

鉄鋼独占における

資金調達の変遷とその態様

正 木 久 司

- 一 問題の所在
- 二 日鉄出現と戦時体制下の資金調達の態様
- 三 戦後における鉄鋼独占の資金調達の態様
 - 1 「傾斜生産方式」の導入と復金融資
 - 2 独占復活と間接金融方式の確立
 - 3 独占間の設備投資競争の激化と系列・協調融資の深化
 - 4 いわゆる「設備合理化投資」の挫折とその矛盾の金融的表現
- 一 問題の所在

わが国の鉄鋼独占体は、その勢力拡張をめぐって、現在熾烈な競争を展開している。それは、昭和四十年にお

けるいわゆる「住金問題」、さらに近年の設備投資問題の調整の失敗に象徴されるように、鉄鋼界内部における独占体相互の利害対立が激しいところに基因している。周知のごとく、これらは業界内部の八幡、富士を中心とする旧高炉一貫メーカーと、川鉄、住金を中心とする旧平炉メーカーとの、いわゆる先発と後発メーカーのシェア競争がその内容となっている。かつての高度成長期には、この競争要因が独占体相互の、ひいてはわが国鉄鋼業躍進の最大の原動力として作用したことはいうまでもない。だが現状では、それが相対的に過剰な資本を醸成する条件に転化し、鉄鋼業全般の秩序づくりに大きな支障をきたすものと考えられるようになった。たとえば過度の競争が高炉および平・転炉などの設備の過剰投資をうながし、それは必然的に鉄鋼製品の供給過剰→鉄鋼価格の下落→企業の収益率低下・過剰資本化とその整理の過程をたどらしめることである。したがって、過度の競争要因をできるだけ排除しようとする努力は、粗鋼一割減産（昭和四十年の通産省の行政指導）の生産調整にみられるように、必要不可欠なものとされている。ところが、上記のごとき独占体相互の利害対立は自主調整による過当競争排除策の成立を困難にし、政府介入による行政指導を仰ぐ始末である。このことは、これら利害角逐が相当激しいものであることを再確認させると同時に、業界の秩序づくりがきわめて容易でないことをわれわれに銘記させる。現に、鉄鋼各社の大規模な一貫体制へのプラン（八幡⇨君津、富士⇨大分、東海、鋼管⇨福山、川鉄⇨水島、住金⇨鹿島、神鋼⇨加古川）は、いずれも年産七〇〇〜一、〇〇〇万トンを目ざす最新鋭工場で、鉄鋼需給の将来に大きなアンバランスが見込まれている。だが、こうした国内のシェア競争という観点から離れると、こんごの鉄鋼技術の進歩により設備の新鋭化・大型化が必要であるし、とくに欧米鉄鋼企業の再編成にともなう急激な近代化努力を考えるとき、わが国鉄鋼業全般の国際競争力強化のための業界再編成⇨秩序づくりは不可欠であ

る。

以上のごとく、鉄鋼業界の再編成問題にからむ体制整備は、目下、競争の存続か、合併か、事業法の制定か、いかにえれば、自主調整が可能か、または官民協調、誘導経済か、法律による直接規制かなど、まったく混迷状態で予断を許さない。ところで、この問題業種——鉄鋼業はそれだけに自己の周辺に多くの問題点を投げかけているが、そのうち産業金融、つまり自己の資金調達をこんごのような形態において行なっていくのであろうか。いま、鉄鋼産業における金融的条件について考えてみよう。かれらの従来の資金調達形態は、まず戦前においては国家資金への全面的依存と行って過言でなかった。戦後においても同様に復金、見返資金、開銀融資などの国家資金に大幅に依存し、他方で借款形態による外資、それに金融機関からの系列・協調融資、さらに限界資金として株式市場から増資による資金吸収があった。こうした財政・金融・証券を通じての生産過程における資金の吸着傾向は、鉄鋼資本において典型的にみられたが、ひとりかれらにかぎらず産業資本全体の大規模化に照応したものであった。そして、急テンポの成長は、この吸着をますます性急にしかつ大量化している。ところが、この高度成長の到着点は、まず「産業」において資本の相対的過剰をまん延させる一方、「産業」の生産過程に資金をあまりにも大量に吸収された後のしわ寄せが、「金融」・「証券」において資金枯渇・逼迫という機能麻痺的症狀を起させた。これら高度成長の矛盾の金融的表現は、構造的不況期にとりわけ「証券」において顕著にみられたのである。

ところで、ここでは上述のごとく鉄鋼業における資金調達がどのように変遷し、その態様がどのようにであったかをみしてみる。そして、そこから再編成問題を含めての鉄鋼業におけるこんごの動向を規定する金融的条件につ

いて検討することにした。そうしたことは、鉄鋼業がもっとも典型的な資本制的産業であることから、わが国産業の資金調達態様の特徴を、同時に「産業」を規定する「金融」「証券」を含めた)の特徴を浮彫りにすることにしよう。

なお、ことわっておくべき点として、つぎの二つがある。それは本稿での意図、つまり鉄鋼業が「金融」を自己の資本運動を完遂するために積極的に動員し、反面「金融」によって規制されるという事態の分析を鮮明にするため、第二次大戦前・中の鉄鋼業における右のごとき点の検討を行なったこと。つぎに、鉄鋼業といっても特殊鋼部門にはふれず、もっぱら普通鋼製造部門でしかも独占企業を分析対象としたことである。

二 日鉄出現と戦時体制下の資金調達の態様

わが国鉄鋼史における画期的なできごとの一つとして、昭和九年の日本製鉄株式会社という半官半民の大同製鉄会社の発足が指摘できる。日本製鉄株式会社(以下日鉄という)は具体的にどのような内容のもので、そして、いかなる条件のもとに出現したのであるか。また、日鉄の出現にともない、わが国鉄鋼業における資金調達の態様がどのような変容を——それも戦時体制下において——みせたのであろうか。ここでは、以上の点について検討してみよう。

まず、日鉄出現の条件である。わが国鉄鋼業は官営八幡製鉄所を中核として民間鉄鋼会社とその衛星的地位をもって周辺に数多く存在していた。ところが、これら民間会社は同型、同質のものでなく、具体的に銑鋼一貫メーカーと単純製鋼(平炉)メーカーという形で大別された。そのばあい、前者が戦後にみるような経営上の優位を

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第1表 民間主要鉄鋼会社の損益状況（単位：千円）

	昭和2年	昭和3年	昭和4年	昭和5年	昭和6年
日本製鋼所	100	514	610	436	△400
釜石鉄山	1	61	26	△93	△211
三菱製鉄	13	51	29	△28	△301
浅野造船	△71*	103*	△5,963	△386	△68
日本鋼管	191	484	456	△342	284
住友伸銅鋼	326	587	648	△67	573
大阪製鉄	55	116	98	63	55
東洋製鉄	599	271	175	175	146
神戸製鋼	△178	657	527	△251	△299
川崎造船	△1,191*	696*	1,295*	△5,592	△4,756
住友製鋼	424	323	332	13	△17
浅野小倉	△69	232	156	35	295
富士製鋼	△12	38	41	△111	41
九州製鋼	△686*	△4*	△302*	△82*	168*

（注） 下半期分。ただし*印のものは一年決算のもの、△印は損失分。

（出所） 東亜経済調査局『本邦鉄鋼業の現勢』開明堂、昭和8年、119～120頁。

保持していたとは必ずしもいえず、むしろ製鉄技術における相対的劣位（鉾石法による高コスト）とそれに加えて安価な輸入鉄の圧迫で採算関係は極度に悪かった。そのため、国家による保護措置を要請して輸入鉄にたいする関税障壁を高くする一方、鉾石輸入税の免税など税制上の恩恵に浴し、さらに鉄鋼一貫化促進という名目で国庫から多額の製鉄奨励金を獲得していたのである。

また鉄鉄価格維持のためにカルテル（鉄鉄共同組合—大正十五年—）を結成した。こうした鉄鋼一貫メーカ側側の要請による措置は、かれらが既成大財閥の資本系統に属していたゆえに容易に国家を動員しえたが、反面、中小財閥系資本の後者と利害がまっこうから対立する結果となった。後者は前者への対抗上、別のカルテル（関東鋼材販売組合—昭和二年—、製鋼共同購買会—昭和三年—）を組織して、ここに両者は相互に抗争を続けることとなった。そして、そのごの慢性的不況の深化と恐慌は、これらの相互の生産面ないし販売面におけるカルテル工作を活発にしたが、その統制力が薄弱でおたがいに十分の効果が期待できなかった。と

りわけ、大財閥系の銑鉄業者にたいする不況の影響は大きく、国家から資金手当（財政の一五%を占める⁽¹⁾）で欠損表示をやっとまぬがれていたものの、世界恐慌の浸透から昭和五年下期にはついに軒並みに赤字経営を表明せざるをえなくなった（第1表）。この事態は、大財閥の銑鉄業者をして昭和六年の重要産業統制法を契機に鉄鋼業の大合同への方向を必然的に選ばせたのであった。⁽²⁾ なお留意すべき点として、「従来この種の合同問題に対しては、終始反対を続けて来た官営八幡製鉄所が、やはり恐慌の大打撃によって経営の困難を来したために、この度の合同運動に対しては積極的に賛成して来たこと」⁽³⁾があげられる。現に、これまで合同論は大戦終結後の大正十年の方策―大正十四年―等）、当面の政治上の問題、それに肝心の八幡製鉄所が大合同に消極的であったから実現にほど遠かった。

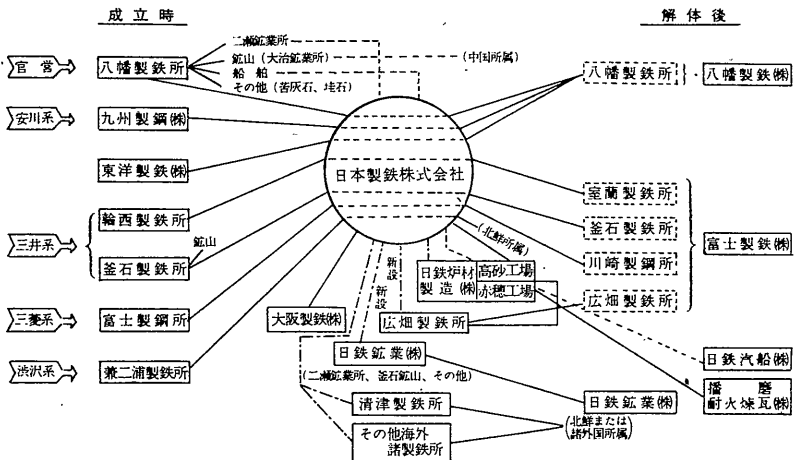
かくして日鉄の出現は、不況・恐慌局面の浸透により、相対的に過剰化した資本整理を基底的条件とし、とくに大財閥の銑鋼一貫メーカーの救済を直接的契機としたといえる。

ところで製鉄大合同案は、昭和五、六年の不況のなかで製鋼業者側のカルテル強化案にたいして製銑業者側から出された（金石鉞山の牧田私案、日本鋼管の今泉私案）。それは、官民鉄鋼会社を一丸とする一大トラストを結成し、従来の製銑部門と製鋼部門の跛行的対立を解消するとともに、このトラストを中心に強固な価格統制機構をつくり、企業利潤の安定的獲得を意図した。そして、その統制のもとで徹底的な合理化をはかり、単種多産により生産原価の切下げ、品質を向上させ、海外製品の輸入を防ぎむしろ積極的に輸出をしようとするものであった。この合同の内容は、「八幡製鉄所を中心として民間会社一〇社の参加を予定し各会社の資産の評価は議会通過後

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

に敵重な評価委員会を設けて評価する。また合同会社の必要とする運転資金約一億円は社債の発行でまかない。これに対しては政府が元利の補償をする。合同が出来る前提として銑鉄の関税を大幅に引上げる⁽⁴⁾などが主なるものであった。しかし、合同の当初案は財政面における緊縮政策の影響、あるいは合同と不可分一体視される関税引上げの難航、それに満洲事変による景気回復などでご破算となった。昭和八年四月、ついに日本製鉄会社法の成立をみるにいたったが、そのさい参加予定会社は一所一社と当初の合同案どおり当時の有力会社がほとんど網羅された。だが、この時点は鉄鋼業が金輸出再禁止による景気好転と軍拡工作にともなう好況期にあり、とくに製鋼業者の経営好転と合同にさいしての資産評価をめぐる問題のこじれで、かれらの脱落をよぎなくした⁽⁵⁾。その結果、第一次合同が一所五社（八幡製鉄所、輪西製鉄、釜石鉱山（以上三井系）、三菱製鉄（三菱系）、九州製鋼（安川系）、富士製鋼（渋沢系）、後に東洋製鉄が参加した）で行なわれ、製鋼業者の主要なものほとんど

第1図 日本製鉄株式会社の成立と解体



(出所) 菅谷重平『日本鉄鋼業論』同文館，昭和32年，364頁。

第2表 鉄鋼業における資本と生産の集中

		昭和9年		昭和16年		昭和21年	
払資本 込金	全鉄鋼会社	千円 772,288	100%	千円 2,835,954	100%	千円 3,901,682	100%
	五大会社	531,171	66	1,128,350	40	2,058,450	53
	(日鉄)	359,821	47	575,000	20	800,000	20
銑生 鉄産	全鉄鋼会社	千トン 1,728	100%	千トン 4,172	100%	千トン 216	100%
	二大会社	—	—	3,739	90	—	—
	(日鉄)	1,645	95	3,147	75	152	70
鋼生 材産	全鉄鋼会社	千トン 3,322	100%	千トン 5,046	100%	千トン 326	100%
	五大会社	2,485	75	3,321	66	240	74
	(日鉄)	1,514	46	2,115	42	121	37

(注) 1. 五大会社は日鉄、鋼管、住友、神戸、川崎造船(後の川崎重工)の五社。
 2. 二大会社は日鉄と鋼管。
 3. 全鉄鋼会社の9年は41社、16年46社、21年は35社。

(出所) 劍持通夫『日本鉄鋼業の発展』東洋経済新報社、昭和39年、621頁。

と、従来の日鉄中心主義は許容されず、銑鋼能力のいちじるしいアンバランスの解消、銑鋼一貫体制の確立の緊急的要請となり、未認可のアウトサイダー(日本鋼管、浅野造船、同小倉製鋼、中山製鋼)の熔鉱炉建設が可能となった。それにしても、この日鉄のアウトサイダー向けいやがらせ手段は同時に自縄自縛となり、切迫する銑鉄不

ど不参加に終わった(第1図参照)。したがって、日鉄トラストの実力は当初の目標より半減し、とくに鋼材生産は第2表にみるように全生産に占める割合は五〇%にみならず、当該部門の支配力はいちじるしく弱かった。こうした自己の弱体をなんとか補強しようとした日鉄の苦肉の策が、鉄鋼行政に日鉄中心主義を強力に反映させ、アウトサイダー抑圧策の推進となって具現した。たとえば、それらは日鉄のカルテル廃棄工作(条鋼分野協定会の解消、銑鉄共販との決裂的脱退ならびに鋼材連合会の生産割当廃止の提案等)、銑鉄関税の引上げ化、さらにアウトサイダーの熔鉱炉建設拒否に顕著にみられる。だが、日華事変による経済の軍事化は鉄鋼需要を拡大し、それに応じるべく各社は増産体制を急拠要請された。そうなる

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第3表 昭和7年上半期の鉄鋼会社（16社）貸借対照表（単位：千円）

資産の部	製鉄 専業会社	鉄鋼一貫 作業会社	製鋼 および 圧延 専業会社	圧延 専業 会社	合 計
未払込株金	5,400	—	18,545	3,250	27,195
興業費	56,596	73,403	59,000	6,817	189,815
有価証券及出資	2,077	4,469	3,544	550	10,640
貸金、預け金、現金	3,989	2,492	5,220	279	11,981
受取手形	222	55	620	377	1,274
未決算仮払	236	1,167	570	67	2,040
未収入金	1,685	2,370	3,549	278	7,882
貯蔵品	2,777	8,446	6,303	1,128	18,654
前期繰越損失金	—	3,346	4,428	83	6,642
当期損失金	362	72	—	—	—
合 計	67,344	95,820	101,780	12,829	276,123
負債の部					
株金	55,000	50,713	56,860	8,200	170,773
諸積立金	1,444	3,915	3,462	440	9,261
未払配当金	12	—	3	2	17
仮受金	909	34	470	233	1,646
社債及借入金	5,000	13,515	31,552	1,530	51,597
支払手形	2,450	25,068	4,324	1,204	33,047
預り金、未払金	1,314	2,575	4,603	884	9,376
銀行借入金	1,125	—	—	—	—
前期繰越益金	—	—	—	—	—
当期利益金	—	—	506	336	408
合 計	67,344	95,820	101,780	12,829	276,123
昭和7年上半期 営業収入	4,159	10,183	21,658	4,810	40,811
昭和7年上半期 鉄生産高	千トン 110	千トン 176	0	0	千トン 286
昭和7年上半期 鋼材生産高	0	千トン 66	千トン 236	千トン 49	千トン 350

(注) 本表の16社とは、

製鉄会社 東洋製鉄、輪西製鉄。

鉄鋼一貫会社 三菱製鉄、釜石鉱山、浅野造船、いずれも不完全な一貫会社。

製鋼・圧延会社 浅野小倉、富士製鋼、大島製鋼、九州製鋼、大阪製鉄、住友製鋼、東京鋼材、日本鋼管。

圧延専業会社 東海鋼業、日本鋼業、徳山鉄板。

(出所) 劍持通夫、前掲書、566頁。

第4表 主要会社の所有者別持株比率（昭和9年上期）（％）

	社数平均	金融機関			証券	その他法人	個人	大株主計		株式総数(B) (千株)
		銀行	保険	信託				(A) (千株)	A/B	
石炭鋳業	9	0.53	3.73	1.29	0.59	84.30	9.56	441	69.52	631
鉄鋼業	8	0.64	1.07	—	0.32	96.51	1.46	1,010	90.70	1,114
造船業	7	22.09	10.61	—	2.35	61.88	3.07	381	59.29	643
電機工業	8	0.83	4.96	0.30	—	85.50	8.41	307	74.79	411
肥料工業	8	1.52	7.21	0.71	2.59	58.59	29.38	229	28.73	594
ソーダ工業	4	—	21.65	—	—	9.83	68.46	86	65.37	132
セメント製造業	5	8.47	7.67	—	—	68.65	15.21	264	40.94	646
綿紡績業	7	0.77	6.56	—	11.06	38.09	43.52	146	18.64	784
8業種平均		4.27	5.16	0.29	1.29	77.65	11.34	358	57.86	619

(注) 鉄鋼業8社は、日本製鉄、日本鋼管、三菱製鉄、神戸製鋼、日本製鋼、小倉製鋼、徳山鉄板、富士鋼業である。ところで、津谷氏は三菱製鉄を日本製鉄と別個にして合算されているが、これは除いた方がよかった。しかし、鉄鋼業における主要会社の持株状況を知るうえで、これによって大きな支障をきたすことはない。

(出所) 津谷彰一「大企業における株式所有」一玉城・末永・鈴木『マルクス経済学体系下巻』岩波書店、昭和32年、280、282頁。

足に直面しながら一年余の長時間を無為にすぎせ、いたずらに鉄鋼能力のアンバランスを激化させたにすぎない。それだけに、日鉄の対アウトサイダー敵視は、この大きな犠牲を承知のうえで貫徹されたことになり、きわめて露骨できびしいものであったといえる。⁽⁶⁾

ところで、日鉄出現を契機に鉄鋼業における資金調達の態様はどのように変容したであろうか。それを知るために、まず日鉄大合同直前の鉄鋼各社の財務内容をみてみよう。昭和七年以上期における主要鉄鋼会社の業態別にみた貸借対照表が第3表である。同表によって明白なことは、どの業態の会社も株式資本の比重が圧倒的に高く、それがおおむね興業費、つまり固定資産に充当されている点である。わずかに鉄鋼一貫の三社および製鋼・圧延の八社において、多少とも他人資本部分の高まりを見出すことはできる。だが、これらにしても、当時がやっと世界恐慌による不況局面から

