

IMES DISCUSSION PAPER SERIES

戦間期日本企業の資金調達と投資行動
——産業別企業財務データベースに基づく再検討——

たけだ はるひと
武田 晴人

Discussion Paper No. 2011-J-17

IMES

INSTITUTE FOR MONETARY AND ECONOMIC STUDIES

BANK OF JAPAN

日本銀行金融研究所

〒103-8660 東京都中央区日本橋本石町 2-1-1

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、ディスカッション・ペーパーの内容や意見は、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。

戦間期日本企業の資金調達と投資行動 ——産業別企業財務データベースに基づく再検討——

たけだ はるひと
武田 晴人*

要 旨

本稿は、戦間期日本の企業について資金調達という視点から必要なデータを整備して提示し、これに基づいて、各産業部門での設備投資額を企業の財務データから算出した減価償却額を加えたベースで推計することで、部門ごとの投資行動を明らかにするとともに、それによってどのような資金需要が発生したのか、また、これに対応してどのようなチャンネルで資金供給が行われたかを検討したものである。

検討の結果は次の通り。第1に、第一次大戦から1920年代末までに、企業の投資資金需要は大戦期の流動資産の増加から昭和恐慌期にかけての設備投資資金中心へと推移した。それは、大戦中の異常な在庫投資への反動であると同時に、恐慌期の有利子負債整理が流動資産の大幅な圧縮とともに進行したからであった。これに対して1930年代には設備投資拡大による投資資金需要では、流動資産投資資金が設備資金を上回るテンポで増加した。

第2に、1920年代末まで資金調達面では長期負債の比率が社債を中心に上昇したが、それは銀行資金が貸出から形態を変えて供給されたものであった。他方で株式市場経由の資金の役割は、20年代前半にはやや高いものの、それ以外の時期には20~30%程度で安定し、とりわけ1930年代の景気拡大期には株式市場の活況にもかかわらず、大企業部門の資金調達に際立って高い役割を果たすことはなかった。特徴的であったのは、内部資金とりわけ減価償却資金の役割の大きさであった。それは利益率の回復にもかかわらず、拡大を主導した鉱工業部門大企業で配当率が抑制され、内部留保率が高まったからであり、この時期の大企業が株式市場を意識した財務政策から自由になりつつあったことを意味した。また、外部負債では1930年代半ばから急増する流動資産に対応した短期負債の増加が目立ち、企業と銀行との関係でも昭和恐慌以前とは異なる特徴が見出された。

このような企業金融の変容のなかで、内部資本市場に資金を依存するような財閥系の中核企業群では、恐慌期においても系列金融機関との関係が良好に保たれていた。内部資本市場は1930年代まで資金配分において独自の地位を占め続けていた可能性が高かった。

キーワード：資本市場、企業金融、設備投資、減価償却、戦前期

JEL classification: G32, N15, N25, O16

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

本稿は、2011年2月22日に開催された日本銀行金融研究所・金融史ワークショップ「戦前期日本の金融システムの構造と機能：資本市場の発展とその含意」において筆者が報告した「戦間期日本企業の資金調達と投資行動—産業別企業財務データベースに基づく再検討—」を、当日のコメント・議論を踏まえて改稿したものである。有益なコメントをいただいた粕谷誠氏（東京大学）、南條隆氏（日本銀行金融研究所）をはじめワークショップに参加された諸氏に心より感謝したい。本稿は、筆者が日本銀行金融研究所客員研究員の期間に行った研究をまとめたものである。本稿に示されている意見は日本銀行の公式見解を示すものではない。また、あり得べき誤りは筆者個人の責任に帰する。なお、データ等の整理については宮崎忠恒氏（茨城大学）の助力を得たことを付記し謝意を表しておきたい。

1. はじめに

課題 本稿の課題は、戦間期日本の企業の資金調達という視点から、必要なデータを整備して提示し、これに基づいて、戦間期の資本市場のあり方や企業の資金調達の変容について検討することである。具体的には、戦間期の主要大株式会社の財務データを整理して時期的な変化を追跡可能な形式に整え、これに基づいて企業金融の実態を明らかにする。とくに、各産業部門での設備投資額を企業の財務データから算出した減価償却額を加えたベースで推計し、部門ごとの投資行動を明らかにし、それによってどのような資金需要が発生したのか、また、これに対応してどのようなチャンネルで資金供給が行われたかを検討したい。その際に本稿では、減価償却を含めた企業の利益蓄積と、資本市場・貸出市場などを介した資金供給がどのような関係をもって資金調達の役割を分担していたのかを明らかにすることに留意したい¹。

図1 日本銀行調べの産業資金供給



資料：日本銀行[1966]、248～249頁。

1 本稿では、企業の投資として、流動資産の取得と固定資産の取得の両方を視野に入れて検討するが、企業の投資行動の考察では、主として設備投資（固定資産）に焦点を当てる。それは、経済発展の原動力としての企業投資がどのようなかたちで獲得された資金によって推進されたかという基本的な関心に即しているからであるが、戦間期日本企業においては、第1次大戦期を中心として在庫や有価証券等に対する投資が重要な意味を持ち、あるいは不況期には資金繰りのための流動資産を圧縮するなどの方策が企業金融を特徴づけるなどの点もあることを考慮し、企業の資金調達の全体像を把握するために、資金需要要因としての流動資産の動向にも注意を払うことにした。流動資産は、現預金、有価証券、在庫等性格の異なる資産で構成されているから、これらの資金需要がどのような理由で発生するかは、その時々々の企業環境によって差異があり、これをまとめて論ずることには無理があることは承知しているが、データの制約と設備投資を主とする論点を明確化するために、本稿では、流動資産の増加を捉えて「流動資産投資」と表現することがある。その内訳については必要に応じて検討を加えるにとどめることを、あらかじめお断りしておきたい。

これまで、産業資金の供給という視点から、この点について明らかにされている推計値は、『日本興業銀行五十年史』および日本銀行の『本邦経済統計』が示したものが基礎となってきた。図1は、日本銀行調べの産業資金供給の集計結果を示しているが、これによって知りうるのは、1931年以降の時期に限られている。推計の時期、推計の結果ともに、興銀調査でもとくに大きな差異はない。

景気回復が軌道に乗った1930年代半ば、すなわち貸出が急増に転じる直前の1936年に注目すると、株式と事業債をあわせた資本市場経由の資金調達額928百万円に対して、貸出市場経由634百万円であった。この3対2という比率に示される統計的な事実、これまで企業への資金供給の経路が間接金融なのか直接金融なのかというような、金融システムの戦前戦後の対比的な「通説」と整合的なのだろうか²。確かに国民経済全体を鳥瞰して、金融資産の残高や企業部門の資本負債残高から見れば、企業部門への資金供給に関して資本市場経由の資金残高が大きかったことは事実であろう。しかし、そのことは、年々の企業の資金調達に関する特徴をそのまま意味しない³。これに関連してあらかじめ指摘しておけば、金融資産の残高等を基礎として導き出された株式中心の資金供給という「戦前企業の特質」は、戦後との比較において妥当する面があるとはいえ、第一次大戦期から第二次大戦期までの企業金融の実態とは乖離が大きい。資金供給の源泉という意味では、図1に示される内部資金の大きさこそ、資金需要動向との関係をも視野に入れたうえで、戦後との対比において検討すべき特徴点のように思われる⁴。

昭和恐慌期に貸出がマイナスになっていたこと(金融機関貸出の返済が進行していたこと)は、それまでの時期に企業部門が相当多額の借入残高を有していたことを想像させるものであることにも注意すべきだろう。恐慌に先行する1920年代が全般的には投資の低迷期であったことを考慮すると、このような銀行貸出がどのような企業の資金調達のなかで実現していたのかも関心を呼ぶ問題となろう。それ故、昭和恐慌期以前の、上述のような推計が得られない時期を含めて、戦前期の産業資金供給の実態が明確にされる必要があり、そうした実証的な成果に基づいて、企業部門に対する資金供給のチャンネルが、たとえば「間接」なのか「直接」なのか、あるいは、そもそもそのような問いかけが意味のある特徴づけに繋がるのか、などが検討されなければならないだろう。付言すれば、この戦間期の銀行貸出の変化については、岡崎[2006]が1920年代の金融危機を背景としながら「機関銀行」関係の解消を指摘していることが想起されるべきだろう。このような金融機関側の貸出行動の変化とともに、本稿では、産業企業側の資金需要のあり方が与えた影響という側面からの検討を追加することになる。

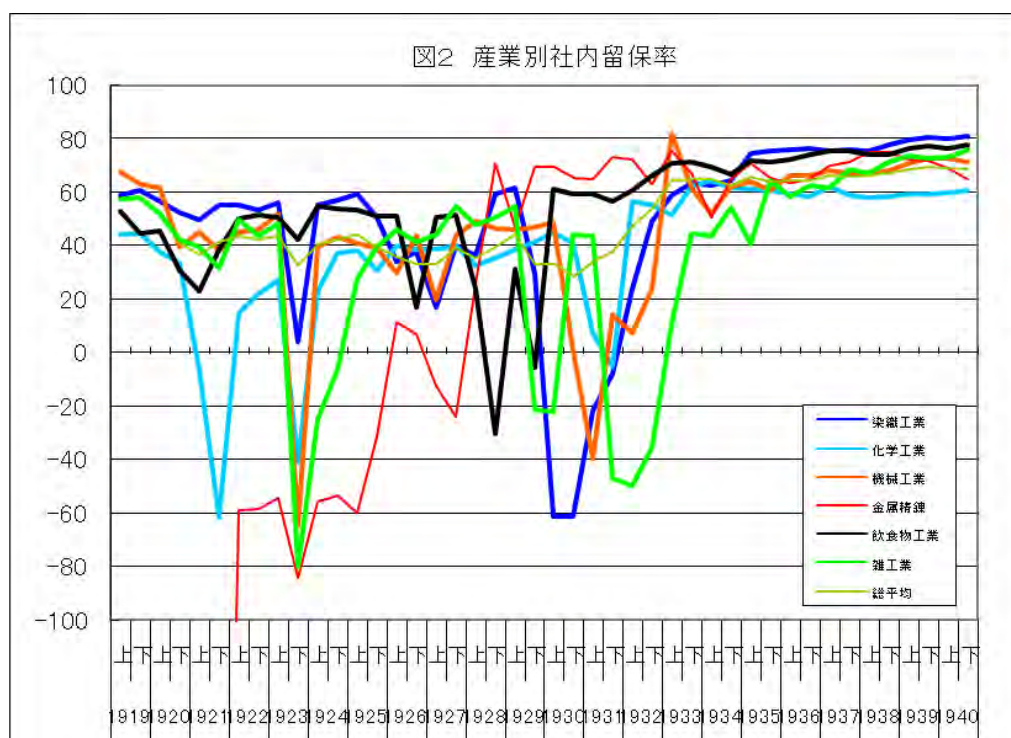
もっとも、戦後と異なって、銀行部門の産業別資金供給や企業の設備投資動向などについての十分なデータは戦前期については得られないから、このような年々の資金フローに注目

2 これについての最近の歴史的な視点からの論議については、日本銀行金融研究所[2006]参照。

3 しかも、間接金融か直接金融かという分析枠組は、資金過剰部門と資金不足部門とを仲介する金融の役割に注目し、その仲介のあり方に即して二分するというラフなものであるから、それぞれの部門内での資金需給については明示的な分析のメスを入れることは難しいものである。この点については、藤野・寺西[2000,148-149頁]に問題点が指摘されている。

4 従って、企業統治構造についても、株主の発言権を重視するだけではなく、内部資金の運用について実質的に裁量権を持った経営者の自立性に注目すべきということになる。その意味で、これまでの研究で寺西重郎、岡崎哲二などが強調してきた戦前型の企業統治構造に関する理解についても修正を必要とするのではないと思われる(日本銀行金融研究所[2006])。

して産業資金供給を論じることには資料的な限界がある。とくにこの点で、重要な資金源泉となる内部資金、とりわけ減価償却については、図2が示すように、統計的な推計が容易にできるような状況ではなかった。すなわち、日本勧業銀行の調査によると、1934年頃まで産業別の社内留保率(含む償却金)のばらつきが大きいと、たとえば収益額から平均的な償却率を掛けて各期の産業別償却金額を推計するなどの手法を取ることは困難であった。そのため、こうした問題について検討するためには、昭和恐慌期以前の時期にまで遡って、内部資金も含めた、より正確なデータを整備したうえで改めて検討する必要がある。



資料：日本勧業銀行『工業会社事業成績調』各年より作成。

このような検討を進めることの意義について、若干の研究史にふれておくと、なによりも志村[1969]における資本市場の歴史的な分析によって、1920年代における社債市場の発達とその重要性、1930年代における株式保有構造の「法人化」など、資金供給側からみた資本市場・金融市場の果たした役割が論じられてきた。武田[2009]は、法人化の主役のひとつとなる生命保険会社の資金運用に関する研究として、志村嘉一の研究を踏襲するものであり、橘川[1983]も電力会社の社債発行に即して内外債発行の状況を金融機関との関係で論じてきた。このような研究に対して、南條・橘川[2009]は、1930年代に関して企業が資本コストを重視する財務戦略を採用していたことを論じ、企業金融側から資本市場の多様なチャンネルの意義を明らかにしようとしている。本稿も資金需要側の企業金融の実態に注目し、産業資金供給の推移を論じることになる。よって、これまでの資本市場史研究を補完する位置に立つものということができよう。なお、これらの研究との評価の差異などについては、以下本論で必要に応じて言及することにした。

方法 以上の課題を果たすために、本稿では企業の財務データを整理し、企業部門の投資

と資金調達のある方を描き出すため⁵、①マイクロなデータから得られる大企業部門、つまり投資の基幹的な主体の動向に注目し、②資本市場に関するデータなどから掴みたい自己資金(内部留保や減価償却)を含めた資金調達の全容を償却額の推計にもとづいて明らかにするとともに、償却分を加えたより正確な設備投資額を基軸とする投資構成と対照しながら論じることにはしたい。さらに、③同じデータを資金供給のチャンネルに即して再構成し、各産業別投資額と、株式市場・社債市場・貸出市場のそれぞれについて、時代とともに変容を遂げる各産業部門の投資動向がそれぞれの市場の構成に与えた変化を検討する。これによって各市場構成の推移と、そこに示される投資行動に対応した調達手段の選択がどのような経済環境の変化のなかで進むのか、それぞれの時期に各チャンネルが果たした役割の変化を捉えてみたいと考えている。

その際、企業の財務データから得られる各決算期末の資産・資本負債残高ではなく、図1に示されるような年々のフローベースの産業資金の供給実態を捉えるために、それぞれ設定した期間中の増減額に注目して、これをフローベースの調達額・投資額と見なすことにしたい。これまでも特定時点での財務データについて残高ベースで検討した研究は見出される。それらは特定の時点での財務比率によって表現される構造的な特徴を明らかにすることができるというメリットがある。この点を認めたくて、本稿では、追加的な資金の供給を、とりわけ同じ期間の投資動向と対比しながら、産業資金供給のあり方を探ることにはしたい。一般的には企業内の戦略的な意思がどのような投資ニーズに資金を配分するかが経済発展の重要な要因となるとすれば、そうしたダイナミズムを支える資金諸市場の機能を知る上では、追加的な資金をフローベースで把握することに意味があるはずだからである。

この点に関連する最近の研究として、原田泰・鈴木久美の研究(原田・鈴木[2007])では、本稿でも利用する藤野・寺西[2000]が整備した金融統計を用いて、民間非金融法人の総資金調達額や大企業の財務データを残高ベースで検討している。それによると、民間非金融法人の総資金調達額は、「1910年代では借入が優越していたが、1920年代末には株式、社債が優越するようになる。このような直接金融の優位は1927年の金融恐慌、1930年の昭和恐慌において加速していったように見える」と書いている。このような捉え方は、大企業部門の産業部門別の資産・負債残高の差額に注目して検討した計量的な検証によって、改めて「昭和恐慌の後に、民間部門の資金調達手段が、銀行中心の間接金融システムから資本市場を中心とした直接金融システムに移行している」とまとめられている。

同様の方法で金融資産残高とその増減額を示した表1によると、指摘されているように残高ベースでは、1932年まで借入金が増え続けていること、30年代半ばにかけて株式が急増していることが確認できる。しかし、期間中の増減額に注目すると、1924～29年に社債の比率が上昇したこと、32～36年に株式比率が増加したことなどに特徴があるとはいえ、このような変化は、とりわけ昭和恐慌前後の資金調達額が急速に縮小した時期に重なっていること、29～32年には借入金の役割は極小化したとはとはいえ、これを補うようにコール資金が増加したことに注意すべきだろう⁶。従って、銀行部門からの資金供給が短期資

5 この手法については、武田[2007]、第4章参照。

6 コール市場は、第一次大戦期以降に発達し、主として銀行間の貸借に用いられていたが、これに加えて、この時期には、「事業会社の振出にかかる、所謂単名手形が盛んにブローカーの手によって売買されたが、地方銀行は遊資の放出手段として之れを買入れコールとして整理していた」といわれる(高橋[1931]、361頁)。これが非金融部門の負債残高にコールが計上され、この時期にとくに目立った理由で

金にシフトして持続していることを考慮すると、直接金融への転換は、そうした資金需要の変化と銀行部門の動揺に伴う貸出行動の変化などによる影響と見ることもできる。

原田・鈴木[2007]でも統計的な検討では、残高ではなく差分を産業別に検討しているから、このような問題をクリアしているように見える。しかし、以上のような短期の状況変化を考慮し、とくに1930年代後半に借入金が増加していることを視野に入れれば、昭和恐慌期の後に直接金融に転換したという結論は、資金調達の低迷期に生じた現象を捉えたにすぎないのではないかと疑いは消えない。よりきめの細かい検討が必要ということであろう。

表1 民間非金融法人部門の負債残高の推移 百万円

負債残高	株式	社債	コール	借入金	出資金	合計
1914	1,154	243	0	2,539	275	4,212
1919	4,146	533	113	7,758	542	13,093
1924	7,191	1,383	278	10,491	1,581	20,924
1929	9,759	3,013	61	12,211	2,022	27,067
1932	10,056	3,299	293	12,227	2,148	28,023
1936	13,522	3,873	406	13,068	2,545	33,414
1940	24,156	6,824	538	24,919	2,197	58,633
期間中増減						
1914-19	2,992	290	113	5,219	267	8,881
1919-24	3,044	850	165	2,733	1,038	7,831
1924-29	2,569	1,629	-217	1,721	442	6,143
1929-32	297	286	231	15	126	956
1932-36	3,466	574	113	842	397	5,392
1936-40	10,634	2,950	133	11,851	-348	25,219
構成比						
1914-19	33.7%	3.3%	1.3%	58.8%	3.0%	100.0%
1919-24	38.9%	10.9%	2.1%	34.9%	13.3%	100.0%
1924-29	41.8%	26.5%	-3.5%	28.0%	7.2%	100.0%
1929-32	31.1%	30.0%	24.2%	1.6%	13.2%	100.0%
1932-36	64.3%	10.7%	2.1%	15.6%	7.4%	100.0%
1936-40	42.2%	11.7%	0.5%	47.0%	-1.4%	100.0%

資料：藤野・寺西[2000] 戦前金融資産負債残高表、545-547頁より作成。

それに加えて、原田・鈴木[2007]は、「昭和恐慌期に銀行部門の金融機能が低下したかどうか」という問題関心からの研究であるから、あくまで金融部門の検討に関心があるために、企業の自己資金について償却額を考慮していないなどの問題点もある。もし「景気の動向を左右し経済成長の原動力となる設備投資がどのような資金源泉によって行われているのか」という問題を考慮するのであれば、財務データから得られる積立金などの内部資金の推移を加えるだけでは、設備投資と内部資金をともに過小評価することになるから、この点についてデータを補正して検討する本稿の作業も意味のあるものとする。

分析期間 上述の日本銀行・日本興業銀行の産業資金供給に関するデータが昭和恐慌期以

あったと考えられる。

降であったとはいえ、原田・鈴木[2007]など、最近では第一次大戦期にまで遡ってデータを整備して検討する試みがあることから、これを視野に入れた論点を提示するために、本稿では対象とする分析期間を1914年から1940年までとする。ただし、すべての期間を通して同質のデータを整備することは難しいため、対象とされる産業分野やデータが収録されている企業数などのデータの連続性を考慮して、1914～29年と1927～40年とに期間を分割し、さらに企業数の変化の影響を小さくするために、さらに分析期間を複数の時期に小分割して、時期的な変動を追跡することとしたい。

利用するデータ 利用するデータは次の通りである。

- ①東洋経済新報社『事業会社経営効率の研究』1932年に記載されている主要上場株式会社74社の1914～29年の財務データ
- ②東洋経済新報社『経済年鑑』各年所載の「諸会社成績表」1912～41年、140～230社の財務データ
- ③三菱経済研究所『本邦事業成績分析』各年の1928～41年の300社前後の財務データ
- ④藤野正三郎・寺西重郎『日本金融の数量的分析』東洋経済新報社、2000年の第Ⅲ部第9章所載の「会社資産負債表:1914～30年」に基づく53～80社の財務データ
- ⑤山一証券調査部編『株式会社債年鑑』各年の1932～40年、380～500社の財務データ

詳細(産業別の企業数の推移、集計財務勘定科目の推移など)は省略するが、いずれも各社の営業報告書等からそれぞれの統計の作成者の基準に基づいて、財務データを、産業別等の集計と連続的な比較が可能なかたちに整備されたものである。従って、それぞれの作成主体によって、営業報告書から標準化された財務データとする際の基準が異なっていること、収録対象とした企業・産業分野が異なっていることなど、データ間を比較するうえでは注意すべき点が多いものである。しかし、他方で、それぞれのデータの枠内では、対象企業数などに留意すれば、時期的な変化を見ることには有用と判断できる⁷。

これらのデータについて、それが法人企業の企業金融を検討するうえでどの程度の代表性を示しているかを、会社数と払込資本金を基準に示したのが表2である。データ①では限界があるとはいえ、データ③の代表性は製造工業・電気ガス・鉱業などでは極めて高く、戦間期の企業金融の実態を知る上では十分なものといえることができる。

⁷ データ⑤については、本稿で示したようなデータとして再集計されたが、データ②③と重なる期間のデータであり、個別のデータに戻ることができないという制約もあることから、本稿での分析は割愛した。

表2 データの代表性

	①東洋経済のデータ			③三菱のデータ	1928上	1930下	1933下	1936下
		1919下	1929下	合計				
社数の比率	合計	1.4%	1.0%	製造工業・電気瓦斯工業	3.4%	3.3%	2.8%	2.4%
	鉱工業	0.8%	0.6%	商業	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
	電力	0.6%	0.4%	運輸倉庫業	1.8%	0.2%	1.5%	1.3%
				鉱業	6.5%	6.4%	5.4%	3.0%
				合計	36.8%	36.8%	37.4%	38.5%
払込資本比率	合計	18.2%	33.8%	製造工業・電気瓦斯工業	57.5%	57.7%	56.6%	57.6%
	鉱工業	11.0%	13.1%	商業	4.5%	3.9%	3.9%	4.1%
	電力	6.4%	20.6%	運輸倉庫業	46.5%	47.8%	49.4%	47.8%
				鉱業	52.3%	54.3%	54.5%	40.0%

備考：資料376頁以下に所載の「産業別法人企業統計」に示された産業別会社数、払込資本金額を分母とする比率。

資料： 藤野・寺西[2000]。

データの計算上の留意点 具体的な分析に入る前に提示されるデータがどのように加工されているかを明らかにしておこう。

第1に、各データソース別に、できるだけ対象企業数の変化が小さくなるように分析期間を分割し、その期間内の各勘定項目の期間中増減額を算出し、これを各項目の資金フローと見なす、というのが基本的な処理の仕方となる。以上の操作によって資金調達側では、株式払込金や社債、借入金などは純増減額が示されており、同様に資産側では流動資産についても純増減額が示されている。

第2に、第1の操作では算出できない償却額については、期間中の累計額(正確には、期間の始期から終期のひとつ前の期まで、たとえば、1933年下期から1936年下期の期間では、33下期から36年上期まで)を資金調達側の償却額として計上するとともに、同額を固定資本の増減額に加える。この操作は、期間中に償却された固定資産額分だけ、第1で算出された期間増減額では、その期間に行われた設備投資が過小評価されることになるのを補正するためのものである。この補正によって、資金の調達側でも減価償却に基づいて獲得された資金が追加されることになる。データ②について償却額が掲出されている期間については、それが算出の根拠となる。

第3に、償却額がもとのデータに示されていない場合には、各期の利益額から、配当額、その他社外分配額、次期と当期の積立金・前期繰越金などの利益留保金の増加額を引いて推計する。データ②の『東洋経済経済年鑑』の「諸会社事業成績表」の備考によれば、掲出されている当期利益金は、減価償却や賞与の支払いを含まないものであった(企業によってはこれを支出として処理している場合には、支出からこれを除いた)。従って、掲出されているデータについて、基本的には

当期利益金＝社外分配額(配当金＋賞与金)＋償却金＋積立金等留保利益金の増加額
という等式が成り立つと考えて良い。これが上記の計算の基礎となっている。

以上により算出されたフローベースの資金調達と投資とが本稿が主として関心を寄せ検討対象とするものである。

2. 1914～29年の企業の投資と資金調達

(1) 藤野・寺西データによる企業財務状態

まず、データ④としてまとめられている藤野・寺西[2000]による企業財務データを利用して検討の手かかりを得ることにしよう。このデータが対象としている企業数は、1914年57社、19年59社、24年74社、29年80社である。それらが14の業種に分類整理されているが、その内訳は、石炭鉱業が期間を通して5社、同じく海運が3社、製造業が順に、33社、34社、39社、42社、電力・電鉄業が16社、16社、27社、30社であった。企業の連続性と代表性を考慮しこのような構成となったものと考えられるが、藤野・寺西[2000]ではこのデータを利用して残高ベースの分析が行われている⁸。

他方で、繰り返しになるが、同書にまとめられているデータでは、この企業財務データはあくまで貸借対照表の推移を見るものであり、そのために設備等の償却額が示されていない。その結果、企業金融という視点から見ると、投資に関する固定資本、調達に関する自己資金がともに過小に評価されることに注意しなければならない。この点は、次項のデータ①及び②を用いた分析によって補正される。

資産負債残高の推移 さて、データ④の集計結果は、付表1の通りである。

第1次世界大戦期から1920年代末までを通して、対象とした大企業の資産額は、7.3億円から62.3億円へと8.5倍に増加した(付表1)。社数の増加を考慮して1社当たりで計算すると6倍であったが、それでも期間中に上場株式会社の代表的な企業群が着実に資産を増加させたことが明らかである。この資産増加のうち、固定資産額に注目するとその増加倍率は8.7倍でほぼ資産の増加に見合っているが、各期末の固定資産比率は、1914年上期の67.1%から19年下期43.1%、24年下期65.1%、29年下期68.6%となっており、第一次大戦期の投資行動が固定的な設備投資だけでなく在庫投資や現預金への運用、有価証券などへの投資が設備投資を上回って急進したことが推察される。

他方で、資本負債構成では、自己資本比率(払込資本金・積立金・当期利益金・前期繰越金の合計額の資本負債合計に対する比率)は、1914年上期の68.1%から19年下期69.9%、24年下期68.9%、29年下期57.5%と、20年代前半までは安定的であり、その後、後半期に大きく低下した。このことは、20年代後半に資金調達の構造が変化したことを示唆するものといえることができる。

資産負債の増減額 次に期間中の増減額に注目して検討する。表3は付表1に基づいて、各勘定科目の増減額の構成比を示した。資産の増加で示される「投資額」は12億円から、19億円、24億円と順調なテンポで拡大しているが、このうち、固定資産投資額は、第一次大戦期には3.5億円に過ぎず、その2倍に当たる流動資産の増加が目立っていた。その中でも現預金の増加が2.9億円と極めて大きかった。1914年から19年にかけての市中金融の増加額は現預金(7.9百万円から17.3百万円)と預貯金(2179百万円から8488百万円)の合計63億円であったから⁹、預貯金の増加額の4.6%を50社余りの大株式会社の現預金の増加が占めていたことになる。物価の高騰をもたらした投機的な動きは、このような大企業部門における大量

8 そのなかで、データ④ではなくデータ③の時期となる1930年代のことであるが、商業部門を対象に含めるかどうかで結果が大きく異なる——とくに銀行借入と流動資産比率——ことなど、本稿でも留意すべき点があることをあらかじめ紹介しておこう。

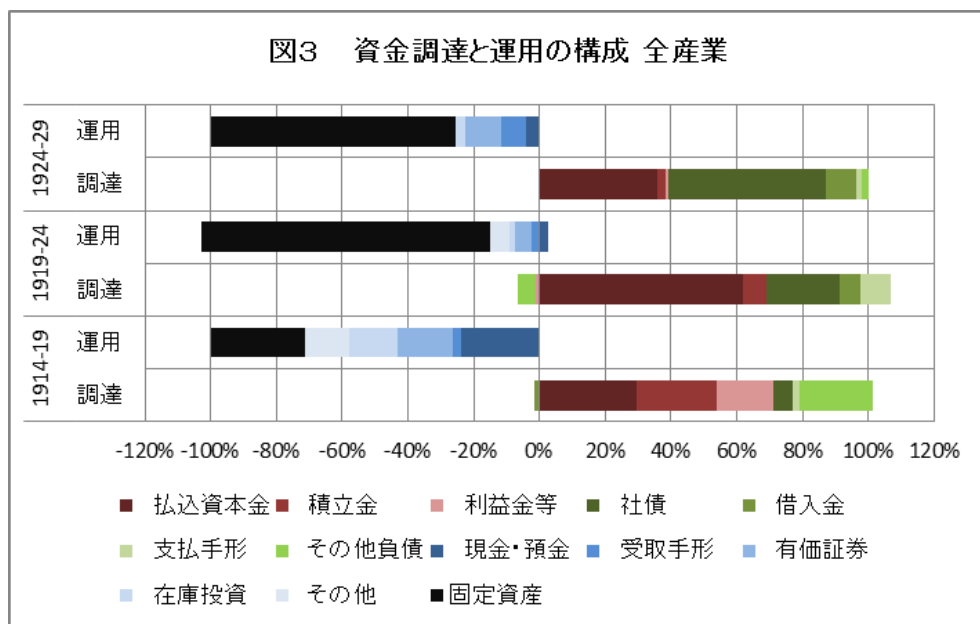
9 藤野・寺西[2000]、497頁。

の余剰資金の発生を重要な要因の一つとしていたことが、ここからも読み取ることができよう。その後、1920年代に入ると、固定資産投資の比率が増大する一方、現預金の大幅な減少がみられ、総じて流動資産投資規模は第一次大戦期から20年代前半にかけて7分の1に低下し、後半期に大戦期の規模に戻ったとはいえ、増大する固定資産投資に比べると3分の1程度にとどまった。

