

機関番号：32665

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2007～2010

課題番号：19530289

研究課題名(和文) 戦前日本の金融システムの進化パターン  
——制度変化のメカニズムからの接近

研究課題名(英文) Evolution pattern of the prewar financial system of Japan; an approach from the mechanism of institutional changes

研究代表者

寺西 重郎 (TERANISHI JURO)

日本大学・商学部・教授

研究者番号：70017664

研究成果の概要(和文)：戦前期日本の金融システムについて次の三つの問題を考察した。第一は戦前期金融システムの特質であり、銀行と市場という二つのサブ・システムはある種の役割分担の関係にあったことが示された。第二は戦前期の金融システムの変化メカニズムであり、資産保有者の金融システムに対する選好が政治過程を通じて制度を決定したということである。第三は戦前期の金融システムの変化の方向に関する問題であり、戦前期の金融システムは戦後の銀行中心のシステムに向かって進化していたということが我々の答えである。

研究成果の概要(英文)：Three issues about the nature of the financial system of prewar Japan are examined. It is shown that there was a division of labor between banks and financial markets in the prewar period, that the evolution of the financial system was largely governed by the preference of asset holders, and that the prewar financial system was evolving toward the bank-centered system of the postwar period.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2007年度	500,000	150,000	650,000
2008年度	800,000	240,000	1,040,000
2009年度	900,000	270,000	1,170,000
2010年度	700,000	210,000	910,000
年度			
総計	2,900,000	870,000	3,770,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学 財政学・金融論

キーワード：戦前期金融システム、銀行、市場、政治過程、思想、認知モデル、人的資本

## 1. 研究開始当初の背景

(1) 戦前金融システムの性格については、それが、市場型金融システムであったのかそれとも銀行中心型のシステムであったのか、について、論争があった。

(2) 金融システムの制度変化の方向付については、戦後ショックを強調するだけで既存の研究は不十分であった。

## 2. 研究の目的

既存研究における金融システムの性格に関する論争に決着をつけ、かつ金融システムの変化メカニズムと変化方向について新たな視点を提示すること。

## 3. 研究の方法

金融史の資料をできるだけ包括的に検討するとともに、思想史・政治史の影響をも取り込み問題を考える。

#### 4. 研究成果

##### (1) 戦前期金融システムの機能

戦前期金融システムは、銀行の優勢によって特徴づけられるのか、それとも市場の優勢によって特徴づけられるのであろうか。戦前期金融システムに於いて、資金の動員、資金の変換、資金の配分、企業統治などの機能は、銀行と市場という二つのサブ・システムのうちのそれぞれによってどのように担われたのか、を検討することによってこの問題について一定の答えを出すことができよう。

民間部門の金融資産に占める現金のシェアは、1874年には75.1%であったが、1890年には22.2%、1900年には13.0%にまで低下しており、戦前期の金融システムによる資金動員は銀行システムの預金銀行化を伴う普及や株式公社債市場の展開とともに急速に進展した。

金融市場は株式や公社債の発行市場を通じて、富裕層や中間層の貯蓄を動員した。これらの有価証券の保有者は大正期には約50から60万人程度いたものとみられるが、所得のうちの無視し得ない部分を利子配当所得に頼っており、金融市場に対する政策や企業統治に働き掛けるインセンティブを有していた投資家はその10分の1程度、各府県当たり1千から2千人であったと考えられる。互いに情報をシェアした少数の富裕層と中間層が当時の投資家社会を構成していたとみられる。株式の発行市場は、投資家のネットワークや企業関係者を通じて機能し、公募発行は1930年代に財閥系企業についてみられたほかは、その展開は限られていた。大企業部門は戦後と違って初期では主として株式で、その後は社債と株式で設備資金の主要部分を調達した。投資家社会による株式保有は、銀行による株式担保金融の広範な広がりをつうじて銀行部門の発展により支援された。銀行にとってもこの貸出は、その情報生産機能の不足を補完する重要な収益源としてその経営の支柱となった。

預金銀行としての銀行システムは、これに対して中間層や零細資産保有者の貯蓄を動員した。銀行預金金利は銀行のリスクをかなり正確に反映して決まっており、戦前期に於いては市場金利の代表であった。大銀行と雖もリスクが高いと判断されれば、平均金利よりはるか高い金利でなければ預金を集めることはできなかった。この意味で預金者は十分に計算されたリスクを取っていた。戦前期の銀行は、銀行条例によってその性格を規定されており、銀行条例はその設計思想に於いて、銀行にリスク資金の供給システムとしての役割を課していたと考えられる。