脱しつつあるときで、それまでの減資とか増資の停滞から他人資本の比重が相対的に高まったごくまれな時期であった。したがって鉄鋼会社の資本構成は従来の基調を変えず株式資本を中心に自己資本比率が高いという特徴を保持していたことになる。そして、この株式資本抛出者はほとんどが持株会社などの法人企業であった。その点、日鉄を含めた昭和九年上期の業種別主要会社の所有者別持株比率をみた第4表で明らかとなろう。つまり、同表で鉄鋼業は他業種に比較して「その他法人」の持株比率が圧倒的に高いうえに、かれらのほとんどが大株主であることが容易に推測できる。したがって、景気変動に *sensitive* な鉄鋼業が不況下に呻吟するとき、*risk capital* の性格として損失の最終的負担はかれらにモロに課されることになる。それも、投下資本量が巨額なだけに、絶対的な危険負担額は大きい。アメリカの鉄鋼会社のように、株式所有が広く分散されておれば、資本提供者単位当たりの危険負担がそれだけ分散されることはいうまでもない。ところが、そのような株式所有構造が容認される経済基盤が存在しないばあいは、他の負担転嫁の形態を選ばざるをえない。ここに、既成大財閥系の鉄鋼会社における官民製鉄大合同による危険回避、つまり財閥本社の損失負担回避に狂奔した資本の真意が汲みとれるようにおもわれる。鉄鋼業において *risk capital* の転嫁は、大合同により究極的に国家資本に向けて行なわれたことになる。

ところで、日鉄出現後の鉄鋼業における資金調達の態様はどのようであったであろうか。日鉄の出現によって、その資金調達の基本的なパターンがにわかに大きく変容するとは考えられないが、日華事変ばつ発を契機として戦時経済、統制経済色が濃厚となって経済基調が変ると、いきおい企業金融のそれも変ることはいうまでもない。そこで、この戦時・統制経済という特殊事情を、鉄鋼業における資金調達態様の変遷過程において、どの

ように位置づけるかということである。それには、たとえこの特殊事情がなくても、おそらく日鉄出現後の資金調達態様はこのような方向をたどったであろう、しかし特殊事情が加味されたことによって、それがより短期間に、しかもより顕著に、さらにより極端な姿となって具現されたと考えることができよう。

さて、日鉄出現は当初、少くとも金融的側面からは私的資本における大きな危険負担を国家資本に転嫁するという点に意義が認められた。ところが当初の意義は、その本体がひとたび確立されると、応々にして後方に退くものである。日鉄のばあいも例外でなく、戦時体制への移行は日鉄を鉄鋼業界における雄たる地位から軍需産業全般のなかで中核的なそれを占めるという重要な使命を担わせた。といって、機能資本家から所有資本家に転じた財閥系資本の権益が、これによって損なわれることはない。むしろ日鉄の経営状況にかかわらず、配当率は一定に保たれるなど、国家によって擁護されてさえた。この日鉄の地位向上の直接的契機は、昭和十二年の日華事変ぼつ発にともなうもので、経済統制の先駆をなす「製鉄事業法」(九月施行)および「臨時資金調整法」(同)の制定である。前者はいうまでもなく、産業の発展と国防の整備を期するために、製鉄事業の健全な発展をはかることを立法趣旨としたが、その内容は製鉄事業の免許

(単位：百万円)

自己資金 (経済企画庁調)		
合 計	減価償却	社内留保
1,364	1,238	626
2,017	1,447	570
2,582	1,942	640
3,343	2,122	1,221
4,071	2,290	1,781
4,762	2,586	2,176
5,304	2,785	2,519
6,122	3,136	2,986
—	—	—

② ◎印は、会計年度。

制、鉄鋼一貫化の奨励、原料の購入や製品の販売、さらに設備の拡張ないし変更にかんして政府の大幅な介入を認めるものである。これによって、鉄鋼業は従来の製鉄業奨励法の保護育成の規定から飛躍して、完全に統制経済の枠内に組込まれたわけである。その意図は、ひきつづいて生れた後者に反映するのは

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第5表 産業資金供給状況

年	合計 (A+B) +C	株式 (A)	事業債 (B)	貸出合計 (C)	貸出			大蔵省 預金部
					一般金融機関			
					小計	全国銀行	その他	
(昭12年)	3,733	1,986	△ 7	1,754	1,783	1,438	345	△ 29
(〃13)	4,598	2,286	357	1,955	1,975	1,337	638	△ 20
(〃14)	6,930	2,330	750	3,850	3,655	3,079	576	195
(〃15)	7,653	2,940	609	4,104	4,213	3,636	577	△ 109
(〃16)	8,041	3,523	1,225	3,293	3,405	3,014	391	△ 112
(〃17)	10,518	3,930	1,362	5,226	5,019	4,697	322	207
(〃18)	12,184	3,956	1,368	6,860	6,264	5,644	620	596
(〃19)	19,225	◎2,303	2,098	14,824	14,655	18,800	△4,145	169
(〃20)	50,405	◎3,082	325	46,998	45,826	46,466	△ 640	1,172

(注) ① この表は、残高比較による外部資金の純増減(△)額をしめしている。

(出所) 『東京証券取引所10年史』総72頁。

当然で、それは明らかに鉄鋼業を可及的に鉄鋼一貫化し、単純平炉製鋼業の膨張を抑制し、資金の効率化をもくろんでいた。すなわち、「鉄鋼一貫設備による製鉄事業に対しては之を甲の(イ)として、資金集中を容易化し、単純製鋼業は之を丙に属せしめて、抑制方針下においている事実を見ても明かである。此処に日本鉄鋼業の機構が本質的に変革せしめられるべき重要な原動力がつけられたわけである。即ち、政府の鉄鋼政策は正に日鉄中心主義より一転して、鉄鋼一貫的企業中心主義に移行したのである」。

だが同法施行の意義は、大きくいって、従来の日銀を中心とする信用造出機能に画期的な変化をあたえる契機となった点で重要である。つまり、戦争ぼっ発による底なしの戦費調達にあたって、最大責任をもつ日銀は昭和七年以降の低金利工作や公開市場操作だけでは限度があり、当然強度の金融統制が要請されたわけである。というのは、昭和七年(十一月以降)から十一年にいたる間に発行された国債は六四億三、八〇〇万円、その六八・五%が日銀引受けで、これの消化促進のために日銀は

第6表 主要鉄鋼会社の資本構成 (%)

	12年	13年	14年	15年	16年	17年	18年
株主資本	75.2	73.6	67.3	59.8	55.3	48.0	44.8
社外負債	24.8	26.4	32.7	40.8	44.7	52.0	55.2
(資産構成)							
固定資産	49.3	48.6	46.9	45.3	44.5	41.8	38.1
投資勘定	3.9	5.0	9.3	9.4	11.6	11.1	11.8
流動資産	46.8	46.4	43.8	45.3	43.9	47.1	50.1

(注) いずれも下期。

(出所) 持株会社整理委員会調査部第2課「我国鉄鋼業と財閥」『調査時報』第2巻第6号、63頁。

低金利政策を強行し、特殊金融機関への公債手持強制、余裕金の公債投資奨励などを行ってきた。こうした国債引受は、一面で戦費調達への資金を造出するが、他面インフレの必然性を同時にはらんでいた。国債未消化分が多額となり、それにともなつて流通通貨が一層増加すれば、やはりインフレ要因とならざるをえない。したがつて、この矛盾をいかに調整するかに苦慮したわけである。

「臨時資金調整法」について、日銀券の保証準備が二億円に拡張されたときに実施された「会社利益配当及資金融通令」(十四年四月)、
「会社経理統制令及銀行等資金運用令」(十五年十月)は、従来のインフレ防止策に質的な変革をもたらすものとして登場してきた。⁽⁸⁾だが戦費需要の拡大は無理な資金造出を結果し、相次ぐ統制法(株式価格統制法)、「会社所有評価臨時措置令」(十六年八月)、「日本銀行法」(十七年二月公布)、「株式清算差益税」、「戦時金融公庫」(十七年四月)、「日本証券取引所法」(十八年七月)の制定にもかかわらずインフレを阻止できず、国債未消化額と日銀券発行高の推移における相似性を失なう事態になった。
なお、戦時金融における日銀の信用造出機能のもう一つの側面として、上述の国債引受と別に日銀信用を起点とする銀行の対企業融資がある。産業資金供給面における「銀行貸出」は、金融恐慌後は低迷していたが、戦時体制下に入ってふたたび活発化してきた(第5表)。資本の緊

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第7表 5大鉄鋼会社の払込資本金（単位：千円）

	昭和12年 3月	18年3月	増加率 (%)	20年8月	増加率 (%)
日本製鉄	359,821	671,000	186	800,000	212
日本鋼管	30,355	170,013	560	257,000	846
川崎重工	80,000	200,000	250	400,000	500
住友金属	50,000	250,000	500	418,000	839
神戸製鋼	20,000	112,500	562	182,700	914
計	540,176	1,403,513	260	2,058,450	381

（出所）持株会社整理委員会調査部第2課，前掲稿，62頁。

急的要請は、当然株式資本による調達面では蓄積の貧困に起因して一定限度が画されるので、いきおい公債および銀行融資による信用造出に依存することとなった。もちろん、株式金融促進策とはぼしいながらも講じられたことは事実である。たとえば、「臨時資金調整法」に端を発し、翌十三年に商法改正があり株式による資本調達

の充全化を意図し、「株式価格統制令」を経て、「日本証券取引所法」にいたる系譜がそれである。とりわけ商法は、従来からの資本確定の原則のうえに新株引受権の株主帰属を明確にし、さらに①数種の株式の発行、②未払込みがある場合でも増資を可能にし、また③議決権なき株式、④転換社債、転換株式の発行を新たに認めたことである。だが、これは結局「絵にかいた餅」に終わった。それというのも、元来株式市場が未発達の場合に政府の振興策が金融機関優先で行なわれたため、すべてが後手後手にまわったからである。わけても、自由市場を本来的とする株式市場にたいして株価統制などの統制色が濃厚となることは、それじたいがすでに市場の機能喪失を内在していたことになる。

かくして、「産業資金供給状況」にみられる「銀行貸出」の増大傾向は、当然の反映として企業の資本構成における自己資本、とくに株式資本の相対的低下となって現われている。鉄鋼業においてもその例外にあるわけではなかった（第6表）。ここで注意すべき点として、社外負債の上昇傾向に照応して投資勘定および流動資産の相対的比率が上昇していることがあげられる。これ

第 8 表 主要鉄鋼会社の株主数と大株主持株比率

年 末	昭和 8 年		昭和 10 年		昭和 16 年	
	株主数	10大株主 持株比率	株主数	10大株主 持株比率	株主数	10大株主 持株比率
日 本 鋼 管	(人) 3,099	(%) 38.2	(人) 3,721	(%) 81.2	(人) 15,741	(%) 38.2
日 本 製 鋼 所	23	98.5	23	98.5	740	77.8
東 海 鋼 業	242	56.7	580	46.6	304	72.2
東 京 製 鋼	2,273	23.1	2,105	23.2	1,401	34.0
大 島 製 鋼	676	63.6	1,390	42.7		
神 戸 製 鋼			697	46.3	6,126	44.4
浅 野 小 倉			714	61.1	3,676	44.6
住 友 金 属 工 業					5,698	50.7
日 本 製 鉄	7,420	28.2	6,154	95.9	16,083	69.4
	(東洋製鉄)					
川 崎 造 船	21,630	40.1	22,046	39.2	24,269	34.9

(出所) 昭和 8, 10年は山一証券株式会社『株式社債年鑑』昭和 9, 11年版より算出。昭和 16年は証券引受会社協会『株式社債年鑑』昭和 17年版より算出。

は、民間軍需工業に支払われた前受金および仮受金の増大にもとづく運転資金の膨張と推測される(ちなみに軍事費の総額中民間軍需工業に支払われた部分は七五〇%を占めていた。昭和十七年上期末における主要機械工業会社三四社の外部負債中に占める前受金の比重は五九%であった)⁽⁹⁾。とはいえ、主要鉄鋼会社の払込資本金の絶対額の伸び率は決して低迷していたわけではなく、第7表にみるごとく、昭和十二年にたいし終戦時の二十年には平均して四倍に近い増加を示してさえいる。同資本金の急激な膨張は、かつての平時ではみられない現象であった。したがって、資本の株式化は従来の方法を大きく変容した形で行なわれたと考えるのが自然であろう。それには、まず第一段階として、主要鉄鋼会社の株式資本源泉の積極的拡大がみられる。すなわち、企業全体が昭和十一年から十四年まで戦時経済の活況を反映して資金需要が旺盛となり、ふたたび株式公募が増加した。このあたり既成大財閥の株式公開も、かつ

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第9表 5大鉄鋼会社の他人資本（借入金・社債）（単位：千円）

	借 入 金		社 債	払込資本金
	旧 勘 定	新 勘 定	旧 勘 定	
日本製鉄	興銀 617,475	興銀・復金 213,000	興銀 1,158,000	800,000
日本鋼管	安田 515,951	安田・復金 153,000	4,200	257,000
扶桑金属工業	住友 1,339,648	住友・復金 100,000	住友 230,900	418,000
川崎重工業	帝銀 804,110	20,000	45,750	400,000
神戸製鋼	〃 204,929	49,000	80,250	182,700

- (注) 1. 昭和22年4月1日現在、ただし、払込資本金は20年8月末現在。
 2. 昭和22年1月から借入金はすべて復興金融金庫から借入れる。
 3. 新勘定は昭和21年8月11日以降23年3月末までに新たに借入れた分、ただし返済分は差引ずみ。

(出所) 持株会社整理委員会調査部第2課「わが国巨大鉄鋼企業における『作業結合』とその『支配規模』」『調査時報』第1巻第2号、20頁。

ての懐柔・自己防衛策から、企業の加速的な拡大再生産に必要な資金調達の手段というふうになり、その性格を転じている。この傾向は日鉄はじめ主要鉄鋼会社にみられ、第8表のごとく、株式数の増大と大株主の持株比率の低下から株式所有の分散が十分にうかがわれ、株式資本提供者の底辺が広がらない拡がりを見せている。ついで第二段階として、各社の大株主に国家機関の戦時金融庫が登場したことである。日鉄はもともと国家資本が大半を占め筆頭株主は大蔵大臣であり問題はないが、他の民間会社に昭和十八年に設立された戦時金融庫がかなりの融資を行なうとともに、大株主としての地位を占めて台頭している点である。終戦時において、住友金属工業を除いて、戦後の六大鉄鋼メーカーのうち三社が筆頭株主に戦時金融庫を位置づけている。¹⁰⁾ このような戦時金融庫の民間会社への浸透は、なにも鉄鋼会社だけに限らず、財閥系資本の大企業におよんでいる。たとえば、三菱分系会社の三菱電機（五・三％）、三菱重工業（五・四％）、三菱化成（五・六％）、三菱鉱業（三・二％）、そして三菱商事（〇・八％）の大株主となっている。¹¹⁾ 国家資本は融資、前渡金の形で企業その他

第10表 売上額対銑鉄補給金対比

(単位: 百万円)

年度 金額	昭16年 下期	17年上期	17年下期	18年上期	18年下期	19年上期	19年下期	20年上期
売上高 (含補給金)	353.9	361.1	411.7	455.3	526.5	538.0	486.0	415.9
補給金率	2.1	17.7	18.8	21.1	26.3	62.1	108.7	206.6
同比率 %	0.6	4.9	4.6	4.6	5.5	11.5	22.4	49.6

(出所) 持株会社整理委員会『日本財閥とその解体』昭和26年、494頁。

人資本を膨張させたばかりか、株式による資本参加まで行なったのである。これには、つぎのような事情があるようにおもわれる。つまり、戦費需要の一層の拡大は後述するとき利益率の低下も加味されて、ついに私的資本ベースにおける株式資本源泉を枯渇せしめ、国家信用を背景に資本の株式化をよぎなくした。これほどまでに資本の株式化により増資を必要とする理由は、一方で日銀信用を楨杆とする銀行融資の飛躍的拡大があり、それにともない外部負債の過大化 \parallel 資本金の過小化が現出し、それがひいては銀行融資それじたいを制約するからである。そこで、銀行の企業向け貸出の増大に並行して、企業は増資等により適宜自己資本比率を高めねばならなかった。

ともあれ、鉄鋼各社の増資テンポにいちじるしいものがあつたが、それにしても上述のことから銀行融資を中心とする間接金融の主導性において増資等の直接金融が追従したことになる。念のため、五大会社の他人資本構成の一端をのぞいてみると、第9表のとおりである。かれらの払込資本金にたいして、金融機関借入金金の累増は顕著で、これだけでオーバ―している。仮受金・前渡金制度にもなういわゆる企業間信用の膨張で流動資産の比重が高まったことと相まって、鉄鋼業における資本および資産構成は、戦時経済という特殊条件によって、戦前にみられなかった変容をみせた。

第11表 鉄鋼業にたいする補償金

（単位：千円）

	昭16年 下期	17年	18年	19年	20年上期	合計
鉄鋼補償金	16,464	102,077	156,546	346,471	331,500	953,058
鉄材補給金	—	—	25,962	59,762	44,999	130,723
特別価格報償金	—	—	5,568	9,003	—	14,571
原単位切下報償金	—	—	—	10,307	—	10,307
限定品種増産奨励金	—	—	15,050	2,788	—	17,838
合計	16,464	102,077	203,126	428,331	376,499	1,126,497

（出所）市川弘勝「危機に於ける鉄鋼業の展望」潮流講座『経済学全集』,昭和24年, 23頁。

なお、上述のごとき鉄鋼業における資金調達態様の変容に関連して、戦局進展下の鉄鋼業の動向に若干ふれるならば、以下のとおりである。これによって、上記の変容の基本的要因が多少とも明らかになるようにおもわれる。

すでにみたごとく、鉄鋼業は日華事変を契機に軍事・統制経済の枠内に組込まれ、日鉄を中心に生産力拡充と原料資源確保・支配で、徹底した増産体制に入った。一方、製品の配給統制を強化し、統制価格でもって消費割当、共販カルテル結成、さらに鉄鋼統制会の設立などで、流通面からのかく乱要因を排除した。ところが鉄鋼統制の成果は必ずしも充満であったとはいえず、鉄鋼生産高は太平洋戦争初期に史上最高を記録した後、急角度に下降している。これには、戦争破局化による鉄鋼原料の供給が輸送手段のしゃ断などで途絶え、また工場・設備の破壊が最大原因であろう。それはともかく、統制の悪結果は早くも昭和十三年下期から現われている。つまり具体的に、鉄鋼各社の払込資本利益率の低下傾向にみられるのである。利益率の低下傾向の一大原因には、たとえば鋼材の配分が価格に上限を画された軍需に集中する反面、生産原価は輸入原料の高騰や物価騰貴で上昇し、結局利幅の圧縮をよぎなくされる点がある。とりわけ、「臨時資金調整法」⁽¹⁾に裏うちされた日本興業銀行の融資による製鉄設備の建設費は高く（戦前の二倍）、当該企

業の損益分岐点を上昇させた。この企業採算の悪化と鉄価固定政策の矛盾を緩和するために、ふたたび各種の補償金制度が採用されるにいたった。日鉄を例にとれば、第10表のとおりで、戦局の進展につれて売上高に占める補給金の比重は幾何級数的に増大している。日鉄が戦争中に各期におおむね三千万円前後の純利益を計上し、七分配当が保証できたのは、ひとえに一連の補給金的な形の国家資金が勢力的に投入されたからであろう。この各種補給金を累計すれば、第11表のごとく、当時の金額で総額一一億円にも達し、財政から投入されたことになる。このうち八六%が鉄補償金に（うち七二%が日鉄）、一一・六%が鋼材補給金に交付されたが、その対象が大鉄鋼会社であったことはいままでもない。このように、戦争末期には鉄鋼会社は本来の資本機能をほとんど遂行していない状態で、国家資金の直接的供与という異例の措置でわずかに命脈を保っていたにすぎない。したがって、この段階では鉄鋼業をとりまく金融環境はほとんど麻痺状態にあったといつて差支えないのである。

(1) 菅谷重平『日本鉄鋼業の基本的性格』野村書店、昭和二十六年、二〇頁。

(2) 持株会社整理委員会『日本財閥とその解体』昭和二十六年、四八八頁。

(3) 麓 健一『日本鉄鋼業概論』科学主義工業社、昭和十七年、二四九頁。なおこの点は、昭和五年十一月、八幡製鉄所の巨額の欠損整理のため臨時産業審議会で「製鉄業統制予算」の答申が出て、官民製鉄大合同の気運にあったことから明らかとなろう。

