

# IMES DISCUSSION PAPER SERIES

## 戦間期における地方銀行の有価証券投資

かすや まこと  
粕谷 誠

Discussion Paper No. 2003-J-21

# IMES

INSTITUTE FOR MONETARY AND ECONOMIC STUDIES

BANK OF JAPAN

日本銀行金融研究所

〒103-8660 日本橋郵便局私書箱 30 号

日本銀行金融研究所が刊行している論文等はホームページからダウンロードできます。

<http://www.imes.boj.or.jp>

無断での転載・複製はご遠慮下さい。

備考：日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズは、金融研究所スタッフおよび外部研究者による研究成果をとりまとめたもので、学界、研究機関等、関連する方々から幅広くコメントを頂戴することを意図している。ただし、論文の内容や意見は、執筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。

## 戦間期における地方銀行の有価証券投資

かすや まこと\*  
粕谷 誠

### 要 旨

戦間期は金融危機の時代であったが、とくに 1920 年代は株価が不振であったことと事業債への依存度が高い電力産業が勃興したことによって、事業債による資金調達の割合が上昇した。公社債は主に金融機関によって消化され、金融機関の資金運用にシめる公社債の割合も増加した。本稿は、戦間期における銀行の有価証券投資が、経営にいかなる意味をもっていたのか、百十銀行、百五銀行、愛知銀行、日本貯蓄銀行を事例に、営業報告書記載の有価証券明細表にもとづいて考察する。関東大震災から昭和恐慌期までは、事業債の保有が増加し、国債の比重が低下した。銀行が事業債・地方債を保有した動機は、貸出需要が低迷し、十分な利鞘が得られず、「遊資」を消化する必要があったためであった。高橋財政期になると国債の新規大量発行により、国債の比重が増加していった。1930 年代では、とくに国債で既発債券の購入が増加しており、債券市場が拡大していたことが確認された。しかし売却額には、取付に対応するための売却が大きく影響しており、また国債・地方債・金融債・事業債のうちのどれを売却するかについても、債券の流動性の相違だけでは、各行の行動は説明できず、支払準備の政策全体や規制について考察する必要が確認された。1931 年の有価証券評価損を除けば、有価証券の評価損は、有価証券の含み益・実現益で処理できる範囲のものであり、不良貸出についてもほぼ同様の傾向にあり、安定的な利益が計上され、安定配当がおこなわれたことが確かめられた。

キーワード：金融危機、地方銀行、有価証券、社債、戦間期

JEL classification: G11、G21、N25

\* 東京大学大学院経済学研究科 (E-mail: kasuya@e.u-tokyo.ac.jp)

本稿は、筆者が日本銀行金融研究所の国内客員研究員として行った研究成果である。

## 目 次

はじめに .....	1
<b>1 有価証券所有の概観 .....</b>	<b>4</b>
<b>2 百十銀行 .....</b>	<b>7</b>
( 1 ) 概観 .....	7
( 2 ) 有価証券の構成 .....	8
( 3 ) 有価証券売買 .....	10
( 4 ) 有価証券損益 .....	10
<b>3 百五銀行 .....</b>	<b>11</b>
( 1 ) 概観 .....	11
( 2 ) 有価証券の構成 .....	13
( 3 ) 有価証券売買 .....	15
( 4 ) 有価証券損益 .....	16
<b>4 愛知銀行 .....</b>	<b>17</b>
( 1 ) 概観 .....	17
( 2 ) 有価証券の構成 .....	18
( 3 ) 有価証券売買 .....	19
( 4 ) 有価証券損益 .....	21
<b>5 日本貯蓄銀行 .....</b>	<b>22</b>
( 1 ) 概観 .....	22
( 2 ) 有価証券の構成 .....	23
( 3 ) 有価証券売買 .....	24
( 4 ) 有価証券損益 .....	25
<b>おわりに .....</b>	<b>26</b>
<b>参考文献 .....</b>	<b>29</b>

## はじめに

第一次世界大戦の好景気のあとは、反動恐慌・関東大震災・金融恐慌・昭和恐慌と続く金融危機の時代であり、数多くの研究が積み重ねられている。当初は、金融危機のなかで銀行の合同が進んだことを重視し、独占的な大銀行体制の成立やその日本の特徴としての地方的合同政策の研究が加藤（1960）、後藤（1968、1981）などによって進められた。また地方的合同政策が提起されたのは、日本の重層的な金融構造に規定された側面が大きいたことが当初から注目されていたが、伊牟田（2002）や寺西（1982）によってその分析が深められ、都市の中規模銀行の不安定性が指摘された。また白鳥（2000、2001a）は、地方的な合同政策の形成にあたって、地域的利害を代表する政党の影響力が強かったことを指摘している。

1990年代にはいると日本の金融システムが危機を迎えたこともあって、金融危機がどのように発生し、どう処理されたのかについての研究が進んでいる。この問題は、銀行が破綻に至る要因として、加藤（1957）によって定式化された機関銀行の問題が取りあげられており、預金保険制度がないという条件の下で、重役の私財提供や受け皿銀行が整理に果たした役割なども考察されている（山崎 2000、石井・杉山 2001、小川 2002）。

こうした研究に加えて、藪下・井上両氏は、金融恐慌での休業確率は、経営パフォーマンスが低いほど高いことを明らかにし（藪下・井上 1992、Yabushita and Inoue 1993）、また岡崎哲二氏は、エイジェンシー理論・コーポレートガバナンス論などを援用して、機関銀行とパフォーマンスの関係、合同形態とパフォーマンスの関係、などを新しい視角から分析している（岡崎 2002、岡崎・沢田 2002、Okazaki and Yokoyama 2002）。

戦間期の金融危機の原因としては、戦後恐慌後の資産価格の下落やそれともなう不良債権の増加、事業会社との役員兼任（機関銀行）による融資集中といった要因が挙げられているが、寺西重郎氏はさらに、重化学工業化の進展にともなう長期資金の需要が高まったのにもかかわらず、貯蓄は地主による蓄積資金から経常貯蓄に移行したため短期化し、長短のミスマッチが発生したという条件の下で、預金者と銀行との間のエイジェンシー・コストが上昇したこと、さらには中規模銀行がマネーマーケットで調達した資金を長期貸出にあてたことが、金融の不安定性を増したことを重視している（Teranishi 2000、寺西 2003）。

ところで企業の資金調達の観点からみると、戦時統制が始まる 1937 年以前においては、株式を中心とする自己資本の役割が高かった（伊牟田 1976、寺西 1993、藤野・寺西 2000、Hoshi and Kashyap 2001）<sup>1</sup>。そして戦間期、とくに 1920 年代は株価が不振であったことと事業債への依存度が高い電力産業が勃興したことによって、事業債による資金調達の割合も上昇した（志村 1969、公社債引受協会 1980、橘川 1983、1995）<sup>2</sup>。このように戦間期は、銀行部門が動揺する一方で、社債市場が本格的に成長した時代であった。そしてこの時代に、山一・野村・藤本・日興・小池といった株式仲買業者とは一線を画する（山一は株式仲買店を兼営）公社債専門業者が成長し、公社債市場の成長を支えたのである（二上 1990）。

このように戦間期とくに 1920 年代は、銀行貸出を中心とする間接金融部門が危機を迎えたなかで、事業債を中心に直接金融部門が成長していたのであるが、山一証券の債券販売の事例分析からは、山一の主たる債券販売先は、個人ではなく、都市銀行・地方銀行・生命保険会社・信託会社などの金融機関であったことが明らかにされている（Kasuya 2003）。またこの時期は、のちに詳しくみるように、金融機関による公社債所有の割合が高まっていく時期でもあったのである。こうした金融機関による有価証券所有の増大は、昭和恐慌による資金需要の低迷と高橋財政による国債増発に伴ない、金融機関が国債所有を増加させることによって本格化するが、事業債発行が増加する 1920 年代から進んでおり、一部の金融機関にとっては、貸出需要が低迷する一方、リスクが比較的に少なく、国債よりは利回りのよい事業債が投資対象とされたこと、そしてこの証券投資が銀行の危機回避の手段となったことが報告されている（麻島 1978、伊藤 1980、粕谷 2001、白鳥 2001b）。

本稿の課題は、こうした戦間期における公社債市場の成長を支えた金融機関による有価証券投資が、金融機関の経営にいかなる意味をもっていたのか、銀行の事例分析にもとづいて考察することにある。具体的には、銀行がどのような動機から有価証券を保有していたのか、有価証券をどの程度所有していたのか、公社債はどの程度流動的で、貸出ではなく有価証券として所有していたこ

---

<sup>1</sup> 自己資本比率には企業規模別の格差が存在し、大企業ほどその比率が高かった。ただし民間部門全体でみてもその比率は上昇している（寺西 2003、78 頁）。

<sup>2</sup> 高橋財政期にも社債発行は増加するが、借換発行が多かったため、企業の資金調達に力める社債の割合は高くない。また社債の償還までの期間は、1920 年代前半は、4～5 年ものが多く、1920 年代後半に 6～9 年もの为中心となり、1930 年代半ばには、10～15 年もの为中心となった。1933 年の大銀行・保険・信託会社の申し合わせにより、担保付社債の比率が上昇した（志村 1969）。

とにどういう意味があったのか、といったことを考察してみたい<sup>3</sup>。事業債発行の増加し始めた 1923 年から戦時統制の始まる前年の 1936 年までを考察の対象とする。

本稿では銀行の営業報告書に記載されている有価証券の明細表を史料として用いる。銀行の貸出先が判明することはきわめてまれであるが、有価証券の明細表では、銘柄、保有額面（株数）、実価（銀行の評価額）などが記載されており（実価の記載を欠く場合もある）、銀行の資金運用の内容が判明する。ただし有価証券の明細表は、営業報告書への記載が義務づけられていないから（大蔵省へ提出されるものには記載されている）、最初から明細表を公開していない銀行も多く、また当初は記載していても、所有額が増加してくると明細表が膨大となるので、記載が打ち切られるケースも多い。そこで本稿では東京大学経済学部図書室が所蔵する普通銀行・貯蓄銀行の営業報告書を中心に、（１）系統的に有価証券明細表が記載されている、（２）1928 年末の有価証券所有額が 500 万円を超えている、（３）合併の回数がなるべく少ない、という条件で対象銀行を選択した。

（１）の条件は自明である。（２）の条件は、有価証券の構成や売買を検討するので、少額の所有では意味をなさないためである。この条件を満たすのは、大蔵省銀行局（1930）に記載されている 1928 年末における普通銀行 1029 行のうちで 79 行、貯蓄銀行 100 行のうちで 19 行であり、かなり所有額が多い銀行を選択していることになる。（３）の条件を入れた理由は以下の通りである。本稿では銀行が新規発行債を購入し、償還までずっと持ち続けているのか、それとも流通市場（取引所である必要はない）で売買しているのか、を有価証券がどれほど流動的であったのかを知る一つの手がかりとすることにした。しか

---

<sup>3</sup> 一般的に言えば、債券の方が貸出より流動性リスクが小さく、金利リスクが大きいといえる。これは国債と企業への証書貸付を比較すれば当てはまるが、同じ企業の事業債と手形貸付を比較すると、事業債の各銘柄につき取引所で常に相場が立っているとはいえず、また取引所においても大きなロットで取引されていたわけでもないうえ、手形であれば裏書譲渡も可能なわけで、事業債の流動性リスクが手形貸付のそれと比較して小さいとは即断できない。しかし事業債を発行できた企業は相対的に大企業であり、信用リスクが小さく、情報コストが小さいことを考えると、地方銀行が保有する手形貸付より流動性リスクが小さいとも考えられる。そこで本稿は、まずこうした債券がどの程度売買されていたのか、ということを検討することを目的とした。東京と大阪の株式取引所では 1920 年に国債市場が分離されるなど（同市場で地方債・社債も取り引きされる）、徐々に制度が整えられ、戦間期とくに 1930 年代には取引所での債券の売買が盛んになったが、「なお取引所取引に数倍する場外自由取引が存在し、取引所取引は値付け市場にとどまった」と推測されており（公社債引受協会 1980、75 頁）、中央市場の大証券業者の店頭取引が実際の売買で果たした役割が大きかったことが指摘されている。取引所の売買統計だけに依拠することはできないのである。

し有価証券明細表は各期末のストックのみを示しており、厳密には売買の状況を知ることは出来ない。そこで二次的接近として、各年末の各銘柄保有額の差分をフローとみなす、という方法を採用した。そして  $t-1$  年末と  $t$  年末の保有額を比較して、所有が増加した場合には、 $t-1$  年以前に発行された債券の場合は、既発債券購入、 $t$  年に発行された証券の場合は、新規発行債購入とみなした。所有が減少している場合には、 $t$  年に償還された債券は、償還を受けたものとみなし、 $t$  年に償還されていない債券は、売却したものとみなした。有価証券明細表の銘柄の記載が不完全で、銘柄が特定できない場合は、不明としている<sup>4</sup>。ところが合併があった場合は、ある銘柄の債券の保有が増加していても、合併銀行から引き継いだのか、購入したのか判明しないという問題が発生する。そこで本稿では、合併があった年に新規に発行された債券は新規発行債購入とみなし、それ以外の債券は不明とせざるを得なかった。したがって増加要因不明を少なくなるためには、合併回数が少ないことが望ましいのである。

3つの条件を満たすものとして、第1表に掲げた4つの銀行が選定された(日本貯蓄銀行のみは、史料の制約から1926年以降を考察対象とする)。東海地方の銀行が3つをしめ、いずれの銀行も業態内における預金額の順位よりも有価証券所有額の順位が高く、しかも戦間期は銀行合併が非常に多い時期にもかかわらず合併の少ない銀行を選択しており、対象銀行の選択にバイアスがある可能性が高いが、二次接近としてはやむを得ないものと判断した。また売買の分析に当たっては、市場のあり方が異なっていたと考えられる外貨債については、別途考察することとした。

## 1 有価証券所有の概観

個別銀行の分析に入る前に、戦間期における銀行の有価証券所有について概観しておこう。戦時金融統制が開始される以前は、株式が企業の資金調達に重要な役割を占めていたが、1920年代後半は事業債の果たした役割がきわめて高い時期であった(第1図)。ところが金融機関によって保有されている公社債の比率は第2図のとおりであり、金融機関による保有比率は戦間期に上昇していた。地方債の比率がとくに高いのは、大蔵省預金部による保有が多いためであるが、国債・社債でも上昇していた。企業は社債による資金調達を拡大した

---

<sup>4</sup> 債券は抽籤などによって部分償還される場合がある。債券全体の発行残高と部分償還額の比率に対して、ある銀行の当該債券銘柄所有額の減少が著しく大きいとき(例えば債券全体では10%の部分償還なのに、半減しているなど)は、売却と判断するなど、適宜判断を加えている。



が、その主要な消化先は金融機関であったのである。

銀行の資金運用に対する有価証券の割合をみてみよう（第2表）。有価証券の割合は、1927年から1928年にかけて急上昇したのち停滞し、1933年以降再び上昇していった。そこで有価証券の構成を第3表によって検討してみると、第1の上昇は社債と地方債の増加によって、第2の上昇は、国債の増加によってもたらされていたことが分かる。これに対して株式の比率は徐々に低下した。

