

ざっくり金融史

お金との付き合い方。歴史から学ぶ  
 宝くじに当たることから考えてみる  
 幸運→幸福  
 ×  
 不運→不幸

1、金融の意味

・お金を融通する→融通無下（華嚴経）→他を救う、支えあう「講」→金融・互助・保険

→貧しい人を助ける思想

・ファイナンス「近代的な金融」、私的な運用が目的→信用の原理

→貧しい人、困った人を助ける

(マイクロファイナンス・I D A)

近現代へのウェーブ 40年周期



手弱女（たおやめ）モードと ますら男モードの変遷

根底の空虚の思想（老子）相手を受入れ、同化するたおやめモード

多元的、異質的、協同的なたおやめの 紀貫之、古今集、花になく鶯の声、蛙の声

一元的、統一的なますら男的 武士のイメージ、猪突猛進型のますらおモード

近代はマストラオタイプ

2、貯蓄と金融

近代的な貯蓄のはじまり

明治になって

・郵便貯金制度←前嶋密「英国郵便事業の視察、導入」←「救貧法」←自力で将来を保障する考え。

- ・ 国策として貯金を奨励（高い金利 4～7%、貯蓄ボーナスプラス）
- ・ 1874 年「貯金預かり規則」自分のための保険、
- ・ 1880 年～90 年 あまりあつまらず 貯蓄意識が薄い、特定郵便制度、  
中流層に普及しなかった
- ・ 1900 年～ 貯蓄は一般的ではなかったため、  
国策として考えるようになった（殖産興業、戦費調達として）  
松方正義 貯蓄奨励論 蓄積を国家に集める  
貯蓄性向の変化へ → 郵便貯金（金利 7.4%、サービス、様々な貯  
金（勤勉貯金、学校貯金）

### 3、近代の「講」と信用組合

	マイクロファイナンス	×	銀行
財産所有	無し		前提
担保	無し		有り
潜在的可能性	有り		無し

「講」は相互扶助の金融システム

12 世紀 宗教的な意味合いから困った人を助ける、みんなで貯蓄し、貸付・運用する

↓

無尽講→講元への預金・運用・保険的

↓

頼母子講→組織的な運用、信用保険的

↓

互譲講（報徳運動→運用、利益節約→報徳→信用組合的

↓

|

信用組合・信用金庫（協同組合）

|

品川弥次郎 地域の金融の確立を

|

柳田国男 政府貯蓄に対する批判

|

中央吸い上げである → 地方で使う

|

（間節金融）

（直接金融）

↓

江戸時代の講-----→明治時代も講として存続+新しい講

山の神講（目的講）



(立合略測) ←合本主義

渋沢栄一 (私権による共同による合本主義) ← 株式会社 ← 株式投資

→仏、サン・シモン、論語思想 第2回パリ万博視察→合本主義

銀行業の樹立 三井と小野組との共同→第一国立銀行

民間に下野 様々な企業を起業

投資はすれど投機はしない

公共の利益

岩崎弥太郎 (独占的、個人経営主義、合本主義に反対)

明治10年 三菱商会 輸送独占、造船づくり

明治13年 渋沢は、共同運輸会社 新倉丸 (帆船)

競争激化

明治18年 政府調停、合併 「日本郵船」

CSRのルーツ. ←合本主義

## 6、貯蓄が広まった秘密 (貯蓄の大衆化)

貯蓄性向の変化

郵便貯金の普及と貯蓄化

貯金の小口化、サービス向上、郵便貯金案内 (出張、集配)、小学校貯金

金利5.4%→サービス化→国で役立てる

複利計算

1894年、戦費調達、積極財政、産業育成のために→国家の存亡に期する政策

貯蓄を国債に充てる (外債を当てにしない)

財政規模拡大

金利上昇、

金融恐慌

郵便貯金減る

1900年代～

規約貯金 郵便局長の貯金、貯蓄団体育成、講の変化

郵便切手貯金、小学校貯金奨励 (道徳で貯金は美徳、教員による取扱い)

柳田国男 中央集権から地域循環へ

## 7、財閥と資本主義

財閥：同族親会社による、子会社の支配

四代財閥：三井、三菱、住友、安田  
浅野、大倉、古川、川崎、  
野村、久原、根津

(財閥会社)

同族合資、合名会社：無限責任、決算報告なし

事業会社を株式会社 有限責任 決算公開

1890年 明治23年 株式、合資、合名法人  
37年 商法改正

### 三井家のケース

大元方 三井隆俊

同族でお金を管理

財産の処分権を認めていない

24年 管理と営業を分ける

同族と分家（相続対策）

内部留保、配当制限、自由な資本主義ではない

銀行と事業を分ける→資本をコントロールへ

大正12年 所得税制度

縦割り組織

## 8、羽仁もと子

## 9、大原孫三郎

## 10、もあいの仕組み

相互扶助の金融システム

講→郵便貯金、←地域から中央に吸い上げられるシクミ

沖縄のもあい→共同してすること 相互扶助、

結い→結合、手伝い、作業で作業を回す

もあいの変遷

労働経済 → 物流経済 → 貨幣経済 → 近代法人  
組織のもあい  
企業のもあい

## 投資と資本主義

### 11、投機的株式市場が生んだ特殊な形で形成されていった資本市場

日本の株式市場のスタートはまともな資本市場を形成する状態ではなかった。  
株式担保融資が長期的資本調達の中で株式市場や興業銀行が発達しなかった。

1868年 明治維新 幕藩体制の年貢米を基盤とした流通体系は崩壊し、江戸時代 1730年  
以来の堂島等、米穀市場は解体された。

1871年（明治4年）江戸時代の米穀取引所再開。歴史的に長期にわたって発達してきた  
取引所体系を崩壊させるのは不可能だったため、許容された。

年貢米流通機構の一部だった取引所は、一般商品としての米穀を取り扱う米問屋を中心  
に全国14か所の米商会所（東京米商会所は、2013年2月に解散した東京穀物商品取引所  
のルーツ）となった。

株式会社商会所として復活

開港以来、外国との交易量が増大して洋銀（メキシコ銀）の需要が増えると外国為替を  
安定的に決済し得る寄港が要求された。こうした金銀の価格変動に伴うリスクを最小化し、  
単一の価格を公表し得る洋銀証券取引所が設立された。

ところが当時この秩禄が、ただでさえギリギリだった明治政府の財源を圧迫した。そこ  
で明治政府はまず、秩禄を奉還する元武士に対して

1873年（明治6年）秩禄公債を出した。その後1876年（明治9年）「秩禄処分」つまり  
「もう秩禄（給料）は出さない」という決定をし、その代わり発行されたのが「金録公債  
証書」・「金録公債証書」は、お金として使え、金利は5%から10%ついた。

承認用銀取引所 秩禄処分と金録公債証書

1874年（明治7年）政府は「株式取引条例」公表。自然発生的な取引所の設立が推進さ  
れ、明治政府は株式取引条例を公表し、株式会社組織の取引所設立を禁止した。

1876年（明治9年）国立銀行条例の改正。「秩禄処分」により公債の売買はさらに増大  
した。公債仲介業者は、「公債売上所」という看板を掛けて公債専門市場を開設したが、東  
京だけで100余箇所に及んだ。

公債売上所 定期取引先物取引 今村清之助相場師

多様な商人グループが自ら規則を作って公債取引を始めるや、仲介商の代表格だった今村清之介は第一国立銀行の代表だった渋沢栄一を説得して証券取引所の設立を推進した。

公表された株式取引条例を無用のものとし、伝統的な米の取引方法である帳合米の取引制度を援用した取引制度を採択した。

1878年 株式取引所設置→全国に普及、

米穀取引所とほぼ同じ場所

江戸商人の伝統の米相場の商取引を株式市場に移しただけ

6月 主な取引：旧公債・新公債・秩禄公債の債権のみ

7月 東京株式取引所株式のみの取引

9月 第一国立銀行・東京兜町米商会所上場 立会5日と20日にみ

東京蛸殻町米商会所 株式

1879年 東京・大阪株式取引所→国債と株式

地方取引所→米穀取引、株式

大阪株式取引所・横浜洋銀取引所 第二国立銀行 第六国立銀行

明治11年 株式取引所 東京大阪 調合米取引 債権だけで株式ではなかった

1881年 横浜正金銀行

1883年 第三銀行から第百三十二銀行迄の15行

大阪堂島の米商会所と、北浜の株式取引所の大事件発生

既存の株式会社組織の取引所を廃棄して新たな取引所設立を推進するか、現在の取引所組織を改革して投機性を減らし安定的な経営をするように誘導するかで論争した。

政府：米国型株式市場（資本市場の育成）

議会：既存組織の改革（戦前の証券取引所体制ができてしまった）

→既存組織と新しい組織の併存

西欧で取引所は、歴史的に卸売商人間の定期的な会合が組織化される中で出現した。

西ヨーロッパでは、遠隔地間貿易商人が特権的な商業組織を駆逐して行く中で、取引所が登場し、自由な市場が拡大され、資本移動のリスクを最小化する多様な装置が考案された。

