

令和 4 年 5 月 23 日現在

機関番号：12601
研究種目：基盤研究(C)（一般）
研究期間：2018～2021
課題番号：18K01719
研究課題名（和文）戦間期の都市銀行における投資銀行業務の展開

研究課題名（英文）Investment banking in prewar Japan

研究代表者

粕谷 誠（Kasuya, Makoto）

東京大学・大学院経済学研究科（経済学部）・教授

研究者番号：40211841

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 3,300,000円

研究成果の概要（和文）：戦間期の日本において経営の安定していた五大銀行は、事業債引受を積極的に行った。引受銀行は1920年代は、単独で事業債を引き受け、それを手持ちし、証券会社を通じるなどして売却していたが、1930年代に共同引受が一般的になると、手持ち事業債の売却はほとんどみられなくなった。引受銀行から購入した地方銀行は、購入した事業債を売却することがほとんどなかった。これに対して国債では、都市銀行でも地方銀行でも、既発債券の購入と購入債券の途中売却が盛んにおこなわれており、流通市場が広範に形成されていた。これを支える短期金融市場も発達した。また三井・三菱・住友の財閥系銀行は国際業務を拡大した。

研究成果の学術的意義や社会的意義

これまでの都市銀行の研究は、史料的な制約もあり、預金額・貸出額および店舗展開について考察されることがほとんどであった。これに対して本研究は、都市銀行の事業債引受データと債券保有データをリンクし、引受事業債をどの程度の期間保有していたのかを明らかにする一方、主として事業債を保有した地方銀行の債券保有データから、発行直後に購入したのかそれとも流通市場で購入したのかを明らかにし、さらに償還まで持ち続けたのかも明らかにすることで、債券流通市場の状況を明らかにした。それと同時に証券市場を支える短期金融市場の構造を明らかにした。また都市銀行の国際業務もはじめて明らかにしたといえる。

研究成果の概要（英文）：In inter-war Japan five largest banks (Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo, Yasuda, and Daiichi), of which deposits increased significantly, underwrote a large amount of corporate bonds. Underwriters sold corporate bonds in the next year of the issuance in the 1920s and did not sell in the 1930s because underwriting syndicates were normally formed. Provincial banks bought these bonds from underwriters and did not sell both in the 1920s and 1930s; therefore secondary markets for corporate bonds seem to have been very thin. On the other hand, large banks and provincial banks bought and sold government bonds in the secondary markets even in the 1930s and the secondary markets seem to have been very thick. Along with bond markets, short-term money markets also developed in this period. Mitusi, Mitsubishi, and Sumitomo banks expanded their foreign exchange businesses during this period.

研究分野：日本経営史

キーワード：投資銀行 戦間期 国際業務 都市銀行

1. 研究開始当初の背景

第一次世界大戦前の金融システムにおいて、証券市場が発達していたことは、通説的な地位を占めている。また銀行中心金融のシステムといわれるドイツにおいてすら証券市場が発達していたことが明らかにされてきている。ところがこうした金融システムは、世界大恐慌に際会して、多数の銀行が破綻したために金融規制が強化され、証券市場の機能が抑えられ、徐々に銀行中心のシステムに移行していった。こうした銀行中心のシステムは、1970年代以降の規制緩和の潮流のなかで証券市場が徐々に発達していったこともほぼ通説となっている。日本もこうした動向から大きく外れるものではない。戦前期の大企業は固定資産の資金を株式発行によって調達し、銀行借入は運転資金などに用いられていたことは、ほぼ共通の認識となっている。その一方で銀行の経営を分析する伝統的な金融史においては、主に預金と貸出について明らかにされており、銀行が証券市場にどのように関わったのかについてはあまり研究が行われていない。ここにリサーチのギャップが存在している。すなわち戦前期には証券市場が発達していたことが明らかとなっているのに、個別具体的な金融機関の行動においては、伝統的な預貸金ビジネスが主として検討されていたのである。本研究はこのギャップを埋めるべく、戦間期の銀行の投資銀行業務を検討していくこととした。

