

戦間期における地方銀行の 有価証券投資

かすや まこと
粕谷 誠

要 旨

戦間期は金融危機の時代であったが、とくに1920年代は株価が不振であったことと事業債への依存度が高い電力産業が勃興したことによって、事業債による資金調達の割合が上昇した。公社債は主に金融機関によって消化され、金融機関の資金運用に占める公社債の割合も増加した。

本稿は、戦間期における銀行の有価証券投資が、経営にいかなる意味をもっていたのか、百十銀行、百五銀行、愛知銀行、秋田銀行を事例に、営業報告書記載の有価証券明細表に基づいて考察する。関東大震災から昭和恐慌期までは、事業債の保有が増加し、国債の比重が低下した。銀行が事業債・地方債を保有した動機は、貸出需要が低迷し、十分な利鞘が得られず、「遊資」を消化する必要があったためであった。高橋財政期になると国債の新規大量発行により、国債の比重が増加していった。1930年代では、とくに国債で既発債券の購入が増加しており、債券市場が拡大していたことが確認された。しかし売却額には、取付けに対応するための売却が大きく影響しており、また国債・地方債・金融債・事業債のうちのどれを売却するかについても、債券の流動性の相違だけでは、各行の行動は説明できず、支払準備の政策全体や規制について考察する必要が確認された。1931年の有価証券評価損を除けば、有価証券の評価損は、有価証券の含み益・実現益で処理できる範囲のものであり、不良貸出についてもほぼ同様の傾向にあり、安定的な利益が計上され、安定配当が行われたことが確かめられた。

キーワード：金融危機、地方銀行、有価証券、社債、戦間期

本稿は、筆者が日本銀行金融研究所の国内客員研究員として行った研究成果である。本稿の作成にあたり、武藤哲氏、鎮目雅人氏をはじめとする日本銀行金融研究所歴史分野のスタッフの多大な支援を受けた。特に南條隆氏には推計に関し、多くのアドバイスを頂いた。深い感謝の意を表したい。なお、本稿の作成にあたっては、科学研究費補助金（15GS0103）の支援で収集した史料やデータを利用して頂いた。記して感謝したい。ただし、本稿に示されている意見は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。また、ありうべき誤りはすべて筆者個人に属する。

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

1. はじめに

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

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

こうした研究に加えて、藪下・井上両氏は、金融恐慌での休業確率は、経営パフォーマンスが低いほど高いことを明らかにし（藪下・井上 [1992]、Yabushita and Inoue [1993]）、また岡崎哲二氏は、エイジェンシー理論・コーポレートガバナンス論などを援用して、機関銀行とパフォーマンスの関係、合同形態とパフォーマンスの関係などを新しい視角から分析している（岡崎 [2002]、岡崎・沢田 [2003]、Okazaki, Sawada, and Yokoyama [2005]）。

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

ところで企業の資金調達の観点からみると、戦時統制が始まる1937年以前においては、株式を中心とする自己資本の割合が高かった（伊牟田 [1976]、寺西 [1993]、藤野・寺西 [2000]、Hoshi and Kashyap [2001]）¹。そして戦間期、とくに1920年代は株価が不振であったことと事業債への依存度が高い電力産業が勃興したことによって、事業債による資金調達の割合も上昇した（志村 [1969]、公社債

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

引受協会 [1980]、橘川 [1983、1995]²。このように戦間期は、銀行部門が動揺する一方で、社債市場が本格的に成長した時代であった。そしてこの時代に、山一・野村・藤本・日興・小池といった株式仲買業者とは一線を画する（山一は株式仲買店を兼営）公社債専門業者が成長し、公社債市場の成長を支えたのである（二上 [1990]）。

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

本稿の課題は、こうした戦間期における公社債市場の成長を支えた金融機関による有価証券投資が、金融機関の経営にいかなる意味をもっていたのか、データ面から全体像を把握したうえで、銀行の事例分析に基づいて考察することにある。具体的には、2節において、銀行が有価証券をどの程度所有していたのか、銀行がどのような動機から有価証券を保有していたのかを全国や府県別のデータにも基づいて分析する。3節において、公社債はどの程度流動的で、貸出ではなく有価証券として所有していたことにどういう意味があったのかといったことについて、個別銀行の事例に基づいて考察してみたい³。考察の対象期間は、事業債発行の増加し始め

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

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

た1923年から戦時統制の始まる前年の1936年までに設定する。

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

の条件は自明である。の条件は、有価証券の構成や売買を検討するので、少額の所有では意味をなさないためである。この条件を満たすのは、大蔵省銀行局 [1930] に記載されている1928年末における普通銀行1,029行のうちで79行であり、かなり所有額が多い銀行を選択していることになる。の条件を入れた理由は以下のとおりである。本稿では銀行が新規発行債を購入し、償還までずっともち続けているのか、それとも流通市場（取引所である必要はない）で売買しているのかを有価証券がどれほど流動的であったのかを知るひとつの手がかりとすることにした。しかし有価証券明細表は各期末のストックのみを示しており、厳密には売買の状況を知ることはできない。そこで第2次の接近として、各年末の各銘柄保有額の差分をフローとみなすという方法を採用した。そして $t-1$ 年末と t 年末の保有額を比較して、所有が増加した場合には、 $t-1$ 年以前に発行された債券の場合は、既発債券購入、 t 年に発行された証券の場合は、新規発行債券購入とみなした。所有が減少している場合には、 t 年に償還された債券は、償還を受けたものとみなし、 t 年に償還されていない債券は、売却したものとみなした。有価証券明細表の銘柄の記載が不完全で、銘柄が特定できない場合は、不明としている⁴。ところが合併があった場合は、ある銘柄の債券の保有が増加していても、合併銀行から引き継いだのか、購入したのか判明しないという問題が発生する。そこで本稿では、合併があった年に新規に発行された債券は新規発行債購入とみなし、それ以外の債券は不明とせざるを得なかった。したがって増加要因不明を少なくするためには、合併回数が少ないことが望ましいのである。

3つの条件を満たすものとして、表1に掲げた4つの銀行が選定された。東海地方の銀行が2つを占め、いずれの銀行も預金額の順位よりも有価証券所有額の順位が高く、しかも戦間期は銀行合併が非常に多い時期にもかかわらず合併の少ない銀行

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

を選択しており、対象銀行の選択にバイアスがある可能性が高いが、第2次接近としてはやむを得ないものと判断した。また売買の分析に当たっては、市場のあり方が異なっていたと考えられる外貨債については、別途考察することとした。

表1 考察対象とする銀行の概要

	本店	掲載年	合併年	預金		有価証券	
				額(千円)	順位	保有額(千円)	順位
愛知銀行	愛知	1920~37	1928	176,593	9	85,126	7
百十銀行	山口	1917~39	1924、1928	41,512	33	28,531	16
百五銀行	三重	1913~37	1925、1929	44,077	30	17,239	26
秋田銀行	秋田	1921~41	1928、1931	18,014	75	6,031	71

備考：1. 預金額・有価証券保有額はいずれも1928年の数値。順位は普通銀行のなかでの順位。

2. 合併年は本稿で考察する期間内での合併のみを示した。

資料：大蔵省銀行局 [1930] など。

2. 有価証券所有の概観

(1) 普通銀行有価証券所有の推移

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

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

公社債について、その構成をさらに詳しくみるために作成したのが、表4である。同表は、国債・地方債・金融債・事業債の発行残高から日本銀行・大蔵省預金部・簡易保険が保有する債券額を差し引いてその構成比率をみたものである(勸業小券

図1 企業の外部資金の源泉

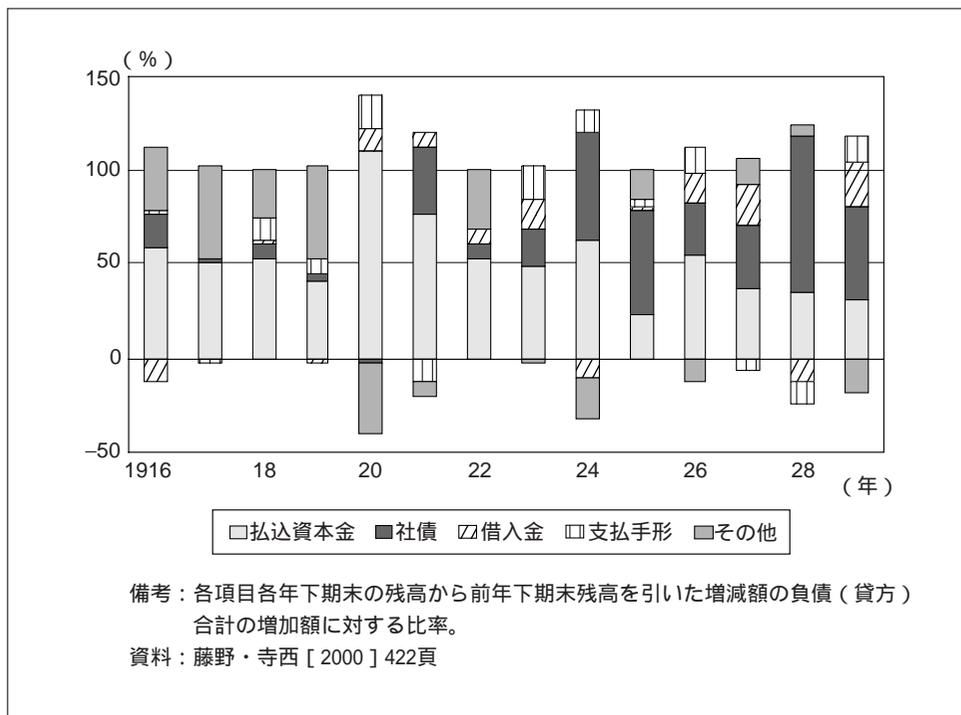


図2 金融機関が所有する公社債の割合

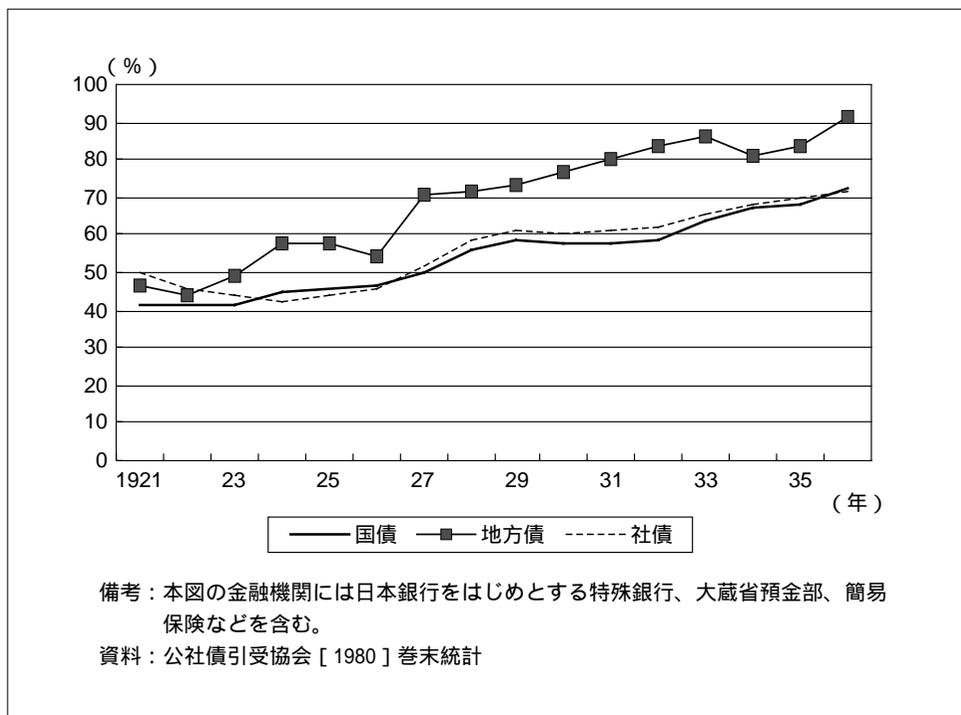


表2 普通銀行の主要勘定の推移

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

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

資料：大蔵省銀行局 [1926 ~ 38]

表3 普通銀行保有有価証券の構成

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

備考：有価証券の評価は簿価ベース。

資料：大蔵省銀行局 [1926 ~ 38]

表4 日本銀行・大蔵省預金部・簡易保険保有債券を控除した債券の内容

(%)

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

備考：1. 公社債の構成は、内債残高(額面)から日本銀行・預金部・簡保保有額(簿価、外債を含む)を差し引き、さらに金融債から勸業小券(額面)を差し引いて、比率を算出。

2. 地方債に占める比率は、一般債券から外債を控除して算出。東大率は東京・大阪市債の比率、東大名率は東京・大阪・名古屋市債の比率、6大率は6大都市債の比率。

3. 金融債に占める比率は、預金部・簡保引受債券を控除して比率を算出。割引債を含む。勸業小券は金融機関がもたないので、大券のみ挙げた。

4. 金融債に占める比率において、1936年の朝鮮金融組合連合会債券は、一般消化があるが、本表には含まれていない。

5. 事業債に占める比率は、南満州鉄道と東洋拓殖の預金部・簡保引受を控除して算出。電灯・電力には、瓦斯を含む。その他は、100%から鉄道・軌道と電灯・電力の比率を引いて算出。

資料：日本興業銀行調査係 [1924～37]、大蔵省預金部 [1931, 1937]、郵政省 [1971] など。

は銀行がほとんど保有していないため、勸業大券⁵のみを対象とした)⁶。のちにみる各個別銀行の運用の独自性を判断するひとつの材料となる。まず表3と比較すると、表4の方が国債の比率が低く、社債の比率が高い。これは銀行の国債保有が多いことを反映しているものと考えられるが、そのずれはそれほど大きいものではない。同表によれば、1927年から1928年にかけての社債の比率上昇は、事業債の増加によってもたらされていたことが推定される。金融恐慌後の金利低下・金融緩慢に際して、日本銀行は銀行に対して国債の売却を行ったが、それとともに、金利の低下を反映して社債とくに事業債の発行が増加したため、1927年から1928年にかけて事業債比率の上昇がみられたものと思われる。1933年以降における国債の比率の上昇は、高橋財政による国債増発を反映しているのであろう。