証券取引所の登場で、清算的資本移動、高利貸的蓄積を遮断し、金融費用を最小化し、近代的な生産資本を安定的に調達することが出来た。

西洋の取引所は、会員制で設立され、市場を作り上げるために非営利組織化として運営され、自ら営利を追求できないようにして公共性を維持した。

日本の場合は、営利を追求組織として出発した。

近代的な産業を発展させるためには資本市場が必要であり、通常は証券取引所や興業銀行が資本市場の中枢にすわる。

しかし、我が国の証券取引所は、投機性が強く、また興業銀行はずっと遅く明治 35 年にできたが、債券発行限度は資本金の 5 倍以下、外資の導入を中心とする性格のもので、資本市場の強力な担い手とは言えなかった。

1890 年（明治 23 年）我が国初の近代的な恐慌の際、日本銀行（1882 年、明治 15 年開業）は、松形正義大臣と相殺川田小一郎の連携の元に株式担保融資を始めた。

しかし、この条例に背いて、すでに株式担保融資を行っていた国立銀行や、私立銀行を参考に株式担保融資をはじめ、これが日銀の通常業務となっていた。

1890 年（明治 23 年）から 1896 年（明治 29 年）日清戦争前年の間、担保付き手形割引の形をとった株式担保融資の金額は、日銀の手形割引額の 5 割だった。

#### 株式担保融資

資本調達→株券を担保に銀行に融資依頼→銀行は株券を担保に日銀から融資を引き出す。

証券市場から調達が難しかった。

株式担保融資は、江戸時代の札差、つまり、藩の蔵米を担保にお金を融資する仕組みの真似とってよい。この結果、西洋のような、長期資金を供給する健全な株式市場や、長期資金を専門に融資する興業銀行による制度は育たなかった。

1884 年 年初めての事業会社 日本鉄道会社が上場

1887 年から 1890 年

株式発行の増大、証券取引の活発化

特に鉄道株

↓

多くの私鉄・紡績会社、電灯・ガス会社上場、鉄道株時代となる

86 年～89 年 95～97、1906 年

鉄道敷設 日本鉄道 596 万円、関西鐵道 300 万円、山陽鐵道 550 万円、

九州鐵道 750 万円 北海道炭坑鐵道 650 万円の株式発行

資金調達急務となる

↓

政府が市場整備に乗り出す  
商業資本主義から産業資本主義化へ

- 1890年 最初の恐慌により、1884年からの企業独立ブーム終わる
- 1893年 取引所法 松方正義 日銀は、株式担保融資で長期的資本調達を中心に株式市場や興業銀行が発達を願った。
- 1897年 株式担保融資、資本市場への融資←江戸時代の札差  
資本市場としては、歪んでいる  
証券市場は、まともではなかった

日本の株式市場のスタートはまともな資本市場を形成する状態ではなかった  
株式担保融資が長期的資本調達の中心で株式市場や興業銀行が発達しなかった

## 12、日本資本主義の確立と資本市場、証券市場、第一次世界大戦前までの証券取引所 地方取引所の設立とその性格

1878年東京都大阪の両取引所が設立された後、各地域に取引所が設立され始めたが、株式取引所の所在地は、すべて米穀取引所と同じ場所に、株式市場取引所も設けられた。神戸、長岡、京都、新潟など、先物取引に準じた株式取引を行っていた。取引員の人的構成と帳簿記入方法、取引立会場の構造も米穀取引所と同一だった。江戸時代の米取引相場をそのまま株式相場に応用した。

戦間期になると、関東の東京株式取引所と関西の大阪株式取引所が、国債と株式を取引し、そのほかの地方取引所は、株式と米穀を同時に取引する体制が備わった。

1890年代、起業の設立ブームが起り、株式発行量が増加し、取引量も増えた。地方の流通も活発になった。

地域株式取引所で株式取引所が活気を帯びたのは、1887年以後、鉄道会社の設立増加とそれによる鉄道ブームによるものだった。政府は鉄道敷設に伴う莫大な資本を調達するために、多少強制的に発行市場を形成させた。

1881年、日本鉄道の設立以後、各地の鉄道敷設は1886—89年、1895—97年、1906年に至る3回の「鉄道熱」で広がっていった。

株式会社平均資本金10万円にも満たなかった当時、日本鉄道 596万円、関西鉄道 300万円、山陽鉄道 550万円、九州鉄道 750万円 北海道炭坑鉄道 650万円の株式発行されると、株式市場は鉄道株式を中心に改変された。

国立銀行と取引所の唯一の市場性を持った株式だった当時としては、こういう鉄道株の登場は、日本のまともな資本市場形成にとってとても良い機会になった。1887年平均株

式払い込み金額は3万未満だったが、1882年には9社だった上場銘柄が、1887年には34社、1900年には、117社に増大し、銘柄の中心も商業、銀行株から鉄道、紡績等に高度化され産業資本化した。

1893年、取引所法がせいていされるや、取引所が乱立してその被害が露出した。そこで、1899年には、現物取引を強制して監督を強化し、取引所の新設を禁止する勅令が公表された。

1902年」には、限月短縮、設立時最低資本金の引き上げ、取引所会員及び仲買人身元保証金の国庫供託などの緊急措置が公布された。

取引所で発生していた問題の主な要因は、投機的で不法な取引を扇動する商人にあるというよりは、株式資本自体の構造的脆弱性に起因するところが大きかった。

株式担保貸付がおこなわれ、銀行が株式を多量に保有することにより流動性のある株式自体が市中に絶対的に不足していたことが本質的な問題だった。

場外取引の合法化（現物取引）、市場内取引（先物取引）など、両方が展開して市場が成り立った。

社債の市場も鉄道債と関連して成長していった。

当時、社債発行は、地方鉄道会社、紡績、電灯会社の資本調達と関連して行われ、最初、直接募集の私募債が中心で、公募債ではなかった。

大阪鉄道・和歌山鉄道の募集は、すべて縁故募集の形式で、知り合いや家族、既存の株主の間だけで募集された非公開募集だった。

社債発行市場で盛り上がった鉄道熱は、恐慌を経た後、1893年から今度は株式発行市場に押し寄せた。

金利は低く、紡績・鉄道企業の営業実績は改善されるなど、内部的好材料に加えて、日清戦争特需が重なり、証券市場には楽観的期待があふれた。

日清戦争が勃発するや、戦時中の軍需品輸送と関連した特需で、鉄道株式の人気は急上昇した。鉄道会社を中心に発行市場が拡大する中で株式会社の新設・増資に有利な環境も整えられた。

明治維新の渦中で、財政資金調達のために発行された国公債流通市場が次第に民間の資本需要中心に底辺を拡大していったとみることが出来る。

1906年（明治39年3月、鉄道国有化法が制定されて17社の鉄道会社が国有化、鉄道株を軸として運営されていた証券市場は、大きな打撃にみまわれる。

1906年 鉄道の国有化、17の鉄道会社の国有化

公債公布 4億5600万円に上る鉄道買取公債を交付した。17社の鉄道会社の株式は公債に代えられて消滅した。

2億円の鉄道株下落 2億2,300万円 → 2400万円

2億の鉄道株消滅 市場撤退→流通株式不足、取引不足→株式当初株取引

鉄道国有化は証券市場が取引所市場と場外市場に分離され

先物取引、短期取引等（大阪）を加速させ、投機性を増す

しかし、取引は、市場利子率を上回る配当率を恒常的に維持

恐慌期の1927-31年度も東京8-10%、大阪4-5%、名古屋9%の高配当率であった。

発行市場と流通市場の成長は鉄道中心に周辺市場に広まったが、なぜ持続しなかったか、中心銘柄が公債、鉄道、取引所と移動しただけ。

米穀取引所の影響のためだったが、65年間もこのような取引方式が維持されてきたのは、不安定な政治経済的状況の影響が大きかったため、証券市場の限界でもがあった。

日清戦争、日露戦争、第一次世界大戦前の株式の上昇、後の下落など

ゆがんだ投機性市場を反省し

資本市場の育成 資本移動の自由へ 長期資本調達市場へ

公債市場から、株式市場からの資本調達へ

1886年 日本鉄道会社が上場

1887年から1890年

多くの私鉄・紡績会社、電灯・ガス会社上場、鉄道株時代となる

86年～89年 95～97、1906年鉄道敷設盛ん

日本鉄道 596万円、関西鉄道 300万円、山陽鉄道 550万円、

九州鉄道 750万円 北海道炭坑鉄道 650万円の株式発行

1893年 資金調達急務、商業資本主義から産業資本主義化へシフト

1896年 日清戦争特需 証券市場がよくなる

資本市場からの資本調達可能に

1905年 日露戦争特需

まとめ

鉄道の国有化で日本の株式市場は取引所株が中心になり、より投機性が高まった先進国に遅れて資本主義を短期間で作り上げた日本では、健全な株式市場が成立しなかった。

#### 短期取引中心の株式取引所

前取引所が創業以来 65 年の営業期間にわたってずっと、市場利子率を上回る配当率を恒常的に維持し、恐慌期である 1927-1931 年度にも、東京 8-10%、大阪 4-5%、名古屋 9%、などの高い配当率を記録していた。

