

戦時期日本における産業資金供給経路の変化

——金融機関による株式保有の役割を中心に——

齊 藤 直

要 旨

本稿の課題は、戦間期から戦時期にかけて、大企業の株式所有構造がどのように変化したのかを集計データにより確認するとともに、特に株主としての金融機関の役割に注目し、金融機関が株式保有の形で民間企業に対して供給した資金の規模について検討する点にある。この課題は、戦時期の金融システムの位置づけに関する従来の日本経済史研究の成果と密接に関連し、戦後に見られたいわゆる日本型企業システムの形成史を解明する一環としても位置づけられる。

具体的には、1936年段階の鉱工業上位100社を分析対象とし、各社の株主名簿から上位株主の属性を調査するとともに、それらの大株主が出資していた金額について、払込金額に応じた株式の種類(旧株、新株)の差異まで識別した分析を行うことにより、1936年から42年にかけての株式所有構造の変化を明らかにした。分析の結果として、戦間期までは重要な役割を果たしていた持株会社の後退、事業法人の保有比率の急上昇に加え、金融機関については、(1)生命保険会社の株主としての比重は戦間期から引き続き上昇傾向を示す、(2)普通銀行による株式保有の増加は限定的(ただし社債保有主体としての普通銀行の役割は大きい)、(3)貯蓄銀行、証券会社による保有の増加も無視し得ない、といった結果が得られた。また、これらの変化により、金融機関による大企業の株式保有は、全体の4分の1程度にまで達したことが明らかになった。

キーワード：戦時経済、金融システム、金融機関、株主、株式市場

Ownership Structure of Japanese Firms under the Wartime Economy:
The Presence of Financial Institutions as Shareholders

Nao SAITO

Abstract

This paper examines, from the historical perspective, the changes of corporate ownership structure of large Japanese manufacturing firms under the wartime economy, focusing on the role of financial institutions such as commercial banks, saving banks, insurance companies, and securities companies. It covers large manufacturing firms that were ranked among the top 100 companies in 1936, and attempts to identify the types of large shareholders of those firms, using shareholder lists. On the basis of this data, the changes in the composition of shareholders from 1936 to 1942 is clarified. In addition to the rise of non-financial corporations and the fall of holding companies, which played important roles as shareholders during the interwar period, the following results were obtained: (1) shareholding by life insurance companies steadily increased, (2) the role of commercial banks as shareholders was limited, and (3) shareholding by saving banks or securities companies reached considerable levels. Overall, it could be suggested that financial institutions came to play more important roles as shareholders under the wartime economy in Japan.

Key words: Wartime Economy, Financial System, Financial Institution, Shareholder, Stock Market

投稿受付日 2008年9月25日

採択決定日 2008年10月23日

早稲田大学商学大学院助教

1. はじめに

本稿の課題は、戦間期から戦時期にかけて、大企業の株式所有構造がどのように変化したのかを集計データにより確認するとともに、特に株主としての金融機関の役割に注目し、金融機関が株式保有の形で民間企業に対して供給した資金の規模について検討する点にある。

こうした課題を設定することの意味を従来の日本経済史研究の文脈に位置づけるためには、戦時期における金融システムの特徴を、その前後の時期にあたる戦間期、戦後期との関係で捉える必要がある。日本型企业システムの形成史に関する代表的な先行研究である岡崎（1993）は、戦時統制が企業システムに与えた影響を重視する歴史観を構築したが⁽¹⁾、企業金融面においては、戦間期までは直接金融中心であった金融構造が、軍需産業に対して円滑に多額の資金供給を行わなければならないという条件を満たすために進められた金融統制の結果として⁽²⁾、間接金融を中心とする金融構造が形成されたというのが同論文の立場である⁽³⁾。この見解に立てば、戦後日本で一般的に見られた銀行借入を中心とする大企業の資金調達も、戦時期に始めて姿を現したということになる。