(4) 石川邦男『独占鉄鋼業における』中央経済社、昭和三十年、一一一―一二七頁。

(5) 合同にさいして一番問題となったのは合同参加会社の資産評価であった。当初の資産評価方式は稼高評価を重視し複成式評価にたいし倍の評価を与えていた。しかしこれでは巨大な設備をもつ割に稼高が少ない鉄鋼一貫会社および製鉄会社の率が悪いので、これを改めて両者を一対一とした。また評価の圧縮率もはじめの三分の二から四分の三とし、資本還元率も六分から七分に引上げられた。これによって複成価値が大きく稼高の少ない、たとえば高炉メーカーが有利となった。当然に、固定設備が少なく、しかも稼高の多かった平炉、圧延メーカーにとって不利な評価法であり、やがてはこれらの合同不参加の原因ともなった。このあたり、日鉄合同が利益率低下がいちじるしく過

大資本に苦しんだ製鉄部門を中心に結成され、しかもその評価がきわめて過大であったことから、大財閥系資本の救済という性格を如実に示したことになる（『日本財閥とその解体』三七—三八頁、石川邦男、前掲書、一三三—一三四頁）。

(6) 『日本財閥とその解体』四九〇頁。

(7) 渡辺昌太郎『日本鉄鋼業論』白楊社、昭和十三年、一七八頁。

(8) 『日本財閥とその解体』五六三頁。

(9) 持株整理委員会調査部第二課「我国鉄鋼業と財閥」、『調査時報』第二卷第六号、六三頁。

(10) 正木久司「鉄鋼業における資金調達の変遷とその態様（上）」『証券経済』昭和四十一年十二月参照のこと。

(11) 経済企画庁調査局調査課「三麥財閥における資金調達と支配」昭和三十三年、二二八頁。

(12) 「臨時資金調整法」は、国内資金の使用を調整して、物資および資金の需給の適合をはかることを目的としているが、それには三つの目標がある。まず①不急・不要の事業への資金の流入阻止、②時局必要産業にたいする資金注入の助成、③歳入の消化、とくに赤字公債消化の工作である。興銀の融資は②に該当し、その債券発行限度を五億円だけ拡張し、政府は元利支払を保証し、また資金特別会計の資金を興業債券に運用することができるというのである。これは、興銀を通ずる時局産業資金の供給工作である（金原賢之助ほか『戦争と財政金融』時潮社、昭和十二年、九六頁）。

三 戦後における鉄鋼独占の資金調達の態様

戦後の鉄鋼業は、従来の軍需本位から民需本位へという市場構造の変化、それに原料基盤の変化、さらに過度経済力集中排除法にともなう日鉄解体等により、企業間の競争要因を大幅に内在して出発した。そうした要因は、戦後復興が一段落した後において、大企業相互間の競争という形で顕在化した。すなわち、まず日鉄解体によって民間企業として八幡製鉄と富士製鉄の二社が生まれ、既存の日本鋼管とともに銑鋼一貫三社がてい立し、統制撤廃を契機にこれら三社が完全な自由競争下におかれた。ついで、原料基盤の変化から平炉メーカーの階層

分化が起り、関西三社の川崎製鉄、住友金属工業、神戸製鋼が銑鋼一貫メーカーを目ざして、これに加わった。かくして、大手六社による熾烈な市場競争が展開されることになり、その状態は今日まで続いている。

これらは具体的に、各社の合理化・近代化への設備投資競争となって現われているが、それがどのようなものであり、そして、そのためにかれらが所要資金をどのようにして調達してきたのであろうか。以上の点が、われわれにとって興味ある問題となる。そこで以下、戦後におけるわが国鉄鋼業の最大の特徴としての、独占相互間の設備投資競争の実態とかれらの資金調達の態様をみてみることにしよう。

1 「傾斜生産方式」の導入と復金融資

前節でみてきたごとく、わが国鉄鋼業は膨大な軍需に対応するために、戦時に急テンポの設備拡張を行ってきた。これらの戦争被害は比較的僅少で、量的に尠大な設備を残して終戦を迎えている。その残存設備は、普通鋼鋼材八〇〇万トン／年、銑鉄五六六万トン／年、特殊鋼九〇万トン／年におよぶものであった。⁽¹⁾ところが、鉄鋼需要の中心であった軍需の喪失と原燃料の欠如、それに大企業が占領軍による賠償撤去や過度経済力集中排除、財閥解体の声におびえたことなどから、生産再開へ積極的な歩みがみられなかった。ちなみに、昭和二十一年の生産高をみると、第12表のごとく、銑鉄二〇万四千トン、鋼塊五万二千トンで、ピーク時の一〇%にも達していないのである。これらはおそらく、生産再開にあまり多く資金を要しなかった中小鉄鋼会社の所産であった。つまり、電気炉をもつ中小企業が当時まだ豊富だった電力と戦災屑鉄を利用して製鋼を行ない、この電気銑利用の中小平炉メーカー、さらには軍監理物質や隠匿蔵物質を素材とする単圧・伸鉄（再圧延）メーカーが、戦災復興用としての消費財需要の増大に支えられて生産を行なったにすぎない。⁽²⁾だが、これら一連の中小企業の鉄

第12表 終戦直後の生産高（日本内地）（単位：千トン）

	銑	鉄	鋼	塊
1930～34年平均 （ピーク）	1,272	4,306 (1942年)	2,724	7,821 (1943年)
1946年	204		552	
1947年	360		936	

（出所） J. B. コーヘン・大内兵衛訳『戦時戦後の日本経済（下巻）』岩波書店、昭和26年、300頁。

鋼生産に占める比重の増大も、後にみるごとく、戦後一時期の現象であって、ドッジ不況を契機に大きく後退することになる。

さて、本格的な鉄鋼生産を指向して、政府は昭和二十二年に「石炭・鉄鋼超重点増産計画」——いわゆる「傾斜生産方式」——の実施にふみ切った。同方式は、「輸入重油の投入によって鉄鋼の増産を行ない、その鋼材を炭鉱へ優先的に配給して石炭の増産をもたらし、その増産石炭を鉄鋼部門へ傾斜的に配給する過程において石炭、鉄鋼の雪だるま式増産を行ない、縮小再生産を拡大再生産に転換させようという^③」意図をもっていた。ところが、この基幹産業の重点復興という構想は、以下の理由で必ずしも十分の効果があがらなかった。すなわち、「他産業の耐久力が当時は問題とならぬほど低かったこと、傾斜によって集中しうる資材に限度があったこと、およびこれと並行して強力なインフレ抑制措置が講ぜられなかったこと^④」等の理由である。とはいえ、鉄鋼業は同方式の導入による配炭の増加等から生産が

逐次上昇し、その実績が所期の目標からほど遠いとしても、かなりの水準にまで達したのである。つまり、銑鉄生産は昭和二十二年度二九四千トン（計画遂行率一〇二%）、二十三年度八五二千トン（同九八%）で、その対前年度増加率は前者が九二・九%、後者が一八九・一%と飛躍的に増加している。一方、鋼材生産においても同様で、二十二年度は五七八千トン（計画遂行率一一〇%）、二十三年度は一、一三〇千トン（同一一二%）で、その対前年度増加率は七六・九%と一三〇・三%である。こうした鉄鋼業の顕著な生産上昇の結果は一般鉱工業生産に

反映し、二十二年には対前年増加率二一・八%、二十三年には四六%を示し、その水準は戦前（昭和九、十一年平均）の五四・六%まで回復したのである。⁽⁵⁾

このように「傾斜生産方式」が鉄鋼業においてある程度の効果を發揮しえたのは、なによりも国家資金を文字どおり、「傾斜的」に投入したところにある。巨額の国家資金が価格差補給金や復金融資の形で鉄鋼業向けに支出されたことは後述するところである。ところで、ここで注意すべき点は、資本は一方で財政からこうした制度的な蓄積の創出・整備を受けながら、他方で戦争損失を他へ分散・転嫁をもくろみ、いわゆる擬制資本の整理を行なったことである。すなわち、「戦時補償の打切りに伴う軍需会社および金融機関の損失の処理を適正に行うとともに擬制資本の整理を行い、利潤と均衡のとれた資本規模の下に健全な経営を確立する目的」⁽⁶⁾で、「会社経理応急措置法」（二十一年八月）や「企業再建整備法」（同十月）が公布されている。これによって一般の会社は、株主が株式の額面の九割まで損失を負担し、残余の損失は債権者が負担し、再建整備計画はすべて政府の認可事項となった。ところが鉄鋼会社のばあい、戦時補償打切りその他による特別損失が、インフレ昂進にともなう資産再評価の増大でかなりの部分が相殺され、資本金および債権の切捨てによる企業資本の負担は少なかった。したがって、擬制資本の整理は不徹底に終わった。これはおそらく、前節でみたごとく、主要鉄鋼会社の株主構成において政府および政府機関が大きな比重を占めていてかれらが損失を負担し、さらに、集排法にもとづく指定を受けて企業の先行きが明らかでなかった事情に基因しているのであろう。それというのも、当時、企業の再建整備のための増資が盛行をきわめるが、これはSCLCの財閥株式売出しとともに、資本の戦争損失の大衆への転嫁という意味をもっていたからである。現に、再建整備を中心とする増資で金属工業の比重がきわめて低かった

ことは、その一証左といえるのではなからうか。ただ、鉄鋼会社の過去の損失が国家によって負担されたとしても、やがて大衆に再転嫁される性質のものであり、インフレーションはそのよき楨杵となるものである。要するに、鉄鋼資本は戦争損失を全面的に国家に転嫁して蓄積のための前提条件を整備し、あらためて蓄積創出へ国家資金を導入したことになる。

そこで、鉄鋼業に投入された国家資金のうち、まず補給金からみてみよう。国庫からの補給金は、戦争末期に主要鉄鋼会社に大量に投入されているが、本来の生産活動・蓄積が不十分な戦後段階でもやはり必要とされた。とりわけ、鉄鋼価格がその基礎資材という観点から政策的に低目に抑えられたために、なおのこと必要であった。つまり、製造原価といわゆる公定価格との開差がもととあまりないところに、インフレの昂進が原価高に拍車をかけ、大幅な赤字を現出させた。政府は公定価格制度を存続・維持させるかぎり、巨額の国庫からの補給金の支出を容認せざるをえなかった。すなわち、「昭和二十二年七月策定された、いわゆる『七月体系』による鉄鋼価格は、昭和九—十一年の基準年次価格の六五倍の線に鉄鋼価格を安定せしめることを目標に、原価主義によって生産者価格と需要者価格の二本建価格を決定し、その差額を一般会計より、価格差補給金として支出することによって、鉄鋼の生産費を補償しつつ、一方需要者にできる限り廉価な鉄鋼供給をはからんとしたのである。」⁽⁸⁾かくして、鉄鋼業向けの価格差補給金は、昭和二十二年度から二十五年までの四年間に総額で九一〇億円（物価庁「物価統制資料」では九八八億円）に達した。これに原料輸入補給金（三七二億円）および特定産業向け石炭価格調整補給金加わると、その額は国庫から支出される補給金総額の三分の一をはるかにこえることとなる。⁽⁹⁾また、この額は、同期間における運転資金調達額が三九一億円であることと対比すれば、それが鉄鋼会社の

表13表 復金融資の増減状況 (単位: 百万円, %)

	設 備 資 金		運 転 資 金		合 計	
	金 額	比 率	金 額	比 率	金 額	比 率
21年度中	2,808 (15)	47 (6)	3,179 (275)	52 (94)	5,986 (291)	100 (100) (4.8)
22年度中	23,232 (88)	43 (6)	30,244 (1,478)	56 (94)	53,476 (1,567)	100 (100) (2.9)
23年度中	68,302 (1,839)	94 (110)	4,199 (▲171)	6 (▲10)	72,501 (1,668)	100 (100) (2.3)
小 計	94,341 (1,943)	72 (55)	37,623 (1,582)	28 (45)	131,965 (3,526)	100 (100) (2.7)
24 年 度 末 1 月 末	▲3,498	14	▲20,814	86	▲24,312 (▲303)	100
合 計	90,843	85	16,809	15	107,652 (3,223)	100 (2.9)

- (注) 1. 復金は、昭和22年1月に資本金100億円、全額政府出資の建前で設立された。設立までの暫定措置として昭和21年8月1日より始めた興銀による「復興特別融資」は、復金設立の日、つまり、昭和22年1月24日までに28億1600万円の融資を行っており、これらの債権は全額復金に肩替りされた。
 2. () 内の数字は、金属工業のうちの(製鉄)の実績である。

(出所) 復興金融金庫『復金融資の回顧』昭和25年、190~191頁。

資金面にはたした役割が大きかったことを如実にものがたるものであろう。なお、価格差補給金の交付の存廃をめぐる問題点として、その廃止が独占強化に役立ったことにつれておかねばならない。同補給金は普通鋼生産企業にすべて交付されたので、中小企業の多くが、また特殊鋼企業もこれに参画し、鉄鋼生産企業の数がいちじるしく増加した。ところが、ドッジ・ラインによる補給金の打切りは大企業にとってもちらん痛手であったが、補給金稼ぎのために簇生した中小単庄・伸鉄メーカーにとっては致命的となり、その倒産・整理が独占強化に役立ったのである。⁽¹⁰⁾

つぎに、「傾斜生産方式」の主要な資金的楨杆としての復金融資についてみてみよう。復金(復興金融金庫の略、昭和二十二年一月発足)は、「日本経済の復興を促進するために必要な資金

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第14表 ① 復金、全国銀行貸出高、株式払込金
および社債発行高比較表（単位：百万円）

	22 年 度		23 年 度	
	金 額	指 数	金 額	指 数
復 金	53,476	100	72,501	100
全 国 銀 行	46,819	88	225,947	312
株式および社債	10,421	20	38,185	53

② 設備資金供給高推計（単位：百万円）

	22 年 度		23 年 度	
	金 額	指 数	金 額	指 数
復 金	23,232	100	68,302	100
全 国 銀 行	3,277	14	15,816	23
株式および社債	5,754	25	20,945	31

（出所） 宮下武平『国家資金』中央経済社，昭和30年，53，54頁。

で、他の金融機関等から供給を受けることが困難なものを供給する「目的で設立された。いいかえれば、基幹産業の生産力の復旧ないし拡大のための設備資金の供給を本来の目的としていた。ところが現実には、補給金で製造業部門の利潤の保証と均等化が付与されたところへ、こんどはそうした基盤のうえでとくに重要産業に直接国家資金を投入し、その産業の蓄積創出を集中的に行なうという特徴をもっていた。ただ当初は（二十二年中央までは）、

インフレ昂進と増産に対応した追加運転資金の供給が過半を占め、多分に赤字融資的であったために、右の特徴が具現しなかった。それは後半の二十三年度に入り、インフレ進展の鈍化と企業の本来的な生産活動への移行で、やっと本領を発揮するにいたった（第13表）。それにしても、復金融資は二十二年度から五三四億円と顕著な増加をみせており、これを全般的な産業資金供給実績のなかで考量すると、その占める比重からその役割が重要であることがわかる。いま、復金融資額を全国銀行貸出残高と株式払込金および社債発行高と対比してみると、第14表①②のごとく、両者の不振から企業が復金融資に大きく依存している異常な資金調達態様が明らかとなる。

なお、復金融資額一、三一九億六、五〇〇万円を業種別

第15表 復金融資の主要5大企業への集中 (単位: 百万円, %)

	日本製鉄	日本鋼管	新扶桑 金 属	神戸製鋼	大同製鋼	小 計	融 資 残高総計
24年3月末 (設備資金)	712 (35.2)	510 (25.1)	149 (7.4)	196 (9.7)	46 (2.2)	1,615 (80.3)	2,010 (100.0)
25年1月末 (融資残高)	752 (26.0)	869 (30.1)	262 (9.1)	260 (9.0)	507 (17.5)	2,650 (91.8)	2,887 (100.0)

(出所) 復興金融金庫『復金融資の回顧』昭和25年, 81~83頁, 201~204頁。

にみると、石炭、電力、海運、肥料、鉄鋼、繊維の六部門に全体の約七五%に当たる九七五億五〇〇万円が集中的に融資されている。このうち鉄鋼業への融資額は、第13表のごとく、設備・運転資金の合計が三五億二、六〇五万円、全体の二・七%にすぎない。このようにみても、鉄鋼業への融資額は他の部門へのそれとくらべてそれほど多くはない。それは、鉄鋼各社が本格的な設備投資へまだ始動していない、というより始動できる状態になかったことを意味している。しかしながら、当時の鉄鋼業における資金調達実績においては復金融資の占める比重は決して低くはない。たとえば、設備・運転資金に占める復金融資額は、二十一、二両年度とも六〇%をこえるほどである。それに、同融資の利用という質的面から評価するばあい、その意義はやはり重要である。つまり、鉄鋼会社の二十一、二両年度における採算上の行きつまりを打開した赤字補填融資は、とくに「鉄鋼業再起への始動力を与える点で、……その意義は補給金以上のものがあつたといつても過言でない」とさえいわれている。さらに留意すべき点は、同融資が大企業に集中していることである。この点は、第15表にみるごとく、主要五大企業に八〇%をこえる高い集中度をみせていることから明らかにであり、同融資が独占資本擁護の性格の強いものであること示唆している。わが国のように蓄積の貧困なところで財政ないし銀行信用による制度的な蓄積の創出・整備が企図されるばあい、そこには全部門あるいは企業全般の均等的な発展をみることで

きず、特定部門・企業の重点蓄積の形とならざるをえない。明治時代の資本主義は、興期において展開されたこの過程は、戦後の復興段階で再生されたわけである。

ところで、こうした財政による蓄積の制度的創出・整備の結果、前述のごとく、一般鉱工業生産の回復、そして鉄鋼業における赤字経営からの脱却(二十二年後半)が可能となった。しかし、その反面、この過度の国家資金の投入がインフレーション(いわゆる「復金インフレ」)の激化要因となり、やがて生産上昇の阻害要因に転じたため、二十三年後半から日本経済にとってインフレ収束が最大課題となった。ここにドッジ・ラインが登場し、二十四年度予算から復金の新規融資の停止、各種補給金の大幅削減の大ナタがふるわれることとなった。そのさい、復金融資は米国対日援助物資の見返資金融資という形で代替されたが、補給金削減に代替する措置はほかになく、その強行は企業にとって業態、規模のいかんを問わず過酷なものとなった。というのは、生産コストの低下に見合って補給金を漸次削減するやり方ではなく、とにかく補給金を削減して否応なしにコスト切下げをよぎなくしたからである。これは、従来の財政による制度的な急テンポの蓄積創出という方式をあらためて、銀行信用にもとづくものなど、ともかく資本が本来の採算ベースによる自生的な蓄積方式にたちかえるための大手術であった。

かくして、戦後における鉄鋼業が新しい条件——市場構造や原料基盤の変化、技術上の問題等——に裸の状態に対処することになり、かつてない試練に直面したわけである。だが、この試練は資本基盤の弱小な中小企業に強く課せられ、その衰退、整備がつぎの独占復活の促進条件になった。

(1) 通商産業省『産業合理化白書』日刊工業新聞社、昭和三十三年、三一九頁。

- (2) 市川弘勝「鉄鋼―平炉メーカーの分解と単庄メーカーの変貌」『経済評論』昭和三十一年六月、五〇頁。
- (3) 日本長期信用銀行調査部「鉄鋼（戦後における設備投資について）」『調査月報』昭和三十四年十月、一一頁。
- (4) 『日本製鉄株式会社史』昭和三十四年、一九一頁。
- (5) 石川邦男「独占―鉄鋼業における」中央経済社、昭和三十年、二〇三頁。
- (6) 石川邦男、前掲書、二二九頁。
- (7) 『山一証券史』昭和三十三年、三六六―三六八頁。
- (8) 日本鉄鋼連盟『戦後鉄鋼史』昭和三十四年、三九頁。
- (9) 梶浦英夫「主要産業における企業金融の現況分析」『企業金融』春秋社、昭和二十七年、一六四―一六五頁。
- (10) 市川弘勝、前掲稿、五一頁。
- (11) 『戦後鉄鋼史』二四頁。