地方債・金融債・事業債の内容を若干検討しておこう⁷。地方債では、東京・大阪の2大都市債の比率が高かったが、1933年から1934年にかけて低下した。それに従って6大都市債の比率も約4分の3から約6割へと低下している。大蔵省預金部・簡易保険引受債券を控除しない数値では、1920年代の数値は、ほぼ1932年の数値と同じ水準であることから、1920年代には、2大都市債の比率は、1930年代半ばより高かったものと推測される。金融債では、農工銀行債の比率が最も高く、興業債券、朝鮮殖産銀行債が続いた。勸業大券の比率はそれほど大きいものではなかった。大蔵省預金部・簡易保険引受債券を控除しない数値では、1930年代と比べて1920年代には、朝鮮殖産債券の比率が低く、農工債券の比率が高かったようである。事業債では、電力・鉄道の比率が高く、とくに1920年代の後半に電力社債の比率が上昇し、製造業などそのほかの比率が低下していた。

(2) 普通銀行の有価証券保有を規定した要因：府県別データに基づく分析

次に府県別データをもとに普通銀行の有価証券所有に影響を与えた要因について検討する。前述の先行研究からは、貸出需要が低迷するなかで利回りに注目した債券投資が行われていたことや、預金取付けへ備えるために支払準備として債券が保有されていたこと、債券売買において証券会社が大きな役割を果たしたことなどが

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

6 ただし日本興業銀行調査係〔1924～37〕は額面金額で記載されているのに対して、日本銀行・大蔵省預金部・簡易保険の保有額はそれぞれの評価金額で記載されており、また前者からは外貨債を除外しているが、後者からは除外できないなど、表4はあくまで目安を示すに過ぎない。

7 地方債・金融債については、預金部保有の比率がかなり高いと推定されるので、それを除く必要がある。ここでは預金部・簡易保険引受債券を除くことで預金部・簡易保険保有額を除くことに換えたが、預金部・簡易保険引受債券が日本興業銀行調査係〔1924～37〕で明らかになるのが、1932年以降であるため、地方債・金融債の内容の検討は、同年以降しかできない。

示唆されている。そこでこうした要因によって各証券の保有割合がどのように規定されていたのかを回帰分析により確認する。

分析時点としては、1928年末、32年末、36年末をとり、各府県（ただし地理的に遠隔な沖縄県を除く）のデータを使用して分析することとする⁸。まず払込資本金額・積立金額・預金額の合計額に対する国債・地方債・社債保有額の合計額（公社債保有額）の比率（公社債比率）を各府県の利鞘（12月の手形貸付金利平均 - 12月の6ヵ月定期預金金利平均）、自己資本比率（払込資本金額・積立金額・預金額の合計額に対する払込資本金額と積立金額の合計額の比率）で回帰して推計した（推計1）。次に国債保有額・地方債保有額・社債保有額の公社債保有額に対する比率をそれぞれ国債率・地方債率・社債率とし、これら3つの比率を各府県の定期預金の預金総額に対する比率（定期預金比率）⁹、証券会社3社（山一証券・野村証券・日興証券）店舗所在ダミー（3社の店舗が所在する府県を1とし、所在しない府県を0とする）¹⁰という2変数で回帰して推計した（推計2）。

推計1は、3つの年次のデータをプールしたOLS（Ordinary Least Square）推計を行った（年次ダミー変数として1932年ダミーと1936年ダミーを加える）。利鞘はより高い運用益を求める動機に基づく証券保有を示す説明変数であり、利鞘が高ければ貸出を増やし、公社債保有を減らすと考えられるので、係数はマイナスが予想される。自己資本比率は銀行のリスク許容度を示す説明変数であり、自己資本比率が高ければ貸出を増やし、公社債保有を減らすと考えられるので、係数はやはりマイナスが予想される。結果は以下のとおりである（括弧内は t 値）。

$$\text{公社債比率} = 0.36 - 4.80 \times \text{利鞘} - 0.19 \times \text{自己資本比率} + 0.07 \times \text{1936年ダミー},$$

(11.83) (-5.10) (-2.28) (4.96)

$$N = 138, \text{adj. } R^2 = 0.39.$$

自己資本比率の係数が5%水準で、ほかの係数は1%水準で有意であり、係数の符号も予想通りとなっている（なお1932年ダミーは有意とはならなかった）¹¹。

8 大蔵省銀行局 [1930, 1933, 1937] による。巻末に各銀行別に払込資本金額・積立金額・預金額（定期預金などの内訳も含む）・有価証券総額（国債などの内訳は不明）の数値が掲出されているので（銀行ベース）これらを府県別に集計した。手形貸付金利・定期預金金利は各府県別に掲出されており、それらを用いた。国債・地方債・社債・株式の保有額も各府県別に掲出されているが、ある銀行の支店が債券を所有している場合、その保有額は支店所在の府県に集計されており、銀行別の集計を行っている払込資本金額・積立金額・預金額・有価証券総額と集計の基準が異なっている（府県ベース）。しかし有価証券はほとんど本店で所有されるので、本稿の分析にとって大きな支障とはならないはずである。

9 後述のとおり、株式の保有動機は公社債のそれと異なると考えられるので、公社債の中での国債・地方債・社債への配分を考察することとした。

10 このほか藤本ビルブローカー銀行（1933年1月藤本ビルブローカー証券と改称）も債券の売捌きに大きな役割を果たしたが、その名のとおりビルブローカー業務を兼営しており、日本銀行店舗所在地に店舗を開設するなどビルブローカー業務のために店舗を設置していると考えられるケースもあるので、ダミー変数を作成する対象から除いた。

11 銀行ベースの有価証券総額、府県ベースの有価証券総額についても同様の推計を行ったが、ほぼ同様の結果が得られた。また株式についても同様の推計を行ったところ、自己資本比率の係数はマイナスで有意であったが、利鞘の係数は有意とはならなかった。株式の保有は公社債とは異なった要因で決定されていたものと考えられる。

推計2は、シェア方程式であることを考慮して、SUR (Seemingly Unrelated Regression) 推計を行った。年次ダミーのほか、1932年と1936年の宮崎県を1とし、ほかを0とするダミー変数(宮崎ダミー)を加えて推計した。これは宮崎県内の中核銀行である日向中央銀行が1932年に破綻して整理途上であり、ほとんどの預金が「その他預金」に分類されているため、同県の定期預金比率が、1932年に0.10(次に低い和歌山県が0.20、3番目に低い長野県が0.27)、1936年に0.16(次に低い長野県が0.33、3番目に低い岩手県が0.33)と極端に低いことを考慮したものである¹²。証券会社3社店舗所在ダミーは取引コストの証券保有への影響を示す説明変数で、証券店舗が近くに所在した方が購入しやすい債券について、係数がプラスとなることが予想される。定期預金比率は、支払準備を確保するという動機に基づく証券保有を想定した説明変数であり、その債券が支払準備としての機能をもつならば、マイナスとなることが予想される変数である¹³。ただし3つの比率の合計は1であるので、ある説明変数の係数が、3つの比率についてプラス(もしくはマイナス)になることはない。結果は表5に示すとおりである。年次ダミーは国債と社債について、1932年ダミーが有意であり、宮崎ダミーは国債と地方債について有意であった。証券会社の店舗ダミーは、いずれも有意であるが、地方債率と社債率についてプラスであり、国債率についてマイナスである。地方債・社債は戦間期に市場が広がったものであり、証券会社の売捌きに依存しつつ普及していったこと、これに対し国債は日本銀行のオペレーションなど多様な売捌きのルートが存在していたことを示唆しているものと解釈される。定期預金比率については、国債についてマイナス、社債についてプラスであった(地方債は有意な結果が得られなかった)。国債は支払準備の性格をもつためマイナスになったと解釈され、予測と一致している。

これらの推計結果は、この時期の普通銀行においては、地元貸出市場と公社債市場を活用した資金運用行動、および支払準備としての国債投資という有価証券保有が全国的に広がっていたこと、および証券会社の店舗を通じて、とくに地方債・社債が売り捌かれていたことを示唆しているものと考えられる。ただしここでの解釈は、府県別データを利用した回帰分析の結果が示唆する普通銀行の有価証券保有の平均像に基づいており、個別の普通銀行の実態をどの程度表しているのかは、必ずしも明らかではない。また公社債がどの程度流動的であったのかについては、国債が支払準備動機に基づいて保有されていることを通じて、相応に流動的であっ

12 和歌山県・長野県でも同様の理由から「その他預金」の比率が高くなり、定期預金比率が低くなっている。これらをダミー変数に加えて推計を行ったが、良好な結果は得られなかった。日向中央銀行の破綻については、杉山[2001]を参照。

13 地方債については、銀行がさまざまな縁故から地元地方公共団体の発行する地方債を取得すると考えられるので、銀行所在地の府県・市町村の債券発行額が大きいほど、地方債の保有率が高まるという可能性を念頭に置いて、1人当たりの一般地方債残高(銀行・信託会社・証券会社・保険会社等民間会社による引受けおよび公募によって発行された県債・市債の残高を各府県人口で除したもの)を説明変数に加えて推計したが、有意な結果は得られなかった。一般地方債に限定したのは、預金部などが引き受けた債券は通常預金部が所有し続けるため、普通銀行が所有することがないためである。

表5 公社債所有比率の決定要因

	国債率	地方債率	社債率
切片	0.77 (11.54)**	0.08 (9.26)**	0.16 (2.38)*
証券3社店舗所在ダミー	-0.10 (-3.22)**	0.04 (2.51)*	0.06 (2.13)*
定期預金比率	-0.24 (-2.13)*		0.24 (2.13)*
1932ダミー	-0.11 (-4.10)**		0.11 (4.11)**
宮崎ダミー	-0.16 (-2.73)**	0.16 (2.73)**	
修正決定係数	0.13	0.07	0.14

備考：1. 被説明変数は、それぞれ公社債総額に対する国債、地方債、社債の比率。
 2. 推計方法はSUR。括弧内はt値。**は1%水準で、*は5%水準で、それぞれ有意であることを示す。
 3. 地方債率の推定に当たっては、府県別の1人当たり一般地方債残高を加えて推計したが、有意な結果は得られなかった。

資料：大蔵省銀行局編 [1930, 1933, 1937]

たことが間接的に示唆されているが、具体的な売買動向は検証されていない。以下では、およびについて、個別銀行の有価証券保有・売買を分析する（なおについてはKasuya [2003] を参照されたい）。

3 . 百十銀行

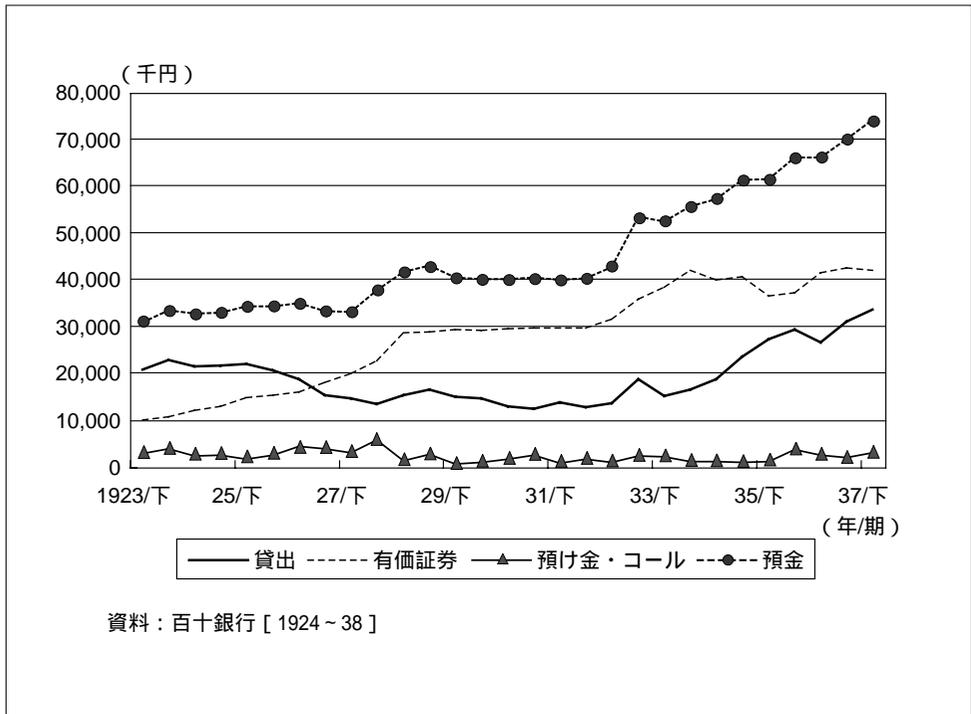
(1) 概観

百十銀行は1878年に設立された第百十国立銀行（本店は当初現在の山口市に置かれたが1880年に現在の下関市に移転）が、1898年に普通銀行に転換したものである。1905年に同行の不良債権を処理するために毛利家が巨額の損失を負担したが、1913年再び経営危機に陥り、桂太郎の斡旋により、積立金の取崩し、減資と新株の発行が行われた。新しい資本金は150万円で、旧株（50円払込み）6,000株に加えて新株（当初12.5円払込み）2万4,000株が発行され、三菱合資が新株を1万株、山口銀行が新株を3,500株取得し、三菱からは豊川良平、山口からは町田忠治が取締役に就任した。さらに総支配人には三菱から出向した斎藤謙が就任している。百十銀行は、1918年に小郡銀行を合併し、1922年に資本金を550万円に増資した（旧株3万6,000株、新株7万4,000株、当初は4分の1払込み）。この増資でも三菱銀行と山口銀行は、