一方、戦時期において見られた間接金融を中心とした金融構造は、必ずしも戦時期に固有のものではないとする見解もある。例えば、石井（1999：4）は、「日本の経済発展を支えた金融体制は間接金融優位の体制が基本であり、1920年代は相次ぐ金融危機によって金融システムそのものが『麻痺』していた特殊な時期として把握されるべきであろう」という見解から、戦間期における企業構造の特徴が戦前期全体にあてはまるかのような議論を展開する岡崎を批判した。また、橋本（1997：20）も、戦時統制の結果として初めて間接金融中心の金融構造が出現したとする理解は、「20年代における間接金融システムの麻痺という特殊な歴史的条件を的確に捉えていない」と、石井同様の批判を展開している。さらに、近年の研究成果である鈴木（2007）も、同様の立場を採用している。戦時統制の進展により、少なくとも直前の時期に比べれば、間接金融の比重の高い金融構造が現れたことは間違いないところであろうが、それを戦時期に固有の現象とまでは考えることはできないというのがこれらの論者の主張であるといえる⁽⁴⁾。

銀行部門から企業部門への資金供給の経路のうち、貸出に着目するとすれば、上記のような評価がなされることには一定の妥当性があるといえる。しかし、銀行部門から企業部門への資金供給の経路のうち、最も重要な経路が貸出であることは間違いないものの、それが唯一の資金供給の経路というわけではない。戦時経済下の金融構造を念頭に置けば、以下の資金供給経路をも視野に入れる必要がある。第1に、戦時期には社債発行が急増しており、発行残高も増加傾向にあるが、1940年前後においては、金融機関が保有残高の半数程度を保有していた（図表1）⁽⁵⁾。日本興業銀行や財閥系銀行などの大銀行が社債引受で重要な役割を果たしたことはよく知られているが⁽⁶⁾、引受をした社債のうち一定部分を自行勘定で保有する場合は、社債保有という形で企業に対して資金供給を行っていたことになる⁽⁷⁾。

図表1 社債の発行と金融機関による保有

(単位：百万円)

年次	事業債 発行額	金融債 発行額	発行 残高	金融機関 保有残高	金融機関保有残高		
					11大銀行	地方銀行	その他
1936	838	448	5,340	2,778	677	580	1,521
1937	330	479	5,740	2,728	604	587	1,537
1938	675	639	6,427	3,176	737	712	1,727
1939	1,285	782	7,524	3,900	840	1,018	2,042
1940	1,365	299	9,332	4,656	828	1,431	2,397
1941	2,170	964	12,164	6,120	1,108	2,175	2,837
1942	2,338	1,268	15,662	7,571	1,354	2,624	3,593
1943	2,628	2,028	19,537	8,526	1,630	2,906	3,990
1944	3,785	2,717	26,552	9,528	1,488	3,726	4,314

(出所) 志村 (1980), 第Ⅲ-1-1表, 第Ⅲ-5-7表より作成。

(注) 「その他」は特殊銀行, 貯蓄銀行, 信託会社, 生命保険の合計。

第2に、金融機関による非金融事業法人の株式保有も、企業に対する資金供給のひとつの形態と考えられる。戦間期における株主の法人化を指摘した志村(1969)は、1919年から36年までに生命保険会社による株式保有が急増した一方で、銀行による株式保有は微増に止まったことを明らかにしたが⁽⁸⁾、同書は戦間期から戦時期にかけての変化は検討対象としておらず、戦時期における金融機関の株式保有は明らかにされたとは言い難い。戦時期には、金融機関の保有比率が高まるという分析結果も別の先行研究で示されているだけに⁽⁹⁾、戦間期から戦時期にかけての変化を検討する必要があるといえる。戦時期において、銀行借入の重要性が相対的に増すとはいえ、株式による資金調達的重要性が失われたわけではなく(図表2)⁽¹⁰⁾⁽¹¹⁾、しかも、株式については流通市場で取引されていることから⁽¹²⁾、既発行の株式を市場で買い支えることで、金融機関が重要な役割を果たした可能性もある⁽¹³⁾。以上の点が示唆するように、貸出以外の資金供給経路をも踏まえ、戦時期における金融構造の変化について検討すべきであり、その結果を踏まえて、金融システムにとっての戦時期の意味について論じるべきであろう⁽¹⁴⁾。本稿は、このように金融機関が株式保有という形で行った資金供給について、定量的に評価する試みと位置づけられる。