#### 公債→鉄道→取引所

米穀取引所の影響の為だったが、65 年間もこのような取引方式が、維持されてきたのは不安定な政治経済的状况の影響が大きかった。

#### 日清・日露戦争と株価

##### 株価急騰した

事態が戦争に向かって進んでいるさなか、日本郵船株は軍用船需要に対する期待を反映して大幅に上昇し、ひとたび宣戦布告が起こなわれると、禅株価が上昇した。

1895 年、戦勝が確定したが、株価は下関条約で急落し、日本銀行が、公定歩合を引き下げるや再び急騰した。

日露戦争（1904-1905）も市場参加者の期待を形成した。廻船当時、東京株式取引所の上場株式は 112 銘柄、資本金 3 億 9000 万円で、日清戦争期の約 4 倍ほどの規模で取引が行われていた。

しかし、戦争が始まるや、株価は一斉に上昇、1905 年、戦勝の影響でまた急騰し、125 えんだった東株が 274 円に上昇。売買高は前年比 2 倍以上増加した。

##### まとめ

鉄道の国有化で日本の株式市場は取引所株が中心になり、より投機性が高まった先進国に遅れて資本主義を短期間で作り上げた日本では、健全な株式市場は成立しなかった。

#### 13、大正から昭和へ、重化学工業と金融

##### 電力業の発展からエネルギー革命

全国で大規模な電源開発が行われ、発電能力は 1914 年の 54 万 9000KW から、1929 年に

は 318 万 5000KW へ急増した。

電力会社の合併買収による市場シェア」拡大を目指し、1920年代半ばまでに、東京電燈、宇治川電気、日本電力、大同電力、東宝電力の 5 大電力会社が、市場の約半分のシェアを占めるようになった。

工場向け電力市場では複数の会社による供給が認められており、5 大電力は、大需要地である関東・中部ちほうで「電力戦」と呼ばれた激しい競争を展開し、電気料金の低下をもたらした。

製造業の原動機に占める電動機の比率は、1927 年蒸気機関をうわまわり、1920 年代末には約 80%に達した

金融恐慌とは、1927 年 3 月から 4 月にかけて、信用不安から銀行への取り付けが発生し中小銀行を中心に・休業、破たんが相次いだ全国規模の金融システム危機

震災手形

1923 年 9 月に起こった関東大震災は、戦後恐慌に苦しむ日本経済に深刻な打撃を与えた。この震災恐慌により、被災地の銀行や企業に対する手形決済が不能になれば、債権者の資金繰りが悪化して、連鎖的な金融危機を引き起こす可能性があった

政府は、9 月 7 日に被災地に関する債務の決済期限を 30 日延長する支払猶予例を発表し、27 日には、「震災手形割引損失補償令」を發布した。

しかし、1926 年末の段階で約半年の 2 億円ほどの債権が未回収となった。

台湾の不良債権

鈴木商店→日商岩井

1927 年 3 月 14 日衆議院如山陰海で、片岡蔵相は東京渡邊銀行が破たんしたという湿原をしたことがきっかけとなり、複数の銀行が取り付けに会い、休業に追い込まれた

3 月 27 日鈴木商店が倒産し、それが台湾銀行への信用不安をつのり、同行は 4 月 18 日に休業し、時の若槻内閣は総辞職に追い込まれた。この結果 36 の銀行が休業となった。

高橋是清は、4 月 20 日、全国の銀行を 2 日間臨時休業をさせ、3 週間の支払いを憂慮令を発し、日銀は市中銀行に 1 8 億 6800 万円の特別融資を行っ、台湾銀行には 2 億円の特別融資を行った。5 月には恐慌は終息した。

この結果、預金者は中小銀行から信用の高い大銀行や郵貯へ資金を移動させた

その結果、大銀行（第一、三井、三菱、住友、安田）の預金残高は、1926 年 22 奥 3300 まんから、1929 年には 32 奥 1000 蔓延（全国銀行預金の 34.5%）に増加。

郵貯も 1926 年 11 億 5600 まんえんから 1929 ねんの 20 億 5100 まんえんに増加した。

## 銀行法の刷新

最低資本金を 100 萬圓（大都市では 200 萬圓）と定め、銀行役員その他業兼務を禁止。これにより、1926 年 1417 行あった普通銀行数は、1932 年には 538 行まで減少した。

→これが戦後の護送船団方式の原型となっていく。

1929 年の世界大恐慌を直接の契機として昭和教協が起こった。これにより世界と日本の資本主義は一斉に慢性不況に陥った。

恐慌が頂点に達した 1931 年（昭和 6 年）を 1925 年（大正 14 年）と比較してみると、東京の卸売り物価は 40%以上低下し、工業生産は 25%も減少した。

失業者があふれ、労働争議は 1000 件にも達した。失業者は、農村に押し戻され、農産物物価は暴落し小作争議の続発と農村の窮乏化が進み、社会不安はその極みに達した。

1931 年→満州事変へ

もう一つは、財政支出を膨張させ赤字国債を発行して国内需要を拡大しインフレ経済にして失業救済を図ることだった。

→軍備拡大と戦争へ結びつかざるを得なかった。

日本は金輸出を禁止により、金本位制を再び離脱して管理通貨性に移行した。

先進資本主義列強の仲間入りすることが、明治維新以来の日本の悲願だったが、皮肉にもこうした政策主導型の経済体制の水深という形で実現したのだった。

1914 年 第一次世界大戦

1918 年 欧米、アジア輸出により好景気→工業化、重化学工業化  
生絲、海運→輸出超過、純債権国へ、株式市場の活況

1920 年代 恐慌化 株式市場の暴落 物価下落→不況、

↓

不況 →信用不安→銀行取付け騒ぎ、倒産、大企業への資本集中

↓

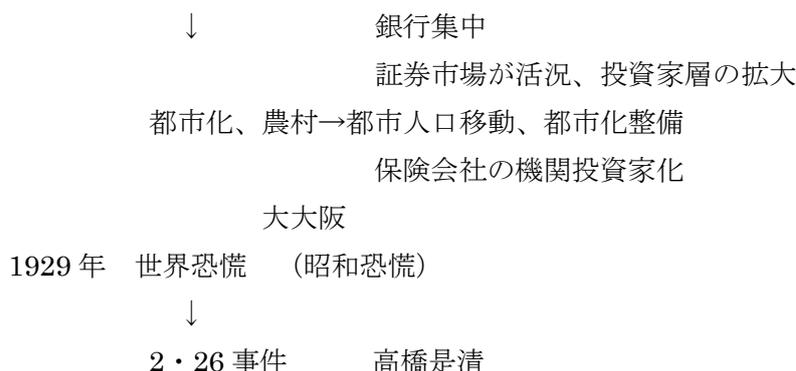
デフレ化

1923 年 関東大震災

↓

企業の集中化

財閥変容 → 証券会社形成



高橋是清は前任の井上準之助が主導した金解禁（金本位制度復帰）のための緊縮財政に反対し、低為替、低金利、財政支出の拡大の積極政策をとった。

1931年12月に発足した犬養内閣は高橋大蔵大臣の元で、禁輸出を再禁止し、日本は金本位制から離脱した。その結果、対米為替相場は、1932年末に一時100円＝20ドルまで円安に急落した。