2. 研究の目的

本研究は証券業務を主として担った都市銀行の預金・貸出以外の業務を明らかにするなかで、当時の証券流通市場についても明らかにすることを目的とする。ただし都市銀行は株式をほとんど保有しておらず、また引受活動もほとんどおこなっていなかったため、社債を中心とした債券について考察することとした。

(1) 債券の引受と売却。都市銀行が債券の引受を盛んにおこなったことはすでに明らかにされている。ここでは都市銀行が引き受けた債券を手持ちし、それをさらに売却していったのか、それとも引受債券をほとんど手持ちしていなかったのか、すなわち債券引受とともに購入先を確保し、自己資金で保有することがなかったのか、について明らかにしていく。

(2) コール市場の構造。債券流通が盛んになるためには、短期金融市場が発展している必要がある。戦間期のコール市場については、台湾銀行などの為替銀行がコール市場で大きな役割を果たしてきたことが明らかにされてきたが、金融恐慌後における証券市場とコール市場の関係を明らかにしていく。

(3) 外国為替業務。都市銀行では預金・貸出、証券業務のほか、外国為替業務も発達した。戦間期における都市銀行の外国為替業務についても明らかにしていく。

3. 研究の方法

監督官庁である大蔵省に提出された詳細な業務報告書においては、大口預金・大口貸出のデータが全くない一方で、保有証券一覧・店舗別の外国為替取扱額(仕向地別に整理されている)・支払準備金運用先一覧(1928年以降)が克明に記載されており、詳細に分析する余地が残っている。しかし大蔵省に提出された業務報告書が体系的に残されているケースは極めて稀で、銀行同士を比較することはさらに困難である。ところが中国に所在するもしくは支店をもつ銀行は、現地の領事を通じて大蔵省に業務報告書を提出しており、その多くが外交史料館に保存され、今日では国立公文書館アジア歴史資料センターのウェブサイトで見ることが出来る。都市銀行のうち三井・三菱・住友銀行は上海に支店をもっていたため、これら3行が大蔵省に提出した業務報告書を用いて、3行を比較することができる。このほか公益財団法人三井文庫、公益財団法人三菱経済研究所附属史料館、住友史料館にもそれぞれ三井銀行、三菱銀行、住友銀行の資料が残されているので、それらを用いることとする。ほかの都市銀行は外国に支店をもっていなかったため、分析することができないが、財閥系の有力3行をほぼ同じ基準から比較できることは大きなメリットである。

(1) 証券業務についていえば、業務報告書にある保有証券一覧表と日本興業銀行編『社債一覧』(同行、1970)および日本興業銀行調査部編『全国公社債明細表』(同行、1916以降各年)とを照らし合わせることで、都市銀行が引受証券(社債一覧による)を手持ちしていたのか否かを明らかに出来る。また発行時に手持ちした証券をその後、売却していたのか、あるいは発行時には取得しなかった証券をその後入手していたのかを明らかにすれば(全国公社債明細表による)、戦間期に証券流通市場がどの程度発達していたのかを明らかにしうる重要なデータとなる。

(2) コール市場については、業務報告書に1928年から支払準備金についてのデータが記載されるようになるので、三井・三菱・住友銀行のコールの放出先が明らかに出来る。ここに金融恐慌前の為替銀行がどれほどあるのか、証券会社がどれほどあるのかを検討していく。

(3) 外国為替業務については、業務報告書に各店舗の外国為替の取扱額が記載されている。これらを集計することで、どこからどこに資金が移動したのかを明らかにすることができるので、3行の資金循環の特徴を明らかにすることができる。

