

令和 4 年 10 月 24 日現在

機関番号：17701
 研究種目：基盤研究(C)（一般）
 研究期間：2017～2020
 課題番号：17K03847
 研究課題名（和文）地方資産家による工業化投資行動と投資先企業の競争力構築を繋ぐ複数経路の実証研究

研究課題名（英文）Empirical research on multiple routes connecting industrialization investment behavior by local wealthy people and building competitiveness of investee companies

研究代表者
 三浦 壮（MIURA, SOU）
 鹿児島大学・法文教育学域法文学系・准教授

研究者番号：60432952

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 3,400,000円

研究成果の概要（和文）：本研究は地方資産家の研究対象を、筑豊の炭鉱資本家と華族資産家に広げ、経済的・社会的側面から投資行動を調査し、投資活動と企業経営を総体として分析するとともに、中央株投資の原動力を探求し、投資の企図について実証的根拠を与えることを試みた。麻生家、吉川家、毛利家の諸帳簿に記載された諸データを分析した結果、それぞれの投資経路を活用しながら株式を取得することで運用効率を高めたこと、企業の競争力構築に寄与したことがわかった。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究ではそれぞれの資産家が株式投資や企業へ資金供給した際の個別のエピソードに着目しつつ、経済主体間の取引分析に取得経路、収益率、企業の競争力構築・再編という共通の枠組みを適用することで、日本資本主義の特質を明らかにすることを目指した。またこれらの指標は現代経済においても用いられる手法であり、時代を超えた対話の可能性を担保するものである。

研究成果の概要（英文）：This study expanded the research target of local wealthy people to the coal mine capitalists and Chinese wealthy people in Chikuho. In the research, we attempted to (1) investigate investment behavior from economic and social aspects, (2) analyze investment activities and corporate management as a whole, (3) explore the driving force of central equity investment, and provide empirical grounds for investment plans. We analyzed the data contained in the books of the Aso, Kikkawa, and Mori families. As a result, it was found that the return on investment was increased by acquiring shares, and it contributed to building the competitiveness of the company.

研究分野：日本経済史・経営史

キーワード：筑豊 炭鉱経営者 華族 地方企業 中央企業 社会的ネットワーク

様式 C - 19 , F - 19 - 1 , Z - 19 (共通)

1 . 研究開始当初の背景

研究代表者は、日本の工業化過程における「地方資産家」の役割とその重要性に着目し、炭鉱資本家、華族資産家の実証研究を続けてきた。炭鉱資本家は地方株を中心に投資を行った資本家集団であり、華族資産家は地方株のみならず中央株にも多くの投資を行った経済主体である。これら进行分析することで、地方資産家の資産形成過程と日本の株式市場の多層構造を明らかにしてきた。

全国的な研究動向では、日本経済史学における地域工業化研究では株式市場の参加者（資本家・株主）の分析は多数の蓄積がある一方、マクロレベルの株主分布では商人資本と華族資本の重要性が指摘されてきた（中村政則 1975、石井寛治 1999）。

このうち、商人資本においては個人所蔵資料の発掘が進展し、大阪の廣海家、愛知の小栗家の2つの事例から、投資収益率の算定を基礎にした資本家研究がなされ、地方資産家の投資行動と工業化の経路が具体的に示されるようになった。とくに、地方株の収益率は中央株よりも高く、地域工業化の原動力となったとする廣海家の研究は、多くの研究者に影響を与えた。また中西聡は、華族資本の島津家・吉川家も地方資産家研究と位置づけてサーベイしている（石井寛治・中西聡 2006、中村尚史 2010、中西聡・井奥成彦 2015、中西聡 2015）。

しかし、先行研究は地方資産家の投資行動に実証を集中するあまり、(1) 地方資産家の株式資金供給（経済史）と地方企業の経営戦略（経営史）とを仲介する結節環が欠落しており、地方資産家の資産蓄積パターンと投資先の地方企業における競争力構築との相互規定関係にまで研究の射程が届いていない、(2) 地方株に投資をする地方資産家のみしか実証研究が進んでないため、中央株への旺盛な投資活動や株式資金の集中を説明できず、地方資産家と中央企業の競争力構築を繋ぐ経済的な脈絡が不問にふされている等、日本の工業化を評価する上で多くの課題が存在する。

2 . 研究の目的

本研究は地方資産家（地方経済に関わりのあるものを含む）の研究対象を、筑豊の炭鉱資本家と華族資産家に広げ、(1) 経済的・社会的側面から投資行動を調査し、(2) 投資活動と企業経営を総体として分析するとともに、(3) 中央株投資の原動力を探求し、投資の企図について実証的根拠を与えることを目的とする。

3 . 研究の方法

研究の方法は、以下のようなものになる。

西日本で最も工業化に成功した北九州工業地帯・福岡博多の企業に投資をした、筑豊の代表的な炭鉱資本家である、麻生家の株式投資と投資先企業の経営戦略・競争力構築の推移を長期観察する。研究資料としては麻生家および麻生商店の経理関係資料に記載された有価証券に関するデータを調査し、入手経路・運用実績を拾い上げる。投資収益率、株式の保有期間と追加投資の有無、株主の社会的特質、投資と地方企業の経営との絡み合いに着目した分析を行い、地方株、投資先企業の地域間比較によって地域特性を抽出する。