持株率をほぼ維持した。斎藤は1925年に頭取に就任、同時に佐藤好文が三菱銀行から派遣されて常務に就任しており（佐藤は1936年に斎藤のあとをうけて頭取に就任）、三菱は百十銀行経営の実権を握ったのである¹⁴。百十銀行はさらに1923年に三田尻塩田銀行・小野田銀行、1924年に福川銀行、1928年に防長銀行・萩銀行を合併し、資本金を715万円としたが、その後は合併をせず、1944年の山口銀行の設立に参加する（山口銀行〔1968〕）。

百十銀行の主要勘定の推移をみたのが図3である。同行の預金は1920年代は停滞基調で推移し（1928年下期の増加は防長・萩両行の合併による）、1933年以降増加していった（1933年上期の増加には三井銀行下関支店の営業譲受けを含む）。1920年代に預金がほとんど増加しないという状況のなかで、同行は貸出を減少させ、有価証券の所有を増加させていった。同行の『営業報告書』には、資金需要がなく、遊資を有価証券の購入にあてたとする記述が数多くみられ、先に検討した有価証券所有の動機を裏付けるものとなっている。また遊資の運用手段としては、預け金・コールローンも考えられるが、1928年までは預金の1割を超えることがあったが、

図3 百十銀行主要勘定の推移



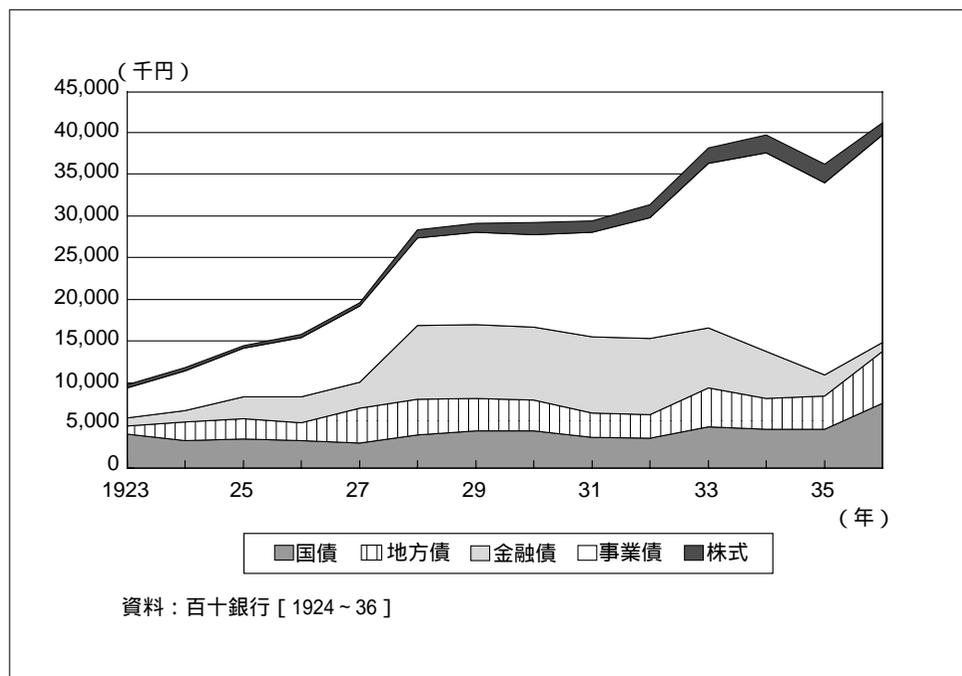
14 1943年に三和銀行が三菱銀行の保有する百十銀行株を譲り受けたため、百十銀行は三和銀行の系列銀行となった（佐藤〔1991〕）。

以後は極めて低い水準に低下しており、同行の資金運用にとって、有価証券の増加が際立っていた。そして1927年に有価証券所有額が貸出額を超え、(図示はしていないが)その後第二次大戦が終結するまで、貸出額が有価証券所有額を超えることはなかったのである。ただし景気回復とともに貸出が1932年上期をボトムに増加しており、有価証券所有額は1934年以降停滞していたから、戦時金融統制によって貸出に規制が加えられなければ、貸出額が有価証券所有額を下回り続ける、という事態は発生しなかったものと推測される。あくまで貸出需要との関連で、有価証券所有が選好されていたのである。

(2) 有価証券の構成

百十銀行の有価証券所有額の推移をみたのが図4である。株式の所有額は極めてわずかであり、表3の普通銀行の平均割合をはるかに下回っていた。公社債についてその内容を検討したのが、表6である。表4と比較すると、まず債券の構成においては、国債の割合が非常に低く、金融債・事業債の比率が高いことが特徴として挙げられる。とくに金融債が減少した1930年代半ばにおける事業債の比率は極めて高かった。同行は預け金・コールローンの比率も高くはなかったから、預金準備が手薄であったことになるが、利鞘の薄い社債投資で収益を上げるための手段であると同時に、資金が必要になったときには、三菱銀行の支援が期待できたという事情が、

図4 百十銀行有価証券の内訳



(%)

表6 百十銀行所有有価証券の構成

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

備考：1. 外国債、外貨債は算入していない。額面ベース。若干の勸業小券を含む。

2. 百十銀行は瓦斯債をもっていない。

3. 拓銀、農工銀、勸銀の0については、確認済み。

資料：百十銀行 [1924～37]

こうした投資を可能としていたのである¹⁵。なお百十銀行の外貨債投資は不活発で、1923年末に四分半利英貨公債1万2,000ポンドがあるのみである。

国債の内容については表示していないが、五分利国庫債券が中心をなしており、1933年に発行され始めた四分利国庫債券は1935年に50万円所有されたのが最初である（1932年から1933年にかけて3回だけ発行された四分半利国庫債券は保有せず）。五分利国庫債券は1936年に全て三分半利国庫債券に借り換えられる。日本銀行引受国債の売りオペに依拠するという事は、1935年までほとんどなかったのである。五分利国庫債券中心の構成であることの意味については、愛知銀行のところで触れる。地方債では、東京市債と大阪市債の保有が多かった。ただし大都市債は1934年以降保有が極めて少なくなり、かわって増加したのは、山口県債や朝鮮の諸道債といった下関に近い地方の債券であった（釜山府債も保有）。金融債では興業債券の比率が高かったが、1934年以降の減少局面では、朝鮮殖産債券が増加した。勸業債券・農工債券の所有は少なかったが、農工債券が少ないのは、1921年に防長農工銀行が日本勸業銀行に合併されていたことも影響しているであろう。事業債では、電力債の比率が低く、鉄道債とその他債の比率が高かったが、南満州鉄道債と東洋拓殖債という政府系企業債の保有が多かったことがその主たる理由である。事業債でもあまり高い利回りは期待できなかったであろう。国債の比率が低く、利回り志向であったようにみえるが、地方政府、特殊銀行、政府系企業の発行する債券の割合が高く、国債よりは多少利回りが高いといった程度のものであり、安全志向が強かったのである¹⁶。

(3) 有価証券売買

こうした公社債は、発行と同時に取得され、償還まで持ち続けられていたのであるだろうか。それとも流通市場で購入され、売却されたのであろうか。前者であれば、債券所有は「貸出の変換」であり、売却によって資金を回収することによって、資金の期間変換が可能になるという有価証券の機能は潜在的なものにとどまり、十分に発揮されていないことになる。そこで百十銀行の債券売買を冒頭に説明した方法で分類したのが、表7である（1920年代と1930年代に分けて表示した）¹⁷。売却でき

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

16 1934年11月の利回りは、1944年6月償還の四分半利国庫債券が4.06%、1943年9月償還の第36回南満州鉄道債が4.40%、1943年9月償還の日本興業銀行169回債が4.40%、1944年4月償還の東京電灯第1回い号社債が4.88%、またかなり期限は長い1957年3月償還の東京市第3回電気事業公債へ号が4.44%であった。国債と地方債について短期であるが期間の同じものをとると、1936年9月償還の第27回五分利国庫債券が4.04%であり、1936年6月償還の東京市上下水道公債が4.26%であった。

17 1936年に五分利国庫債券の三分半利借換えがあり、所有する国債の大部分が償還を受けたため、償還の数字が大きくなってしまふので、考察を1935年で打ち切った。

表7 百十銀行の公社債売買

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

備考：償還、売却、減少不明にはマイナス符号がついている。

資料：百十銀行 [1924～37]、日本興業銀行調査係 [1924～37]。

るということは、それを購入する主体が存在しなければならないから、一般的には、発行量の多い国債の売買が容易であると考えられるが、やはり新規発行債購入に対する既発行債購入の比率、償還に対する売却の比率のいずれにおいてもほかの債券よりかなり高い。地方債と事業債がそれに続き、金融債はほとんどが新規発行債を購入し、償還まで持ち続けていた。またいずれの債券も既発行債を購入することより、途中で売却することの方が少ないが、これは発行年に売れなかった債券を証券会社が手持ちして、翌年以降に販売するという機能を果たしていたためと考えられる。また時期別にみると、いずれの債券も1930年代に既発行証券の購入が増えており、国債は売却も増加している。ただし国債の売却も1931年に103万円、1933年に25万円と特定の年度に集中しており、恒常的に売買が行われるようになったわけではない。以上のとおり百十銀行は、新規発行債もしくはそれに準ずる債券を購入し、それを償還まで持ち続けることが多く、売買はあまり活発ではなかったが、1930年代には国債の流通市場が拡大しつつあったことが推察されるということができよう。

(4) 有価証券損益

最後に有価証券損益について検討しておこう。有価証券売却損は1928年下期に74万円も計上されているが、同時に合併損益の利益が70万円計上されており、合併に伴うものであったと推測される¹⁸。有価証券評価損は、1928年上期から1932年上期まで連続して計上されているが、有価証券評価益がほぼ同額計上されている。ただし1932年上期のみは78万円もの評価損を計上し、赤字となり、積立金を取り崩した。有価証券の売却益は、1936年下期に89万円計上しているのが最大であるが¹⁹、この期に72万円の滞貸償却を実施した。また有価証券償還益は連続して計上されているが、1933年下期に28万円、1934年上期に30万円計上されているのが最も大きい。これらの期には、滞貸償却がそれぞれ35万円、30万円計上されている。このように昭和恐慌期の株式・債券価格の下落は、評価益の計上で決算のつじつまを合わせてい

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

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

たが、1932年上期に積立金を取り崩して一気に処理し、その後の債券価格上昇による利益は、滞貸償却にあてられていた。有価証券価格下落が先に計上され、滞貸の計上は後回しにされたのであり、滞貸償却は償却余力の範囲内で行われていたといえよう。

4. 百五銀行

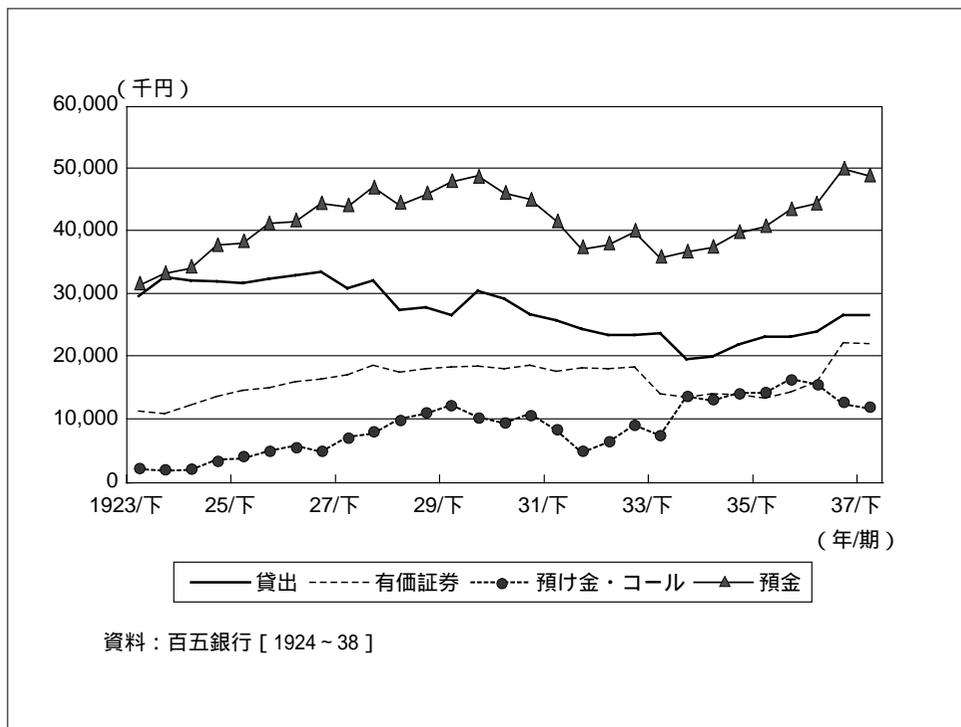
(1) 概観

百五銀行は1878年に設立された第百五国立銀行が、1897年に普通銀行に改組されたものである（本店は津市）。徐々に三重県内を中心に店舗を拡充、県内銀行を合同していったが、1922年に吉田銀行を買収して以降は合同の数が減り、1925年に河芸銀行の買収、1929年に一志銀行の買収、1943年に勢南銀行の合併をみたのみであった。1894年に川喜田四郎兵衛が頭取に就任し、1919年に在任中に死亡すると、川喜田久太夫が頭取に就任、1945年までその職にあり、戦間期は川喜田久太夫頭取が同行の経営を担った（馬場〔1947〕、百五銀行〔1978〕）。川喜田家は代々木綿問屋を営む商人で、久太夫が本家、四郎兵衛が分家に当たる。1928年末の株主名簿では、川喜田久太夫が旧株1万2,000株（発行数11万7,000株）、新株8,000株（同8万3,000株）を保有する筆頭株主であり、川喜田四郎兵衛（前頭取の子息）も旧株5,000株、新株3,000株を保有する第2位株主であった。両者を合わせた持株比率は14%となり、川喜田頭取はいわゆるオーナー経営者であったといえよう。

