銀行	安田信託	安田生命	安田火災	丸紅	大成建設	サッポロビール	日本冷蔵	日清紡績	東邦レーヨン	山陽国策パルプ	昭和電工	呉羽化学工業	日本油脂	日本セメント	日本鋼管	日本精工	沖電気工業	横河電機製作所	キヤノン	東京建物	昭和海運	1973年度 合計	
富士銀行																									20.25
安田信託銀行	2.38			3.03	2.26	2.24	1.74	0.25	0.88	0.96	0.09	0.26	0.27	0.18	0.22	1.93	3.67	0.60	0.68	0.44	0.28	0.34	0.03		24.88
安田火災	6.87	4.04		3.12	2.15	1.56	0.62	0.12	0.38			0.37	0.36		0.25		1.56	0.25	0.81		0.18	0.37			19.75
丸紅	7.93	2.85			5.45		0.38	0.08			0.08		0.33		0.18	0.22	0.90						0.85		19.25
大成建設	5.07	2.16		1.05		0.95		0.20								0.12	0.48	0.20	0.04			0.28			10.55
サッポロビール	3.12					3.22	2.03		0.24								0.54	0.24	0.09			0.09	0.04		9.61
日本冷蔵	3.12	1.70			2.94			0.27																	8.03
日清紡績	5.73			3.25	1.27						1.32														11.57
東邦レーヨン	5.17			1.51	1.23					33.91															41.82
山陽国策パルプ	3.68					1.95				0.08										0.06	0.14				5.91
昭和電工	6.82			3.65	3.82	0.76	0.34	0.06							0.05								0.09		15.59
呉羽化学工業	9.65			4.59		5.77	1.10						1.25												22.36
日本油脂	7.40	2.27		2.27	3.41	3.41			0.68				8.20										0.56		28.20
日本セメント	7.68	3.85		3.57		1.90	0.76															0.09			17.85
日本鋼管	4.36	1.44		2.49	2.29	1.11	0.39	0.01					0.08			0.13		0.13				0.01	0.44		12.88
日本精工	8.17	4.65		8.39	2.89	1.30	1.95	0.32								1.70						0.15			29.52
沖電気工業	9.24	2.22		9.68	4.28																	0.23			25.65
横河電機製作所	6.09	6.08																							12.17
キヤノン	6.47				2.37	0.66																			9.50
東京建物	10.00	8.13		7.30	9.92		4.42	0.21								0.50		1.06	1.56				0.29		43.39
昭和海運	5.98	1.97		9.96	2.45	0.33									1.33		8.73		0.33			0.17			31.25
合計	4.71	1.33		2.56	2.36	1.47	0.69	0.11	0.17	0.37	0.04	0.06	0.22	0.04	0.10	0.43	1.16	0.24	0.23	0.10	0.06	0.14	0.21		16.92

注：株式所有比率(%)は、発行済株式総数に対する所有株式数の割合。

(資料) 経済調査協会編 (1974, pp. 135-140) より作成。

紅関係は積極的だが、他はまだ点在しているという所有構造が浮かび上がってくるのである。ここでは金融機関を中核とする円形サークル状の所有構造が形成されているが、事業会社同士の所有関係がまだ発展過程であるといわざるを得ない。

3. 巨大事業会社グループの株式所有構造—トヨタグループの株式所有—

このように、旧財閥系企業集団、銀行系企業集団の株式所有構造とその変化について明らかにしてきたが、この時期には他にも、自立した巨大事業会社を中心とする企業グループが、株式所有を増やし、株式持合いを強化して、グループの結束を高めていった。ここでは資本自由化対策として安定株主工作を積極的に進めて行ったトヨタグループを採り上げ、そのグループ内における株式持合い関係とその変化を明らかにする。

図表14は1961年度、図表15は1973年度におけるトヨタグループの株式持合い関係を示したものである。これらによると、1961年度に18.23%であったトヨタグループ全体の株式持合い比率合計が、1973年度には25.73%まで上昇している（+7.50ポイント）。この25.73%という比率は、同時期の三菱グループや住友グループに匹敵するほ

ど高水準の比率である。

トヨタグループの株式所有構造は、トヨタ自動車工業とその生みの親である豊田自動織機を中核とし、この中核企業同士でお互いに高比率で株式を持合った上で、中核企業とグループ企業が有機的に結びつき強固な持合いを行い、さらにグループ企業同士でも株式所有、持合いを行うという所有構造であるが、この所有構造が1973年度には大幅に推進され、強化されていることがわかる。特に、トヨタ自動車工業は、豊田自動織機の株式を多く取得し、比率を9.38%から19.60%まで高めており、さらにグループ企業株式も多く取得し、グループ企業との持合い関係を強化している。また、グループ企業同士では、豊田通商やアイシン精機、日本電装、豊田工機、トヨタ自動車販売等が多くのグループ企業株式の所有を増やしており、反対に東和不動産や豊田中央研究所は、多くのグループ企業によって株式を所有され、会社支配の安定化を確実に確保している。