地方株・地方企業にも中央株にも多くの資金を投資・投入した華族である毛利家一門の財産目録、貸付金台帳、金銭出納帳を調査し、数値を拾い上げる。抽出した数値から工業化投資を分析し、中央株投資の経済的合理性を追跡し、麻生家と同じく、投資先企業の経営動向・競争力構築との関連性を検証する。また、投資先企業について有価証券にとどまらず、貸付金の形態で設備投資等に貢献した資金についても調査を行う。投資先企業については地元企業と非地元企業にわけて分析を行い、投資資金と収益性の向上についてもみていく。

4 . 研究成果

まず、麻生家に関して、麻生商店と麻生家を合算して取得経路を算出した。麻生商店株については別建てで計算した。基礎となる系列は発行市場と流通市場、数値を取った期間は1889年から1941年である。

まず地域別（麻生商店は控除）でみると、通期（1889-1941）の数値は、発行市場・流通市場それぞれで、地元株（筑豊）は684万円、195万円、準地元株（九州広域、福岡、大分、佐賀、長崎、鹿児島）は347万円、342万円、非地元株は288万円、83万円である。

準地元株を細かくみれば、九州広域が241万円、282万円、福岡が68万円、44万円、大分が32万円、5万円、佐賀が4万円、0円、長崎が0円、5万円、鹿児島が0円、6万円である。

数値では額面価格と比較し、乖離率を計算した。発行市場ではすべてが100%であったが、流通市場は地元株が120%、準地元株が116%、非地元株は139%であった。

これらを考察した結果、麻生家の取得株は地元株、準地元株、非地元株の順番でならば、非地元株については流通市場での取得額は22.4%にすぎないことがわかる。これは時価購入した株式の割合が多いことを指摘した地方資産家研究と相違する。また、地元株、準地元株において流通市場で獲得した割合はそれぞれ22.2、49.8%であり、時価購入した割合はそれなりに含まれ、準地元株は流通市場での購入額と発行市場のそれが均衡していた。

ただし、流通市場で購入した株式は非地元株の方が割高であり、地元株・準地元株の順に割安

の状況にあった。通期で、総体的にみれば、流通市場での購入は、割安の準地元株購入を中心に行われたといえる。割安といっても額面を上回る金額で購入しているが、平均値では額面価格に近い額といえる。

投資総額は 1938 万円、このうち 1317 万円を発行市場、620 万円を流通市場で購入している。この数値が高いのか低いのかは比較対象がないため確実なことがいえないが、本研究課題で比較検討を行った吉川家よりは流通市場での購入率が高いように思われる。

つぎに業種別で数値の多かったものを発行市場、流通市場でわけると、電力が 573 万円、293 万円、鉄道が 326 万円、229 万円、鉱業が 159 万円、39 万円、製造業（近代）が 139 万円、12 万円である。流通市場購入分の乖離率は電力 116.4%、鉄道 118.2%、鉱業 92.1、製造業（近代）61.5%である。

したがって発行市場では電力・鉄道に重要な役割を果たし、ついで鉱業、製造業（近代）の設備投資に寄与したといえる。また電力・鉄道では発行市場よりやや割高な価格での取得を行い、鉱業・製造業では安い価格での取得を行ったといえる（九州水力電気株の流通市価での取得については新鞍拓生〔2010〕によって分析されている）。

つぎに、払込金額、資本損益、配当金額から投資収益率と利回りを計算した。

麻生家の面白いところは、所有する株式の簿価を頻繁に更新している点にある。この点は吉川家にはみられず、商人資本として著名な先行研究の対象であった廣海家でもないとされる点である。通期（1889-1941）の投資収益率と利回りは以下のようなものである（〔〕内は利回り）。地域では地元株が 7.0〔5.6〕、準地元株が 6.5〔7.2〕、非地元株が 7.5〔5.0〕であり、総計値は 6.9〔6.0〕である。

非地元株は利回りこそ地元株・準地元株に劣るものの、投資収益率はもっとも優れている。また、地元株については利回りを投資収益率が上回り、準地元株は利回りを投資収益率が下回った。それぞれに特徴があるが、地元株・非地元株は資本差益が優れ、準地元株は資本差益がやや劣ったものの、おおむね 6%前半から 7%前半の投資収益率を確保したといえる。これは非地元株の収益率が低い先行研究と異なる結果といえる。廣海家の研究から数値を積算したところ、1899-1936 年の非地元株の投資収益率・利回りは 3.3〔6.6〕である。

これが会計処理の差異によるものなのか、運用実績の差異に起因するのかはなお検討の必要がある。しかし、いずれにしてもこの数値は悪いものとはいえない。これは、発行市場を通じて株式を取得したことが影響している。比較的安価に有価証券を購入することは必然的に利回りを高めることにつながり、差益も得やすいためである。