百五銀行の主要勘定の推移をみたのが図5である。同行の預金は1930年上期までほぼ順調に増加を続けていたが、昭和恐慌期に減少した。とくに1931年12月に名古屋に本店をもつ愛知農商銀行が休業し、翌年3月に村瀬銀行、明治銀行が相次いで支払いを停止し、さらに四日市銀行も支払いを停止したため（日本銀行百年史編纂委員会〔1984〕57頁、桜谷〔1992〕）、預金者の不安が高まり、1931年6月末から翌年6月末までの1年間で807万円もの預金が減少した。百五銀行は日本銀行からの特別融通を受けるなどしてしのぎ、その後いったん預金は増加したが、1933年下期に再び417万円も預金が減少した。1934年に入ると預金は再び増加していった。一方貸出は1934年上期まで漸減を続け、以後増加していった。有価証券所有額は増加していったが、預金増加額に見合うものではなく、1928年からはほとんど増加しなくなった。この間預金の増加を主として吸収したのは、預け金であった²⁰。1931年上期末から1932年上期末までに807万円もの預金が減少した際には、預け金・コールローンが619万円、貸出が226万円、有価証券が40万円減少しており、主として預け

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

図5 百五銀行主要勘定の推移



金を取り崩すことによって対応したといえる。ところが1933年下期に417万円預金が減少した際には、預け金が109万円しか減少しなかったのに対し、有価証券は437万円も減少し（貸出は37万円の増加）、有価証券を処分して対応したのであった。しかもその後、1936年末までに預金は873万円増加したが、預け金が814万円も増加し、ほとんどが預け金に運用されていたのであった（有価証券の増加は206万円、貸出の増加は20万円）。すなわち1928年以降は、1933年下期の預金減少を有価証券の処分で購入した以外は、預金の変動を預け金の増減で吸収していたのである。

図5には預け金・コールとあるが、1928年以降はコールローンはほとんどなく、預け金を中心であり、1928年上期からは信託預け金（金銭信託）と分けて表記されるようになった。当初は預け金と金銭信託が、ほぼ同額であったが、昭和恐慌期には預け金残高の方が大きくなった。景気回復期には金銭信託の増加の方が大きく、1935年に預け金とほぼ同額となり、1936年末には金銭信託940万円、預け金582万円となった。1934年以降増加する預金を主として利回りの高い金銭信託に運用していったのである。預金取付けに際して金銭信託が減少していることから、長期の金銭信託をも支払準備に算入すると、1936年末には預金4,430万円に対して、現金・預け金・コールで1,759万円に達し、準備率は40%に達していた。こうした方針がどのように形成されたのかについては、十分な史料が得られないが、1928年上

期の『営業報告書』では、「手許遊金ノ処分ニ困難ヲ感ズルノ状況ニ在リ、而モ之ヲ捌カントスルモ刻下ノ如キ経済的過渡期ニ於テ猥リニ之ガ利殖ヲ計ランカ其危険云フベカラズ、之ヲ公社債ニ放資センカ禍根ヲ将来ニ貽スノ虞レナシトセズ」と述べられており、経済情勢が不透明ななか、貸出はおろか、公社債への運用にも慎重な姿勢を示していたのであった。1928年下期には金解禁期待の台頭で金利が上昇して、公社債価格は下落したから、この見通しは極めて優れたものであったといえるが、預金が浮動的で十分にリスクがとれないというように事態を認識していたのかもしれない。川喜田頭取は、百五銀行が大口の預金をあまりとらず、庶民の預金をとり、地元の産業に融資し、中央の大企業に貸し付けることをしなかったこと、さらに「お金は預りものだから、いつでも返せるように」おり、川喜田家の財産もそれにあてる覚悟をしていたと回想しており²¹、資産の流動性に過敏なまでの留意をしていたことがうかがえる。

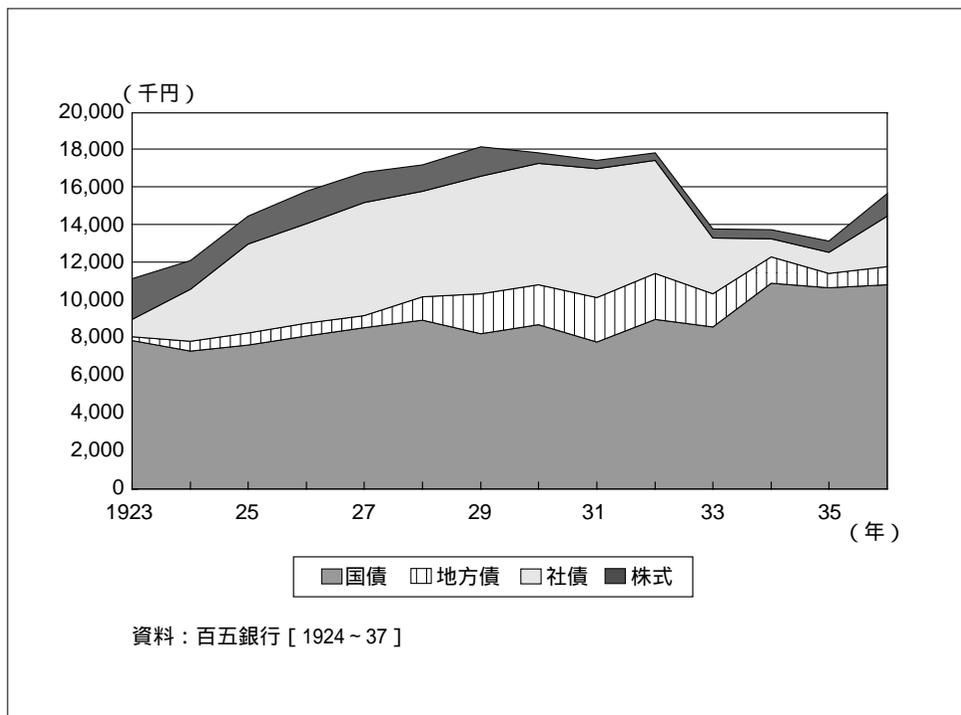
(2) 有価証券の構成

百五銀行の所有有価証券を示したのが図6である（史料的制約から社債を金融債と事業債に分離できない）。1923年には国債がほとんどであり、ついで株式の所有額が多く、有価証券全体に対する比率は19%と高かった。しかしその後所有額が増加したのは、社債であり、ついで地方債であった。株式は1930年に100万円以上処分され、所有額はわずかとなった²²。1933年の預金減少に対応して減少したのは社債であり、この時点で国債中心の構成に戻った。1936年末の国債保有額1,084万円を準備に加えるとすると、準備率は64%になる。表8によって公社債の内容について詳しく検討していこう。増加した社債はほとんど事業債であった。表3および表4と比較すると、昭和恐慌期には、国債と事業債の比率はほぼ平均並みで、金融債の比率が低く、地方債の比率が高かったことがわかる。国債の内容については表示していないが、四分半利国庫債券、四分利国庫債券を1933年から所有し始め、1934年に増加したのは、これらの国債であった。表8から地方債で保有額が増えていったのは、6大都市以外の債券であったことがわかるが、群馬県債、青森県債、宮城県債、仙台市債など地縁が全くない債券を購入していた。しかし1932年に初めて三重県債30万円を購入し、翌年には三重県債の半分を処分しているが、愛知県債25万円を購入するなど、地元債を購入するようになった。ただし名古屋市債は1933年以降全く所有していない。金融債は所有額自体少ないが、当初はいろいろな銘柄を組み

21 「百五銀行相談役川喜田久太夫氏を囲む座談会」、『続地方銀行史談』第12集、2004年、1～8頁。

22 500株以上減少した銘柄と減少株数は以下のとおり。安田信託900株、子会社化して1929年末に合併した一志銀行9,247株、横浜正金銀行1,130株、台湾電力500株、第一銀行1,000株、東京電燈1,000株、東洋拓殖500株、東洋拓殖新株700株、南満州鉄道700株、日本興業銀行800株。一志銀行を除けば、優良会社株を処分していた。

図6 百五銀行有価証券の内訳



合わせていたにもかかわらず、1928年以降ほぼ興業債券に集中した。川喜田久太夫は三重県農工銀行頭取を辞して百五銀行の頭取に就任しており、1923年末には金融債の37%を三重県農工銀行債が占めていたが、1931年を最後に所有しなくなった。所有額が増加していった事業債は、ほぼ表4の比率と同じであった。ところが所有額を激減させた1933年以降は、電力債を保有せず、鉄道の比率が上昇した。南満州鉄道債がその中心をなす。そのほかで所有が増加したのは、日本窒素肥料・朝鮮窒素肥料であった。以上のとおり、百五銀行の債券所有は、1920年代半ば以降に所有を増加させていったときには、地縁のない地方債を所有し、多様な事業債を所有するなど、少なくとも平均的にはアクティブであったといえるが、まず金融債を興業債券に絞り、次に地方債・事業債の所有を減少させただけでなく、その内容も地方債は地元債が中心になり、事業債も電力債を所有せず、南満州鉄道債の比率を高めるなど、より保守的なものへと変化していったことがわかる。こうした姿勢は巨額の預け金を行っていたものと共通するといえよう。川喜田久太夫頭取は、三菱銀行の経営のあり方をモデルにすべきと考え、大正の終わり頃に百五銀行と三菱銀行との関係を密接にしたが、その関係は、取付けにあったときの資金融通、銀行経営一般の指導、為替関係などであり、親子銀行というような金銭的な関係

(%)

表8 百五銀行所有有価証券の構成

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

備考：1. 外国債、外貨債は算入していない。額面ベース。電灯・電力に瓦斯を含む。

2. 勸業小券の所有なし。

資料：百五銀行 [1924 ~ 37]

はなかったという²³。

百五銀行は百十銀行よりは積極的に外貨債投資を行った。いずれも日本の外貨国債であった。1923年末に4万ポンド、1924年末に1万ポンドを所有していたが、その後途絶え、1927年末に5,000ポンドの所有を再開した。1928年には、6,000ポンドと20万フラン、1929年末には、2万1,000ポンドと60万フラン、1930年末には2万1,000ポンドと110万フランと所有額が徐々に増加し、1931年末には4万1,000ポンド、10万ドル、71万フランと所有額がピークに達した（邦貨換算で67万円）。1932年末の所有額は、3万ポンド、10万ドル、71万フランとなりポンド残高が減少し、さらに1933年末には1万ポンドと40万フランにまで減少した。1934年末には40万フランを残すのみとなり、1935年末には30万フランにまで減少したが、1936年末には9,000ポンド、4万ドル、200万フランと再び増加した。金解禁後には高利回りから外貨債が盛んに輸入されており（公社債引受協会〔1980〕75頁）、百五銀行の外貨債購入もその一翼をなすものであったが、結果として為替差益を得たことになる。投資方針が少なくとも平均的にはアクティブであった時代の産物かもしれない。

（3）有価証券売買

次に表9によって、公社債の売買要因をみておこう。百五銀行は1920年代から既発行債券の購入が多く、1930年代にその割合が高まったのは国債だけであった。償還まで持ち続けずに売却する割合は、金融債を除き1930年代に高まっている。1930年代には国債売却と既発行国債の購入は、五分利国庫債券が主な対象となっていたが、このことの意味については5節の愛知銀行のところで述べる。同行は1933年の預金減少に対応して、金融債・事業債の残高を減少させたが、金融債の売却はなく、償還を受けたのみであった。低利借換債の発行に対し乗換えの応募をしなかったのであろう。事業債では90万円売却があり、同年は突出して売却額が多かったが、償還は169万円に上っており、金融債・事業債ともに緊急に処分したというわけではなさそうである²⁴。むしろ国債の売却が227万円に上っており、はるかに額が大きかったが、新規債の購入83万円と既発債の購入135万円があり、残高はほとんど変化しなかったのであった。やはり金融債・事業債の売却には、狭い限界があり、とくに金融債に顕著であった。

23 前掲の「百五銀行相談役川喜田久太夫氏を囲む座談会」、および「百五銀行頭取川喜田壮太郎氏との座談会」、『地方金融史研究』第4号、1971年、55～71頁。百五銀行が1936年末で保有する銀行株は、三井銀行（新株500株）、三菱銀行（旧株100株、新株500株）、日本銀行（旧株100株、新株400株）、名古屋銀行（旧株500株、新株500株）であり、百五銀行は三菱銀行株式をとくに多く保有していたわけではない（三菱銀行株式は1935年から保有）。また三菱銀行は百五銀行株式を保有しておらず、株式保有の面において、両者の関係がとくに密接であったわけではない。

24 1933年の預金減少について、馬場一雄（〔1947〕370頁）は、農村が極度の疲弊にあったことと資金の「証券化」が起こったことを原因に挙げている。後者については、預金者が預金を引き出して公社債を購入しているということであるが、1節で述べたとおり個人がそうした行動をまとめて行っていたとは考え難く、産業組合などの金融機関が預金を引き出して公社債を購入していたのではないと思われる。広島と岡山における同業者預金の「証券化」については、粕谷〔2001〕を参照。