表3 藤野・寺西データに基づく投資と資金調達の推計 単位千円、%

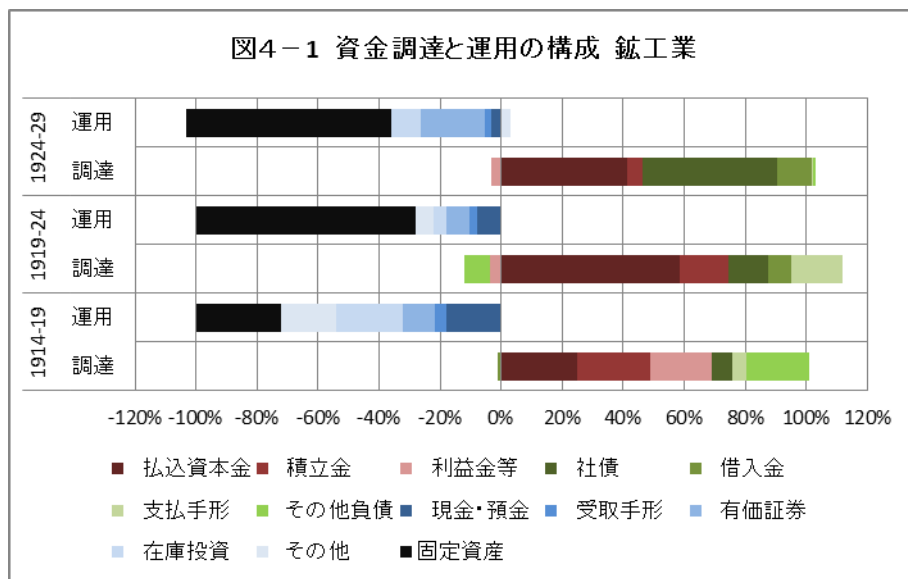
	1914-19	1919-24	1924-29	1914-19	1919-24	1924-29
自己資金	863,047	1,277,464	940,574	71.0%	67.9%	39.2%
払込資本金	358,590	1,163,627	857,964	29.5%	61.8%	35.8%
積立金	298,912	134,274	64,503	24.6%	7.1%	2.7%
利益金等	205,545	-20,437	18,107	16.9%	-1.1%	0.8%
外部負債	353,238	604,350	1,458,157	29.0%	32.1%	60.8%
社債	72,219	419,610	1,143,774	5.9%	22.3%	47.7%
借入金	-18,758	118,173	228,431	-1.5%	6.3%	9.5%
支払手形	28,921	171,930	36,403	2.4%	9.1%	1.5%
その他負債	270,856	-105,363	49,549	22.3%	-5.6%	2.1%
	1,216,285	1,881,814	2,398,731	100.0%	100.0%	100.0%
投資額	1,216,285	1,881,814	2,398,731	100.0%	100.0%	100.0%
固定資産	348,635	1,651,636	1,783,238	28.7%	87.8%	74.3%
流動資産小計	701,646	117,464	608,570	57.7%	6.2%	25.4%
現金・預金	290,873	-52,010	103,038	23.9%	-2.8%	4.3%
受取手形	32,067	47,285	180,441	2.6%	2.5%	7.5%
有価証券	200,710	90,498	253,722	16.5%	4.8%	10.6%
在庫投資	177,996	31,691	71,369	14.6%	1.7%	3.0%
その他	166,004	112,714	6,923	13.6%	6.0%	0.3%

資料：藤野・寺西 [2000]、417-449頁。元資料：東洋経済新報社『事業会社経営効率の研究』、同『東洋経済株式会社年鑑』。

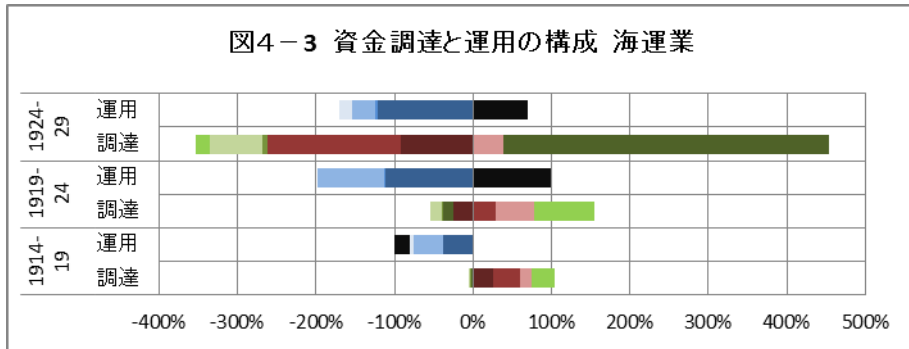
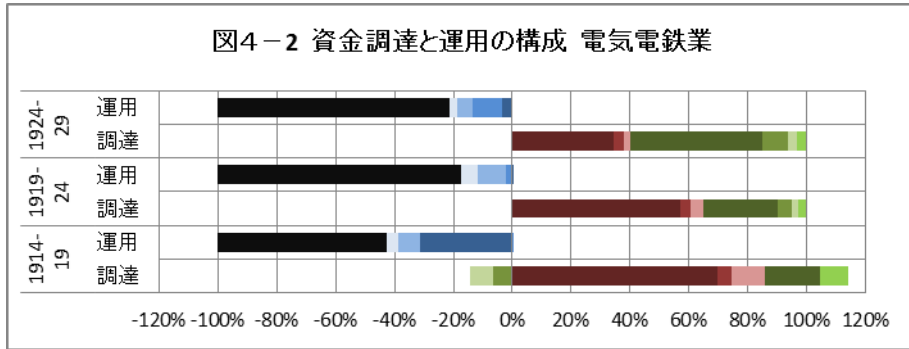


これに対して、資金調達額では、大戦期には調達額の3分の2が自己資金であり、このウェイトは20年代前半までほとんど変わらなかった。もっともそのうち払込資本金比率に注目すると、大戦期には3割弱であった払込資本金比率は20年代前半には6割を超えるようになった。この変化は、積立金・利益金等が第一次大戦期のブームを反映してきわめて大きかったことに対応している。これに対して、20年代後半には利益金留保の比率は回復しないまま、払込資本金比率が再度3分の1程度に低下し、外部負債への依存度が高まった。外部負債の構成では、大戦期に少額ではあるが借入金の返済が行われ、20年代末まで社債が主たる調達手段であったことが知られている。支払手形と借入金を合わせた銀行部門からの貸出の比率は、20年代前半に最も高かったが、それでも社債による調達がこれを上回った。前掲表1では、大戦期における民間非金融法人の負債構成では、借入金の伸びが最も大きく負債増加の6割近くを占めていたが、大企業に限ってみれば、このような借入依存の拡大とは無縁であったことになる。鈴木商店など大戦期に急拡大した新興の企業群に借入金依存度が高かったものがあつたことが知られている¹⁰。また、貿易の急拡大などによって商業部門の成長が顕著であり、前述のように商業部門ではとりわけ銀行貸出への依存度が高かったから、これらの部門が銀行貸出を吸収していたと推定される。そして、そうした新参入し急成長する企業群とは異なる財務運営が、すでに名声を確立し株式市場に上場している大企業には見られたということになる。

産業大分類別の推移 以上の変化は、産業分類を考慮せずにその合計値だけをみたものであるが、これを①鉱工業、②電力・電鉄業、③海運業の3部門に分けてその構成比の推移を見ると(図4)、第一次大戦から1920年代にかけて産業間の発展のあり方に大きな変化が生じ、それによって部門間で投資と調達との関係に顕著な差異が発生したことがわかる。



10 鈴木商店の借入金依存の拡大については、桂[1977]、霧見[1974]参照。同様の傾向は、古河などの「二流財閥」についても指摘できる(武田[1980]、日向[2006])。



資料：藤野・寺西[2000]、417-449頁に基づく付表1より作成。

まず、鉱工業部門(図4-1)については、これに含まれる社数が多いこともあって全般的にはこれまで見てきた全産業合計と同じ傾向を示している。すなわち、1914~19年に高収益を背景とした豊富な内部留保資金(積立金+利益金等)で設備投資・在庫投資が行われた。また、現預金の増加も大きく、設備投資の制約(橋本[1982])があるなかでの、「金余り」状態を鉱工業部門の有力大企業は呈していた。その後、1919~24年、24~29年には、もっぱら設備投資によって資金需要が形成され、20年代後半になると有価証券投資なども重要な要素になった。この間、3つの小区分の時期を通じて8億円規模の投資が継続していたこと(付表1)は、大戦ブームから「慢性不況」と呼ばれる転換期においても、これらの鉱工業大企業が投資を持続していたことを意味している。これに対して内部資金の供給は急激に先細りになり、株式による調達、20年代後半には社債による調達が進められた。

次に、電力業(図4-2)では、上記の傾向のうち、1914~19年に内部留保資金による調達が小さいこと、20年代に入ると社債市場の役割が大きくなったことが調達面での特徴であり、他方で投資では一貫して設備投資比率が高かった。設備投資が1919~24年にかけて急増したこと(9000万円弱から10億円規模へ)は、全体の設備投資額を引き上げることに大きく貢献しており、投資額の全産業合計に対する比率は、大戦期には1割程度であったが、20年代には前後半とも3分の2に達した。この増加分には、既存企業の拡張だけでなく、新規参入が大きく貢献していた。すなわち、集計の対象となっている社数は、このデータでは電灯電力部門が大戦期5社から最終的には18社に増加しているからである。中村隆英が指摘した都市化を背景とした電力主導の経済拡大がこうしたかたちで表現されているとあってよい(中村[1973])。

第3に、これとは対照的に海運業(図4-3)では、大戦中の高収益によって外部負債がかなり整理されたと考えられるうえに、巨額の現預金を保有していた(現預金への運用比率

23.9%)。投資額が全体の2割強と海運単独で異常なブームが発生していたことを裏付けているが(1914～19年の投資額2.8億円は、電気の2.4倍)、それでもその固定資産投資比率(18.7%)はそれほど大きいものではなかった。20年代にはいと、海運不況の影響を受けて船舶の売却などの資産整理が進んだために固定資産額は大幅なマイナスとなったが、これらに対応して外部負債の整理が進められていた。そのことは、20年代後半にかけて貸出が全体として伸び悩んだ背景に、鉱工業部門のように借入・社債などの外部負債の増加によって投資拡大する部門と、海運のように貸出の整理が進む部門との動向とが相殺しあっていた面があることを示唆していよう。

(2) 東洋経済調査に基づく企業財務状態

東洋経済の調査結果を独自に整理したデータ(附表2)を利用して、以上の検討結果と対照してみよう。前述のデータ①『事業外資や経営効率の研究』の対象産業は、紡績(10社)、肥料(3社)、セメント(10社、原史料の産業名は洋灰)、製粉(2社)、製糖(6社)、製紙(3社)、麦酒(3社)、炭鉱(5社)、電燈(10社)、電力(10社)、電鉄(関西5社)、電鉄(東京7社)の74社である。造船・海運を含まないために、大戦ブームを理解する上では欠陥のあるデータであることを断っておこう¹¹。また、流動負債の内訳がわからないという点でも問題がある。しかし、その反面で、このデータでは、利益金処分から各期の償却額が推計されており、これが資金調達と設備投資の両面に加算されることで、より正確な設備投資額と内部資金の役割を知ることができるというメリットがある。

附表2によると、附表1のデータとは対象社数が異なるために期末使用総資本額(附表1の資本負債合計額)は、1914年下期末の6億円から29年下期末の56億円となっている。この間、自己資本比率は1914年下期末67.9%、19年下期末71.5%、24年下期末67.5%、29年下期末56.8%で、20年代後半に大きく低下している。また固定資産比率は、順に71.7%、49.2%、61.9%、69.9%と大戦期に大きく低下した後、7割台へと回復を見せた。会社数や対象企業が異なるとはいえ、上場大企業を対象とするという点で共通する藤野・寺西データといずれも一致した動向を示している。

減価償却を加味した投資と調達について集計結果(附表2)の概要を示した表4によると、第一次大戦期の投資・調達合計額が藤野・寺西データでは7億円であったのに対して、このデータでは9億円となっており、その後についても当然のことではあるが、20年代前半に18.8億円に対して21.7億円、後半に24億円に対して26.5億円となっている。大戦期に流動資産投資の比率が高く、20年恐慌後に流動資産投資が抑制されたこと、大戦期の調達額のうち外部負債の比率が小さく、これが次第に増加していることも確認できる。

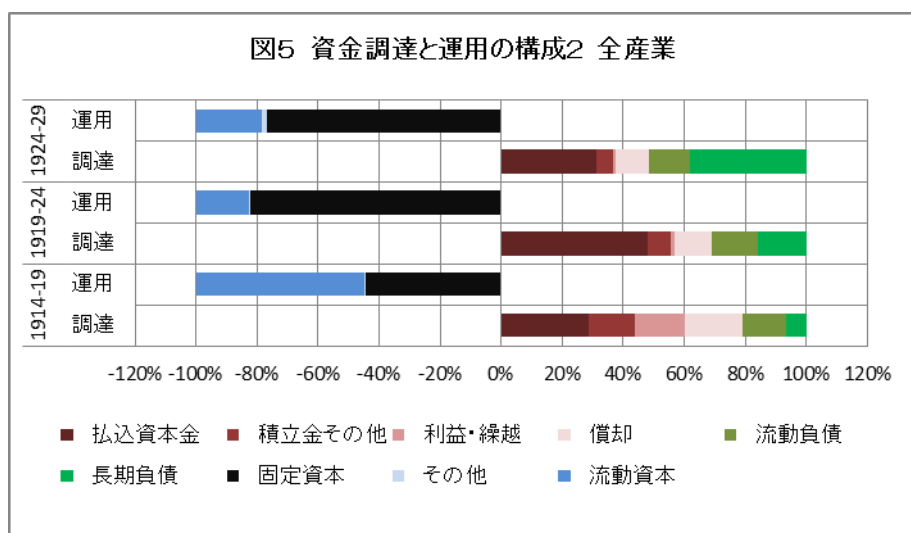
これらの動向をより明確に知るために、その構成比に注目すると、まず第1に、償却金を計上することで内部資金比率がかなり大きくなることがわかる。全対象企業では1914～19年に積立金・利益留保金・償却金の合計比率は50%に達しており、その高い収益性が資金調達面で圧倒的な優位をもたらした可能性を示しているといつてよい。このような内部留保の分厚さは、19～24年期以降とはかなり対照的な特徴であった。

11 鉄鋼を含まないことは藤野・寺西データも同じである。また、企業数はセメント・電力などで途中増加しており、表示したのは最終的に集計対象となった企業数であり、企業数の増加については藤野・寺西データとの差は小さい。

表4 東洋経済データ①に基づく資金調達と投資 1914～29年 単位 千円

全業種合計	1914-1919	1920-1924	1925-1929	1914-1919	1920-1924	1925-1929
自己資金	725,806	1,503,780	1,288,888	79.3%	69.0%	48.3%
払込資本金	251,278	1,046,000	836,320	28.7%	47.9%	31.2%
積立金その他	141,430	161,152	139,996	15.1%	7.4%	5.3%
利益金・繰越金	153,827	33,323	26,098	16.4%	1.5%	1.0%
償却	179,272	263,305	286,474	19.1%	12.1%	10.8%
外部負債	194,513	670,184	1,369,857	20.7%	31.0%	51.6%
流動負債	130,672	328,902	364,119	13.9%	15.1%	13.7%
長期負債	63,841	341,281	1,005,739	6.8%	15.9%	37.9%
合計	920,319	2,173,963	2,658,746	100.0%	100.0%	100.0%
投資額	938,876	2,173,286	2,647,432	100.0%	100.2%	99.9%
固定資本	416,960	1,785,669	2,039,685	44.5%	82.1%	76.7%
流動資本	517,718	371,317	575,050	55.2%	17.1%	21.6%
その他	4,198	16,300	32,697	0.4%	0.7%	1.7%

資料：東洋経済新報社[1932]より作成。



資料：表4より作成。

表5 株主資本調達の構成

単位 千円、%

	1912-13	1914-19	1920-24	1925-29	1912-13	1914-19	1920-24	1925-29
資本金払込	141,973	710,509	1,506,301	502,605	63.5%	45.1%	77.2%	58.2%
利益留保	49,363	547,977	141,501	△10,952	22.1%	34.7%	7.2%	△1.3%
償却	32,072	318,517	304,302	372,264	14.4%	20.2%	15.6%	43.1%
合計	223,408	1,577,003	1,952,104	863,917	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

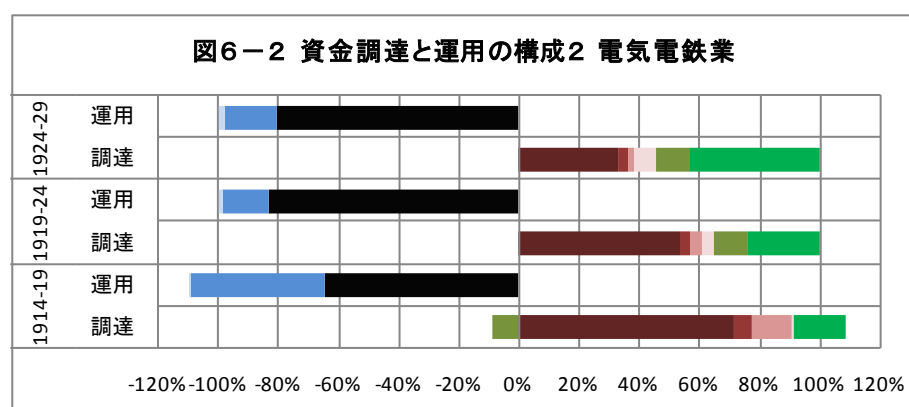
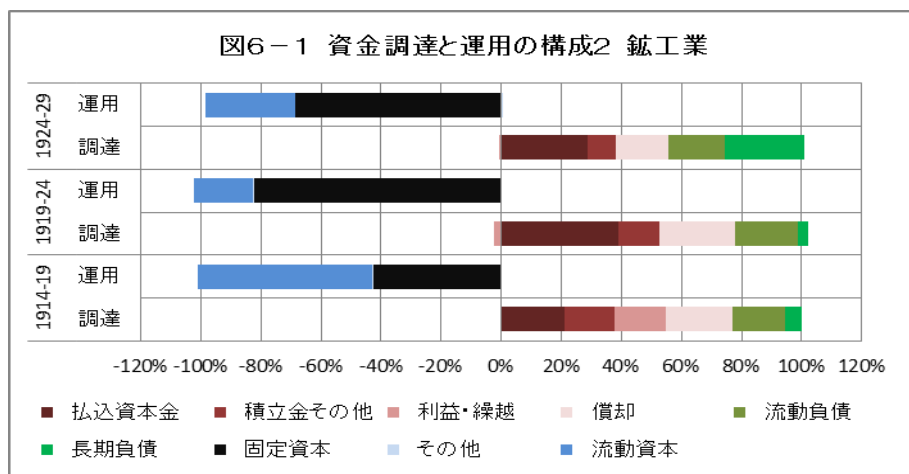
資料：東洋経済『経済年鑑』からの150社ほどのサンプルによる集計結果

ただし、データ②の東洋経済『経済年鑑』を利用すると、対象企業を150社程度に拡張して株主資本に限定して資金調達の構成を知ることができるが、この集計結果を示した表5によると、償却額の資金調達面での役割は、1920年代後半に至っても大きいことがわかる。すなわち、収益率の低下などのために利益留保資金は大幅に削減され、20年代後半にマイナス(取り崩し)も発生しているが、株主資本の中では、株式払込には及ばないものの、償却額は20年代前半で16%、後半では43%であった。より詳細な検討が必要であろうが、減価償却

に関する明確な規程がなく、各企業ごとの任意性に委ねられていた時代であるから、このような事態は、償却によって表面的な利益率が抑制された可能性も含めて、今後、対象産業、企業規模などの差異を考慮して検討すべき点があることを示唆している。

なお、付表2によっても各期末の利益金に対する償却金の比率は比較的安定しているから(1914年下期20.0%、19年下期末19.0%、24年下期末14.7%、29年下期末15.0%)¹²、前掲の図2と対照すると大企業部門とそれ以外の差では、減価償却処理について差があったということも考慮すべきであろう。

図6 東洋経済データ①に基づく資金調達と投資構成



資料: 付表2より作成。鉱工業合計は全業種から電灯電力電鉄を除いた数値。

第2に、大戦ブーム期に流動資産への投資額が大きく見えた点が幾分修正され、設備投資の比率が45%近くまで高まっているが、それでも他の時期と比べれば大戦期に流動資産投資率が高く、1920年代にはこれが極めて限定的であったという傾向は変わらない。

第3に、1920年代に設備投資をリードした電灯電力電鉄業(図6-2参照)では、鉱工業と異なって配当性向が高いことに特徴があり、これが内部資金の調達量を大きく制約している。言い換えると、電灯電力電鉄では設備投資に対する資金制約から、資本市場において株式に

12 正確には、観察期間の1914年下期末から29年下期末までの間で、当期利益額に対する償却金の比率は、最大値が18年下期末の33.6%、最小値が21年下期末の9.4%であるから、「安定」というのは、趨勢的なものである。また、18年と21年の差異は、償却が利益連動型で増減した可能性を示しているようである。

よる資金調達を容易にするために高配当を必要としたことを意味している。社債への調達手段の傾斜はこのような状況のなかでの選択であったが、社債発行には資本金額による上限があったことから、社債に依存するためにも高い配当性向によって株価を維持し、株式による調達を可能にしていく必要があったということであろう。

第4に、鉱工業部門(図6-1参照)でも、1920年代後半にはいと長期負債による調達比率が上昇している。これは、大戦期の流動資産投資が整理され設備投資が中心となるなかで、鉱工業部門でも長期負債の増加によらざるを得なかったことを意味している。前掲表3に比べて鉱工業部門の外部負債比率が小さいのは、1920年代に不況産業化した造船業が本表では含まれていないためと推察される。そして、この時期に外部負債が増加したことは、後述する昭和恐慌期において有利子負債の整理が急激に進められていくことに対応していると考えられるが、少なくとも昭和恐慌までの時期には、投資拡大に対応する資金源泉としては、銀行からの資金供給が無視し得ない重要性を保っており、株式と匹敵する程度の役割を果たしていたと考えてよい。

なお、2系列(減価償却を含まないデータ系列と含むデータ系列)の推計結果の差異を示すために、付表3-1および3-2を作成した。本節の対象期間である1929年までの対照表(付表3-1)は、鉱工業部門については、造船業を除外した数値によって対象とされる産業群の違いが影響することを小さくしている。それによれば、やや繰り返しになるが、第一次大戦期には設備投資の比率がかなり高くなるとともに、自己資金の比率が大きくなる。その一方で、1920年代にも償却分の投資が上乘せされるとともに、見かけ上の株式市場経由の資金調達についての過大な評価が修正されるということになる。償却を含む集計値の有用性は、さらに産業・企業が同一の付表3-2(データは三菱経済研究所データ)によって、より顕著な差異が、1936年までの製造業、1931年以降の電力業における資金調達構成の差異に表れていると言ってよい。本稿の推計の意義はこうした点からも看取されるであろう。

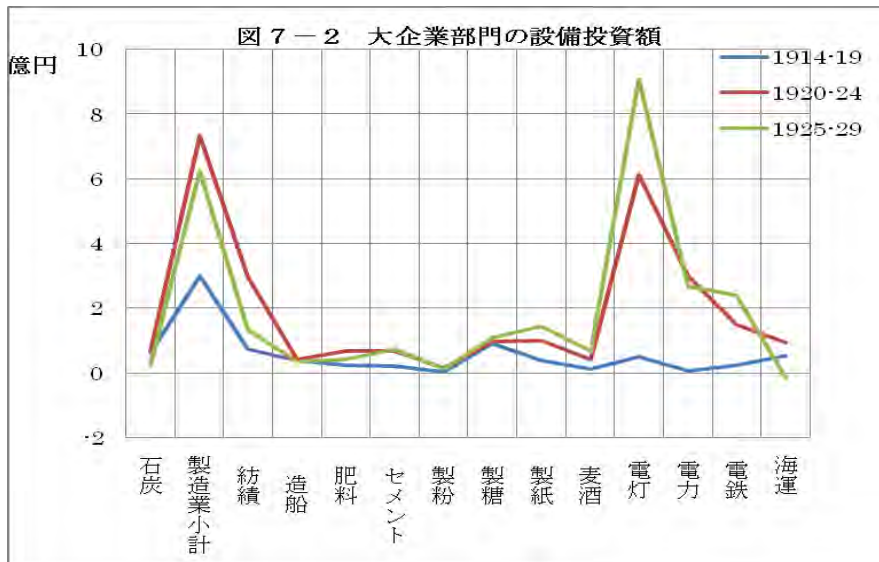
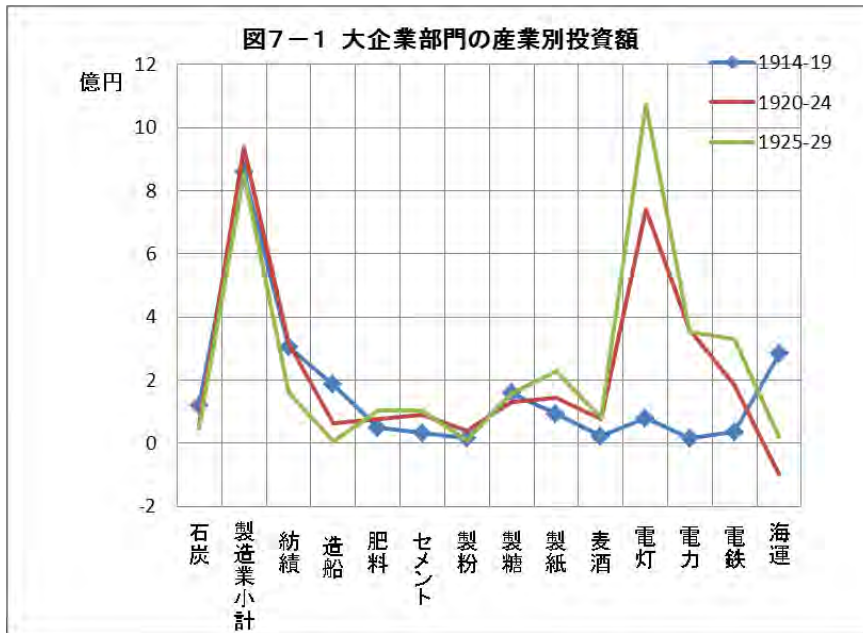
(3) 産業別の投資と資金市場の構成

産業別設備投資動向 産業別の設備投資の状況を知るために、これまでのデータの産業別集計値を利用して整理すると表6のようになる。この表では、設備投資額については、データ①で推計しうる産業分野については、償却額を含むより正確な推計値であることを考慮して、これを採用する。ただし、このデータ①では、大戦期の成長産業である造船と海運が含まれていないために、この2産業については、データ④を採用する。従って、この2産業については、償却額が加算されていない分だけ投資額が過小評価されているが、大勢を知るうえでは、これを加えて産業間の動向を見る方がより適切であろう。

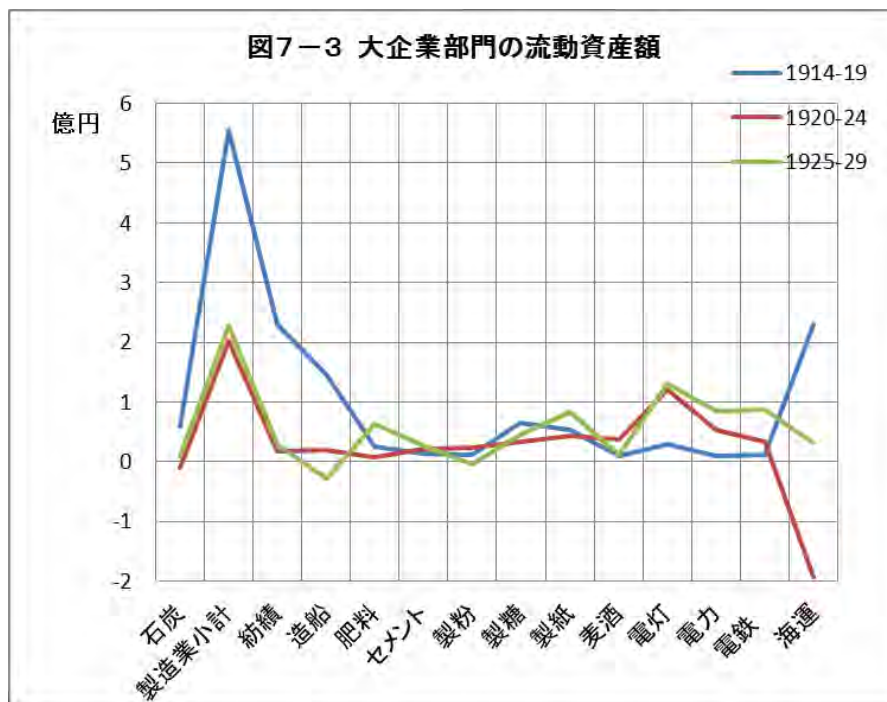
合成された表によれば、大戦期の急拡大した造船と海運が加わることによって、大戦ブーム期の投資額が大きくなり、1920年代にかけての増加幅は小さくなるが、対象となる大企業部門合計では、大戦ブーム期よりも20年代の方が投資額が大きかったことには変化がない。

そうしたなかで、第1に、大戦期の投資の中核部門が製造業にあり、紡績・造船・製糖の順に大きく、また非製造業では、海運が全体の2割の投資を集中しており、石炭(炭礦)業も電気事業と匹敵する程度の投資が行われていた。このうち、石炭の投資は、三菱鉱業が株式