他方、廣海家の地元企業の投資収益率・利回りは 10.0〔10.8〕であり、麻生家はそれに劣る。九州・福岡・筑豊という産業革命の中心地のひとつを事業基盤としながらこの数値の差異がみられることは、今後の検討材料となろう。なお、吉川家の地元株の収益率・利回りは 1899-1930 年通期で 3.1〔6.5〕である。

つぎに個別企業の状況とてらしあわせてみよう。ここですべてのケースを取り上げることはできないが、大分セメントの事例を取り上げる。同社の株式を取得したのは 1918 年 11 月であり、発行市場を通じて取得した。その後継続的な払込をつづけ、1920 年 8 月、麻生家への譲渡の手続きを通じて+80%の簿価調整を行った。ただ、同年 12 月にはそこから 40%の評価替をしたため、1920 年末の簿価は額面を 5.7%上回るに過ぎない状況にあった。その後も発行市場を通じた払込は継続されたが、1924 年末にはさらなる評価替えをしたことにより、旧株は 30%、新株は 45%、額面を下回る簿価になった。

その後、1928 年に新株の追加払込を行っているが、前後からみて損失を覚悟で資金を出したものと思われる。この間、大分セメントの業績は回復したとはいえないが、資本集約型産業であるため、設備投資そのものが競争力構築につながる。株価が額面以下に下がり続けるにもかかわらず投資を行ったことが何を意味するのかは多様な解釈がありえる。ただし、麻生家が自らの経済的な損失を甘受してでも発行市場による払込を通じて企業へ資金供給したことは重要な意味を持つことは間違いない。今後、株式市場、収益率とあわせて論文にまとめる予定である。

次に吉川家を見よう。吉川家の株式取得も麻生家と同じく発行市場を中心として行った。そのため、麻生家と同じく安価に株式を購入できた。ただし、麻生家と異なるのは、非地元株の取得を主体としたことである。日本鉄道、総武鉄道、九州鉄道、北海道炭礦鉄道、東京電燈など、評判を確立した企業の株式を発起・および発起に近い段階で取得し、継続手に持ち続けることにより、新株発行の際に引受権を確保したことが影響した。このようなこともあり、吉川家の投資収益率は麻生家を上回っている。具体的には 1899-1930 年の投資収益率・利回りは 11.5〔10.7〕であり、非地元株（中央株）に集約すれば 12.8〔11.3〕である。

また、地元株や地元関係者のつながりで取得した株式もある。その根拠は、調査した企業の株主人名簿に記載されている人員に、旧岩国藩関係者、血縁者、地縁者が多く含まれることである。ここではいくつかの事例を検討したい。まず地元株である義済堂である。義済堂は第 1 次大戦後、大きな減資を行った。この際吉川家は減資株の多くを引受け、負担を甘受している。このこともあり、吉川家の地元株の投資収益率は非地元株を大きく下回った。ただし、この処置により、義済堂は経営力強化のためのシナリオを描くことができるようになった。

地縁によって取得した株がすべて失敗したわけではない。岩国電気軌道は利回りこそ中央株に劣ったが、最終的に後続会社が県営電気に合併され、多額の資本差益を生んだ。また、地縁に基づく中央株への出資として東京電気があり、取得後しばらくのあいだ利回りは沈滞していた

が、GE と資本・技術協力を得るようになってからは多額の利益を生み出した。とくに上手くいかなかったときに辛抱強く持ち続けた点は重要である。いずれにしても社会的な関係性を基盤として株式を取得し、その後も継続的に株式投資をする主体がいたことで、企業側は競争力構築のシナリオを描くことが可能（容易）となり、投資主体側としても未来の配当を期待・もしくは得ることに繋がったとみられる。

GE との資本提携の際、吉川家がどのような役割を演じたのかは新型コロナの流行等の事業により、研究期間中に明らかにできなかったが、資料入手のめどはつくことになった。コロナが終息し、調査受入の体制が出来あがり次第、関連資料を閲覧・継続して研究をおこなう。

毛利家については地元銀行の百十銀行に対して多額の援助を行ったこと、藤田伝三郎の諸事業に対して巨額の貸付金をなしたこと、筑豊の炭鉱主に対しても多くの貸付金がみられることに注目した。百十銀行については敗戦処理的な意味合いを持つが、義済堂と同じく、経営基盤を再建する意味合いを持った。鉱業主に関する融資については鉱業開発のための資金を出すことによって、設備投資等の資金が充当されたとみられる。これらについては先行研究〔武田晴人（1982）、永江眞夫（1984）、『山口銀行史』等〕でその一端が解明されている。毛利家の一次資料と水平結合した分析をおこなうことで、その深化が期待される。なお、毛利家の分析については2021年5月の社会経済史学会全国大会（神戸大学）において松村敏氏によって詳細な研究が発表されたことを付記しておく。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計1件（うち査読付論文 1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 三浦 壮	4. 巻 237
2. 論文標題 日露戦後から昭和恐慌期における華族資本の形成と資本蓄積の経路に関する考察：旧岩国藩主吉川家の資産形成と工業化投資を事例として	5. 発行年 2017年
3. 雑誌名 『歴史と経済』	6. 最初と最後の頁 30-41
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 有
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0件

〔図書〕 計0件

〔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
---------	---------