このようにトヨタグループにおいては、中核企業同士の所有強化、中核企業とグループ企業との持合い強化、グループ企業同士の所有、持合い強化がなされ、全体の持合い比率が上昇しているのである。

図表14 1961年度におけるトヨタグループの株式持合い関係

(単位：%)

所有者 被所有者	豊田自動 織機	トヨタ自 動車工業	愛知 製鋼	豊田 工機	日本 電装	トヨタ 車体	トヨタ自 動車販売	関東 自動車	愛知 工業	民成 紡績	豊田 通商	1961年度 合計
豊田自動織機		9.38	0.23	0.23	0.23	0.23	0.31		0.23	0.31	0.16	11.33
トヨタ自動車工業	5.07		0.09	0.12	0.13	0.24	0.14	0.08	0.25	0.02		6.13
愛知製鋼	7.50	10.01		0.75	0.50	0.50			0.50	0.25		20.01
豊田工機	2.50	28.01	0.10									30.61
日本電装	11.50	12.16	0.03	0.17		0.17	0.63		0.10			24.76
トヨタ車体	9.17	39.12		0.27					0.16			48.72
トヨタ自動車販売	3.50	30.75			7.50	5.00						46.75
関東自動車		26.36					26.54					52.90
愛知工業	17.46	19.29	0.10	0.46	0.07	0.36				0.36		38.10
民成紡績	7.30											7.30
豊田通商	19.43	27.88	0.75	1.25						4.25		53.55
豊田中央研究所	5.00	44.00	6.00	6.00	6.00	6.00	10.00		6.00	4.00	2.00	95.00
合計	5.00	9.24	0.14	0.19	1.45	1.10	0.66	0.05	0.25	0.11	0.03	18.23

注：株式所有比率(%)は、発行済株式総数に対する所有株式数の割合。

(資料) 経済調査協会編 (1962, pp. 194-195) より作成。

図表15 1973年度におけるトヨタグループの株式持合い関係

（単位：％）

所有者 被所有者	豊田自動織機	トヨタ自動車工業	愛知製鋼	豊田工機	日本電装	トヨタ車体	トヨタ自動車販売	日野自動車	ダイハツ工業	関東自動車	アイシン精機	豊田紡織	豊田通商	東和不動産	1973年度合計
豊田自動織機		19.60	0.21	0.41	0.69	0.27					0.27		0.69		22.18
トヨタ自動車工業	4.41		0.04	0.26	0.77	0.28	2.50	0.15	0.17	0.11	0.35		0.11		9.21
愛知製鋼	9.01	21.63		0.87	1.18	0.75					0.22		0.84	5.78	40.32
豊田工機	2.48	32.25				0.16					0.09		0.34		35.34
日本電装	9.84	22.74		0.07		0.08	0.28			0.02	0.06		0.12		33.24
トヨタ車体	9.02	40.00		0.20							0.20		0.40		49.82
トヨタ自動車販売	2.60	39.04			6.75	3.27				0.03	0.07		0.07		51.87
日野自動車		6.93			0.48		0.80				0.12		0.40		8.73
ダイハツ工業		6.83			0.25										7.08
関東自動車		25.23					25.23						0.39		50.87
アイシン精機	8.31	20.71		0.21	0.24	0.16							0.24	3.99	33.90
豊田紡織	6.00	1.20									0.30			37.72	45.22
豊田通商	17.25	27.91		1.10		0.16								5.20	51.64
東和不動産	14.00	49.00	1.00	4.00	8.00	4.00	14.00				4.00	1.00	1.00		100.00
豊田中央研究所	10.00	44.00	6.00	6.00	6.00	6.00	10.00				6.00	4.00	2.00		100.00
合計	4.35	14.11	0.15	0.42	1.61	0.77	2.17	0.05	0.06	0.04	0.42	0.09	0.23	1.17	25.73

注：株式所有比率(%)は、発行済株式総数に対する所有株式数の割合。

(資料) 経済調査協会編 (1974, p. 156) より作成。

VI. 小括

資本自由化期には、株式買取機関による株式の放出、および資本自由化対策としての安定株主工作、主にこの2つを契機として企業集団や企業グループの株式所有が増加し、株式持合いが進展し、そのことにより全体の金融機関や事業会社の持株比率が大幅に上昇した。