公開して対象に加えられたことの影響が大きかったようである¹³。この大戦期の投資の特徴は、設備投資よりも流動資産への投資額が大きかったことであり、設備投資額で見ると、最大の部門は製糖、ついで電気電鉄、紡績、石炭、海運の順となる。ブームの中心にあった造船は、紡績・海運と並んで流動資産投資が大きく、これらは高騰した鉄鋼・棉花・製品などの在庫が積み増されたことを示唆している。製糖・石炭などの設備投資が在庫投資より相対的に大きかった部門が、機械化の程度を規定する技術水準と、必要な生産財の国産化率などの点から見て、投資の制約が小さかった部門であったと見ることができるであろう。



13 三菱鉱業の19年下期末の固定資産額は3875万円、流動資産額は3021万円、資産総額は6877万円であったから、それぞれ炭坑の増加分の6割近くを占めた。データは、東洋経済新報社[1932]、226頁。



資料：表6より作成。

第2に、1920年代にはいると、電気事業(電灯・電力・電鉄)のウエイトが格段に高まること、その増加分には新規参入分が大きなウエイトを占めたことなどは、すでにふれた通りであるが、製造業内部に注目すると、前半期まで紡績業で設備投資が高い水準で継続していたこと、絶対額ではどの部門も大戦期より20年代前半の投資額の方が大きかったこと、その後、セメント・製糖・製紙・麦酒などは後半期にかけてさらに投資額を維持したのに対して、紡績・造船・肥料・製粉などは投資が縮小し、その分だけ電気事業の投資ウエイトが大きくなった。

第3に大戦ブームの主役の一つであった海運業は極度の低迷状態となり、20年代前半に大幅な流動資産の整理が行われたが、その金額は、製造業全体、あるいは電気事業の全体とほぼ匹敵するものであった。これだけ多額の資産整理が行われたことが資金市場の構成に重要な意味をもったことは後述する。また、20年代後半になると、造船・製粉などの分野でも流動資産の整理が進んでいることにも注意しておこう。

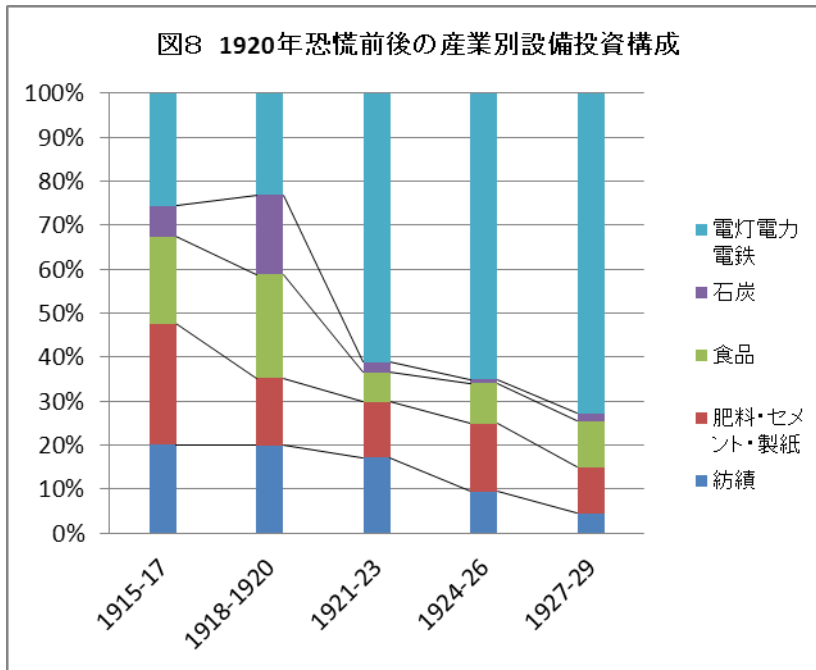
表6 大企業部門の産業別投資動向 1914～29年 単位 千円、%

	投資増加			設備投資額			流動資産増加		
	1914-19	1920-24	1925-29	1914-19	1920-24	1925-29	1914-19	1920-24	1925-29
総計	1,392,937	2,180,498	2,674,185	494,749	1,959,895	2,058,250	895,059	203,820	570,507
石炭	120,535	58,113	45,963	61,903	68,712	24,033	59,093	△11,070	8,992
製造業小計	859,000	936,453	850,932	300,945	732,679	625,561	554,646	201,818	228,017
紡績	304,270	314,366	159,875	72,550	295,887	134,538	229,202	16,681	28,393
造船	186,040	62,313	7,477	39,370	43,041	36,663	146,670	19,272	△29,186
肥料	49,163	76,671	104,375	23,127	69,089	41,628	26,036	7,582	62,747
セメント	32,388	90,034	102,131	19,832	69,101	74,128	12,556	20,930	28,007
製粉	14,385	39,417	9,843	3,019	15,906	13,449	11,356	23,521	△3,606
製糖	158,662	131,823	157,890	91,915	98,509	111,386	65,793	33,151	46,101
製紙	92,177	143,472	227,774	39,004	100,222	144,209	53,246	43,249	83,555
麦酒	21,916	78,358	81,567	12,128	40,924	69,560	9,788	37,433	12,007
電気電鉄小計	129,524	1,283,543	1,759,253	78,694	1,063,345	1,421,262	50,649	205,841	302,855
電灯	79,396	741,121	1,075,520	49,361	613,211	910,163	29,855	121,214	130,831
電力	14,778	358,801	353,183	5,158	298,963	268,742	9,620	52,121	84,372
電鉄	35,350	183,621	330,550	24,176	151,171	242,358	11,174	32,506	87,652
海運	283,878	△97,610	18,037	53,207	95,159	△12,606	230,671	△192,769	30,643
	1914-19	1920-24	1925-29	1914-19	1920-24	1925-29	1914-19	1920-24	1925-29
総計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
石炭	8.7%	2.7%	1.7%	12.5%	3.5%	1.2%	6.6%	-5.4%	1.6%
製造業小計	61.7%	42.9%	31.8%	60.8%	37.4%	30.4%	62.0%	99.0%	40.0%
紡績	21.8%	14.4%	6.0%	14.7%	15.1%	6.5%	25.6%	8.2%	5.0%
造船	13.4%	2.9%	0.3%	8.0%	2.2%	1.8%	16.4%	9.5%	-5.1%
肥料	3.5%	3.5%	3.9%	4.7%	3.5%	2.0%	2.9%	3.7%	11.0%
セメント	2.3%	4.1%	3.8%	4.0%	3.5%	3.6%	1.4%	10.3%	4.9%
製粉	1.0%	1.8%	0.4%	0.6%	0.8%	0.7%	1.3%	11.5%	-0.6%
製糖	11.4%	6.0%	5.9%	18.6%	5.0%	5.4%	7.4%	16.3%	8.1%
製紙	6.6%	6.6%	8.5%	7.9%	5.1%	7.0%	5.9%	21.2%	14.6%
麦酒	1.6%	3.6%	3.1%	2.5%	2.1%	3.4%	1.1%	18.4%	2.1%
電気電鉄小計	9.3%	58.9%	65.8%	15.9%	54.3%	69.1%	5.7%	101.0%	53.1%
電灯	5.7%	34.0%	40.2%	10.0%	31.3%	44.2%	3.3%	59.5%	22.9%
電力	1.1%	16.5%	13.2%	1.0%	15.3%	13.1%	1.1%	25.6%	14.8%
電鉄	2.5%	8.4%	12.4%	4.9%	7.7%	11.8%	1.2%	15.9%	15.4%
海運	20.4%	-4.5%	0.7%	10.8%	4.9%	-0.6%	25.8%	-94.6%	5.4%

資料：東洋経済新報社[1932]、藤野・寺西[2000]より作成。

以上のように、すでに指摘されていることの確認という面が強いが(中村隆英[1973])、大戦期から1920年代にかけて、投資資金需要部門は大きな転換を見せたということになる。

設備投資の部門間の変動をより細かく確認するために、図8に1915～29年について3年ごとの産業別投資額を示した。これによると、より短期間に設備投資の中心部分が移動したことがわかる。紡績業は1921～23年の20年恐慌直後に投資のピークを迎え、その後3年ごとに絶対額では半減し、図示されるようにその地位を落とした。これに対して、戦後ブーム期に紡績と並んで大きな投資額を占めた製糖や石炭は、20年恐慌後に減少しており、20年代半ばには製紙が製造業における投資の中心に立つようになった。この間、21～23年には電力関連の設備投資が爆発的に増加しており、その1920年代末までの高い水準で持続した。また、1927年の金融恐慌後には製造業では、製糖が再度投資を増加させたのに加えて、麦酒など食品部門の拡大が目立っており、20年代に顕著となる都市化に関連した産業部門が、巨大な都市の消費需要を基盤に拡大していたことが示唆される。



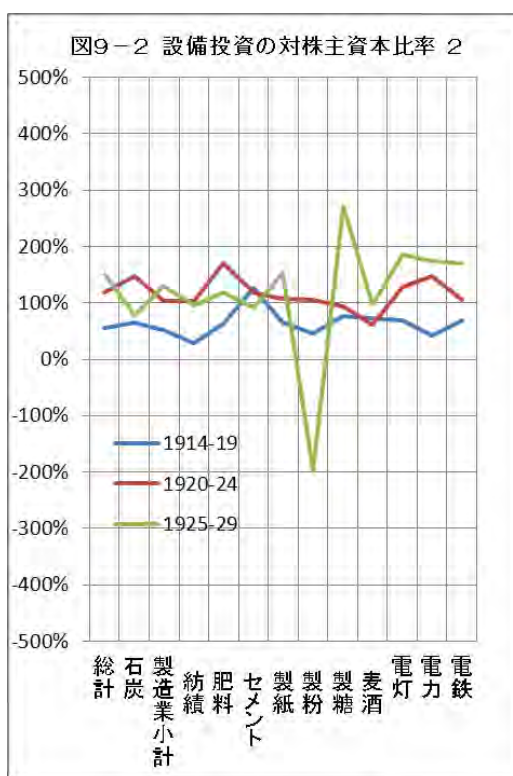
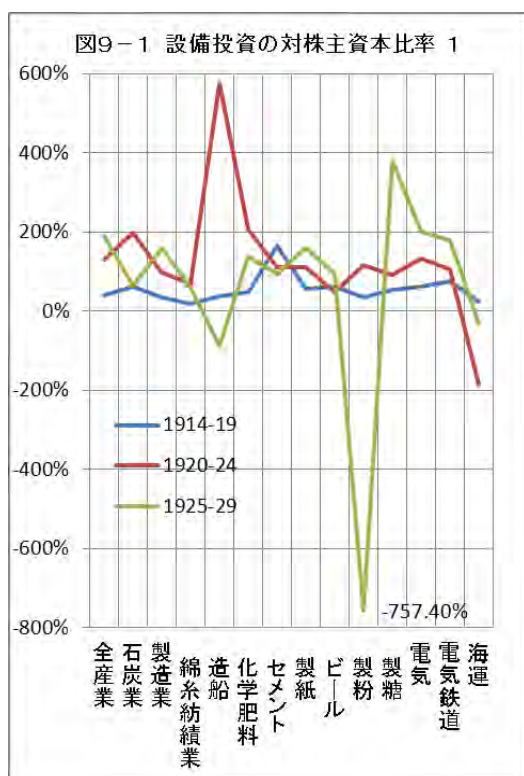
資料：東洋経済新報社[1932]より作成。

設備投資と株主資本調達率 以上の投資動向の推移に対応した資金調達のあり方を見るために、まず、設備投資額と株主資本金との関係を確認しておくことにしよう。第二次大戦前の企業経営では、一般的には設備投資相当額は、株式払込金と利益の内部留保によってまかなわれることが望ましいと考えられていた。その点に注目して、まず、各期間ごとの産業別のフローベースで設備投資増加額と株主資本(自己資本)増加額との関係をみたのが、図9である。設備投資額と株主資本に「償却を加算したもの」と、そうでないものがあるのが、藤野・寺西データ(データ④)と東洋経済データ(データ①)をそれぞれ別に示している。まず前者についてみると(図9-1)、第一次大戦期には、在庫投資が旺盛で設備投資が抑制されていたこともあって、セメントを例外として設備投資額は株主資本で十分にカバーされ、資金の相当量は流動資産の増加に振り向けられたことがわかる。ところが、1920年代にはいると様相は一変し、大戦期の高利潤で自己金融化したといわれる紡績に麦酒を加えた2産業を別にすれば、ほとんどの産業部門で設備投資を株主資本ではまかないきれず、外部負債に一定程度依存しなければならなくなった。とくに造船業ではその様相が強く、20年代後半に大幅な減資も行われていた。このような状態は海運業でも同様であり、20年代前半・後半ともに株主資本はマイナスを記録していた。

この外部負債の増加は、造船・海運などの不振部門だけではなく、成長部門の中核にあった電気事業でも顕著であり、全体としてみると、設備投資額は株主資本による資金調達額に対して、20年代前半で1.3倍、後半では1.9倍に達した。

以上のような設備投資に対する株主資本の調達比率は、図9-2によって償却額を含めた産業部門の設備投資額と株主資本額とを基準にすると、1920年代に不振部門となる造船と海運を含まないことの影響を別にすると、内部資金が積み増された影響が大きく、株主資本のカバー率が高いといえる。それでも大戦期にはセメントを除くと潤沢な株主資本によって投資が行い得たのに対して、20年代にはいるとほとんどの部門で設備投資を賄

いするほど十分な株主資本を調達し得たとは言い難く、利益の低迷などの影響もあったためか外部負債依存度は1920年代前半から後半にかけて上昇したといえることができる。



備考：期間中増加額比較。 グラフ1の株主資本＝株式払込＋内部資金（積立金、利益留保金）、本表では投資にも株主資本にも償却金を含まない。グラフ2は、株主資本＝株式払込＋内部資金（積立金、利益留保金、償却金）。

資料：グラフ1は藤野・寺西データによる。グラフ2は東洋経済データ①による。

第一次大戦期から1920年代にかけて上場大企業部門では外部負債への依存度を高めたと考えるのが適切であるということは、昭和恐慌前後の時期に貸出市場の比率が下がったという主張を再検討するときに留意すべき点であろう。誤解のないように急いで付け加えておけば、電気事業を中心とする外部負債の増加は、社債市場での資金調達に主として依存していたから（志村[1969]、橘川[1983]）、その点に注目すれば、ここで観察された事実から直ちに1920年代に対象とする大企業群が貸出市場への依存度を高めたことを意味するわけではない（後述）。

資金調達チャンネルの産業別構成 次に株式、社債、借入金等の資金調達チャンネルごとに産業別の構成を見ることにしよう（表7）。これについては、減価償却の影響はないから、藤野・寺西データに基づいて検討する。

まず、株式市場では、第一次大戦期には海運、石炭、電気、綿糸紡績がそれぞれ10～20%の比率を占めている。ただし、既述のように、石炭では三菱鉱業の参入の影響が大きく、その資本金額4000万円は市場経由の資金調達額ではないから、この点を割り引くと株式市場への影響はそれほど大きなものではなかった。1920年代にはいると、活発な拡張投資と新規参入によって株式市場において電気事業が占める比率は5割を超え、これに電鉄業を加

えると6割強の水準となった。調達額は大戦期の10倍近い水準に達しているが、他面で株式市場経由の調達額は20年代後半には前半に比べると電気だけで1.3億円以上(20割強)の減少を見せている。20年代前半には14%を占めた紡績も、後半には3分の1に減少し、この部門が株式市場の拡張を牽引する力が衰えたことが明らかとなる。こうしたこともあって、20年代の市場構成では製造業各部門の調達額が平準化した。

表7 1914-29年の市場構成と大企業による投資 単位 千円、%

	払込資本金			社債			借入金支払手形		
	1914-19	1920-24	1925-29	1914-19	1920-24	1925-29	1914-19	1920-24	1925-29
全産業	358,590	1,163,627	857,964	72,219	419,610	1,143,774	10,163	290,103	264,834
石炭業	61,433	30,967	8,550	6,000	4,000	8,004	8,963	4,746	△ 2,905
製造業	142,545	407,655	299,710	50,349	92,081	323,242	21,768	178,976	90,944
綿糸紡績業	40,177	162,460	59,228	4,467	12,143	112,077	△ 26,442	51,087	△ 22,046
造船	27,701	29,229	18,000	7,350	45,550	15,500	13,686	18,794	34,877
化学肥料	14,837	28,024	22,051	3,380	12,606	35,500	3,482	21,076	14,122
セメント	6,860	40,819	70,510	10,460	5,550	15,140	1,829	26,408	△ 2,773
製紙	24,918	62,183	54,371	19,319	8,147	90,034	5,782	35,287	41,528
ビール	5,627	22,777	31,422	1,970	△ 2,000	6,500	△ 516	2,890	985
製粉	1,840	9,085	△ 58	0	5,000	2,000	8,271	20,386	12,528
製糖	20,585	53,078	44,186	3,403	5,085	46,491	15,676	3,048	21,723
電気	55,730	593,294	459,044	23,000	278,779	624,511	△ 17,251	87,836	89,597
電気鉄道	27,570	108,023	107,160	△ 920	31,500	113,249	193	2,311	100,317
海運	71,312	23,688	△ 16,500	△ 6,240	13,250	74,750	△ 3,510	16,234	△ 13,164
	1914-19	1920-24	1925-29	1914-19	1920-24	1925-29	1914-19	1920-24	1925-29
全産業	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
石炭業	17.1%	2.7%	1.0%	8.3%	1.0%	0.7%	88.2%	1.6%	-1.1%
製造業	39.8%	35.0%	34.9%	69.7%	21.9%	28.3%	214.2%	61.7%	34.3%
綿糸紡績業	11.2%	14.0%	6.9%	6.2%	2.9%	9.8%	-260.2%	17.6%	-8.3%
造船	7.7%	2.5%	2.1%	10.2%	10.9%	1.4%	134.7%	6.5%	13.2%
化学肥料	4.1%	2.4%	2.6%	4.7%	3.0%	3.1%	34.3%	7.3%	5.3%
セメント	1.9%	3.5%	8.2%	14.5%	1.3%	1.3%	18.0%	9.1%	-1.0%
製紙	6.9%	5.3%	6.3%	26.8%	1.9%	7.9%	56.9%	12.2%	15.7%
ビール	1.6%	2.0%	3.7%	2.7%	-0.5%	0.6%	-5.1%	1.0%	0.4%
製粉	0.5%	0.8%	0.0%	0.0%	1.2%	0.2%	81.4%	7.0%	4.7%
製糖	5.7%	4.6%	5.2%	4.7%	1.2%	4.1%	154.2%	1.1%	8.2%
電気	15.5%	51.0%	53.5%	31.8%	66.4%	54.6%	-169.7%	30.3%	33.8%
電気鉄道	7.7%	9.3%	12.5%	-1.3%	7.5%	9.9%	1.9%	0.8%	37.9%
海運	19.9%	2.0%	-1.9%	-8.6%	3.2%	6.5%	-34.5%	5.6%	-5.0%

資料：藤野・寺西[2000]より作成。

次に社債市場についてみると、大戦期には製紙、セメント、造船などでも社債による資金調達があり、電気の比率は相対的に小さかったが、そうした特徴は社債市場が極めて小さく、社債を発行しうる企業数が限られていたことによるところが大きいというべきであろう。社債市場の拡大は、20年代前半に2.8億円、後半期に6.2億円を調達した電気事業によってもたらされた。この結果、電気・電鉄の社債残高は、14下期末2467万円から、19下期末4675万円、24下期末3億5703万円、29下期末10億9479万円となったが、これは日本興業銀行がまとめた「全国公社債期末現在高調」のデータと対比すると、19下期末で電力・ガスの「現在高」合計に対して75% 24下期末で83% 29下期末で92%を占めている。「全国公社債期末現在高調」では、電気・ガスの構成比は5割ほどであり、表7の電気・電鉄の比率がやや高い水準にあるが、1920年代の社債市場の動向については、表7にまとめられるような、

これまで分析対象としてきた20社に満たない電気事業会社が決定的な影響力を持っていたことが知られる¹⁴。そして、社債市場の拡大が他の産業部門についても調達手段としての社債の役割に注目させることになったことも明らかであろう。

ただし、電力社債については周知のように外債発行が1920年代後半には活発化しているから、国内市場に対する影響は割り引いて評価する必要がある。仮に1924年から29年にかけての外国債増加額3億円余りが電力外債によるものであるという強い仮定を置くと20年代後半の社債調達額の半分が外国債によるものということになる。

社債市場の評価に関してもう一つ留意して置かなければならないのは、よく知られているように、社債が各種金融機関にほとんど所有されていたことである。日本銀行の調査によれば、1924年に特殊銀行・普通銀行・預金部・保険などの各種金融機関が保有する社債の合計額は11.4億円で、会社社債合計の88.7%、内国債合計の99.3%であった。この数値は、1929年には順に28.6億円、101.4%、120.8%であった¹⁵。しかも、これらの金融機関の保有額のうち、1924年には57.6%、29年には73.1%が民間金融機関によって保有されていた。従って、社債保有構造のこの特徴は、金融機関からみると資金運用形態の転換を意味していた。この点は、前掲表1において、大戦期以降に民間非金融部門の借入金依存が抑制されたなかで、社債が増加していることに対応しているが、社債市場の拡大が「証券市場」を介した個人等の貯蓄主体からの直接的な資金の吸収によって実現したわけではないことを示唆している。社債による調達は、その外見的な形態にもかかわらず、「直接金融」の拡大を意味したわけではなかったのである。社債発行企業側から見れば、すでに指摘されているように、20年代に金融市場の動揺によって生じた高金利状態のもとで、社債を資金調達手段とすることは、低迷する業績による配当率改善にも限界があるという条件下では必要な選択であった。そして、それは当該期の金融市場の条件に規定されていたものであり、それ故にそのような条件が変われば当然変化しうるものであった。

最後に貸出市場に注目すると、すでに指摘したように、第一次大戦期に借入金等の負債残高は上場大企業ではほとんど増加しなかったが、これは、一方で、紡績や海運などの高収益部門で借入金の返済が進行したことに加えて、必ずしも高収益部門とは言えないものの投資制約が大きかった電気でも負債の整理が進んだことによるものであった。他方で、造船・製糖などの製造業では株式には及ばないものの必要資金に対する借入金・支払手形の形式での調達率が大きかった。

このような特徴は、前掲表1で見たような大戦期の借入金の急増とは対極的な動向であり、本稿で対象となっているような大企業部門の外側で借入金依存度の高い経営拡大が継続していたことを意味する。鈴木商店などの例を引くまでもなく、これまでの研究が示してきた第一次大戦期のブームの特徴の一つを思い浮かべれば、こうした点もそれほど違和感はない。

貸出市場については、1920年代前半には、紡績を除くと他の製造業部門では株式による資金調達には及ばないものの相当額の借入増加が見られた。電気事業も借入超過に転じ増加額の3割程度を占めるようになり、この傾向はさらに後半期に継続する。しかしながら、

14 日本興業銀行「全国公社債期末現在高調」による。

15 日本銀行『本邦経済統計』より算出。「民間金融機関保有比率」は日銀、特銀、預金部を除く合計額の保有比率。

20年代前半に限れば、電気への貸出の集中だけを強調するわけにはいかないことは確かであったように思われる。とくに製紙、食品などの部門の借入が貸出市場に占める比率は無視し得ないものがあった。もっともこれらの部門の設備投資はそれほど大きくはなかったから、この借入の増加は、流動資産の増加と連動しているのを見るのが適当であろう。従って、この時期の銀行からの資金供給が大企業部門に果たした役割は、短期の流動資産増加に対応したもので、設備資金などの長期資金の貸出の性格は希薄と推定される。

1920年代後半については金融恐慌の影響を慎重に考慮する必要があるが、全体としてみると、貸出(借入金、支払手形)が電気・電鉄の2部門に集中して、製造業等による調達額が半減した。その理由の一つは紡績が5000万円余の貸出増加から2200万円の返済に転じたことであるが、その基礎には1億円を超える社債資金の調達があったと考えられる。こうした資金調達チャンネルのシフトによって¹⁶、資金調達手段としての貸出市場の地位が低下したのである。

1920年代末までの考察を終えるにあたって、これまでの検討の持つ限界面にもふれておく必要があるだろう。すでに指摘したように、集計して利用されたデータは少数の上場大企業であるために、財閥直系の封鎖的な所有下にある大企業を含んでいないという意味で大企業部門の企業金融の分析として限界を持っている。財閥の内部資本市場において1920年代には全般的に資金過剰状態になって自己金融化が進展したことが知られているから、資本市場・金融市場を介する資金調達が産業発展の果たした役割についてはより立ち入った検討が必要になる。この点についてこれまで知られている事実は、三井財閥が資金余裕をもつ経済主体となり、その余裕資金が傘下銀行を介した社債市場での引受の拡大に結びついたこと(浅井[1977])、さらにコールなどの短期資金が台湾銀行や鈴木商店を代表格とする借入依存度の高い企業群の資金調達に対応する位置にあったことなどである。従って、上場大企業群を中心に見たときには財閥が間接的に資金を供給する側にいたことになるが、だからといって財閥が独自の投資行動をとることによってその傘下の企業群の拡大を図らなかったことを意味してはいない(麻島[1987]、三島[1981]、春日[2010])。その点で、財閥の内部資本市場を含めた分析によって日本経済全体での投資需要とそれに充当された資金の源泉とが明確にされなければならないのである。これに関しては次節において株式公開が進展した1930年代について若干補足的な検討を行う。

もう一つ、第一次大戦期のブームによる企業の資金調達のあり方全体についても把握には限界があることも認めなければならないだろう。既述のように社債市場に関しては、それが名声が確立した企業のみ可能な資金調達手段であり、とりわけ1920年代の拡大が電力社債発行によって先導されたことから、本稿の分析でも相当高い補足率を示しているが、貸出市場・株式市場についてのカバーリッジはそれほど高くない。そのためもあって、図10、図11が対照的に示しているように第一次大戦期と1920年代の資金需要の動向に大きな差異が生じている。すなわち、図10がこれまで見てきた本稿が用いているデータ①による3年ごとの総資産増加額であるが、これによれば、大戦末期から戦後ブーム期に投資額が急増した後、テンポは落とすとはいえ、20年代末にかけて電灯・電力業の拡大に支えられて投資

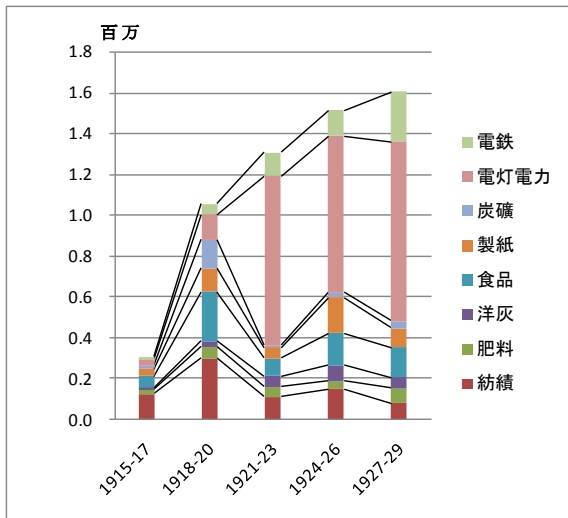
16 より正確には、銀行を仲介とするという意味では同一のチャンネルではあるが、貸出市場から証券市場へという意味でのチャンネルのシフトであり、資金融通の形態変化であった。

額は増加傾向にあった。ところが日本銀行がまとめた「事業計画資本(株式・社債等の資金調達額)」(図11)は、1920年にかけて大きな山を記録した後、20年代には明らかに大戦後ブーム期の水準を超えることができず、全般的には低迷状態となった。このデータは20年代の「慢性不況」を示す指標の一つとして示されることがあるものだが、このような産業部門全体の動向における差異には、一方が「計画」レベルの調査であり、他方が結果を示しているという側面とともに、対象とする産業部門の偏りなどが影響していると考えられる。

このうち、産業部門ごとに両者を対照させて示した付表4によると、1914～19年には全体としてカバーしていると考えられる比率は20年代に比べて大きく劣るうえに、大戦期に拡張した製織・染色業、機械器具、金属などが含まれていないことなどの影響が大きかったと見られる。その意味では、大規模な新規参入を伴う大戦ブームの把握には限界があったということになる。この点をどのように補正できるかは今後の課題であろう。

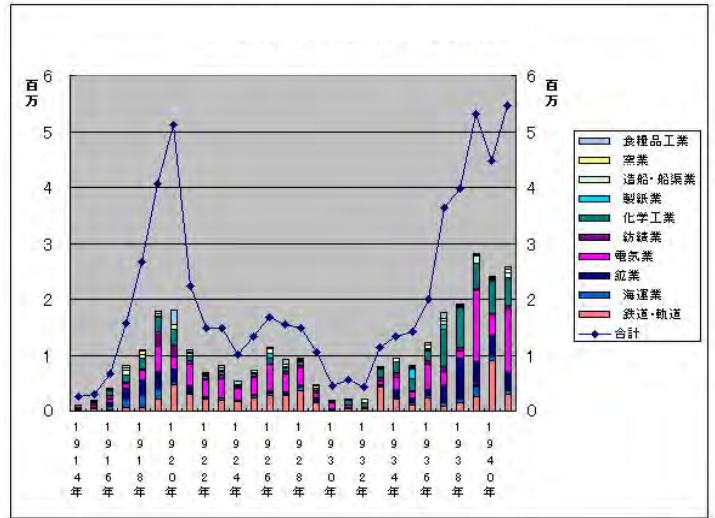
他方で、1920年代については電力企業の新規参入が対象企業の拡張によって図10には反映していることも大きな影響を与えたと考えられる。しかし、他の産業部門でも補足率が上昇したことを考慮すると、この時期以降の企業投資が、大戦ブームとは異なって既存企業の拡張的な投資に、それも大企業部門の拡張によって実現される傾向が強まったことも認めなければならない。二重構造の形成期といわれることもあるこの時期の特徴がこのようなかたちでも確認されるのであろう。

図10 総資産の産業別増加推移



資料：東洋経済新報社[1932]

図11 非金融部門の事業計画資本推移



資料：日本銀行統計局『本邦経済統計』各年より作成。

3. 1927～40年の企業の投資と資金調達

本節では昭和恐慌期から日中戦争期にわたる期間を対象として企業金融の時期的な変化を追うことにする。中心になるデータとしては、三菱経済研究所がまとめたデータ③であり、これに東洋経済『経済年鑑』のデータ②から集計されたものもあわせて用いる。藤野・寺西[2000]では、同様にデータ③がこの時期以降の「会社負債表・会社資産表」に用いられているが、本稿では、オリジナルデータに戻った集計結果を使用するために、若干の数値に差異が生じている。