次に、資金の変換に関しては、銀行は国立銀行時代を除くと大口貸出規制を免れたため、少額貯蓄を集めて大口の貸出として産業

資金の使用に供した。また貸出の中心は満期期間3か月程度の手形貸出であり、期間変換機能は限られていた。しかし第1次大戦後は農業の不振に伴う貸出の固定化や工業に対する固定貸が増え、特に証書貸出の貸出期間が長期化した。また、機関銀行的な銀行では、特定企業に対する大口貸出により、貸出多様化によるリスク分散に困難をきたす事態が生じた。コール市場や手形売買市場の発展は、銀行の固定貸増大を防ぐ効果を持ったが、金融恐慌ではその第二波では短期金融市場が崩壊したため、自己実現的な全国的取り付けが生じた。

株式市場は活発な流通市場を持っていた。株式取引所法が、取引所と仲買人の収益を最大化するべく株式売買を最大化する効果を持っていたため、株式市場の価格情報に関する効率性は戦後をしのぐほどであった。また取引所の外部に現物市場が発達し、十分な株式の移動が行われた。このため株式市場の資金変換機能は極めて高く、株式市場を通じて大量の長期資金が大企業部門に供給された。

資金配分にかかわる情報生産機能では、銀行と市場ともに不十分であった。銀行の貸出は在来部門に対しては、未組織金融市場による情報独占を切り崩すのは容易でなく、借り手の間に有効な情報チャンネルを築くのに長期間の情報投資を要した。銀行はこのため商人などの情報機能を利用して在来部門に資金供給を行った。近代的大企業についても、銀行は企業との間に長期的な顧客関係を築くことができず、安定的な借り手の確保は容易でなかった。株式担保金融はこうした限界を補完するビジネスであった。他方株式市場でもその情報生産力は限られていた。株式価格が企業の将来収益ないし企業価値を反映する度合は低位にとどまった。企業価値に関する情報はもっぱら狭い投資家社会に中で生産されシェアされていたとみられる。

最後に、企業統治は基本的に株主によって行われた。銀行の企業統治機能は限られたものであった。株主は財閥に於いてもその他の主要企業に於いても専門経営者に経営権を委譲したが、最終的な支配権は確保していた。財閥では持株会社が株主である財閥の意向を反映して、グループ企業を統治した。その他の企業では、株主総会が強い力を持ち、株主のコンセンサスで企業統治が進行した。こうした方式が可能であったのは、株主は狭い投資家社会のメンバーによって構成されていたことを反映している。

以上要するに、戦前に金融システムに於いては、金融市場は富裕層と中間層の貯蓄を動員し、近代産業に対する長期資金の供給と企業統治に於いて大きな役割を果たし、他方、農業をはじめとする在来産業の金融はすべて銀行に負っていた。銀行は中間層の貯蓄と

零細貯蓄を動員して在来産業のファイナンスを行うとともに、大企業に対しては株式担保金融を通じて設備資金を供給し、また短期金融市場と協働して大企業の短期金融を担当した。戦前の銀行制度は、国立銀行時代と銀行法の制定以後を別にすると、銀行と預金者によるリスク・テイキングを前提に設計されており、銀行が新設と破綻を繰り返しつつ、リスク資金を供給した機能は極めて大きい。

## （2）戦前期金融システムの変化メカニズム

戦前期の金融システムの変化はどのような要因とどのようなメカニズムによって生じたのであろうか。どのような組織や経済主体が、どのようなイメージないし考えに立って金融制度の変革を試みたのか、その変革はどのような政治過程を通じて実現されたのか。

戦前期の金融システムは、第一に1872年の国立銀行条例及び1876年のその改正、第二に1882年の日銀設立及び1890年の銀行条例公布と1893年の取引所法公布施行、第三に1927年の銀行法公布の三つの画期を以て変化した。

第一の画期における国立銀行条例とその改正による国立銀行の設立は、廃藩置県を受けて、殖産興業の本格的実施の為の銀行システム構築を行ったものである。岩倉具視、木戸孝允と大久保利通を中心として大隈重信・伊藤博文・井上馨などが実質的に支配していた政府は、西郷隆盛や板垣退助といった征韓論に立つ反政府グループをおさえ込みつつ、近代経済制度の構築に踏み出したのである。それ以前の1869年2月に開始された通商会社と為替会社の政策は、廃藩置県に備えて旧領主の支配権を弱めることや地方豪商の支持の取り付けなどの副次的目的が強く意識された政策であり、殖産興業や銀行制度構築はいわば二次的な目的であった。