公社債について、その構成をさらに詳しくみるために作成したのが、第4表である。同表は、国債・地方債・金融債・事業債の発行残高から日本銀行・大蔵省預金部・簡易保険が保有する債券額を差し引いて、民間部門全体における構成比率をみたものである（勸業小券は銀行がほとんど保有していないため、勸業大券<sup>5</sup>のみを対象とした）<sup>6</sup>。構成比率はのちにみる各個別銀行の運用の独自性を判断する一つの材料となる。まず第3表と比較すると、第4表の方が国債の比率が低く、社債の比率が高い。これは銀行の国債保有が多いことを反映しているものと考えられるが、そのずれはそれほど大きいものではない。同表によれば、1927年から1928年にかけての社債の比率上昇は、事業債の増加によってもたらされていたことが推定される。金融恐慌後の金利低下・金融緩慢に際して、日本銀行は銀行に対して国債の売却をおこなったが、それとともに、金利の低下を反映して社債とくに事業債の発行が増加したため、1927年から1928年にかけて事業債比率の上昇がみられたものと思われる。1933年以降における国債の比率の上昇は、高橋財政による国債増発を反映しているのであろう。

地方債・金融債・事業債の内容を若干検討しておこう<sup>7</sup>。地方債では、東京・大阪の2大都市債の比率が高かったが、1933年から1934年にかけて低下した。それに従って6大都市債の比率も約4分の3から約6割へと低下している。大蔵省預金部・簡易保険引受債券を控除しない数値では、1920年代の数値は、ほぼ1932年の数値と同じ水準であることから、1920年代には、2大都市債の比率

<sup>5</sup> 勸業小券は額面10円か20円程度で、抽籤によって割増金が交付されるのに対し、勸業大券は額面100円以上で、割増金の制度がなかった。発行価格と表面利率のみからみると（割増金を考慮に入れないと）、勸業小券の方が発行利回りが低かった。

<sup>6</sup> ただし日本興業銀行調査係（1924—1937）は額面金額で記載されているのに対して、日本銀行・大蔵省預金部・簡易保険の保有額はそれぞれの評価金額で記載されており、また前者からは外貨債を除外しているが、後者からは除外できないなど、第4表はあくまで目安を示すに過ぎない。

<sup>7</sup> 地方債・金融債については、預金部保有の比率がかなり高いと推定されるので、それを除く必要がある。ここでは預金部・簡易保険引受債券を除くことで預金部・簡易保険保有額を除くことに代えたが、預金部・簡易保険引受債券が日本興業銀行調査係（1924—1937）で明らかになるのが、1932年以降であるため、地方債・金融債の内容の検討は、同年以降しかできない。

は、1930 年代半ばより高かったものと推測される。金融債では、農工銀行債の比率が最も高く、興業債券、朝鮮殖産銀行債が続いた。勸業大券の比率はそれほど大きいものではなかった。大蔵省預金部・簡易保険引受債券を控除しない数値では、1930 年代と比べて 1920 年代には、朝鮮殖産債券の比率が低く、農工債券の比率が高かったようである。事業債では、電力・鉄道の比率が高く、とくに 1920 年代の後半に電力社債の比率が上昇し、製造業などその他の比率が低下していた。

最後に都道府県別に普通銀行の有価証券所有を検討しておこう。大蔵省銀行局（1930）によって 1928 年末の各府県の払込資本金額（C）・積立金額（R）・預金額（D）の合計額に対する国債保有額・地方債保有額（LB）・社債保有額（CB）・株式保有額の比率をそれぞれ国債率・地方債率・社債率・株式率とし、これら 4 つの比率と各府県の利鞘（Spread = 12 月の手形貸付金利平均 - 12 月の 6 ヶ月定期預金金利平均）との関係を見ることとした<sup>8</sup>。その結果は以下のとおりである（カッコ内は t 値）。

$$LB/(C+R+D)=0.046-1.028 \text{ Spread, ad } R^2=0.26$$

(5.79)    (-4.16)

$$CB/(C+R+D)=0.143-2.934 \text{ Spread, ad } R^2=0.29$$

(6.74)    (-4.44)

利鞘の係数は地方債率・社債率ともに 1 % 水準で有意である。国債率・株式率についても同様の計測をおこなったが、有意な結果は得られなかった。この簡単な計測の結果から、地方債・社債については、利鞘が薄いほど運用の比率が上昇するのにたいして、国債と株式ではそういった関係がみられなかったことが示唆される<sup>9</sup>。こうした結果を次のように解しておきたい。銀行は利鞘の大きい貸出をおこないたいが、地元には貸出需要が乏しく、利鞘が十分取れない場合

<sup>8</sup> 大蔵省銀行局（1926 - 1938）では、ある銀行の支店の預金額は、支店所在地の府県の預金額に含まれている。ところで一般に銀行は本支店全体の資金運用の一環として有価証券を本店で保有するが、その数値は本店所在地の府県の有価証券所有額に含まれている。このため『銀行局年報』における各府県の払込資本金額・積立金額・預金額と有価証券所有額を比較しても、あまり意味のある数値とならない。そこで本稿では、『大阪銀行通信録』所載の各地同盟銀行の報告を用いて、ある銀行の支店の預金額をその銀行の本店所在地府県の預金額に加え、支店所在地府県の預金額から控除するという修正をおこなった。

<sup>9</sup> 各府県の定期預金比率（定期預金の預金総額に対する比率）や自己資本比率を加えて計測をおこなったが、有意な結果は得られなかった。

は、他府県での貸出を拡張することに限界があるため、有価証券なかでも地方債と社債の購入に資金を当てる。こうした余裕資金の運用には、社債の残高が地方債よりずっと多く、また一般的にいうと利回りがより高いため、社債が用いられる傾向が強い。これに対して国債は、預金額に対して一定の比率を準備資産として保有する傾向があるため、また株式は政策的に保有される傾向があるため、利鞘との対応関係がみられなくなる。すなわち有価証券投資なかでも地方債・社債投資には、余裕資金の運用という動機が存在していた、と考えられるのである。

## 2 百十銀行

### (1) 概観

百十銀行は 1878 年に設立された第百十国立銀行（本店は当初現在の山口市に置かれたが 1880 年に現在の下関市に移転）が、1898 年に普通銀行に転換したものである。1905 年に同行の不良債権を処理するために毛利家が巨額の損失を負担したが、1913 年再び経営危機に陥り、桂太郎の斡旋により、積立金の取り崩し、減資と新株の発行がおこなわれた。新しい資本金は 150 万円で、旧株（50 円払込）6,000 株に加えて新株（当初 12.5 円払込）24,000 株が発行され、三菱合資が新株を 10,000 株、山口銀行が新株を 3,500 株取得し、三菱からは豊川良平、山口からは町田忠治が取締役に就任した。さらに総支配人には三菱から出向した斎藤謙が就任している。百十銀行は、1918 年に小郡銀行を合併し、1922 年に資本金を 550 万円に増資した（旧株 36,000 株、新株 74,000 株、当初は 4 分の 1 払込）。この増資でも三菱銀行と山口銀行は、持株率をほぼ維持した。斎藤は 1925 年に頭取に就任、同時に佐藤好文が三菱銀行から派遣されて常務に就任しており（佐藤は 1936 年に斎藤のあとをうけて頭取に就任）、三菱は百十銀行経営の実権を握ったのである<sup>10</sup>。百十銀行はさらに 1923 年に三田尻塩田銀行・小野田銀行、1924 年に福川銀行、1928 年に防長銀行・萩銀行を合併し、資本金を 715 万円としたが、その後は合併をせず、1944 年の山口銀行の設立に参加する（山口銀行 1968）。

百十銀行の主要勘定の推移をみたのが第 3 図である。同行の預金は 1920 年代は停滞基調で推移し（1928 年下期の増加は防長・萩両行の合併による）、1933 年以降増加していった（1933 年上期の増加には三井銀行下関支店の営業譲り受

---

<sup>10</sup> 1943 年に三和銀行が三菱銀行の保有する百十銀行株を譲り受けたため、百十銀行は三和銀行の系列銀行となった（佐藤 1991）。

けを含む)。1920年代に預金がほとんど増加しないという状況のなかで、同行は貸出を減少させ、有価証券の所有を増加させていった。同行の『営業報告書』には、資金需要がなく、遊資を有価証券の購入にあてたとする記述が数多くみられ、さきに検討した有価証券所有の動機を裏付けるものとなっている。また遊資の運用手段としては、預け金・コールローンも考えられるが、1928年までは預金の1割を超えることがあったが、以後は極めて低い水準に低下しており、同行の資金運用にとって、有価証券の増加が際だっていた。そして1927年に有価証券所有額が貸出額を超え、(図示はしていないが)その後太平洋戦争が終結するまで、貸出額が有価証券所有額を超えることはなかったのである。ただし景気回復とともに貸出が1932年上期をボトムに増加しており、有価証券所有額は1934年以降停滞していたから、戦時金融統制によって貸出に規制が加えられなければ、貸出額が有価証券所有額を下回り続ける、という事態は発生しなかったものと推測される。あくまで貸出需要との関連で、有価証券所有が選好されていたのである。

## (2) 有価証券の構成

百十銀行の有価証券所有額の推移をみたのが第4図である。株式の所有額は極めて僅かであり、第3表の普通銀行の平均割合をはるかに下回っていた。公社債についてその内容を検討したのが、第5表である。第4表と比較すると、まず債券の構成においては、国債の割合が非常に低く、金融債・事業債の比率が高いことが特徴としてあげられる。とくに金融債が減少した1930年代なかばにおける事業債の比率は極めて高かった。同行は預け金・コールローンの比率も高くはなかったから、預金準備が手薄であったことになるが、利鞘の薄い社債投資で収益をあげるための手段であると同時に、資金が必要になったときには、三菱銀行の支援が期待できたという事情が、こうした投資を可能としていたのである<sup>11</sup>。なお百十銀行の外貨債投資は不活発で、1923年末に四分半利英貨公債12,000ポンドがあるのみである。

国債の内容については表示していないが、五分利国庫債券が中心をなしており、1933年に発行され始めた四分利国庫債券は1935年に50万円所有されたの

<sup>11</sup> 金融恐慌時に三菱銀行は会長名で「株式会社百十銀行ト弊行トハ密接ノ関係ヲ有シ候ニ付同行ニ関シテハ絶対援助致候事ヲ茲ニ声明仕候也」との声明を發し、同時に百十銀行は頭取名で「右ノ通り弊行ニ対シ三菱銀行ニ於テ絶対援助ノ声明有之候間御安心ノ上倍旧ノ御引立奉願上候」との声明を發した(山口銀行 1968、364頁)。百十銀行は危機に際し、三菱銀行の援助が期待できたと考えられよう。

が最初である(1932年から1933年にかけて3回だけ発行された四分半利国庫債券は保有せず)。五分利国庫債券は1936年にすべて三分半利国庫債券に借り換えられる。日本銀行引受国債の売りオペに応じるということは、1935年までほとんどなかったのである。五分利国庫債券中心の構成であることの意味については、愛知銀行のところでふれる。地方債では、東京市債と大阪市債の保有が多かった。ただし大都市債は1934年以降保有が極めて少なくなり、かわって増加したのは、山口県債や朝鮮の諸道債といった下関に近い地方の債券であった(釜山府債も保有)。金融債では興業債券の比率が高かったが、1934年以降の減少局面では、朝鮮殖産債券が増加した。勸業債券・農工債券の所有は少なかったが、農工債券が少ないのは、1921年に防長農工銀行が日本勸業銀行に合併されていたことも影響しているであろう。事業債では、電力債の比率が低く、鉄道債とその他債の比率が高かったが、南満州鉄道債と東洋拓殖債という政府系企業債の保有が多かったことがその主たる理由である。事業債でもあまり高い利回りは期待できなかったであろう。国債の比率が低く、利回り志向であったように見えるが、地方政府、特殊銀行、政府系企業の発行する債券の割合が高く、国債よりは多少利回りが高いといった程度のものであり、安全志向が強かったのである<sup>12</sup>。

三菱銀行は五大銀行のなかでもっとも有価証券投資の割合が高い銀行であり、百十銀行が有価証券投資にあたって三菱銀行の指導を受けていた可能性がある。しかし百十銀行が保有する公社債銘柄と百五銀行、愛知銀行、日本貯蓄銀行、さらに三菱銀行が保有する銘柄を比較すると、三菱銀行と一致する銘柄の数は他の3行と比べてもっとも少ない。また多くの銘柄を所有する銀行とは一致しやすいから、百十銀行と一致する銘柄数を各行が保有した銘柄の総数で割っても三菱銀行がもっとも低い。逆に三菱銀行が保有する公社債銘柄を百十銀行、百五銀行、愛知銀行、日本貯蓄銀行の保有銘柄を比較しても、百十銀行と一致する銘柄の数は他の3行と比べてもっとも少ない。また三菱銀行と一致する銘柄数を各行が保有する銘柄の総数で割ると、各行でほとんど差がない<sup>13</sup>。よって

<sup>12</sup> 1934年11月の利回りは、1944年6月償還の四分半利国庫債券が4.06%、1943年9月償還の第36回南満州鉄道社債が4.40%、1943年9月償還の日本興業銀行169回債が4.40%、1944年4月償還の東京電灯第1回い号社債が4.88%、またかなり期限は長いが1957年3月償還の東京市第3回電気事業公債へ号が4.44%であった。国債と地方債について短期であるが期間の同じものをとると、1936年9月償還の第27回五分利国庫債券が4.04%であり、1936年6月償還の東京市上下水道公債が4.26%であった。

<sup>13</sup> 日本貯蓄銀行の銘柄が1926年からしか得られないので、1926年から1936年について比較した。三菱銀行保有の有価証券については、三菱史料館所蔵の『報告書』による。同行の有価証券投資については、別稿を準備している。

百十銀行は、三菱銀行の投資決定に「ただ乗り」していた訳ではなく、独自に銘柄を選択していたものと考えられる。ただし有価証券をどの程度購入するか、といったレベルの指導があった可能性は排除できない。

### （３）有価証券売買

こうした公社債は、発行と同時に取得され、償還まで持ち続けられていたのであろうか。それとも流通市場で購入され、売却されたのであろうか。前者であれば、債券所有は「貸出の変換」であり、売却によって資金を回収することによって、資金の期間変換が可能になるという有価証券の機能は潜在的なものにとどまり、十分に発揮されていないことになる。そこで百十銀行の債券売買を冒頭に説明した方法で分類したのが、第６表である（１９２０年代と１９３０年代に分けて表示した）<sup>14</sup>。売却できるということは、それを購入する主体が存在しなければならないから、一般的には、発行量の多い国債の売買が容易であると考えられるが、やはり新規発行債購入に対する既発行債購入の比率、償還に対する売却の比率のいずれにおいても他の債券よりかなり高い。地方債と事業債がそれに続き、金融債はほとんどが新規発行債を購入し、償還まで持ち続けていた。またいずれの債券も既発行債を購入することより、途中で売却することの方が少ないが、これは発行年に売れなかった債券を証券会社が手持ちして、翌年以降に販売するという機能を果たしていたためと考えられる。また時期別にみると、いずれの債券も１９３０年代に既発行証券の購入が増えており、国債は売却も増加している。ただし国債の売却も１９３１年に１０３万円、１９３３年に２５万円と特定の年度に集中しており、恒常的に売買がおこなわれるようになったわけではない。以上のとおり百十銀行は、新規発行債もしくはそれに準ずる債券を購入し、それを償還まで持ち続けることが多く、売買はあまり活発ではなかったが、１９３０年代には国債の流通市場が拡大しつつあったことが推察されるということができよう。

### （４）有価証券損益

最後に有価証券損益について検討しておこう。有価証券売却損は１９２８年下期に７４万円も計上されているが、同時に合併損益の利益が７０万円計上されており、合併に伴うものであったと推測される<sup>15</sup>。有価証券評価損は、１９２８年上期か

<sup>14</sup> １９３６年に五分利国庫債券の三分半利借換えがあり、所有する国債の大部分が償還を受けたため、償還の数字が大きくなってしまったので、考察を１９３５年で打切った。