2 独占復活と間接金融方式の確立

大企業台頭、そして独占復活は、いわゆるドッジ不況による多数の中小企業の衰退と、国際情勢の変化にともなう対日占領政策の転換を直接的契機として、昭和二十年代後半において急テンポの展開をみるにいたる。占領軍は当初、財閥を最大の戦争協力者ときめつけ、それに所属する大企業の勢力を弱めるところに主眼をおいた。たとえば、「財閥解体」措置、そして独占禁止法、過度経済力集中排除法の制定など、徹底した反独占政策、「経済の民主化」への指向がそれである。ところが、こうしたかれらの当初の方針が、国際情勢の変化によりわが国を極東における自由陣営の有力な拠点とする必要から、大幅に修正されることとなった。朝鮮動乱のぼっ発が、これに拍車をかけることになった。かくて、「経済の民主化」はまったくのあだ花となり、経済力の集中化が一転して指向され、大企業の台頭、そして独占復活が急速度に具現することになる。これを支えた蓄積方式

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第16表 戦後5カ年の鉄鋼業における設備資金の調達（単位：百万円）

	復 金	見返資金	社 債	株 式	銀行借入れ	計
昭和21年	15	—	—	—	—	15
22	88	—	—	—	—	88
23	1,839	—	—	51	500	2,391
24	—	1,417	661	1,160	1,946	5,184
25	—	791	1,780	844	2,524	5,939
計	1,943	2,208	2,441	2,055	4,970	13,617

（出所）通産省『産業合理化白書』日刊工業新聞社、昭和32年、330頁。ただし、復金融資分は修正。

が、いわゆる間接金融偏重のメカニズムなのである。では、こうした経済の動きのなかで、鉄鋼企業の動向はどのようなようであったであろうか。

ドッジ・ラインにより蓄積方式の急転換（財政依存から資本の自主的なものへ）をよぎなくされた企業は、その脆弱性から新方式へ容易に順応できず、経済のデフレ基調がそれをさらに困難にさせていた。鉄鋼企業もその埒外にあるわけではなく、業況が低迷するなかで拡大再生産に積極的にふみ切る態勢でなかった。当時、復金にかわる見返資金が特定の鉄鋼企業に融資され、これを中核として二十四年度は五二億円、二十五年度は五九億円の設備投資が行なわれたが（第16表）、その用途の大半は復金時代の継続工事であり、ほとんどが補修復旧工事であった。たとえば、見返資金融資二二億円（二十四・五両年度分）についてみると、その三分の一の七億三千四百万円が高炉復旧に、つぎの三分の一の六億八千八百万円がコークス炉、平炉、圧延設備の補修・整備に充当されている（同融資は大企業の四社に限定された¹⁾）。ところが、拡大再生産に消極的だった鉄鋼企業のビヘビアに一大転機をもたらす事件が発生した。それは、昭和二十五年六月にぼつ発した朝鮮動乱である。動乱による特需の発生と輸出の増加が、これまでドッジ不況で沈滞していたわが国経済を蘇生させ、それにともない鉄鋼需要が急増した。鉄鋼各社は手持ち能

第17表 戦前より終戦直後にいたる財務比率 (%)

	資産構成		資本構成			諸回 転率	諸利益率			利益金社内 外配分比		配当率
	固定	流動	自己	他人資本		棚卸 資産	使 用 総資本	売 上 高	社内 留保	社外 配分		
				長期	短期							
昭11上	62	38	81	7	12	3.7	10.1	—	49	51	7.8	
17上	43	57	52	25	23	2.2	4.1	—	35	65	7.8	
21上	29	71	17	34	49	1.6	(-)0.5	(-)0.2	0	0	0	
24上	13	87	12	8	79	4.0	1.1	0.8	93	7	2.4	
24下	14	86	15	2	83	4.3	1.8	1.1	61	39	5.8	
25上	39	61	42	7	51	4.4	3.0	2.8	77	23	12.9	
25下	34	66	38	9	53	5.1	8.6	5.5	85	25	28.1	

(出所) 日本鉄鋼連盟『戦後鉄鋼史』昭和34年、869頁。

力を総動員して生産を行ない、昭和二十五年における鉄鋼生産は、銑鉄は過去最高(昭和十七年)にくらべて五二・五%、粗鋼(過去最高は昭和十八年)は六二・三%、普通鋼(延鋼材(同、昭和十三年)は七一・四%の水準にまで回復した^②)。その結果、かれらは巨額の利潤を獲得し、使用総資本利益率は二十五年上期の三%から下期の八・五%、売上高利益率も二・八%から五・五%へと飛躍的な上昇をみせるにいたった(第17表)。当時のかれらの収益力がいかに高かったかは、以下の二点から明らかとなろう。すなわち、まず第一に、二十五年上期における鉄鋼大手一社の総利益金(総収入—総支出)が二億二億円にすぎなかったのが、下期にはその二・六倍となり、翌年上期には五・八倍となつて約一二九億円の巨額に達していることである^③。第二に、かれらの当時の使用総資本利益率の水準が高く、第18表にみるごとく、その後の水準がこれにはるかにおよびないことである。なお、これら利益金は、株主に高率の配当を行なつても払込資本金が少額なので社外流出が少なく、大部分が留保利益として蓄積された。こうした鉄鋼企業の高収益とその留保部分の増大、そして指定設備の五割特別償却および三次にわたる資産再評価にともな

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第18表 鉄鋼大手11社の利益率

（単位：%）

年次	25		26		27		28		29		30	
	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	
一貫企業3社	9.4	10.5	6.3	3.4	1.6	2.0	2.8	1.6	1.9	2.8	3.5	
平炉企業5社	19.0	17.1	15.2	7.8	6.3	4.8	4.3	1.4	1.6	2.8	3.0	
単圧企業3社	18.2	18.5	7.8	7.7	6.7	7.6	6.0	4.4	4.6	4.9	5.3	
計 11社	12.3	12.6	8.2	4.5	2.8	3.0	3.3	1.7	2.0	2.9	3.4	

（注） 1. この利益率は $\frac{\text{当期純利益金} \times 2}{\text{総使用資本}}$ で算出。

2. 一貫企業は、八幡、富士、鋼管、平炉企業は川鉄、住友、神戸、日亜、東都、単圧企業は、日本鉄板、淀川製鋼、大同製鋼。

（出所）『戦後鉄鋼史』886頁。

う減価償却額の増大が、つぎにくる設備近代化のための有力な財源となり、かつまた多額の銀行信用の享受を可能にする要因となるのである。

ところで、ここで看過してはならないのは、日鉄が占領政策の落し子としての集排法（過度経済力集中排除法―昭和二十二年十二月十八日公布施行、日鉄は昭和二十一年十二月七日に持株会社として指定―「持株会社委員会令」、ついで同三月十四日に制限会社指定、二十三年二月八日に集排法の指定企業となる）により解体され（昭和二十五年四月一日）、それが八幡製鉄と富士製鉄の二社の民間会社として発足することになった点である（第1図参照）。日鉄解体は、わが国の鉄鋼生産において圧倒的な比重を占める企業の消滅を意味し、そのこの企業間競争激化の最大条件となった。つまり、従来の代表的な銑鋼一貫メーカーは日鉄と日本鋼管の二社であり、そのうち前者が製銑能力において圧倒的な比重を占めて他の追隨を許さなかった。ところが、これが分割されて民間三社となり相拮抗する形に転じた。かつまた、有力な平炉メーカー（関西三社―川鉄製鉄、住友金属工業、神戸製鋼）の銑鋼一貫メーカー化への土壌を提供する結果ともなった。もちろん、有力平炉メーカーの台頭

については、戦後における市場構造、原料基盤の変化等の条件を加味する必要がある。それはともかく、以下において、日鉄解体から大手六社による独占復活への様相を、その資金的楯杆のそれとともにみてることにしよう。

さて、日鉄解体により分割された二社のうち、八幡製鉄は銑・鋼の関係は一応バランスのとれた生産体制にあった。ところが富士製鉄は、製鋼・圧延能力にくらべて製銑能力が過大というアンバランスの状態であった。そのため、富士製鉄は自家消費以上の大量の余剰銑を外販する必要があった。もちろん、他の二社においても、戦時における平炉メーカーへの銑鉄供給が原料割当の意味をもつ国家統制的性格が強かったのと異なり、程度の差こそあれ、銑鉄を外販する必要があった。したがって、一貫三社の側からすれば、独占価格による銑鉄の安定した販売市場の確保が要請される。他方、平炉メーカーの側からは、企業の操業度が銑鉄の入手量いかに大きく依存しているから、安定した銑鉄の入手源の確保が要請される。ここに、両者の要請が合致して特定の関係が成立する条件がつくりだされ、いわゆる企業系列化が促進されることになる。⁽⁴⁾一貫三社はこうして積極的に系列化を促進すると同時に、各々が巨額の資本投下を行なって設備の近代化をはかり、企業基盤の強化に乗りだした。ところが、戦後の鉄鋼業は右の三独占体のてい立する形ではなく、すでに述べたように、関西三社を含む六独占体を頂点とする支配体制が形成されている。この支配体制は、実は二十年代後半における鉄鋼再編成時⁽⁵⁾独占復活において、その原型が構築されたのである。有力平炉メーカーとしての関西三社は、先発三社に対抗し、いわゆる平炉メーカーの階層分化を通じて台頭してきた。この階層分化は、平炉に装入する原料である銑鉄と屑鉄（両者の装入率は、一貫メーカーで平均して銑五五対屑四五、平炉メーカーで銑三二対屑六八）の需給関係をめぐって惹起され

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第19表 ① 企業系列状況

	平炉メーカー	単圧・電炉メーカー	二次製品メーカー
八幡系列	日 亜 製 鋼 三 菱 製 鋼	日 本 鉄 板 本 津 部 鋼 板 日 中 中 鋼 板	島 製 鋼 之 洋 電 鐵 中 東 村 鐵 工 東 東 和 線 業
富士系列	大 阪 製 鋼 東 都 製 鋼 大 京 製 鋼 東 東 製 鋼	大 同 製 鋼 大 和 製 鋼 東 光 特 殊 鋼 東 北 洋 管 業 東 東 芝 機 工 東 三 機 工	北 海 鐵 板 北 日 本 鋼 日 和 鐵 線 昭 和 製 鋼 大 昭 大 鋼 業
日本鋼管系列	吾 嬬 製 鋼 東 芝 製 鋼 日 曹 製 鋼	中 山 業 愛 知 鋼 製 新 光 興 業	三 興 製 鋼 昭 和 特 殊 鋼 東 和 製 鋼 城 東 鋼 業
住友金属系列		住 倉 工 業 関 東 特 殊 鋼	日 本 ス テ ン レ ス 日 本 パ イ プ
神戸製鋼系列		尼 崎 製 鉄	春 日 興 業 神 鋼 線 鋼 東 京 製 鋼 帝 國 産 業 神 戸 鋼 索 興 國 鋼 線 朝 日 製 鋼

② グループ別生産割合

	26 年	27 年	28 年	29年 2/4
八 幡 グ ル ー プ	30.3	30.6	30.3	28.9
富 士	20.7	20.6	22.9	24.1
鋼 管	14.8	14.4	15.0	15.6
住 友	3.8	6.1	6.6	5.4
中 山	1.9	1.8	2.7	3.8
大 山 谷	1.1	1.3	3.1	3.0
大 川	1.6	8.4	7.9	8.7
神 戸	4.8	4.5	3.8	3.7
日 本	2.0	2.3	2.4	—
尼 崎	1.2	1.5	1.1	—
日 本	1.5	0.9	0.9	1.5
淀 大	1.0	0.8	0.8	0.8
合 計	100	100	100	100

(注) 普通鋼熱間圧延鋼材の生産割合を示す。

(出所) 菅谷重平『日本鉄鋼業論』同文館，昭和32年，365頁。

集中度推移

(単位: 千トン)

25 年			27 年			30 年		
銑 鉄	粗 鋼	鋼 材	銑 鉄	粗 鋼	鋼 材	銑 鉄	粗 鋼	鋼 材
2,233	4,839	3,754	3,474	6,988	5,349	5,039	9,408	6,991
1,981	2,760	1,587	3,159	4,106	2,388	4,213	5,304	3,420
4	909	645	4	1,104	851	607	1,748	1,291
1,985	3,669	2,232	3,163	5,210	3,239	4,820	7,052	4,711
88.7	57.0	42.3	90.9	58.8	44.6	83.6	56.4	48.9
0.2	18.8	17.2	0.2	15.8	16.0	12.0	18.5	18.4
88.9	75.8	59.5	91.1	74.6	60.6	95.6	74.9	67.3

本鉄鋼連盟『製鉄業参考資料』より。

た。つまり、戦前に平炉メーカーが利用した大量の輸入屑は戦後は減退し、戦後しばらく豊富だった戦災屑はやがて枯渇して、屑鉄不足が慢性化した。そのため、従来、一貫メーカーのコストの安い自家銑を平炉に装入しうる有利性に対抗して、豊富・低廉な屑鉄の装入率を高めて操業していた平炉メーカーの存立基盤が、ここに崩されることとなった。当然のことながら、平炉メーカーは良質で低廉な銑鉄確保に躍起となり、その対策に苦慮した。ところが、かれらのそうした努力にもかかわらず、事態はそれと相反する方向へ進行しつつあった。たとえば、一貫メーカーの設備近代化の進展による圧延能力の増大から外販銑が圧縮される傾向にあり、かれらの自由裁量で高価格の銑鉄の購入を強制されることである。かくして、平炉メーカーは、こうした不利な条件を甘受して銑鉄を購入するか、あるいは高炉をみずから保有して銑鉄の自給体制に入るか、の岐路に立たされた。いいかえれば、一貫メーカーの系列下に入って従属化するか、あるいは一貫メーカーに対抗して自立化するか、の二者択一を迫られたのである。平炉メーカーの上位にあった関西三社は、その資本力と動乱ブーム時ににおける高収益(第18表参照)を背景として、後者の道を選んだ。ところ

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第20表 6大メーカーの生産

	昭和21年			23年		
	銑鉄	粗鋼	鋼材	銑鉄	粗鋼	鋼材
総生産高(A)	203	557	524	808	1,715	1,351
一貫3社生産高(B)	151	181	152	693	811	212
3大平炉メーカー生産高(C)	1	113	88	1	373	510
6大メーカー生産高(D)	152	294	240	694	1,184	722
B/A	74.4	32.5	29.0	85.9	47.3	15.7
C/A	0	20.3	16.8	0	21.7	37.7
D/A	74.4	52.8	45.8	85.9	69.0	53.4

(注) 鋼材は、普通鋼・特殊鋼の熱間圧延鋼材の合計。

(出所) 石川邦男『独占鉄鋼業における』中央経済社、昭和30年、223頁。30年は、日

が、他の大半の中小平炉メーカーは、その企業基盤の脆弱性から前者の道を歩まざるをえなくなり、この段階で自立化と従属化の階層分化がいちじるしく進展することとなった。なお、一貫メーカーによる中小平炉メーカーの系列化と並行して、単庄メーカーのそれもなしくずし的に進展した。単庄メーカーはおおむね単品種生産であり、それは市況の変動にとくに左右されやすい棒鋼、薄板、形鋼である。これらの原材料ともいべき半成品は、銑鉄と同じく、大企業の独占商品であり、強固な独占価格が形成・維持されている。この半成品の需給をめぐって、単庄メーカーの一貫メーカーへの従属化が強められていった。⁽⁵⁾ こうしたいわゆる「原材料系列」が、戦後における鉄鋼業の系列化のいわば端緒的なものとして、昭和二十年代末において一応の形態を整えたのである（第19表①②）。この端緒的な系列はやがて、独占体相互間の熾烈な競争、とくに後述する第一次および第二次合理化投資とこれとらばらの関係にある生産シェアの拡大をめぐる競争の過程において、系列企業間における生産品種および設備の補完関係を目的とする、より高次な「生産系列」、「設備・技術系列」へと進展していった。⁽⁶⁾ かくして、わが国鉄鋼業は、戦前にあつては独占資本への弱

26～30年度) (単位：百万円)

市中銀行 その他	開 銀	別 口 外 貨	自己資金
(15,075) 19,672	(7,584) 14,729	(7,927) 13,913	42,742
(179) 510	(134) 228	—	1,046
(295) 845	(255) 477	50	1,839
(15,549) 21,027	(7,973) 15,434	(7,927) 13,963	45,627
11.2	8.2	7.4	24.3

(出所) 『戦後鉄鋼史』699頁。

小資本の吸収・合併で独占強化が進展したが、戦後はいわゆる「系列化」を強化して系列支配を強める形で実質上の独占の集中・結合の実をあげていった。⁽⁷⁾ こうした形での独占復活は、ひとり鉄鋼企業にかぎらず、それは占領政策による資本の中核部分の崩壊と、たとえ形骸化しつつあるとはいえ「経済の民主化」路線にそって制定された反独占立法が実効力を有していた結果の産物といえよう。現に資本の集中、独占のために桎梏となった独占禁止法が、昭和二十八年九月に大幅に改変されている。鉄鋼企業が(日本鉄鋼連盟) 同法改変の最右翼であったことは、周知のとおりである。それにしても、この段階での系列支配による独占強化は、先発三社における文字どおりの先鞭によるものであって、後発三社は鉄鋼一貫化による自社の基盤強化に専進して、それへは一歩立ち遅れている。そのことは、第19表における系列・グループ別生産状況および第20表の六大メーカーの生産集中度の推移から明らかとなろう。つまり、鋼材のグループ別生産割合

の推移によると(第19表⁽⁸⁾)、富士、鋼管グループの比重が高まっております。これにたいして、住金、川鉄、神鋼のそれは伸び悩みの状態である。一方、銑鉄生産において、後発三社が三十年にいたってやっと一二%の占有度を有するにとなり、粗鋼、鋼材とともにその比重を高めて(第20表)、この段階で六大メーカーによる支配体制の原型が形成されたことを示唆している。

ところで、独占復活がこのような形で行なわれたが、そこで画かれたこれらの資金調達態様はどのようであったろうか。この時期は

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第21表 第1次合理化計画の部門別調達実績（昭和

業 種	調 達 ・ 総 額				株 式	社 債	長期信 用銀行	
	工 資	事 金	返 資	済 金				合 計
普通鋼メーカー	122,821		58,728		181,549	16,881	(5,831) 29,043	(22,266) 44,569
特殊銃メーカー	1,841		510		2,351	247	—	(198) 320
特殊鋼メーカー	3,547		1,092		4,641	445	—	(292) 985
合 計	128,209		60,330		188,541	17,573	(5,831) 29,043	(22,756) 45,874
比 率 (%)					100.0	9.3	15.4	24.2

(注) () 内は返済を示した内数、通産省資料。

まさしく、鉄鋼企業の設備合理化のための投資が活発化し、いわゆる「第一次合理化計画」の実施時であった。いわば、企業が本来の生産活動を戦後はじめて営むことになったわけで、それだけにこの段階における設備投資とその資金調達の態様は後のそれをも規定するものとして重視されよう。

朝鮮動乱のぼっ発が鉄鋼企業のビヘビアを一変させたが、それにとまなうブームの長期化が予想されはじめると、かれらは早々に近代化投資計画を発表した。これに呼応して、昭和二十五年六月の産業合理化審議会の答申にもとづく鉄鋼業合理化施策要綱が具体化し、二十六年度を初年度とする三カ年計画でもって合理化投資がもくろまれた。この計画がいわゆる「第一次合理化計画」であって、後に規模が拡大されるとともに期間も延長され、三十年度をもってほぼ完成をみた。したがって、当初所要資金が四二〇億円であったものが計画の具体化とともに六六七億円に拡大され、さらに第21表のごとく、普通鋼部門を中心に一、二八二億円の膨大な資金が投下される結果となった。「第一次合理化計画」のおもな特徴は、まず第一に、設備合理化の重点が庄延部門におかれ、それがもつぱら輸入機

第22表 各社第1次合理化計画部門別投資実績 (単位: 百万円)