表9 百五銀行の公社債売買

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

備考：償還、売却、減少不明にはマイナス符号がついている。

資料：百五銀行 [1924～37]、日本興業銀行調査係 [1924～37]。

(4) 有価証券損益

最後に有価証券損益について検討しておこう。同行は有価証券評価損・滞貸償却を毎期実施していたが、その額は半期10万円未満であることがほとんどである。有価証券売却益も毎期計上されているが、有価証券評価益は1930年上期までしか計上されていない。1928年には上期・下期通算で29万円の有価証券評価益が計上され、滞貸償却30万円が計上されている。有価証券評価損は、昭和恐慌の1930年上期に20万円、1931年下期に62万円計上されている。1930年上期は株式処分にかかわる損失と思われるが、若干の減益で切り抜けたのに対し、1931年下期は赤字に転落した。1933年下期には有価証券売却益が47万円計上され、有価証券評価損19万円を計上し、滞貸償却30万円を実施している。有価証券売却益は1933年上期が14万円、1934年上期が20万円前後の時期も多い。外貨債が処分されていった時期と一致しており、外貨債による利益が財務の健全化に貢献していたものと推測される。1936年には通年で45万円の償還益・売却益が発生しているが、これは五分利国庫債券の借換えに伴う利益と思われるが、同時に有価証券評価損50万円を計上していた。オーバーパーで購入していた五分利国庫債券の償還損が発生したのかもしれないが、国債の購入額に比較して明らかに過大であり、評価損の計上による有価証券の含み益という実質的な内部留保を行っていたものと推測される。昭和恐慌期に有価証券評価損を計上して赤字に転落し、その後の証券価格の上昇によって滞貸償却を実施する、というパターンは、百十銀行と共通しており、不良債権の償却についても同様であったものと推測される。

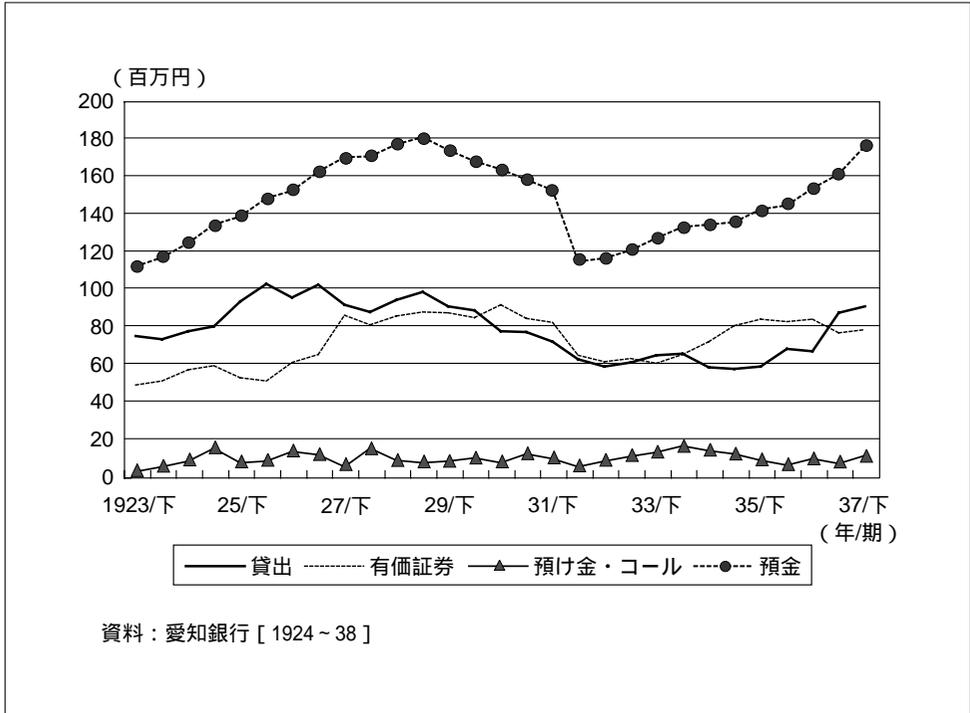
5 . 愛知銀行

(1) 概観

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

愛知銀行の主要勘定の推移をみたのが図7である。1923年には名古屋に金融動揺

図7 愛知銀行主要勘定の推移



があったが、同年末以降愛知銀行の預金は1929年上期まで順調に増加しており、同じ名古屋のライバルである名古屋銀行・明治銀行を徐々に引き離していった。1926年上期までは預金増加の多くが貸出に向けられていた²⁵。同期末の同行貸出先を名古屋・明治両行と比較すると、織物・製糸・木材産業への貸出が少ない一方、交通運輸・銀行業への貸出が多く、しかも東京・大阪での貸出が多かった。東京・大阪での鉄道会社や銀行への貸出（コールローンには計上していない長期物か）が多かったのであろう（村上 [1980]）。こうした融資姿勢が、製糸業の不況などによって同行が受ける打撃を軽減したのかもしれない。しかし1926年下期以後は貸出が停滞し、かわって有価証券所有が増加していった。ところが1929年以降預金は減少に転じ、明治銀行が破綻した1932年上期には3,800万円も預金が減少した。1929年上期末と1932年上期末を比べると貸出は2,800万円、有価証券は2,300万円減少しており、貸出の回収も大きな役割を果たしている。おそらく銀行への貸出などを優先して回収したものと思われる。愛知銀行の預金はその後急速に回復していったが、1937年末

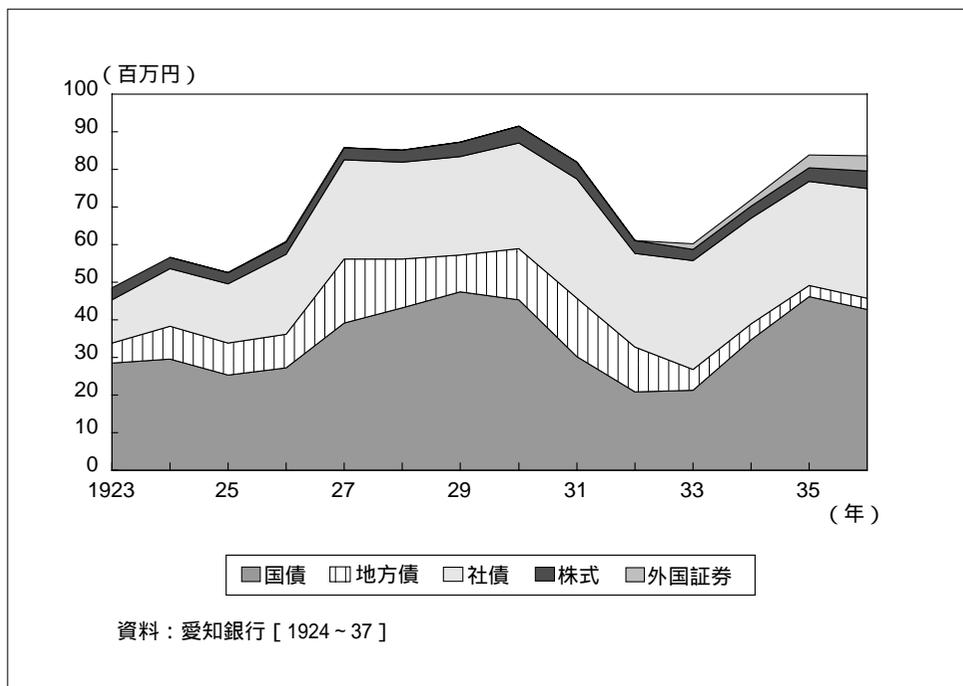
25 名古屋銀行は有価証券の増加が最も早く起こり、愛知銀行がこれに次ぎ、明治銀行が最も遅れた。これが1932年の取付けへの対応を分けた原因とされている（植田 [1986]、村上 [1976]、西村 [2002]）。名古屋銀行では収益を確保するため、高利預金の整理も行われていた。

でもまだ1929年上期末の預金額には戻っていない。また貸出が増加し始めるのは、1936年からであり、それまでは預金増加のかなりの部分が有価証券の購入に向けられていた。厳しい取付けに直面した同行は、積極的な貸出へ向かうのが遅かったといえよう。1936年末でも同行の貸出先は、商業が最大で、雑業、紡績工業、化学工業がそれに続いていた（植田 [1987]）。

（2）有価証券の構成

愛知銀行の有価証券所有額の推移をみたのが図8である（史料の制約から社債を金融債と事業債に分離できない）。株式の所有額はわずかであり、表3の普通銀行の平均割合を下回っていた。公社債の内容を検討したのが、表10である。同行は金融債の比率は低く、地方債の比率は高く、国債と事業債は平均並みであった。ところが取付けによる預金減少に対応して、国債の残高を大きく減少させたため、事業債の比率が上昇した。しかし有価証券の増加の過程では、地方債・金融債の残高が減少し、事業債の増加も少額にとどまり、もっぱら国債が増加したことから、1936年には国債の比率は表4とほぼ等しくなり、地方債と金融債の比率が小さい分だけ、事業債の比率が高いという構成になった。

図8 愛知銀行有価証券の内訳



(%)

表10 愛知銀行所有有価証券の構成

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

備考：1. 外国債、外貨債は算入していない。額面ベース。電灯・電力に瓦斯を含む。

2. 勸業小券の所有なし。

資料：愛知銀行 [1924 ~ 37]

国債の内容については表示していないが、五分利国庫債券が中心をなしていた。とくに国債の残高を増加させていく1934年と1935年にも四分半利国庫債券・四分利国庫債券は全く購入しておらず、もっぱら五分利国庫債券が購入された。そして五分利国庫債券が借り換えられた1936年に三分半利国庫債券が購入されている（四分利国庫債券も300万円購入）。地方債では名古屋市債の比率が高く、6大都市債でほとんど全てという特徴は一貫して変わらなかった。金融債は残高が少なくまた銘柄数も少ないので、売買によって銘柄の構成比率が大きく変動しやすいが、興業債券を中心に、勸業債券・北海道拓殖債券・朝鮮殖産債券を組み合わせていた。農工銀行債はほとんど所有していない。事業債では、鉄道債の比率が高かった。やはり南満州鉄道債の所有が多かったが、愛知電気鉄道（愛知銀行は同社債を引き受けている）や美濃電気鉄道など地元電鉄会社の社債の保有も多かった。

外貨債保有について検討しよう²⁶。愛知銀行は外貨国債にとどまらず、政府保証英貨興業債券、東邦電力米貨社債などの外貨事業債も保有した（国際決済銀行株式会社も保有したが本稿では考察しない）。以下ではこれらを合算して考察する。初期には仏貨公債が所有され、その残高は、1923年240万フラン、1924年249万1,500フラン、1927年400万フランであった。外貨債投資が本格化するのは1929年からで、1929年末には、55万ドル、16万9,700ポンドを保有しており、その邦貨換算額は268万円に達している。1930年には55万ドル、17万ポンドと微増し、1931年もその残高を維持したが、1932年には過半が処分され、残高は19万ドル、4万ポンド、200万フランとなった（フラン債を購入）。以後の残高は、1933年が19万ドル、4万ポンド、1934年が18万ドル、4万ポンド、1935年が8万ドル、4万ポンドであり、徐々に減少していったが、1936年には米貨債が購入され、34万5,000ドルとなった（ポンド債の所有はなくなる）。1932年のいつ売却が行われたのかにもよるが、金融不安による預金減少に対応する意味もあって処分された外貨債から、数十万円の為替差益が出たと考えられることは後述する。

（3）有価証券売買

愛知銀行の公社債売買について検討したのが表11である。同行も1930年代に既発国債の買入れと売却が増加していることは、ほかの銀行と共通しているが、ほかの銀行と比較して1920年代の方がそうした売買が相対的に盛んで、1930年代には既発国債の買入れはほかの銀行と比べて多いというわけではなくなっている。地方債・金融債・事業債で売却が他行と比較して多いことが目立っている。1932年に債券残高を減らしたときは、国債は売却510万円・償還788万円、地方債は売却437万円・

26 1929～31年末の間の普通銀行の外貨債の所有増加額は、394万ポンド、2,005万ドル、536万フランであり、そのうち東京・大阪以外を本店とする銀行の外貨債増加額は、73万ポンド、1,237万ドル、183万フランであった。外貨債を購入したのが都市所在大銀行に限られなかったことがわかる（大蔵省銀行局〔1931、1933〕）。同様のことは、1931年6月末から1931年末にかけての増加についてもいえる。

表11 愛知銀行の公社債売買

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

備考：償還、売却、減少不明にはマイナス符号がついている。

資料：愛知銀行 [1924～37]、日本興業銀行調査係 [1924～37]。

償還54万円、金融債は売却50万円・償還269万円、事業債は売却100万円・償還95万円であり、さすがにほかの年と比較して売却が多い。この売却が1930年代の売却を多いものに行っているといえる。またこの年には、地方債・金融債の購入が全くなく、国債・事業債の購入も少なかった。償還による自然減と購入抑制に加えて、売却も行われたのである。ちなみに考察対象期間中に愛知銀行が引き受けた事業債は20銘柄存在したが、その債券が償還まで保有されずに売却される比率は、ほかの債券のそれとほぼ同じであった。年末時点で保有されている引受事業債は、引き受けたものの購入先が見つからず、一時的に自行所有となり、なお購入先を探しているものというよりは、所有し続けることを予定した投資目的のものであったといえる。

国債引受シンジケート団のメンバーであった愛知銀行にとって、日本銀行が引き受けた四分半利国庫債券・四分利国庫債券を購入することは容易であったと思われるが、すでに述べたとおり、1933年から1935年の3年間は新規発行国債の購入を全く行っていない。五分利国庫債券の平均残存期間は、四分半利国庫債券・四分利国庫債券より短かったから、より短期の債券が選好されたのかもしれないが、それでも1934年現在で8年ほどあり、「短期」というものではない。この理由を明示した史料はないが、五分利国庫債券の方が四分半利国庫債券よりも0.4～0.5%ほど利回りが高かったことが要因として考えられる(図9)²⁷。これだけ利回りに格差があったのは、五分利国庫債券には借換えのリスクが存在していたためと考えられる。そして借換え懸念の台頭した1935年末にはその格差が広がったが、その懸念が薄らぐと格差は縮小していったのである。借換えリスクの小さい四分半利国庫債券の価格は1934～35年の間はかなり安定しており(図10)、五分利国庫債券の価格は期待によってかなり動いていた。愛知銀行は、借換えリスクを小さく評価して五分利国庫債券を選好したのみでなく、1935年には前年に購入した五分利国庫債券133万円を売却しており、価格変動によるキャピタル・ゲインの獲得も狙っていたのではないかと考えられる²⁸。百五銀行も1934年に前年に購入した五分利国庫債券80万円を売却しており、キャピタル・ゲインの獲得という目的も存在していたものと考えられる。