円安により、海外市場での日本製品は価格低下し、輸入品は価格上昇した。また1932年には輸入関税も引き上げられ、これにより日本の輸出拡大が進んだ。

高橋は積極的な財政拡大政策をとり、一般歳出の規模は1931年度約16億円から32年度は19億5千万円、33年度は、22億4千万円へ増加した。

財政の拡大要因は軍事費であり、一般会計における軍事費支出は1931年度5億6千万円から10億6千万円にほぼ倍増した。

財政支出の大幅拡大に対して、高橋は、増税ではなく国債の発行を財源に求め、1932年に赤字国債（歳入補填の為の国債）を発行し、初めて（国債の日銀引き受け発行）が行われた。

国債の日銀引き受けとは、日銀が市場を経由させず国債を直接引き受ける事で、国債発行額と同額の通貨が政府にもたらされ、政府は、それを各種政策に使うと同時に、民間部門への資金供給への影響を緩和し、さらに潤沢な通貨供給により低金利に誘導することを狙ったものだった。

33年以降は、政府支出の経済成長に対する寄与は小さくなり、民間部門（個人支出と民間固定資本形成）の需給拡大が、輸出とともに経済成長を主導していった。

持続的な設備投資拡大に、国際の日銀引き受け発行による積極的な資金供給と低金利政策が貢献したと考えられる。

昭和10年代に入り、民間経済活動が回復し軍事支出が膨張し始めた時、高橋財政の日銀引き受けと、低金利政策は、インフレの歯止めとしての金融引き締め政策を無力化させることになっていく。



1936年 統制経済化へ

まとめ

大正から昭和の初めにかけて第一次世界大戦をきっかけに日本の重化学工業化が進み都市化が進んだ。

恐慌・不況の中で成長していった企業や銀行が淘汰され、少数の起業銀行が支配権を握る方向に向かっていった

1929年の世界大恐慌の後、日本も不況の波をかぶるか、その波を変えたのが高橋是清だった。

#### 14、財政の変容と財閥、旧財閥と新興財閥

四代財閥 三井、三菱、住友、安田

中心に合資・合名の親会社、持ち株会社として周りの子株式会社を支配

20年代から30年代、新興財閥へ変遷

(資産別ランク)

国有企業の南満州鉄道

日本郵船

三井財閥系の北海道炭坑汽船・王子製紙・日本製鋼所・

三菱財閥系の三菱鉱業、

川崎造船所・国際汽船

浅野財閥の東洋汽船

鈴木財閥の東洋精糖、

久原鉱業

1930年になると、1920年の30社のうち、約半分の14社が交代。特に紡績関係の日本綿花など4社、精糖の東洋精糖などが退場した。

2位に東京電灯、大同電力、東宝電力・日本電力・宇治川電気と合わせ上位10社の半分が電力会社であり、京阪電気鉄道・阪神電気鉄道が30社中に入っている。

ちなみにこの時期には伝統・電力会社は多数存在しており、東京でも複数の電力会社が競争して電気を販売している普通の市場経済の世界だった。

(有力資産家図)

	東京	大阪	他
2 億円以上	三井 (総合) 岩崎 (総合)		
7000 万円	安田 (銀行)	住友 (総合)	
6000 万円	古河 (鉱山)		
5000 万円		藤田 (鉱山)	
3000 万円	大倉 (貿易)	久原 (鉱山)	
2000 万円	高田 (貿易)		
1500 万円	島津 (公爵) 前田 (侯爵)	鴻池 (銀鉱) 岸本 (海運)	鈴木 (貿易) 川崎 (造船)
1000 万円以下			

(財閥系株式会社の業界地位)

鉱業：三井鉱山、北炭、三菱鉱業、久原鉱業

海運造船：日本郵船、大阪商船、三菱造船、川崎造船、大阪鉄工所

商事：三井物産、東綿、三菱商事、日本綿花

鉄鋼業：日本製鋼所、住友製鉄所、日本鋼管、神戸製鋼

製紙：王子製紙、富士製紙

久原鉱業→日本産業、鮎川義介 株式公開し、多数の個人株主、投資家から資本を調達し、資金を集めた。公開コンツェルン化ができた

1937 年 五大新興財閥の新興

日本産業、日本窒素、日本電気興業、日本曹達、理化学鉱業

証券市場を積極的に活用し、資本調達し事業を展開した。

1937 年 五大新興財閥が重化学工業に占める資本金率は 40%に達し、既存財閥の 26%をはるかに上回っていた。

五大新興財閥の資本構成は、払込み資本金が中心で、日産で 52%、最も低い日曹で 38% 歴史的に見れば、巨大固定資本を必要とする重化学工業の発展には、広く社会的な資本を調達することが必要だった。

(技術者中心の新興財閥)

このことを自覚している新興財閥は、証券市場を短期売買のいわば博徒場ではなく、資本市場として積極的に活用し、個人からの出資による資本調達も推進した。

このため、重化学工業中心で「芋づる」方式とよばれる、企業間において関連性の強い

生産関係を持つ。既存の財閥では貧困だった、化学産業を中心に発展していった

海外での市場を狙い、日産は満州で、日窒は朝鮮で鉱山などの事業を展開し、現地社会にも強い影響を残した。

既存財閥に比べ金融部門が弱く証券市場での資金調達が中心だったため、戦時体制後の第二次大戦中に経済統制と既存財閥の銀行団によって浸食され、財閥解体前に実態を失ったコンツェルンも多かった。

(理研コンツェルン (理研産業団))

渋沢栄一が設立した財団法人 (のちに特殊法人→独立行政法人) で理化学研究所の研究成果を起業化して生まれた関連会社群からなる新興財閥。財閥解体により持ち株会社理化学興行は解体。その後、理研光学 (リコー) の市村清により三愛会を結成、現在のリコー三愛グループ。また、政府との関与が濃厚で会ったため、戦後、融資系列が旧日本勸業銀行・旧日本興業銀行 (みずほ銀行) など、かつての特殊銀行の流れをくむ銀行となっている企業が多い。

日産：鮎川財閥

日立鉱山 (久原鉱業、日本興業、ジャパンエナジー、新日鉱ホールディングスをへて JXホールディングス) を源流とし、機械、銅線部門を独立させて、日立製作所などを加え、持株会社・日本産業のもとコンツェルン化した戦前の財閥。

戦後は、その自動車部門であった日産自動車の日産の名を遺す後継企業として最も大きいため、現在は同社のグループのみをさして日産グループと呼ぶ。

森財閥：アルミニウムの鉱業中心のコンツェルン

硫安やアルミニウムなど、当時のにはほんでは工業化されるに至らなかった事業をさきがけて起こし、これを国産技術で作ることに成功。

森は電気化学工業の父や朝鮮半島の事業王と称され、窒素の他にも、旭化成、積水化学工業、積水ハウス、信越化学工業の実質的な創業者。(鮎川、野口、森、財界三羽鳥)

日窒：野口財閥

日本窒素肥料 (現在の窒素：事業会社としては JNC) を中心とする財閥。石灰窒素、硫安の製造に成功、拡大。その後人絹工業、合成アンモニアの製造。挑戦に進出し巨大化、工業中心の新興財閥形成。

戦後総資産の 90% 近くを失い、財閥解体により日窒コンツェルンは解散。

日曹：中野友礼

食塩電解法によるソーダ製造に成功し特許を取る。その後の技術をもとに 1920 年日本曹

達株式会社を設立。好景気、株式公開の資金を元にソーダ生産企業を傘下に収め、事業を拡大。しかし、30年代後半には急速な成長による組織の未整備、借入金が増大などで事業が悪化、中野は退陣、政府指導による事業統合などにより事実上の解散。敗戦後占領軍の財閥解体の指令により、解体。現在の日本曹達、興人（三菱商事グループ）日曹金属化学、三和倉庫、三菱伸銅など。

#### （旧財閥の実態）

1927年 金融恐慌により、多数の不健全な銀行や地方の中小銀行は没落し、大銀行への預金集中が進んだ。そして、全預金の4分の1が三井、三菱、第一、安田、住友の五大銀行に集中した。