(1) 東洋経済『経済年鑑』による投資と資金調達の推計

データの特徴 『経済年鑑』のデータ②は、上場企業を主たる対象として、これまで利用してきたデータに比べて対象範囲(産業分野、企業数とも)が広く、また1927年下期以降については固定資産投資の推計が可能という点などで利用度が高いものである。データ③の起点が1928年上期であるから、半期分だけ期間を前にのばすことで、28年の投資・調達の情報が追加できることもささやかだがメリットとなる。これは、『経済年鑑』が昭和4年版(1929年)から、集計項目や表示方法などを大幅に改めたためで、そのためにそれ以前とは連続したデータではないが、以後は基本的な形式は統一されている。

対象とされている企業数(付表5)は、132社から227社に増加しているが、これをそのまま差分法で集計し直すと対象業数の増加による影響が大きいために、対象社数の変化が少ない期間、具体的には、1927年下期から30年下期(昭和4年版から6年版のデータ、対象企業数132社)、30年下期から33年下期(昭和7年版から9年版のデータ、対象企業数141社)、33年下期から37年下期(昭和11年版から13年版のデータ、対象企業数167社、159社)、37年下期から41年下期(昭和14年版から17年版のデータ、対象企業数227社、226社)の3～4年ごとの期間に区分してそれぞれの期間内の増減額を算出している¹⁷。

産業区分についても見られる通り、重化学工業・工業などの分野で時代が下るに従って細分化しているが、比較が可能な数値を得るために、20年代末の産業分類に集計し直した。従って、期間中の増減額は企業数の変化を含まない対象産業における投資と資金調達の実態である。その反面で、企業数の増加によって、たとえば、1933～37年のデータと37～41年のデータは、絶対額の増加のなかに37年下期までに新規参入していた60社ほどのデータの期間中増加分が加わっているために、絶対額を直接比較するうえでは慎重でなければならない。また、これによって新規参入が市場に与えた影響は排除されているのでこの点についても留意が必要ということになる。

集計されている勘定項目は、第13回(昭和4年版)から19回(10年版)までは変更がなく、20回(11年版)から以後第27回(18年版)まで、固定資産に建設勘定や投資勘定が、流動資産について、現預金・手持ち品、受取手形・未収金、有価証券が、利益金処分において償却額が項目を分けて記載するようになるが、基本的な構成は変わらない。また、償却額の記載のない期間についても、配当以外の社外分配についても分配率が示されているからこれから賞

17 区切りの時期のデータは従って前後の時期の社数にあわせたデータを採用しているから、同じ1930年下期についても、1928～30年のフローと1931～33年のフローを算出するために用いられているデータが異なっていることになる。従って、付表7の各期末残高の差分を求めても付表8に示される投資額・調達額を計算することは出来ないことに注意する必要がある。

与等の社外分配額を推計し、これらに内部留保金の増減額など考慮して償却額が算出可能となっている(付表6)。

投資と資金調達の構成 以上のデータから作成した付表7・8および表8から次のような点が対象期間中の企業金融の特徴として浮かび上がる。

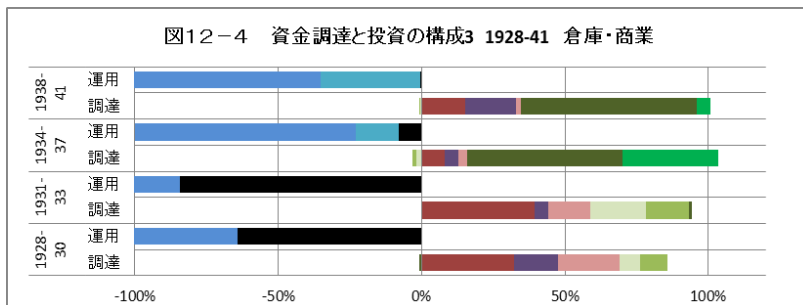
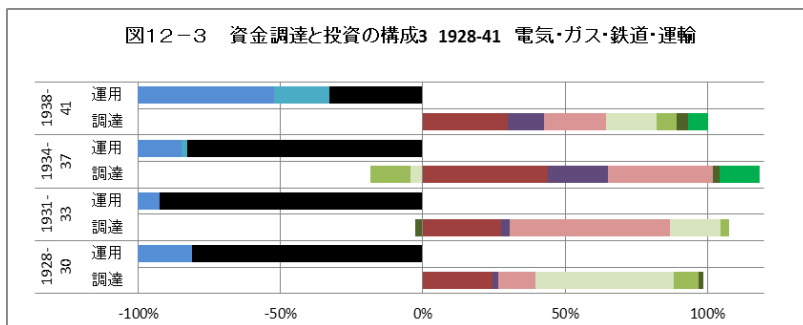
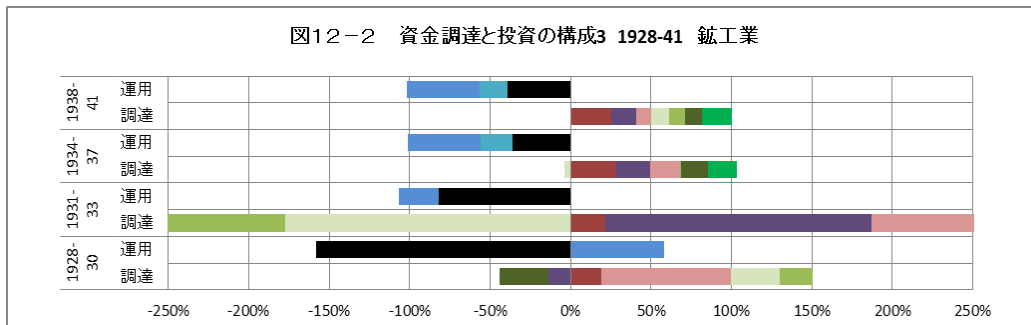
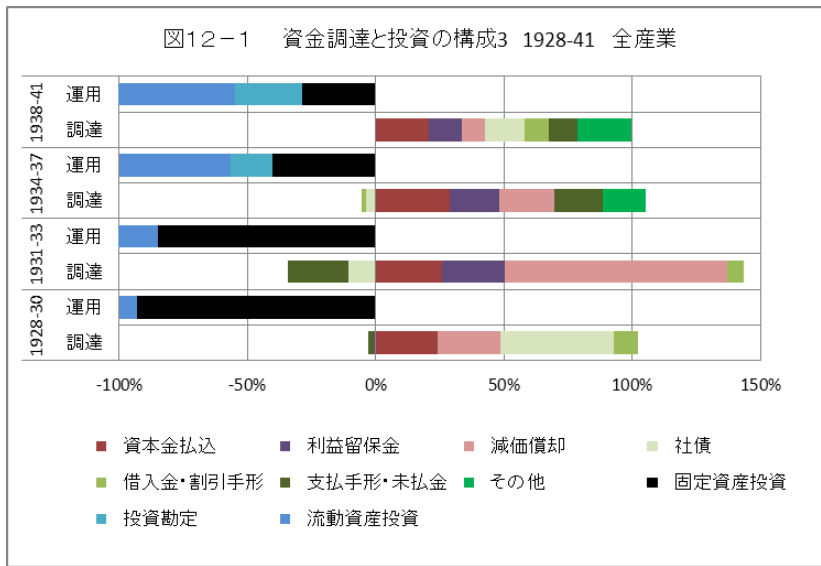
第1に、投資残高からみると(付表7)、期末使用総資本額は、1927年下期末から33年下期末にかけて66億円から87億円となったあと、37年下期末に177億円、41億円下期末359億円と満州事変期から日中戦争期にかけて急増している。この拡大は27～33年には主として電力事業の拡大によるものであり、33年以降の拡大は主として鉱工業部門の拡大によるものであった。

表8 東洋経済『経済年鑑』による主要勘定残高 1927-41年 単位 千円

総合(除取引所)	1928-30	1931-33	1934-37	1938-41	1928-30	1931-33	1934-37	1938-41
資金調達	1,455,407	539,679	4,033,349	19,933,727	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
株主資本合計	698,507	738,803	2,819,019	8,535,281	48.0%	136.9%	69.9%	42.8%
資本金払込	355,517	139,333	1,170,959	4,173,030	24.4%	25.8%	29.0%	20.9%
利益留保金	-9,832	133,206	782,004	2,568,274	-0.7%	24.7%	19.4%	12.9%
減価償却	352,822	466,264	866,056	1,793,977	24.2%	86.4%	21.5%	9.0%
社外負債合計	756,900	-199,124	1,214,330	11,398,446	52.0%	-36.9%	30.1%	57.2%
社債	645,299	-57,922	-145,411	3,027,949	44.3%	-10.7%	-3.6%	15.2%
借入金・割引手形	134,638	34,722	-77,413	1,920,736	9.3%	6.4%	-1.9%	9.6%
支払手形・未払金	-33,676	-127,338	751,221	2,260,483	-2.3%	-23.6%	18.6%	11.3%
その他			685,933	4,189,278			17.0%	21.0%
投資合計	1,455,013	545,089	4,033,348	19,935,968	100.0%	101.0%	100.0%	100.0%
固定資産投資	1,353,683	458,217	1,621,678	5,736,358	93.0%	84.9%	40.2%	28.8%
投資勘定			662,365	5,154,419			16.4%	25.9%
流動資産投資	101,332	86,882	1,749,305	9,045,191	7.0%	16.1%	43.4%	45.4%
現金・預金			183,969	598,829			4.6%	3.0%
在庫			680,922	3,409,980			16.9%	17.1%
受取手形・未収金			381,056	1,385,346			9.4%	6.9%
有価証券			117,615	482,302			2.9%	2.4%

資料：東洋経済新報社『経済年鑑』第16回昭和7年版、第20回昭和11年版、第23回昭和14年版、第26回昭和17年版より作成。

図 1 2 東洋経済『経済年鑑』による企業財務状態 1928-41年



資料：表 8 に同じ。

この点は、表8の投資額の推移によってより明確に知ることができる。1931～33年に全般的に投資の急減が生じていたが、その中心は電力設備投資の急減によるものであった。その後、固定資産投資は、34～37年には回復過程にはいり、38～41年の日中戦争期に急増に転じる¹⁸。この間、電力を中心とする公益部門の投資額が絶対額では高いものの、その伸び率は緩やかで回復の牽引車としての役割は製造工業部門に移っているといつてよい。鉱工業は、34～37年に25.8億円、38～41年に116.6億円という大規模な投資が行われており、投資の主導的な部門となった¹⁹。

第2に、投資の内訳(付表8参照)では流動資産投資が昭和恐慌期まで抑制され、電力を中心に鉱工業でも設備投資の比率が高かったが、日中戦争期にかけて倉庫・貿易・百貨店などの商業部門の在庫投資などもあって全般的に流動資産への投資が鉱工業部門でも活発になり、固定資本投資を上回る資金需要を発生させた。

第3に、この流動資産投資の推移は、まず1931～33年に内部留保などを原資として、外部負債の返済が進展し、大企業の財務の健全性がかなりの程度確保されたことに対応していた。鉱工業会社では金融恐慌期の利益留保金の取り崩し以後、債務整理の進展が顕著であり、電力電鉄では債務整理が遅れた。これらの事実は、借入金の返済や社債の償還によって市場で発生した余裕資金が、高橋財政の基礎となる国債発行の原資となった可能性が高いという意味でも、また、景気回復過程にはいるまでに大企業がいち早く財務の健全性を確保していたという意味でも、30年代の素早い景気回復を考える上では重要な要素となると考えられる。

他方で30年代半ばからの流動資産投資の増加は、恐慌期の急激な債務整理に伴う在庫減少などの反動という面もあったということになる。結果的には、こうした流動資産への投資は、当然のことながら、商業部門ではとくに活発となり受取手形などの短期負債の増加につながっていた。他方で、鉱工業部門も在庫の積み増しに対応して支払手形・借入金などの債務が増加したが、いずれもこうした資金需要に対応して増加したのは、証券市場経由の資金ではなく、銀行等の貸出市場からのものであった。

(2) 三菱経済研究所『本邦事業成績分析』による投資と資金調達の推計

三菱経済研究所がまとめて公表していた『本邦事業成績分析』については、藤野・寺西[2000]にも詳しく紹介されているが、対象企業数が付表9の最上段に示されているように300社前後と『経済年鑑』のデータ数よりも多だけでなく、変動幅も小さく、しかも通常は計数を得ることが難しい財閥の直系企業などの非公開企業も一部が対象に含まれているという意味で貴重な情報源である。ただし、この非公開企業のデータが含まれていることは、資本市場における資金調達に関心を向けていくときには、市場で募集されない株式の増加額を市場での調達額と見なしてしまうという問題点をはらんでいる。この点については、別個の検討が必要であり、若干の検討を後に試みることにしたい。

18 データの整理の関係で、フローの合計額を算出している期間が1928～30年と31～33年は3年間、34～37年と38～41年は4年間となっていることは注意を要するが、平均額に直して計算しても、日中戦争期の以降の急増という実態には変化はない。

19 なお、38～41年にかけて総合での投資増加199億円のうち46億円は拓殖興業が新たに集計対象となったことによる増加分であり、その分だけ投資拡大のテンポが大きく出ていることに留意する必要がある。

投資需要と資金調達の動向 さて、期末残高の趨勢的な変化には大きな差は見いだせなかったため省略し、付表9および表9に示された産業部門全体の投資と資金調達の動向についてのみ検討すると、これも前項で見た東洋経済データと大きな差異はないといってよい。期間の設定などが資料の関係で異なるために直接に比較することができない面があるが、まず第1に資金調達面では、株式への依存度が東洋経済のデータでは20%台で比較的安定しているのに対して、その低下傾向が明確になっている。この点は、鉱工業部門合計でとくに顕著であり、在庫投資などの流動資産投資の増加と連動しているといつてよい。

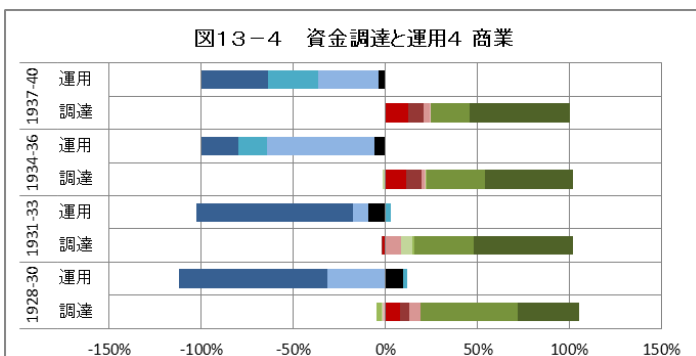
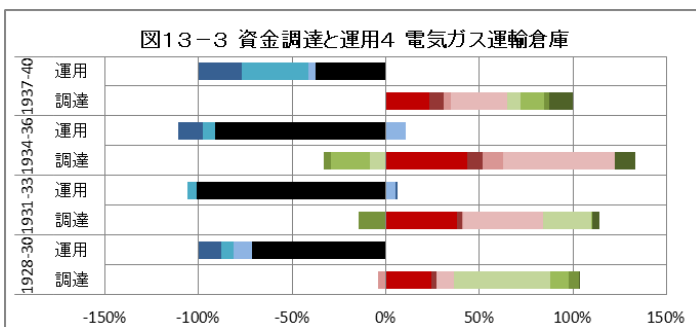
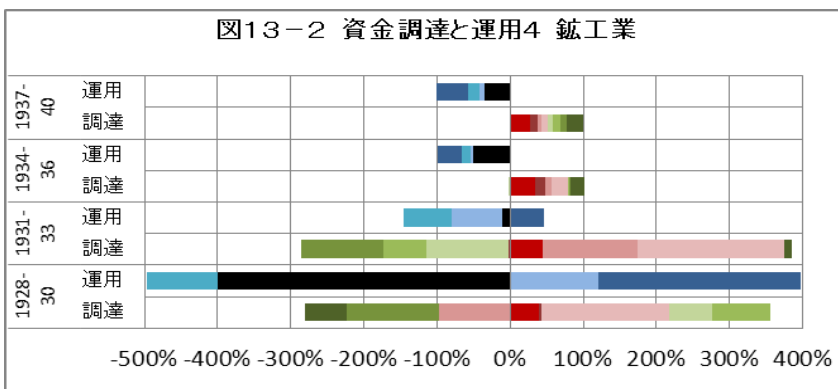
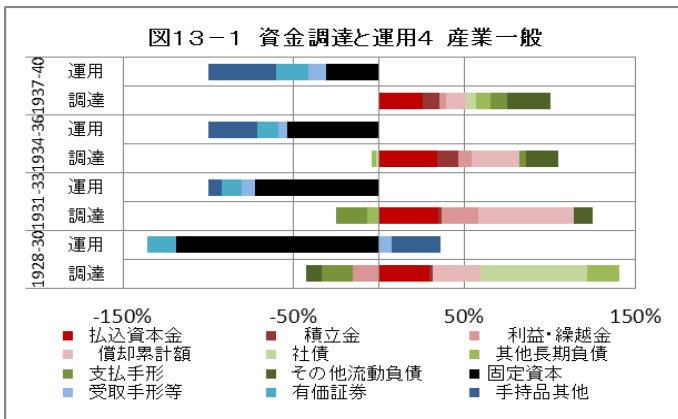
第2に、1928～30年の収益の悪化によって資金面でマイナスが生じたのに加えて、支払手形などの短期負債の返済が進められており、それと対応して在庫処分などの流動資産の整理が進行した。さらに、1931～33年には引き続き在庫投資の抑制などもあって短期負債の整理が行われただけでなく、長期負債の整理も進められることになった。この長期負債の整理は、1934～36年にも引き続き継続しており、景気が回復過程に入り、株式による資金調達が可能になるとともに分厚い内部留保資金などを基礎に財務状態の改善が進行した。

表9 三菱経済研究所調査による企業財務状態 1928-40年 単位 千円、社、%

産業一般	1928-30	1931-33	1934-36	1937-40	1928-30	1931-33	1934-36	1937-40
社数	313	311	299	296				
資金調達								
払込資本金	245,523	251,542	1,252,300	3,583,091	29.4%	34.5%	33.8%	25.2%
積立金	17,782	12,993	452,957	1,464,350	2.1%	1.8%	12.2%	10.3%
前期繰越金	-151	16,954	140,904	193,252	0.0%	2.3%	3.8%	1.4%
当期利益金	-132,080	139,756	164,912	354,092	-15.8%	19.2%	4.4%	2.5%
償却累計額	230,001	409,843	1,026,604	1,581,083	27.5%	56.2%	27.7%	11.1%
内部資金小計	115,552	579,546	1,785,377	3,592,777	13.8%	79.5%	48.2%	25.2%
社債	522,392	-2,502	-77,807	864,418	62.5%	-0.3%	-2.1%	6.1%
其他長期負債	160,465	-48,151	-97,985	1,257,698	19.2%	-6.6%	-2.6%	8.8%
長期負債小計	682,857	-50,653	-175,792	2,122,116	81.7%	-7.0%	-4.7%	14.9%
支払手形	-148,305	-134,976	155,306	1,326,700	-17.8%	-18.5%	4.2%	9.3%
其他流動負債	-79,197	80,366	686,435	3,620,408	-9.5%	11.0%	18.5%	25.4%
短期負債小計	-227,502	-54,610	841,741	4,947,108	-27.2%	-7.5%	22.7%	34.7%
調達合計	816,430	725,825	3,703,626	14,245,092	97.7%	99.6%	99.9%	100.0%
投資・運用								
固定資本	990,684	528,030	1,998,824	4,458,723	118.6%	72.5%	53.9%	31.3%
流動負債小計	-155,279	200,667	1,707,681	9,780,398	-18.6%	27.5%	46.1%	68.7%
現金及預け金	4,028	89,708	210,123	641,440	0.5%	12.3%	5.7%	4.5%
受取手形及受取 勘定	-58,883	58,113	182,127	1,439,921	-7.0%	8.0%	4.9%	10.1%
有価証券	144,140	86,075	456,035	2,703,765	17.3%	11.8%	12.3%	19.0%
手持品	-256,135	32,670	544,756	3,344,953	-30.7%	4.5%	14.7%	23.5%
其他	11,572	-68,771	311,761	1,656,290	1.4%	-9.4%	8.4%	11.6%
不整合	18,975	2,872	2,879	-5,971	2.3%	0.4%	0.1%	0.0%
合計	835,405	728,697	3,706,505	14,239,121	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

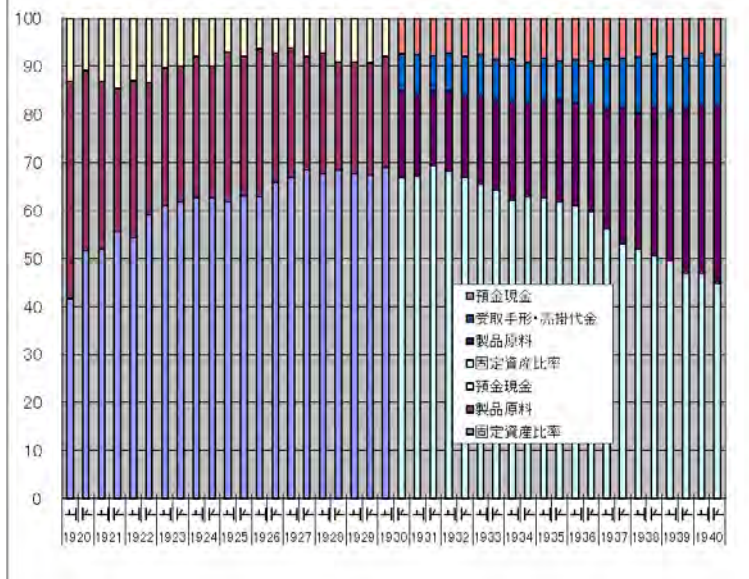
資料：付表9より作成。

図 1 3 三菱経済研究所調査による企業財務状態 1928-40年



資料：三菱経済研究所『本邦事業成績分析』。なお、其他は、水産+土地建物+ゴム栽培の合計。会社数は各期間での対象企業数。

図14 勧銀調査に基づく鉱工業会社の資産構成

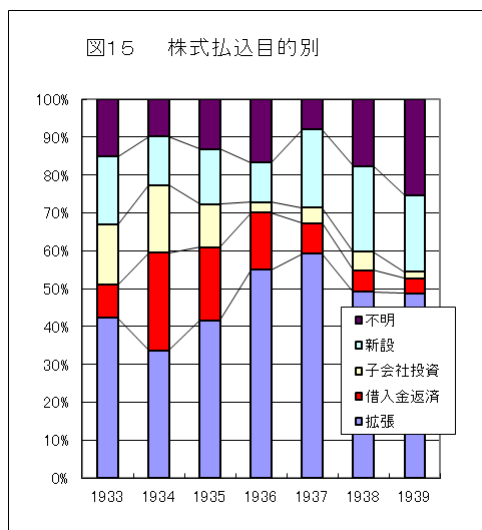


資料：日本勧業銀行『工業会社事業成績調』より作成。

その結果、投資面では中期的な視点で見ると、図14のように昭和恐慌期には流動資産比率がかなり低い水準にまで低下していた。この図は日本勧業銀行の調査(おそらく現在得られるデータの中で対象企業数が1250社と最も多いデータであるが、ただし比率しか分からないという限界がある)によるものである。鉱工業企業の資産構成では、昭和恐慌期に製品原料・現預金などの流動資産がかなり減少し、その後1933年頃から着実に増加に向かっている²⁰。在庫投資の進展は景気回復過程の企業投資の特徴としてはかなり広い範囲で見出されたと考えてよい。しかし、そうした在庫投資が既述のように長期負債の整理と同時並行で進んでいたのが、満州事変期の景気回復過程での特徴であった。

従って、昭和恐慌期から進展する債務整理が1930年代半ばまで鉱工業部門、電力部門などで継続していたことは、積極的な投資拡大よりも有利子負債の整理を優先するような財務政策がとられたことを示唆している。このような資金面での変化は、図15に示されているように、景気回復期にはいり株式市場が活況に転じたと見られる1933年以降のデータであるが、株式払込目的別では30年代半ばまで「借入金返済」目的が少なくない比率を占めていたことと対応している。

20 勧業銀行調査は、1930～34年に異なる資産比率が示されているので、これを図14では重ねて表示している。1920年代からデータを旧系列、30年からの新系列と呼ぶとすると、新系列では「受取手形・売掛代金」が新たに示されることになるが、それが図に示されるように、重なる時期については流動資産比率の側に吸収されるのではなく、ほぼその比率分だけ固定資産比率を押し下げている。その理由には明確ではないが、中期的な趨勢として昭和恐慌期に流動資産比率が最低水準に達したことについては誤りは無いといってよいと考えられる。



資料：東洋経済新報社『経済年鑑』各年より作成。 資料：日本勧業銀行『工業会社事業成績調』より作成。

この点は、日本勧業銀行による財務比率の調査結果を示した図16によっても確かめられる。株主資本に対する「社債+借入金」比率は、1930年代初頭をピークに34年頃から急速に低下した電力だけではなく、化学、飲食物、機械、金属などの製造業各部門でも生じていた。債務の整理が景気回復とともに一段と進展したのである。

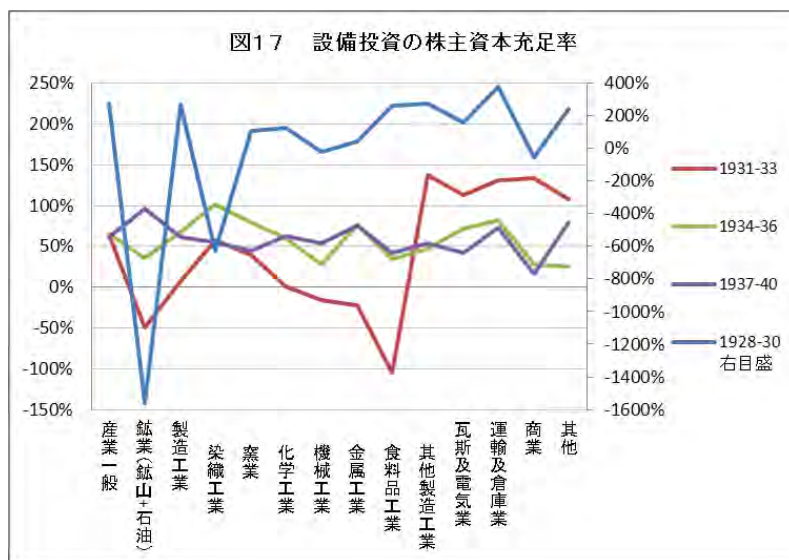
産業別の調達と投資の推移 再び付表9および図13に戻って、産業部門ごとの差異にも注目すると、鉱工業部門では、繰り返しになるが資金調達面で株式の比率が低下していること、恐慌期にも分厚い償却資金によって社債などの長期負債、支払手形の整理が進展したこと、その後流動資産の増加などの投資要因による資金需要に対して、33~36年には4割を上回る内部資金が投資源泉であったことなどに特徴がある。そして1937年以降になると流動資産の増加に対しては貸出市場からの資金調達によって賄われる傾向が強まった。

次に電力・ガス・運輸・倉庫部門については、1933年まで設備投資が継続しているが、その資金源泉は、1928~30年には20年代と同様に社債比率が高かった。しかし、30年代にはいと償却資金などの内部留保のウェイトが上昇した。内部資金への依存度の増加は、収益面ではプラスの要因であったが、他面で設備投資の拡大を抑制した可能性があるといえる。1920年代後半の拡大が社債、とりわけ外債の発行によって設備投資の拡大を支えていたことと対比すると、外債発行が不可能となったことを反映していると考えられるからである。内部資金への依存の傾向は、景気回復に入った満州事変期に鉱工業部門より遅れて社債などの長期負債の整理が進んだことによって日中戦争期にかけて一段と進むことになった。従って、1930年代初めから進んだ産業部門における長期負債の整理は、昭和恐慌期に鉱工業部門においてまず進行し、満州事変期に入って電力などの公益事業部門等に中心を移して継続したといえる。

商業部門では1920年代末に流動資産の大幅な圧縮が行われたのに伴って支払手形などの負債整理が進行していたこと、商業部門の特性として資金調達面では一貫して株式への依存度は小さく、貸出市場からの資金が流動資産増加とともに重要な役割を果たすようになって

いった。

設備投資の株主資本調達率 以上の検討の結果を踏まえて、設備投資動向に対して株式払込及び内部留保資金がどの程度の資金を提供していたかを見たのが、図17である。これによると前節で見た1920年代の資金不足状態が1928～30年まで継続し、投資に対してしばしば株主資本が減資等によってマイナスになるなどの影響もあって株主資本では設備投資資金が賄い得なかったことが分かる。その後1931～33年には製造業における投資の著しい低迷などもあってこのような投資資金不足は改善に向かったが、設備投資が活発であった電力・瓦斯、運輸・倉庫などでは依然として株主資本で設備投資資金を充足するには至らなかった。



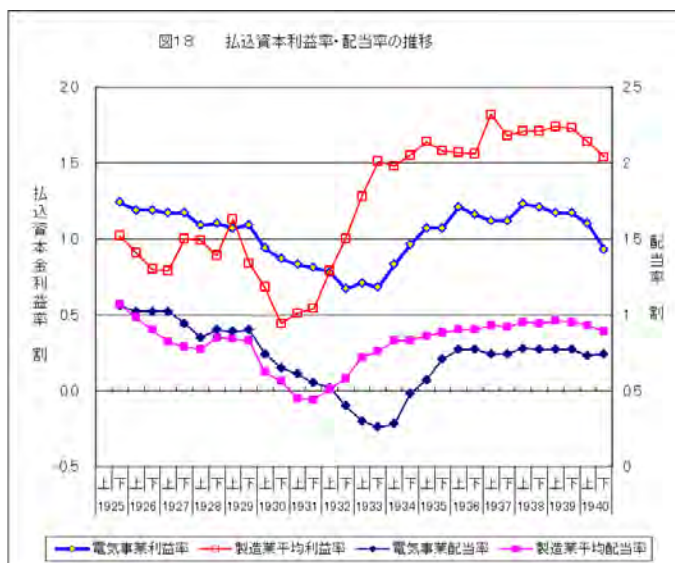
資料：後掲表10、11より作成。

このような状況は1934年以降に劇的に改善される。投資の中心となった製造業部門を中心に他の部門でも株主資本の増加が設備資金を十分にまかないうる水準となり、この傾向は1930年代末まで継続した。もちろん、すでにふれたところから明らかなように、1934～36年にも、1937～40年にも株主資本の増加要因としては、株式市場からの払込ではなく、内部留保や減価償却の比率が高かったから、このような変化は株式市場からの直接金融依存へと企業金融のあり方が変化したことを表現しているわけではなかった。