4. 研究成果

(1) 戦間期に債券を購入したのは、主として銀行、信託会社などの金融機関であったが、地方銀行では、地域の貸出需要が低いほど、また自己資本比率が低くてリスクがとれないほどより多くの債券を購入した。1920年代においても国債の流通市場は他の3種類の債券(地方債・事業債・金融債)より大きく、昭和恐慌後にさらに急速に拡大した。大銀行はこれら3種類の債券、なかでも事業債を引き受け、地方銀行に売却していたが、これらの売却は昭和恐慌後に縮小している。地方銀行にとってこれらの3種類の債券は国債より流動性が低かったが、1930年代にはさらにそれが低下した。これらの債券は取引所に上場されていたものの、その売買は不活発であり、銀行間や証券会社を介した売買が中心であったが、これは信用度、期間、表面利率、償還日が発行体や銘柄によって異なり、それゆえ売却しようというときに、買い手を見つけることが国債よりも困難なためである。したがって一般的にこれらの債券の売買は国債に比べて不活発で、引受銀行から投資家への一方向の売却に限られていた。それでも1920年代には発行の翌年以降の売買がみられていたが、昭和恐慌後にはそうした売却もほとんどなくなってしまった。有力銀行は1933年以降1920年代に比べて社債引受シンジケートを形成することがより一般的となり、有力証券会社も六三会の形成後、地方債を引き受け、社債を下引き受けするのにシンジケートを形成することがより一般的となり、債券が協調的に引き受けられ、売り捌かれるようになった。この結果、引受銀行はあらかじめ購入者を決めて、投資用として所有することを意図した債券以外を手持ちすることがなくなり、発行の翌年以降に売却されることがほとんどなくなったと考えられる。このことは主たる債券の購買者であった地方銀行(愛知・百十・秋田銀行)の売買動向とも一致している(表1)。

表1 債券売買の要約

	1926-1929	1930-1932	1933-1935
国債			
既発購入/増加：流通市場比率			
三菱	0.54	0.77	0.47
住友	0.39	0.24	0.54
三井	0.70	0.60	0.63
愛知	0.51	0.32	1.00
百十	0.11	0.23	1.00
秋田	0.29	0.32	0.14
売却/減少：売却比率			
三菱	0.98	0.96	1.00
住友	0.50	0.71	0.92
三井	0.45	0.98	1.00
愛知	0.20	0.41	0.73
百十	0.00	0.93	0.33
秋田	0.54	0.92	0.84
国債以外の債券			
既発購入/増加：流通市場比率			
三菱	0.06	0.36	0.03
住友	0.09	0.15	0.03
三井	0.09	0.05	0.08
愛知	0.31	0.21	0.09
百十	0.09	0.29	0.22
秋田	0.29	0.75	0.22
売却/減少：売却比率			
三菱	0.60	0.60	0.02
住友	0.45	0.42	0.15
三井	0.32	0.68	0.36
愛知	0.18	0.65	0.07
百十	0.03	0.04	0.01
秋田	0.29	0.04	0.00

出典：粕谷誠『戦前日本のユニバーサルバンク』名古屋大学出版会、2020、210頁。

(2) 業務報告書では各期末のコールローン残高のみが得られるので、三井・三菱・住友3行の年末のコールローン残高を1928年から1936年まで集計した結果をみると(表2)、ブルプロカー(BB)を経由するものと特殊銀行に直接放出されるものがほぼ同じで、景気回復期には特殊銀行に直接放出されるものが増加していた。3行のコールローン残高には大きな差がないが、住友はBBを経由するものが多く、三井と三菱は特殊銀行に直接放出されたものが多い。特殊銀行で取入れが多いのは横浜正金銀行で、これに朝鮮銀行が次いでいたが、横浜正金銀行に放出額が多いのは三菱銀行、朝鮮銀行に多いのは三井銀行であり、大阪本店の住友銀行は正金などの特殊銀行に直接コールを出すのが困難であったのかもしれない。BBを企業別にみると最も多いのは上田商店で、これに柳田ビルプロカー、藤本ビルプロカー証券、山根ビルプロカーが続いていた。上田商店は大阪に本店があり、住友銀行が最も放出額が多かったから、ともに大阪に本店があることが取引額の多い原因であったと考えられる。

証券会社でコール取入れが多いのは山一証券、野村証券、東株代行であるが、三菱銀行は証券会社向けコール放出額が三井・住友銀行よりかなり多かった。

表2 三井・三菱・住友銀行のコール放出先(千円)