銀行の預金集中による銀行資本集中は、産業における企業の資本集中を一層促した。

株式ブームを背景とした株式発行、払い込みの増加は、銀行からの株式担保貸付により推進され、社債発行も大銀行の引受を中心に増加した。

#### （財閥批判）

3大旧財閥（三井・三菱・住友）は1927年の金融恐慌を契機に日本経済の支配的な地位についていく。そうした中でその閉鎖性に対する国民からの反財閥批判を受ける

1933年から1934年にかけて、一斉に傘下企業株式の公開に踏み切った。

三井は、三井合名所有の王子製紙株や東洋高压株、三井銀行株、小野田セメント株、東京電燈株などを公開、

三菱は、三菱重工業株、

そして、住友は住友金属工業株など、主に産業株式の公開を行った。

#### （高橋財政による回復）

1931年の満州事変、高橋財政により、日本経済は、1933年には世界に先駆けて景気回復を遂げた。

鉱工業生産指数は昭和恐慌前の1929年の水準を3%近く上回り、国民所得も1934年には1929年の水準を回復するに至った。

欧米諸国の場合、世界恐慌前の水準を回復するのは、ドイツを例外として、1938年前後。日本の景気回復は異例の早さだった。

1940年に、鉱工業生産指数は恐慌前の二倍に達した。そしてこの間、国民所得も約140億円から320億円へと倍増した。

#### （家計資産の実態 半分が有価証券に）

保険を除く預貯金と有価証券とで構成される家計貯蓄の歴史的データをみると、その残高合計は、1920年の185億円から30年の315億円、40年の762億円へと増加している。

特に。1930年代後半の増加額が424億円と著しくなっている。これは、工業化・重化学工業化による経済成長の効果が家計に及んでいると考えられる。

## 15、証券会社の誕生

1878年（明治11年）東京・大阪に株式取引所が設置されたが、両替商人による商品取引所的性格・先物取引中心・株式会社組織といった性格があった

そして

1893年（明治26年）取引所法制定され、政府に江戸時代以来の伝統的な商品取引所の実際を承認。この法律は1943年まで存続し、戦前証券取引所の基本制度となった。

その後1910年（明治43年）には、全国に商品取引所37、株式取引所が12（東京・大阪・横浜・京都・名古屋・神戸・新潟・長岡・津・四日市・静岡・甲府）があった

大正期でも、兜町には電話は珍しく、取引所と株式仲買人との商い注文などの連絡は、着物姿の小僧が走って行われていた。

また、第一次世界大戦後に増大した国債保有者の要求で、1920年に国債市場（国債・地方債・社債・外国債等の売買市場）が独立し、国債専門の仲買人制度ができた。

国債専門の仲買人の母体は、株式会社である銀行が多く、ビルブローカーの株式会社もあり、また、このころから証券業の株式会社も登場し始めた。

戦時体制に入る1938年（昭和13年）には、商品取引所が22、株式取引所が11（東京、大阪、横浜、京都、名古屋、神戸、新潟、長岡、広島、博多、長崎）の合計33社になっていた。

## 1923年、関東大震災

大正時代になると、明治時代の証券市場がさらに発展・拡大し、取引所と株式仲買店との商い注文や出来高の連絡は、街の角々に立って相撲の四股を踏む姿などの仕草でおこなわれていた。

1923年 大正12年9月1日の関東大震災により東京株式取引所を含む兜町一体は焼け野原となり、これを契機に耐震耐火の建物が建築され、近代的な街並みに生まれ変わっていった。

震災復興期の大正末年から東京株式取引所（旧東京証券取引所ビル）の新築工事が始まり、昭和2年（1927年）に市場館、同6年に本館が完成、以後、兜町のシンボルとして親しまれることとなった。

証券業は、江戸末期からの両替商や砂糖商など、金融取引や商品取引の仲介の経験豊富な商人が公債取引の仲介をしたことから始まる。

仲買人は個人であり、株式会社である株式取引所の社員である株主になることができる。

取引所近くに店舗を借り、小僧を一人二人雇って電話をつければ仕事できた。

小池国三商店→山一証券、1897年

野村徳七商店→野村証券、1904年

川島屋商店→日興証券、1918年

藤本ビルブローカー→大和証券、1902年

まとめ

(個人の株式仲買商)

近代的な証券会社は、株式と公社債の両方にまたがって、発行と流通のすべてを仲介するものだが、明治・大正期の証券業者は、個人商店の株式ブローカーだった

(株式会社化)

第一次世界大戦から、これらの個人商店が株式会社化していく。

1917年には、株式会社野村商店ができ、角丸商會が合資会社から株式会社となり、大阪の有力者が大阪商事株式会社(後の新日本証券)を設立した。

仲買人より有力現物商が成長

投機的な清算取引を行う株式仲買人よりも、有力現物商が証券会社に成長していった。

それは東京より大阪の方が多かった。東京では小池がいたが、大阪には野村、竹原、黒川などがいた。現物商には、零細でいかがわしいものとそうでないものがいた。

(公社債売買の重視)

発展した証券業者は、公社債の売買を重視し、また銀行と関わりをもっていた。公社債の売買は、基本は現物取引であり、金融と深いつながりがある。

(銀行業務との分離)

大正期に銀行業務と深くかかわった業者は、その後、逆に銀行業務と明確に分離していった。野村は大正期にすでにそうしていたが、藤本と小池が銀行を捨てて証券に専業したのは昭和にはいつてからであり、それは昭和3年施行された銀行法によるものである。

このような経緯で、はじめは株式取引所の定期取引の周辺にだけ存在していた証券業者が近代化し、戦前の金融機構の中に足を踏み入れることになった。

(まとめ)

世の中にたくさんある証券会社のルーツは個人商店である

証券業の基盤をつくっていった中心的な人物は、事業の持続性を大切にしていた。

## 16、大大阪時代

古くは、近世に天下の台所と言われた大阪、その中之島は赫藩の蔵屋敷として栄えていた。

急激な近代化の過程で、大正 14 年（1925 年）には大阪は市域の第二次拡張によって日本最大の都市となり、流行の先端や産業の中心地としてにぎわっていた。

#### ダイビル

著名な建築家であった渡辺節が設計担当したダイビルは、壮麗なエントランスホールをはじめデコラティブな外壁レリーフなどが、ほぼ建設当時のままで使われている日本でも最も近代建築の一つ

（近代大阪経済の生みの親）

鹿児島出身の五大友厚は、幕末の 1857 年長崎に留学し、幕府の海軍伝習所で学び勝海舟の知遇をえる。

上海や欧米マンチェスターの視察し、欧米の産業の実態を学んだ

富国強兵・殖産興業の必要性を痛感し、商社設立・綿紡績の育成などの意見を藩主に送る

1886 年、新政府に外国事務掛けとして登用されたのち、大阪在勤の外国事務局判事、大阪府権判事を務めた

1869 年 7 月、官を辞して大阪に下野し、現在の西成区に金銀分析を開設。大量に出回っていた各藩の金銀を買い集めてその質を分析し、直で大蔵省造幣寮（1877 年造幣局と改称）に納入して巨万の富を得た。

1881 年大阪製銅株式会社、1884 年、初の都市近郊私鉄、阪堺鉄道株式会社（南海天哲）を設立した。

1869 年政府により堂島米市場での先物取引が禁止されると、これに対応すべく、1876 年株式会社組織の大阪堂島米商会所を再建。

1878 年 北浜に大阪株式取引所、同年、大阪商法会議所を設けた。1880 年、大阪商法講習所を設けた。

大阪商業教習所は、野村證券創立者の野村徳七、大阪史の中央公会堂を寄贈して自殺した相場師の岩本栄之助、三井物産筆頭常務の安川雄之助、シオノギ製菓の塩野義製菓社長の二代目塩野義三郎などの人材が輩出した。

大阪は明治初年ですでに、綿織物、蠶、菜種油などの製造で全国でも抜群の工業都市だった。

五大の活躍により、近代工業化の地番を固めた大阪は、1881 年大阪鉄鋼所（現日立造船）、1882 年大阪紡績会社（現東洋紡）、1884 年大阪商船会社（現商船三井）が設立され、いずれも近代的大企業のパイオニアとなった。

大阪は、機械器具、繊維、食料品、化学製品などの生産が 70.9%と目立ち、特に機械器具が際立っていた。その大部分は小規模な多数の町工場で作られていた。

1903 年（明治 36 年）日清・日露戦争の間の時期、外国から参加をもとめられた日本初の万国博覧会で、戦前最後にして最大の、第五回内国勸業博覧会が天王寺公園にて開催された。

第一次大戦（1914-1918）を機に日本の工業化は飛躍的に進み、京浜・中京・阪神・北九州の四代鉱業地帯が成立。この中で大阪は、全国一の工業都市であった。

従業員数も同様に、1914年の121,912人（12.1%）から1937年の405,065人（13.8%）に増え続け、生産額でも1914年2億5168万円（18.3%）から1937年27億5813万円（16.9%）に増え続けた。