こうした点を明らかにすることは、戦時期と戦後期の企業システムの関係を理解する上でも重要であると考えられる。戦後に見られた日本型企业システムを金融面で特徴付ける要素がメインバンク関係であることは、重ねて指摘するまでもないであろう⁽¹⁵⁾。メインバンク関係の特徴は、決済、融資関係に止まらず、株式保有や役員派遣、経営悪化時の救済に主導的役割を担うこと、といった多面的な関係が長期的に維持されていることにあり、加えて、そうした関係が暗黙の契約に基づいて成立している点にも特徴がある⁽¹⁶⁾。したがって、メインバンク・システムの形成史について議論するのであれば、そうした企業・銀行間の多面的な関係を検討対象に含めなければ

図表2 企業部門の資金調達

(単位：百万円，%)

	株 式		社 債		借入金	
	金額	変化率	金額	変化率	金額	変化率
1936	5,866	9.8	1,843	▲2.4	561	19.9
1937	6,790	15.8	1,853	0.5	792	41.2
1938	7,586	11.7	2,040	10.1	965	21.8
1939	8,290	9.3	2,470	21.1	1,203	24.7
1940	9,449	14.0	2,708	9.6	1,819	51.2
1941	10,559	11.7	3,321	22.6	2,182	20.0
1942	10,033	▲5.0	2,789	▲16.0	2,318	6.2
1943	10,672	6.4	2,027	▲27.3	2,409	3.9

(出所) 三菱経済研究所『本邦事業成績分析』各期。

(注) 1943年のみ上期。

右列の数値は変化率。

ならない。その意味で、高度成長期以降におけるメインバンク・システムを明示的に視野に入れつつも、企業・銀行関係のうちの融資面、特に長期資金の多寡に専ら注目して議論を進める武田(2007)の方法は、一面的であると言わざるを得ない¹⁷⁾。本稿の分析は、企業・銀行関係のあらゆる面を検討対象にしているわけではないが、少なくとも、株式保有という面において戦時期の企業・銀行関係の特徴を明示することは可能であろう。

また、志村(1969)以来の株主法人化の議論との関係においても、本稿の分析には一定の貢献が期待される。周知のように、志村(1969)は大企業の株主に関する詳細な分析から、1930年代に株主の法人化が進展したことを指摘した。その際、30年代には、特に生命保険会社などの金融機関が株主としてその存在感を増していることを示した。具体的には、志村(1969:406-428)は1919年と36年の比較から、個人株主の比率が74.7%から16.2%へと急激に低下するとともに、それに対応するように法人株主の比率が急上昇し、金融機関のなかではとりわけ生命保険会社の比率が上昇したことを明らかにした。戦時期における金融構造の変化を踏まえれば、志村(1969)と同様の分析を戦時期にまで拡張することには大きな意味があると考えられるが、そうした研究は管見の限り登場していない。本稿の分析は、戦時期にかけての変化に関する知見を付加するという意味においても、一定の貢献が期待される。

本稿は以下のように構成される。2節では、本稿の分析の前提として、戦間期から戦時期にかけての時期における金融機関の資産運用の動向を、金融機関の種別に概観する。3節では、この時期の大企業を対象として所有構造を分析し、戦時期における金融機関から企業部門への資金供給の経路として、貸出のみではなく株式保有も重要な役割を果たしたことを示す。4節では、戦時期とその前後の時期にあたる戦間期、戦後期の関係について企業金融面から検討する場合に、分析の結果が示す含意について検討する。