第二の画期では、日銀設立は、大隈グループと伊藤博文・松方正義グループのインフレ対策と民選議会開設方法をめぐる政治対立や三井・三菱の海運業をめぐる利害対立を背景に、オリガーキー内の政争のうちに行われた。経済的にはマクロ的金融政策の必要が生じてきたことが背景にあるが、大隈が政争で追われたのち、松方が大蔵卿となったことが、日銀を中核とする銀行の分業体制に基づく商業銀行育成という松方の抱く理念の試行に道を開いた。しかし松方に理想とする商業銀行主義の前提となる商業手形市場育成政策は容易に成功せず、松方の政策はある意味で理念倒れであった。分業体制のうち、特殊銀行も、在来部門に対しては勸業銀行・農工銀行が整備されたが、銀行業界の反対などのため、興業銀行の近代工業金融部門に対する政策金融機関の整備は十分にはなされなかった。

銀行条例により、銀行制度の整備は、銀行の兼業、大口貸出、資本金などを全くの個別銀行の自由に任せるというレッセ・フェールの政策に切り替わった。この条例は議会開設以前に大蔵官僚と松方主導のもとに制定されたものであるが、制定直後に議会が開設されその修正論の審議を経たことからみて、当時の中位値投票者の意向ないし多数意見を集約した立法とみなすことができる。こうした制度が採用された背景には、当時のネオ伝統主義ともいふべき思想傾向と共に、民選議会を支配すると見られる富裕層・中間層の民間主導の経済活動に関する強い自信と期待が背景にある。銀行と預金者がリスクを取りながら経済発展を先導することが、期待されたと解釈されよう。

取引所法はその後の株式市場の在り方を決定づけた立法であるが、米穀と洋銀取引によって幕末以来の伝統を持つ取引所と仲買人を中心とする利益集団の力が、その立法の牽引力であった。農商務官僚や銀行の利害関係者の強い反対を押し切って成立したこの法律の下で、取引所の売買手数料の最大化行動を制度的に誘引することとなった。この結果、株式流通市場は価格情報の処理では戦後をしのぐ効率性を持ったが、株価に企業価値を反映するという面での効率性は不十分であった。ただし、自らが構成する投資家社会で企業情報を入手できた富裕層・中間層にとって株式市場は価格情報の意味で効率的であり、現物市場による株式移動が効率的であればそれで充分であった。加えて、戦前期の税制は基本的に資本軽課すなわち配当・利子所得の低税率を特質とした。この意味で彼等は取引所法に基づく株式市場・金融市場の支持者であった。

銀行条例と取引所法に基づく金融システムは、地主・商工業者からなる中間層の支持のもとに成立していた。この階層は、中核的資産家として経済発展のファイナンスを主導するとともに、名望家として地方共同体を政府と民間のインターフェイスとする経済社会秩序を支えた。

銀行は、しかしながら、第一次大戦に伴うブームとバブルの崩壊ののち、固定貸と機関銀行問題により機能不全に陥る。他方金融市場では、公社債市場とその専門業者が順調に発展し、単名手形のビルブローカーによる売買市場が短期金融市場として拡大した。1927年の銀行法は、こうした背景の下での銀行条例体制の手直しであった。しかしこの改革では銀行集中を進めるにあたって、健全な中小銀行の減資・整理を余儀なくさせ、中間層を構成した商工業者のクレジット・クランチを招来した。銀行法の制定時では男子普通選挙は制度として既に成立していた。結果的に大銀行の制覇をもたらした銀行法を、富裕

層・中間層を中心とする戦前期の中核階層は必ずしも全面的には支持していなかった可能性がある。クレジット・クランチは、銀行条例体制の手直しの困難さを意味し、さらには銀行によるリスク資本の供給という銀行システム設計思想自体への不信を広めた。また、昭和恐慌の過程で、地主と商工業者からなる中間層の没落が進展し、彼らは株式を手放し、資本市場から利益を受ける存在ではなくなった。

### (3) 戦前期金融システムの変化方向

戦前期の金融システムはどの方向に向かって変化していたのであろうか。すなわち戦前期の金融システムは、歴史的趨勢として、戦後高度成長期の銀行中心の金融システムに向かって変化していたのか、それとも金融市場が優勢度を強める方向に変化していたのであろうか。