こうして大阪は20世紀初頭に日本の工業化のセンターとして東京に次ぐ発展を開始し、戦時体制に突入する1930年代半ばまで全国一の工業都市だった。

#### （鉄道業）

大阪の鉄道の始まりは、1874年（明治7年）の大阪・神戸間の官営鐵道。大阪駅周辺は、当時は曾根崎村と呼ばれ、大阪市中から離れた一農村に過ぎなかった。

鉄道敷設の本格化は、1885年（明治18年）の阪堺鐵道会社の難波・大和川間の開通で、日本初の都市近郊私鐵道。難波は当時遊郭街の一角という場末ではあったが、大阪市内にできた最初の駅となった。

1895年設立された紀伊鐵道は1897年南海鐵道となり、その後阪堺鐵道を吸収した。その後関西鐵道が大阪・名古屋を結び、その他の私鉄も広がっていった。

1906年に成立した鐵道国有法により、全国17の私鉄が国有化されたが、南海鐵道、高野鐵道、河南鐵道が私鉄として残った。

1897年設立の南海鐵道を先駆として、20世紀初頭に、1905年開業の阪神電氣鐵道、1909年開業の京阪神電氣鐵道、1910年開業の箕面有馬電機鐵道（阪急）1914年開業の大阪電氣鐵道（近鉄）と、大阪では次々と私鉄が生まれ、官営鐵道を圧倒していった。

東京は23年の関東大震災の復興シンボルとして25年山手環状線ができた。

しかし大阪では、私鉄優勢で、阪急屋阪神などは大阪駅ではなく梅田、南海などは難波を起点に自立的な運行をしていた。大阪環状線の開業は、戦後の1961年だった。

のちの阪急電鉄であった箕面有馬電氣鐵道は、1910年に宝塚線・箕面支線が開通し、同時に沿線の池田室町・箕面・豊中などで住宅地経営を始める

戸建て分譲住宅に住宅ローンをつけて、大阪の民間大手企業で働くサラリーマンのための受託を提供した。

宝塚少女歌劇は、1914年代位階の公演が行われ、1918年に宝塚音楽歌劇学校の創立が認可される。また同年同社は阪神急行電鉄に社名変更し、専務取締役小林一三が就任した。

小林のターゲットは、富裕層に限られず、日々梅田駅を利用する大衆だった。また宿泊料金の安くルームサービスなしの大衆向けのホテルなどの企画もした。

#### （紡績業）

明治末期から第一次大戦前の時期に、大阪府下では、東洋紡・大日本紡績・鐘紡の三大紡績会社等による大規模な紡績県営織布工業、中小企業からなる泉州の綿織物業、綿花輸入商社が定着。

そして、それに関連した船場の木綿商、近代的な銀行、倉庫業なども発見した。大阪は

「東洋のマンチェスター」と呼ばれていた。

## 17、間接金融への転換

国は配当所得や資本所得に対して課税を強化し、証券投資を抑制し、家計金融資産を国の

1920年所得課税中心の税制体系への移行一国民所得における株式配当のシェア上昇を背景に、初めて配当に対する課税を導入。ただし40%の配当所得控除つき

昭和恐慌移行一資本所得課税の教科一1937年税制で配当所得控除を20%に引き下げ。さらに1940年には10%に引き下げ。増税の中心は法人税と個人の資本所得。

戦時体制のための金融システム一証券投資を抑制し貯蓄と国債に庶民の資金をむかわせるようにした。

1939年「会社利益配当及び資金融通令」（国家総動員法に基づく）企業の配当への制限規則から株式市場は低迷し、株式市場からの資金調達が困難になった。

戦時統制の進展に伴い、証券業も合併などによる事業整備の要請が強まり、その中で戦後の4大証券が形成された。

1942年「金融団体統制令」により、引受認可を得た証券8社も証券引き受統制令を組織し、全国金融統制会の傘下となる。1942年「金融事業整備令」で政府は、金融機関の合併を命令できるようになった。

1943年「戦力増強企業整備令」により、証券業は不急産業とされ企業整理の対象となる。

こうした中で1943年山一証券は小池証券と合併、1944年藤本ビルブローカー銀行は日本信託銀行と合併し大和証券になる。

また同1944年日興証券は川島屋証券と合併、これら3社に野村証券を加えて、戦後の4大証券体制が戦争末期に形成された。

（間接金融への転換）

1937年「臨時資金調達法」一銀行の設備資金貸出や有価証券の応募は政府の許可が必要になる。

同年、「事業資金調製標準」一軍需産業を融資の最優先順位に置くようになる。

1939年「会社利益配当及び資金融通令」大蔵大臣が興銀に対し融資命令できるようになる。興銀を窓口として日銀資金や預金部資金が、航空機産業を主とする軍需産業に流入した。

1940年「銀行等資金運用令」その他の銀行も融資を大蔵大臣がコントロールできるようになる。給与からの所得税源泉徴収開始。

1941年 興銀を中心に「時局共同融資団」設立。戦後のメインバンク制の始まりである。

1942年「金融統制団体令」により「全国金融統制会」が設立。共同融資が大規模に実施される。

1942年「日本銀行法」の改正で、総力戦遂行のための金融統制体制が完成。銀行に審査部門が設立され、資金調達に銀行から関節金融主軸に。資本市場の役割は決定的に低下する。

(金融系列の完成)

1920年の金融恐慌により多くの銀行が休業に追い込まれ、金融システムの安定性に対する不安が高まった。

そこで政府は、1927年に「銀行法」を制定し、免許制の導入。最低資本金などによる銀行基盤の強化、預金者保護のための監督権の強化を行った。

1944年「軍需会社指定金融機関制度」制定。個々の軍需会社に指定銀行が融資する仕組み。軍需融資の97%が指定金融機関からとなる。

貸出の比重は、顕著に上昇し、産業資金の5割以上を占めるようになった。そして1944年、1945年にはほとんどが貸出により供給され、事業債の比率も1934年以降急激に低下し、関節金融システムは完成していった。

(家計の状態)

1939年4月1日、「国民精神総動員新展開の基本方針」が決定され、「物心一如の精神を培養し、生産力拡充、物資動員、物価調整、物資活用、消費節約、貯蓄増強、勤労増進、体力向上、銃後後援を推進する」とのべられ、「貯蓄増強」が明記された。

「一人一年の生活費は130円とみて節約することだ。国民総生産500億円のうち国民生活費130億円、税金100億円、そして戦費へ270億円振り向けなくてはならない。この270億円の所得は国民が勝手に使えば使えるが、それを国民が勝手に使ってしまったのでは国家が戦争する金を何処からもってきようもない。」から「個人の購買力を政府に応召さす」。これを「戦時資金の調達」と呼ぶ。

さらに「逓信省貯金局は利子が付くが、戦時資金を調達する役目の大蔵省が発行する国債は、国家が国民の愛国心を当てにして国民から借り入れる。籤(くじ)をひからず割増金つき債権もあると述べている。そして「公債の消化は、国家に戦費の提供」することに他ならない」

-----  
「女性と戦争生活」 蜷川虎三 船場書店 1943年

第1章 これからの生活態度 日本国民の使命と信条

第2章

第3章 女性生活の刷新 贅沢品の禁止と女性の生活 生活の基準 無駄を省くのはものばかりではない 生活の刷新 時の尊重と生活

#### 第4章

#### 第5章

第6章 戦時生活の重点 戦時生活の問題 戦時生活意識の強化  
戦時生活態度の確立 生活の切り詰めの問題 家計簿の問題  
家計予算とその内容 家計予算における生活の切り詰め  
家政の処理と生活の切り詰め お金の使い方と物の使い方  
生活切り詰めの限界

第7章 新生活設計図 戦争生活の確立 結論に代えて

新生活の教養を

生活の支柱 健康 勤労の倍加と生活の半減 明朗な色調

---

1943年7月7日「郵便貯金と我が家の生活設計」をテーマに当時の通信省貯金局が作品を公募。賞金は一等の入選が100円。しかし莫大な戦費を必要としていた当時、賞金は現金ではなく国債だった。

1944年「戦時貯蓄と我が家の生活設計」出版

大政翼賛会戦時貯蓄動員本部「貯蓄動員業書7」

目次に「貯蓄は美德也・榊原巖・25」がある。

「決戦下（一）金ロイ再生産のための家庭生活の管理と

（二）戦力増強への挺身は主婦のご奉公の路です。

一粒の米、一枚の紙、一寸の糸くずも皆戦力に関係があるのです。日常のどんな子細な物資や、短い時間も、できるだけ上手に使って無駄を省き、一台の飛行機が、一隻の船が一時間でも早く作れるように、家族がこぞって能率をあげて協力せねばなりません。また一銭でも多く貯蓄することも国民の務めです。