会社名	製 銃	製 鋼	圧 延	その他	計	1次合理化 原案(昭26)
八幡製鉄	2,312	3,699	17,791	10,378	34,180	21,275
富士製鉄	4,732	2,363	11,060	5,499	23,654	13,470
日本鋼管	1,947	2,904	12,307	2,472	19,630	10,290
住友金属	612	606	3,043	4,054	8,315	1,854
川崎製鉄	4,546	2,183	5,803	5,516	18,048	11,339
神戸製鋼	—	314	2,719	2,273	5,306	1,424
小 計	14,149 (13.0)	12,069 (11.3)	52,723 (48.0)	30,192 (27.2)	109,133 (100.0)	59,652
中小企業 ³⁴ 社	2,009 (10.5)	1,619 (8.6)	11,359 (59.5)	4,089 (21.4)	19,076 (100.0)	7,044
合 計	16,158 (12.6)	13,688 (10.7)	64,082 (50.0)	34,281 (26.7)	128,209 (100.0)	66,696
大手6社の占める比率	87.5	88.1	82.2	88.0	85.1	

(出所) 日本開発銀行『日本開発銀行十年史』昭和38年, 240頁。

械に依存して行なわれたことである。というのは、当時の圧延設備で一応国際水準に達すると考えられたのは、八幡製鉄の戸畑ストリップ・ミル、富士製鉄(広畑)の連続圧延機などのわずかであり、最終商品としての鋼材の質の向上が競争上緊急的に要請されたからである⁸⁾。そのことは、たとえば先発三社がストリップ・ミルやフレツツムーンなどの輸入機械をきそって導入し、製銃・製鋼部門の近代化投資に先がけて少ない資本で最大の効果をあげようとしたところに端的に現われている。いま、第22表でその部門別投資実績をみると、圧延部門への投下比率は大手六社で四八%、それ以外の中小企業では約六〇%にもなっている。ただ、銃鋼一貫化を目ざす後発三社のうち、川崎製鉄は製銃部門に二五・二%(圧延部門は三二・一%)の相対的に高比率の投資を行なっている。他の二社の製銃部門への投資が少ないのは、この段階で巨額の資本を必要とする同部門への進出を自力開発の形でなく、高炉

保有の既存企業と合併（住友金属工業の小倉製鋼吸収合併、二十八年七月）ないしは資本提携（神戸製鋼の尼崎製鉄・尼崎製鋼との資本提携）により、当面のびぼう策としたからである。ついで同計画の第二の特徴は、所要資金の調達を借入金に大きく依存していることである。同計画の五カ年間、普通鋼部門だけで一、八二五億円（返済分を含めて）の資金を要しているが、その内わけは内部調達が二三・五%、したがって外部調達が七六・五%の割合となる。とりわけ、第一次合理化工事が最盛期の二七・八の両年度は外部調達の割合がきわめて高く（二十七年度は八三・九%、二十八年度は八四・一%）、それも借入金に大きく依存している⁽⁹⁾。外部調達のうちで銀行融資がもっとも多いが、開銀および別口外貨などの国家資金への依存も一五・六%（第21表）に達しており、鉄鋼企業の国家資金への依存度がいぜん強いことを示している。そうした結果、かれらの資本構成比率は、三十年下期において自己資本三八・六対他人資本六一・四（調査会社五七社）で、戦前（昭和十一年）の八一対一九（第17表）と対比して逆転することとなった。

こうした借入金重点の企業金融、つまり間接金融偏重の金融方式は、なにも鉄鋼企業においてのみ特徴的なものでなく、また戦後に特有の現象でもない。すでにみたごとく、戦時においては日銀信用を背景に銀行融資が極端なふえ方をみせているし、戦前において株式金融の比重がかなり高かったが、その内実は銀行融資の変形といえるものであった。いいかえれば、戦前における企業の自己資本比率が高かったが、それは財閥系銀行の株式担保金融の盛行で株式資本の比重が高かったためであり、実質的に間接金融方式にあったといえる。そこで戦後、占領軍は金融機関の勢力を弱める意味も含めて、この間接金融偏重のメカニズムをこわして直接金融方式との並存・両輪化を意図した。証券市場を本来の資本市場として機能させるために、証券取引法の制定やシャープ税制

(配当分離課税など)の施行、そして商法の授權資本制度の導入などで制度的支援をこころみた。しかし、証券市場が資本市場として機能するには、従来の経緯からあまりにも未成熟であり、また戦後の復興段階でしかもたんなる制度的支援だけではその実を十分に發揮することはできなかった。そこへ、占領政策の転換とそれにとまなう経済復興・自立化への緊急的要請があり、一転して間接金融方式の復活・強化の線がうち出された。それらは、

構成比率

(単位: %)

	30	31	32	33	34	35	36
	46.5	40.0	43.5	38.9	43.9	42.7	48.7
	6.1	9.9	10.1	8.2	8.7	8.8	14.4
	40.4	30.1	33.4	0.6	25.2	33.8	34.3
	(23.9)	(16.5)	(22.5)	(22.6)	(19.7)	(17.1)	(19.7)
	(16.5)	(13.6)	(10.9)	(8.1)	(15.5)	(16.7)	(14.6)
	53.5	55.3	58.8	57.0	52.0	52.9	47.9
	7.3	4.0	6.5	6.0	5.2	3.8	3.7
	(5.3)	(2.6)	(4.6)	(4.1)	(4.0)	(2.8)	(3.2)
	(2.1)	(1.4)	(2.0)	(1.9)	(1.2)	(1.0)	(0.6)
	46.2	51.3	52.2	51.0	46.8	49.1	44.2
	(2.4)	(2.9)	(1.5)	(3.2)	(3.8)	(6.4)	(3.1)
	(44.5)	(48.8)	(50.8)	(47.7)	(42.9)	(42.7)	(41.1)
	(0.7)	(0.3)	(0.1)	(-)	(-)	(-)	(-)
	100.0	95.3	102.3	95.8	95.9	95.5	96.6
	—	4.7	△2.3	4.2	4.1	4.5	3.4
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(政府金融機関)

(投融资特別会計)

(別口外貨)

(外資)

た。

日銀信用を背景とした銀行の対企業重点融資、それに金融債の復活、長期信用機構の再編・整備を容認したことである。証券業(長期金融)と金融業(短期金融)の分離・併存の趣旨(証券取引法第六十五条)は、ここにいち早く挫折の憂

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第23表 産業資金供給実績

	年度						
	昭23	24	25	26	27	28	29
1. 自己資金	14.6	21.9	21.0	34.3	29.7	43.3	56.7
株式	9.5	13.0	4.3	6.5	8.6	11.9	11.8
社内留保	5.1	8.8	16.7	27.8	21.1	31.4	44.9
(減価償却)	(-)	(2.3)	(6.1)	(13.3)	(10.1)	(16.2)	(28.0)
(積立金増)	(-)	(6.5)	(10.6)	(14.5)	(11.0)	(15.2)	(16.9)
2. 借入資金	85.4	78.1	60.3	73.5	68.6	57.7	47.9
政府資金	18.5	1.2	1.6	7.3	7.4	9.4	11.7
(復金)	(18.5)	(△3.4)	(△2.4)	(△0.9)	(-)	(-)	(-)
(開発銀行)	(-)	(-)	(-)	(1.8)	(2.7)	(3.8)	(3.4)
(輸出入銀行)	(-)	(-)	(-)	(0.5)	(△0.1)	(0.3)	(1.5)
(国民公庫)	(-)	(0.3)	(0.3)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	(0.8)
(中小企業公庫)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(1.4)	(1.6)
(農林漁業公庫)	(-)	(-)	(-)	(1.0)	(1.4)	(1.9)	(1.7)
(資金運用部)	(-)	(-)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.5)	(1.5)
(見返資金)	(-)	(4.3)	(3.6)	(4.3)	(2.3)	(-)	(-)
(その他)	(-)	(-)	(-)	(-)	(0.4)	(1.0)	(1.2)
民間資金	66.9	76.9	58.7	66.2	61.2	48.3	36.2
(社債)	(0.0)	(4.8)	(5.5)	(3.0)	(3.0)	(2.5)	(1.4)
(金融機関貸出)	(66.8)	(72.1)	(53.2)	(63.2)	(58.2)	(45.8)	(34.8)
3. 合計	100.0	100.0	81.3	107.8	98.4	101.0	104.7
4. 外為貸付	-	-	18.7	△7.8	1.6	△1.0	△4.7
5. 総計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(出所) 1. 大蔵省編『財政金融統計月報』より算出。

2. 昭和23年度は44号、24年～29年度は60号、そして30年度以降は134号によ

き目をみるにいたった。財政による(国家信用)蓄積の制度的創出、そして先行的整備が、ここに銀行信用によって一応代位される形となったわけである。こうした点は、産業資金供給実績構成比率の推移をみた第23表で明らかとなろう。すなわち、自己資金にたいして借入資金の比率が圧倒的に高く、し

第24表 鉄鋼各社の設備資金貸出状況 (単位: 百万円, %)

	年	開 銀	勸 銀	興 銀	長 銀	都 市 信 託 銀 行 保 険	その他	計	
八幡製鉄	27	2,593	1,000	1,921	—	—	545	—	6,059
	30	2,432	—	4,023	1,300	—	200	1,706	9,661
富士製鉄	27	2,687	870	1,720	—	436	415	—	6,128
	30	2,600	—	4,906	2,230	1,382	200	2,742	14,060
日本鋼管	27	2,120	761	417	—	452	—	570	4,320
	30	—	—	2,666	1,968	461	1,365	4,722	11,182
先発3社	27	7,400 (44.9)	2,631 (15.9)	4,058 (24.6)	—	888 (5.4)	960 (5.8)	570 (3.4)	16,507 (100)
	30	5,032 (14.4)	—	11,595 (33.2)	5,498 (15.8)	1,843 (5.3)	1,765 (5.0)	9,170 (26.3)	34,903 (100)
川崎製鉄	27	480	—	—	—	658	—	—	1,138
	30	1,570	—	267	377	1,189	1,257	248	4,908
住友金属	27	250	—	500	—	300	—	—	1,050
	30	—	—	512	290	—	600	343	1,745
神戸製鋼	27	21	—	140	—	—	100	—	261
	30	50	—	373	146	113	25	310	1,017
後発3社	27	751 (30.7)	—	640 (26.0)	—	958 (39.0)	100 (4.1)	—	2,449 (100)
	30	1,620 (21.2)	—	1,152 (15.0)	813 (10.6)	1,302 (17.0)	1,882 (24.5)	901 (11.7)	7,670 (100)
大手6社	27	8,151 (43.0)	2,631 (13.9)	4,698 (24.8)	—	1,846 (9.7)	1,060 (5.6)	570 (3.0)	18,956 (100)
	30	6,652 (15.6)	—	12,747 (30.0)	6,311 (14.8)	3,145 (7.4)	3,647 (8.6)	10,071 (23.6)	42,573 (100)
中小31社	27	1,954	954	1,265	—	281	70	85	4,609
	30	1,476	581	2,279	689	621	2,098	1,489	9,233
合計37社	27	10,105 (42.8)	3,585 (15.2)	5,963 (25.4)	—	2,127 (9.0)	1,130 (4.8)	655 (2.8)	23,566 (100)
	30	8,128 (15.7)	581 (1.1)	15,026 (29.1)	7,000 (13.5)	3,766 (7.3)	5,745 (11.1)	11,560 (22.2)	51,806 (100)
大手6社への集中度	27	80.6	73.4	78.7	—	86.7	93.8	87.0	80.4
	30	81.8	0	84.8	91.0	83.5	63.4	87.1	82.1

(注) 本資料は東京証券取引所『上場会社総覧』によっている。各年末残高。

(出所) 統計研究会『融資集中の実態と景気循環(資料篇)』昭和35年より引用、算出。

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第25表 鉄鋼企業の増資額（単位：百万円）

	社数	有償増資	無償増資	合計
昭和26年度	34	4,584	319	4,903
27	33	12,903	4,534	17,437
28	23	9,073	195	9,268
29	11	8,059	189	8,248
30	9	8,790	2,393	11,183
31	35	25,900	5,927	31,827
32	21	27,263	2,450	29,713
計		96,572	16,007	112,579

（出所）『戦後鉄鋼史』890頁。

かも借入資金のうち金融機関貸出が過半を占めていることである。もっとも、不況期には（たとえば二十八・九年度のデフレ下など）、資金需要の後退からその比率が相対的に低下している。だが、そのことは逆に、企業の拡大再生産への資金的槓杆がほかならぬ銀行融資にあることを裏書きしてくれる。なお、社債発行による資金調達のはあいにしても（鉄鋼業における第一次合理化計画のさいは一五・四％の比率）、その流通市場が未発達のために引受先がおおむね金融機関であり、これまた銀行融資の変形といえることができる。ただ、鉄鋼企業のばあい、設備資金として金融機関から借入れた部分のうち、民間金融機関からのものより政府系金融機関および長期信用銀行からのものが多いことである。いま、鉄鋼企業三七社の設備資金借入れ状況を第24表でみてみると、昭和三十年末の借入れ残高が民間金融機関からのものが四〇・六％、それ以外（開銀、勸銀、興銀、長銀）からのものが五九・四％と過半を占めている。民間金融機関の陣容が整備されていなかった二十七年末では、後者の比重が圧倒的で八三・四％もあつた。こうしたことから、膨大な設備資金を要する基幹産業としての鉄鋼業は、いぜん国家資金に依存する度合いの強いことが明らかとなる。とくに、開銀を通じる財政投融资が、合理化投資最盛期の二十七・八両年度に精力的に投入され、同計画推進に大きな役割をはたしていることになる。もちろん、これには民間金融機関の資本力が十全でなかった点が加味されるが、かれらの資金の大半が各々の旧財閥系企業の再編・整備（系列強

第26表 所有者別株式分布状況（株式数） (%)

所有者別	年度末	20	24	29	35	38	40
	会社数	631	677	783	785	838	718
政府および地方公共団体		8.29	2.80	0.53	0.20	0.24	0.18
金融機関		11.17	9.91	23.65	30.62	32.59	30.57
（うち投資信託）		(-)	(-)	(6.95)	(7.53)	(10.28)	(6.19)
証券会社		2.82	12.56	7.06	3.72	2.09	6.12
その他法人	}	24.65	5.59	14.52	17.80	16.96	17.33
外国法人				1.52	1.07	1.78	1.46
個人その他	}	53.07	69.14	54.04	46.32	46.08	43.84
外国人				0.20	0.27	0.26	0.40
合計		100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

（出所）大蔵省『株式分布状況調査』より。市場第1部上場会社のみ。

化のため）に動員されていたと考えられる。したがって、当時、基幹産業および停滞産業へは政府系金融機関および長期信用銀行から重点融資され、他の成長産業としての優良企業には民間金融機関が重点融資するという形をとっていたとおもわれる。

鉄鋼企業は、このように財政資金を金融機関（政府系および長期信用銀行など）を介して間接的に導入する形の間接金融方式に大きく依存したが、他方、株式発行による資金調達を等閑に付していなかったわけではない。動乱ブームで生気をとりもどした株式市場は、昭和二十六年七月の「証券投資信託制度」を有力なテコとして、いちだんと盛況をきわめた。これに便乗した鉄鋼企業は、戦後において顕現した相対的な自己資本の過小状態を改善するために相次いで増資を行なった。とりわけ、二十七年年度の有償増資額は、株式市場の活発化を反映して一二九億円と前年度の約三倍の額を記録している（第25表）。また、無償増資額も四五億円に達し、増資総額の二六%を占めるほど多額となった。無償増資がふえたことは、資産再評価法にもとづき再評価積立金を一挙に資本に組入れて自己資本の充実を期したためである。ただ、この時期にかれ

らがあえて断行したのは、将来の収益について確信を得たこと(10)もさることながら、株式の無償交付分をふやして新規の株式投資者を誘引する材料に役立てたようにおもわれる。というのは、後にみるごとく、この時期に鉄鋼各社の株主数が急増するわけだが、それは増資の緊急的要請から大衆資金を動員するために、高利回りと無償交付が誘引剤として標榜されていたからである。その結果、たとえば鉄鋼大手六社の資本金は、二十六年九月末の五二億一、八〇〇万円から二年後には約四倍の一九六億七、三〇〇万円となり、三十年九月末には約七倍の三五六億円と急増するにいたった(11)。ここで興味深いことは、鉄鋼六社のこの急テンポの増資が展開されているなかで、かれらの株式所有構造が当時の大企業一般のそれと若干異なった傾向をみせた点である。すなわち、財閥系企業が解体指令で持株の強制分散をよぎなくされた結果、第26表にみるごとく、二十四年度には個人の持株比率が約七〇％に達するまでに株式所有が分散した。ところが、そのご占領政策の転換と独占復活の強化への経済再編成により、一転して所有、そして支配の集中化がみられた。二十九年度末には、これまで多かった「個人・証券会社」の持株にかわって、同一資本系列内ないしはなんらかの資本関係にある「金融機関」や「その他法人」の持株が多くなった。株式所有の集中ないし分散は、企業の株主数、株主一人当たり平均持株数の推移からある程度明らかとなるが、そのより決定的な指標は一定の大株主の持株比率の推移であろう。いま、主要産業の主要企業における大株主および筆頭株主の持株比率の推移を第27表でみてみた。これによると、昭和十七年から二十五年にかけて平均値（一七業種七〇社の平均値）は四一・八％から一八・五％へと大きく低下しており、かの強制分散の結果が如実に現われている。そして、二十五年から二十九年にかけて一八・六％から二二・一％へと上昇しており、所有の集中化がみられる。ところが、鉄鋼業のばあい、二十五年の四六・六％から二十

第27表 大株主および筆頭株主の持株比率比較(年度別・業種別)

	会社数	大株主数 (人) (各年共)	大株主持株比率 (%)				筆頭株主持株比率 (%)			
			17年	25年	29年	38年	17年	25年	29年	38年
水産	2	20	35.6	15.4	21.8	22.6	16.6	1.6	6.8	3.7
鉱業	5	32	53.9	33.8	26.7	22.6	43.5	19.2	8.4	5.8
石油	4	38	56.5	30.1	44.5	35.9	36.4	13.2	31.9	13.8
鉄鋼	4	34	55.8	46.6	19.5	18.4	35.7	20.3	3.9	4.2
非鉄金属	2	16	58.7	17.5	54.2	54.1	27.2	5.4	37.1	40.4
造船	4	34	46.5	59.3	18.5	26.7	25.6	45.4	3.8	6.1
電気機器	4	36	45.8	23.0	26.0	22.0	19.0	7.4	8.3	5.4
紡績	8	56	16.0	7.4	15.9	20.6	6.4	1.9	5.4	5.8
製糸	2	18	20.4	9.9	21.3	50.5	5.3	0.9	5.6	16.3
化学繊維	4	38	54.2	8.6	18.2	27.0	33.8	2.1	5.1	5.9
化学工業	6	45	59.7	13.2	16.1	19.0	40.7	5.9	5.1	4.5
食品	2	20	30.5	19.2	21.6	15.2	8.7	6.7	6.1	3.0
セメント	2	18	36.8	15.0	20.1	23.5	14.4	5.0	5.8	5.7
電力・ガス	5	32	43.0	13.4	21.7	23.7	22.8	5.0	7.0	7.1
陸運	5	48	18.4	8.6	14.1	20.0	7.1	2.4	3.3	4.0
海運	2	20	22.7	12.4	12.1	19.1	5.5	3.1	2.8	4.8
銀行	9	67	22.2	8.5	18.5	15.0	9.3	2.8	8.9	3.1
17業種平均	70	34	41.8	18.6	21.1	21.8	23.0	8.1	7.6	5.6

(出所) 山一証券株式会社編『株式会社年鑑』昭和18, 26, 30, 39年版より算出。

(注) この70社は24年度末の株主2万人以上の会社で、17年の資料との比較上、適宜取捨選択したものである。大半は旧財閥系会社であって、念のため財閥との関連をみておくことつぎのようである。

○三井、三菱、住友の旧三大財閥において

- ① 財閥結集上の主要会社 16社
- ② 財閥色は強くないが一応財閥につながるもの 6社
- ③ 金融機関その他広い意味で財閥につながるもの 10社

計

- その他旧二流財閥ないし金融コンツェルンに属するもの 15社
- 旧財閥と系列色のうすいもの 23社

九年の一九・五%へと逆

に大きく低下

している(こ

のばあいの四

社は八幡、鋼管

住金、神鋼であ

る)。したが

って、当時の

大企業の大半

は所有が集中

化していたが、

鉄鋼企業は逆

に所有が分散

化していたこ

とになる。こ

うした状態を

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第28表 鉄鋼6社の資本金、株主、10大株主持株比率の推移（単位：百万円，人，％）