1940年までの金融資産負債残高表による数量的分析では、民間部門の資産保有に於いても大企業の資金調達に於いても、銀行を中心とするサブ・システムと金融市場を中心とするサブ・システムの比率には長期的な傾向的变化はない。しかし、二つのサブ・システムに対する社会的な支持と政策の方向は、すでに1930年以降明らかに変化しつつあったと見られる。

この変化は戦前期に金融システムを支えた中間層の利害と選挙制度の変化により新たに政策決定権を得た中下層の選好を反映している。

中間層は、地租と営業税・営業収益税により国家財政を支えた。昭和恐慌期までの税制は、地主と商工業者に対する重課と配当・利子所得に対する軽課を特色とした。中間層は、地主・商工業者として地租や営業税などの税負担に苦しみつつも、中核的資産保有者としては配当・利子所得に対する軽課による利益と銀行システムによる金融の利用可能性によって、戦前期経済社会秩序をリードするインセンティブを維持していた。しかしながら昭和恐慌は、中間層の経剤基盤に重大な打撃を与え、彼らが株式などの有価証券を手放さざるを得ない状況をもたらした。中間層は配当・利子所得の軽課から利益を受ける存在ではなくなったのである。また、銀行を通じてリスク資金を供給するという戦前期の銀行システム設計思想は、銀行法によるクレジット・クランチの発生によって、中間層の支持を失った。

昭和恐慌時から、大蔵省では、中間層を救済する方策として、地主・商工業者の税負担軽減と配当・利子所得への課税強化を意図した財政改革法案の策定が開始された。その実現は馬場税制改革の見送りなどによって1930年代後半にまでずれ込むが、こうした動

きは、中間層がすでに金融市場を支持する存在でなくなっていたことを意味する。これに加えて、普選実施以後の政策決定では、企業特殊技能などの人的資産の保有者である大企業中間管理職や小作農民などが政策決定の中核部分を構成してきた。彼等の資産は市場性を欠き、したがって金融市場に親和感を抱かない存在であった。第二次大戦期に於ける反資本市場の動きは、戦時経済運営上の必要性とともに昭和恐慌以来の反市場意識の高まりを背景としている。また銀行の設計思想として、リスク資金の供給ではなく、安全な貯蓄手段の提供という考え方が支配的となっていたと見られる。

戦後の金融システムは、資本市場の規制による長期資金の政策的割当、メインバンクによる効率的情報生産による資金供給、護送船団方式による安全重視の銀行システム設計という三つの特色を持つ。従来の議論はこのうち前二者を強調し、後者もまた前二者による成長志向を下支えするものとみなしてきた。しかし、以上の戦前期からの歴史的経緯と終戦直後の政策過程の厳密な吟味によれば、戦後の金融システム設計の基本方針は、安全な銀行システムによる安定した貯蓄手段の供給にあったと考えられる。前二者の特質はそれぞれ開発主義による金融システム設計と長期的雇用を特色とする日本の企業制度にかかわって生成してきた。しかしそれに加えて、後者の安全な銀行システム設計という目的からの必要から生じた側面を強く持つと考えられる。

### 5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計5件)

(1) 寺西重郎「戦前期株式市場のミクロ構造と効率性」『金融研究』(査読あり) 2010年7月第29巻3号、193-238頁

(2) 寺西重郎「戦前日本における市場秩序の受容と否定——構造改革・規制緩和路線の経済思想史的背景」寺西重郎編(内閣府経済社会総合研究所企画監修)『構造問題と規制緩和』(査読なし) 2010年1月慶応義塾大学出版会、3-44頁

(3) 寺西重郎「序——構造問題と規制緩和」寺西重郎編(内閣府経済社会総合研究所企画監修)『構造問題と規制緩和』(査読なし) 2010年1月慶応義塾大学出版会、xviii-xxv頁

(4) 寺西重郎「明治大正の投資家社会」成城大学『経済研究所 年報』(査読なし) 第22号 2009年、5-52頁

(5) Teranishi, Juro “Were Banks really at the Center of the Prewar Financial System?” *Monetary and Economic Studies* (Bank of Japan) (査読あり) Vol 25, No1 March 2007 pp. 49-76

[図書] (計1件)

寺西重郎『戦前期日本の金融システム』2011年8月岩波書店、920頁

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

寺西 重郎 (TERANISHI JURO)

日本大学・商学部・教授

研究者番号：70017664