放出先	合計	1928-1931	1932-1936	三井	三菱	住友
ビルプロカー	231,210	120,725	351,935	109,420	98,210	144,305
外国会社	14,010	658	14,668	0	14,668	0
銀行	39,844	24,545	64,389	25,885	20,240	18,264
証券	38,205	23,220	61,425	11,100	40,525	9,800
信託	12,500	5,800	18,300	0	2,600	15,700
特殊銀行	269,610	44,181	313,791	120,050	133,241	60,500
合計	605,379	219,129	824,509	266,455	309,484	248,569

出典：粕谷誠『戦前日本のユニバーサルバンク』名古屋大学出版会，2020，63頁。

(3) 外国為替についてであるが、特殊銀行を除けば第百国立銀行が外国為替業務に最初に進出し、住友・三井銀行などがこれに次いだ。当初はコルレス先である外国銀行と外国為替を取り組んだが、日本の貿易額が多いアジア・北アメリカ・ヨーロッパとのコルレス契約が多く、かつ日本に進出していた外国銀行さらには横浜正金銀行などの特殊銀行とコルレス契約を結ぶ傾向にあった。第一次世界大戦期に外国貿易が拡大すると多くの銀行が外国為替に進出したが、三井・三菱・住友銀行は海外に支店を設置し、他の普通銀行とは隔絶した金額の外国為替を取り扱った(表3)。

表3 外国為替取扱額(百万円)

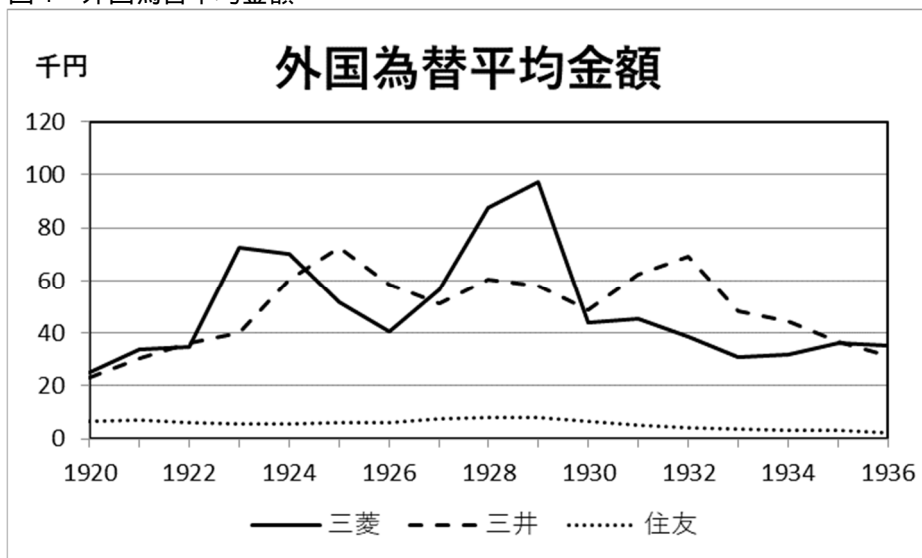
	1915	1920	1925	1930	1935
横浜正金銀行	3,061	10,140	13,905	8,445	11,512
台湾銀行	696	4,691	4,869	912	1,333
朝鮮銀行	NA	778	903	847	1,227
三井銀行	43	526	5,043	3,830	3,634
		141	1,428	1,120	861
三菱銀行	27	415	1,731	1,832	3,331
		149	652	742	1,159
住友銀行	NA	1,136	1,864	1,424	679
		499	697	471	199
第一銀行	NA	NA	NA	57	249
安田銀行	7	49	62	72	147
三十四銀行	11	22	37	29	80
山口銀行	NA	NA	NA	33	--
鴻池銀行	NA	0	0	1	--
第百銀行	9	73	88	215	255
名古屋銀行	NA	1	0	0	5
十五銀行	NA	0	43	5	36
加島銀行	NA	9	6	--	--
近江銀行	0	6	17	--	--