会社名	項目	年次					
		25年	27年	30年 (9月, 10月 決算)	35年 (3月, 4月 決算)	38年 (3月, 4月 決算)	42年 (3月決算)
八幡製鉄	資本金	800	4,800	9,600	38,000	88,740	126,209
	株主数	10,762	34,476	91,303	181,992	352,753	383,501
	10大株主持株比率	78.0	20.6	18.6	20.2	17.4	18.3
富士製鉄	資本金	400	4,000	8,400	33,000	76,500	82,010
	株主数	8,848	28,331	74,995	174,954	254,683	262,015
	10大株主持株比率	7.0	21.3	18.3	19.8	20.8	20.3
日本鋼管	資本金	1,000	2,500	5,000	22,500	57,288	76,384
	株主数	41,886	49,017	87,307	178,940	247,453	241,495
	10大株主持株比率	13.7	19.6	18.9	16.7	18.3	20.3
川崎製鉄	資本金	500	2,000	4,000	16,731	44,625	66,937
	株主数	11,295	25,560	61,356	112,671	211,681	219,440
	10大株主持株比率	54.8	28.8	22.3	23.3	23.3	22.4
住友金属 工業	資本金	700	2,100	5,000	17,292	45,892	61,785
	株主数	20,431	41,665	71,683	113,511	166,000	178,471
	10大株主持株比率	59.8	24.8	27.4	24.4	29.4	27.02
神戸製鋼	資本金	418	1,673	3,600	12,000	43,200	58,580
	株主数	15,639	22,040	56,612	95,625	207,741	233,126
	10大株主持株比率	42.3	24.2	17.9	20.3	17.6	23.01

（注）「10大株主持株比率」において、25年の八幡、鋼管は9大株主、川鉄、住金は6大株主の持株比率である。なお、日鉄の解体直前の上記の3指標についてみると、25年2月10日現在、日鉄は資本金800百万円、株主数19,979人（ただし、24年10月）、大株主持株比率65.2%（ただし、6大株主、このうち政府ないしは政府機関が3大株主で61.1%の持株比率）である。

（出所）山一証券株式会社『株式会社年鑑』昭和26, 28, 31, 35, 39年版。昭和42年は、大蔵省証券局『有価証券報告書総覧』1967年3月期より。ただし、川崎製鉄のみ1966年10月期。

鉄鋼六社について仔細にみたのが第28表である。同表によって、二十五年から三十年にかけて大株主の持株比率が低下しているのは、八幡製鉄、川崎製鉄、住友金属、神戸製鋼の四社である（日本鋼管は浅野財閥の主要企業であり、浅野同族の株主が放出されて大株主

の持株比率が下がり、そのご同比率は上昇している。なお参考までに、同社の十六年四月における十大株主および筆頭株主の持株比率をみると、前者が三八・二%、後者が一七・一%である。第8表参照⁽²⁾。鉄鋼企業の株式所有に他と若干異なる傾向がみられるのは、八幡、富士の両社を筆頭にして、昭和二十年代の後半から新しい企業体制で出発したことがまず指摘されよう。たとえば、八幡、富士の両社が二十五年四月に、川崎製鉄が二十五年八月に川崎重工業から独立、また住友金属も二十四年七月に扶桑金属の第二会社として、それぞれ新しく発足している。そのさい、各社が相対的に過小な資本で出発したためにその是正が必要となり、大衆資金を総動員する形で増資を展開したことから結果的に所有が分散した。その点は、第28表におけるこれらの資本金、株主数、そして十大株主の持株比率の推移から明らかとなろう。旧財閥系大企業は同様に大衆資金を動員しながら、企業の支配体制の整備に留意したために機関・法人株主による所有の集中化が結果した。これにたいして、鉄鋼大企業のばあいは支配体制の整備が緊急的要請とはならず、むしろ相対的に過小であると同時に過度に集中している資本構造を是正するために、所有の分散を押し進める形で増資を急展開させたことになる。それにしても、かれらのこの増資の急展開は、戦時中においてみられたごとく、日銀信用を背景とする間接金融の飛躍的拡大に対応したものにほかならない。したがって、株式による資本調達の意味は、外部負債の過大化によってもたらされる資本金の過小化を回避し、銀行融資の制約条件を緩和するところにある。銀行融資が先行して企業の拡大再生産の主導的な資金的楯となり、増資が後からこれを補完する形で行なわれることになる。こうした間接金融偏重のメカニズムの原理が昭和二十年代後半に築かれ、つぎにくる高度成長期にみごとに開花することになる。

(1) 大蔵省理財局『見返資金の記録』大蔵財務協会、昭和二十七年、九五頁。なお、設備の復旧・補修・整備状況は、『戦後鉄鋼史』六八

九頁にくわしく記されている。

- (2) 有沢広巳編『現代日本産業講座』第二巻、岩波書店、昭和三十年、七一頁。
- (3) 劍持通夫『日本鉄鋼業の発展』東洋経済新報社、昭和三十九年、二〇一―二〇二頁。
- (4) 市川弘勝「鉄鋼―平炉メーカーの分解と単庄メーカーの変貌」『経済評論』昭和三十一年六月、五一―五二頁。
- (5) 市川弘勝、前掲稿、五四―五七頁参照。
- (6) 酒井安隆『日本鉄鋼業論』日本評論新社、昭和三十四年、一九一―一九八頁参照。
- (7) 政治経済研究所『日本の鉄鋼産業』東洋経済新報社、昭和三十四年、二〇六頁。
- (8) 『戦後鉄鋼史』六九三―六九四頁。
- (9) 『戦後鉄鋼史』六九六頁、六九八頁。
- (10) 『戦後鉄鋼史』八九〇―八九一頁。
- (11) 政治経済研究所、前掲書、一一九頁。
- (12) 富士製鉄の二十五年における十大株主の持株比率が七%と低いのは、おそらく株主名簿の未整理によるものであろう。『日本製鉄株式会社史』によれば、旧日鉄の株式が八幡、富士の両社の民間株主に分け与えられ、総株式数のうち八幡は約五一%、富士は約五〇%がそれぞれ安定株主としての金融機関に保有されたことになっている（当時の株主数は八幡二一、〇〇〇人、富士二八、〇〇〇人である―二三―一頁）。

3 独占間の設備投資競争の激化と系列・協調融資の深化

いわゆる「第一次合理化投資」と企業系列の強化により戦後における鉄鋼独占が復活するが、この独占体がつぎにくる高度成長の段階において、それぞれの生産・市場シェアを拡大しようとして熾烈な競争を展開する。第二次合理化計画は、この生産・市場シェア拡大のための設備投資競争という内容を持ち、第一次のその数倍に達する規模で実施された。かれらはそのための所要資金を銀行融資を基軸として限界資金供給源ともいうべき株式市場や外資にまで大幅に依存し、貪欲に吸収している。こうした資金調達の態様は、周知のごとく、当時の「産

業」全般に通じる姿でもあった。「産業」のこのあまりにも旺盛な資金需要は、供給側の「金融」がこれまで築いてきた系列中心の融資集中機構を改編させ、いわゆる協調融資の態勢を同時にとることをよぎなくさせた。ところが、「産業」の個々のあくなき拡大再生産への指向がやがて過剰資本の累積↓収益力低下を惹起し、他方、「金融」にたいして資金逼迫によるこれらの機能の硬直化をもたらしたのである。つまり、金融市場で「支払準備金」用として一定量留保されるべき資金までが「産業」の生産過程に吸収され、その枯渴状態から長短金利の逆倒など異常な事態に当面したことがある。これが、いわゆる「高度成長の矛盾の金融的表現」⁽¹⁾といわれる事態なのである。そこで、以下において、鉄鋼独占の「第二次合理化投資」とその所要資金の調達がどのようにして行なわれたのか、そして、いわれているところの過剰投資の波紋がどのような形で顕現したのか、といった点について若干みてみることにしよう。

第一次合理化工事が終りに近づいた二十年代の末期に、景気過熱による国際収支の悪化が表面化してきた。この対策として、財政面から緊縮予算が標榜されて財政投融资が大幅に削減され、一方、金融面からは公定歩合の引上げ等のきびしい融資抑制措置が講じられた。そのため、わが国経済はドツジ不況以来の大きな不況に当面し、生産の縮小、弱小企業の整理・淘汰が進展することとなった。ところが、こうした不況時にもかかわらず鉄鋼独占は、新たな合理化計画の遂行をもくろんだ。しかしながら、過剰投資あるいは二重投資の防止、第一次合理化計画で予想した合理化効果の未発現、第一次合理化遂行の結果生じた鉄鋼各社の固定投資過大にともなう借金・利子負担の過重による経営悪化等の理由で、新計画の実現がはばまれた。わずかに、第一次合理化計画の継続工事のほか、合理化効果がとくに顕著で過剰投資のおそれがないものとして、政府は大手六社に若干の工事を

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第29表 鉄鋼業の設備投資額とその全体に占める比率

（単位：億円，％）

年度	鉄鋼業 (A)	通産省所管生産 業設備投資(B)	生産者耐久 施設(C)	A/B	A/C
26	232	1,387	6,099	16.7	3.8
27	405	2,613	7,126	15.5	5.7
28	396	3,314	8,007	11.9	4.9
29	177	2,939	7,601	6.0	2.3
30	183	3,608	7,777	5.1	2.4
31	546	5,760	13,692	9.5	4.0
32	998	7,150	16,782	14.0	5.9
33	1,038	6,961	16,368	14.9	6.3
34	1,520	8,634	21,669	17.6	7.0
35	2,343	13,270	30,509	17.7	7.3

（出所）日本長期信用銀行調査部「主要産業の動向—鉄鋼」
『調査月報』昭和37年2月，4頁（原資料は通産省『産業
合理化審議会提出資料』）。

認可した。これがいわゆる「第一次継続合理化計画」であり、工事費三四八億六千万円におよぶ通算四カ年（二十九年五月から三十三年六月まで）の工事なのである。⁽³⁾ 同計画において留意すべき点は、工事資金の約三〇％が世銀借款（八幡、鋼管、川鉄）に依存したことである。外資依存への門戸がこれによって開かれ、これを契機に景気の回復と呼応して第二次合理化計画が加速度的に押し進められることになるのである。

昭和三十年代に入って世界経済の拡大テンポがいちじるしくなり、これに触発されてわが国の輸出と内需が並行して伸張した。そのため、鉄鋼業は電力業、運輸業とともに一転して隘路産業となり、設備の新增設による生産能力の拡大が要請された。いま、当時の鉄鋼業における設備投資の低迷から拡大への状態をみたのが、第29表である。同表によると、第二次合理化計画が実施される三十一年度の設備投資額は五四六億円で前年度の約三倍の額にあたり、製造業の設備投資額にたいする鉄鋼業のその比率も五％から九・五％へと上昇しているのである。そのこの設備投資額は、三十三年度を除いて（三十二年の景気調整策の影響）、いずれも前年度水準を大きく上回っている。では、こうして急増する設備投資の内容は具体的にどのようなものであろうか。この点につ

第30表 年度別・部門別投資の構成比 (%)

部門別	年度	29	30	31	32	33	34	35	36	第1次 合理化 計画	第2次 合理化 計画
	製 銑	7.5	12.7	13.7	18.2	13.9	18.7	19.8	16.3	13.5	17.7
製 鋼	12.4	7.7	7.6	7.8	6.0	13.8	10.3	10.6	10.6	9.5	
圧 延	64.0	51.5	59.0	58.0	59.3	42.4	39.7	44.6	49.5	48.8	
維持・補修	6.7	10.7	9.8	6.9	7.9	6.7	7.9	6.4	26.4	24.0	
そ の 他	9.4	17.4	9.9	9.1	12.9	18.4	22.3	22.1			
計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	

(注) 1. 兼業部門を含めている(普通鋼, 特殊鋼など)
 2. ここの投資総額は, 第1次合理化計画1,204億円, 第2次合理化計画5,331億円である。
 (出所) 通産省重工業局・『鉄鋼業の合理化とその成果』工業図書出版社, 昭和38年, 90~91頁。

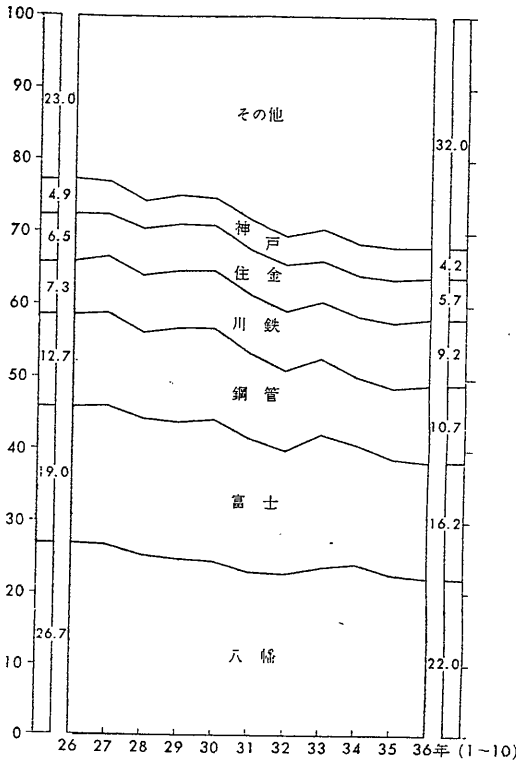
第31表 普通鋼圧延鋼材品種別生産構成 (%)

	軌条	形鋼	棒鋼	鋼管	線材	厚板	薄板	ブリキ	その他	総生産
昭和 7~12年	8.6	13.5	26.3	4.6	10.8	19.3	10.8	2.6	3.0	100
昭和13~18年	6.7	13.4	27.0	5.6	7.8	24.4	7.8	2.9	4.4	100
昭和27~32年	4.9	10.7	19.0	6.9	9.3	26.2	15.0	2.6	5.4	100

(出所) 『戦後鉄鋼史』431頁。

いて、まず、年度別・部門別に投資状況をみてみよう。第30表は、それらの投資の構成比を示すものである。これによると、三十一年度からはじまる第二次合理化計画において、圧延部門への投資の比重がいぜん高いことである。第一次計画との比較から、第二次計画は製銑部門への投資比率がわずかに高まっており、そこに銑鋼一貫メーカー相互間の高炉新設競争の一端がうかがわれるが、それにしても圧延部門偏重投資の基本パターンは変わっていない。これは、独占企業のストリップ・ミルの新増設を中心とする圧延設備の投資競争が激しいことの証左である。ストリップ・ミルの新増設をうながす要因は、戦後における産業構造や消費構造の変化に触発された鉄鋼市場の品種別需要構造の変化に対応せんとす

第2図 大手6社粗鋼生産比率の推移



(注) 昭和26~27年の住友金属は小倉製鋼の生産分も含む。
 (出所) 日本長期信用銀行調査部，前掲稿，9頁。

るところにある。品種別需要構造の変化の顕著なものは、第31表にみるごとく、棒・形鋼などのいわゆる条鋼類の相対的低下と、薄板、厚板、帯鋼などのいわゆる鋼板類の相対的増大である。朝鮮動乱後の鉄鋼市場は、機械・造船・建設・加工（主として二次製品）工業部門における生産財需要が大宗をなしていたが、これは動乱前、とりわけ戦前とはまったく異なる需要構造である。さらに、三十年代に入って自動車、電気機器、事務用機器などの耐久消費財部門からの鋼材需要が増大し、厚板類にたいする薄板類の相対的比重を高めていったのである。

これら産業は、鉄鋼企業のストリップ・ミルの敷設によって良質で安価な薄板が供給されるようになってから、いちじるしく発展し、そのことがまたストリップ・ミルの新增設の誘因となったのである。鉄鋼業の薄板部門は、「もともと中形形鋼および中・小棒鋼とともに、最もメーカーが多く、したがって生産集中度の低い品種であった

第32表 鉄鋼各社の鉄鋼生産シェアの推移 (%)

		別 比			粗鋼社別生産構成比			普通鋼熱間圧延鋼材社別生産構成比		
		高生 26年	炉産 31年	銃構 35年	26年	31年	35年	26年	31年	35年
八幡 富鋼 3社	幡	35.8	32.2	31.0	26.8	22.9	22.5	23.7	23.3	23.2
	土	43.0	33.4	27.5	19.5	18.1	15.9	15.5	16.1	17.2
	管	17.7	16.7	14.3	12.5	11.7	10.1	12.5	11.4	10.2
	計	96.5	82.3	72.8	58.8	52.7	48.5	51.7	50.8	50.6
川住 神6社	鉄	—	5.7	8.8	7.3	8.0	8.9	7.6	8.5	9.1
	友	3.5	4.9	5.0	6.1	6.2	5.8	5.1	5.8	5.7
	鋼	—	—	3.2	4.9	4.0	4.4	4.8	3.8	3.1
	計	100.0	92.9	89.8	77.1	70.9	67.6	69.2	68.9	68.5
中尼 群小製鋼 庄延会社	山	—	4.1	4.0	1.5	3.5	2.9	0.7	3.2	2.9
	崎	—	3.0	5.0	1.7	1.5	2.0	2.0	1.7	2.2
	計	—	—	1.2	19.7	24.1	27.5	28.1	26.2	26.4
全 国 計		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
生 産 高 (万ト)		316	597	618	678	1,168	2,316	471	823	1,608

(出所) 鋼持通夫, 前掲書, 356頁 (原資料は『製鉄業参考資料』)。

が、ストリップ・ミルの急増によって急速に生産集中が進行し、それだけにこの設備を有する大企業間の競争は激烈化している⁽⁴⁾のである。つまり、これら競争的品種の代表的な部門で生産シェアの低下をまねいていた独占企業が、ストリップ・ミルでそのまき返しをはかり、市場の再編を試みたことである。いま、独占企業の生産シェアの低下状況を、典型例としての粗鋼生産についてみてみよう。これを、大手六社について、第一次合理化計画の着手当時の昭和二十六年ごろと第二次合理化計画時における粗鋼生産の対全国生産シェアを比較すると(第32表・第2図参照)、この間、「大企業間の激烈な設備拡張競争が行なわれたにもかかわらず、現実には、川崎製鉄を除く他の五社は、いずれも生産シェアは低下をきたしている。かかる現象は、大企業をますます設備拡張競争にかり

たて、しかも相対的に規模が接近している大企業が並存し、一方において市場が急速に拡大するという条件の下では、かかる傾向はいっそう強められることになる。⁽⁵⁾

なお、独占間の設備投資競争は、たんにストリップ・ミルだけにとどまらず、かれらの生産比重が相拮抗している品種の分野においても果敢に行なわれているのである。それは、とりわけ鉄線、釘、針金などの原材料となる線材、鋼管、そしてブリキの分野において顕著である。要するに、独占企業の競争的品種への積極的進出とともに、かれらの独占的品種のつぶし合いが、高度成長下の需要拡大過程において、市場シェアをめぐる競争として激烈に展開されたわけである。そのさい、新旧一貫メーカーを頂点として二十年代後半に形成された端的な原料系列から、系列のより高度な形態である「生産・設備系列」へと進展し、ここに鉄鋼業における各系列ないしグループごとの各品種ワンセット方式による競争体系が具現した。以上で明らかなく、独占間の設備投資競争の激化は、こうした各系列ないしグループごとの市場シェア拡大競争の落し子なのである。

では、つぎに鉄鋼各社のこうした大規模の設備投資を可能にした資金的条件がどのようなかをみてみよう。そのために、まず第二次合理化計画における三十一年度から三十五年度までの設備資金調達実績を検討する必要がある。いま、第33表において、この五年間の実績と第一次合理化計画における五年間のそれとを並記してみた。それによると、前者の工事資金の規模は後者の約四・五倍もあり、それを調達源泉別にみると、借入金中心の外部資金調達の比重がいぜん高いことがわかる。これに関連してとくに注目されるべき特徴点として、つぎのごときものがある。すなわち、第一に、いちがいに借入金中心の調達形態といっても、借入金の源泉別構成比には大きな変化がみられることである。たとえば、第一次計画においては開銀、別口外貨、そして興・長銀と

第33表 第2次合理化計画における昭和31~35年度設備資金調達実績(純増ベース)
(単位: 億円, %)