五分利国庫債券の価格は、1933年4月以降恒常的に100円を超えていた。一方、三分半利国庫債券は1936年には98円程度で取引されており、帳簿価格をいくらで記載

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

28 同じ国債でも発行のロットが大きいなどの理由で、取引の標準銘柄が形成され、取引がその銘柄に集中するということはある。四分半利国庫債券はロットが小さいから、取引がしにくいので敬遠されたということもありうる。しかし東京株式取引所の取引をみると、1934年と1935年については、売買額の発行残高に対する比率は、1935年の長期取引において、四分半利国庫債券の比率が小さいほかは、ほとんど差がない。この比率が高く中心銘柄となっていたと考えられるのは、甲号五分利公債、第三五分利公債、第1・2回四分利公債など償還期間の長い債券であった。また1935年末には四分利国庫債券の発行残高が五分利国庫債券の発行残高を超えており、発行額が少ないことは1935年に至っても四分利国庫債券を購入しない理由にはならないと思われる(東京株式取引所[1934～36])。

図9 五分利国債と四分半利国債のイールド格差

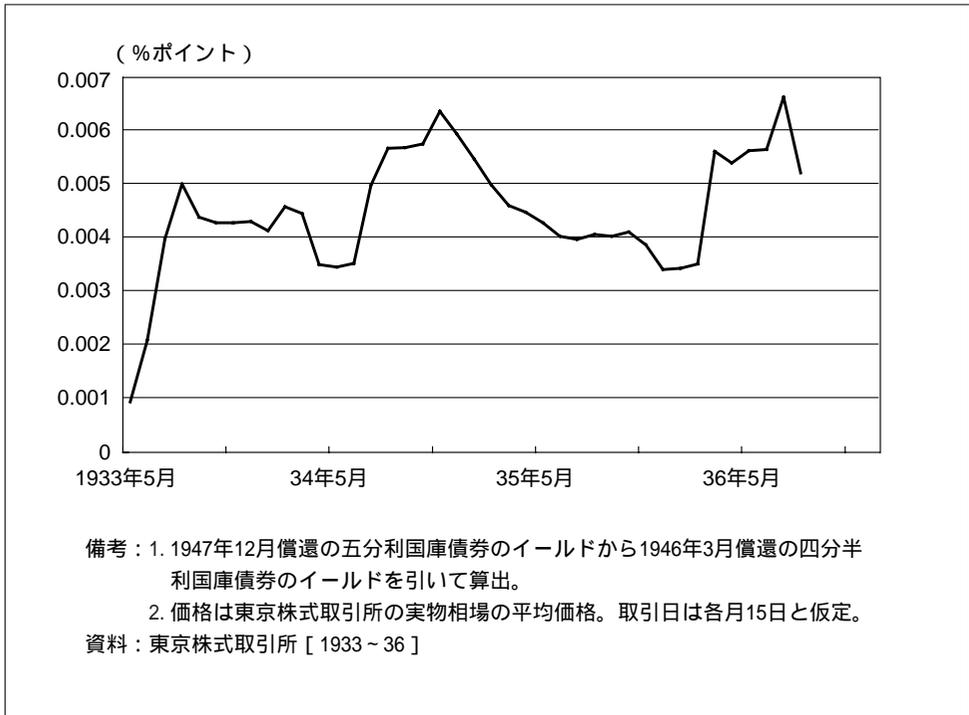
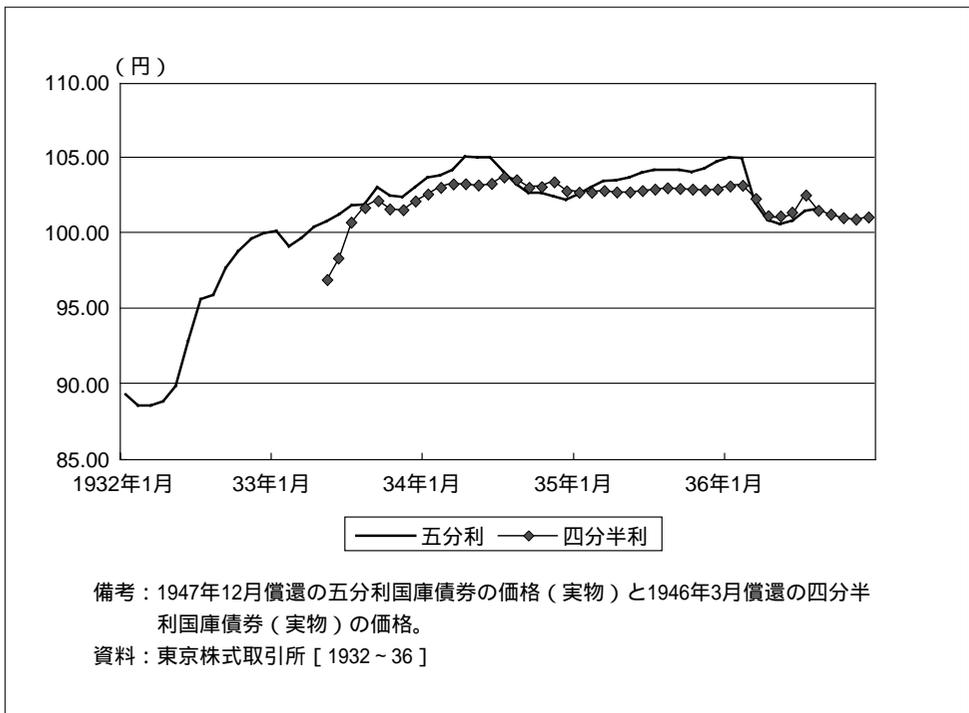


図10 国債価格の推移



するかにもよるが、三分半利債への借換えは、1932年以前に購入した債券はキャピタル・ゲインが発生したと考えられる一方、1933年以後に購入された債券はキャピタル・ロスが発生したと考えられるのである。愛知銀行は1932年に国債を処分したあと、1933年から2,490万円もの五分利国庫債券を買い越していたから、1936年にはキャピタル・ロスの処理が大きな経営課題になったはずである。このことは百五銀行にも共通していたが、その規模ははるかに愛知銀行に及ばなかった。

(4) 有価証券損益

最後に損益について検討しておこう。愛知銀行では每期売買益・償還益が計上されていた。売却や償還が1928年には3,000万円を超えるなど毎年かなり巨額であったため、償還益や売買益も半期で両者合計40万円を超えることも珍しくなく、1928年では169万円にも達していた。これに対して有価証券評価損は、1928年から半期30万円ほど計上されるようになった。昭和恐慌期には債券価格の下落が発生、1931年下期101万円、1932年上期には90万円もの評価損が計上されている。1931年にはポンド債券の評価損が計上されているものと思われる。その結果1931年下期には赤字に転落している。ところが1932年上期には、43万円の有価証券売却益と31万円の評価益が計上された結果、赤字は避けられたし、同年下期にも53万円の売却益が計上された。1932年の売却益・評価益には外貨債の売却益、取付けに対応するために売却された国債・地方債にかかわる利益、および日本窒素肥料株式の売却益（旧株1万8,150株、新株1,250株を売却）が含まれているものと思われる。1934年上期には有価証券償還益47万円と有価証券売却益66万円が計上されたが、有価証券評価損64万円と滞貸償却29万円の処理にあてられている。売却益は日本窒素肥料株式の売却（旧株7,050株、新株1万2,400株を同年中に売却）、償還益は同年に事業債が1,437万円も償還されたことに基づくものと思われる。滞貸の償却は1920年代には半期20万円ほど計上されていたが（諸償却として）昭和恐慌期には半期10万円ほどに減少しており、1932年下期の41万円と当期の29万円が目立つ程度であるから、有価証券の利益が上がった範囲内での償却に限られていたということになる。1936年には103万円もの有価証券評価損が計上されているが、五分利国庫債券の償還にかかわる損失がその中心をなしていたであろう。これに対して、評価益42万円、売買・償還益98万円が計上された結果、決算には大きな影響が出ていない。1936年に大きな利益の出る公社債・株式の売却があったとは思えず、多くは昭和恐慌期に購入した国債や1934年上期に計上された64万円など継続的に評価損を計上することによって評価を切り下げてきた有価証券を売却したり、償還を受けたり、さらには評価価格を引き上げたりしたのではないかと推測される。このように昭和恐慌以降の有価証券価格の上昇は、昭和恐慌期の価格下落の埋合せとオーバーパーで購入した国債の償還損に基本的にあてられ、若干不良貸出の償却にあてられたに過ぎないことがわかる。

6．秋田銀行

(1) 概観

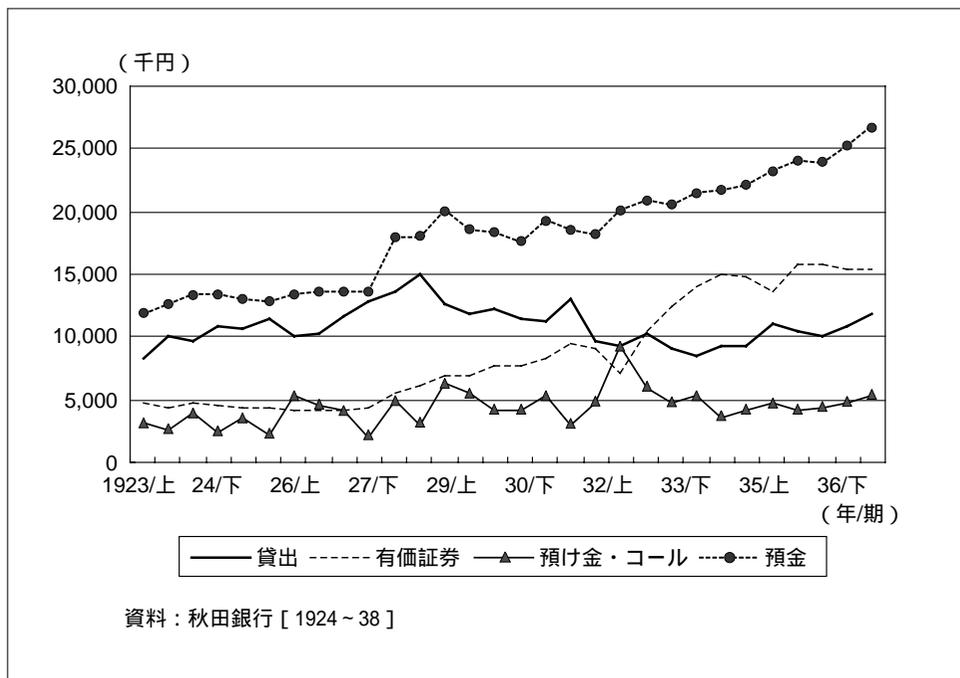
秋田銀行は1896年に秋田市に設立された銀行であり、同年に第一国立銀行秋田支店の営業と人員を譲り受けた。同行は長らく銀行合同に関与せずに移したが、1928年に仙北銀行と合併し、池田銀行を買収し、さらに1931年には能代銀行の預金・貸出等を譲り受けた（本稿では能代銀行からの有価証券の譲り受けはなかったものとして考察する〈秋田銀行 [1959, 1979]〉²⁹）。以後秋田銀行は、1938年に平鹿銀行と合併したあと、1941年に第四十八銀行・湯沢銀行とともに秋田銀行を新立した。同行は仙北郡高梨村の大地主池田甚之助と呉服商・両替商の出身で大地主でもある秋田市の辻兵吉（初代）が中心となって設立したものであり、両者は大株主であり、池田が初代、辻が二代の頭取となった。その後池田家は1932年に持株をほとんど処分し、翌年には取締役からも退いた。1933年末には頭取辻兵吉（二代）が旧株402株、新株8,385株を所有する持株率8.6%の筆頭株主であった（このほか財団法人辻育英財団理事長辻兵吉が旧株2,000株を保有、両者合算の持株率は10.1%）。秋田県出身で、大阪の山口家の経営幹部であり百十銀行の取締役にも就任した町田忠治が1920年から1926年の間、取締役を務めている。

秋田銀行は秋田県内最大の銀行であったが、秋田銀行に次ぐ規模をもつ第四十八銀行とともに預貸率の低いグループに属していた（伊藤 [1976]）。秋田銀行は秋田県内の諸行と比較して有価証券の所有比率が高く、大正の初めには、「同行（引用者注：秋田銀行）の伝統である、国債を中心とする有価証券主体の資金運用方針が定着」していたといわれている（秋田銀行 [1979] 56頁）。この資金運用方針は、秋田銀行の主要勘定の推移をみた図11によってもうかがうことができる。1920年代後半から同行の預金はほとんど増加していなかった（1928年には仙北銀行・池田銀行を合併した影響で預金が増加）。1931年には秋田県内に銀行動揺がみられたが、秋田銀行は第四十八銀行とともに救済に回る側であり、預金が減少するということはなかった。一方貸出は1920年代も漸増傾向で推移したが、1928年下期をピークに減少に転じ、1934年上期にボトムに達する。秋田県下の銀行貸出は、農業、米・雑穀、木材などへの貸出を中心としていたが、1928年から1933年にかけて総額5,055万円から総額3,253万円へと急減していた。これを促進していたのが、日本勧業銀行秋田支店による普通銀行の不動産担保貸出の肩代わりであり、秋田銀行も債務者に対して日本勧業銀行からの借入れと同行債務の返済を依頼していた³⁰。そして貸