<sup>15</sup> 当時は商法が棚卸資産について時価以下で評価することを定めており、それ以上の法的

ら 1932 年上期まで連続して計上されているが、有価証券評価益がほぼ同額計上されている。ただし 1932 年上期のみは 78 万円もの評価損を計上し、赤字となり、積立金を取り崩した。有価証券の売却益は、1936 年下期に 89 万円計上しているのが最大であるが<sup>16</sup>、この期に 72 万円の滞貸償却を実施した。また有価証券償還益は連続して計上されているが、1933 年下期 28 万円、1934 年上期に 30 万円計上されているのがもっとも大きい。これらの期には、滞貸償却がそれぞれ 35 万円、30 万円計上されている。このように昭和恐慌期の株式・債券価格の下落は、評価益の計上で決算のつじつまを合わせていたが、1932 年上期に積立金を取り崩して一気に処理し、その後の債券価格上昇による利益は、滞貸償却にあてられていた。有価証券価格下落が先に計上され、滞貸の計上は後回しにされたのであり、滞貸償却は償却余力の範囲内でおこなわれていたといえよう。

### 3 百五銀行

#### (1) 概観

百五銀行は 1878 年に設立された第百五国立銀行が、1897 年に普通銀行に改組されたものである（本店は津市）。徐々に三重県内を中心に店舗を拡充、県内銀行を合同していったが、1922 年に吉田銀行を買収して以降は合同の数が減り、1925 年に河芸銀行の買収、1929 年に一志銀行の買収、1943 年に勢南銀行の合併をみたのみであった。1894 年に川喜田四郎兵衛が頭取に就任し、1919 年に在任中に死亡すると、川喜田久太夫が頭取に就任、1945 年までその職にあり、戦間期は川喜田久太夫頭取が同行の経営をになった（馬場一雄 1947、百五銀行 1978）。川喜田家は代々木綿問屋を営む商人で、久太夫が本家、四郎兵衛が分家に当たる。1928 年末の株主名簿では、川喜田久太夫が旧株 12,000 株（発行数

---

規制は存在していなかった。1936 年に発表される臨時産業合理局編「財産評価準則」も時価以下での評価を規定しているのみである（岩垂 1935、94、104 頁）。1916 年の銀行条例施行細則付属雛形および 1927 年の銀行法施行細則付属雛形は、有価証券等の売買益・売買損、有価証券の価額売却を例示している（片野 1977）。本稿で分析する銀行は有価証券の償還益・償還損のほか、有価証券価格引上（決算益）も計上しており、時価以下であれば、有価証券の評価損益を計上することは可能であったと思われる。時価以下でどの程度の評価益の計上を認めるかは、監査役による監査および大蔵省・日本銀行の金融当局の判断にゆだねられていたものと考えられる。また時価への評価価格の引き下げは当然認められるが、それ以下への評価損の計上が税務当局によって認められていたのか、有税償却がおこなわれていたのかについては、全く不明である。金融当局の有価証券の評価に対する姿勢については、史料の公開が望まれるのが現状である。

<sup>16</sup> 本稿による推定方法では、1936 年に巨額の証券売却がおこなわれたことにはならず、国債や事業債が償還を受ける直前に売却されていたのかも知れない。このような不一致は本稿で考察する他行でもみられる。

117,000 株)、新株 8,000 株(同 83,000 株)を保有する筆頭株主であり、川喜田四郎兵衛(前頭取の子息)も旧株 5,000 株、新株 3,000 株を保有する第 2 位株主であった。両者をあわせた持株比率は 14%となり、川喜田頭取はいわゆるオーナー経営者であったといえよう。

百五銀行の主要勘定の推移をみたのが第 5 図である。同行の預金は 1930 年上期までほぼ順調に増加を続けていたが、昭和恐慌期に減少した。とくに 1931 年 12 月に名古屋に本店をもつ愛知農商銀行が休業し、翌年 3 月に村瀬銀行、明治銀行が相次いで支払いを停止し、さらに四日市銀行も支払を停止したため(日本銀行百年史編纂委員会 1984、57 頁、桜谷 1992)、預金者の不安が高まり、1931 年 6 月末から翌年 6 月末までの 1 年間で 807 万円もの預金が減少した。百五銀行は日本銀行からの特別融通を受けるなどして凌ぎ、その後一旦預金は増加したが、1933 年下期に再び 417 万円も預金が減少した。1934 年にはいると預金は再び増加していった。一方貸出は 1934 年上期まで漸減を続け、以後増加していった。有価証券所有額は増加していったが、預金増加額にみあうものではなく、1928 年からはほとんど増加しなくなった。この間預金の増加を主として吸収したのは、預け金であった<sup>17</sup>。1931 上期末から 1932 年上期末までに 807 万円もの預金が減少した際には、預け金・コールが 619 万円、貸出が 226 万円、有価証券が 40 万円減少しており、主として預け金を取り崩すことによって対応したといえる。ところが 1933 年下期に 417 万円預金が減少した際には、預け金が 109 万円しか減少しなかったのに対し、有価証券は 437 万円も減少し(貸出は 37 万円の増加)、有価証券を処分して対応したのであった。しかもその後、1936 年末までに預金は 873 万円増加したが、預け金が 814 万円も増加し、ほとんどが預け金に運用されていたのであった(有価証券の増加は 206 万円、貸出の増加は 20 万円)。すなわち 1928 年以降は、1933 年下期の預金減少を有価証券の処分でまかなった以外は、預金の変動を預け金の増減で吸収していたのである。

第 5 図には預け金・コールとあるが、1928 年以降はコールローンはほとんどなく、預け金を中心であり、1928 年上期からは信託預け金(金銭信託)と分けて表記されるようになった。当初は預け金と金銭信託が、ほぼ同額であったが、昭和恐慌期には預け金残高の方が大きくなった。景気回復期には金銭信託の増加の方が大きく、1935 年に預け金とほぼ同額となり、1936 年末には金銭信託 940

---

<sup>17</sup> 百五銀行は 1926 年下期まで 300 万円ほどの借入金・コールマネーを計上していたが、1927 年上期に 55 万円に減少、1929 年上期までほぼ残高を維持した後、消滅した。借入金の返済も預金増加の使途となった。



万円、預け金 582 万円となった。1934 年以降増加する預金を主として利回りの高い金銭信託に運用していったのである。預金取付に際して金銭信託が減少していることから、長期の金銭信託をも支払準備に算入すると、1936 年末には預金 4430 万円に対して、現金・預け金・コールで 1759 万円に達し、準備率は 40% に達していた。こうした方針がどのように形成されたのかについては、十分な史料が得られないが、1928 年上期の『営業報告書』では、「手許遊金ノ処分ニ困難ヲ感ズルノ状況ニ在リ、而モ之ヲ捌カントスルモ刻下ノ如キ経済的過渡期ニ於テ猥リニ之ガ利殖ヲ計ランカ其危険云フベカラズ、之ヲ公社債ニ放資センカ禍根ヲ将来ニ貽スノ虞レナシトセズ」と述べられており、経済情勢が不透明ななか、貸出はおろか、公社債への運用にも慎重な姿勢を示していたのであった。1928 年下期には金解禁期待の台頭で金利が上昇して、公社債価格は下落したから、この見通しは極めて優れたものであったといえるが、預金が浮動的で十分にリスクが取れないというように事態を認識していたのかも知れない。川喜田頭取は、百五銀行が大口の預金をあまりとらず、庶民の預金を取り、地元の産業に融資し、中央の大企業に貸し付けることをしなかったこと、さらに「お金は預りものだから、いつでも返せる様して」おり、川喜田家の財産もそれにあてる覚悟をしていた、と回想しており<sup>18</sup>、資産の流動性に過敏なまでの留意をしていたことがうかがえる。

## （２）有価証券の構成

百五銀行の所有有価証券を示したのが第 6 図である（史料的制約から簿価ベースでは社債を金融債と事業債に分離できない）。1923 年には国債がほとんどであり、ついで株式の所有額が多く、有価証券全体に対する比率は 19% と高かった。しかしその後所有額が増加したのは、社債であり、ついで地方債であった。株式は 1930 年に 100 万円以上処分され、所有額は僅かとなった<sup>19</sup>。1933 年の預金減少に対応して減少したのは社債であり、この時点で国債中心の構成に戻った。1936 年末の国債保有額 1084 万円を準備に加えるとすると、準備率は 64% になる。第 7 表によって公社債の内容についてくわしく検討していこう。増加した社債はほとんど事業債であった。第 3 表および第 4 表と比較すると、

<sup>18</sup> 「百五銀行相談役川喜田久太夫氏を囲む座談会」『地方銀行史資料』第 23 号、1962。

<sup>19</sup> 500 株以上減少した銘柄と減少株数は以下の通り。安田信託 900 株、子会社化して 1929 年末に合併した一志銀行 9,247 株、横浜正金銀行 1,130 株、台湾電力 500 株、第一銀行 1,000 株、東京電燈 1,000 株、東洋拓殖 500 株、東洋拓殖新株 700 株、南満州鉄道 700 株、日本興業銀行 800 株。一志銀行を除けば、優良会社株を処分していた。

昭和恐慌期には、国債と事業債の比率はほぼ平均並で、金融債の比率が低く、地方債の比率が高かったことがわかる。国債の内容については表示していないが、四分半利国庫債券、四分利国庫債券を 1933 年から所有し始め、1934 年に増加したのは、これらの国債であった。第 7 表から地方債で保有額が増えていったのは、六大都市以外の債券であったことがわかるが、群馬県債、青森県債、宮城県債、仙台市債など地縁がまったくない債券を購入していた。しかし 1932 年に初めて三重県債 30 万円を購入し、翌年には三重県債の半分を処分しているが、愛知県債 25 万円を購入するなど、地元債を購入するようになった。ただし名古屋市債は 1933 年以降全く所有していない。金融債は所有額自体少ないが、当初はいろいろな銘柄を組み合わせていたのにもかかわらず、1928 年以降ほぼ興業債券に集中した。川喜田久太夫は三重県農工銀行頭取を辞して頭取に就任しており、1923 年末には金融債の 37% を三重県農工銀行債がしめていたが、1931 年を最後に所有しなくなった。所有額が増加していった事業債は、ほぼ第 4 表の比率と同じであった。ところが所有額を激減させた 1933 年以降は、電力債を保有せず、鉄道の比率が上昇した。南満州鉄道債がその中心をなす。その他で所有が増加したのは、日本窒素肥料・朝鮮窒素肥料であった。以上のとおり、百五銀行の債券所有は、1920 年代半ば以降に所有を増加させていったときには、地縁のない地方債を所有し、多様な事業債を所有するなど、少なくとも平均的にはアクティブであったといえるが、まず金融債を興業債券に絞り、ついで地方債・事業債の所有を減少させただけでなく、その内容も地方債は地元債が中心になり、事業債も電力債を所有せず、南満州鉄道債の比率を高めるなど、より保守的なものへと変化していったことがわかる。こうした姿勢は巨額の預け金をおこなっていたものと共通するといえよう。

川喜田久太夫頭取は、三菱銀行の経営のあり方をモデルにすべきと考え、大正の終わり頃に百五銀行と三菱銀行との関係を密接にしたが、その関係は、取付にあったときの資金融通、銀行経営一般の指導、為替関係などであり、親子銀行というような金銭的な関係はなかったという<sup>20</sup>。巨額の預け金・金銭信託については、その内容がわからないので、公社債について検討する。百五銀行が保有する公社債銘柄と百十銀行、愛知銀行、日本貯蓄銀行、三菱銀行が保有する銘柄を比較すると、三菱銀行と一致する銘柄の数は百十銀行に次いで少ない。また百五銀行と一致する銘柄の数を各行が保有した銘柄の総数で割ると、三菱

<sup>20</sup> 前掲「百五銀行相談役川喜田久太夫氏を囲む座談会」、「百五銀行頭取川喜田壮太郎氏との座談会」『地方金融史研究』第 4 号、1971。

銀行がもっとも低くなる。逆に三菱銀行が保有する公社債銘柄を百十銀行、百五銀行、愛知銀行、日本貯蓄銀行の保有銘柄を比較しても、百五銀行と一致する銘柄の数は百十銀行に次いで少ない。三菱銀行と一致する銘柄の数を各行が保有する銘柄の総数で割ると、各行の間でほとんど差がないことは、先に述べたとおりである。また本店所在地が近接していることから、百五銀行が保有する地方債と愛知銀行・日本貯蓄銀行が保有する地方債で一致する銘柄が多いが、地方債を除いても、三菱銀行との一致が特に多いわけではなかった。よって百五銀行は、公社債銘柄の決定にあたって、三菱銀行から指導を受けるという関係にはなかったものと思われる。百五銀行は、一志、横浜正金、三井、台湾、第一、朝鮮、日本勧業、日本興業、日本、北海道拓殖、名古屋の各銀行の株式を保有していたが、これらのほとんどは 1930 年までに処分されている。1936 年末で保有する銀行株は、三井銀行（新株 500 株）、三菱銀行（旧株 100 株、新株 500 株）、日本銀行（旧株 100 株、新株 400 株）、名古屋銀行（旧株 500 株、新株 500 株）であり、百五銀行は三菱銀行株式をとくに多く保有していたわけではない（三菱銀行株式は 1935 年から保有）。また三菱銀行は百五銀行株式を保有していない。株式保有の面からも両者の関係が特に密接であったわけではないのである。

百五銀行は百十銀行よりは積極的に外貨債投資をおこなった。いずれも日本の外貨国債であった。1923 年末に 4 万ポンド、1924 年末に 1 万ポンドを所有していたが、その後途絶え、1927 年末に 5,000 ポンドの所有を再開した。1928 年には、6,000 ポンドと 20 万フラン、1929 年末には、21,000 ポンドと 60 万フラン、1930 年末には 21,000 ポンドと 110 万フランと所有額が徐々に増加し、1931 年末には 41,000 ポンド、10 万ドル、71 万フランと所有額がピークに達した（邦貨換算で 67 万円）。1932 年末の所有額は、3 万ポンド、10 万ドル、71 万フラン、となりポンド残高が減少し、さらに 1933 年末には 1 万ポンドと 40 万フランにまで減少した。1934 年末には 40 万フランを残すのみとなり、1935 年末には 30 万フランにまで減少したが、1936 年末には 9,000 ポンド、4 万ドル、200 万フランと再び増加した。金解禁後には高利回りから外貨債がさかんに輸入されており（公社債引受協会 1980、75 頁）、百五銀行の外貨債購入もその一翼をなすものであったが、結果として為替差益を得たことになる。投資方針がすくなくとも平均的にはアクティブであった時代の産物かも知れない。

### （３）有価証券売買

ついで第 8 表によって、公社債の売買要因をみておこう。百五銀行は 1920 年

代から既発行債券の購入が多く、1930年代にその割合が高まったのは国債だけであった。しかしその国債も既発行債の購入割合は、1930年代は4つの銀行のなかでもっとも低い。これは同行が四分半利債・四分利債を新規発行で購入していたことが影響しているであろう（ただし四分半利債・四分利債も既発行債を購入することの方が多かった）。償還まで持ち続けずに売却する割合は、金融債を除き1930年代に高まっている。1930年代には国債売却と既発行国債の購入は、五分利国庫債券が主な対象となっていたが、このことの意味については愛知銀行のところで述べる。同行は1933年の預金減少に対応して、金融債・事業債の残高を減少させたが、金融債の売却はなく、償還を受けたのみであった。低利借換債の発行に対し乗り換えの応募をしなかったのもであろう。事業債では90万円売却があり、同年は突出して売却額が多かったが、償還は169万円に上っており、金融債・事業債ともに緊急に処分したという訳ではなさそうである<sup>21</sup>。むしろ国債の売却が227万円に上っており、はるかに額が大きかったが、新規債の購入83万円と既発行債の購入135万円があり、残高はほとんど変化しなかったのもであった。やはり金融債・事業債の売却には、一定の限界があり、とくに金融債に顕著であった。