内部留保や償却資金が資金源泉としての重要性を高めたことは、1920年代と異なる1930年代の資金調達面での特徴であったが、それは言うまでもなく、図18に示されるように企業部門が景気回復とともに収益率を急速に改善させたことによってもたらされた。製造業の平均利益率は1930年下期を底として33年までに15%を超える水準に急回復した。電力業のそれは30年代半ばに回復が大きく遅れたことが、製造業と電力業との投資拡大のテンポの差に影響したことは想像に難くないであろう。

しかし、それだけでなく重視すべきは、利益率が1920年代後半に比べて製造業では大きく上回る水準に達したのに対して、配当率は1割弱の水準にとどまっており、20年代後半の水準と比べても大差のない水準に抑制されたことである。この点は、収益率の回復が遅れ

た電気事業でも同様であり、利益率の回復が20年代後半水準にとどまるなかで、配当率は20年代後半に比べて低い水準に抑制された。配当率の抑制による配当性向の低下が一般的に生じたと考えられるが、このような事実は、企業が資金調達において出資者を引きつけるために高い配当を行うことで内部留保が不十分になっていたとされる企業金融状態とは異なる傾向が1930年代には生じていたことを意味するだろう。性急な結論は避けなければならないが、少なくとも大企業部門では、配当の抑制による内部留保の充実によって資金調達市場の制約から自由になる条件が以前に比べれば強まっていたと言うことになるだろう。それは企業統治の構造を考察する上では考慮に入れるべき時代的な特徴と考えられる²¹。



資料：日本勧業銀行編『工業会社事業成績調』より作成。

(3) 市場の構成

次に前項で整備されたデータに基づいて、第1節と同様に、いかなる部門で資金需要がどのような形態で発生し、これに対してそれぞれ調達チャンネル別にどのような部門で重要な役割を果たしていたかを検討しよう。それによってこの時期に対象とされている大企業群がどのような投資行動をとり、どのような資金調達手段を選択していたかが明らかになるであろう。

表10が投資動向の部門別推移であり、続く表11が調達チャンネル別の産業構成を示している。なお、以下の検討は、重複を避けるために三菱データによるものに限定するが、東洋経済「経済年鑑」による集計結果は、付表10に採録した。

投資動向の推移 まず、すでにふれたところと重なるが、設備投資の主役は時期を追うごとに変化していることに注目すべきであろう。昭和恐慌前後には電力や運輸部門の比率が大きかったのに対して、満州事変期以降には製造業へと投資の中心が移った。この間、製造業のなかでも、紡織工業が恐慌期にも堅調な投資水準を維持していち早く回復過程に入った。これに対して、1928～30年に相対的に投資が活発であった化学と食品は1931～33年には大きな落ち込みを記録し、1934年以降になると化学と金属とが設備投資の拡大に重要な地位を占めるようになった。これに対して、景気回復が進んだにもかかわらず、「投資が投資を呼ぶ」ような投資財部門の内部循環的な拡大(橋本[1982])において金属工業とともに主役となるべき機械工業の投資拡大は、37年以降にずれ込んだ。また、1937～40年には鉱業部門も設備投資面では無視し得ない地位を占めるようになった。

21 前掲図1に示されるように、産業別の社内留保率が1920年代から30年代にかけて急速に収束したことが、その間、製造業の平均値が、1930年までの40%前後から1933年ころから70%前後に上昇したことが知られている。日本勧業銀行『工業会社事業成績調』各年による。

表10 三菱データによる市場の構成(1) 投資需要側

運用総額の構成	1928-30	1931-33	1934-36	1937-40	1928-30	1931-33	1934-36	1937-40
産業一般	835,405	728,697	3,706,505	14,239,121	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
鉱業(鉱山+石油)	14,054	29,714	209,774	1,428,385	1.7%	4.1%	5.7%	10.0%
製造工業(含製材)	62,667	76,348	2,460,056	9,408,328	7.5%	10.5%	66.4%	66.1%
染織工業	△ 43,313	99,603	480,938	1,125,889	-5.2%	13.7%	13.0%	7.9%
窯業	49,162	27,959	151,364	234,873	5.9%	3.8%	4.1%	1.6%
化学工業	159,413	△ 10,031	598,822	1,959,598	19.1%	-1.4%	16.2%	13.8%
機械工業	△ 49,258	△ 38,517	411,995	3,201,620	-5.9%	-5.3%	11.1%	22.5%
金属工業	595	27,774	650,413	2,459,871	0.1%	3.8%	17.5%	17.3%
食料品工業	△ 48,789	△ 29,626	143,371	398,387	-5.8%	-4.1%	3.9%	2.8%
瓦斯及電気業	532,895	282,967	493,822	814,189	63.8%	38.8%	13.3%	5.7%
運輸及倉庫業	375,691	159,320	183,075	809,634	45.0%	21.9%	4.9%	5.7%
商業	△ 197,060	128,571	304,732	1,575,046	-23.6%	17.6%	8.2%	11.1%
其他	47,158	21,492	80,748	203,440	5.6%	2.9%	2.2%	1.4%
其他製造工業	△ 948	467	4,800	28,090	-0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
設備投資動向	1928-30	1931-33	1934-36	1937-40	1928-30	1931-33	1934-36	1937-40
産業一般	990,684	528,030	1,998,824	4,458,723	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
鉱業(鉱山+石油)	48,257	△ 17,207	58,014	730,623	4.9%	-3.3%	2.9%	16.4%
製造工業(含製材)	258,023	27,981	1,306,019	2,980,438	26.0%	5.3%	65.3%	66.8%
染織工業	78,988	58,302	351,087	360,858	8.0%	11.0%	17.6%	8.1%
窯業	45,365	21,002	92,267	65,295	4.6%	4.0%	4.6%	1.5%
化学工業	84,539	644	322,531	711,564	8.5%	0.1%	16.1%	16.0%
機械工業	4,558	△ 12,302	69,744	707,346	0.5%	-2.3%	3.5%	15.9%
金属工業	2,694	△ 7,887	408,505	1,000,955	0.3%	-1.5%	20.4%	22.4%
食料品工業	42,676	△ 31,603	48,086	124,349	4.3%	-6.0%	2.4%	2.8%
其他製造工業	3,804	1,485	2,483	10,071	0.4%	0.3%	0.1%	0.2%
瓦斯及電気業	344,256	259,148	450,027	210,396	34.7%	49.1%	22.5%	4.7%
運輸及倉庫業	302,575	186,951	166,884	397,223	30.5%	35.4%	8.3%	8.9%
商業	18,845	11,891	18,940	60,827	1.9%	2.3%	0.9%	1.4%
其他	18,728	36,018	17,605	79,117	1.9%	6.8%	0.9%	1.8%
流動資産投資動向	1928-30	1931-33	1934-36	1937-40	1928-30	1931-33	1934-36	1937-40
産業一般	△ 155,279	200,667	1,707,681	9,780,398	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
鉱業(鉱山+石油)	△ 34,203	46,921	151,760	697,762	22.0%	23.4%	8.9%	7.1%
製造工業(含製材)	△ 195,356	48,367	1,154,037	6,427,890	125.8%	24.1%	67.6%	65.7%
染織工業	△ 122,301	41,301	129,851	765,031	78.8%	20.6%	7.6%	7.8%
窯業	3,797	6,957	59,097	169,578	-2.4%	3.5%	3.5%	1.7%
化学工業	74,874	△ 10,675	276,291	1,248,034	-48.2%	-5.3%	16.2%	12.8%
機械工業	△ 53,816	△ 26,215	342,251	2,494,274	34.7%	-13.1%	20.0%	25.5%
金属工業	△ 2,099	35,661	241,908	1,458,916	1.4%	17.8%	14.2%	14.9%
食料品工業	△ 91,465	1,977	95,285	274,038	58.9%	1.0%	5.6%	2.8%
其他製造工業	△ 4,752	△ 1,018	2,317	18,019	3.1%	-0.5%	0.1%	0.2%
瓦斯及電気業	188,639	23,819	43,795	603,793	-121.5%	11.9%	2.6%	6.2%
運輸及倉庫業	73,116	△ 27,631	16,191	412,411	-47.1%	-13.8%	0.9%	4.2%
商業	△ 215,905	116,680	285,792	1,514,219	139.0%	58.1%	16.7%	15.5%
其他	28,430	△ 14,526	63,143	124,323	-18.3%	-7.2%	3.7%	1.3%

資料：三菱経済研究所『本邦事業成績分析』各年より作成。次表も同じ。

表1-1 三菱データによる市場の構成(2) 資金調達チャンネル別

	株式による資金供給				内部資金供給			
	1928-30	1931-33	1934-36	1937-40	1928-30	1931-33	1934-36	1937-40
産業一般	245,523	251,542	1,252,300	3,583,091	115,552	579,546	1,785,377	3,592,777
鉱業（鉱山+石油）	13,902	5,763	48,770	438,791	△16,992	29,186	114,438	323,691
製造工業（含製材）	16,514	40,731	856,094	2,536,694	79,564	320,270	1,072,589	2,340,391
染織工業	△26,663	6,147	86,154	209,936	14,112	94,782	258,088	451,052
窯業	22,393	14,729	26,623	46,470	19,429	38,540	90,211	101,052
化学工業	30,741	△2,948	269,255	681,196	35,271	67,381	265,283	448,670
機械工業	6,551	32,624	123,848	828,090	△26,339	44,549	122,153	478,252
金属工業	649	6,936	355,819	699,141	5,750	28,336	176,472	621,153
食料品工業	△15,561	△16,242	△20,240	66,095	31,636	46,416	160,312	227,088
其他製造工業	△722	△626	△1,886	5,766	2,100	1,704	7,191	13,124
瓦斯及電気業	154,380	115,055	267,289	154,195	60,052	113,774	356,799	352,840
運輸及倉庫業	67,558	54,191	28,567	221,407	12,940	88,426	175,347	325,795
商業	△15,592	△1,750	33,532	197,035	△18,883	10,618	33,396	185,545
其他	8,761	21,028	34,572	34,969	△1,129	12,461	33,036	64,416
	社債の産業別構成				その他長期負債			
	1928-30	1931-33	1934-36	1937-40	1928-30	1931-33	1934-36	1937-40
産業一般	522,392	△2,502	△77,807	864,418	160,465	△48,151	△97,985	1,257,698
鉱業（鉱山+石油）	2,796	△1,449	23,476	88,854	△3,125	△1,765	△3,808	104,221
製造工業（含製材）	42,491	△118,936	△48,181	629,913	64,106	△60,330	60,058	948,017
染織工業	23,845	△17,150	8,250	38,955	△60,13	△8,617	34,614	123,692
窯業	518	△5,500	17,590	△9,500	7,607	△12,827	△413	50,802
化学工業	16,793	△3,781	△69,703	171,433	37,848	△6,255	5,813	241,282
機械工業	1,487	△68,721	4,989	169,066	12,471	△19,496	△12,819	323,827
金属工業	17,775	△10,600	14,225	257,950	3,226	436	40,737	232,388
食料品工業	△17,927	△13,184	△23,532	2,009	9,492	△3,467	△22,296	△24716
其他製造工業	△100	0	0	0	1,053	△407	△825	742
瓦斯及電気業	307,637	48,669	△39,068	122,561	△8,947	29,308	△115,445	83,908
運輸及倉庫業	160,426	66,971	△17,789	△2,962	98,978	△29,035	△25,919	113,553
商業	1,442	8,000	△5,150	△1,200	5,689	1,255	1,246	2,112
其他	7,600	△5,757	8,905	27,252	3,764	7,169	△8,870	5,887
	支払手形の産業別構成							
	1928-30	1931-33	1934-36	1937-40				
産業一般	△148,305	△134,976	155,306	1,326,700				
鉱業（鉱山+石油）	△8,906	△1,758	△12,408	231,168				
製造工業（含製材）	△87,549	△117,440	87,818	689,557				
染織工業	△28,367	3,155	43,729	171,690				
窯業	3,033	△12,881	4,390	15,872				
化学工業	18,982	△44,536	40,333	115,908				
機械工業	△20,926	△38,266	△11,517	165,947				
金属工業	△30,896	3,242	△9,809	131,861				
食料品工業	△27,345	△28,096	18,688	83,700				
其他製造工業	△2,379	△187	98	4,579				
瓦斯及電気業	15,687	△35,448	△31,941	11,860				
運輸及倉庫業	30,551	△29,021	5,318	32,086				
商業	△103,525	41,056	96,284	335,694				
其他	5,437	5,725	12,145	26,335				

資料：三菱経済研究所『本邦事業成績分析』各年より作成。

このような産業部門間の差異からわかるように、高橋財政による需要創出効果は、機械工業への波及という点では必ずしも即効性のあるものではなく、重工業部門における波及的な発展は、産業間にかかなりのラグを伴って発生した。少なくとも、機械工業部門では景気回復

は設備投資拡大に直結するものではなかった。恐慌期の稼働率の低迷状態から脱して稼働率が回復し、収益性が改善していく過程で、投資財部門の投資拡大がどのようなタイミングで発生するかは、よりていねいな叙述が必要ということになる。

第2に流動資産投資に注目すると、昭和恐慌期には商業部門の比率が極めて高く、鉱工業部門では既述のように債務整理に対応して手持品などの処分が進められていたが、1934年以降になると、この面でも投資資金需要は製造業に中心が移った。とくに機械、化学、金属の3つの部門で流動資産投資が活発であった。この点では機械工業は設備投資とは異なって1934年から強い資金需要が発生するような投資行動をとっていたということになる。

調達チャンネルの変化 第3に、資金調達については、株式市場では既述の設備投資動向に寄り添うように展開した面が強いとすることができる。つまり、電力・運輸から製造業へと1934～36年に大きく中心が移っている。ただし、設備投資が比較的堅調であった紡織業については、株式市場での資金調達比率が投資比率に比べて極端に低く、内部資金による調達によってまかなわれたというべきであろう。綿糸紡績を中心とする紡織大企業の自己金融化が1930年代に至っても変わらない特徴であったということになる。また、製造業では、化学と金属が1934～36年期から株式市場での比率を急増させ、これを追うように日中戦争期には機械工業も株式による資金調達額を大きく伸ばした。株式市場はこうして次々登場する成長部門によって活性化していったとみてよいであろう。

第4に長期負債では、1931～33年に製造業で全般的に社債償還が進んでいた。また、社債償還は1934～36年期までずれ込む産業部門も少なくなかった。とくに既述のように電力瓦斯ではこの時期に償還が進んだが、それに加えて製造業部門でも化学、食品などでは引き続き償還が進んでいた。その結果、1931～36年まで社債市場は資金調達チャンネルとしてはその位置を大きく低下させた。社債が資金調達手段としての地位を回復するのは1937年以降であったが、この時期には金属、化学、機械などの設備投資の主導部門において多額の社債が発行されるようになり資金需要を賄う補助的な地位に立つことになった。

第5に、社債を除く長期負債は主として銀行からの長期借入金と考えられるが、その動向は社債と同様に1931～33年期から34～36年期にかけて借入返済が進んでいた。その中で、紡織業では1928～30年に先行して多額の借入金が返済されていた。堅調な設備投資はこのような財務的な状況の改善のなかで、潤沢な内部資金が投資原資として使いうる条件をいち早く整備したことに基づいていたと考えられる。他方で、製造業でも電力でも1936年までの景気回復期には長期負債の整理が進んだ機械・食品などがある一方で、34～36年期には窯業・金属などでは借入金が増加に転じていた。1930年代半ばにおける貸出市場の伸び悩みは、このようにな産業間の増減が交錯する状況が合成したものであり、37年以降になると社債同様に機械・化学・金属などの産業部門の借入増加が目立つようになった。

以上の社債および借入金という長期負債について観察される動向は、とりわけ昭和恐慌期から1930年代半ばにかけて製造業や電力を中心に財務状態の健全性を回復させるために有利子負債の整理が進行したこと、その進展の度合いは産業間に差異があったこと、そしてそれらの償還・返済資金として株式払込や内部留保の相当部分を充当しなければならなかったことを意味する。換言すれば、景気回復に伴う利益の増大が直ちに設備投資の拡大に結びついたというよりは、財務状態の改善が優先されたのである。

支払手形については、形式上は短期負債に分類されるものであるが、これも長期負債の動

向と差異はなかったといつてよいが、やや異なるのは商業部門の資金需要がこのチャンネルで昭和恐慌期以降一貫して充足されたと考えられることである。この点は、商事部門における資金需要が在庫投資などの短期性のものであったと推定されることから、銀行等の金融機関がこのような資金需要に対応したものと見られる。そして、既述の社債の償還の進展が、主たる社債保有者であった銀行部門への資金の環流を意味し、また「その他長期負債」の返済も同様の意味をもったとすれば、これらの余剰資金を吸収したのが商事部門の短期資金需要であったということになる²²。南條・粕谷[2006]は、普通銀行が有価証券保有を積極化したことを論じているが、銀行の資産選択に見られるこのような変化も、以上のような企業金融のあり方の変化とも整合的であろう。

銀行部門の資金運用という点で見ると、大戦期に比べて1920年代には貸出市場の急速な縮小に代替するように社債市場へのシフトが進展したことは、銀行部門から電力等の資金需要部門へと設備投資資金を仲介する形態の変化であった。これに対して、1930年代半ばまでの銀行部門からの資金供給は、製造業や電力業からの資金が社債であれ貸付であれ、すべての資金供給チャンネルで還流に転じ、それを商業部門に振り向ける役割を果たすものとなったという意味で、異質のものであった。「はじめに」でもふれたように、この銀行との関係の変化は、岡崎[2006]がすでに「機関銀行」関係の解消として指摘している点である。しかし、本稿が主として対象している大企業部門については相対的に「機関銀行」的な金融取引関係が希薄であったと考えられているから、銀行行動の変化にはなお説明すべき余地が残っているということになる。

その際、留意すべきなのは、繰り返しになるが、資金需要部門の側から見れば長期負債の整理が1930～37年にかなり広い範囲の産業部門で全般的に発生する一方で、流動資産増加に伴う短期債務の漸増がこの時期に交錯して進展するなかで、企業の資金調達のある方(とくに金融機関との関係)が大きく変わった可能性があることであろう²³。

(4) 財閥系企業の内部資本市場と財務状態

前項で検討した三菱データ(データ③)による「市場の構成」に関する分析が持つ内在的な問題点は、それが財閥系企業などの株式市場などとは距離を置く企業群を含んでいることである。従って、財閥系の非公開企業が対象となっていることが、これまでの分析結果に影響を与えている可能性を探るために財閥傘下企業についてのデータを分離して検討をしておくことにしよう。

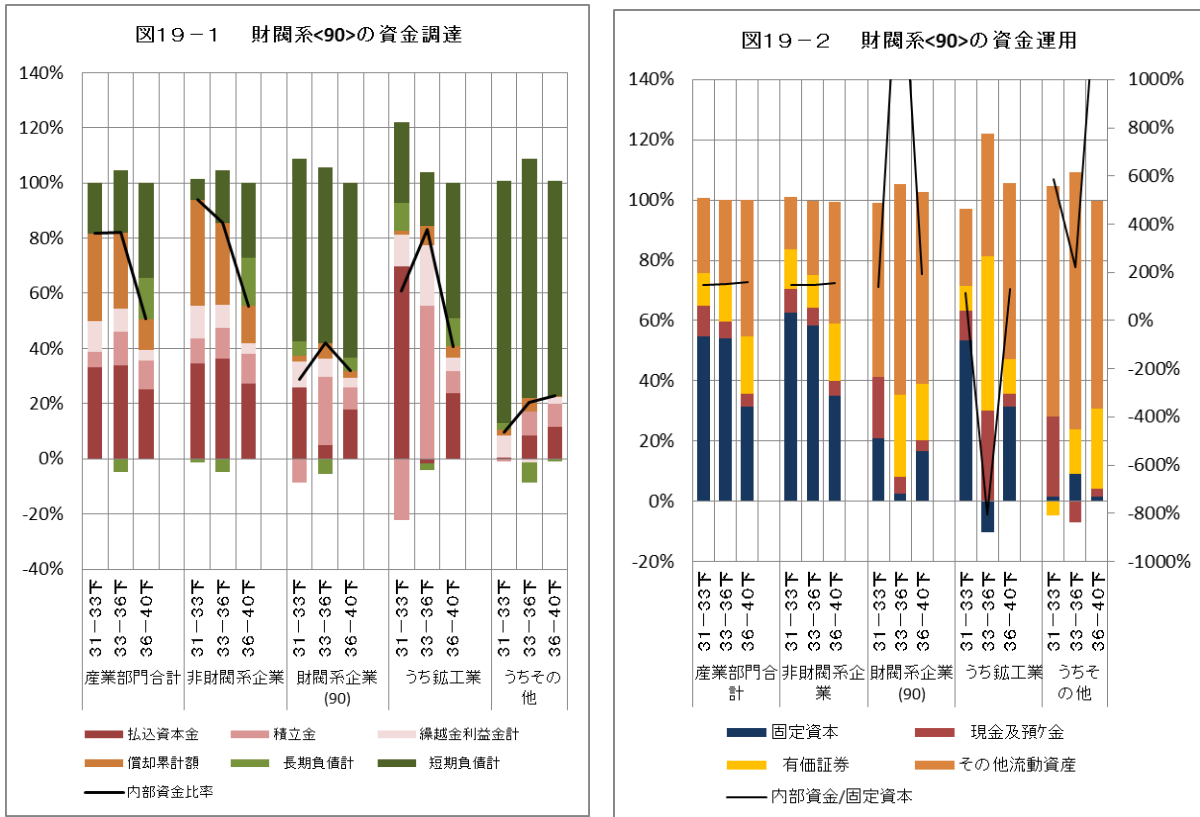
データの分離のため、三菱経済研究所の調査に関して個別の企業データに戻って、集計の対象となっている企業のなかから、高橋亀吉『日本財閥の解剖』や持株会社整理委員会『日本財閥とその解体』に示されている持株率を手掛かりに、財閥系企業(三井、三菱、住友を中心として封鎖的な所有支配を受けていると言われている企業)を選び出し、その中から1930年代初めーつまり本格的な「株式公開」が始まる前の時期であるがーに、財閥本社や財閥同族、関係企業の持株率が9割を超える企業、同じく5割を超える企業について、

22 銀行部門の資金は中小企業などへの貸出などにも充当されたと考えられる。これについては藤野・寺西[2000]参照。

23 株式による資金調達への依存度の差や、流動資産への投資の比重など、東洋経済データと三菱データとの間に見出される差異は、たとえば電力企業では、後者の方が対象企業数が多いために小規模な企業の財務状態の影響とみることができるが、この点については今後の課題としたい。

独自にデータを再集計して、これを原データと比較してみた。期間中に企業合併などがあるが、付表11に示したように、持株率9割を超える企業数は20社あまり(以下「財閥系<90>」と表記する)、5割を超える企業(以下「財閥系<50>」と表記)は40社ほどであった。なお個別企業のデータが得られるのは1931年以降に限られるため、前項までの分析と時期区分が若干異なっている。

論点を明確にするために、財閥内部資本市場への依存度が高いと考えられる財閥系<90>の集計結果を示した付表12と図19によって検討を進めよう(財閥系<50>については、付表13参照)。



資料：付表12より作成。

まず第1に、財閥系<90>の20社ほどの資金調達額は、1931~33年には産業全体300社ほどの18%、1934~36年8%、1937~40年21%であった。景気回復に入った時期に財閥系企業の投資・資金調達がそれほど活発ではなかったことが明らかであるが、その反面でわずか20社が大企業部門300社に占める大きさと、これらがもし財閥の封鎖された内部資本市場において資金調達を行っていたとすれば、これまで見てきた資金にかかわる市場の構成変化についても再検討が必要となる。

これに関連して第2に、株式による資金調達に注目すると、財閥系<90>と非財閥系企業について、株式による資金調達について1931~33年には大きな差がなかったが、1934年以降には株式払込による資金調達額が財閥系企業では相対的に小さくなっていった。

第3に、このような特徴は一面では、財閥系企業内に、三井物産・三菱商事という巨大商社が枢要の地位を占めているために、短期金融市場への依存度が高いという特徴をもつこれ

らの商社部門の影響が強く出ている面があった。

しかし、第4に商社部門の影響を排除するために鉱工業部門に属する財閥系企業にのみ注目すると、1931～33年には非財閥系企業よりも株式払込による資金調達が大きかったにもかかわらず、1933～36年には払込資金がマイナスとなり、37～40年にもようやく非財閥系企業の水準と並ぶまでに回復するという起伏を描いている。

ただし、この1933～36年には製鉄大合同によって三菱製鉄・輪西製鉄の2社が対象企業から消滅しているため、これに影響されている。その影響を排除するためにこの期間に限って製鉄2社を除いて資金調達と投資を計算すると(付表14)、調達合計額が3.6億円を超えて全体の1割弱に達するが、それでも他の時期に比べて財閥系企業の地位が小さいことは変わらない。また、株式による調達が25%弱とかなり高まるが、それでも非財閥系企業とは差があり、株主資本の比率が相対的に小さく長期負債・短期負債などの金融機関からの資金調達が相対的に大きいという特徴はより鮮明に出る。

以上の観察をそれぞれの時期の特徴を中心に再整理すると、まず1931～33年には、財閥系企業では、銀行借入と推測される外部負債比率が高く、償却金の比率がきわめて小さかった。この点は非財閥系企業と対照的であるが、財閥系企業には、三井物産と三菱商事という大商社が含まれているために、その影響が大きいことはいうまでもない。しかし、これを除いた鉱工業部門の財閥系企業に限っても、外部負債による資金調達の比率は4割ほどに達して非財閥系企業と比べて大きく、恐慌期にもこれらの財閥系企業は同系の銀行などからの資金供与を受けることができたという意味で、特異な地位をもっていたと考えられる。高い現預金比率もこれと連動した状態と考えられる²⁴。

財閥系企業の特異性を示す外部負債に関する、このような状況は、本稿の検討結果では、1934年以降も大きくは変化せず、財閥系企業は、在庫投資などの流動資産形成に対応して、十分な銀行借入を行い得ていたのに対し、非財閥系企業群は株式市場などへの依存を高める必要があったと推測される結果となった。財閥系を対象企業として含むことの少ない東洋経済のデータにおいて、株式市場への資金調達の依存度が安定的に維持されるのは、このような違いを反映していると考えられる。なお関連して南條隆・橘川武郎[2009]は、統計的な検証によって「財閥系企業であることが、負債比率を大きく引き下げていた」ことを明らかにしている。本稿の観察結果とは、対照的な結論であり、今後の検討が必要な論点のひとつとなる。

設備投資面では、財閥系企業は1933～36年期まで、設備投資に積極的であったとは言えず、非財閥系企業が積極的な設備投資(6割弱が設備投資)によって投資を拡大させたのと比べると大きく立ち後れた。これは、当時の財閥批判などへの配慮もあったと考えられるが、既述のように、この時期の設備投資の主役が紡績と化学であり、前者は紡績大企業、後者は新興財閥を主たる担い手としていたことから見て、財閥傘下の産業構成が30年代の景気回復過程に即応しうるような体制を整えていなかったことを示しているように思われる。

1937～40年には財閥系企業も鉱工業部門で設備投資が非財閥系企業と同水準の比率に達し、それ以前の時期には鉱工業部門より「その他」の部門の投資・資金調達額が大きかった

24 なお、財閥系企業の減価償却金が極端に小さいのは、利益金処分前に償却金を損金として計上するような経理処理が行われていた可能性は否定できない。この場合、本稿で推計している投資額もその分だけ小さく計算されている可能性があることは留意すべきだろう。

のと比べると財閥系企業の投資の中心がようやく鉱工業部門に移行しつつあった。ただし、そうした鉱工業部門での投資の内訳を見ると、全般に抑制されていた流動資産投資率が回復していったこの時期には、財閥系企業でも投資資金需要の7割は流動資産投資であり、非財閥系企業と対比すると手持品(在庫投資)が相対的に大きかったことに特徴があった。これに対して非財閥系企業では有価証券保有などへの投資も拡大しており、これらの部門では事業持株会社化などの進展も投資動向に重要な意味をもっていたと考えられる。財閥系企業でも本社の持株会社化だけでなく直系企業の事業持株会社化が進展したといわれているが(麻島[1987]、春日[2010])、そうした傾向も非財閥系企業の投資資金需要のあり方と比べると相対的には弱かったということになる。

他方で、資金調達面では株式による調達がかかなり高くなった(ただし、製鉄合同の影響を取り除くと1933-40年に大きな変化はなかった)が、長期負債の比率が小さく、短期負債への依存度が高いことに特徴があり、これらは調達面での銀行借入の増加に繋がっていたと考えられる。

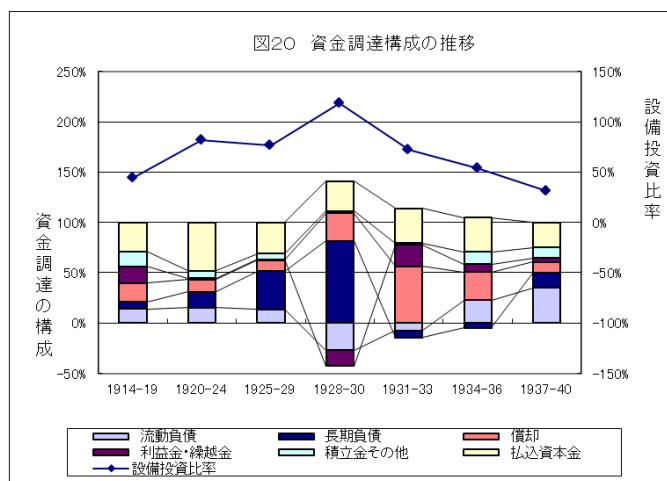
以上の事実は、内部資本市場をもつ財閥系企業群が、その資金調達において資本市場・資金市場の一般的な動向には制約されることが小さかった可能性があり、この点は、減価償却資金などの内部資金が豊富に存在する大企業群の自己金融化—典型的には紡績大企業など—とともに、この時期の資金調達の特質を検討する上で見逃せない論点となるように思われる²⁵。