旧財閥系企業集団では、戦後形成された金融機関を中核としそれぞれのグループ企業が有機的に結びついた円形サークル状の株式持合い構造を基礎として、その内容を変化させながら、維持、発展が行われた。三菱グループでは三菱信託銀行から三菱銀行や明治生命へ所有を移しながら、金融機関を中核にして、金融機関同士の所有強化、金融機関と事業会社の持合い強化、さらには事業会社同士の持合い強化がなされ、三菱グループ全体の株式持合い構造が強化発展していった。三井グループでは三井生命、三井物産に関する所有を大幅に増加させながら、金融機関を中核にして、金融機関同士の所有強化、金融機関と事業会社の持合い強化、さらには事業会社同士の持合い強化がなされ、新たな所有関係も生まれて、三井グループ全体の持合い構造が強化されていった。住友グループでは住友信託銀行から住友生命へ所有を移しながら、金融機関を中核にして、金融機関同士の所有強

化、金融機関と事業会社の持合い維持、事業会社同士の持合い維持がなされ、内容を変化させながら住友グループ全体の持合い構造が維持されていった。

銀行系企業集団の芙蓉グループでは、金融機関（特に銀行）を中核とする円形サークル状の所有構造が形成されていたが、まだ事業会社同士の所有関係が発展途上にあった。すなわち、金融機関同士で強固な株式所有を形成し、この金融機関と事業会社の株式所有、株式持合いは積極的に行われていたが、事業会社同士では、丸紅関係を除き、まだ点在しているという構造であった。

巨大事業会社グループであるトヨタグループでは、トヨタ自動車工業と豊田自動織機を中核とし、中核企業同士の所有強化、中核企業とグループ企業との持合い強化、グループ企業同士の所有、持合い強化がなされ、全体の持合い構造が発展していった。

以上のように、各企業集団や企業グループにおける株式所有構造の変化がこの時期にはみられたのである。

この後、日本経済は、いわゆるバブル経済期を迎え、特に金融機関の株式所有が一段と増加していくことになる。1980年代中期から後期にかけて、企業の貿易収支の大幅黒字と日本銀行のドル買い円売りの為替介入による円供給が、国内に慢性的な余剰資金を発生させ、これにより企業は株式取得を一層進め、株式持合いを強化し、

それが株価を高騰させ、低コストの資金調達を可能にし、増資等により発行された株式は高株価維持のために安定株主にはめ込まれていくのである。

参考文献

- 奥村宏（2005）『最新版 法人資本主義の構造』岩波書店。
- 楫西光速・加藤俊彦・大島清・大内力（1976）『日本資本主義の没落Ⅷ 第2版』東京大学出版会。
- 経済調査協会編（1962）『年報 系列の研究（1962）』経済調査協会。
- 経済調査協会編（1964）『年報 系列の研究（1964）』経済調査協会。
- 経済調査協会編（1974）『年報 系列の研究（1974）』経済調査協会。
- 公正取引委員会事務局編（1977）『独占禁止政策三十年史』公正取引委員会。
- 資本市場振興財団編（1969）『日本証券保有組合記録』資本市場振興財団。
- 関口秀子編（2006）『六大企業集団系譜図集』雄松堂出版。
- 全国証券取引所（2009）「平成20年度株式分布状況調査〈資料編〉」<http://www.tse.or.jp/market/data/examination/distribute/h20/1-22.xls>
- 橘木俊詔・長久保僚太郎（1997）「株式持合いと企業行動」『ファイナンシャル・レビュー』第43号。
- 東洋経済新報社編（1967）「安定株主工作のすべて—主要700社にみる大株主移動の実態—」『週刊東洋経済』1967年7月15日特大号（第3353号）。
- 東洋経済新報社編（1973）『企業系列総覧（1973年版）』東洋経済新報社。
- 日本共同証券財団編（1978）『日本共同証券株式会社社史』日本共同証券財団。
- 日本証券経済研究所編（1996）『日本証券史資料 戦後編 第十卷—証券史談（二）・補遺他—』日本証券経済研究所。
- 増尾賢一（2004）「株式持合いの解消に関する研究—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（2005）「株式持合いの変化と支配問題」『経済科学論究』第2号。
- 増尾賢一（2009）「日本の株式所有の歴史的構造(3)—財閥解体後から資本自由化前までの株式所有構造—」『中央学院大学商経論叢』第24巻第1号。
- 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。