#### （4）有価証券損益

最後に有価証券損益について検討しておこう。同行は有価証券評価損・滞貸償却を每期実施していたが、その額は半期10万円未満であることがほとんどである。有価証券売却益も每期計上されているが、有価証券評価益は1930年上期までしか計上されていない。1928年には上期・下期通算で29万円の有価証券評価益が計上され、滞貸償却30万円が計上されている。有価証券評価損は、昭和恐慌の1930年上期に20万円、1931下期に62万円計上されている。1930年上期は株式処分にかかわる損失と思われるが、若干の減益で切り抜けたのに対し、1931年下期は赤字に転落した。1933年下期には有価証券売却益が47万円計上され、有価証券評価損19万円を計上し、滞貸償却30万円を実施している。有価証券売却益は1933年上期が14万円、1934年上期が20万円と前後の時期も多い。外貨債が処分されていった時期と一致しており、外貨債による利益が財務

<sup>21</sup> 1933年の預金減少について、馬場（1947、370頁）は、農村が極度の疲弊にあったことと資金の「証券化」がおこったことを原因にあげている。後者については、預金者が預金を引き出して公社債を購入しているということであるが、個人がそうした行動をまとまっておこなっていたとは考え難く、産業組合などの金融機関が預金を引き出して公社債を購入していたのではないかと思われる。広島と岡山における同業者預金の「証券化」については、粕谷（2001）を参照。

の健全化に貢献していたものと推測される。1936年には通年で45万円の償還益・売却益が発生しているが、これは五分利国庫債券の借換に伴う利益と思われるが、同時に有価証券評価損50万円を計上していた。オーバーパーで購入していた五分利国庫債券の償還損が発生したのかもしれないが、国債の購入額に比較して明らかに過大であり、評価損の計上による有価証券の含み益という実質的な内部留保をおこなっていたものと推測される。昭和恐慌期に有価証券評価損を計上して赤字に転落し、その後の証券価格の上昇によって滞貸償却を実施する、というパターンは、百十銀行と共通しており、不良債権の償却についても同様であったものと推測される。

## 4 愛知銀行

### (1) 概観

愛知銀行は第十一国立銀行と第百三十四国立銀行の2行を事実上吸収して、1896年に名古屋に設立された銀行である。1914年の関戸銀行の営業譲り受け以降、合同をすすめていったが、1918年に枇杷島銀行の営業譲り受けを受けて以降は、1928年に深田銀行の営業を譲り受けたのみで（支店の営業を譲り受けることはあったが、支店が有価証券を保有し、それを愛知銀行が譲り受けるということはないと考えられるので、本稿では触れない）、1941年の東海銀行の設立（同行のほか名古屋銀行・伊藤銀行が参加）を迎えた。1909年に日本銀行出身の渡辺義郎が頭取に就任すると、東海銀行設立までその職にあった（大沢1944、東海銀行行史編纂委員 1961）。1925年6月末の株主名簿によれば、愛知銀行の最大株主は尾張徳川家であったが、持株率は7%程度であり、名古屋財界の有力者である関戸家、岡谷家の出資も大きかったが、その出資比率はそれぞれ3%に満たなかった。さらに後述の日本貯蓄銀行も2.5%の株式を保有していた。

愛知銀行の主要勘定の推移をみたのが第7図である。1923年には名古屋に金融動揺があったが、同年末以降愛知銀行の預金は1929年上期まで順調に増加しており、同じ名古屋のライバルである名古屋銀行・明治銀行を徐々に引き離していった。1926年上期までは預金増加の多くが貸出に向けられていた<sup>22</sup>。同期末の同行貸出先を名古屋・明治両行と比較すると、織物・製糸・木材産業への貸

<sup>22</sup> 名古屋銀行は有価証券の増加がもっとも早くおこり、愛知銀行がこれに次ぎ、明治銀行がもっとも遅れた。これが1932年の取付への対応をわけた原因とされている（植田 1986、村上 1976、西村 2002）。名古屋銀行では収益を確保するため、高利預金の整理もおこなわれていた。

出が少ない一方、交通運輸・銀行業への貸出が多く、しかも東京・大阪での貸出が多かった。東京・大阪での鉄道会社や銀行への貸出（コール・ローンには計上していない長期物か）が多かったのであろう（村上 1980）。こうした融資姿勢が、製糸業の不況などによって同行がうける打撃を軽減したのかも知れない。しかし 1926 年下期以後は貸出が停滞し、かわって有価証券所有が増加していった。ところが 1929 年以降預金は減少に転じ、明治銀行が破綻した 1932 年上期には 3800 万円も預金が減少した。1929 年上期末と 1932 年上期末を比べると貸出は 2800 万円、有価証券は 2300 万円減少しており、貸出の回収も大きな役割を果たしている。おそらく銀行への貸出などを優先して回収したものとと思われる。愛知銀行の預金はその後急速に回復していったが、1937 年末でもまだ 1929 年上期末の預金額には戻っていない。また貸出が増加し始めるのは、1936 年からであり、それまでは預金増加のかなりの部分が有価証券の購入に向けられていた。厳しい取付に直面した同行は、積極的な貸出へ向かうのが遅かったといえよう。1936 年末でも同行の貸出先は、商業が最大で、雑業、紡績工業、化学工業がそれに続いていた（植田 1987）。

## （２）有価証券の構成

愛知銀行の有価証券所有額の推移をみたのが第 8 図である（史料的制約から簿価ベースでは社債を金融債と事業債に分離できない）。株式の所有額は僅かであり、第 3 表の普通銀行の平均割合を下回っていた。公社債の内容を検討したのが、第 9 表である。同行は金融債の比率が低く、地方債の比率が高く、国債と事業債は平均並みであった。ところが取付による預金減少に対応して、国債の残高を大きく減少させたため、事業債の比率が上昇した。しかし有価証券の増加の過程では、地方債・金融債の残高が減少し、事業債の増加も少額にとどまり、専ら国債が増加したことから、1936 年には国債の比率は第 4 表とほぼ等しくなり、地方債と金融債の比率が小さい分だけ、事業債の比率が高い、という構成になった。

国債の内容については表示していないが、五分利国庫債券が中心をなしていた。とくに国債の残高を増加させていく 1934 年と 1935 年にも四分半利国庫債券・四分利国庫債券は全く購入しておらず、もっぱら五分利国庫債券が購入された。そして五分利国庫債券が借り換えられた 1936 年に三分半利国庫債券が購入されている（四分利国庫債券も 300 万円購入）。地方債では名古屋市債の比率が高く、6 大都市債でほとんどすべて、という特徴は一貫して変わらなかった。金融債は残高が少なくまた銘柄数も少ないので、売買によって銘柄の構成

比率が大きく変動しやすいが、興業債券を中心に、勸業債券・北海道拓殖債券・朝鮮殖産債券を組み合わせていた。農工銀行債はほとんど所有していない。事業債では、鉄道債の比率が高かった。やはり南満州鉄道債の所有が多かったが、愛知電気鉄道（愛知銀行は同社債を引き受けている）や美濃電気鉄道など地元電鉄会社の社債の保有も多かった。

外債保有について検討しよう。愛知銀行は外貨国債にとどまらず、政府保証英貨興業債券、東邦電力米貨社債などの外貨事業債も保有した（国際決済銀行株式も保有したが本稿では考察しない）。以下ではこれらを合算して考察する。初期には仏貨公債が所有され、その残高は、1923 年 240 万フラン、1924 年 2,491,500 フラン、1927 年 400 万フランであった。外貨債投資が本格化するのは 1929 年からで、1929 年末には、55 万ドル、169,700 ポンドを保有しており、その邦貨換算額は 268 万円に達している。1930 年には 55 万ドル、17 万ポンドと微増し、1931 年もその残高を維持したが、1932 年には過半が処分され、残高は 19 万ドル、4 万ポンド、200 万フランとなった（フラン債を購入）。以後の残高は、1933 年が 19 万ドル、4 万ポンド、1934 年が 18 万ドル、4 万ポンド、1935 年が 8 万ドル、4 万ポンドであり、徐々に減少していったが、1936 年には米貨債が購入され、345,000 ドルとなった（ポンド債の所有はなくなる）。1932 年のいつ売却がおこなわれたのかにもよるが、金融不安による預金減少に対応する意味もあって処分された外貨債から、数十万円の為替差益が出たと考えられることは後述する。

### （３）有価証券売買

愛知銀行の公社債売買について検討したのが第 10 表である。同行も 1930 年代に既発国債の買入れと売却が増加していることは、他の銀行と共通しているが、他の銀行と比較して 1920 年代の方がそうした売買が相対的に盛んで、1930 年代には既発国債の買入れは他の銀行と比べて多いというわけではなくなっている。地方債・金融債・事業債で売却が他行と比較して多いことが目立っている。1932 年に債券残高を減らしたときは、国債は売却 510 万円、償還 788 万円、地方債は売却 437 万円、償還 54 万円、金融債は売却 50 万円、償還 269 万円、事業債は売却 100 万円、償還 95 万円であり、さすがに他の年と比較して売却が多い。この売却が 1930 年代の売却を多いものに行っているといえる。またこの年には、地方債・金融債の購入が全くなく、国債・事業債の購入も少なかった。償還による自然減と購入抑制に加えて、売却もおこなわれたのである。ちなみに考察対象期間中に愛知銀行が引き受けた事業債は 20 銘柄存在したが、そ

の債券が償還まで保有されずに売却される比率は、他の債券のそれとほぼ同じであった。年末時点で保有されている引受事業債は、引き受けたものの購入先が見つからず、一時的に自行所有となり、なお購入先を探しているものというよりは、所有し続けることを予定した投資目的のものであったといえる。

国債引受シンジケート団のメンバーであった愛知銀行にとって、日本銀行が引き受けた四分半利国庫債券・四分利国庫債券を購入することは容易であったと思われるが、すでに述べたとおり、1933年から1935年の3年間は新規発行国債の購入を全くおこなっていない。五分利国庫債券の平均残存期間は、四分半利国庫債券・四分利国庫債券より短かったから、より短期の債券が選好されたのかも知れないが、それでも1934年現在で8年ほどあり、「短期」というものではない。この理由を明示した史料はないが、五分利国庫債券の方が四分半利国庫債券よりも0.4～0.5%ほど利回りが高かったことが要因として考えられる（第9図）<sup>23</sup>。これだけ利回りに格差があったのは、五分利国庫債券には借換のリスクが存在していたためと考えられる。そして借換懸念の台頭した1935年末にはその格差が広がったが、その懸念が薄らぐと格差は縮小していったのである。借換リスクの小さい四分半利国庫債券の価格は1934年から1935年の間はかなり安定しており（第10図）、五分利国庫債券の価格は期待によってかなり動いていた。愛知銀行は、借換リスクを小さく評価して五分利国庫債券を選好したのみでなく、1935年には前年に購入した五分利国庫債券133万円を売却しており、価格変動によるキャピタルゲインの獲得も狙っていたのではないかと考えられる<sup>24</sup>。百五銀行も1934年に前年に購入した五分利国庫債券80万円を売却しており、キャピタルゲインの獲得という目的も存在していたものと考えられる。

五分利国庫債券の価格は、1933年4月以降恒常的に100円を超えていた。一

<sup>23</sup> 利回りの計算に当たっては、1947年12月償還の五分利国庫債券と1946年3月償還の四分半利国庫債券の実物取引価格の各月平均価格を採用し、取引日を各月15日と仮定した。連続してデータが得られ、かつ債券の残存期間による差の影響ができる限り排除される銘柄を選んである。

<sup>24</sup> 同じ国債でも発行のロットが大きい等の理由で、取引の標準銘柄が形成され、取引がその銘柄に集中するということはある。四分半利国庫債券はロットが小さいから、取引がしにくいので敬遠されたということもあり得る。しかし東京株式取引所の取引をみると、1934年と1935年については、売買額の発行残高に対する比率は、1935年の長期取引において、四分半利国庫債券の比率が小さいほかは、ほとんど差がない。この比率が高く中心銘柄となっていたと考えられるのは、甲号五分利公債、第三五分利公債、第一・二回四分利公債など償還期間の長い債券であった。また1935年末には四分利国庫債券の発行残高が五分利国庫債券の発行残高を超えており、発行額が少ないことは1935年に至っても四分利国庫債券を購入しない理由にはならないと思われる（東京株式取引所調査課 1934 1936）。



方三分半利国庫債券は 1936 年には 98 円程度で取り引きされており、国債の価額計算に関する法律に基づき帳簿価格をいくらで記載するかにもよるが、三分半利債への借換は、1932 年以前に購入した債券はキャピタルゲインが発生したと考えられる一方、1933 年以後に購入された債券はキャピタルロスが発生したと考えられるのである。愛知銀行は 1932 年に国債を処分したあと、1933 年から 2490 万円もの五分利国庫債券を買い越していたから、1936 年にはキャピタル・ロスの処理が大きな経営課題になったはずである。このことは百五銀行にも共通していたが、その規模ははるかに愛知銀行に及ばなかった。

#### ( 4 ) 有価証券損益

最後に損益について検討しておこう。愛知銀行では每期売買益・償還益が計上されていた。売却や償還が 1928 年には 3000 万円を超えるなど毎年かなり巨額であったため、償還益や売買益も半期で両者合計 40 万円を超えることも珍しくなく、1928 年では 169 万円にも達していた。これに対して有価証券評価損は、1928 年から半期 30 万円ほど計上されるようになった。昭和恐慌期には債券価格の下落が発生、1931 年下期 101 万円、1932 年上期には 90 万円もの評価損が計上されている。1931 年にはポンド債券の評価損が計上されているものと思われる。その結果 1931 年下期には赤字に転落している。ところが 1932 年上期には、43 万円の有価証券売却益と 31 万円の評価益が計上された結果、赤字は避けられたし、同年下期にも 53 万円の売却益が計上された。1932 年の売却益・評価益には外債の売却益、取付に対応するために売却された国債・地方債にかかわる利益、および日本窒素肥料株式の売却益（旧株 18,150 株、新株 1,250 株を売却）が含まれているものと思われる。1934 年上期には有価証券償還益 47 万円と有価証券売却益 66 万円が計上されたが、有価証券評価損 64 万円と滞貸償却 29 万円の処理にあてられている。売却益は日本窒素肥料株式の売却（旧株 7,050 株、新株 12,400 株を同年中に売却）、償還益は同年に事業債が 1437 万円も償還されたことにもとづくものと思われる。滞貸の償却は 1920 年代には半期 20 万円ほど計上されていたが（諸償却として）、昭和恐慌期には半期 10 万円ほどに減少しており、1932 年下期の 41 万円と 1934 年上期の 29 万円が目立つ程度であるから、有価証券の利益が上がった範囲内での償却に限られていたということになる。1936 年には 103 万円もの有価証券評価損が計上されているが、五分利国庫債券の償還にかかわる損失がその中心をなしていたであろう。これに対して、評価益 42 万円、売買・償還益 98 万円が計上された結果、決算には大きな影響が出ていない。1936 年に大きな利益のでる公社債・株式の売却があったとは思えず、