項目	年度		31	32	33	34	35	31~35						
	26~30													
工事費	1,282	100	505	100	934	100	983	100	1,430	100	2,019	100	5,871	100
株式	175	13.7	168	33.2	155	16.6	158	16.1	263	18.4	445	22.0	1,188	20.2
社債	232	18.0	△6	△1.2	9	1.0	57	5.8	177	12.4	456	22.6	694	11.8
借入金	419	32.3	△30	△6.0	321	34.4	615	62.5	624	43.6	586	29.0	2,116	36.0
開銀	74		△25		10		△15		△5		8		△28	
興銀	137		23		43		99		98		62		324	
長銀	94		△3		38		77		76		47		235	
市銀			△3		22		31		22		△6		66	
信託			△3		42		110		168		125		443	
生保	55		—		68		77		102		100		347	
その他			△26		6		6		5		12		5	
外資	60	(別口 外貨)	7		92		230		158		238		724	
自己資金	456	36.0	373	73.9	448	48.0	153	15.5	367	25.7	532	26.3	1,873	32.0
減価償却			217		266		147		359		499		1,488	
その他			156		182		6		8		33		385	

(出所) 26~30年度は『戦後鉄鋼史』699頁。

31~35年度は通産省重工業局『鉄鋼業の合理化とその成果』工業図書出版社, 昭和38年, 156~157頁。

いう国家資金ないしはそれに準ずる資金に依存する度合いが強かったが、第二次計画においては民間金融機関の融資に依存する度合いが強いことである(もともと、開銀・別口外貨にかわって、世銀借款を中心とする外資導入がふえている)。第二に、外部資金調達のうちで、株式による資金調達の比重が相対的に高まり、社債のその相対的低下と対照的な動きをみせていることである。ところで、調達源泉別の構成比から指摘できるところ、調達の特徴が、そのまま五年間の各年度に当てはまるわけではない。第33表にみるごとく、三十三年度の不況期を境にして、それ以前と以後の調達形態は大きく相違している。つまり、三十一年度は三十年と同様に、自己資金と増資によって所要資金の大半をまかなっている。ところが、

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第34表 主要産業における設備資金調達と外資（単位：億円）

	28 年度	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	
電 力	外部資金合計(A)	1,227	1,344	2,024	2,319	2,044	2,790	2,566	2,506	2,050	1,362	1,315
	うち外資(B)	31	72	88	276	188	80	△72	42	275	141	1.3
	B/A (%)	2.6	5.4	4.4	11.9	9.2	9.2	△2.8	1.7	13.4	10.2	0.1
鉄 鋼	外部資金合計(A)	212	301	665	933	1,533	1,997	2,006	1,770	1,762	1,254	909
	うち外資(B)	—	25	92	230	158	188	108	172	62	63	△159
	B/A (%)	—	8.5	13.9	24.5	10.4	9.4	5.4	9.7	3.5	5.0	△17
運 輸	外部資金合計(A)	626	852	967	989	1,050	1,327	1,923	1,758	2,448	2,243	3,049
	うち外資(B)	2	△5	38	36	40	139	215	77	144	79	71
	B/A (%)	0.3	△0.6	3.9	3.6	3.8	10.5	11.2	4.4	5.9	3.5	2.3
機 械	外部資金合計(A)	225	507	617	603	1,329	2,542	3,490	2,536	2,803	2,415	1,558
	うち外資(B)	0	8	11	△1	7	42	68	136	262	154	△91
	B/A (%)	0	1.6	1.8	△0.2	0.5	1.7	1.9	5.4	9.4	6.3	△5.9
化 学	外部資金合計(A)	162	681	830	666	1,076	1,842	2,602	2,066	2,463	3,014	2,133
	うち外資(B)	—	58	38	35	44	3	240	375	371	308	△26
	B/A (%)	—	8.5	4.6	5.3	4.1	0.2	9.2	18.2	15.1	10.2	△1.2

(注) 石油精製は化学に含まれる。また運輸は海運をも含む。

(出所) 日本開発銀行調査部資料より作成。

三十二年度になって工事資金が前年度にくらべて倍増するが、それに充当される資金として自己資金もさることながら借入金前面に出てきている。しかも、借入金の内容をみてみると、第一次継続合理化計画に引続いて増大した世銀借款と、信託、生保等の民間金融機関のものが増大している。民間金融機関からの融資の増大は、それまでの景気抑制措置で企業の資金需要がおとろえ、かれらの内部で有利な運用先を求めて待機している資金がふえて、それがいつきに出てきたためであろう。このあたりから、一応、従来の国家資金依存から民間資金依存へと、調達形態の変容のきざしがみられるようになる。さらに三十三年度になって、これまで所要資金の過半をまかしてきた自己資金と増資が、不況の影響によ

る収益力の低下から後退し、かわって世銀、米國輸銀借款を中心とする借入金の調達比率が高まっている。この外資借款について、別の観点からみてみると、つぎのような意義をもっている。すなわち、三十一年度から四十年度にいたる間で、主要産業の各年度ごとの設備資金調達額(外部調達額)と外資導入額をみてみた(第34表)。それによると、一年度間の外資導入額の最高は、三十三年度における電力業の二七六億円である。ついで、同年度の鉄鋼業の二三〇億円がある。いま、これらを外部資金調達合計にたいする比率としてみたばあい、前者が一・九%であるのにたいし後者は二四・五%もある。この比率は、同表のなかで最高の比率なのである。こうしたことから、当時設備の新增設に強い執着をもった鉄鋼独占が、それに必要な資金を国内で調達することが困難である⁽⁶⁾と知り、外資に依存して強行したものと見える(住金、神鋼、鋼管の高炉および軋炉建設、東洋鋼板の冷延、錫メッキ設備)。ついで三十四年度以降、空前の好景気による収益力上昇で増大した自己資金、そして活発化した増資と起債による調達資金が、ふたたび設備資金に充当される比率が高まった。当時、こうした現象の半面として、個人セクターのマナー・フローにおいて直接投資の比重(株式や投資信託受益証券の購入の比重)が高まったことから、従来の「間接金融から直接金融へ」重点移行したという「金融構造変容」論⁽⁷⁾が唱導された。だが、この証券金融の台頭も、後にみるごとく、間接金融偏重機構のなかでの一時の乱舞的現象に終るのである。ともあれ、鉄鋼業における両合理化計画の調達資金源泉別の構成比の検討から、わずかに第二次計画の後半に直接金融化傾向の一端がみられたものの、間接金融中心の基調が変っていないことが明らかとなった。そこで以下、高度成長期における間接金融中心の資金供給メカニズムについて、もう少し立ち入ってみてみよう。

間接金融中心ないしは偏重の資金供給メカニズムといちがいにいっても、二十年代から三十年代にかけては内

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第35表 銀行外部負債増減推移

（単位：億円）

年 度	31	32	33	34	35	36
銀行外部負債増(△)減	2,422	3,455	△1,531	928	1,263	7,410
（うち都市銀行分）	(2,148)	(3,266)	(△1,387)	(1,378)	(1,202)	(6,879)
うち日銀借入増(△)減	2,306	3,176	△1,893	△18	2,079	6,758
（うち都市銀行分）	(2,139)	(3,170)	(△1,856)	(14)	(2,011)	(6,575)

（出所） 日本銀行統計局『本邦経済統計』各年版。

第36表 財閥系企業の主力銀行からの借入依存度

（%）

	28年	29	30	31	32	33	34	35
三菱系 (41社)	21.9	20.7	19.5	20.2	23.8	23.2	21.6	20.9
三井系 (37社)	21.9	21.9	20.6	20.1	24.2	19.2	17.1	16.2
住友系 (25社)	24.4	26.8	21.3	15.9	22.7	21.8	18.2	18.2
富士系 (31社)	20.4	22.9	25.7	22.7	27.7	26.4	23.1	22.3
第一系 (36社)	24.7	24.7	20.4	18.9	22.9	19.9	17.5	15.4
三和系 (21社)	25.5	28.0	24.8	23.4	25.6	27.8	26.1	23.0

（出所） 経済企画庁『自由化と企業系列』36年6月、10～11頁。

容的にかなり変っている。たとえば、かつての「国家資金中心」から「民間資金中心」へと移行し（第23表参照）、また「民間資金中心」といっても都市銀行を基軸とする系列融資から協調融資へ、さらには「多行取引」というように融資集中形態が転換していることである。金融機関の対企業重点融資は、企業の旺盛な資金需要に対応したものであることはいうまでもないが、かれらの収益性（証券平均利回りよりも貸出平均利回りの方が高い）と安全性（同一資本系統内への企業融資のため）という経営原理に合致していたためでもある。こうした経営原理は、二十年代後半の産業再編過程で、旧財閥銀行である都市銀行を基軸に融資集中を結合環とする、いわゆる系列融資の形で具現した。ところが、技術革新の急展開による新規参入（new entry）が自由となった高度成長期において、設備投資競争に象徴される激しい企業間競争が旺盛な資金需要を生み、これが融資の大口

第37表 協調融資の件数

昭和21～25年	16件
26年	13
27	3
28	2
29	4
30	1
31	6
32	5
33	5
34	16
35	13
36	16
37	17

(出所) 経済発展協会『安定成長と産業金融』昭和38年6月、71頁。

化となつて銀行間の資金獲得競争を激化し、やがては預金吸収力の低下↓日銀からのオーバー・ローンの恒常化へと発展した。その間、系列融資方式に限界があるとされ、それを基底にしながら協調融資方式へ、さらには「多行取引」へと融資集中の形態が転換していった。この転換の最大のモメントは、企業のしかも巨大企業のあくことなき資金需要にあったといえる。これらの現象の一端は、第35表の銀行外部負債増減推移で明らかとなる。つまり、銀行の与信超過と日銀にたいする過度の依存というオーバー・ローン現象が、とりわけ、都市銀行に集中している。なお財閥系企業の主力銀行からの借入依存度をみると、第36表のごとくとなる。同表によると、各系統とも三十二年には目立って上昇しており、銀行が金融引締め時に融資選別を強化しつつ系列企業に資金を集中している。しかしながら「系列融資度が概して二〇%であるのは、それ自体決して低い比率ではないが、それは主力銀行の融資の限界を示すものであって同系の信託銀行、生命保険、損害保険の資金を統合的に動員し、……銀行を中核とする金融集団を形成する」ことになる。さらに、残余部分に長期信用銀行および他の資本系統に属する金融機関から資金供給を仰がねばならなくなる。こうして銀行中心の金融機関の融資集中形態は、こんどはとくに三十二年以降主として企業資本の要請から系列融資を基底としながらも大きく変容せざるをえなくなった

(協調融資件数の増大について、第37表参照のこと)。

ところで、ここに一つの問題点がある。それは、系列融資方式の限界が顕在化した点をめぐって、しばしば鉄

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第38表 鉄鋼業にたいする金融機関別設備資金
貸付残高（36年3月末現在）（単位：百万円）

	全貸付残高(A)	うち鉄鋼(B)	(B)/(A)
長期信用銀行	852,015 (34.5)	103,042 (51.9)	12.1%
都市銀行	396,491 (16.1)	15,098 (7.6)	3.8
地方銀行	162,065 (6.6)	4,078 (2.0)	2.5
信託銀行	6,442 (0.3)	53 (0)	0.8
信託勘定	503,923 (20.4)	66,628 (33.6)	13.2
開発銀行	543,702 (22.1)	9,656 (4.9)	1.8
合計	2,464,638 (100)	198,555 (100)	8.1

（出所）『日本開発銀行十年史』250頁。

鋼業の事例が提起されることである。つまり、鉄鋼独占の巨額の設備資金が、開銀（世銀借款など）、興・長銀のほか、各々の金融集団が参加しての協調融資によってまかなわれ、鉄鋼独占の行動を左右する銀行の力が弱められた⁽⁹⁾、という指摘である。ところが、かれらは、周知のごとく、トラストあるいは産業型コンツェルンともいべき発展の形態をとっている。したがって、二十年代における旧財閥の銀行融資系列にみられるような総合型コンツェルンに編入されていない。わずかに、住友金属工業と日本鋼管の二社がそれぞれ住友銀行系列と安田・浅

野（富士銀行）系列と、系列色を鮮明にしている程度で、他は明確な独占組織へ参加していない。とりわけ鉄鋼業においては、最大規模を誇る八幡、富士の両社が旧財閥組織のいずれにも所属せず独自の企業集団を形成していること、それにわが国の二大独占組織の三井、三菱集団が鉄鋼一貫メーカーを傘下におさめていない、という特徴をもっている。こうしたことから、三十年代に入って顕在化した融資集中形態の転換（系列融資から協調融資へなど）傾向の典型例に、鉄鋼業の事例が提起されるのは必ずしも適切ではないとおもわれる。もともと鉄鋼各社は、すでにみてきたごとく、都市銀行を基軸とした系列融資方式下にはなかったのである。その点は、三十五年度末における金融機関別設

備資金貸付残高の鉄鋼業にたいするそれをみたばあい(第38表、都市・地方銀行の貸付比重が極端に低いことから明らかとなろう。ところで、三十四年ごろから増大した協調融資の実態をみると、第39表のごとくなり、鉄鋼業のばあいはそのほとんどが短期運転資金に充当されているのである。これは、三十七年下期末現在の時点で通産省がアンケート調査したもので、協調融資が一定の目的をもってあらためて組成されたものを網羅している。鉄鋼業のばあい、その組成の直接の目的が設備資金の支柱をなす世銀借款にあつたようである。つまり、世銀の借款約定の財務規制(とくに流動比率)に照応する意味で、企業の手元流動性の潤沢化を意図して行なわれたものとおもわれる。ただ、協調融資の概念が必ずしも明確でなく、一般融資(とくに「多行取引」のばあい)とどう

(%)

中融 市協	構成比(Ⅱ)					
	中融	市協	府融	政協	設備	運転
20.9	100.0	100.0	0	6.5	93.5	
33.0	100.0	98.7	1.3	9.9	90.1	
8.4	100.0	20.7	79.3	20.8	79.2	
16.8	100.0	2.4	97.6	0	100.0	
4.3	100.0	23.6	76.4	0	100.0	
0.5	100.0	29.5	70.5	75.6	24.4	
100.0	100.0	69.5	30.5	10.3	89.7	

ト調査による。

ちがうのか、⁽¹⁾そして、すでにみてきたような鉄鋼業における設備資金調達のための融資集中形態について、これを辞義本来の協調融資ということができないのか、といった疑問が生じる。かれらが、たとえ、協調融資団をあらためて組成していなかったとしても、内容的には協調融資の実を具備しているとおもわれる。それはともかく、産業全般にわたる協調融資についてみれば、⁽²⁾「協調融資総額の中で、設備資金の協調融資は全体の三割、残りの七割は運転資金の協調融資である。しかし市中銀行の設備資金総貸出の中に占める協調融資の比率は約四分の一であつて、運転資金総貸出に占める協調融資の六―七%に比

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第39表 主要産業における協調融資

	総協融 総借入金	協融（市銀からみた）			構 成 比（I）			
		総貸出	運 転	設 備	運 転	設 備	政 府 協 融	
鉄 鋼 非 鉄	21.7	21.0	21.7	0	20.1	28.9	0	12.7
機 械 工 業	43.4	18.5	18.6	12.7	32.8	46.6	1.4	31.5
化 学 工 業	60.1	0.5	2.6	30.3	9.6	2.8	24.8	19.2
電 力 等	13.5	78.4	9.8	94.5	15.0	0.5	48.1	0
運 輸 ・ 通 信	38.9	5.7	2.2	10.9	3.9	1.3	9.6	0
鋁 業	59.0	9.3	3.1	68.4	2.0	0.9	4.7	14.7
その他合計	25.1				100.0	100.0	100.0	100.0

(注) I. $\frac{\text{総協融}}{\text{総借入金}}$ は、企業側からみた場合、したがって市銀以外を含む。

II. 政府協融とは、政府金融機関との協調融資。通産省の37年9月末現在のアンケート（出所）経済発展協会『安定成長と産業金融』86～87頁。

べるとはるかに高い。これは設備資金の方がより大口であり、かつ長期にわたるので、銀行にとってリスクが大きいことを考えれば、これまた当然の傾向といえよう。運転資金についても長期運転資金の協調融資が多いようである。見方によれば、協調融資が市中銀行の設備資金貸出を増加せしめている、といえるかも知れない⁽¹²⁾のである。もちろん、協調融資の比重が高まったからといって、系列融資とそれにもなう銀行と企業との系列関係がにわかには後退するわけではない。むしろ、協調融資によって他行からより多くの資金を引出すことにより、主力銀行はより少い資金で、いぜんと同じ程度の系列関係を保持しうるし、またさらに強化できるのである。したがって、協調融資と系列融資といわれるものとの間には、直接的な因果関係は見出しえないし、協調融資をやるやらないにかかわらず、企業と銀行との密接な関係は残るのである。協調融資は、あくまでも系列融資を補完する地位をえるにすぎない。

ところで、こうした系列・協調融資の深化は、企業と銀行とのもう一つの大きな結合環である株式保有の面に反映せざるをえ

第40表 主要銀行の株式所有会社数

銀行名	調査時点			10%以上所有会社数(A)			5%以上10%未満所有会社数(B)			所有総株数に対するA+Bの株数の比(%)		
	株	式	所	会	%	所	5	%	10	所	%	所
	28.9	32.3	36.9	28.9	32.3	36.9	28.9	32.3	36.9	28.9	32.3	36.9
三菱銀行	149	280	417	0	10	12	4	11	15	0.22	5.9	7.54
三井銀行	235	280	368	0	8	10	13	14	16	11.72	16.7	13.71
住友銀行	282	292	387	1	6	16	24	28	47	15.9	32.9	33.56
富士銀行	293	367	477	3	11	18	22	32	49	15.5	—	20.09
三和銀行	247	333	404	2	16	15	7	25	41	8.7	16.8	18.85
第一銀行	207	282	349	1	5	14	13	22	19	6.7	16.1	15.59
日本興業銀行	149	269	383	2	5	8	2	16	33	1.2	15.2	15.81

(出所) 公正取引委員会事務局『主要会社の株式投資と旧財閥の現況に関する資料』昭和34年より。36年は『系列の研究』1963年版より。

第41表 発行株式手取資金使途 (単位: 百万円, %)

年中	手取資金計	設備資金		運転資金		返済資金	
		金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
25	48,831	17,750	36.3	19,332	39.6	11,747	24.1
30	101,454	43,808	43.2	27,686	27.3	29,959	29.5
32	288,071	196,581	68.1	57,777	20.2	33,712	11.7
33	241,917	154,521	63.6	42,353	17.5	45,042	18.6
34	283,219	162,705	57.4	78,069	27.6	42,444	15.0
35	516,285	331,406	64.0	136,982	26.8	47,896	9.2
36	977,968	661,894	67.8	213,153	21.7	102,920	10.5
37	780,658	535,883	68.5	188,939	24.2	55,834	7.3
38	664,765	358,892	54.0	218,531	33.0	87,341	13.0

(出所) 日本銀行統計局『本邦経済統計』昭和38年報より。

ない。いま、主要銀行の株式所有会社数とその所有状況をみると、第40表のとおりである。これによってもわかるように、銀行はテナポは遅いが着実に持株数をふやしており、それも融資集中と不可分の関係にあることはいうまでもない。金融機関の持株比率は、所有者別分布でみたばあい、三十五年度末に二・九%（投資信託分を除く）と、約十年前の二十四年度末の九・九

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第42表 全増資総額と鉄鋼業の増資状況（有償分）（単位：億円）

年度	増資総額 (A)	鉄鋼増資額 (B)	B/A (%)	設備投入額 (C)	C/B (%)
31	3,085	174 (152)	5.6	168	96.0
32	2,842	226 (173)	8.0	155	68.5
33	2,190	136 (122)	6.2	158	116.8
34	4,462	487 (436)	10.9	263	54.0
35	6,261	621 (564)	9.9	445	71.6
計	19,840	1,644 (1,447)	8.3	1,188	72.4