4. おわりに

本稿の検討の結果を中期的な視点でまとめよう。

第一次大戦期から1920年代末までの期間を通して、企業の投資資金需要は大戦期の流動資産比率の上昇から昭和恐慌期にかけて設備投資資金中心へと推移した。それは、大戦中の異常な景気拡大に伴う在庫投資の増大に対する反動という面と同時に、恐慌期に有利子負債の整理のために流動資産の大幅な圧縮が進行したからであった。その結果、1930年代には景気回復期の設備投資拡大のなかで投資資金需要の拡大は、図20の設備投資比率の低下に示されるように、流動資産投資のための資金需要が設備資金を上回るテンポで増加し資金需要の拡大をリードすることになった。

これに対して、第一次大戦期から



資料：付表2及び8より作成。

25 財閥系企業の株式公開が、どのような意味をもったかについては、それらの企業を分離して議論する必要があるが、本社部門の保有株式が公開された場合には、本稿で論じられているような企業の新規調達については直接影響を与えない、すなわち新規の資金調達に繋がるものではなく、株式の持ち手の変更に過ぎないことに留意すべきであろう。優良な株式として評価が高かったそれらの株式の公開が株式市場の活況をもたらしたことはよく知られているが、それに直接的な恩恵を受けたのは非財閥系企業群の資金調達であったという面も考えておく必要があるかもしれない。

1920年代末までの期間には設備投資比率が高まるなかで、調達面では長期負債の比率が上昇した。社債を中心とした資金調達がこの傾向をもたらす主たる要因であったが、それは銀行資金が貸出から形態を変えて産業部門に供給されるという性格をもつものであったといつてよい。

他方で株式払込によって株式市場経由の資金が果たした役割は、1920年代前半にはやや高いものの、それ以外の時期には一貫して20～30%程度で安定し、とりわけ1930年代の景気拡大期においては株式市場の活況にもかかわらず、大企業部門の資金調達に際立って高い役割を果たすことはなかった。むしろ、この間に特徴的であったのは、内部資金、とりわけ減価償却資金の役割であった。投資が拡大に向かう1930年代初めにはとくにその地位は大きく、その後も内部留保された資金によって充当される比率は高い水準で維持された。それは、利益率の回復にもかかわらず、拡大を主導した鉱工業部門の大企業において配当率が抑制され、内部留保率が高まったからであった。それは、この時期の大企業の株式市場に対する配当政策が、それまでの高株価維持によって将来の株式募集を有利にするような財務政策(高配当政策)から自由になりつつあったことを意味し、株式市場との関係が変化しつつあることを示していた。

さらに特徴的なことは、1920年代には観察された設備投資の増大に伴う外部負債の増加傾向は、このような内部資金の増加によって株式払込に内部留保を加えた株主資本で賄われる傾向に転換したことである。社債市場が補助的な調達手段として再登場するのは1930年代末の日中戦争期であり、1930年代半ばまで鉱工業部門を中心に長期負債はかなりの程度整理されることになった。株主資本の余裕資金は昭和恐慌期からしばらくは有利子負債の整理に充当され、その結果、流動資産が大幅に圧縮されることになった。そして、その反動という面もあって、1930年代半ばから急増する流動資産については、短期負債などの増加によって資金が調達される面が大きくなった。この点では、設備資金などの長期資金の調達に関して銀行部門が果たす役割が大きかった昭和恐慌以前の時期と比べると、銀行部門の役割は短期資金の供給へと傾斜を強めたのではないかと推測される。銀行貸出を介した企業・銀行との関係も、株式市場と同様に1930年代にはそれまでとは異なる特徴を備えるようになっていたのではないかと考えられる。

このような企業金融の変容のなかで、財閥系企業で構成される内部資本市場では、昭和恐慌期における有利子負債の整理などの銀行部門との関係の希薄化というような特徴は、それほど強くは顕在化しなかった。別言すれば、内部資本市場に資金を依存するような財閥系の中核企業群では、恐慌期においても系列金融機関との関係が良好に保たれ、それらからの資金供給が細くなることはなかった。1930年代半ばにかけて財閥系企業群の設備投資が相対的に低い水準であったこともあり、これらの企業群では財閥の株式公開の進展という時代状況のなかで、株式払込による資金調達の役割は小さかったのである。内部資本市場は1930年代まで資金配分において独自の地位を占め続けていた可能性が高いといえることができる。

以上のまとめは、なお詳細な検討を要する論点を含んでいることは承知している。それらの問題の解明は筆者の今後の研究課題としたい。

参考文献

- 浅井良夫、「一九二〇年代における三井銀行と三井財閥」、『三井文庫論叢』11号、1977年、251～328頁
- 麻島昭一、『本邦生保資金運用史』、日本経済評論社、1991年
- 、『財閥金融構造の比較研究』、御茶の水書房、1987年
- 石井寛治、『近代日本金融史序説』、東京大学出版会、1999年
- 伊藤修、『日本型金融の歴史的構造』、東京大学出版会、1995年
- 岡崎哲二、「企業システム」、岡崎哲二・奥野正寛、『現代日本の経済システムの源流』、日本経済新聞社、1993年、97～144頁
- 、『持株会社の歴史－財閥の企業統治－』、筑摩書房、1999年
- 、「戦前日本における企業金融・企業統治の進化」、『金融研究』25巻1号、2006年、53～58頁
- 春日豊、『帝国日本と財閥商社』、名古屋大学出版会、2010年
- 粕谷誠、「戦間期における地方銀行の有価証券投資」、『金融研究』25巻1号、59～104頁
- 桂芳男、『総合商社の源流 鈴木商店』、日本経済新聞社、1977年
- 橋川武郎、「戦間期の社債発行と7大金融系統－金融機関と産業企業の関係－」、『証券研究』69号、1983年、89～143頁
- 柴垣和夫、『日本金融資本分析』、東京大学出版会、1965年
- 志村嘉一、『日本資本市場分析』、東京大学出版会、1969年
- 高橋亀吉、『日本財閥の解剖』、中央公論社、1930年
- 、『日本金融論』、東洋経済新報社、1931年
- 武田晴人、「第一次大戦後の古河財閥」、『経営史学』15巻2号、1980年、30～56頁
- 、「資本蓄積(Ⅲ) 独占資本」、大石嘉一郎編『日本帝国主義史 2 世界大恐慌期』、東京大学出版会、1987年、217～253頁
- 、「資本市場の発展とその意義に関する覚書」、『経済論叢』180巻1号、2007年、1～20頁
- 、『戦後復興期の日本経済』、有斐閣、2007年
- 、「戦間期日本資本市場における生命保険会社の投資行動」、『金融研究』28巻2号、15～80頁、2009年
- 、「財閥の組織構造」、『日本経営史講座』、ミネルヴァ書房、2010年、53～67頁
- 霧見誠良、「第一次大戦期重化学工業化と『新興』財閥の資金調達機構」、『経済志林』42巻3号、1974年、115～157頁
- 寺西重郎、『日本の経済発展と金融』、岩波書店、1982年
- 東洋経済新報社、『事業会社経営効率の研究』、東洋経済新報社、1932年
- 、『経済年鑑』各年
- 中村隆英、『戦前期日本経済成長の分析』、岩波書店、1973年
- 南條隆・粕谷誠、「銀行のポートフォリオ選択の効率性に関する一考察」、『金融研究』25巻1号、2006年、105～144頁
- 南條隆・橋川武郎、「戦間期の日本企業の資金調達、資本コスト、資本構成：最適資本構成理論からみた1930年代における企業財務」、『金融研究』28巻2号、2009年、81～108頁
- 日本勧業銀行、『工業会社事業成績調』各年
- 日本銀行金融研究所、ワークショップ「戦前期日本の直接金融と間接金融：戦前期日本の金融システムは銀行中心であったか」、『金融研究』第25巻1号、2006年、1～58頁。
- 日本銀行統計局、『明治以降本邦主要経済統計』、1966年
- 日本銀行、『本邦経済統計』各年
- 日本興業銀行、『全国公社債明細表』各年
- 野田正徳、「満州事変以後におけるわが国株式市場の構造変化について」、『経済志林』30巻2号、1962年、127～182頁
- 野村證券、『公社債年鑑』各年
- 橋本寿朗、『大恐慌期の日本資本主義』、東京大学出版会、1982年

原田泰、「昭和恐慌期のマネーと銀行貸出は、どちらが重要であったか」、内閣府経済社会総合研究所
ESRI Discussion Paper Series No.120、2004年

原田泰・鈴木久美、「昭和恐慌からの回復過程に対する貸出と資本市場の寄与」、内閣府経済社会総合研
究所ESRI Discussion Paper Series No.174、2007年

樋口弘、『計画経済と日本財閥』、味燈書屋、1941年

日向祥子、「コンツェルン内の利害調整にみる行動規範：1920年代古河コンツェルンの事例」、『社会経
済史学』71巻5号、2006年、545～567頁

藤野正三郎・寺西重郎、『日本金融の数量分析』、東洋経済新報社、2000年

増地庸次郎、『我が国株式会社に於ける株式分散と支配』、同文館、1936年

三島康雄、『日本財閥経営史 三菱財閥』、日本経済新聞社、1981年

持株会社整理委員会、『日本財閥とその解体』、1951年

山中宏、『生命保険金融発展史』、有斐閣、1966年

付表1 藤野・寺西データによる大企業の投資と資金調達の推計 (単位:千円)

1.全産業	1914上期	1919下期	1924下期	1929下期		1914-19	1919-24	1924-29
払込資本金	364,207	722,797	1,886,424	2,744,388	自己資金	863,047	1,277,464	940,574
積立金	94,592	393,504	527,778	592,281	払込資本金	358,590	1,163,627	857,964
当期利益金	28,944	202,019	157,694	181,170	積立金	298,912	134,274	64,503
前期繰越金	10,927	43,397	67,285	61,916	利益金等	205,545	-20,437	18,107
社債	69,744	141,963	561,573	1,705,347	外部負債	353,238	604,350	1,458,157
借入金	42,562	23,804	141,977	370,408	社債	72,219	419,610	1,143,774
支払手形	67,978	96,899	268,829	305,232	借入金	-18,758	118,173	228,431
集計誤差	491	-52	3,906	-5,154	支払手形	28,921	171,930	36,403
負債計	233,733	586,971	1,191,321	2,649,478	其他負債	270,856	-105,363	49,549
資本負債合計	732,403	1,948,688	3,830,502	6,229,233		1,216,285	1,881,814	2,398,731
固定資産	491,655	840,290	2,491,926	4,275,164	投資額	1,216,285	1,881,814	2,398,731
現金預金	36,652	327,525	275,515	378,553	固定資産	348,635	1,651,636	1,783,238
受取手形	9,088	41,155	88,440	268,881	現金・預金	290,873	-52,010	103,038
有価証券	28,063	228,773	319,271	572,993	受取手形	32,067	47,285	180,441
在庫	90,141	268,137	299,828	371,197	有価証券	200,710	90,498	253,722
収入	208,334	855,728	856,669	1,065,172	在庫投資	177,996	31,691	71,369
支出	181,498	645,721	703,271	889,332	流動資産小計	701,646	117,464	608,570
資産計	732,403	1,948,688	3,830,502	6,229,233	其他	166,004	112,714	6,923
2.鉱工業								
払込資本金	194,890	398,868	837,490	1,145,750	自己資金	559,524	531,170	324,403
積立金	43,273	237,270	356,779	396,866	払込資本金	203,978	438,622	308,260
当期利益金	9,527	146,002	95,905	83,793	積立金	193,997	119,509	40,087
前期繰越金	8,162	33,236	56,372	44,540	利益金等	161,549	-26,961	-23,944
社債	31,863	88,212	184,293	515,539	外部負債	253,309	217,621	426,229
借入金	23,824	15,736	72,375	156,856	社債	56,349	96,081	331,246
支払手形	55,588	94,407	221,490	225,048	借入金	-8,088	56,639	84,481
集計誤差	1,527	-17	6,336	5,180	支払手形	38,819	127,083	3,558
負債計	169,708	423,017	640,638	1,066,867	其他負債	166,229	-62,182	6,944
資本負債合計	425,560	1,238,393	1,987,184	2,737,816		812,833	748,791	750,632
固定資産	239,737	466,745	1,004,133	1,506,238	投資額	812,833	748,791	750,632
現金預金	17,363	162,312	219,856	245,665	固定資産	227,008	537,388	502,105
受取手形	8,875	39,907	61,641	75,485	現金・預金	144,949	57,544	25,809
有価証券	10,531	95,049	149,734	309,284	受取手形	31,032	21,734	13,844
在庫	90,141	268,137	299,828	372,032	有価証券	84,518	54,685	159,550
収入	166,788	628,484	651,764	740,670	在庫投資	177,996	31,691	72,204
支出	149,366	474,493	561,152	662,690	流動資産小計	438,495	165,654	271,407
資産計	425,560	1,238,393	1,987,184	2,737,816	其他	147,330	45,749	-22,880
12・13電気・電鉄								
払込資本金	121,067	204,367	905,684	1,471,888	自己資金	102,902	797,988	659,113
積立金	4,673	10,728	54,187	113,101	払込資本金	83,300	701,317	566,204
当期利益金	5,317	14,700	61,343	90,837	積立金	6,055	43,459	58,914
前期繰越金	986	5,150	11,719	16,220	利益金等	13,547	53,212	33,995
社債	24,671	46,751	357,030	1,094,790	外部負債	16,672	432,645	983,539
借入金	15,789	8,068	67,021	211,722	社債	22,080	310,279	737,760
支払手形	11,829	2,492	33,686	78,899	借入金	-7,721	58,953	144,701
集計誤差	-1,036	-35	-2,430	2	支払手形	-9,337	31,194	45,213
負債計	52,882	69,554	502,199	1,485,738	其他負債	11,650	32,219	55,865
資本負債合計	184,925	304,499	1,535,132	3,177,784		119,574	1,230,633	1,642,652
固定資産	171,177	239,597	1,258,686	2,554,021	投資額	119,574	1,230,633	1,642,652
現金預金	3,434	40,724	40,548	95,067	固定資産	68,420	1,019,089	1,295,335
受取手形	213	133	26,645	192,444	現金・預金	37,290	-176	54,519
有価証券	1,769	10,552	129,761	218,834	受取手形	-80	26,512	165,799
在庫	0	0	0	0	有価証券	8,783	119,209	89,073
収入	10,229	34,159	136,208	245,951	在庫投資	0	0	0
支出	4,914	19,460	74,868	154,432	流動資産小計	45,993	145,545	309,391
資産計	184,925	304,499	1,535,132	3,177,784	其他	5,161	65,999	37,926
14.海運								
払込資本金	48,250	119,562	143,250	126,750	自己資金	210,621	-51,694	-40,308
積立金	46,646	145,506	116,812	85,955	払込資本金	71,312	23,688	-16,500
当期利益金	4,100	41,317	446	5,291	積立金	98,860	-28,694	-30,857
前期繰越金	1,779	5,011	-806	1,398	利益金等	40,449	-46,688	7,049
社債	13,240	7,000	20,250	95,000	外部負債	73,257	-45,916	58,345
借入金	2,949	0	2,581	1,620	社債	-6,240	13,250	74,750
支払手形	561	0	13,653	1,450	借入金	-2,949	2,581	-961
集計誤差	0	0	0	0	支払手形	-561	13,653	-12,203
負債計	21,143	94,400	48,484	106,829	其他負債	83,007	-75,400	-3,241
資本負債合計	121,918	405,796	308,186	326,223		283,878	-97,610	18,037
固定資産	80,741	133,948	229,107	216,501	投資額	283,878	-97,610	18,037
現金預金	15,855	124,489	15,111	36,916	固定資産	53,207	95,159	-12,606
受取手形	0	1,115	154	961	現金・預金	108,634	-109,378	21,805
有価証券	15,763	123,172	39,776	44,907	受取手形	1,115	-961	807
在庫	0	0	0	0	有価証券	107,409	-83,396	5,131
収入	31,317	193,085	68,697	75,581	在庫投資	0	0	0
支出	27,218	151,768	67,251	70,291	流動資産小計	217,158	-193,735	27,743
資産計	121,918	405,796	308,186	326,223	其他	13,513	966	2,900

資料:藤野・寺西[2000]、417-449頁。元資料:東洋経済新報社『事業会社経営効率の研究』、同『東洋経済株式会社年鑑』。

付表2 1914-29年の主要事業会社の資金調達 (単位:千円)

全業種合計	残高				調達=投資			
	1914下	1919下	1924下	1929下	資金源泉	14-19	19-24	24-29
対象社数74社					自己資金	725,606	1,503,780	1,288,888
株主資本	409,341	973,359	2,210,878	3,207,665	払込資本金			
平均払込資本	313,559	564,838	1,610,838	2,447,157	積立金	251,278	1,046,000	836,320
積立金	51,372	169,806	302,908	418,544	積立金その他	141,430	161,152	139,996
その他資金	4,598	27,584	55,643	80,004	利益金・繰越金	153,827	33,323	26,098
当期利益	23,790	149,380	154,527	176,243	償却	179,272	263,305	286,474
前期繰越金	10,450	38,687	66,863	71,245	外部負債	194,513	670,184	1,369,857
流動負債	132,263	262,935	591,837	955,956	流動負債	130,672	328,902	364,119
長期負債	61,623	125,463	471,745	1,479,483	長期負債	63,841	341,281	1,005,739
期末使用総資本	603,228	1,361,763	3,274,161	5,645,916	合計	920,319	2,173,963	2,658,746
自己資本比率	67.9%	71.5%	67.5%	56.8%				
資産総計	603,228	1,361,763	3,277,927	5,645,916	投資額	938,876	2,173,286	2,647,432
固定資本	432,248	669,937	2,192,301	3,945,512	固定資本	416,960	1,785,669	2,039,685
流動資本	168,954	686,672	1,057,988	1,633,038	流動資本	517,718	371,317	575,050
その他資産	2,039	5,624	21,924	67,558	その他	4,198	16,300	32,697
固定資本比率	71.70%	49.20%	66.90%	69.90%				
営業収入	155,989	635,336	759,519	953,903	営業収入	479,347	124,183	194,384
その他収入	3,746	15,346	26,617	33,963	その他収入	11,601	11,271	7,346
小計	159,734	650,682	786,136	987,866	小計	490,948	135,454	201,730
営業支出	132,506	488,761	601,091	745,576	営業支出	356,255	112,330	144,485
その他支出	5,608	12,894	30,545	65,034	その他支出	7,285	17,652	34,489
小計	138,114	501,654	631,636	810,611	小計	363,540	129,982	178,975
					累計額			
当期利益	45,222	274,022	300,435	359,708	当期利益	829,136	1,433,153	1,657,284
株主配当	30,498	140,298	193,207	254,846	株主配当	423,044	932,589	1,180,687
その他社外分配	2,341	13,480	13,475	12,441	その他社外分配	41,602	70,933	62,420
小計	32,838	153,778	206,682	267,512	小計	464,646	1,003,522	1,243,332
社内留保	12,491	120,939	92,878	92,196	社内留保	414,361	432,422	420,296
うち償却推計額					うち償却推計額	179,272	263,305	286,474
鉱工業合計								
対象社数42社	1914下	1919下	1924下	1929下	資金源泉	14-19	19-24	24-29
株主資本	269,506	720,117	1,168,809	1,498,018	自己資金	622,153	652,733	489,871
平均払込資本	187,151	357,053	705,476	951,502	払込資本金	169,903	336,327	258,122
積立金	46,039	159,119	259,505	327,963	積立金その他	134,405	119,140	81,472
その他資金	4,365	25,689	44,444	57,457	利益金・繰越金	139,195	△ 19,253	△ 7,772
当期利益	17,973	133,508	92,568	84,850	償却	178,650	216,520	158,048
前期繰越金	9,721	33,381	55,067	55,014	外部負債	184,641	212,027	402,923
流動負債	96,816	237,447	419,221	584,826	流動負債	140,631	181,774	165,605
長期負債	33,752	77,762	113,014	352,333	長期負債	44,010	30,252	237,318
期末使用総資本	400,075	1,035,331	1,701,045	2,434,987	合計	806,793	864,759	892,794
自己資本比率	67.4%	69.6%	68.7%	61.5%				
資産総計	400,075	1,035,331	1,704,811	2,434,987	投資額	813,906	885,516	875,291
固定資本	245,236	410,474	906,052	1,359,742	固定資本	343,888	712,098	611,738
流動資本	152,861	619,930	791,406	1,057,601	流動資本	467,069	171,476	266,195
その他資産	1,983	5,397	7,340	17,636	その他	4,028	1,942	△ 2,642
固定資本比率	61.30%	39.60%	53.10%	55.80%				
営業収入	144,714	600,218	634,450	727,576	営業収入	455,504	34,232	93,125
その他収入	3,259	13,533	13,520	13,464	その他収入	10,274	△ 12	△ 57
小計	147,973	613,751	647,971	741,039	小計	465,778	34,220	93,069
営業支出	128,145	469,604	537,638	629,252	営業支出	341,459	68,034	91,614
その他支出	4,035	10,991	17,787	26,926	その他支出	6,956	6,796	9,139
小計	132,180	480,595	555,425	656,178	小計	348,415	74,830	100,753
					累計額			
当期利益	33,682	245,109	185,135	178,089	当期利益	732,011	1,012,276	824,668
株主配当	20,496	119,442	106,747	114,947	株主配当	349,621	624,916	565,439
その他社外分配	1,874	12,081	9,391	6,712	その他社外分配	36,601	54,997	36,604
小計	22,369	131,523	116,138	121,884	小計	386,223	679,913	602,268
社内留保	11,429	114,279	68,143	56,206	社内留保	395,494	335,776	228,776
償却推計額					うち償却推計額	178,650	216,520	158,048
電灯電力電鉄合計								
対象社数32社	1914下	1919下	1924下	1929下	資金源泉	14-19	19-24	24-29
株主資本	139,835	253,242	1,042,069	1,709,648	自己資金	103,654	838,951	811,114
平均払込資本	126,409	207,784	905,362	1,495,656	払込資本金	81,376	697,577	590,294
積立金	5,333	10,687	43,404	90,581	積立金その他	7,025	42,012	58,524
その他資金	233	1,905	11,199	22,547	利益金・繰越金	14,632	52,576	33,870
当期利益	5,818	15,871	61,958	91,393	償却	622	46,785	128,426
前期繰越金	729	5,306	11,796	16,231	外部負債	9,872	458,157	966,934
流動負債	35,447	25,488	172,616	371,130	流動負債	△ 9,959	147,128	198,514
長期負債	27,871	47,701	358,730	1,127,151	長期負債	19,831	311,029	768,420
期末使用総資本	203,152	326,432	1,573,116	3,210,928	合計	113,526	1,297,107	1,778,048
自己資本比率	68.80%	77.60%	66.20%	53.20%				
資産総計	203,152	326,432	1,573,116	3,210,928	投資額	123,891	1,287,769	1,772,140
固定資本	187,012	259,463	1,286,249	2,585,770	固定資本	73,072	1,073,571	1,427,947
流動資本	16,093	66,742	286,583	575,438	流動資本	50,649	199,841	308,855
その他資産	57	227	14,584	49,922	その他	170	14,358	35,338
固定資本比率	92.10%	79.50%	81.80%	80.50%				
営業収入	11,275	35,118	125,069	226,327	営業収入	23,843	89,951	101,258
その他収入	487	1,814	13,096	20,499	その他収入	1,327	11,283	7,403
小計	11,762	36,931	138,165	246,826	小計	25,170	101,234	108,661
営業支出	4,361	19,157	63,453	116,324	営業支出	14,796	44,296	52,871
その他支出	1,574	1,903	12,759	38,109	その他支出	329	10,856	25,350
小計	5,934	21,060	76,211	154,433	小計	15,125	55,152	78,221
					累計額			
当期利益	11,531	28,913	115,300	181,619	当期利益	97,124	420,877	832,616
株主配当	10,002	20,856	86,460	139,899	株主配当	73,422	307,672	615,248
その他社外分配	467	1,399	4,084	5,730	その他社外分配	5,001	15,936	25,816
小計	10,469	22,255	90,545	145,628	小計	78,423	323,609	641,064
社内留保	1,062	6,660	24,735	35,991	社内留保	18,867	96,646	191,520
償却推計額					うち償却推計額	622	46,785	128,426

資料：東洋経済『会社経営効率の研究』による。鉱工業合計は全業種から電灯電力電鉄を除いた数値。

付表3-1 2系列のデータ比較 1914-29年

	1914-19		1919-24		1924-29	
	含む償却	除く償却	含む償却	除く償却	含む償却	除く償却
全産業						
資金調達	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
自己資金	79.3%	71.0%	69.0%	67.9%	48.3%	39.2%
払込資本金	28.7%	29.5%	47.9%	61.8%	31.2%	35.8%
積立金	15.1%	24.6%	7.4%	7.1%	5.3%	2.7%
利益金等	16.4%	16.9%	1.5%	-1.1%	1.0%	0.8%
償却	19.1%		12.1%		10.8%	
外部負債	20.7%	29.0%	31.0%	32.1%	51.6%	60.8%
流動負債	13.9%	24.6%	15.1%	3.5%	13.7%	3.6%
長期負債	6.8%	4.4%	15.9%	28.6%	37.9%	57.2%
投資	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
固定資産	44.5%	28.7%	82.1%	87.8%	76.7%	74.3%
流動資産	55.2%	57.7%	17.1%	6.2%	21.6%	25.4%
その他	0.4%	13.6%	0.7%	6.0%	1.7%	0.3%
調達・投資額合計	937,807	1,216,285	2,179,469	1,881,814	2,654,463	2,398,731
鉱工業 除く造船						
資金調達	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
自己資金	77.1%	72.8%	75.5%	76.3%	54.9%	49.3%
払込資本金	21.1%	28.1%	38.9%	59.6%	28.9%	39.1%
積立金	16.7%	22.0%	13.8%	18.2%	9.1%	11.5%
利益金等	17.3%	22.7%	-2.2%	-1.6%	-0.9%	-1.2%
償却	22.1%		25.0%		17.7%	
外部負債	22.9%	27.2%	24.5%	23.7%	45.1%	50.7%
流動負債	17.4%	20.6%	21.0%	7.8%	18.5%	0.4%
長期負債	5.5%	6.7%	3.5%	15.9%	26.6%	50.2%
投資	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
固定資産	42.6%	29.9%	82.3%	72.0%	68.5%	62.6%
流動資産	57.9%	52.7%	19.8%	22.1%	29.8%	38.9%
その他	0.4%	17.4%	0.7%	5.9%	1.7%	-1.5%
調達・投資額合計	813,906	626,793	886,000	686,478	888,225	743,155
電灯電鉄業						
資金調達	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
自己資金	91.3%	86.1%	64.7%	64.8%	45.6%	40.1%
払込資本金	71.7%	69.7%	53.8%	57.0%	33.2%	34.5%
積立金	6.2%	5.1%	3.2%	3.5%	3.3%	3.6%
利益金等	12.9%	11.3%	4.1%	4.3%	1.9%	2.1%
償却	0.5%		3.6%		7.2%	
外部負債	8.7%	13.9%	35.3%	35.2%	54.4%	59.9%
流動負債	-8.8%	1.9%	11.3%	5.2%	11.2%	6.2%
長期負債	17.5%	12.0%	24.0%	30.0%	43.2%	53.7%
投資	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
固定資産	64.4%	57.2%	82.8%	82.8%	80.3%	78.9%
流動資産	44.6%	38.5%	15.4%	11.8%	17.4%	18.8%
その他	0.1%	4.3%	1.1%	5.4%	2.0%	2.3%
調達・投資額合計	123,901	119,574	1,293,469	1,230,633	1,766,238	1,642,652