多くは昭和恐慌期に購入した国債や 1934 年上期に計上された 64 万円など継続的に評価損を計上することによって評価を切り下げてきた有価証券を売却したり、償還を受けたり、さらには評価価格を引き上げたりしたのではないかと推測される。このように昭和恐慌以降の有価証券価格の上昇は、昭和恐慌期の価格下落の埋め合わせとオーバーパーで購入した国債の償還損に基本的にあてられ、若干不良貸出の償却にあてられたに過ぎないことがわかる。

## 5．日本貯蓄銀行

### (1) 概観

日本貯蓄銀行は、いずれも名古屋所在の丸八貯蓄銀行・伊藤貯蓄銀行・明治貯蔵銀行が 1922 年に合併して成立したものである（存続銀行は丸八貯蓄銀行）。丸八貯蓄銀行は愛知銀行系、伊藤貯蓄銀行は伊藤銀行系、明治貯蔵銀行は明治銀行系であり、3つの系統を異にする貯蓄銀行が合同したのであった。1931 年上期末の株主名簿によれば、愛知銀行（旧株 2,868 株、新株 8,318 株）、明治銀行（旧株 980 株、新株 5,700 株）、伊藤銀行（旧株 2,900 株、ただし伊藤次郎左衛門個人名義と伊藤銀行名義を合算）が上位の 3 株主であり、このほか岡谷・神野など愛知・明治両行の重役も大株主に名を連ねていた。もちろん役員も愛知銀行・明治銀行・伊藤銀行の関係者が就任していた。このように旧 3 行の間に一定のバランスがとられていたが、明治銀行が破綻した 1932 年上期には、明治銀行関係の重役が一斉に退任しており、日本貯蓄銀行は愛知銀行の子銀行としての性格を強めたといえる。同行は 1928 年末には貯蓄銀行での預貯金額順位が 6 位であったが（第 1 表）、翌年には東京貯蔵銀行を追い抜いて、5 位となっている。1934 年上期に村瀬貯蓄銀行の預金債務を引き受けたが、当期に預金が非常に増加しているわけではなく、その規模は限定的であったと思われる。

1921 年貯蓄銀行法（1922 年施行）によって貯蓄銀行は、（1）有価証券担保貸付・不動産抵当貸付・預金者貸付・積金者への給付額貸付および銀行引受手形に貸出が限定され、（2）証券投資も国債・地方債は自由であったが、株式・社債についてはその取り扱いうる銘柄について大蔵大臣の認可が必要であり、（3）大口の銀行預け金や大口貸付についても規制があるなど、厳しい規制を受けた。しかも預金額の 3 分の 1 は原則として国債を供託する必要があったため（5 分の 1 を超える部分は、他の証券による代用も可能）、有価証券所有額の払込資本金・積立金・預金額に対する比率は、1922 年末に 44%であったが、1925 年末 55%、1928 年末 59%、1932 年末 65%、1936 年末 79%と、普通銀行と比べて極めて高く、上昇し始める時期も早かった（協和銀行行史編集室

1969) <sup>25</sup>。

日本貯蓄銀行の諸勘定の推移をみたのが第 11 図である。日本貯蓄銀行は 1932 年に中京地方をおそった預金取付による減少を経験したほかは、順調に預金が増加していた。また 1932 年上期に取付に対応して減少するまでは、預け金もかなりの金額を占めていたが、以後は 600 万円程度の残高でしかなく、預金に対する比率は徐々に低下していった。貸出も一貫して 300 万円台にとどまっていたから、総資産に対する有価証券の比率は徐々に上昇していき、1936 年末では 90% に達しており、貯蓄銀行の平均をも上回っていた。有価証券構成をみると（第 12 図）、株式は極めて僅かであった。1932 年までは国債保有額は、貯蓄銀行法の定める供託の比率である預金額の 3 分の 1 とほぼ等しく（1920 年代にはやや下回る）、また社債の保有額ともほぼ等しかったが（1920 年代には社債をやや下回る）、1933 年から 1936 年の間には預金増加額の 83% が国債の購入にあてられ、1936 年末には有価証券の 6 割が国債となった。このように取付前は、国債が貯蓄銀行法の定める水準におさえられ、預け金や社債に投資されていたが、以後は国債購入へとほぼ一元化していったのである。

## （ 2 ）有価証券の構成

第 11 表によって公社債の構成を見ると、1932 年までは事業債と国債の所有額がほぼ等しかったが、以後は国債が比率を上げ、1936 年には社債の倍額以上を保有している。地方債は 1926 年には、普通銀行と比較して比率が高かったが、1931 年以降低下しており、金融債も 1926 年から比率を下けている。国債の内容については表示していないが、五分利国庫債券が中心であった。1933 年から四分半利国庫債券が購入されているが、1933 年から 1935 年における国債購入額 4291 万円のうち 78% にあたる 3336 万円が五分利国庫債券で占められていた。これらが 1936 年に巨額の償還損をもたらすことは愛知銀行と同様である。地方債では 6 大都市の比率がやや高く、その他は府県債など広範な銘柄が選択されている。金融債はその比率自体が小さいが、興業債券の比率が低く、朝鮮殖産債券の比率が高かった。やはり農工債券はほとんど保有されていない。事業債では鉄道債・電力債の比率が高く、一般の製造企業等の比率は低かった。鉄道債のなかでは南満州鉄道債の比率が高かった。

日本貯蓄銀行の公社債投資は愛知銀行のそれといかなる関係にあったのであ

---

<sup>25</sup> 不動貯蓄銀行・川崎貯蓄銀行は積金者貸付が多かったが、他の都市所在貯蓄銀行は、貸付の割合が低かった。また都市貯蓄銀行では有価証券のうちで株式の比率が低く、地方所在貯蓄銀行では高かった（進藤 1980）。

ろうか。日本貯蓄銀行が保有する公社債銘柄と百十銀行、百五銀行、愛知銀行、三菱銀行が保有する銘柄を比較すると、愛知銀行と一致する銘柄の数はもっとも多い。また日本貯蓄銀行と一致する銘柄の数を各行が保有した銘柄の総数で割ると、愛知銀行がもっとも高くなるが、百五銀行とほとんど差がない。逆に愛知銀行が保有する公社債銘柄を百十銀行、百五銀行、愛知銀行、三菱銀行の保有銘柄を比較しても、日本貯蓄銀行と一致する銘柄の数はもっとも多い。愛知銀行と一致する銘柄の数を各行が保有する銘柄の総数で割ると、日本貯蓄銀行がもっとも高いが、百五銀行とほとんど差がない。本店所在地が近接していることから、日本貯蓄銀行が保有する地方債と愛知銀行・百五銀行が保有する地方債で一致する銘柄が多いので、地方債を除くと、愛知銀行との一致の割合は、百五銀行との一致の割合よりかなり高くなった。日本貯蓄銀行は、公社債銘柄の決定にあたって、愛知銀行との関係が強かったといえるが、それは愛知銀行の銘柄選択にしたがったというほどのものではなかったといえるであろう。

外貨債の保有について検討しておく。日本貯蓄銀行は、英貨国債・米貨国債・仏貨国債のほかにも、東京市と横浜市の米貨地方債、英貨興業債券、政府承継南満州鉄道社債など多様な外貨債を保有したが、ここではこれらを一括して第12表に示した。同行の外貨債投資が本格化するのは1929年であり、1931年にはそのピークに達したが、邦貨換算額は679万円であり、公社債総額の14%を占めていた。同行は極めて外貨債投資に積極的だったのである。ところが百五銀行と愛知銀行が取付にあったためもあって、早い段階で外貨債を処分し、為替差益を実現したのに対して、同行は取付にあったにもかかわらず大幅な処分をおこなうことなく、高利回りの債券として保有を続けたのであった<sup>26</sup>。

### (3) 有価証券売買

日本貯蓄銀行も他の銀行と同じ程度に公社債の売買をおこなっている(第13

---

<sup>26</sup> 貯蓄銀行で外貨債投資に積極的であったのは、川崎貯蓄銀行、大阪貯蓄銀行であり、内国貯金銀行、日本貯蓄銀行がこれに次いでいた。大阪貯蓄銀行はかなりの外貨債を1932年から1933年にかけて処分しているが、内国貯金銀行はほとんど処分していない。このように貯蓄銀行でも外債処理の対応が別れている(協和銀行行史編集室 1969、207頁)。なお同書では、芸備銀行も外貨債で利益をあげたといわれているが、芸備銀行の外貨債投資については、粕谷(2001)も参照。ちなみに1929年末から1931年末の外貨債の所有増加額をみると、普通銀行が394万ポンド、2005万ドル、536万フランであったのに対し、貯蓄銀行は、215万ポンド、1761万ドル、2166万フランとほとんど遜色がなかった。また普通銀行から、東京・大阪を本店とする銀行を除くと、その増加額は、73万ポンド、1237万ドル、183万フランとなり、外貨債を購入したのが都市所在銀行に限られなかったことがわかる(大蔵省銀行局 1931、1933)。同様のことは、1931年6月末から1931年末にかけての増加についてもいえる。

表)。貯蓄銀行だからといって、新規発行債を購入して、償還まで持ち続けるという行動をおこなっていたわけではない。ただし地方債・金融債・事業債では、1932年の売却が大きく、取付への対応が売却を促進したといえ、この点は注意が必要である。また同年は、国債の売却額より、事業債・地方債それぞれの売却額の方が大きく、また国債は購入額が売却・償還額の合計を超えていたから、地方債・金融債・事業債を処分して、国債の保有割合を高めていく方針であったといえる。国債については、1930年代に新規発行債の購入をほとんどおこなっていない。1353万円もの増加不明が1930年代に存在しているが、村瀬貯蓄銀行の預金債務引受があったために1934年の国債増加については、新規発行債の取得以外は増加要因を不明としていることによるものであり、この不明も既発国債を日本貯蓄銀行が購入したか、村瀬貯蓄銀行から引き継いだか、である。したがって1930年から1935年に間には新規発行国債は349万円しか購入していないことになる。すでに述べたとおり、購入された既発国債の多くが五分利国庫債券だったのであり、愛知銀行と同様の投資方針をとっていたといえる。

#### （４）有価証券損益

最後に有価証券の損益について検討しておこう。日本貯蓄銀行はほとんど毎期にわたって償還益・売却益・評価損を計上していたが、評価益は計上されず、償還損・売却損も昭和恐慌期に小額計上されたのみであった。1927年下期から1928年下期に102万円の評価損を計上している。ただし同時に償還益・売却益が104万円計上されており、1928年については金利上昇による債券価格の下落を反映しているのであろうが、キャピタルゲインを債券価格の切り下げによって留保したという側面が強いであろう。1931年下期には評価損を126万円計上し、赤字となっている。1932年下期から1934年上期には償還益・売却益を328万円計上している。外貨債の売却益と低利借換のために償還された地方債・事業債の償還益などからなっているものと思われる。同時に評価損309万円、諸消却（不良債権の償却か）12万円が計上されているが、有価証券価格が上昇しているときであり、評価損がこれほど多額に発生するとは考えられず、キャピタルゲインの内部留保の側面が強いといえよう。1936年には五分利国庫債券の借換にともなって247万円の評価損を計上しているが、同時に229万円の償還益を計上している。昭和恐慌期に低価格で購入した国債が償還されたことと評価損を計上して価格を切り下げてきた債券の償還によるのであろう。キャピタルゲインとキャピタルロス、1931年下期を除いてほぼ同額が計上され、債券

価格の変動の影響は中立化されていた。貸出額が少ないこともあり、不良債権償却が極めて少なかったから、有価証券利息・配当から預金利息を支払った残余が利益となっていたのである。

## おわりに

銀行は戦間期に有価証券の所有を増加させ、総資産に占める有価証券の比率も上昇していった。関東大震災から昭和恐慌期までは、事業債の保有が増加し、ポートフォリオのなかでの比重が増加していった。これに対して最大の比重を占めていた国債は比重が低下した。高橋財政期になると事業債発行は借換債が中心となり発行残高が余り増加しなかった一方で、国債が新規に発行されたため、国債の比重が増加していった。この間、地方債の比重はほとんど変わらず、金融債と株式のそれは低下していった。

事業債では鉄道債とくに南満州鉄道債が選好されていた。政府系企業でリスクが小さく、また発行額が多く、頻繁に発行されていたので、なじみがあり所有しやすかったものと思われる。他の鉄道債・電力債・一般事業債の間では、とくに選好される業種などは存在していなかったようである。地方債では6大都市債が多く所有されていたが、他の都市債・府県債の発行が増加してくるとそれらの債券も所有された。もちろん地元の債券が多く所有されていたが、本店所在地と関係のない府県や市の債券が購入されることがあり、地方債の市場が広がっていったことが推測される。金融債の所有は少なく、そのなかでは興業債券が勸業債券などに比べて選好されていた。これも発行額がもっとも多かったのも、なじみがあり所有しやすかったものと思われる。農工債券がほとんど所有されていないのは逆の理由であろう。4行の事例からは、地方債、事業債、金融債の売買は国債ほど盛んではなく、流動性が低かったが、とくに金融債のそれが最も低かったようである<sup>27</sup>。

1920年代の電力債を中心とする事業債市場の急成長は、金融機関による保有の増加によってもたらされていたが、銀行が事業債を保有した動機は、貸出需要が低迷し、十分な利鞘が得られず、「遊資」を消化する必要があったためであった。地方債についても同様の関係がみられた。これに対して国債は預金準備としての機能も発揮され、株式は政策的に保有されるため、利鞘との関係は

---

<sup>27</sup> 債券の流動性は、オファーとビッドの価格差（tightness）、価格に影響を与えずに取引できる数量（depth）、取引実行により変化した価格が元に戻るスピード（resiliency）などではかることができるが、取引所取引が多くないので、地方債・事業債・金融債では計測できない。

みられなかった。

1930 年代では、とくに国債で既発債券の購入が増加しており、債券市場が拡大していたことが確認された。売却については、百五銀行・愛知銀行・日本貯蓄銀行が 1932 年に取付を経験し、その取付に対応するために債券を売却したことが大きく影響していた。取付に際しては、まずは日本銀行等からの融資で対応し、それを返済するのに、愛知銀行と日本貯蓄銀行では主に債券売却と償還で対応したのに対し、百五銀行は預け金の比率が高かったため、主に預け金の取り崩しで対応していた。有価証券は担保に入れて借入金をおこなうという機能とともに、売却によって資金を得るという機能を発揮し、準備資産としての意味ももっていたが、取付に対応した債券売却を除くと、1920 年代と比べて 1930 年代に債券売却が著しく増加したとはいえない。百五銀行・愛知銀行では、国債・事業債の売却が 1920 年代から規模はそれほど大きくないが、継続的にみられる。特に愛知銀行では購入した国債を 1 年程度保有した後、売却するなど、比較的短い期間で転売されるケースもみられた。これに対して百十銀行は、新規発行債を購入して、償還まで持ち続けているケースが多かった。これが山口と名古屋近辺という地理的な要因によるものなのかは、さらに考察を深める必要がある。

取付に対応して公社債の残高を減少させるときに、百五銀行と日本貯蓄銀行は地方債・金融債・事業債の減少を優先し、国債の比重を高めたのに対し、愛知銀行は国債を減少させ、事業債を維持するといった対応の差異がみられた。百五銀行は極端に預金準備を重視する政策をとり、国債保有が重視されていたが、日本貯蓄銀行では国債保有がより重視されたのに対し、同系統の愛知銀行では国債の伸縮可能性がより発揮されるなど、必ずしも債券の流動性の相違だけでは、各行の行動は説明できない。たとえば 1932 年までは日本貯蓄銀行の国債保有額が預金額の 3 分の 1 にほぼ等しく、供託資産を国債で保有することが考慮されていたことが、同系統である両行の相違の要因として考えられる。