（注）鉄鋼増資額は23社計，（ ）内は大手8社。

（出所）通産省『鉄鋼業の合理化とその成果』164頁。

一%からみて（第26表）、大幅に持株をふやしている。もっとも、その背後には増資によってえた資金が融資返済に回され、貸出条件を整備するといった事情がある。そのことは、発行株式手取資金が、二十年代は二五%前後が融資返済であるのたいして、当時、設備投資需要に追われ一五%前後と構成比では低下しているが（第41表）、いぜんとしてあなどりがたい比重を占めていることから明らかとならう。なお、同表から明らかなく、株式の発行による手取資金が三十二年あたりから増大し、その過半が設備資金に充当されるようになった。これは、株式市場が三十年代に入って「金融機関相場」を契機に活況をみせ、投資信託制度を有力な槓杆として大衆資金を大量に動員しうようになったからである。これを鉄鋼企業二三社の増資状況としてみてみたのが、第42表である。同表によって、第二次合理化計画における五年間、かれらの増資総額は有償分一、六四四億円（無償分は三三八億円）であり、このうち設備資金として一、一八八億円が投入されたことになる。設備資金に投入された比率をみると、おおむね低収益時にはこの比率が高くなり、好況のときに低い。好況時には自己資金からの投入も増加するし、他の外部資金の調達が容易となるから、増資手取資金が設備に投入される比率が相対的に低下するようである。⁽¹³⁾ それでも、第33表で

第43表 鉄鋼一貫6社の資本別増加率および金額 (単位: 億円)

	払込資本金				使用総資本			固定資産				
	26年/35年		28/35		28/35		26年上		28上		35下	
	倍	倍	倍	倍	倍	倍	26年上	28上	35下	28上	35下	
八幡	36	12	29.8	50.9	16	48	580	928	2,768	348	1,771	
富士	33	7.9	24.9	37.5	10	42	330	797	1,987	348	1,306	
鋼管	36	14.4	31.4	53.6	10	25	360	549	1,726	172	922	
3社平均	35.3	11.0	28.5	46.1	計 36	115	1,270	2,274	6,480	368	3,998	
川鉄	52.5	13.1	32.7	37.0	5	20	262.5	264	862	128	474	
住友	38.9	10.9	42.8	57.6	7	25	272.5	272	1,163	109	628	
神戸	47.6	12.0	58.4	69.3	4.2	16.7	200	172	1,004	73	506	
3社平均	47.7	11.9	42.8	51.9	計16.2	61.7	735	708	3,029	310	1,608	
6社平均	38.4	11.3	31.9	47.6	計52.2	176.7	2,005	2,982	9,509	1,178	5,606	
全国平均	24.4	11.3	31.1	44.6	計 115 (社数)	406 (47)	2,802 (57)	4,860 (55)	15,094 (57)	1,710 (55)	7,632 (57)	

(出所) 劔持通夫, 前掲書, 329頁。

みたごとく、三十四・五年度と株式による資金調達比率が漸増しているのであって、限界資金供給者として株式市場がこの段階で最大限に利用されたことになる。もっともこれには、独占企業のうち世銀借款を受けたものが財務上の規制から、自己資本を高める必要があり、増資が間接的に強制されたという事情も伏在している。このことから、鉄鋼独占は巨額の資金を一時に、しかも低利という世銀借款を受ける恩恵に浴したものの、その反面、きびしい規制に対処するために協調融資により流動性を高め、また増資によって自己資本比率の向上を至上命令化させられたといえるのである。ただ、鉄鋼独占の自己資本比率向上という主観的意図とは別に、現実には株価の成長が持続して株式市場が活況をみせ、急テンポの増資が可能となる条件が存在した。その条件とは、金融機関からの借入金増大によって惹起される「過小資本化」のメカニズムなのである。その結果、鉄鋼独占の二十年代後半から三十五年にいたる約十年間の払込資本金

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第44表 金融債、事業債、鉄鋼社債の発行状況（単位：億円）

年度	金融債	事業債	鉄鋼社債	うち設備投入額
31	4,097 (100)	2,849 (100)	41 (100)	41
32	4,832 (118)	3,373 (118)	73 (178)	72
33	6,316 (150)	3,949 (139)	135 (329)	116
34	8,233 (209)	5,407 (190)	237 (578)	224
35	10,540 (258)	6,925 (243)	510 (1,244)	496

（注）鉄鋼社債の設備投入額から設備分返済額を差引いたものが設備分純増分となるが、それは第33表参照のこと。

（出所）『鉄鋼業の合理化とその成果』165頁。

の伸び率は、第43表にみるごとく、きわめて急テンポのものとなった。とりわけ、先発三社に対抗しようとする後発三社のその伸び率は高い。このことは同時に、払込資本金の増加にたいして絶えず先行する借入金が増加テンポが、いかに急速であったかを如実にものがたってくれる。

なお最後に、鉄鋼独占の起債事情に若干触れておこう。神武景気下の三十四年度以降、かれらの起債事情は好転して、第44表にみるごとく、三十五年度は五一〇億円の社債が発行されるにいたっている（同年度の設備分純増額は四五六億円で、調達構成比は二・六%も占めている——第33表参照）。この社債発行額は、三十一年度の四一億円を一〇〇としたばあい一、二四四となり、金融債、事業債の伸びにくらべて圧倒的な伸び率だといえる。わが国社債市場（とくに起債市場）は一流銘柄を中心に発達してきているだけに、鉄鋼独占の社債市場における地位は高いといえる。もっとも、三十五年度末に公社債の流通市場未発達を補完する意味で公社債投資信託制度が発足し、新規債を大量に組入れたことも、鉄鋼社債の発行増につながっている。この公社債投資信託制度により、たとえ一流債にしる大衆が間接的に社債を取得することになったが、わが国では公社債の流通市場が事実上存在せず、したがって社債のほとんどが金融機関にはめ込まれる形をと

つていた。そのため、社債金融という直接金融の増大といっても、実は金融機関貸出の増大を意味し間接金融の変形ということになる。さらに、これに関連していえることは、鉄鋼独占が長期信用銀行から巨額の融資を受けているが、かれらの融資源の金融債が実は市中銀行によって大量に引受けられていることである。というのは、金融債は日銀からの借入れに有力な担保となり、市中銀行としてはその引受けにそれほど痛痒を感じないからである。なお、金融債のうち利付金融債の消化が資金運用部等の国家資金に依存する点を考慮すれば、わが国の間接金融偏重という資金供給メカニズムは、結局のところ、その淵源が国家信用ないしは日銀信用にあることが明らかとなる。

第45表 鉄鋼会社の収益状況 (%)

年度・期		利益金	払込資本金	自己資本
		総収入	利益率	利益率
30	上	2.4	20.7	5.8
	下	3.3	34.0	9.3
31	上	4.7	48.6	14.4
	下	6.1	62.7	20.8
32	上	5.3	48.4	17.6
	下	4.4	29.3	11.7
33	上	4.2	21.0	9.1
	下	4.2	22.6	9.8
34	上	5.2	31.0	14.0
	下	5.4	28.5	14.6
35	上	5.8	30.6	16.3
	下	5.3	19.8	14.1
36	上	5.4	23.8	14.6
	下	5.0	20.7	13.0
37	上	4.2	13.1	8.7

(出所) 日本鉄鋼連盟『日本の鉄鋼統計』昭和38年版, 77頁。

かくして、独占間の設備投資競争がいわゆる高度成長期に、間接金融偏重の資金供給メカニズムを最大限に利用して果敢に展開されたが、その背後に投資の過剰化の影がましいにその色合いを濃くしていた。三十五年上期までに空前の繁栄を謳歌していた鉄鋼各社は、同年度下期にいたってその夢を破られた。すなわ

ち、三十三年度から上昇一途をたどった収益指標が、第45表にみるごとく、三十五年度下期においてはじめて低下し、翌上期においてややもち直したものの、景気過熱にともなう抑制措置でふたたび下降しはじめたのである。とくに、払込資本金利益率の低下幅が大きいのが、早くもこのあたりから従来の「過小資本」から「過大資本」への転換があり、まず「証券」の面において過剰増資(オーバー・インセンシ)のところが発現されつつあったのである。高度成長にともなう過剰投資の矛盾の「金融」・「証券」的表現が、まず限界的で、かつ最終の自由市場である株式市場においていちばん早く露呈され、鉄鋼独占の株価が額面価額以下に下落するという事態さえ招くにいたった。以下、次節において、過剰投資の波紋について少し立ち入ってみよう。

- (1) 中村孝俊『高度成長と金融・証券』岩波書店、昭和四十年、一〇一頁。
- (2) 『戦後鉄鋼史』七〇〇頁。
- (3) 政治経済研究所『日本の鉄鋼産業』一五〇—一五四頁参照。
- (4) 日本長期信用銀行調査部「主要産業の動向—鉄鋼—」『調査月報』昭和三十七年二月、八頁。
- (5) 日本長期信用銀行調査部、前掲稿、九頁。
- (6) 通産省重工業局『鉄鋼業の合理化とその成果』工業図書出版社、昭和三十八年、一八五頁。
- (7) 浜田博男「いむゆる『金融構造』の変化について」大阪市立大学『経済学雑誌』第四六巻第五号、を参照のこと。
- (8) 松成義衛「金融的側面からみた資本集中の問題点」『経済評論』昭和三十七年五月、一七〇頁。
- (9) その端的な例として、津田信「産業構造高度化と銀行優位体制の変化」『金融財政事情』昭和三十八年九月三十日、二四頁がある。
- (10) 経済発展協会『安定成長と産業金融』昭和三十八年、六一—六三頁。
- (11) 経済発展協会、前掲書、五九頁。
- (12) 経済発展協会、前掲書、七七頁。
- (13) 通産省重工業局、前掲書、一六四頁。

(14) 「過小資本化」による株価形成のメカニズムについてみると、つぎのようにいえる。つまり、まず借入金によって投資が行なわれ、それによって企業の利潤が増大すると、資本金は以前のままで増加していないから、資本金利益率が高められる。低い使用総資本利益率が、借入金という他人資本の導入にもとづく使用総資本に占める資本金の比率の低下によっておしあげられ、「過小資本化」をもたらし、この「過小資本化」を是正する増資が行なわれても、資本金利益率が高められているために大幅な減配を必要とせず、事実上の増配となる。だから、増資をしても株価は下がらないし、増資は株主への額面割当を通じて株主にプレミアムを与えることになる。そこで、「過小資本化」がすすみ増資の可能性がでてくるにしたがって株価は利回りを無視して大幅に成長する。

4 いわゆる「設備合理化投資」の挫折とその矛盾の金融的表現

三十年代前半の経済の高度成長期は、いわゆる民間設備投資主導型経済として展開するが、これは鉄鋼多消費型経済として鉄鋼市場の画期的な拡大をもたらした。ところが、景気過熱による国際収支の悪化を直接原因として、三十六年半ばから講じられた一連の景気抑制措置が、この鉄鋼市場を未曾有の混乱におとし入れた。すなわち、同措置にともない鉄鋼企業は在庫増、市況の暴落、減産措置、資金繰難、固定費の負担増、収支の悪化等の悪条件に悩まされた。それというのも、景気抑制による需要の減退に加えて、これまで巨額の資金を投入して完成した新設備が一転して供給過剰要因となり、鉄鋼市場を圧迫したからである。これにたいする善後策として、たとえば独占相互の話し合いで粗鋼の高率減産措置（三十七年七月）、さらに新規設備投資の一時中止（同年末）が決められた。そのご、景気が徐々に回復するにつれて設備投資が再燃するが、鉄鋼独占の投資ビヘビアは強気の需要見通しにもとづき、各社がいぜんとして生産・市場シェア拡大を志向してのものであった。もちろん、過剰投資の反省、そして開放経済化にともなう企業体質の強化を考慮しての合理化投資も含意されているのであろうが、かれらの基本的な投資ビヘビアは変わっていない。ただ、これまでの無制限といわれるほど投入可能であった

資金供給メカニズムが崩壊したため、資金面からかれらの設備投資を制約する諸要因が累積されたことは無視できない。つまり、設備投資をこれまで促進してきた金融的条件が、こんどは「高度成長の矛盾の金融的表現」として、逆に制約条件に転じたのである。以下、これらの点について概観してみよう。

三十五年中央から色合いを濃くしていた供給過剰の兆候が、三十六年の景気抑制策による需要減退のなかで顕在化した。それは、まず公販制の事実上の崩壊となり、主力製品を含めた鋼材全体の価格低落を引きおこした。当時の価格低落の特徴は、従来のごとく末端の最終製品を作る多数の中小企業の安売競争から生じたものもないではないが、新鋭のストリップ・ミルを擁する独占間の競争から生じたところにある。価格が低下するにもかかわらず、それでも従来からの設備増強競争のために、固定費とくに資本費（減価償却費と金融費）が上昇し、損益分岐点が高まり、稼働率維持の必要から価格下支えの生産調整が困難となり、それがまた価格下落につながるという悪循環が生じた。⁽¹⁾いま鋼材需給状況をみてみると、とくに三十七年度は受注不足で在庫高が平常時の二倍程度にまでふえ、在庫率も高くなっている。そこで事態の深刻さに気づいた独占体は、これまで至難とされていた話合いによる減産措置にふみ切ることにした。これによって、粗鋼生産高が三十七年度に戦後始めて前年度を下回ることになり、それだけ当時のかれらの危機意識が強かったことをものがたっている。さらに三十七年末、設備投資競争の休戦を目ざして、鉄鋼独占の新規設備投資一時中止の話合いが成立した。これは、高炉所有一〇社の社長会で「この数年間、設備拡充を停戦する」ことの基本理念を確認したことである。その背景には、「①鉄鋼需給見通しからみて新製鉄所を当初計画通り進行させる必要がなくなった、②各社の経理内容は八幡、富士の減配にみられるようにきわめて悪化しており、これ以上の新規設備投資負担にたえられない、③資金調達面で借

入れ、増資ともきわめて困難な状態にある、④市況、収益状況の見通し難」といった事情があった。現に、三十六年度からはじまったといわれる第三次合理化計画における工事資金の推移をみると(第46表)、初年度の二、九七六億円を最高に三十七・八年度と漸減し、そのごは微増ないしは横ばいといった状態である。この工事資金にしても、株式市場が資金調達機能を半ば喪失したことから増資が困難となり、また間接金融依存のメカニズムも金融市場の硬直化からむずかしくなり、結局、減価償却費の大幅計上による自己資金を主として充たせざるをえなかった。したがって、設備投資を制約する要因が、金融的側面から強く作用したことをもみのがしてはならない。ただ、三十九年度以降に設備投資額は漸増傾向にあり、高炉、転炉、分塊、熱間・冷間ストリップ・ミルの新設が目立つようになった。これは、独占間の根強いシェア意識を反映しており、かれらみずから供給過剰要因を造出していることを意味している。

ところで、高度成長の破綻が金融面においてどのように具現したであろうか。それは一般的にみて、つぎの

(単位: 億円)

40年度(89社)		41年度(88社)	
金額	比率	金額	比率
2,091	100.0%	2,059	100.0%
221	10.6	185	9.0
195	9.3	193	9.4
23	1.0	22	1.1
136	6.5	97	4.7
95	4.5	76	3.7
44	2.1	11	0.5
282	13.5	203	9.9
154	7.4	129	6.3
14	0.7	14	0.7
724	34.6	530	25.7
△39	△1.9	△41	△2.0
4	0.2	△24	△1.2
△36	△3.3	△26	△1.3
△104	△5.0	△91	△4.4
643	30.7	460	22.3
976	46.7	1,182	57.4
57	2.7	39	1.9
1,032	49.4	1,221	59.3

合併号。70頁(原資料は産業構造審

ようにいえる。すなわち、まず企業金融面で、企業収益力の低下から資本回転率の低下、企業間信用の硬直化、そして資本・資産構成の不健全化という

鉄鋼独占における資金調達の変遷とその態様（正木）

第46表 設備資金調達内訳

		36年度(80社)		37年度(77社)		38年度(74社)		39年度(89社)		
		金額	比率	金額	比率	金額	比率	金額	比率	
工事資金		2,976	100.0%	2,442	100.0%	1,854	100.0%	1,886	100.0%	
株	式	1,029	34.7	919	37.6	247	13.3	526	27.9	
	債	192	6.5	102	4.1	149	8.0	135	7.2	
借入	政府金融機関	12	0.4	23	0.9	10	0.5	17	0.9	
	国内借入	興銀	114	3.8	93	3.8	115	6.2	41	2.2
		長銀	56	1.9	45	1.8	79	4.3	43	2.3
		市銀	266	9.0	36	1.5	44	2.4	△29	△1.5
		信託	203	6.8	281	11.5	311	16.8	173	9.2
		生保	125	4.2	114	4.7	146	7.9	126	6.7
		その他	133	4.5	70	2.9	△24	△1.4	30	1.6
	小計	897	30.2	648	26.6	670	36.2	385	20.4	
	外資	世銀	13	0.4	△29	△1.2	△34	△1.8	△37	△2.0
		輸銀	38	1.3	114	4.7	30	1.6	△2	△0.1
その他		70	2.4	55	2.3	80	4.3	33	1.7	
小計		120	4.0	141	5.8	75	4.1	△6	△0.3	
計	1,030	34.6	812	33.3	755	40.8	397	21.0		
自己資金	減価	766	25.8	671	27.5	761	41.0	887	47.0	
	償却	△41	△1.4	△61	△2.5	△58	△3.1	△59	△3.1	
	その他									
計	725	24.4	610	25.0	703	37.9	828	43.9		

（出所）日本長期信用銀行調査部「主要産業の動向—鉄鋼」『調査月報』昭和41年2・3月
議会議事録資料。

形であらわれ、一方、金融市場においては、銀行の支払準備金の枯渇による流動性低下、それに固定的な低金利政策の破綻として金利体系の歪曲化とでもいうべき事態を迎え、金融政策が硬直化したことである。とりわけ、証券市場は、管理通貨制度下の最終の自由市場として「産業」によって最大限に利用され、市場に必要な証券流通資金までも生産過程に吸収されたた

め、その本来の機能（株価形成、資金調達）が完全に麻痺することとなった。つまり、株価暴落で証券購入のための新規資金の流入が途絶え、かつての拡大過程における証券とそれに照応した資金の流れが麻痺した。そして、結局、証券会社の手許で過剰株式がデッド・ストック化した。株式の新規購入者が途絶えてくると、やはり最終の負担者は証券会社とならざるをえず、このあたり株式市場の限界的にかつ最終の自由市場性がその担い手を危機に追いやったことになる。銀行の公社債担保金融（三十七年六月）から山一証券救済（四十一年五月）にいたる救済金融措置の系譜は、株式不況で凝集した形で現われた証券会社の隘路部分を補填するための手段の深化であった。それにしても、金融機構のもっとも弱い環に矛盾が集約的に表現されたわけで、そのことは証券市場が高度成長終熄後の経済再編過程で緊急かつ最大の焦点となったことから明らかとなろう。^③

なお、これを鉄鋼独占との関連で知ろうとするばあい、つぎのごとき事例を指摘することで十分となろう。たとえば、住友金属工業は高炉建設資金調達のため、三十七年八月に苦肉の策として無額面株式を発行した。当時、同社の株価は額面（五十円）を割っていてふつうの方法では増資ができにくい状態であった。それでも、世銀借入条件のひとつとして財務比率をよくする必要もあって、増資を敢行したのである。これと類似の事例として、富士製鉄が四十年に優先株の発行をもくろんだ。もっとも後者のばあいは実現しなかったものの、疲弊した株式市場からなおも種々の便法で資金を吸収しようとする「産業」のあくなき執念を、われわれはここにみるこたができる。また、三十九年一月に株式市場救済のための株式凍結機関として日本共同証券が、ついで四十年一月に日本証券保有組合が設立されるが、過剰増資の鉄鋼独占の株式が大量に凍結されて、かれらの株価を支えることとなった（四十年十一月末の鉄鋼六社の凍結株は、共同証券では一億五、三二一万株で全体の9%、保有組合では二億

三、八〇八万株で全体の一七%と多くの比重を占めている⁽⁴⁾。この事実は、かれらが株式市場に過度の依存・負担を課したことを意味し、その後始末が総資本的要請の形をとって行なわれたことを示している。

- (1) 鉄鋼新秩序研究会「日本鉄鋼業の新秩序にかんする提言」『新時代』昭和三十九年、第五巻第一二号、九頁。
- (2) 飯野脩「停滞をつづける設備投資―鉄鋼―」『経済評論』昭和三十八年九月、二二頁。
- (3) この点については、正木久司「証券経営の構造変化」川合一郎編『日本証券市場の構造分析』有斐閣、昭和四十一年を参照のこと。
- (4) 岡崎守男「戦後日本経済と株価形成(3)」『証券経済』昭和四十一年四月より算出。