備考：外部負債については、便宜的に社債＋借入金を「長期負債」、それ以外を流動負債とした。

資料：付表1及び2より作成。

付表3-2 2系列のデータ比較 1928-41年

産業一般	1928-30		1931-33		1934-36		1937-40	
	含む償却	除く償却	含む償却	除く償却	含む償却	除く償却	含む償却	除く償却
払込資本金	29.4%	40.6%	34.5%	78.9%	33.8%	46.7%	25.2%	28.3%
積立金	2.1%	2.9%	1.8%	4.1%	12.2%	16.9%	10.3%	11.6%
前期繰越金	0.0%	0.0%	2.3%	5.3%	3.8%	5.3%	1.4%	1.5%
当期利益金	-15.8%	-21.8%	19.2%	43.8%	4.4%	6.2%	2.5%	2.8%
償却累計額	27.5%		56.2%		27.7%		11.1%	
内部留保小計	13.8%	-18.9%	79.5%	53.2%	48.2%	28.3%	25.2%	15.9%
社債	62.5%	86.3%	-0.3%	-0.8%	-2.1%	-2.9%	6.1%	6.8%
其他長期負債	19.2%	26.5%	-6.6%	-15.1%	-2.6%	-3.7%	8.8%	9.9%
小計	81.7%	112.8%	-7.0%	-15.9%	-4.7%	-6.6%	14.9%	16.8%
支払手形	-17.8%	-24.5%	-18.5%	-42.3%	4.2%	5.8%	9.3%	10.5%
其他流動負債	-9.5%	-13.1%	11.0%	25.2%	18.5%	25.6%	25.4%	28.6%
小計	-27.2%	-37.6%	-7.5%	-17.1%	22.7%	31.4%	34.7%	39.1%
調達合計	97.7%	96.9%	99.6%	99.1%	99.9%	99.9%	100.0%	100.0%
固定資本	118.6%	125.6%	72.5%	37.1%	53.9%	36.3%	31.3%	22.7%
現金及預け金	0.5%	0.7%	12.3%	28.1%	5.7%	7.8%	4.5%	5.1%
受取手形及受取勘定	-7.0%	-9.7%	8.0%	18.2%	4.9%	6.8%	10.1%	11.4%
有価証券	17.3%	23.8%	11.8%	27.0%	12.3%	17.0%	19.0%	21.4%
手持品	-30.7%	-42.3%	4.5%	10.2%	14.7%	20.3%	23.5%	26.4%
其他	1.4%	1.9%	-9.4%	-21.6%	8.4%	11.6%	11.6%	13.1%
流動資産小計	-18.6%	-25.6%	27.5%	62.9%	46.1%	63.7%	68.7%	77.3%
合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
製造工業(含製材)								
払込資本金	26.4%	-30.3%	53.3%	-35.5%	34.8%	45.0%	27.0%	29.9%
積立金	50.8%	-58.4%	1.6%	-1.1%	13.1%	17.0%	10.9%	12.1%
前期繰越金	-15.0%	17.2%	28.9%	-19.2%	4.1%	5.4%	1.5%	1.6%
当期利益金	-95.8%	110.2%	138.9%	-92.5%	3.6%	4.7%	2.6%	2.9%
償却累計額	187.0%		250.1%		22.7%		9.8%	
内部留保小計	127.0%	69.0%	419.5%	-112.9%	43.6%	27.0%	24.9%	16.7%
社債	67.8%	-78.0%	-155.8%	103.8%	-2.0%	-2.5%	6.7%	7.4%
其他長期負債	102.3%	-117.6%	-79.0%	52.6%	2.4%	3.2%	10.1%	11.2%
小計	170.1%	-195.6%	-234.8%	156.4%	0.5%	0.6%	16.8%	18.6%
支払手形	-139.7%	160.7%	-153.8%	102.5%	3.6%	4.6%	7.3%	8.1%
其他流動負債	-95.9%	110.2%	14.2%	-9.5%	17.4%	22.6%	24.1%	26.8%
小計	-235.6%	270.9%	-139.6%	93.0%	21.0%	27.2%	31.5%	34.9%
調達合計	87.9%	114.0%	98.4%	101.0%	99.9%	99.9%	100.1%	100.1%
固定資本	411.7%	-258.5%	36.6%	142.2%	53.1%	39.3%	31.7%	24.2%
現金及預け金	25.8%	-29.7%	78.5%	-52.3%	6.6%	8.5%	4.0%	4.5%
受取手形及受取勘定	-134.0%	154.1%	86.3%	-57.5%	3.1%	4.0%	7.9%	8.7%
有価証券	134.0%	-154.1%	47.0%	-31.3%	10.8%	13.9%	15.5%	17.2%
手持品	-295.1%	339.4%	-13.8%	9.2%	18.2%	23.6%	30.0%	33.3%
其他	-42.5%	48.8%	-136.3%	90.8%	8.2%	10.6%	10.9%	12.1%
流動資産小計	-311.7%	358.5%	63.4%	-42.2%	46.9%	60.7%	68.3%	75.8%
合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
瓦斯及電気業								
払込資本金	29.0%	31.9%	40.7%	63.8%	54.1%	117.7%	18.9%	29.5%
積立金	2.9%	3.2%	9.6%	15.1%	5.8%	12.6%	5.7%	8.9%
前期繰越金	0.5%	0.6%	1.7%	2.7%	3.1%	6.8%	0.8%	1.2%
当期利益金	-1.3%	-1.4%	-7.4%	-11.6%	9.3%	20.3%	1.0%	1.6%
償却累計額	9.1%		36.3%		54.0%		35.8%	
内部留保小計	11.3%	2.3%	40.2%	6.2%	72.3%	39.6%	43.3%	11.7%
社債	57.7%	63.5%	17.2%	27.0%	-7.9%	-17.2%	15.1%	23.5%
其他長期負債	-1.7%	-1.8%	10.4%	16.2%	-23.4%	-50.9%	10.3%	16.1%
小計	56.1%	61.7%	27.6%	43.2%	-31.3%	-68.1%	25.4%	39.5%
支払手形	2.9%	3.2%	-12.5%	-19.7%	-6.5%	-14.1%	1.5%	2.3%
其他流動負債	0.5%	0.6%	3.8%	6.0%	11.4%	24.8%	10.9%	17.0%
小計	3.5%	3.8%	-8.7%	-13.7%	4.9%	10.7%	12.4%	19.3%
調達合計	99.7%	99.7%	99.7%	99.5%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
投資・運用								
固定資本	64.6%	61.0%	91.6%	86.8%	91.1%	80.7%	25.8%	-15.6%
現金及預け金	3.1%	3.4%	-8.2%	-12.9%	2.9%	6.3%	6.1%	9.5%
受取手形及受取勘定	13.2%	14.5%	-5.4%	-8.5%	-17.8%	-38.8%	-1.3%	-2.0%
有価証券	7.5%	8.3%	10.6%	16.6%	10.4%	22.5%	53.3%	83.2%
手持品	-0.1%	-0.1%	-0.5%	-0.8%	0.3%	0.7%	0.3%	0.4%
其他	11.7%	12.9%	11.7%	18.3%	13.1%	28.6%	15.7%	24.5%
流動資産小計	35.4%	39.0%	8.4%	13.2%	8.9%	19.3%	74.2%	115.6%
合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

資料：表3-1に同じ。

付表4 日本銀行銀行会社計画資本調 千円、%

	1914-19			1920-24			1925-29			C/A	C/A		
	拡張新設 計 A	寺西・藤野 データ C	C/A	拡張新設 計 A	拡張合計 B	寺西・藤野 データ C	C/A	C/A	拡張新設 計 A			拡張合計 B	寺西・藤野 データ C
銀行・信託・保険	1,557,356			1,851,345	1,081,684				511,399	227,029			
倉庫業	0			78,636	19,516				33,717	2,250			
運輸業	1,139,740			1,561,633	967,593				1,653,674	1,041,103			
鉄道・軌道	407,645	26,650	6.5	1,359,378	898,098	139,523	10.3	15.5	1,304,369	848,384	220,409	16.9	26
海運業	640,200	65,072	10.2	109,010	52,800	36,938	33.9	70	190,550	171,350	58,250	30.6	34
その他	91,895			96,245	19,695				158,755	21,369			
鉱業	844,035	67,433	8	439,897	100,942	34,967	7.9	34.6	228,872	40,650	16,554	7.2	40.7
電気業	826,172	78,730	9.5	1,412,405	870,816	872,073	61.7	100.1	1,449,892	998,842	1,083,555	74.7	108.5
製造工業	3,093,245	192,894	6.2	3,139,259	1,189,538	498,734	15.9	41.9	2,016,330	1,109,521	622,952	30.9	56.1
ガス	3,420			39,125	35,125				176,405	136,425			
紡績業	392,418	44,644	11.4	412,532	203,122	174,603	42.3	86	160,566	132,591	171,305	106.7	129.2
製織・染色整理	416,281			326,540	157,025				187,330	128,770			
化学工業	686,196	18,217	9.1	481,444	156,137	40,630	23	26	329,355	157,225	57,551	17.5	36.6
製紙業	0	44,237		0	0	70,330			116,483	106,283	144,405	124	
機械器具業	376,228			288,768	37,450				91,510	31,015			
造船・舶装業	183,080	35,051	19.1	110,975	94,555	73,779	66.5	78	34,200	25,500	33,500	98	131.4
窯業	192,345	17,320	9	197,905	75,540	46,369	23.4	61.4	194,490	80,440	85,650	44	106.5
食糧品工業	124,160	33,425	26.9	433,796	218,072	93,023	21.4	42.7	184,454	115,124	130,541	70.8	113.4
金属工業	315,955			162,355	59,895				159,809	24,623			
雑工業	403,222			616,479	99,512				279,764	110,580			
水産業	57,995			85,725	5,450				119,015	51,860			
農林業	243,445			328,885	66,795				100,268	28,208			
商業その他	1,497,199			2,434,509	484,165				987,263	171,456			
合計	9,259,187	430,779	4.7	11,332,294	5,538,549	1,582,235	14	28.6	7,100,430	3,976,620	2,001,720	28.2	50.3
非金融部門合計	5,811,297	430,779	7.4	6,459,949	3,112,194	1,582,235	24.5	50.8	5,190,013	3,168,747	2,001,720	38.6	63.2

資料：東洋経済新報社[1932]及び日本銀行統計局『本邦経済統計』各年より作成。

付表5 東洋経済『経済年鑑』データの産業別対象会社数

S4年版		S6年版		S7年版		S9		S11年版		S13		S14年版		S17		
27下-28下		29下-30下		27下-31下		29下-33下		33上-35下		36下-37下		37下-38下		40下-41下		
業種	社数	業種	社数	業種	社数	業種	社数	業種	社数	業種	社数	業種	社数	業種	社数	
炭鉱業	9	炭鉱業	9	鉱業	9		9	金属鉱業	3	3	金属鉱業	6	6			
								石灰鉱業	6	6	石灰鉱業	6	6			
								石油業	1	1	石油業	5	5			
造船及機械工作	9	造船及機械工作	9													
				造船業	4	4	造船業	4	4	3	造船業	5	5			
				製作工業	5	5	製作工業	18	18	16	機械製作業	25	25			
製鉄業	6	製鉄業	6	製鋼製錬業	6	6	6	鉄鋼業	7	7	6	鉄鋼事業	11	11		
											金属工業	5	5			
化学工業	6	化学工業	6	化学工業	6	6	6	化学工業	16	15	化学工業	10	10			
											肥料事業	8	8			
											曹達工業	7	7			
人造絹糸	2	人造絹糸業	2	人絹業	3	3	3	人絹業	3	3	3	人絹工業	6	6		
窯業	12	窯業	12	窯業	10	10	10									
								洋灰業	5	5	洋灰事業	6	6			
								煉瓦業	2	2	煉瓦事業	2	2			
				硝子業	2	2	硝子業	2	2	2	硝子事業	2	2			
製紙業	3	製紙業	3	製紙業	4	4	4	製紙業	1	1	1	製紙事業	1	1		
								皮革業	1	1	1	皮革事業	1	1		
紡績毛織製麻業	16															
		紡績業	11	紡績業	10	10	10	紡績業	10	10	10	紡績事業	14	14		
		毛織業	4	毛織業	4	4	4	羊毛工業	5	5	5	羊毛工業	6	6		
		製麻業	1	製麻業	1	1	1	製麻業	1	1	1	製麻事業	3	3		
製糸業	2	製糸業	2	製糸業	2	2	2	製糸業	2	2	2	製糸事業	2	2		
製糖業	6	製糖業	6	製糖業	6	6	6	製糖業	6	6	5	製糖事業	6	6		
麦酒醸造業	3	麦酒醸造業	3	麦酒醸造業	3	3	3	麦酒醸造業	2	2	2	麦酒醸造業	2	2		
製粉業	3	製粉業	3	製粉業	3	3	3	製粉業	2	2	2	製粉事業	3	3		
								製菓業	2	2	2	製菓事業	2	2		
製氷業	3	製氷業	2	製氷業	3	3	3									
								印刷業	3	3	3	印刷事業	3	3		
電燈電力業	9	電燈電力業	10	電燈電力業	10	10	10	電燈電力業	10	10	10	電燈電力業	11	11		
瓦斯業	6	瓦斯業	5	瓦斯業	5	5	5	瓦斯業	4	4	4	瓦斯事業	5	5		
鉄道業	15	鉄道業	15	鉄道業	15	15	15	鉄道軌道業	14	14	14	鉄道軌道業	15	15		
海運業	3	海運業	3	海運業	3	3	3	海運業	2	2	2	海運事業	3	3		
運輸業	2	運輸業	2	雑運輸業	4	4	4	其他運輸業	4	4	4	運輸通信業	5	4		
								倉庫業	3	3	3	倉庫業	3	3		
								貿易業	2	2	2	商事業	2	2		
百貨店	3	百貨店	3	百貨店	4	4	4	百貨店	4	4	4	百貨店業	5	5		
								漁業	1	1	1	漁業	2	2		
護謨栽培業	6	護謨栽培業	6	護謨業	6	6	6	護謨栽培業	6	6	5	護謨栽培業	7	7		
				土地業	3	3	3	土地建物業	5	5	5	土地建物	5	5		
映画業	3	映画業	3	映画業	3	3	3	興行	3	3	2	映画業	2	2		
雑業	5	雑業	6	雑事業	5	5	5									
取引所	9	取引所	9	取引所	9	9	9	取引所	7	7	7	取引所	9	9		
	132		132		141	141	141	0	167	159			227	226		

資料：東洋経済新報社『経済年鑑』各年より作成。

付表6 東洋経済『経済年鑑』の集計項目

第13回 S4年版 27下-28下	第20回 S11年版 33上-35下	第27回 S18年版 41下-42下
公称資本 平均払込資本 積立金 其他株主資本 前期繰越金 株主資本合計	公称資本 平均払込資本 株主資本 内期末払込資本 内積立金、準備金其他 内前期繰越金	公称資本 平均払込資本 株主資本 内期末払込資本 内積立金、準備金其他 内前期繰越金
	社外負債	社外負債
社債 借入金及割引手形 支払手形及未払金 期末使用総資本	内社債 内借入金 内支払手形及未払金	内社債 内借入金 内支払手形及未払金
固定資産	使用総資本 固定資産 内建設中 投資勘定	使用総資本 固定資産 内建設中 投資勘定
流動資産	流動資産 内現金及預金 内手持品 内受取手形及未収金 内有価証券	流動資産 内現金及預金 内手持品 内受取手形及未収金 内有価証券
当期収入	収入	収入
当期支出	支出	支出
当期利益	損益	差引純益
利益年率(対平均払込資本)% 利益年率(対株主資本)% 株主配当金 其他社外分配 預金及現金 株主配当率% 対当期利益社外分配率%	固定資産償却金 固定資産償却年率% 社外分配金 内株主配当金 収支比率% 収益年率(対平均払込資本)% 収益年率(対使用総資本)% 株主配当率% 社内留保率%	固定資産償却金 固定資産償却年率% 社外分配金 内株主配当金 収支比率% 収益年率(対平均払込資本)% 収益年率(対使用総資本)% 株主配当率% 社内留保率%

資料：東洋経済新報社『経済年鑑』各年より作成。

付表7 東洋経済『経済年鑑』による主要勘定残高 1927-41年 単位 千円

総合(除取引所)	千円				鉱工業			
	1927下	1933下	1937下	1941下	1927下	1933下	1937下	1941下
期								
社数	141	161	218	217	81	101	147	147
公称資本	4,385,091	5,052,079	9,134,995	14,894,655	2,200,586	2,298,418	4,600,306	8,279,869
株主資本合計	3,902,568	5,073,613	10,401,152	17,144,694	2,116,317	2,419,450	5,314,539	10,181,591
期末払込資本	3,064,821	3,820,149	7,483,813	11,656,843	1,504,146	1,636,133	3,556,040	6,574,063
積立金其他株主資本	765,363	845,905	1,933,471	3,871,554	561,580	532,511	1,140,094	3,198,965
前期繰越金	72,384	112,577	268,989	460,084	50,591	78,251	180,014	541,485
社外負債合計(其他共)	2,514,938	3,604,463	7,323,234	18,721,680	1,408,853	1,244,949	2,831,060	7,752,636
社債	1,083,608	1,720,231	2,889,016	5,916,965	474,608	420,532	444,610	2,677,349
借入金及割引手形	430,407	599,717	948,990	2,869,726	204,634	253,456	452,683	1,594,225
支払手形及未払金	712,091	815,764	1,983,885	4,244,368	512,084	322,552	1,047,076	2,215,483
期末使用総資産	6,599,214	8,678,076	17,724,386	35,866,377	3,594,874	3,664,299	8,145,603	17,010,973
固定資産	4,229,719	5,372,286	8,869,566	12,811,947	1,989,506	1,952,722	3,512,819	7,939,713
投資勘定		1,162,041	3,257,302	8,411,721	0	518,377	1,251,140	4,262,833
流動資産	2,369,492	2,143,749	5,597,518	14,642,709	1,410,743	1,193,200	3,381,642	8,346,802
現金及預金	324,740	481,601	975,318	1,574,147	414,808	279,512	596,825	1,711,040
手持品		651,439	1,964,434	5,374,414	6,684	498,147	1,585,029	4,591,292
受取手形及未収金		518,229	1,266,890	2,652,236		226,039	516,264	1,543,409
有価証券		82,426	177,407	659,709		37,169	89,334	145,905
当期収入	1,364,232	1,516,833	3,688,786	6,495,448	1,004,607	1,123,994	2,735,887	4,771,089
当期支出	1,183,104	1,221,851	2,973,907	5,341,476	934,662	951,141	2,297,495	4,021,167
当期利益	181,122	294,982	714,879	1,153,975	69,972	172,552	438,392	750,314
固定資産償却金		106,146	179,069	259,565	0	59,066	109,386	174,633
固定資産償却年率%		4.00%	4.00%	4.10%		6.00%	6.20%	4.40%
株主配当金	143,642	122,238	322,646	468,013	68,059	70,056	175,078	281,372
其他社外分配	9,476	8,860	14,445	22,542	4,791	6,633	9,569	15,143
電力・ガス・鉄道・運輸					倉庫・貿易・百貨店			
期								
社数	37	34	39	38	4	9	10	10
期	1927下	1933下	1937下	1941下	1927下	1933下	1937下	1941下
公称資本	1,987,095	2,349,713	3,048,128	3,788,290	39,500	214,400	299,900	520,350
株主資本合計	1,617,694	2,188,040	2,968,815	3,843,779	27,374	299,733	376,276	766,956
期末払込資本	1,415,414	1,851,071	2,389,165	2,996,837	25,300	189,350	239,450	420,067
積立金其他株主資本	187,276	214,836	354,132	552,284	1,301	85,609	105,039	268,294
前期繰越金	15,004	27,660	49,088	62,504	773	5,494	11,299	27,408
社外負債合計(其他共)	1,007,029	1,813,252	1,937,825	2,665,624	29,135	484,579	904,351	1,676,703
社債	595,994	1,271,399	1,333,651	1,692,308	11,006	23,300	19,950	13,550
借入金及割引手形	203,720	370,336	243,330	388,185	392	18,952	16,689	15,926
支払手形及未払金	151,758	162,799	217,725	301,364	7,688	312,396	585,456	1,309,217
期末使用総資産	2,723,743	4,001,292	4,906,640	6,509,403	59,354	784,312	1,280,627	2,443,659
固定資産	2,108,595	3,093,093	3,763,938	3,992,524	36,233	172,535	218,676	203,574
投資勘定		564,871	603,143	1,003,237		62,890	135,485	543,556
流動資産	615,148	343,328	539,559	1,513,642	23,121	548,887	926,466	1,696,529
現金及預金	75,031	83,106	143,338	248,937	3,012	113,359	83,086	198,716
手持品		732	2,737	10,569		124,263	262,275	449,324
受取手形及未収金		62,346	65,167	160,754		218,538	431,681	786,686
有価証券		30,918	98,308	575,230		13,558	16,019	54,434
当期収入	299,684	355,152	543,452	871,666	12,360	58,082	83,922	154,448
当期支出	200,656	260,679	367,025	639,615	9,779	38,802	63,397	103,260
当期利益	99,025	94,473	176,427	232,051	2,581	19,280	20,524	51,187
固定資産償却金		44,870	52,517	56,259		1,298	2,196	2,057
固定資産償却年率%		2.90%	2.80%	2.80%		1.50%	2.00%	2.00%
株主配当金	68,112	36,692	89,166	109,464	1,041	13,435	12,982	23,226
其他社外分配	2,868	1,719	2,903	3,799	266	327	856	1,358

資料：東洋経済新報社『経済年鑑』第16回昭和7年版、第20回昭和11年版、第23回昭和14年版、第26回昭和17年版より作成。

付表8 東洋経済『経済年鑑』による企業金融の推移 1927-41年 単位 千円、%

	総合(除取引所)				鉱工業			
	1928-30	1931-33	1934-37	1938-41	1928-30	1931-33	1934-37	1938-41
資金調達	1,455,407	539,679	4,033,349	19,933,727	228,389	71,614	2,691,177	11,969,286
株主資本合計	698,507	738,803	2,819,019	8,535,281	197,262	365,515	1,833,419	5,989,021
資本金払込	355,517	139,333	1,170,959	4,173,030	43,900	15,282	770,405	3,015,515
利益留保金	-9,832	133,206	782,004	2,568,274	△ 31,020	118,602	566,964	1,849,394
減価償却	352,822	466,264	866,056	1,793,977	184,382	231,631	496,050	1,124,112
社外負債合計	756,900	-199,124	1,214,330	11,398,446	31,127	△ 293,901	857,758	5,980,265
社債	645,299	-57,922	-145,411	3,027,949	68,472	△ 127,204	△ 94,586	1,342,488
借入金・割引手形	134,638	34,722	-77,413	1,920,736	46,254	△ 59,701	8,837	1,214,345
支払手形・未払金	-33,676	-127,338	751,221	2,260,483	△ 68,918	△ 145,873	458,118	1,273,108
その他			685,933	4,189,278			485,389	2,150,324
投資合計	1,455,013	545,089	4,033,348	19,935,968	228,028	76,218	2,583,493	11,657,639
固定資産投資	1,353,683	458,217	1,621,678	5,736,358	360,859	58,607	966,087	4,702,932
投資勘定			662,365	5,154,419			541,282	2,022,383
流動資産投資	101,332	86,882	1,749,305	9,045,191	△ 132,831	17,614	1,218,971	5,415,590
現金・預金			183,969	598,829			255,192	566,107
在庫			680,922	3,409,980			541,476	3,144,488
受取手形・未収金			381,056	1,385,346			181,823	907,064
有価証券			117,615	482,302			64,674	△ 56,828
	電力・ガス・鉄道・運輸				倉庫・貿易・百貨店			
	1928-30	1931-33	1934-37	1938-41	1928-30	1931-33	1934-37	1938-41
資金調達	1,173,358	394,719	939,332	2,048,290	21,575	27,203	477,941	1,183,799
株主資本合計	465,487	343,637	957,018	1,320,491	14,955	16,065	75,820	411,447
資本金払込	287,891	108,556	413,713	607,672	7,000	10,700	38,100	180,617
利益留保金	22,360	11,573	196,230	267,192	3,309	1,372	22,963	210,027
減価償却	155,236	223,508	347,075	445,627	4,646	3,993	14,757	20,803
社外負債合計	707,871	51,082	△ 17,686	727,799	6,620	11,138	402,121	772,352
社債	569,883	69,538	△ 39,675	358,657	1,494	5,194	-9,050	-6,400
借入金・割引手形	101,161	11,776	△ 133,618	144,855	2,108	4,118	-6,777	-763
支払手形・未払金	18,427	△ 10,771	22,012	83,639	-151	274	258,485	723,761
その他			133,595	140,648	0	0	159,463	55,754
投資合計	1,173,364	394,718	939,332	2,048,390	21,786	27,408	477,905	1,183,835
固定資産投資	949,706	365,657	775,440	674,213	13,800	22,905	37,222	5,701
投資勘定			20,314	400,094	0	0	71,998	408,071
流動資産投資	223,657	29,061	143,578	974,083	7,986	4,503	368,685	770,063
現金・預金			36,632	105,599			-31,738	115,630
在庫			695	7,832			133,361	187,049
受取手形・未収金			71	95,587			211,934	355,005
有価証券			51,047	476,922			2,061	38,415

資料：前表と同じ。ただし、償却累計額については別に算出。

付表9 三菱経済研究所調査による企業財務状態 1928-40年 単位 千円、社、%

	産業一般				鉱工業				
	1928-30	1931-33	1934-36	1937-40	1928-30	1931-33	1934-36	1937-40	
	313	311	299	296	232	226	204	212	
資金調達	払込資本金	245,523	251,542	1,252,300	3,583,091	30,418	46,494	904,864	2,975,495
	積立金	17,782	12,993	452,957	1,464,350	2,211	-1,697	370,807	1,175,759
	前期繰越金	-151	16,954	140,904	193,252	-2,442	15,937	114,234	156,370
	当期利益金	-32,080	139,796	164,912	354,092	-71,957	123,212	101,142	284,165
	償却累計額	230,001	409,843	1,026,604	1,581,083	134,760	212,004	600,844	1,047,788
	内部資金小計	115,952	979,546	1,785,377	3,592,777	62,572	349,456	1,187,027	2,664,082
	社債	522,392	-2,502	-77,807	864,418	45,287	-120,365	-24,705	718,767
	其他長期負債	160,465	-48,151	-97,985	1,257,698	60,981	-62,095	56,250	1,052,238
	長期負債小計	682,857	-50,653	-175,792	2,122,116	106,268	-182,460	31,545	1,771,005
	支払手形	-148,305	-134,976	155,306	1,326,700	-96,455	-119,198	75,410	920,725
	其他流動負債	-79,197	80,366	686,435	3,620,408	-44,755	10,598	468,325	2,511,387
	短期負債小計	-227,502	-54,610	841,741	4,947,108	-141,210	-108,600	543,735	3,432,112
	調達合計	816,430	725,825	3,703,626	14,245,092	58,046	104,870	2,667,171	10,842,884
	投資・運用	固定資本	990,684	528,030	1,998,824	4,458,723	306,280	10,774	1,364,033
流動負債小計		-155,275	200,667	1,707,681	9,780,398	-229,559	95,288	1,305,797	7,125,652
現金及預り金		4,028	89,708	210,123	641,440	11,830	72,335	186,877	456,112
受取手形及受取勘定		-58,883	58,113	182,127	1,439,921	-92,253	73,213	80,840	842,046
有価証券		144,140	86,075	458,035	2,703,765	75,473	70,450	334,756	1,675,550
手持品		-266,135	32,670	544,756	3,344,950	-177,414	-8,485	489,203	2,959,323
其他		11,572	-68,771	311,761	1,656,290	-47,195	-113,417	211,462	1,198,592
不整合		18,975	2,872	2,879	-5,971	18,675	1,192	2,659	-5,971
合計		835,405	728,697	3,706,505	14,239,121	76,721	106,062	2,669,830	10,836,713
		電気・ガス・運輸・倉庫				商業			
		1928-30	1931-33	1934-36	1937-40	1928-30	1931-33	1934-36	1937-40
	59	62	60	59	8	8	7	10	
資金調達	払込資本金	221,936	169,246	295,856	375,602	-15,592	-1,750	33,532	197,035
	積立金	22,376	10,374	54,249	131,602	-9,396	-299	26,657	132,637
	前期繰越金	4,685	4,392	18,075	14,363	-69	-2,682	7,555	20,572
	当期利益金	-41,923	-568	58,053	43,366	-11,552	13,189	-3,324	26,520
	償却累計額	87,854	188,012	401,769	489,305	2,759	410	2,508	5,816
	内部資金小計	72,992	202,200	532,146	678,635	-18,893	10,618	33,396	185,545
	社債	468,063	115,640	-56,857	119,599	1,442	8,000	-5,150	-1,200
	其他長期負債	90,031	273	-141,364	197,461	5,689	1,255	1,246	2,112
	長期負債小計	558,094	115,913	-198,221	317,060	7,131	9,255	-3,904	912
	支払手形	46,238	-64,469	-26,623	43,946	-103,525	41,056	96,284	335,694
	其他流動負債	9,024	17,714	73,522	208,580	-66,191	69,392	145,424	855,860
	短期負債小計	55,262	-46,753	46,899	252,526	-169,716	110,448	241,708	1,191,554
	調達合計	908,286	440,604	676,680	1,623,823	-197,060	128,571	304,732	1,575,046
	投資・運用	固定資本	646,831	448,099	616,911	607,619	18,845	11,891	18,940
流動負債小計		261,755	-3,812	59,966	1,016,204	-215,905	116,680	285,792	1,514,219
現金及預り金		27,713	-29,189	17,302	116,892	-32,053	42,149	-4,894	50,139
受取手形及受取勘定		92,350	-22,849	-73,003	65,700	-61,849	10,839	178,003	518,356
有価証券		57,550	23,175	46,800	577,115	4,521	-3,421	46,398	420,085
手持品		-588	-1,380	1,525	2,259	-97,889	49,909	49,583	345,836
其他		84,725	24,531	67,362	254,243	-28,635	21,204	16,702	179,803
不整合		300	1,683	217	0	0	0	0	0
合計		908,586	442,287	676,897	1,623,823	-197,060	128,571	304,732	1,575,046
		その他							
		1928-30	1931-33	1934-36	1937-40				
	14	15	18	15					
資金調達	払込資本金	8,761	21,028	34,572	34,969				
	積立金	2,591	1,314	4,545	24,352				
	前期繰越金	-1,700	68	289	1,946				
	当期利益金	-6,648	3,305	9,659	41				
	償却累計額	4,628	7,774	18,543	38,075				
	内部資金小計	-1,129	12,461	33,036	64,416				
	社債	7,600	-5,757	8,905	27,252				
	其他長期負債	3,764	7,169	-8,870	5,887				
	長期負債小計	11,364	1,412	35	33,139				
	支払手形	5,437	5,725	12,145	26,335				
	其他流動負債	22,725	-19,138	964	44,581				
	短期負債小計	28,162	-13,413	13,109	70,916				
	調達合計	47,158	21,488	80,752	203,440				
	投資・運用	固定資本	18,728	36,018	17,605	79,117			
流動負債小計		28,430	-14,526	63,143	124,323				
現金及預り金		-3,465	3,290	11,981	18,297				
受取手形及受取勘定		2,869	-6,258	-545	13,819				
有価証券		6,590	-4,639	28,591	31,015				
手持品		19,756	-5,130	6,201	37,540				
其他		2,677	-1,789	16,935	23,652				
不整合		0	4	-4	0				
合計		47,158	21,492	80,748	203,440				