29 能代銀行は預金とそれに対応する資産（貸出金をまず充当し、それに不足する分は現金・預け金で充当する）を秋田銀行に譲渡して解散することになっていた（秋田銀行 [1959] 217頁）。

30 伊藤 [1980] および日本銀行 [1929]、伊藤 [1980] では、秋田県下の銀行預金あまり増加しなかった要因として、昭和恐慌などの経済状況とともに、信用組合・郵便貯金などとの競合も指摘されている。銀行預金額の伸び率は、信用組合や郵便貯金のそれよりはるかに低かった。

図11 秋田銀行主要勘定の推移



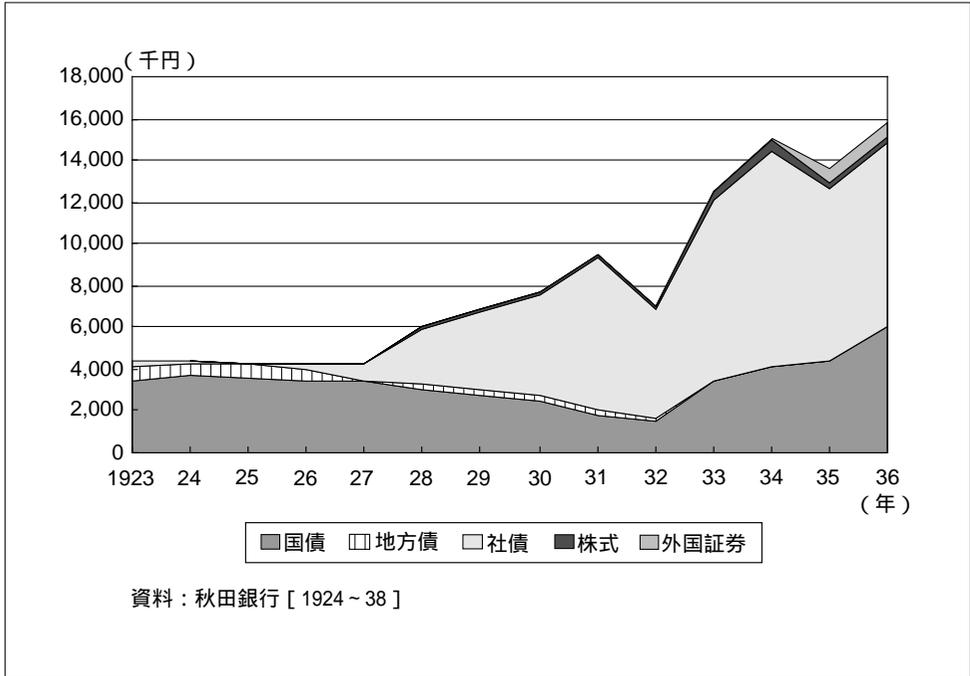
出の減少と対照的に増加したのは有価証券だったのであり、1933年上期には有価証券の残高が貸出残高を超えた。秋田銀行の営業報告書で余裕金が発生し、公社債を購入したとの記述がみられるのは、1928年が最初であるが、以後たびたびそうした記述が現れる³¹。昭和恐慌を脱すると、預金は1932年以降、貸出は1934年以降増加に転じるが、1941年の3行合同まで有価証券残高は貸出残高を上回り続けた。同行の預け金額は預金額の4分の1程度に達しており、1920年代には有価証券残高とほぼ同水準であったが、1930年代に有価証券所有が増加すると、徐々にその比率は低下していった。

(2) 有価証券の構成

秋田銀行の有価証券所有額の推移をみたのが図12である。当初は国債が有価証券総額の8割を占めていたが、1924年から1932年まで国債残高が減少していった。

31 1932年に羽後銀行に合併された植田銀行の頭取を務めていた塩田団平（のちに羽後銀行頭取に就任）は、「私ども地方（引用者注：秋田県南部）では、証券に対する関心が薄い……債券も株券も、証券に対する区別もなく、証券というものは危ないという先入観から、証券は県内にほとんど入っておらなかった」と回想しており（「塩田団平氏との座談会」、『続地方銀行史談』第11集、2003年、123頁）秋田県でも地域によって、有価証券保有のスタンスに大きな差があったことがうかがわれる。

図12 秋田銀行有価証券の内訳



その間増加したのは社債であり、1925年末の残高はわずか9万円であったが、以後急速に増加し、1929年末は国債残高を超えた。1931年には社債の有価証券総額に占める比率は7割を超えた。1933年以降国債残高が増加したため、その比率は低下していくが、1936年末でも有価証券総額の6割が社債であった。これに対して地方債・株式・外国証券の所有額は極めてわずかであり、とくに地方債は1935年には所有額がゼロとなっている。

公社債の内容を検討したのが表12である。国債の内容については表示していないが、国債の保有額が再び増加していく1933年以降は、1933年に発行された四分半利国庫債券、1933年から翌年にかけて発行された四分利国庫債券がまとめて購入されており、五分利国庫債券は全く購入されていなかった。五分利国庫債券が借り換えられた1936年には三分半利国庫債券が購入されているが、同年には四分利国庫債券も額面で100万円購入されている。同行は四分利・四分半利国債への投資を重視し、五分利国庫債券の価格変動を狙った投資はみられなかったのである。地方債は所有額が小さかったが、当初は全国平均並みの比率を占めていた。その中心は、秋田県・秋田市の債券であり、地元の債券が保有されていた。東京市・大阪市・宮城県の債券も所有されたが、金額はわずかであった。金融債も興業債券の保有額が大きかった1929年から1933年まではほぼ全国平均並みの比率を示したが、その前後の時期の保有は少なかった。農工債券の所有が少なかった理由として、秋田農工銀行が1922年に日本勸業銀行に合併されていたことが挙げられよう。秋田銀行は1920年

表12 秋田銀行所有有価証券の構成

(%)

	公社債の構成				地方債に占める比率			金融債に占める比率					事業債に占める比率		
	国債	地方債	金融債	事業債	東大率	東大名率	6大率	興業	勸業	拓殖	殖産	農工・旧農工	鉄道・軌道	電灯・電力	その他
1923年	80	12	6	2	13	13	13	68	24	1	-	7	-	-	100
1924年	85	12	2	1	13	13	13	-	78	3	-	19	-	-	100
1925年	86	12	2	0	13	13	13	-	81	3	-	16	-	-	100
1926年	83	11	2	4	15	15	15	-	85	3	-	12	-	100	-
1927年	81	3	3	13	48	48	48	-	56	2	-	42	-	67	33
1928年	54	5	1	39	23	23	23	-	34	-	-	66	-	38	62
1929年	43	5	16	36	22	22	22	81	15	-	-	4	11	37	51
1930年	35	4	17	44	24	24	24	70	20	-	7	3	8	56	36
1931年	22	3	15	60	32	32	32	70	23	-	7	0	6	60	34
1932年	23	2	19	56	0	0	0	70	22	-	7	0	7	48	44
1933年	29	0	11	60	100	100	100	61	23	-	15	-	9	62	29
1934年	29	0	8	62	100	100	100	72	12	-	16	-	22	53	25
1935年	36	-	4	60	-	-	-	55	9	-	36	-	28	42	30
1936年	41	-	2	57	-	-	-	33	-	-	67	-	30	43	27

備考：1. 外国債、外貨債は算入していない。額面ベース。瓦斯会社債の所有なし。

2. 勸業小券の所有なし。

資料：秋田銀行 [1923～37]

代後半以降、事業債の所有を急速に増加させていったことにその特徴があったのであるが、電灯・電力会社債の比率が高く、南満州鉄道債・東洋拓殖債の保有も多くなかった。安全性を重視したと考えられる百十銀行の銘柄選択とも異なっていたといえよう。電力会社では東京電燈・宇治川電気・大同電力などの大会社に加えて、九州水力電気・中国合同電気・北海道電灯など遠隔地の地方電力会社の社債も購入されており、多様な銘柄が選択されていた。秋田銀行は地元の増田水力電気の第2、3、4回社債を地元銀行とともに引き受け、同社の第1、3、4会社債を保有していたが、保有額は1931年末の額面22万5,000円が最大であり、大きな比重をもつものではなかった。

最後に外債保有について検討しておく。秋田銀行はそれまで外債債を全く保有していなかったが、1931年に米貨債券を額面42万ドル（簿価69万4,181円）購入した。銘柄は国債、東京市債、東京電燈債、大同電力債、宇治川電気債、日本電力債、東洋拓殖債と7つにわたっており、分散が図られていた（最大の東洋拓殖債でも額面13万5,000ドル）。しかも1932年末には米貨国債額面4万ドルを残して全て売却されており、その米貨債も翌1933年末には全て処分されていた。この外債債の売却によって10万円を超える売却益が出たことは後述する。1932年以降外債債は購入されていない。

（3）有価証券売買

秋田銀行の公社債売買について検討したのが表13である。同行は1930年代になって既発国債の買入れの比率が低下しており、ほかの3行が上昇したのとは対照的である。国債の購入銘柄がほかの銀行と異なり五分利国庫債券ではないという投資戦略の違いがこうした結果をもたらしたのであろう。一方国債の1930年代には1920年代と比較して売却金額が不変で償還金額が減少したため、売却の比率が上昇している点は、ほかの銀行と共通している。国債の流通市場の存在をうかがわせるものとなっている。地方債・金融債では既発債券の購入が全期間を通じてほとんどなかったが、新規発行を含めて購入金額が少なかったことも影響しているであろう。事業債では既発債と新規発行債の購入の比率は1920年代と1930年代でほとんど変化していないが、1933年以降は新規発行債の購入が既発債の購入の3倍に及んでおり、この時期をとれば百五銀行・愛知銀行と共通している。地方債・金融債・事業債ではほとんど売却がみられなかったことが、百十銀行と共通しているが、これは秋田銀行が愛知銀行・百五銀行と異なり大規模な取付けを受けなかったことが影響しているであろう。国債では新規発行債を購入することが多かったが、売却されるものが多く、事業債では既発債の購入が新規発行債の半分に及んでいたが、売却はほとんどなかったのである。

表13 秋田銀行の公社債売買

	1924～35年計	1924～29年	1930～35年
国債(千円)			
既発購入(A)	1,059	544	515
新発購入(B)	4,661	1,630	3,032
増加不明	176	176	
償還(C)	-1,903	-1,708	-194
売却(D)	-3,229	-1,599	-1,630
減少不明			
地方債(千円)			
既発購入(E)			
新発購入(F)	185	180	5
増加不明	77	77	
償還(G)	-680	-473	-207
売却(H)	-115	-40	-75
減少不明	-77		-77
金融債(千円)			
既発購入(I)	700	700	
新発購入(J)	1,290	480	810
増加不明	17	17	
償還(K)	-1,750	-296	-1,454
売却(L)			
減少不明			
事業債(千円)			
既発購入(M)	5,995	610	5,385
新発購入(N)	11,432	1,115	10,317
増加不明	1,400	1,400	
償還(O)	-10,896	-309	-10,587
売却(P)	-280	-280	
減少不明			
A/B	0.23	0.33	0.17
E/F	0.00	0.00	0.00
I/J	0.54	1.46	0.00
M/N	0.52	0.55	0.52
D/C	1.70	0.94	8.39
H/G	0.17	0.08	0.36
L/K	0.00	0.00	0.00
P/O	0.03	0.91	0.00

備考：償還、売却、減少不明にはマイナス符号がついている。

資料：秋田銀行 [1924～37]、日本興業銀行調査係 [1924～37]。

(4) 有価証券損益

最後に有価証券損益について検討する。有価証券評価益は1931年下期に11万円が計上されているのみであるが、同期には同額の有価証券評価損が計上されており、有価証券の価格調整を行ったものと推測される。有価証券売却益は1932年下期に17万円計上されているのが目立つが、これは外貨債の売却益によるものと推測される。有価証券償還益は、社債の償還が増加する1933年以降に増加するが、有価証券の評価損も同時期に増加している。この評価損の幾分かは、有価証券の含み益という実質的な内部留保を行ったものと推測される。同行は滞貸金の償却をほぼ每期行っているが、有価証券償還益・売却益・評価益を滞貸金償却に充当してはならず、10万円を超える滞貸金償却を実施したのは1928年上期のみであり、昭和恐慌期に十分な償却を行っていたのか疑問が残る。なお同行は200万円を超える国債を貸し出しており、貸料が1928年には年間6万円も計上されていたが、1930年代には貸料は年間1万円程度にまで下落している³²。

7. おわりに

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

1920年代の電力債を中心とする事業債市場の急成長は、金融機関による保有の増加によってもたらされていた。府県別データに基づく普通銀行の有価証券所有に関する分析から、銀行が有価証券を保有した動機は、貸出需要が低迷し、十分な利鞘が得られず、「遊資」を消化する必要があったためであったこと、その場合には、自己資本比率が高く、リスク負担能力のある銀行の方が、より貸出に傾斜していたことが確かめられた。また証券会社が地方債と社債の売捌きに一定の機能を果たしていたこと、および国債は預金準備としての機能も発揮されていたことも明らかとなった。ただし本稿の分析枠組みでは、有価証券保有額に影響を与える要因として、現金やコールローン等の支払準備については考察されておらず、国債率・地方債

32 1927年までは営業報告書に「貸付有価証券」の明細表が掲げられている。1928年以降は所有有価証券が「手元在高」と「其ノ他」とに分けて記入されるようになる。秋田銀行は借入金がほとんどなかったため、借入金の担保としてほかの金融機関に差し入れられているものはほとんどなかったと推測されるため、「其ノ他」のかなりの部分は、貸し付けられていたものと推測される。