1930 年代に国債の所有が増加していったときには、五分利国庫債券が選好されていた。1933 年には四分半利・四分利国庫債券の発行額がそれほど大きくなかったという要因もあったであろうが、翌年以降は、借換懸念と利回り格差をみながら、各行が投資を判断していったものと考えられる。

1928 年の金解禁期待の台頭による債券価格の下落、昭和恐慌による債券価格の下落を経験した後、高橋財政の低金利政策によって、1932 年から 1934 年に債券価格は上昇した。金融恐慌前には 90 円台の前半で発行された五分利国庫債券の価格が 100 円を超えたのであるから、債券価格の下落による損失をこえる利

益がもたらされた。また特に愛知銀行・日本貯蓄銀行では、昭和恐慌期に外貨債が購入され、大きな利益をもたらした。これらの利益は、一部は不良債権の処理に用いられたが、多くは有価証券価格の切り下げに用いられ、内部留保された。こうした保守的な会計が、1933 年以降オーバーパーで購入していたと思われる五分利国庫債券が 1936 年に借り換えられるというショックを吸収した。1931 年の有価証券評価損を除けば、有価証券の評価損は、有価証券の含み益・実現益で処理できる範囲のものであり、不良貸出についてもほぼ同様の傾向にあり、安定的な利益が計上され、安定配当がおこなわれたのであった。ただし 1920 年代に公社債の有力な銘柄を選んで投資していたことは、昭和恐慌期の不良債権の発生を減少させる効果をもっていたと考えられ、地方有力銀行のこうした行動は、1920 年代の地方金融市場をタイトにしていたが、昭和恐慌期のショックをより小さなものにした、といえるかもしれない。



## 参考文献

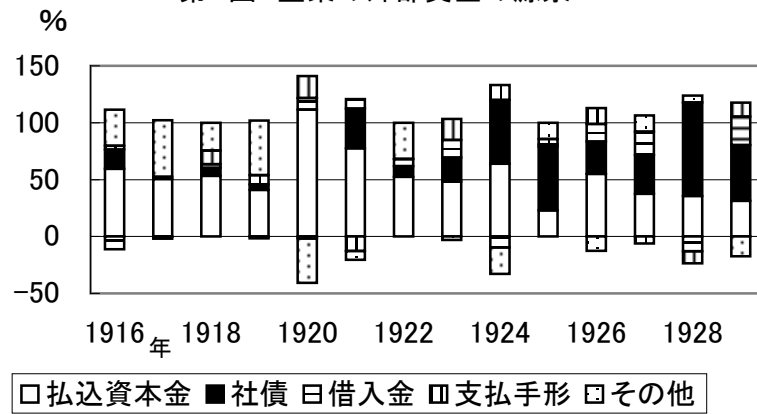
- 愛知銀行（1924 1938）『営業報告書』第 56 期 第 84 期、愛知銀行
- 朝倉孝吉編（1980）『両大戦間における金融構造 地方銀行を中心として』御茶の水書房
- 麻島昭一（1978）「両大戦間における地方銀行の有価証券所有」『地方金融史研究』第 9 号
- 石井寛治・杉山和雄編（2001）『金融危機と地方銀行 戦間期の分析』東京大学出版会
- 伊藤正直（1980）「戦時経済体制下の地方銀行 昭和恐慌以降の秋田県を素材として」朝倉（1980）
- 伊牟田敏充（1976）『明治期株式会社分析序説』法政大学出版会  
（2002）『昭和金融恐慌の構造』経済産業調査会
- 岩垂至（1935）『銀行会計』銀行実務講座第 5 巻、非凡閣
- 植田欣次（1986）「金融恐慌と都市銀行の経営戦略 名古屋銀行を素材として」『金融経済』第 219 号  
（1987）「銀行合併と大口貸出 1930 年代、名古屋銀行を中心に」『金融経済』第 221 号
- 大蔵省銀行局編（1926 1938）『銀行局年報』第 50 次 第 61 次、大蔵省銀行局
- 大蔵省預金部編（1931、1937）『大蔵省預金部年報』昭和 5 年度、昭和 11 年度、大蔵省預金部
- 大沢吉五郎（1944）『愛知銀行四十六年史』東海銀行
- 岡崎哲二（2002）「銀行業における企業淘汰と経営の効率性 歴史的パースペクティブ」斉藤実編『日本の「金融再生」戦略 新たなシステムの構築をどうするか』中央経済社  
・沢田充（2002）「銀行統合と金融システムの安定性 歴史的パースペクティブ」RIETI Discussion Paper Series 02-J-021
- 小川功（2002）『企業破綻と金融破綻 負の連鎖とリスク増幅のメカニズム』九州大学出版会
- 粕谷誠（2001）「中国地方有力銀行の有価証券投資」石井・杉山（2001）
- 片野一郎（1977）『日本・銀行会計制度史』増補版、同文館
- 加藤俊彦（1957）『本邦銀行史論』東京大学出版会  
（1960）『銀行合同史』全国地方銀行協会

- 橋川武郎（1983）「戦間期の社債発行と7大金融系統 金融機関と産業企業との関係」『証券研究』69号
- （1995）『日本電力業の発展と松永安左エ門』名古屋大学出版会
- 協和銀行行史編集室編（1969）『本邦貯蓄銀行史』協和銀行
- 公社債引受協会編（1980）『日本公社債市場史』公社債引受協会
- 後藤新一（1968）『本邦銀行合同史』金融財政事情研究会
- （1981）『昭和期銀行合同史』金融財政事情研究会
- 桜谷勝美（1992）「昭和初期における休業銀行の再建と行政指導 四日市銀行の再建をめぐる」三重大学『法経論叢』第10巻第2号
- 佐藤政則（1991）「合同政策と三和系地方銀行」伊牟田敏充編著『戦時体制下の金融構造』日本評論社
- 志村嘉一（1969）『日本資本市場分析』東京大学出版会
- 白鳥圭志（2000）「両大戦間期における銀行合同政策の形成と変容」『社会経済史学』第66巻第3号
- （2001a）「1920年代における銀行経営規制の形成 - 1927年銀行法に基づく規制体系の歴史的特質」『経営史学』第36巻第3号
- （2001b）「両羽銀行の債権整理と証券投資」石井・杉山（2001）
- 進藤寛（1980）「地方貯蓄銀行の再編成」朝倉（1980）
- 寺西重郎（1982）『日本の経済発展と金融』岩波書店
- （1993）「メインバンク・システム」岡崎哲二・奥野正寛編『現代日本経済システムの源流』日本経済新聞社
- （2003）『日本の経済システム』岩波書店
- 東海銀行行史編纂委員編（1961）『東海銀行史』東海銀行
- 東京株式取引所調査課（1932-1937）『東京株式取引所統計月報』昭和7年1月 昭和11年12月、東京株式取引所
- 二上季代司（1990）『日本の証券会社経営 歴史・現状・課題』東洋経済新報社
- 西村はつ（2002）「中京金融界の動揺と明治銀行 明治銀行の休業と債務整理過程を中心に」『地方金融史研究』第33号
- 日本銀行百年史編纂委員会編（1984）『日本銀行百年史 第4巻』日本銀行
- 日本興業銀行調査係編（1924-1937）『全国公債社債明細表』第26回 第43回、日本興業銀行
- 日本貯蓄銀行（1927-1938）『営業報告書』第57期-79期、日本貯蓄銀行
- 日本統計協会編（1988）『日本長期統計総覧 第3巻』日本統計協会

馬場一雄（1947）『百五銀行沿革史』百五銀行  
 百五銀行（1924 1938）『営業報告書』第 53 期 第 81 期、百五銀行  
 （1978）『百五銀行百年のあゆみ 上巻』百五銀行  
 百十銀行（1924 1938）『営業報告書』第 51 期 第 79 期、百十銀行  
 藤野正三郎・寺西重郎（2000）『日本金融の数量分析』東洋経済新報社  
 村上はつ（1976）「名古屋金融市場の成立と発展 明治銀行を中心として」  
 『地方金融史研究』第 9 号  
 （1980）「名古屋三大銀行と地方銀行」朝倉（1980）  
 藪下史郎・井上篤（1992）「金融システムの安定性 昭和金融恐慌からの教訓」  
 藪下史郎ほか編『日本経済 競争・規制・自由化』有斐閣  
 山口銀行（1968）『山口銀行史』山口銀行  
 山崎広明（2000）『昭和金融恐慌』東洋経済新報社  
 郵政省編（1971）『郵政百年史資料 第 30 巻』吉川弘文館

Hoshi, Takeo and Anil Kashyap (2001), *Corporate financing and governance in Japan: The road to the future*, Cambridge, Mass. and London, The MIT Press  
 Kasuya, Makoto (2003), "Securities markets and a securities company in interwar Japan: The case of Yamaichi" in Makoto Kasuya ed., *Coping with crisis: International financial institutions in the interwar period*, Oxford, Oxford University Press  
 Okazaki, Tetsuji and Kazuki Yokoyama (2002), "Measuring the extent and implications of director interlocking in the pre-war Japanese banking industry", ADB Institute Research Paper 39  
 Teranishi, Juro (2000), "The fall of the Taisho economic system" in Masahiko Aoki and Gary R. Saxonhouse ed., *Finance, governance, and competitiveness in Japan*, Oxford, Oxford University Press  
 Yabushita, Shiro and Atsushi Inoue (1993), "The stability of the Japanese banking system: A historical perspective", *Journal of the Japanese and International Economics*, 7/4

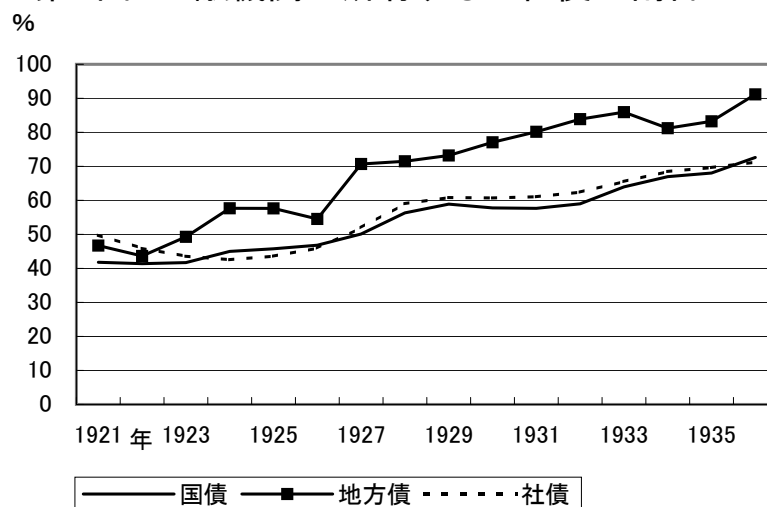
第1図 企業の外部資金の源泉



出典) 藤野・寺西(2000)422頁

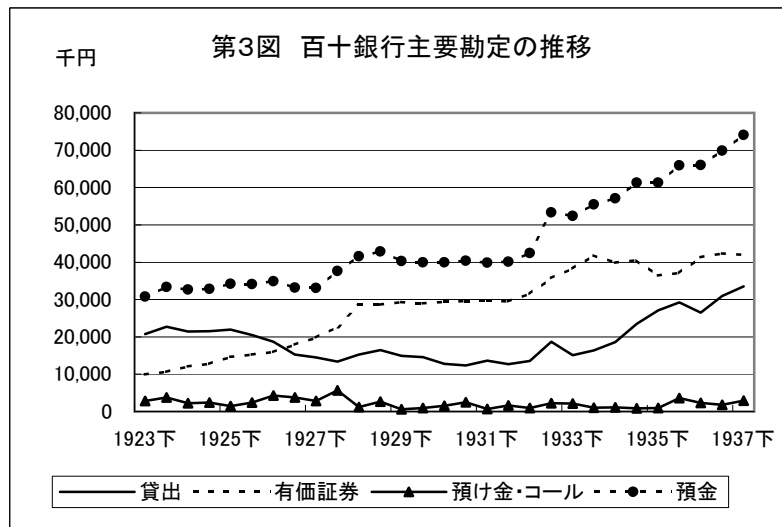
注) 各項目各年下期末の残高から前年下期末残高を引いた増減額の負債(貸方)合計の増加額に対する比率。

第2図 金融機関が所有する公社債の割合

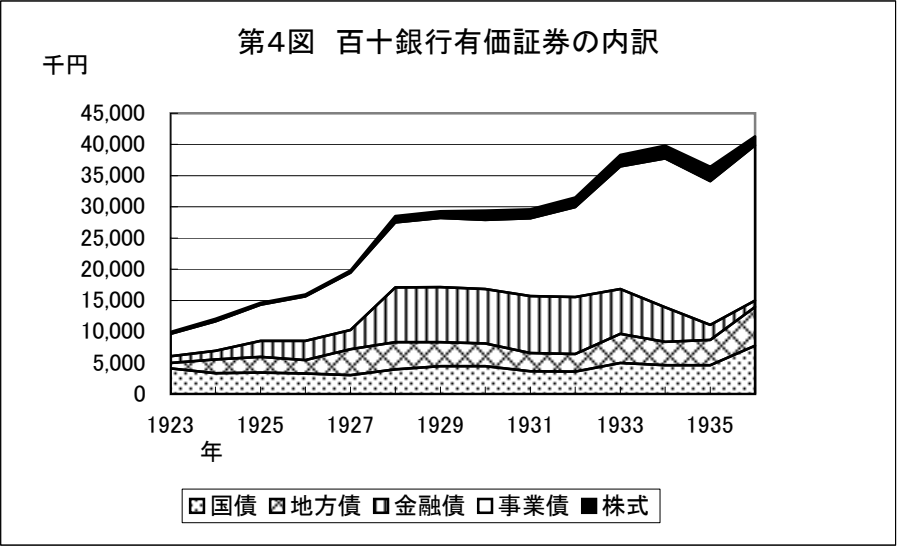


出典) 公社債引受協会(1980)巻末統計

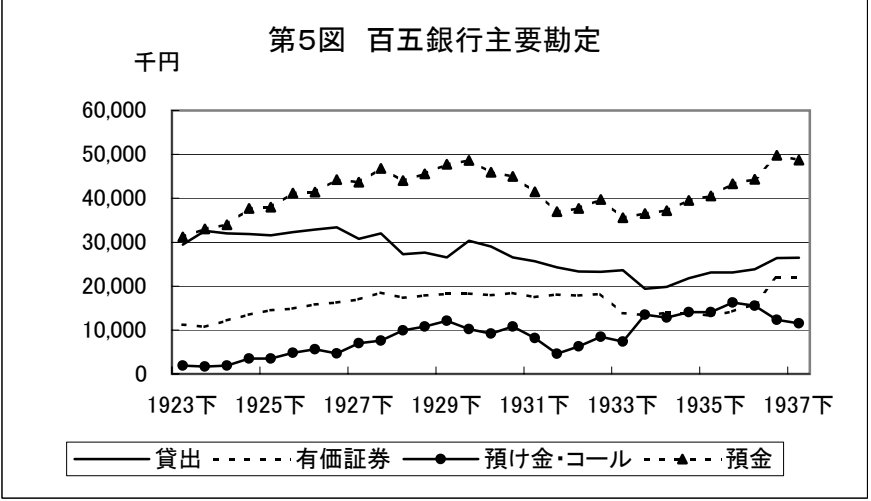
注) 本図の金融機関には日本銀行をはじめとする特殊銀行、大蔵省預金部、簡易保険などを含む。



出典) 百十銀行(1924—1938)