（8月終戦）

第一次大戦後の重化学工業化の進展は、株式の公募や公開による資本市場からの資金調達を主力とし、都市部や農村部の広範なる中間層による投資が行われた

金融恐慌などにより銀行は休業や破たんなどに見舞われ銀行預金はハイリスクハイリターン金融資産だった

戦時体制は、政府の統制に基づく主要銀行による間接金融体制へと急速に転換していった。

家計金融資産も株式投資部門が急激に減り、貯蓄増強体制推進化で、貯蓄と国債に大きく傾いていった。

戦時体制下での銀行に対する政府の統制、少数の銀行体制や4大証券体制、関節金融主

軸と貯蓄増強方針は、事実上、金融構造の骨格を準備した。

## 18、投資信託から見る戦中戦後の光と影

すでに指摘したように金融システムにおける戦前から戦中への変化は、1940年代体制つまり戦時体制に向けての、直接金融から間接金融への変化であった。

家計金融資産における証券の保有割合は、20世紀に入ってから毎年平均約50%強であったが、スローガンの結果、1931年の48%から1945年の10%まで低下した。

証券の中には戦時中に激増した国債も含まれており、株式保有割合は、劇的に低下した。一方預金の割合は1937年の46%から敗戦直後には79%にまで急激に上昇した。

これらは自由経済ではなく統制経済の一環としての直接金融の下で成立していた。今回はこうした視点から投資信託の戦中・戦後を考察してみる。

信託とは、経済的な信託関係

( 委託者 ) = 受託者

資産の委託 → ( 受託者 )

← 運用益

信託の中核をなすのが、受託者の委託者に対する信任義務である。

つまり、受託者は十分な注意を払い、忠実かつ誠実に、委託者の利益を確保、増大させる義務を負う。

国政の場合、国民が委託者=受託者、政府が受託者で国政について受託責任を負い、国民の利益になる政治を行う。信託プラス

事業会社の信託制度

我が国の現在の信託制度は、イギリスに生まれアメリカで発展した制度を明治の後半に導入してできたものと言われている。たとえば、法律に信託の文字が初めて登場したのは、1900年（明治33年）に制定された日本興業銀行法だった

さらに、1905年（明治38年）には担保付き社債信託法が制定され、有力銀行が営業免許を受けて担保付き社債信託業務を行うようになった。

当時、わが国は日清・日露戦争をきっかけに、紡績業などの軽工業から製鉄業などの重工業への転換が急務となり、これに必要な資金を特に海外から購入するため、担保付き社債信託制度が取り入れられることとなった。

個人の財産を管理し運用することを専門に取り扱う信託会社も設立された。

1906年 明治39年 東京信託株式会社

しかし、当時は信託法が整備されておらず、また、信託業についての一定の概念もなか

ったため、業務内容も様々で、信託会社やの中には資本力や信用が不十分なものも少なくなかった。

これにより、我が国の信託制度は確立され、その後本格的に発展することとなった。信託業は免許制で、免許を受けなければ営むことができなくなり、さらに、政府は、免許を与えるにあたって厳選方針をとった。

そのため、資力及び信用力が十分な会社のみが信託業を営むようになり、その結果、信託業法によって新たに免許をうけた信託会社の数は大正 13 年末には 27 社となった。

大正 11 年 信託法←免許法

大正 13 年 27 社による信託会社

投資信託の基本的な成立条件は、

- 1、専門家による運用（分散投資）
  - 2、共同投資
  - 3、大衆資金の統合
- の三点

「生保証証券株式会社」は、前年の 10 月 24 日に米穀株式市場で発生した「暗黒の木曜日」後の世界恐慌に伴う、我が国株価の暴落の過程において、大打撃をこうむった生命保険会社 32 社が共同で設立した。株式買い支え機関であった。

昭和 5 年 運用の共同、統合化 生保証証券株式会社

翌 1931 年（昭和 6 年）には、東京海上、明治生命、日本郵船、三菱信託の 4 社が共同出資し、「イースタン・トラスティーズ・リミテッド」という投資会社を設立。これはロンドン市場において有価証券運用を行うことを意図した会社であった。

投資信託におけるもう一つの重要な要件である大衆資金の統合という理念とは全く無縁の存在でしかなかった。

国策で→投資信託→戦費資金調達

貯蓄→運用

投資←信託

1937 年 昭和 フジモトビルブローカー

大和証券

投資組合

英国のユニット・トラストを参考にし、中小投資家の出資金を統合して有価証券二投資し、安全・有利に資産増を図ることが設立目的とされた。

その仕組みとしては、まず 1 吉 500 円で、200 口（＝10 万円）を一組合（ユニット）としてぼしゅうが行われた。募集に応じた投資家（組合員）にたいしては、出資証券が手渡された。

集められた資金は有価証券に分散投資され、その収益は年 2 回組合員へ分配。運用期間は 3 年だが、期間延長や繰り上げ解散も認められるなど、比較的弾力的だった。

同制度は、先駆者としてのやくわりははたしたものの、その後の類似組合リンチツを招いたこともあり、大蔵省や信託協会から批判された。

それは、同組合が民法上の任意組合として、信託関係の明示もないままに、藤本ビルブローカーが組合結成を斡旋し、かつ運用を主導することが信託類似行為として「信託業法」に抵触する、という論拠に基づくものであった。

1940 年 制度終了

藤本有価投資組合が中止された翌年

1941 年（昭和 16 年） 11 月 野村証券によって我が国初の投資信託が誕生することになった。

その一環として、野村証券は、太平洋戦争突入直前の同年 10 月に募集要項を提示、11 月に大蔵省の認可をうけて、我が国では初めて投資信託という名称を冠した商品の募集が開始された。委託者野村証券、受託者野村信託が行う構図  
野村証券が大蔵省に提出した「投資信託承認申請書」には、設立目的として

- 1、大衆の中小資金の集積
- 2、浮動購買力吸収と国民貯蓄増強によるインフレ抑制
- 3、証券民主化
- 4、証券市場安定と証券投資安全化
- 5、証券引き受け会社の救済

という 5 項目がうたわれていた。

投資信託の中身である株式は、軍需株や外地株などで、1940 年に始まった給与の源泉徴収や貯蓄増強、そして国債高級と合わせて、投資信託販売は、戦争遂行のために、ひとびとの資金を動員する国策として始まったのだった。

野村証券に追随して、翌 1942 年（昭和 17 年 8 月には、藤本ビルブローカー、山一、小池、川島屋、共同の 5 社が、日本投資信託を受託者として、投資信託業務に提出した（設定は同年 9 月）

これらの商品は、証券会社を委託者、信託会社を受託者とし、契約型の投資信託としての形式的体裁を整えており、先の投資組合に比べると近代的な形態へと脱皮している。

また、当時は現在の「証券投資信託法」のような形での法的整備もなく、「信託法」や「信託業法」などにより関連的に規定されるだけであった。

#### 4 大証券の成立

1942 年 4 月「金融団体統制令」もより、引受認可を得た証券 8 社も証券引き受け統制会を

組織し、全国金融統制会（42年5月）の傘下となる。

同じ1942年4月「金融事業整備令」で政府・大蔵省は、「一県一行主義」を徹底化し、金融機関の合併を命令でできるようになった。

1943年山一証券は小池証券と合併、1944年藤本ビルブローカー銀行は日本信託銀行と合併し大和証券になる。また1944年日興証券は、川島屋証券と合併、これら3社に野村証券を加えて、戦後の4大証券体制が戦争末期の1944年に形成された。

第一に、厳しい運用制限が設けられていたこと、

第二に、受益証券の中途解約が認められておらず、換金性が劣ったこと、

第三に、償還時点で元本割れの場合には委託者が損失額の2割を補償する規定があったこと、などである。

これら一連のとうししたくは、国民貯蓄増強の国策を映じて順調に拡大し、終戦により募集中止となる1945年（昭和20年）8月までの累計ユニット数は135本、設定総額5億2850万に達している。

戦後インフレの昂進を背景にした株式市場の活況などもあり、戦後の1949年（昭和24年）から1950年（昭和25年）にかけて各社は全ユニットの償還を行った。3割近くのユニットは元本割れとなったが、平均償還価格は541円（最高774円、最低404円）であった。

-----  
奥村：

「戦争の拡大で巨額の戦費が必要だった。当時迫水君が大倉次官あかな、うちの飯田清三社長と相談して、何とか新しい貯蓄形態をつくって、こくみんから資金を集めて、国債にしたり、社債にしたり、株式にして軍費の調達の一部に充てたいと考えた。