資料：三菱経済研究所『本邦事業成績分析』。なお、其他は、水産+土地建物+ゴム栽培の合計。会社数は各期間の始期での対象企業数。

付表10 東洋経済データによる市場の構成 1927-1941年

投資合計	投資合計				固定資産投資			
	1927-30	1930-33	1933-37	1937-41	1927-30	1930-33	1933-37	1937-41
総合(除取引所)	1,455,013	545,089	4,033,348	19,935,968	1,353,683	458,217	1,621,678	5,736,358
鉱業	27,315	12,987	378,807	1,525,189	19,974	4,136	150,715	858,088
製造業	200,713	63,231	2,204,686	10,132,450	340,885	54,471	815,372	3,844,844
重工業	-5,014	-139,477	733,894	6,515,431	-7,647	-83,418	94,103	2,245,903
化学工業	94,560	77,062	461,221	1,478,958	40,445	42,536	146,316	533,366
窯業	54,205	36,559	153,087	245,677	53,031	19,500	65,558	99,283
製紙業	74,698	-71,768			111,692	-45,081	107,780	313,795
紡織産業	-31,790	123,346	557,231	1,491,642	56,185	93,948	311,693	505,296
食品工業	14,054	37,509	284,576	364,493	87,179	26,986	85,167	136,294
印刷・製材・皮革	0	0	14,677	36,249	0	0	4,755	10,907
電力・ガス	692,303	228,117	636,316	1,077,267	555,026	191,712	547,570	121,513
鉄道・運輸	481,061	166,601	303,016	971,123	394,680	173,945	227,870	552,700
倉庫・貿易・百貨店	21,786	27,408	477,905	1,183,835	13,800	22,905	37,222	5,701
農林水産業その他	32,689	49,651	35,459	4,544,945	30,172	13,945	19,385	549,272
取引所	-30,705	149,569	-19,129	-34,028	11,492	2,801	4,563	1,837
	流動資産投資							
	1927-30	1930-33	1933-37	1937-41				
総合(除取引所)	101,332	86,882	1,749,305	9,045,191				
鉱業	7,341	8,851	134,135	482,031				
製造業	-140,172	8,763	1,084,836	4,933,559				
重工業	2,634	-56,058	533,397	3,441,806				
化学工業	54,114	34,527	117,120	425,367				
窯業	1,174	17,060	37,608	74,152				
製紙業	-36,994	-26,687	34,152	158,181				
紡織産業	-87,974	29,397	181,934	717,011				
食品工業	-73,126	10,524	170,653	103,746				
印刷・製材・皮革	0	0	9,972	13,296				
電力・ガス	137,277	36,405	81,447	718,850				
鉄道・運輸	86,380	-7,344	62,131	255,233				
倉庫・貿易・百貨店	7,986	4,503	368,685	770,063				
農林水産業その他	2,517	35,707	4,529	193,177				
取引所	-42,197	146,768	-23,692	-35,865				

付表10 続き

	資本金払込				社債調達			
	1927-30	1930-33	1933-37	1937-41	1927-30	1930-33	1933-37	1937-41
総合(除取引所)	355,517	139,333	1,170,959	4,173,030	645,299	-57,922	-145,411	3,027,949
鉱業	11,150	3,250	130,870	410,262	5,880	-1,449	41,596	105,425
製造業	32,750	12,032	639,535	2,605,253	62,592	-125,755	-136,182	1,237,063
重工業	12,153	-11,513	170,598	1,676,049	902	-74,606	-6,443	906,918
化学工業	16,674	29,581	156,721	436,367	28,600	12,445	-11,995	268,820
窯業	26,477	14,350	33,932	71,160	-2,707	-5,500	6,425	5,995
製紙業	10,700	-48,337	112,333	75,005	17,882	-27,776	-105,275	0
紡織産業	-47,572	10,021	114,773	287,191	24,900	-19,400	6,250	51,500
食品工業	14,318	17,930	48,678	52,281	-6,985	-10,918	-25,144	3,830
印刷・製材・皮革	0	0	2,500	7,200	0	0	0	0
電力・ガス	206,504	75,852	342,306	234,190	350,938	8,238	-38,400	314,558
鉄道・運輸	81,387	32,704	71,407	373,482	218,945	61,300	-1,275	44,099
倉庫・貿易・百貨店	7,000	10,700	38,100	180,617	1,494	5,194	-9,050	-6,400
農林水産業その他	16,726	4,745	9,924	361,628	5,000	-5,000	-2,100	1,265,004
取引所	-250	7,500	2,250	16,125	0	0	0	0
	銀行からの借入を中心としたと想定される資金市場				内部資金			
	1927-30	1930-33	1933-37	1937-41	1927-30	1930-33	1933-37	1937-41
総合(除取引所)	111,601	-141,202	1,359,741	8,370,497	342,990	599,470	1,648,060	4,362,251
鉱業	-22,122	-24,608	73,702	682,518	32,406	35,791	132,539	326,983
製造業	-15,223	-142,089	878,642	3,955,259	120,956	314,442	930,475	2,646,523
重工業	-808	-59,097	386,579	2,613,466	-17,260	5,738	183,160	1,318,854
化学工業	20,566	-10,543	185,914	475,396	28,720	45,527	130,581	298,380
窯業	11,307	-19,123	37,953	86,581	19,130	46,833	74,777	81,939
製紙業	23,890	-19,428	5,301	146,403	22,226	23,772	95,421	92,478
紡織産業	-59,811	5,180	205,665	540,381	48,921	123,520	230,547	610,473
食品工業	-10,367	-39,078	54,349	80,445	19,219	69,052	206,693	227,937
印刷・製材・皮革	0	0	2,881	12,587	0	0	9,296	16,462
電力・ガス	39,383	8,235	-38,997	190,912	95,474	135,797	371,407	337,607
鉄道・運輸	98,605	-26,691	60,986	178,230	82,122	99,284	171,898	375,212
倉庫・貿易・百貨店	5,126	5,944	411,171	778,752	7,955	5,365	37,720	230,830
農林水産業その他	6,282	37,557	-4,323	2,531,351	4,931	11,688	31,958	386,960
取引所	-32,849	135,566	-26,058	-53,250	2,400	6,497	4,679	3,097
	固定資産償却額				株主配当金			
	1927-30	1930-33	1933-37	1937-41	1927-30	1930-33	1933-37	1937-41
総合(除取引所)	352,822	466,264	866,056	1,793,977	748,561	604,481	322,646	468,013
鉱業	43,855	29,768	41,711	136,729	45,601	33,479	25,301	34,260
製造業	140,527	201,863	404,736	946,461	306,662	274,026	138,833	233,050
重工業	7,722	-15,723	45,518	346,431	15,848	17,550	47,932	112,289
化学工業	15,435	26,122	73,452	205,921	26,426	30,964	32,559	42,875
窯業	13,398	33,824	49,119	54,441	23,444	23,729	7,062	9,695
製紙業	20,365	36,681	50,000	41,272	43,669	27,290	10,944	14,062
紡織産業	40,473	79,399	137,743	245,118	127,701	109,038	32,850	47,212
食品工業	43,134	41,560	93,474	86,438	69,574	65,455	17,409	19,535
印刷・製材・皮革	0	0	5,033	7,762			1,021	1,444
電力・ガス	70,956	126,633	246,507	258,862	250,567	189,741	62,744	72,062
鉄道・運輸	84,280	96,875	100,568	186,765	113,908	79,600	26,422	37,402
倉庫・貿易・百貨店	4,646	3,993	14,757	20,803	7,369	8,595	12,982	23,226
農林水産業その他	9,412	10,029	17,136	173,109	24,455	19,038	44,746	53,224
取引所	2,470	2,427	1,020	2,567	13,846	20,930	3,988	2,944

資料：東洋経済新報社『経済年鑑』各年より作成。

付表11 財閥系企業として集計対象とした企業名

	財閥系<90>		財閥系<50>		財閥系企業 持株率5割未満	
	1931下期	1937年下期	1931下期	1937年下期	1931下期	1937年下期
倉庫	住友倉庫	住友倉庫				
	東神倉庫	東神倉庫				
	三菱倉庫	三菱倉庫				
	澁澤倉庫	澁澤倉庫				
汽船	近海汽船	近海汽船	大阪商船	大阪商船	日本郵船	日本郵船
					日清汽船	日清汽船
					東洋汽船	東洋汽船
貿易	三井物産	三井物産		東洋棉花		
	三菱商事	三菱商事				
		大倉商事				
百貨店				三越	三越	
製麻					帝国製麻	帝国製麻
					大正製麻	大正製麻
窯業			旭硝子	旭硝子	浅野セメント	浅野セメント
					小野田セメント	小野田セメント
工業薬品					旭電化工業	旭電化工業
皮革						日本皮革
人造絹糸		東洋レーヨン			富士製紙	
製紙業	三菱製紙	三菱製紙	日本紙業	日本紙業	樺太工業	
					王子製紙	王子製紙
化学工業	住友肥料	住友化学工業			電気化学工業	電気化学工業
					大日本セルロイド	大日本セルロイド
電気機械工業			三菱電機	三菱電機	富士電機製造	富士電機製造
			芝浦製作所	芝浦製作所		
造船業	三菱造船	三菱重工業	沖電気	沖電気	横浜船渠	
	三菱航空機				日本楽器製造	日本楽器製造
機械工業					日本光学工業	日本光学工業
					日本電気	日本電気
					汽車製造	汽車製造
鉄鋼業	三菱製鉄		日本製鋼所			
	輪西		浅野小倉製鋼	浅野小倉製鋼		
金属工業	住友製鋼所					
	住友伸銅鋼管	住友金属工業	古河電気工業	古河電気工業	藤倉電線	藤倉電線
食品			住友電線製造所	住友電線製造所	日本伸銅	
			日本製粉	日本製粉	麒麟麦酒	麒麟麦酒
鉱業			明治製菓	明治製菓		
	三井鉱山	三井鉱山	三菱鉱業	三菱鉱業	北海道炭鉱汽船	北海道炭鉱汽船
	古河鉱業	古河石炭鉱業	九州炭鉱汽船	九州炭鉱汽船	大日本炭鉱	大日本炭鉱
	住友別子鉱山	住友鉱業	太平洋炭鉱	太平洋炭鉱	磐城炭鉱	磐城炭鉱
水産業			入山炭鉱	入山炭鉱		
土地建物			大阪北港	大阪北港	日魯漁業	日魯漁業

付表 1 2 財閥系企業(持株率90%以上)の財務状況 (単位: 千円、%)

1931-33下										
資金調達	産業部門合計			財閥系企業(90)				非財閥系企業		
					うち鉱工業		うちその他			
払込資本金	379,625	33.0%	56,200	26.0%	55,700	69.7%	500	0.4%	323,425	34.6%
積立金	65,872	5.7%	△18,963	-8.8%	△17,662	-22.1%	△1,301	-1.0%	84,835	9.1%
前期繰越金	30,426	2.6%	△535	-0.2%	△1,133	-1.4%	598	0.4%	30,961	3.3%
当期利益金	99,212	8.6%	20,677	9.6%	10,301	12.9%	10,376	7.6%	78,535	8.4%
償却累計額	364,956	31.7%	4,472	2.1%	1,313	1.6%	3,159	2.3%	360,384	38.5%
小計	939,991	81.6%	61,851	28.7%	48,519	60.8%	13,332	9.8%	878,140	93.8%
社債	△4,658	-0.4%	△393	-0.2%	0	0.0%	△393	-0.3%	△4,265	-0.5%
其他長期負債	2,769	0.2%	11,147	5.2%	7,843	9.8%	3,304	2.4%	△8,378	-0.9%
小計	△1,889	-0.2%	10,754	5.0%	7,843	9.8%	2,911	2.1%	△12,643	-1.4%
支払手形	△48,646	-4.2%	41,933	19.4%	△1,410	-1.8%	43,343	31.9%	△90,579	-9.7%
其他流動負債	262,271	22.8%	101,325	46.9%	24,909	31.2%	76,416	56.2%	160,946	17.2%
小計	213,625	18.5%	143,258	66.4%	23,499	29.4%	119,759	88.1%	70,367	7.5%
調達合計	1,151,727	100.0%	215,863	100.0%	79,861	100.0%	136,002	100.0%	935,864	100.0%
内部資金比率	81.6%		28.7%		60.8%		9.8%		93.8%	
投資・運用										
固定資本	631,272	54.8%	44,857	20.8%	42,592	53.3%	2,265	1.7%	586,415	62.7%
現金及預け金	117,981	10.2%	44,113	20.4%	7,904	9.9%	36,209	26.6%	73,868	7.9%
受取手形及受取勘定	110,201	9.6%	45,531	21.1%	3,085	3.9%	42,446	31.2%	64,670	6.9%
有価証券	122,684	10.7%	286	0.1%	6,635	8.3%	△6,349	-4.7%	122,398	13.1%
手持品	218,529	19.0%	63,013	29.2%	14,914	18.7%	48,099	35.4%	155,516	16.6%
其他	△43,049	-3.7%	15,747	7.3%	2,415	3.0%	13,332	9.8%	△58,796	-6.3%
流動資産小計	526,346	45.7%	168,690	78.1%	34,953	43.8%	133,737	98.3%	357,656	38.2%
不整合	△5,885	-0.5%	2,316	1.1%	2,316	2.9%	0	0.0%	△8,207	-0.9%
合計	1,151,733	100.0%	215,863	100.0%	79,861	100.0%	136,002	100.0%	935,864	100.0%
内部資金/固定資本	148.9%		137.9%		113.9%		588.6%		149.7%	
1933-36下										
払込資本金	1,252,300	33.8%	14,625	5.0%	△1,500	-1.5%	16,125	8.3%	1,237,675	36.3%
積立金	452,957	12.2%	73,072	24.7%	55,950	55.4%	17,122	8.8%	379,885	11.1%
前期繰越金	140,904	3.8%	11,569	3.9%	9,788	9.7%	1,781	0.9%	129,335	3.8%
当期利益金	164,912	4.5%	7,819	2.6%	12,366	12.2%	△4,547	-2.3%	157,093	4.6%
償却累計額	1,026,604	27.7%	16,590	5.6%	7,306	7.2%	9,284	4.8%	1,010,014	29.6%
小計	3,037,677	82.0%	123,675	41.9%	83,910	83.1%	39,765	20.5%	2,914,002	85.5%
社債	△77,807	-2.1%	△12,930	-4.4%	0	0.0%	△12,930	-6.7%	△64,877	-1.9%
其他長期負債	△97,985	-2.6%	△3,605	-1.2%	△2,507	-2.5%	△1,098	-0.6%	△94,380	-2.8%
小計	△175,792	-4.7%	△16,535	-5.6%	△2,507	-2.5%	△14,028	-7.2%	△159,257	-4.7%
支払手形	155,306	4.2%	53,204	18.0%	△14,972	-14.8%	68,176	35.1%	102,102	3.0%
其他流動負債	686,435	18.5%	134,923	45.7%	34,535	34.2%	100,388	51.7%	551,512	16.2%
小計	841,741	22.7%	188,127	63.7%	19,563	19.4%	168,564	86.8%	653,614	19.2%
調達合計	3,703,626	100.0%	295,267	100.0%	100,966	100.0%	194,301	100.0%	3,408,359	100.0%
内部資金比率	82.0%		41.9%		83.1%		20.5%		85.5%	
投資・運用										
固定資本	1,998,833	54.0%	7,427	2.5%	△10,437	-10.3%	17,864	9.2%	1,991,406	58.4%
現金及預け金	210,123	5.7%	16,631	5.6%	30,468	30.2%	△13,837	-7.1%	193,492	5.7%
受取手形及受取勘定	182,127	4.9%	142,451	48.2%	430	0.4%	142,021	73.1%	39,676	1.2%
有価証券	456,035	12.3%	80,366	27.2%	51,623	51.1%	28,743	14.8%	375,669	11.0%
手持品	544,756	14.7%	51,782	17.5%	43,807	43.4%	7,975	4.1%	492,974	14.5%
其他	314,640	8.5%	12,318	4.2%	△3,181	-3.2%	15,499	8.0%	302,322	8.9%
流動資産小計	1,707,681	46.1%	303,548	102.8%	123,147	122.0%	180,401	92.8%	1,404,133	41.2%
不整合	△2,888	-0.1%	△15,708	-5.3%	△11,744	-11.6%	△3,964	-2.0%	12,820	0.4%
合計	3,703,626	100.0%	295,267	100.0%	100,966	100.0%	194,301	100.0%	3,408,359	100.0%
内部資金/固定資本	152.0%		1665.2%		-804.0%		222.6%		146.3%	
1936-40下										
払込資本金	3,583,091	25.2%	532,867	17.8%	361,000	23.9%	171,867	11.6%	3,050,224	27.1%
積立金	1,464,350	10.3%	239,679	8.0%	118,467	7.8%	121,212	8.2%	1,224,671	10.9%
前期繰越金	193,252	1.4%	23,591	0.8%	9,847	0.7%	13,744	0.9%	169,661	1.5%
当期利益金	354,092	2.5%	86,657	2.9%	64,562	4.3%	22,095	1.5%	267,435	2.4%
償却累計額	1,581,083	11.1%	70,963	2.4%	61,838	4.1%	9,125	0.6%	1,510,120	13.4%
小計	7,175,868	50.4%	953,757	31.9%	615,714	40.7%	338,043	22.9%	6,222,111	55.3%
社債	864,418	6.1%	56,900	1.9%	58,500	3.9%	△1,600	-0.1%	807,518	7.2%
其他長期負債	1,257,698	8.8%	84,327	2.8%	96,048	6.4%	△11,721	-0.8%	1,173,371	10.4%
小計	2,122,116	14.9%	141,227	4.7%	154,548	10.2%	△13,321	-0.9%	1,980,889	17.6%
支払手形	1,326,700	9.3%	458,594	15.3%	116,123	7.7%	342,471	23.2%	868,106	7.7%
其他流動負債	3,620,408	25.4%	1,437,920	48.1%	626,159	41.4%	811,761	54.9%	2,182,488	19.4%
小計	4,947,108	34.7%	1,896,514	63.4%	742,282	49.1%	1,154,232	78.0%	3,050,594	27.1%
調達合計	14,245,092	100.0%	2,991,498	100.0%	1,512,544	100.0%	1,478,954	100.0%	11,253,594	100.0%
内部資金比率	50.7%		31.9%		40.7%		22.9%		55.3%	
投資・運用										
固定資本	4,458,723	31.3%	498,213	16.7%	474,656	31.4%	23,557	1.6%	3,960,510	35.2%
現金及預け金	641,440	4.5%	105,032	3.5%	66,064	4.4%	38,968	2.6%	536,408	4.8%
受取手形及受取勘定	1,439,921	10.1%	633,749	21.2%	118,686	7.8%	515,063	34.8%	806,172	7.2%
有価証券	2,703,765	19.0%	566,782	18.9%	171,478	11.3%	395,304	26.7%	2,136,983	19.0%
手持品	3,344,953	23.5%	981,773	32.8%	648,389	42.9%	333,384	22.5%	2,363,180	21.0%
其他	1,650,319	11.6%	288,581	9.6%	171,012	7.7%	171,569	11.6%	1,361,738	12.1%
流動資産小計	9,780,398	68.7%	2,575,917	86.1%	1,121,629	74.2%	1,454,288	98.3%	7,204,481	64.0%
不整合	5,971	0.0%	△82,632	-2.8%	△83,741	-5.5%	1,109	0.1%	88,603	0.8%
合計	14,245,092	100.0%	2,991,498	100.0%	1,512,544	100.0%	1,478,954	100.0%	11,253,594	100.0%
内部資金/固定資本	160.9%		191.4%		129.7%		1435.0%		157.1%	

資料：三菱経済研究所『本邦事業成績分析』各年より作成。

付表 1 3 財閥系企業(持株率50%以上)の財務状況

(単位:千円、%)

1931-33下	産業部門合計		財閥系企業(50)				うち他工業業		うちその他		非財閥系企業	
資金調達												
払込資本金	379,625	33.0%	75,640	27.2%	75,140	54.5%	500	0.4%			303,985	34.8%
積立金	65,872	5.7%	△ 16,473	-5.9%	△ 17,696	-12.8%	1,223	0.9%			82,345	9.4%
前期繰越金	30,426	2.6%	2,304	0.8%	526	0.4%	1,778	1.3%			28,122	3.2%
当期利益金	99,212	8.6%	33,025	11.9%	20,964	15.2%	12,061	8.6%			66,187	7.6%
償却累計額	364,856	31.7%	23,718	8.5%	11,382	8.3%	12,336	8.8%			341,138	39.1%
小計	939,991	81.6%	118,214	42.4%	90,316	65.5%	27,898	19.8%			821,777	94.1%
社債	△ 4,658	-0.4%	△ 13,393	-4.8%	0	0.0%	△ 13,393	-9.5%			8,735	1.0%
其他長期負債	2,769	0.2%	5,530	2.0%	18	0.0%	5,512	3.9%			△ 2,761	-0.3%
小計	△ 1,889	-0.2%	△ 7,863	-2.8%	18	0.0%	△ 7,881	-5.6%			5,974	0.7%
支払手形	△ 48,646	-4.2%	48,492	17.4%	5,149	3.7%	43,343	30.8%			△ 97,138	-11.1%
其他流動負債	262,271	22.8%	119,697	43.0%	42,313	30.7%	77,384	55.0%			142,574	16.3%
小計	213,625	18.5%	168,189	60.4%	47,462	34.4%	120,727	85.8%			45,436	5.2%
調達合計	1,151,727	100.0%	278,540	100.0%	137,796	100.0%	140,744	100.0%			873,187	100.0%
内部資金比率	81.6%		42.4%		65.5%		19.8%				94.1%	
投資・運用												
固定資本	631,272	54.8%	64,112	23.5%	56,761	43.1%	7,351	5.2%			567,160	64.5%
現金及預け金	117,981	10.2%	53,876	19.8%	11,407	8.7%	42,469	30.2%			64,105	7.3%
受取手形及受取勘定	110,201	9.6%	56,939	20.9%	16,522	12.5%	40,417	28.7%			53,262	6.1%
有価証券	122,684	10.7%	3,980	1.5%	11,461	8.7%	△ 7,481	-5.3%			118,704	13.5%
手持品	218,529	19.0%	81,183	29.8%	33,084	25.1%	48,099	34.2%			137,346	15.6%
其他	△ 43,049	-3.7%	12,376	4.5%	2,487	1.9%	9,889	7.0%			△ 55,425	-6.3%
小計	526,346	45.7%	208,354	76.5%	74,961	56.9%	133,393	94.8%			317,992	36.2%
不整合	△ 5,885	-0.5%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%			△ 5,885	-0.7%
合計	1,151,733	100.0%	272,466	100.0%	131,722	100.0%	140,744	100.0%			879,267	100.0%
内部資金/固定資本	148.9%		184.4%		159.1%		379.5%				144.9%	
1933-36下	産業部門合計		財閥系企業(50)				うち他工業業		うちその他		非財閥系企業	
資金調達												
払込資本金	1,252,300	36.3%	70,792	11.9%	34,667	13.3%	36,125	10.8%			1,181,508	41.3%
積立金	452,957	13.1%	130,290	21.8%	100,128	38.3%	30,162	9.0%			322,667	11.3%
前期繰越金	140,904	4.1%	25,385	4.3%	21,549	8.2%	3,836	1.1%			115,519	4.0%
当期利益金	164,912	4.8%	18,742	3.1%	21,457	8.2%	△ 2,715	-0.8%			146,170	5.1%
償却累計額	1,026,604	22.5%	56,413	9.4%	26,870	10.3%	29,543	8.8%			721,100	25.2%
小計	3,037,677	80.7%	301,622	50.5%	204,671	78.2%	96,951	28.9%			2,486,964	87.0%
社債	△ 77,807	-2.3%	△ 8,230	-1.4%	9,700	3.7%	△ 17,930	-5.3%			△ 69,577	-2.4%
其他長期負債	△ 97,985	-2.8%	△ 23,473	-3.9%	△ 29,705	-11.4%	6,232	1.9%			△ 74,512	-2.6%
小計	△ 175,792	-5.1%	△ 31,703	-5.3%	△ 20,005	-7.6%	△ 11,698	-3.5%			△ 144,089	-5.0%
支払手形	155,306	4.5%	101,547	17.0%	△ 11,745	-4.5%	113,292	33.8%			53,759	1.9%
其他流動負債	686,435	19.9%	225,716	37.8%	88,649	33.9%	137,067	40.8%			460,719	16.1%
小計	841,741	24.4%	327,263	54.8%	76,904	29.4%	250,359	74.6%			514,478	18.0%
調達合計	3,703,626	100.0%	597,182	100.0%	261,570	100.0%	335,612	100.0%			2,857,353	100.0%
内部資金比率	82.0%		50.5%		78.2%		28.9%				87.0%	
投資・運用												
固定資本	1,998,833	55.5%	97,320	15.2%	48,581	16.6%	48,739	14.0%			2,025,204	63.6%
現金及預け金	210,123	5.5%	49,658	7.8%	52,428	18.0%	△ 2,770	-0.8%			160,465	5.0%
受取手形及受取勘定	182,127	4.8%	195,113	30.5%	13,045	4.5%	182,068	52.2%			△ 12,986	-0.4%
有価証券	456,035	11.9%	131,794	20.6%	84,116	28.8%	47,678	13.7%			324,241	10.2%
手持品	544,756	14.2%	144,934	22.6%	92,970	31.9%	51,964	14.9%			399,822	12.5%
其他	314,640	8.2%	21,763	3.4%	726	0.2%	21,037	6.0%			292,877	9.2%
小計	1,707,681	44.6%	543,262	84.8%	243,285	83.4%	299,977	86.0%			1,164,419	36.5%
不整合	△ 2,888	-0.1%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%			△ 2,879	-0.1%
合計	3,703,626	100.0%	640,582	100.0%	291,866	100.0%	348,716	100.0%			3,186,744	100.0%
内部資金/固定資本	152.0%		309.9%		421.3%		198.9%				122.8%	
1936-40下	産業部門合計		財閥系企業(50)				うち他工業業		うちその他		非財閥系企業	
資金調達												
払込資本金	3,583,091	25.0%	841,830	20.4%	665,014	25.1%	176,816	11.9%			2,741,261	26.9%
積立金	1,464,350	10.2%	417,145	10.1%	274,375	10.4%	142,770	9.6%			1,047,205	10.3%
前期繰越金	193,252	1.3%	40,370	1.0%	27,328	1.0%	13,042	0.9%			152,882	1.5%
当期利益金	354,092	2.5%	124,295	3.0%	94,240	3.6%	30,055	2.0%			229,797	2.3%
償却累計額	1,581,083	11.6%	70,963	1.7%	61,838	2.3%	9,125	0.6%			1,597,337	15.7%
小計	7,175,868	50.7%	1,494,603	36.2%	1,122,795	42.4%	371,808	25.1%			5,768,482	56.5%
社債	864,418	6.0%	190,113	4.6%	193,213	7.3%	△ 3,100	-0.2%			674,305	6.6%
其他長期負債	1,257,698	8.8%	144,809	3.5%	126,519	4.8%	18,290	1.2%			1,112,889	10.9%
小計	2,122,116	14.8%	334,922	8.1%	319,732	12.1%	15,190	1.0%			1,787,194	17.5%
支払手形	1,326,700	9.3%	549,889	13.3%	252,534	9.5%	297,355	20.1%			776,811	7.6%
其他流動負債	3,620,408	25.3%	1,750,093	42.4%	952,612	36.0%	797,481	53.8%			1,870,315	18.3%
小計	4,947,108	34.5%	2,299,982	55.7%	1,205,146	45.5%	1,094,836	73.9%			2,647,126	25.9%
調達合計	14,245,092	100.0%	4,129,507	100.0%	2,647,673	100.0%	1,481,834	100.0%			10,202,802	100.0%
内部資金比率	50.7%		36.2%		42.4%		25.1%				56.5%	
投資・運用												
固定資本	4,458,723	34.3%	829,932	19.3%	793,852	28.3%	36,080	2.4%			4,268,524	40.3%
現金及預け金	641,440	4.3%	174,399	4.1%	137,474	4.9%	36,925	2.5%			467,041	4.4%
受取手形及受取勘定	1,439,921	9.7%	707,769	16.5%	220,576	7.9%	487,193	32.7%			732,152	6.9%
有価証券	2,703,765	18.2%	931,962	21.7%	494,567	17.6%	437,395	29.4%			1,771,803	16.7%
手持品	3,344,953	22.5%	1,227,406	28.6%	938,011	33.4%	289,395	19.4%			2,117,547	20.0%
其他	1,650,319	11.1%	426,770	9.9%	224,766	8.0%	202,004	13.6%			1,223,549	11.6%
小計	9,780,398	65.7%	3,468,306	80.7%	2,015,394	71.7%	1,452,912	97.6%			6,312,092	59.6%
不整合	5,971	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%			5,971	0.1%
合計	14,245,092	100.0%	4,298,238	100.0%	2,809,246	100.0%	1,488,992	100.0%			10,586,587	100.0%
内部資金/固定資本	160.9%		180.1%		141.4%		1030.5%				135.1%	

資料：三菱経済研究所『本邦事業成績分析』各年より作成。

付表 1 4 製鉄合同の影響を排除した1933-36年財閥系<90>の資金調達と投資
(単位：千円、%)

資金調達	財閥系<90>		鉱工業		その他	
	小計					
払込資本金	58,625	16.0%	42,500	24.8%	16,125	8.3%
積立金	75,660	20.7%	58,538	34.2%	17,122	8.8%
前期繰越金	10,751	2.9%	8,970	5.2%	1,781	0.9%
当期利益金	9,988	2.7%	14,535	8.5%	△ 4,547	-2.3%
償却累計額	16,590	4.5%	7,306	4.3%	9,284	4.8%
小計	171,614	47.0%	131,849	77.1%	39,765	20.5%
社債	△ 12,930	-3.5%	0	0.0%	△ 12,930	-6.7%
其他長期負債	2,245	0.6%	3,343	2.0%	△ 1,098	-0.6%
小計	△ 10,685	-2.9%	3,343	2.0%	△ 14,028	-7.2%
支払手形	67,004	18.3%	△ 1,172	-0.7%	68,176	35.1%
其他流動負債	137,410	37.6%	37,022	21.6%	100,388	51.7%
小計	204,414	56.0%	35,850	21.0%	168,564	86.8%
調達合計	365,343	100.0%	171,042	100.0%	194,301	100.0%
内部資金比率	47.0%					
投資・運用						
固定資本	44,484	12.2%	26,620	15.6%	17,864	9.2%
現金及預け金	20,426	5.6%	34,263	20.0%	△ 13,837	-7.1%
受取手形及受取勘定	143,977	39.4%	1,956	1.1%	142,021	73.1%
有価証券	83,189	22.8%	54,446	31.8%	28,743	14.8%
手持品	56,120	15.4%	48,145	28.1%	7,975	4.1%
其他	15,196	4.2%	△ 303	-0.2%	15,499	8.0%
流動資産小計	318,908	87.3%	138,507	81.0%	180,401	92.8%
不整合	1,951	0.5%	5,915	3.5%	△ 3,964	-2.0%
合計	365,343	100.0%	171,042	100.0%	194,301	100.0%
内部資金/固定資本	385.8%		495.3%		222.6%	

資料：三菱経済研究所『本邦事業成績分析』各年より作成。