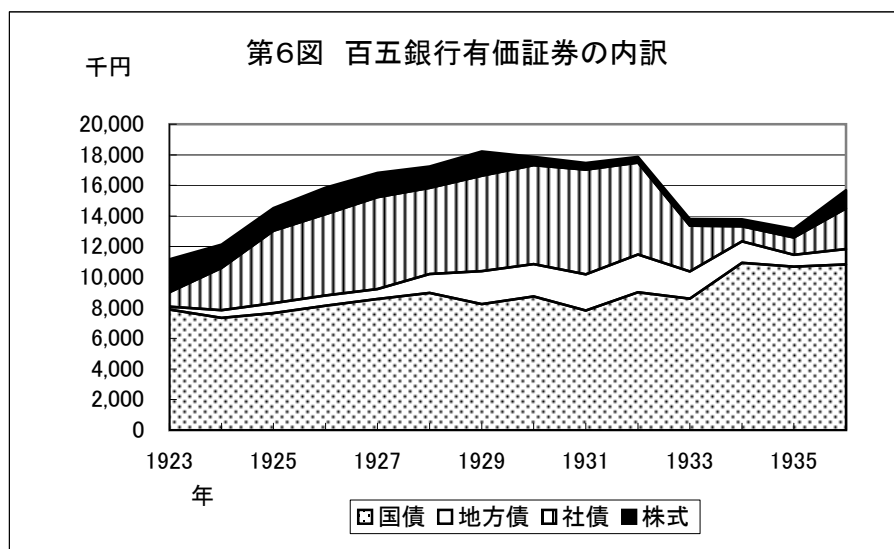


出典) 百十銀行(1924—1936)

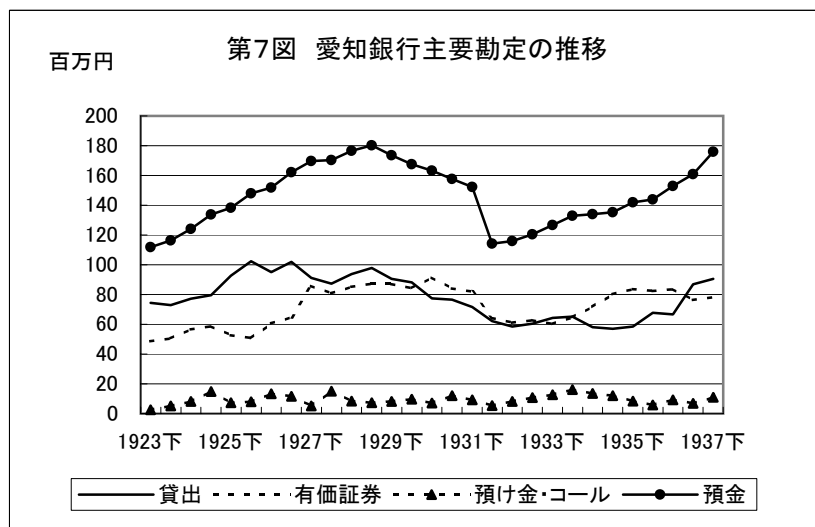


出典) 百五銀行(1924—1938)

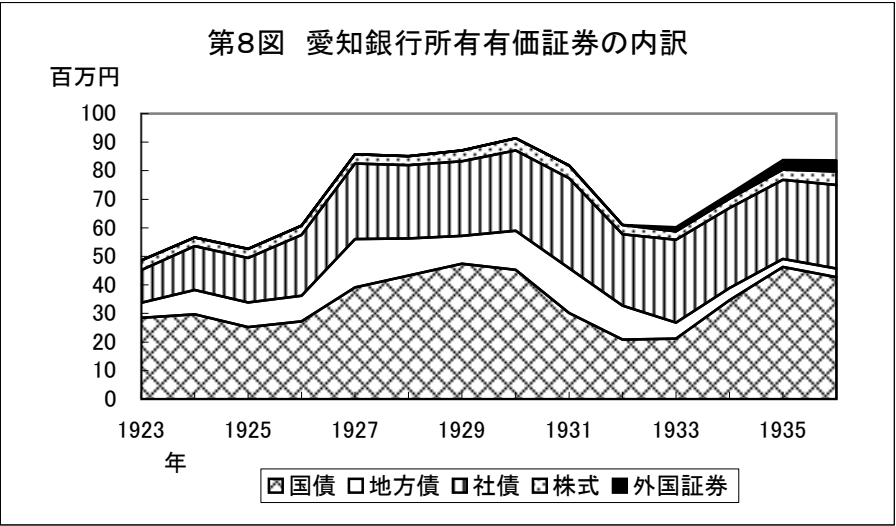




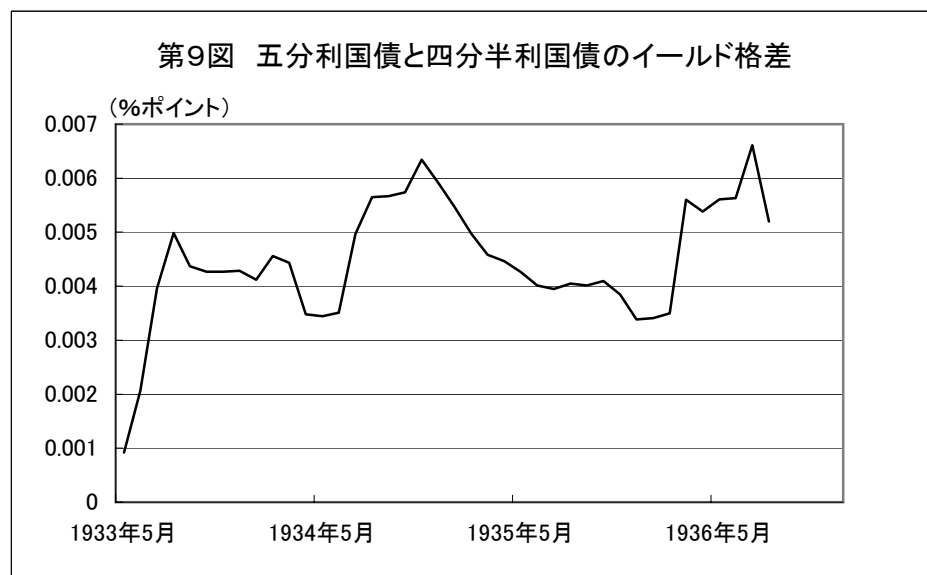
出典)百五銀行(1924—1937)



出典) 愛知銀行(1924—1938)



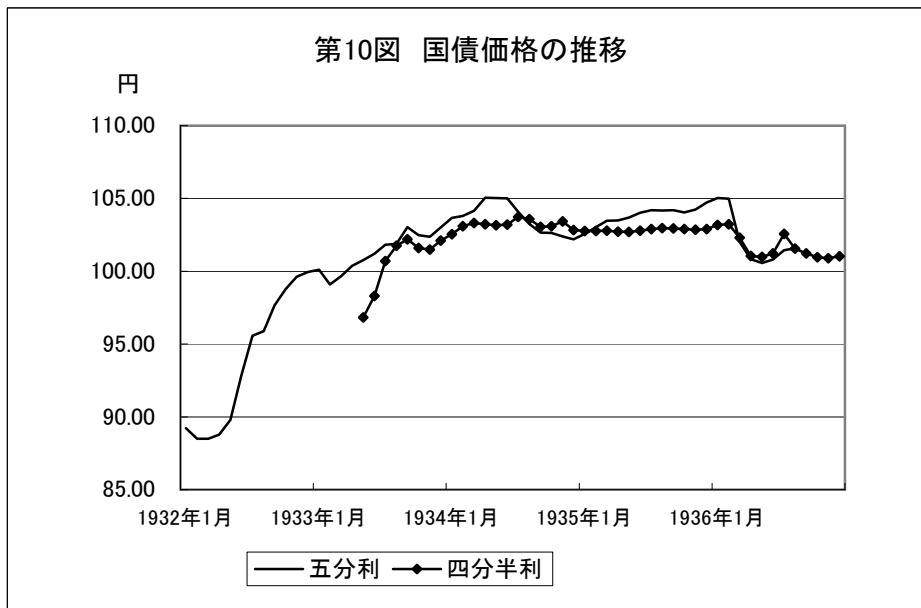
出典)愛知銀行(1924—1937)



出典) 東京株式取引所調査課(1933—1936)

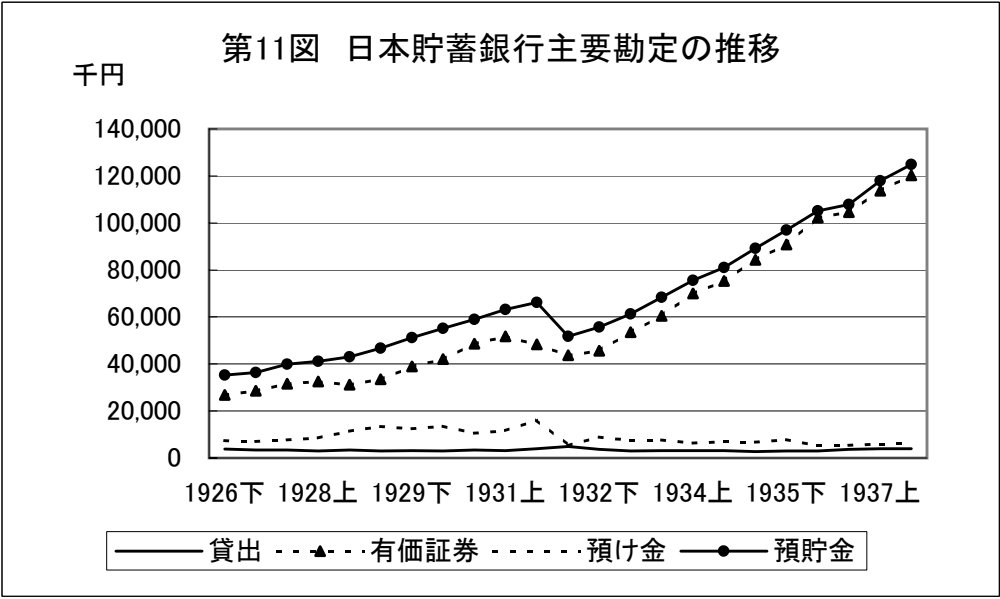
注) 1) 1947年12月償還の五分利国庫債券のイールドから1946年3月償還の四分半利国庫債券のイールドを引いて算出。

2) 価格は東京株式取引所の実物相場の平均価格。取引日は各月15日と仮定。

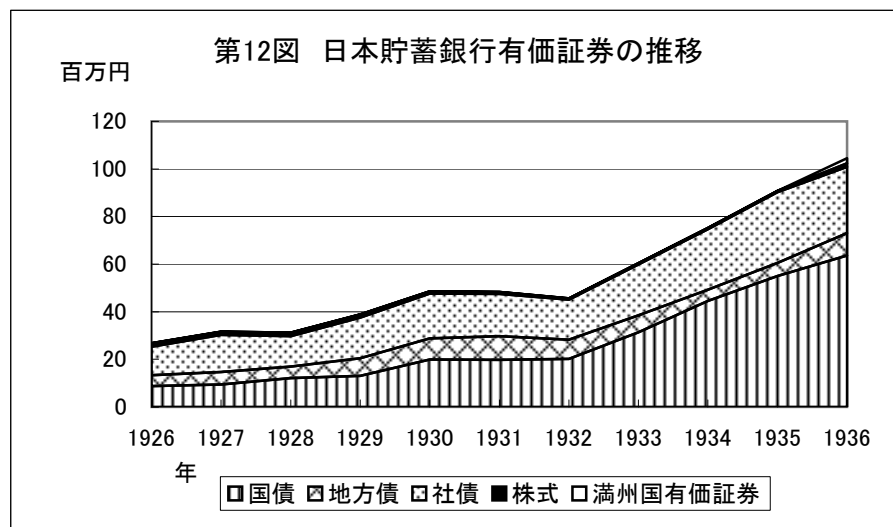


出典) 東京株式取引所調査課(1932—1936)

注) 1) 1947年12月償還の五分利国庫債券の価格(実物)と1946年3月償還の四分半利国庫債券(実物)の価格。



出典) 日本貯蓄銀行(1927—1938)



出典) 日本貯蓄銀行(1927—1937)

第1表  
考察対象とする銀行の概要

	本店	有価証券明細表 掲載年	合併年	預金額 (千円)	預金順位	有価証券保有額 (千円)	有価証券順位
愛知銀行	愛知	1920—1937	1928	176,593	9(10)	85,126	7(10)
日本貯蓄銀行	愛知	1926—1937	1934	43,057	6(38)	31,244	5(19)
百十銀行	山口	1917—1939	1924, 1928	41,512	33(39)	28,531	16(22)
百五銀行	三重	1913—1937	1925, 1929	44,077	30(35)	17,239	26(35)

出典)大蔵省銀行局(1930)など。

注)1)預金額・有価証券保有額はいずれも1928年の数値。順位は各業態での順位で、カッコ内は普通銀行・貯蓄銀行をあわせた順位。

2)合併年は本稿で考察する期間内での合併のみを示した。



第2表  
普通銀行の主要勘定(年末残高)の推移

	払込資本金 A (百万円)	積立金 B (百万円)	預金 C (百万円)	借入金 D (百万円)	貸出 E (百万円)	有価証券 F (百万円)	貸出率 E/(A+B+C+D)	有価証券率 F/(A+B+C+D)
1925年	1,501	627	8,713	1,043	8,843	2,051	0.74	0.17
1926	1,497	663	9,174	1,102	9,220	2,158	0.74	0.17
1927	1,481	629	9,026	947	8,181	2,591	0.68	0.21
1928	1,379	593	9,310	1,037	7,710	3,284	0.63	0.27
1929	1,381	604	9,276	889	7,411	3,323	0.61	0.27
1930	1,296	590	8,727	827	7,021	3,127	0.61	0.27
1931	1,249	536	8,265	817	6,749	2,929	0.62	0.27
1932	1,217	531	8,317	712	6,602	2,941	0.61	0.27
1933	1,187	515	8,815	665	6,506	3,325	0.58	0.30
1934	1,162	541	9,436	576	6,304	3,895	0.54	0.33
1935	1,134	564	9,948	555	6,584	4,243	0.54	0.35
1936	1,099	586	10,718	550	7,106	4,815	0.55	0.37

出典)大蔵省銀行局(1926-38)。

注)貸出にはコールローンを含み、借入金にはコールマネーを含む。有価証券の評価は簿価ベース。

第3表  
普通銀行保有有価証券の構成(%)

	全体					株式・外国証券を除いた比率		
	国債	地方債	社債	株式	外国証券	国債	地方債	社債
1925年	48	9	26	16	0	57	11	32
1926	45	9	28	18	0	55	11	34
1927	43	13	28	15	1	51	15	34
1928	45	10	31	13	1	53	11	36
1929	43	9	35	12	1	50	11	40
1930	42	10	36	11	1	48	11	41
1931	39	10	39	10	1	44	12	44
1932	41	10	38	10	1	46	11	43
1933	47	9	33	10	1	53	10	37
1934	52	8	29	10	1	58	9	33
1935	52	8	28	10	2	59	9	32
1936	53	8	26	10	2	61	9	30

出典)大蔵省銀行局(1926-38)。  
注)有価証券の評価は簿価ベース。

第4表

日本銀行・大蔵省預金部・簡易保険保有債券を控除した保有債券の内容(%)