愛知銀行	0	14	1	0	2
------	---	----	---	---	---

出典：粕谷誠『戦前日本のユニバーサルバンク』名古屋大学出版会，2020，224 頁。三井・三菱・住友銀行の下段は，外国間外国為替取扱額を控除したものの。

三菱銀行と三井銀行は系列内の三井物産や三菱商事などの大口取引先を主たる顧客とし，移民送金などの小口業務を避けて，貿易金融業務に特化していた一方，住友銀行は北アメリカ西海岸やハワイに支店・出張所・現地法人を設置し，移民送金業務もおこなった。住友銀行は，系列内に商社がないためか，小口の外国為替を多く取り扱っており，また英米間の大規模な資金移動をあまりおこなっていなかったために，為替の平均金額が小さかった（図1）。三菱・三井銀行は，英米間資金取引を充実させ，店舗間の資金の過不足を調整していたが，海外店舗が最も少ない三菱銀行の世界的資金循環が最も不明確で，海外店舗網が最も充実していた住友銀行のそれが横浜正金銀行ほどではないが資金の流れが明確で，三井銀行はその中間に位置していた。1930年代には外国為替規制が強化され，三井・住友銀行の地位が低下したが，三菱銀行は国内・外国間の取引を充実させ，その地位を上昇させていた。

図1 外国為替平均金額



出典：粕谷誠『戦前日本のユニバーサルバンク』名古屋大学出版会，2020，233 頁。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計6件（うち査読付論文 0件 / うち国際共著 0件 / うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 粕谷誠	4. 巻 22
2. 論文標題 川崎銀行と第百銀行の発展と経営危機への対応 三菱銀行への合併前史	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 三菱史料館論集	6. 最初と最後の頁 31, 44
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -
1. 著者名 Makoto Kasuya	4. 巻 0
2. 論文標題 Japanese International Banking	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 The development of international banking in Asia	6. 最初と最後の頁 285, 308
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.1007/978-4-431-55615-2_11	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -
1. 著者名 粕谷誠	4. 巻 21
2. 論文標題 戦間期における三菱信託の有価証券投資	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 三菱史料館論集	6. 最初と最後の頁 1,16
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -
1. 著者名 Makoto Kasuya	4. 巻 95
2. 論文標題 Financial Management in Japan before and after the War	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 Entreprises et Histoire	6. 最初と最後の頁 26,39
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.3917/eh.095.0026	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 粕谷誠	4. 巻 20
2. 論文標題 日本における経理組織の発展 三菱グループ企業を中心として	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 三菱史料館論集	6. 最初と最後の頁 13, 27
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 粕谷誠	4. 巻 23
2. 論文標題 戦時体制下における三菱信託の経営 有力信託会社との比較を中心に	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 三菱史料館論集	6. 最初と最後の頁 161, 177
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計4件 (うち招待講演 0件 / うち国際学会 0件)

1. 発表者名 粕谷誠
2. 発表標題 戦前日本のユニバーサルバンク
3. 学会等名 現代金融研究会
4. 発表年 2020年

1. 発表者名 粕谷誠
2. 発表標題 川崎銀行と第百銀行の発展と経営危機への対応 三菱銀行への合併前史
3. 学会等名 地方金融史研究会
4. 発表年 2020年

1. 発表者名 粕谷誠
2. 発表標題 戦間期における三菱信託の有価証券投資
3. 学会等名 現代金融研究会
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 粕谷誠
2. 発表標題 日本における経理組織の発展 三菱グループ企業を中心として
3. 学会等名 地方金融史研究会
4. 発表年 2018年

〔図書〕 計2件

1. 著者名 粕谷誠	4. 発行年 2020年
2. 出版社 名古屋大学出版会	5. 総ページ数 382
3. 書名 戦前日本のユニバーサルバンク 財閥系銀行と金融市場	

1. 著者名 粕谷誠	4. 発行年 2019年
2. 出版社 新世社	5. 総ページ数 364
3. 書名 コア・テキスト経営史	

〔産業財産権〕

〔その他〕

6. 研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
--	---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------