そのいちけいたいとして投資信託というものをつくったらどうだろうかという案がでてきた。そこでその調査を調査部に命じてきたわけだ。

奥村：

野村が始めたんです。それから1年遅れて他の三大証券もやることになったわけです。それが当時の金で訳2億円ぐらい集まったんじゃないですか、当時の二億円というと大きいですよ。

奥村：

うんうん。500倍ですか、一千億円ですからね。

それだけのものを、とにかく作り上げたんですよ。

そしてその中には、なんと満鉄も入っている

あの朝鮮殖産銀行の債権も入っている。

だから終戦とどうじにその処理の問題がおこったわけだ。

-----

1900年（明治33年）日清戦争後 日本興業銀行法  
1905年（明治38年）日露戦争時 担保付社債信託法制定  
1906年（明治39年）東京信託株式会社設立  
1922年（大正11年）信託法・信託業法制定  
1937年（昭和12年）日中戦争開始 藤本有価証券投資組合  
1941年（昭和16年）真珠湾攻撃 野村証券により我が国初の投資信託誕生  
1942年（昭和17年）8月 証券5社が、日本投資信託を受託者として投資信託業務に進出  
1944年（昭和19年）4大証券会社体制成立  
1945年（昭和20年）戦後・占領 財閥資産凍

信託という仕組みは、大陸法にはなく英米法に固有の理論であり、我が国のように近代においてヨーロッパの大陸法が主流であった国では、極めて特殊な法理であった。信託一般の理論は政治的にも経済的にも扱うことができ、委託者が同時に受益者であり、これに対して受託者は、自由裁量のもとで信託目的を果たす受託責任があるという論理が成立する。

しかし我が国で導入された証券投資信託は契約型であり、資金を預かる証券会社委が委託者で、信託会社が受託者、そして資金を出す個人は、単なる受益者に過ぎなかった。日本で投資信託が成立してから長い間、投資する個人は単なる受託者という法理が生きており、投資する個人の地位は低かったといえる。

#### （証券投資信託法）

証券信託法ができる前の配線後証券市場は、財閥解体や財産税の物納によって株式は供給過剰の状態であり、朝鮮戦争も株価は大幅に下落して株式市場は極度に貸貸していたことから、戦後経済の復興と再建に必要な企業の増資を行うことが困難な状況であった。

国民が保有する預貯金の一部を証券投資に振り向けるという狙いに沿って個人が購入しやすく、また業者も販売しやすい「単位型ファンドを毎月新設する方式」が採用された。

欧米の投信で一般的であった「無期限追加（オープン）型ファンドを日々変動する時価で販売する方式」は取られていなかった。

#### 財閥解体と株式放出・証券の民主化

1945年の敗戦でアメリカ軍主体の直接占領が始まり、労働改革・の内改革と並んで民主化政策の柱として財閥解体がすすめられてた。1945年11月財閥資産凍結令、1946年8月特殊会社整理委員会が発足。47年9月までに83社が持株会社に、56名が財閥家族に指定され、これらの所有株式が、持ち株会社整理委員会に譲渡された。その額は、1950年3月末現在で73億3798万円だった。

その方針は第一に、株式発行会社の従業員への売却を最優先する、第二に本社・工場等のある地方住民に優先売却する。第三に一般投資家に売却する、というもので株式投資に関心のなかった一般投資家に対しては、証券処理調製協議会の中に1947年11月証券民主化委員会が設立され、証券知識の普及・啓蒙のため証券民主化運動が展開された。また一般投資家には1946年2月の「預金封鎖」による封鎖預金による購入も認められた。

株式放出は1947年6月から1951年6月に至り、6827銘柄、1億3313万3000株、141億1465万4000円に達した。時期として1948年から1949年が中心で86.9%を占め、財閥解体そのものはこの時期に終了した。

1949年末まで、全上場会社の所有者別持ち株比率は、事業会社が1945年末の24.7%から12.6%に減り、個人は53.1%（財閥家族含む）から69.1%（従業員や一般投資家中心）へ、また金融機関は11.2%から9.9%へ微減、といった形になった。

1949年9月のドッジラインのデフレ政策、大量の株式放出による供給過剰などで不況と株価下落となった。こうした中1950年6月の朝鮮戦争は、特需ブームに沸き、株価も一時的に上昇したが、その後横ばいに推移した。こうした中で証券市場の不況打開策としての役割を果たしたものの一つが1951年6月4日の証券投資信託法成立だった。これにより証券投資信託の募集額は1951年133億円、1952年336億円、1953年599億円と急増した。

1951年6月4日「証券投資信託法」公布、施工された。二日後の6月6日野村・日興・山一・大和の証券会社が、証券投資信託委託者登録を行い第一回ユニット型投資信託の募集が開始された。

しかし委託者が証券会社、受託者は信託銀行であり、投資家は委託者ではなく、証券会社に樹液者である投資家に対する受託責任はなかった。また、1953年8月15日証券投資信託法の一部改正により、委託会社は登録制から免許制に変わった。

1953年、証券投資信託法施工規則が改正され、投資信託委託業者の証券会社から分離がきていされ、日光・野村・山一・大和証券は投資信託委託会社を設立した。しかしこれらは証券会社100%出資の子会社だった。

2年という定期預金並みの短い信託期間を設けるとともに、募集期間1カ月の新しいファンドを毎月設定する方式。日々変動する時価ではなく常に固定・ラウンド金額（当初は一回）5000円、1966年設定分から1万円の額面金額）で販売できる方式を取り入れた。単位型中心の信託販売、言い換えれば「右肩上がりの株価トレンドをぜんていとして、期間5年程度の貯蓄的小品を毎月募集する」というビジネスモデルは高度経済成長時には有効であり、1990年のバブル崩壊で、それが成立しなくなるまで続いた。

---

奥村：

それから投資信託の再会には苦勞しましたよ。あめりかでは証券会社と信託とは分離されていますわ。これを一緒にやれば、投資信託の感情を証券会社の感情にいれ、証券会社の感情を投信の勘定に入れ、と自由ですわな。投資家にとって非常によくないことだから、絶対に許さんと（GHQ）言われた。分業だから許すが、証券会社の投資信託兼営は絶対に許さないと。ところがこれも変えさせましたなあ。

奥村：

アリソン中尉、経済局次長ですよ。「奥村君、君の根には」負けた」といって教えてくれた。経済局としては俺から下は全部兼営論に反対だがお前に一つ良い知恵をやらうGHQには政治局と経済局両方あったが、この件は政治局に回わしてくれと。それで政治局に生き、投資信託をはじめて証券会社の手でやることになったんだよ。ところがだ。池田多くだ大臣も森永官房長も、GHQの意向はわかっているからとりあえず証券会社にやらしてやる。しかし将来ある程度まで投資信託が成長したら分離するという条件を付けられたわけだ。

百万両貯金箱→投資信託の投資家へ

-----  
連合軍最高司令官総司令部＝GHQは連合軍最高司令官（太平洋陸軍司令官兼務）を長とし、その下に参謀長がおかれ、その下に参謀部と幕僚部がおかれていた。

- 1937年（昭和12年）日中戦争開始      フジモト有価証券投資組合
- 1941年（昭和16年）真珠湾攻撃      野村証券により我が国初の投資信託誕生
- 1942年（昭和17年）8月      証券5社が、日本投資信託を受託者として投資信託業務に進出
- 1944年（昭和19年）4大証券会社体制成立
- 1945年（昭和20年）戦後・占領      財閥資産凍結令
- 1946年（昭和21年）預金封鎖・財産税      持株会社整理委員会発足
- 1947年（昭和22年）証券処理調製協議会発足、証券民主化委員会設立
- 1948年（昭和23年）証券取引法施行
- 1949年（昭和24年）東京・大阪・名古屋など証券取引所再開  
ドッジラインによる不況
- 1950年（昭和25年）朝鮮戦争と特需、不況
- 1951年（昭和26年）9月サンフランシスコ講和条約締結  
6月4日証券投資信託法成立

（まとめ）

家計金融資産に占める証券割合は、20世紀に入ってから毎年平均訳50%きょうであったが、戦前から戦中にかけては、1931年の48%から1945年の10%に低下した。それでも家計金融資産全体に占める証券の割合は、1949年で24.1%、1950年で24.5%であり、その後、これ以上の上昇は見られなかった。

投資信託は国策として、船中には戦費調達目的で胎動し、戦後は経済再建目的で正式に登場した。

投資家主権と投資家保護の弱い仕組みであり、それがオープン型ではなく単位型、つまり自由に売買できない投資信託が主流となって出発した。