	公社債の構成				地方債にしめる比率			金融債にしめる比率					事業債にしめる比率			
	国債	地方債	金融債	事業債	東大率	東大名率	6大率	興業	勸業大券	拓殖	殖産	農工・旧農工	鉄道・軌道	電灯・電力	その他	
1923年	58	9	15	18	...	...	...	...	...	...	...	...	26	28	46	
1924	53	10	15	22	...	...	...	...	...	...	...	...	25	33	42	
1925	52	9	15	24	...	...	...	...	...	...	...	...	24	29	47	
1926	50	10	16	25	...	...	...	...	...	...	...	...	23	33	44	
1927	49	9	16	27	...	...	...	...	...	...	...	...	25	33	43	
1928	49	9	14	29	...	...	...	...	...	...	...	...	25	34	41	
1929	46	9	14	30	...	...	...	...	...	...	...	...	25	36	39	
1930	45	9	15	32	...	...	...	...	...	...	...	...	26	38	36	
1931	43	9	16	33	...	...	...	...	...	...	...	...	26	38	35	
1932	44	8	16	32	54	59	74	28	16	4	15	37	29	38	33	
1933	50	9	12	30	45	51	64	24	18	5	17	37	31	39	30	
1934	53	10	9	28	35	40	56	26	13	5	17	39	34	40	26	
1935	55	9	8	28	39	43	59	23	11	5	23	37	37	36	27	
1936	57	8	8	27	42	44	60	18	14	5	27	35	39	32	28	

出典) 日本興業銀行調査係(1924—1937)、大蔵省預金部(1931、1937)、郵政省(1971)など

- 注) 1) 公社債の構成は、内債残高(額面)から日銀・預金部・簡保保有額(簿価、外債を含む)を差し引き、さらに金融債から勸業小券(額面)を差し引いて、比率を算出。  
2) 地方債にしめる比率は、一般債券から外債を控除して算出。東大率は東京・大阪市債の比率、東大名率は東京・大阪・名古屋市債の比率、6大率は六大都市債の比率。  
3) 金融債にしめる比率は、預金部・簡保引受債券を控除して比率を算出。割引債を含む。勸業小券は金融機関が持たないので、大券のみあげた。  
4) 金融債にしめる比率において、1936年の朝鮮金融組合連合会債券は、一般消化があるが、本表には含まれていない。  
5) 事業債にしめる比率は、満鉄と東拓の預金部・簡保引受を控除して算出。電灯電力には、瓦斯を含む。その他は、1から鉄道・軌道と電灯・電気の比率を引いて

第5表  
百十銀行所有有価証券の構成(%)

	公社債の構成				地方債にしめる比率			金融債にしめる比率					事業債にしめる比率		
	国債	地方債	金融債	事業債	東大率	東大名率	6大率	興業	勸業	拓殖	殖産	農工・旧農工	鉄道・軌道	電灯・電力	その他
1923年	39	10	11	40	100	100	100	78	4	0	10	7	44	3	53
1924	30	18	11	41	74	74	74	86	3	0	7	4	48	2	49
1925	25	17	17	40	65	65	65	83	1	0	14	2	53	1	46
1926	22	14	19	45	60	60	60	75	4	0	20	0	42	18	40
1927	17	22	15	46	64	64	75	76	4	0	19	0	45	14	42
1928	15	16	31	37	41	41	52	51	11	11	15	13	50	9	41
1929	16	14	31	39	46	46	58	55	10	11	11	13	37	17	46
1930	16	13	31	39	47	47	59	56	10	11	11	12	38	17	46
1931	13	10	32	44	60	60	71	53	9	10	18	10	37	17	45
1932	12	9	30	48	63	63	74	52	8	10	21	9	45	13	43
1933	11	13	20	56	44	44	44	57	0	7	18	18	38	26	36
1934	11	10	15	64	20	20	20	34	0	9	30	26	37	28	36
1935	12	12	7	69	4	4	4	45	1	—	32	22	41	24	35
1936	17	16	3	64	19	19	24	—	1	—	99	—	43	24	34

出典) 百十銀行(1924—1937)

注) 外国債、外貨債は算入していない。額面ベース。若干の勸業小券を含む。瓦斯債は所有なし。

第6表  
百十銀行の公社債売買

	1924-35年計	1924-29	1930-35
国債(千円)			
既発購入(A)	1,421	324	1,097
新発購入(B)	2,858	2,540	318
増加不明	243	243	—
償還(C)	-2,890	-2,323	-567
売却(D)	-1,282	—	-1,282
減少不明	-16	-1	-15
地方債(千円)			
既発購入(E)	4,446	459	3,988
新発購入(F)	11,264	6,801	4,464
増加不明	1,113	813	300
償還(G)	-11,858	-4,609	-7,250
売却(H)	-1,009	-392	-616
減少不明	-810	-57	-753
金融債(千円)			
既発購入(I)	1,880	850	1,030
新発購入(J)	20,285	11,130	9,155
増加不明	19	19	—
償還(K)	-20,781	-4,103	-16,678
売却(L)	—	—	—
減少不明	-5	-1	-3
事業債(千円)			
既発購入(M)	9,205	2,677	6,528
新発購入(N)	37,618	13,522	24,096
増加不明	1,060	560	500
償還(O)	-27,542	-8,859	-18,683
売却(P)	-380	-380	—
減少不明	-538	-38	-500
A/B	0.50	0.13	3.45
E/F	0.39	0.07	0.89
I/J	0.09	0.08	0.11
M/N	0.24	0.20	0.27
D/C	0.44	0.00	2.26
H/G	0.09	0.09	0.09
L/K	0.00	0.00	0.00
P/O	0.01	0.04	0.00

出典)百十銀行(1924—1937)、日本興業銀行調査係(1924—1937)。  
注)償還、売却、減少不明にはマイナス符号がついている。

第7表  
百五銀行所有有価証券の構成(%)

	公社債の構成				地方債にしめる比率			金融債にしめる比率					事業債にしめる比率			
	国債	地方債	金融債	事業債	東大率	東大名率	6大率	興業	勸業	拓殖	殖産	農工・旧農工	鉄道・軌道	電灯・電力	その他	
1923年	85	3	4	9	85	85	100	16	15	—	32	37	51	25	24	
1924	70	5	5	20	94	94	100	52	7	—	24	16	16	63	21	
1925	60	5	4	31	99	99	100	—	23	16	49	12	13	37	49	
1926	59	5	4	32	93	100	100	21	22	16	32	9	14	30	56	
1927	57	4	4	35	51	81	100	18	32	24	18	9	22	28	50	
1928	57	8	3	32	45	72	82	89	3	—	—	9	26	29	45	
1929	47	14	6	34	28	55	67	95	2	—	—	4	26	33	41	
1930	48	13	8	32	42	64	77	98	—	—	—	2	28	31	42	
1931	43	14	10	32	49	68	72	99	—	—	—	1	30	29	41	
1932	51	14	8	27	51	58	62	100	—	—	—	—	33	28	39	
1933	64	13	5	18	45	45	45	100	—	—	—	—	38	15	47	
1934	82	11	3	4	47	47	47	100	—	—	—	—	69	—	31	
1935	85	6	2	7	49	49	49	67	—	—	—	33	59	—	41	
1936	73	7	4	16	61	61	61	100	—	—	—	—	55	11	34	

出典) 百五銀行(1924—1937)

注) 外国債、外貨債は算入していない。額面ベース。電灯・電力に瓦斯を含む。勧業小券の所有なし。

第8表  
百五銀行の公社債売買

	1924-35年計	1924-29	1930-35
国債(千円)			
既発購入(A)	11,627	1,505	10,122
新発購入(B)	12,522	8,618	3,904
増加不明	1,107	178	928
償還(C)	-10,839	-7,335	-3,504
売却(D)	-10,050	-2,551	-7,498
減少不明	-431	-1	-431
地方債(千円)			
既発購入(E)	1,442	1,139	303
新発購入(F)	3,554	1,236	2,318
増加不明	293	293	—
償還(G)	-3,940	-629	-3,310
売却(H)	-618	-10	-608
減少不明	-161	-61	-100
金融債(千円)			
既発購入(I)	1,654	764	890
新発購入(J)	3,500	1,450	2,050
増加不明	101	101	—
償還(K)	-5,220	-1,631	-3,590
売却(L)	—	—	—
減少不明	—	—	—
事業債(千円)			
既発購入(M)	3,974	3,444	530
新発購入(N)	9,505	7,795	1,710
増加不明	1,598	1,548	50
償還(O)	-12,957	-7,588	-5,369
売却(P)	-1,984	-511	-1,473
減少不明	—	—	—
A/B	0.93	0.17	2.59
E/F	0.41	0.92	0.13
I/J	0.47	0.53	0.43
M/N	0.42	0.44	0.31
D/C	0.93	0.35	2.14
H/G	0.16	0.02	0.18
L/K	—	—	—
P/O	0.15	0.07	0.27

出典)百五銀行(1924—1937)、日本興業銀行調査係(1924—1937)。  
注)償還、売却、減少不明にはマイナス符号がついている。

第9表  
愛知銀行所有有価証券の構成(%)

	公社債の構成				地方債にしめる比率			金融債にしめる比率					事業債にしめる比率			
	国債	地方債	金融債	事業債	東大率	東大名率	6大率	興業	勸業	拓殖	殖産	農工・旧農工	鉄道・軌道	電灯・電力	その他	
1923年	63	12	6	19	42	100	100	55	7	10	26	2	61	19	20	
1924	55	16	5	24	58	100	100	53	7	9	30	—	59	26	14	
1925	52	17	4	27	69	100	100	26	32	13	28	—	82	16	1	
1926	49	15	5	31	98	98	98	74	26	—	—	—	58	28	14	
1927	48	21	3	29	65	81	96	77	23	—	—	—	38	34	28	
1928	53	16	2	29	50	81	100	95	5	—	—	—	31	37	32	
1929	55	12	3	29	48	85	95	39	4	19	39	—	32	40	28	
1930	46	18	3	33	71	96	100	74	5	21	—	—	41	38	21	
1931	38	21	6	35	69	85	100	71	22	7	—	—	50	30	20	
1932	35	20	3	42	66	81	99	34	53	13	—	—	52	25	23	
1933	38	10	6	46	53	64	99	81	—	19	—	—	46	25	30	
1934	51	6	3	40	82	82	98	100	—	—	—	—	43	23	34	
1935	59	4	1	36	97	97	97	50	—	—	50	—	38	24	38	
1936	56	4	1	39	90	90	90	—	—	—	100	—	38	23	38	

出典) 愛知銀行(1924—1937)

注) 外国債、外貨債は算入していない。額面ベース。電灯・電力に瓦斯を含む。勸業小券の所有なし。



第10表  
愛知銀行の公社債売買

	1924-35年計	1924-29	1930-35
国債(千円)			
既発購入(A)	75,950	34,860	41,090
新発購入(B)	42,594	27,017	15,577
増加不明	13,097	13,097	—
償還(C)	-78,343	-48,256	-30,087
売却(D)	-37,509	-11,875	-25,635
減少不明	—	—	—
地方債(千円)			
既発購入(E)	8,546	6,511	2,035
新発購入(F)	27,954	15,215	12,739
増加不明	4,964	4,814	150
償還(G)	-29,028	-14,829	-14,199
売却(H)	-12,786	-4,907	-7,879
減少不明	-2,425	-2,275	-150
金融債(千円)			
既発購入(I)	4,860	2,970	1,890
新発購入(J)	12,830	3,700	9,130
増加不明	—	—	—
償還(K)	-16,324	-5,719	-10,605
売却(L)	-3,245	-1,250	-1,995
減少不明	-7	-7	—
事業債(千円)			
既発購入(M)	20,916	15,537	5,379
新発購入(N)	71,660	38,675	32,985
増加不明	1,250	1,000	250
償還(O)	-53,603	-32,171	-21,432
売却(P)	-19,558	-8,438	-11,120
減少不明	-1,250	—	-1,250
A/B	1.78	1.29	2.64
E/F	0.31	0.43	0.16
I/J	0.38	0.80	0.21
M/N	0.29	0.40	0.16
D/C	0.48	0.25	0.85
H/G	0.44	0.33	0.55
L/K	0.20	0.22	0.19
P/O	0.36	0.26	0.52

出典)愛知銀行(1924—1937)、日本興業銀行調査係(1924—1937)。  
注)償還、売却、減少不明にはマイナス符号がついている。

第11表

日本貯蓄銀行所有有価証券の構成(%)

	公社債の構成				地方債にしめる比率			金融債にしめる比率					事業債にしめる比率		
	国債	地方債	金融債	事業債	東大率	東大名率	6大率	興業	勧業	拓殖	殖産	農工・旧農工	鉄道・軌道	電灯・電力	その他
1926年	35	18	13	34	46	76	81	28	24	9	37	2	35	29	35
1927	32	18	11	40	45	67	80	32	15	13	41	—	28	38	33
1928	42	16	5	37	53	64	74	13	5	20	62	—	28	40	32
1929	34	20	6	40	37	45	56	36	7	12	46	—	23	52	26
1930	36	21	7	37	44	51	61	44	11	—	46	—	28	49	23
1931	35	21	7	36	49	56	63	43	10	—	47	—	30	53	17
1932	39	17	7	37	49	55	63	17	11	18	54	—	41	44	15
1933	50	11	6	33	54	58	62	5	3	27	65	—	39	45	16
1934	58	6	3	34	54	64	69	17	—	10	73	—	37	49	14
1935	60	6	4	30	59	67	71	48	—	—	52	—	43	43	14
1936	63	9	3	25	40	40	43	9	—	3	85	3	43	47	9

出典) 日本貯蓄銀行(1927—1937)

注) 外国債、外貨債は算入していない。額面ベース。電灯・電力に瓦斯を含む。勧業小券の所有なし。

第12表  
日本貯蓄銀行の外貨債保有額

	ドル債 (\$1,000)	ポンド債 (£1,000)	仏フラン債 (FF1,000)
1926年	—	—	1,907
1927	—	—	1,907
1928	—	—	—
1929	—	159	—
1930	—	423	300
1931	2,019	430	—
1932	1,794	332	1,100
1933	1,534	185	450
1934	1,375	167	300
1935	1,285	167	700
1936	1,275	167	700

出典)日本貯蓄銀行(1927—1937)

第13表  
日本貯蓄銀行の公社債売買

	1927-35年計	1927-29	1930-35
国債(千円)			
既発購入(A)	44,632	4,150	40,482
新発購入(B)	7,617	4,130	3,486
増加不明	13,953	428	13,525
償還(C)	-13,288	-3,816	-9,471
売却(D)	-8,479	-1,150	-7,329
減少不明	—	—	—
地方債(千円)			
既発購入(E)	3,890	3,030	860
新発購入(F)	16,060	5,417	10,643
増加不明	62	62	—
償還(G)	-17,433	-5,279	-12,154
売却(H)	-2,305	-100	-2,205
減少不明	-60	-60	—
金融債(千円)			
既発購入(I)	2,680	1,100	1,580
新発購入(J)	7,280	2,110	5,170
増加不明	650	—	650
償還(K)	-9,542	-3,998	-5,544
売却(L)	-684	-84	-600
減少不明	—	—	—
事業債(千円)			
既発購入(M)	11,976	4,371	7,605
新発購入(N)	37,970	10,290	27,680
増加不明	200	—	200
償還(O)	-27,846	-8,220	-19,626
売却(P)	-4,488	-395	-4,093
減少不明	—	—	—
A/B	5.86	1.00	11.61
E/F	0.24	0.56	0.08
I/J	0.37	0.52	0.31
M/N	0.32	0.42	0.27
D/C	0.64	0.30	0.77
H/G	0.13	0.02	0.18
L/K	0.07	0.02	0.11
P/O	0.16	0.05	0.21

出典) 日本貯蓄銀行(1927—1937)、日本興業銀行調査係(1924—1937)。  
注) 償還、売却、減少不明にはマイナス符号がついている。