率・社債率の推定結果も改善の余地が残されているといえる。バランスシート制約を考慮した銀行の資産選択行動、さらには負債選択を含めた資産選択全体の分析は、今後の課題としなければならない。

一方、百十銀行・百五銀行・愛知銀行・秋田銀行の事例をみると、公社債投資は当然ながら各行でその内容が多様であった。国債では、1930年代にその所有が増加していったときに、百十銀行・百五銀行・愛知銀行では五分利国庫債券が選好されていたが、秋田銀行では新規発行された四分半利・四分利国債が選好されていた。借換え懸念と利鞘格差をみながら、各行が投資を判断していったものと考えられる。事業債では、鉄道債とくに南満州鉄道債が選好されていたが（秋田銀行ではその保有は多くなかった）、南満州鉄道が政府系企業でリスクが小さく、また発行額が多く、頻繁に発行されていたので、なじみがあり所有しやすかったものと思われる。ほかの鉄道債・電力債・一般事業債の間では、とくに選好される業種などは存在していなかったようである。地方債では6大都市債が多く所有されていたが、ほかの都市債・府県債の発行が増加してくるとそれらの債券も所有された。もちろん地元の債券が多く所有されていたが、本店所在地と関係のない府県や市の債券が購入されることがあり、地方債の市場が広がっていったことが推測される（ただし秋田銀行のように地方債への投資が極めて消極的な銀行も存在した）。金融債の所有は少なく、そのなかでは興業債券が勸業債券などに比べて選好されていた。これも発行額が最も多かったので、なじみがあり所有しやすかったものと思われる。農工債券がほとんど所有されていないのは逆の理由であろう。

公社債がどの程度流動的であったのかという点に関しては、4行とも、新発債の購入や満期償還に比べれば金額は大きくないものの、既発債の購入・保有証券の売却を行っていたことが確認された。山口県・三重県・愛知県・秋田県という異なる地域に所在する普通銀行で共通の投資行動が確認されており、公社債が一定の流動性を有していたことを示唆しているものと考えられる。債券別にみると、償還された債券に対する売却された債券の比率（売却率）は、4行ともに国債が最も高く、また1930年代に売却率は上昇していた。また購入された新規発行債券に対する購入された既発債券の比率（既発率）も秋田銀行を除く3行で国債が最も高く、また秋田銀行を除く3行で既発率が1930年代に上昇していた。国債の流通市場が最も発達しており、1930年代にさらに発達したことがうかがえる³³。1930年代に売買された国債は、五分利国庫債券が中心であり、借換えに対する思惑が売買の増加に一定の影響をもっていたといえるであろう。愛知銀行では購入した国債を1年程度保有したあと、売却するなど、比較的短い期間で転売されるケースもみられた。4行の事例からは、地方債・事業債・金融債の売買は国債ほど盛んではなく、流動性が低

33 秋田銀行で既発率が最も高かったのは事業債であり、また1930年代に既発率が上昇しなかったのは、ほかの3行と異なり新規発行された四分利・四分半利国債を中心に購入したことによると考えられるが、ともに秋田銀行の投資方針に由来するものと考えられる。どういう意図でこうした方針をとったのかについては、今後の課題とせざるを得ない。

かったが、とくに金融債では百十銀行・百五銀行・秋田銀行では全く売却されておらず、金融債の売買市場が最も狭かったようである³⁴。1930年代に取付けを受けた愛知銀行・百五銀行は売却が増加したが（ただし百五銀行は金融債の売却なし）、こうした特殊な要因がないとなかなか売却されなかったといえる³⁵。そのなかでも愛知銀行ではほかの3行に比較して多額の売却が1920年代にもみられた。国債を含めて、愛知銀行の積極的な債券売買をもたらした要因およびいかなる主体が愛知銀行から債券を購入したのかについて、今後検討する必要があるであろう。

1928年の金解禁期待の台頭による債券価格の下落、昭和恐慌による債券価格の下落を経験したあと、高橋財政の低金利政策によって、1932年から1934年に債券価格は上昇した。金融恐慌前には90円台の前半で発行された五分利国庫債券の価格が100円を超えたのであるから、債券価格の下落による損失を超える利益をもたらされた。また昭和恐慌期に愛知銀行で268万円もの外貨債が購入され、大きな利益をもたらした（百五銀行と秋田銀行でも約70万円を保有）。これらの利益は、一部は不良債権の処理に用いられたが、多くは有価証券価格の切下げに用いられ、内部留保された。こうした保守的な会計が、1933年以降オーバーパーで購入していたと思われる五分利国庫債券が1936年に借り換えられるというショックを吸収した。1931年の有価証券評価損を除けば、有価証券の評価損は、有価証券の含み益・実現益で処理できる範囲のものであり、不良貸出についてもほぼ同様の傾向にあり、安定的な利益が計上され、安定配当が行われたのであった。ただし1920年代に公社債の有力な銘柄を選んで投資していたことは、昭和恐慌期の不良債権の発生を減少させる効果をもっていたと考えられ、地方有力銀行のこうした行動は、1920年代の地方金融市場をタイトにしていたが、昭和恐慌期のショックをより小さなものにしたといえるかもしれない。

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

35 取付に際しては、まずは日本銀行等からの融資で対応し、それを返済するのに、愛知銀行では主に債券売却と償還で対応したのに対し、百五銀行は預け金の比率が高かったため、主に預け金の取崩しで対応していた。取付けに対応して公社債の残高を減少させるときに、百五銀行は地方債・金融債・事業債の減少を優先し、国債の比重を高めたのに対し、愛知銀行は国債を減少させ、事業債を維持するといった対応の差異がみられた。百五銀行は極端に預金準備を重視する政策をとり、国債保有が重視されていたが、愛知銀行では国債の伸縮可能性がより発揮されるなど、必ずしも債券の流動性の相違だけでは、両行の行動は説明できない。

参考文献

- 愛知銀行、『営業報告書』第56期～第84期、愛知銀行、1924～38年
- 秋田銀行、『営業報告書』第55期～第82期、秋田銀行、1924～38年
、『秋田銀行八十年史』、秋田銀行、1959年
、『秋田銀行百年史』、秋田銀行、1979年
- 麻島昭一、「両大戦間における地方銀行の有価証券所有」、『地方金融史研究』第9号、1978年、22～62頁
- 石井寛治・杉山和雄編『金融危機と地方銀行 戦間期の分析』、東京大学出版会、2001年
- 伊藤正直、「水田単作地帯における『地主的地方銀行』群の衰退過程」、『金融経済』第159号、1976年、25～70頁
、『戦時経済体制下の地方銀行 昭和恐慌以降の秋田県を素材として』、朝倉孝吉編『両大戦間における金融構造 地方銀行を中心として』、御茶の水書房、1980年、383～428頁
- 伊牟田敏充、『明治期株式会社分析序説』、法政大学出版会、1976年
、『昭和金融恐慌の構造』、経済産業調査会、2002年
- 岩垂 至、『銀行会計』銀行実務講座第5巻、非凡閣、1935年
- 植田欣次、「金融恐慌と都市銀行の経営戦略 名古屋銀行を素材として」、『金融経済』第219号、1986年、89～132頁
、『銀行合併と大口貸出～30年代、名古屋銀行を中心に』、『金融経済』第221号、1987年、55～109頁
- 大蔵省銀行局、『銀行周年報』第50次～第61次、大蔵省銀行局、1926～38年
- 大蔵省預金部、『大蔵省預金部年報』昭和5年度、大蔵省預金部、1931年
、『大蔵省預金部年報』昭和11年度、大蔵省預金部、1937年
- 大沢吉五郎、『愛知銀行四十六年史』、東海銀行、1944年
- 岡崎哲二、「銀行業における企業淘汰と経営の効率性 歴史的パースペクティブ」、『齊藤実編『日本の「金融再生」戦略 新たなシステムの構築をどうするか』、中央経済社、2002年、207～236頁
・沢田 充、「銀行統合と金融システムの安定性 戦前期日本のケース」、『社会経済史学』第69巻第3号、2003年、275～296頁
- 小川 功、『企業破綻と金融破綻 負の連鎖とリスク増幅のメカニズム』、九州大学出版会、2002年
- 粕谷 誠、「中国地方有力銀行の有価証券投資」、『石井寛治・杉山和雄編『金融危機と地方銀行 戦間期の分析』、東京大学出版会、2001年、245～268頁
- 片野一郎、『日本・銀行会計制度史』、増補版、同文館、1977年
- 加藤俊彦、『本邦銀行史論』、東京大学出版会、1957年
、『銀行合同史』、全国地方銀行協会、1960年
- 橘川武郎、「戦間期の社債発行と7大金融系統 金融機関と産業企業との関係」、『証券研究』69号、1983年、89～143頁

- 、『日本電力業の発展と松永安左エ門』、名古屋大学出版会、1995年
- 公社債引受協会、『日本公社債市場史』、公社債引受協会、1980年
- 後藤新一、『本邦銀行合同史』、金融財政事情研究会、1968年
- 、『昭和期銀行合同史』、金融財政事情研究会、1981年
- 桜谷勝美、『昭和初期における休業銀行の再建と行政指導 四日市銀行の再建をめぐって』、
『法経論叢』第10巻第2号、三重大学、1992年、1～44頁
- 佐藤政則、『合同政策と三和系地方銀行』、伊牟田敏充編『戦時体制下の金融構造』、日本評論社、1991年、535～563頁
- 志村嘉一、『日本資本市場分析』、東京大学出版会、1969年
- 白鳥圭志、『両大戦間期における銀行合同政策の形成と変容』、『社会経済史学』第66巻第3号、2000年、313～334頁
- 、『1920年代における銀行経営規制の形成 - 1927年銀行法に基づく規制体系の歴史的
特質』、『経営史学』第36巻第3号、2001a年、25～50頁
- 、『「両羽銀行の債権整理と証券投資」』、石井寛治・杉山和雄編『金融危機と地方銀行
戦間期の分析』、東京大学出版会、2001b年、73～196頁
- 杉山和雄、『宮崎県中核銀行の破綻と県是銀行』、石井寛治・杉山和雄編『金融危機と地方銀行
戦間期の分析』、東京大学出版会、2001年、333～356頁
- 寺西重郎、『日本の経済発展と金融』、岩波書店、1982年
- 、『「メインバンク・システム」』、岡崎哲二・奥野正寛編『現代日本経済システムの
源流』、日本経済新聞社、1993年、61～95頁
- 、『日本の経済システム』、岩波書店、2003年
- 東海銀行行史編纂委員、『東海銀行史』、東海銀行、1961年
- 東京株式取引所調査課、『東京株式取引所統計月報』昭和7年1月～昭和11年12月、東京株式
取引所、1932～37年
- 二上季代司、『日本の証券会社経営 歴史・現状・課題』、東洋経済新報社、1990年
- 西村はつ、『中京金融界の動揺と明治銀行 明治銀行の休業と債務整理過程を中心に』、
『地方金融史研究』第33号、2002年、75～100頁
- 日本銀行（秋田支店）、『秋田県普通銀行不動産担保貸出ノ日本勸業銀行秋田支店ヘノ肩替
り状況』、日本銀行金融研究所、『日本金融史資料 昭和続編』付録第1巻、大蔵省印刷局、
1986所収、1929年
- 日本銀行百年史編纂委員会、『日本銀行百年史』第4巻、日本銀行、1984年
- 日本興業銀行調査係、『全国公債社債明細表』第26回～第43回、日本興業銀行、1924～37年
- 野村証券引受部、『公社債年鑑 昭和3年版』、野村証券、1928年
- 馬場一雄、『百五銀行沿革史』、百五銀行、1947年
- 百五銀行、『営業報告書』第53期～第81期、百五銀行、1924～38年
- 、『百五銀行百年のあゆみ 上巻』、百五銀行、1978年
- 、『営業報告書』第51期～第79期、百五銀行、1924～38年
- 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

- 村上はつ、「名古屋金融市場の成立と発展 明治銀行を中心として」、『地方金融史研究』、第9号、1976年、63～85頁
- 、「名古屋三大銀行と地方銀行」朝倉孝吉編『両大戦間における金融構造 地方銀行を中心として』、御茶の水書房、1980年、320～355頁
- 藪下史郎・井上 篤、「金融システムの安定性 昭和金融恐慌からの教訓」、藪下史郎ほか編、『日本経済 競争・規制・自由化』、有斐閣、1992年、84～110頁
- 山口銀行、『山口銀行史』、山口銀行、1968年
- 山崎広明、『昭和金融恐慌』、東洋経済新報社、2000年
- 郵政省、『郵政百年史資料』第30巻、吉川弘文館、1971年
- Hoshi, Takeo, and Anil Kashyap, *Corporate Financing and Governance in Japan: The Road to the Future*, Cambridge, Mass. and London, The MIT Press, 2001.
- Kasuya, Makoto, “Securities Markets and a Securities Company in Interwar Japan: The Case of Yamaichi” in Makoto Kasuya, ed. *Coping with Crisis: International Financial Institutions in the Interwar Period*, Oxford, Oxford University Press, 2003, pp. 200-226.
- Okazaki, Tetsuji, Michiru Sawada, and Kazuki Yokoyama, “Measuring the Extent and Implications of Director Interlocking in the Pre-War Japanese Banking Industry,” *Journal of Economic History*, 65/4, Cambridge University Press 2005, pp. 1082-1115.
- Teranishi, Juro, “The fall of the Taisho Economic System” in Masahiko Aoki and Gary R. Saxonhouse, eds. *Finance, Governance, and Competitiveness in Japan*, Oxford, Oxford University Press, 2000, pp. 43-63.
- Yabushita, Shiro, and Atsushi Inoue, “The Stability of the Japanese Banking System: A Historical Perspective,” *Journal of the Japanese and International Economies*, 7/4, Academic Press, 1993, pp. 387-407.