2. 戦時期における金融機関の資産運用：概観

本節では、金融機関の資金運用から、株式保有の形での資金供給の重要性を把握する。これらの分析は、大企業の所有構造について検討する次節の前提となる作業である。具体的には、普通銀行、貯蓄銀行、無尽会社、保険会社（生命保険、損害保険）について確認しておく。

普通銀行による社債、株式の保有額が図表3に示されている。同表の原資料である大蔵省銀行局『銀行局年報』は第65次（昭和15年度版）までしか刊行されていないため、1936-40年の数値を掲げた。同表によれば、普通銀行による社債、株式の保有額はこの5年間でそれぞれ88%、83%増加している。前掲の図表2から、同時期における大企業部門の社債、株式による資金調達額の増加はそれぞれ43%、77%であることから、銀行による社債、株式の保有は、それぞれの方法による企業の資金調達総額の増加ペースを上回って増加したことになる。このうち、社債の保有については、大企業の資金調達額の2倍以上の増加率を示しており、戦間期の末期から戦時期の初期にかけて、銀行による社債保有の形での資金の重要性が急激に増した事実が示されている。一方、株式については、大企業の株式による資金調達の増加率も高い水準にあり、銀行による株式保有額の増加率はそれを約6%ポイント上回るに過ぎないが、株式保有の形による資金供給の重要性が増したことは間違いない。いずれにせよ、40年以降も含め、具体的な大企業の所有構造に関するデータを用いて、銀行による株式保有の形での資金供給の規模についていまいし詳細に検討を加える必要がある。

次に、同じ図表3を用いて、貯蓄銀行による社債、株式の保有について確認する¹⁸⁾。貯蓄銀行とは、言うまでもなく、家計から預金を受け入れ、それを公債などの相対的にリスクの低い資産に運用することを業務とする金融機関である。図表3によれば、貯蓄銀行による社債、株式の保

図表3 金融機関の社債、株式保有 I：普通銀行、貯蓄銀行

(単位：百万円)

	普通銀行			貯蓄銀行		
	社債	株式	総額	社債	株式	総額
1935	1,203	410	4,243	330	131	1,585
1936	1,258	504	4,815	298	125	1,524
1937	1,192	534	4,655	367	161	1,769
1938	1,451	594	6,148	480	185	2,217
1939	1,859	700	7,812	648	222	2,964
1940	2,260	752	9,644	836	257	4,003

(出所) 大蔵省銀行局『銀行局年報』各年度版。

(注) 総額は社債、株式に国債、地方債、外国証券を加えた額。

数値は各年下期末。

数値は評価額。

有額は、それぞれ154%、96%増加しているが、これらは普通銀行の数値を大きく上回っている。保有額そのものは、金融機関としての規模に規定されて普通銀行には大きく及ばないが、資金供給規模の急激な拡大という点では、貯蓄銀行の重要性は普通銀行に勝っているといえる。低リスクの金融資産への投資が貯蓄銀行の資産運用上の特徴であるにもかかわらず、戦時期には、社債はおろか株式への運用額も急激に増加しており、増加のペースが普通銀行のそれを大きく上回るものであったことは改めて指摘されてよいであろう¹⁹⁾。

さらに、貯蓄銀行よりもさらに小規模な金融機関である無尽会社についても検討を加えておく。無尽会社とは、会員の積立金（掛金）を集め、それを一部の会員に対して貸付ける、いわば会員相互間の資金融通を行う相対的に小規模な金融機関である²⁰⁾。戦時経済統制の影響により中小企業が転廃業を強いられることで、従来の無尽業務による資金運用先が失われ、無尽会社が「貯蓄銀行化」したことが知られているが²¹⁾、資金運用先の喪失は、統制の意図に反して、無尽会社が国債と並んで株式への投資を増加させる結果をもたらした。例えば、国策会社である台湾拓殖の株主について分析した筆者の別の研究によれば、無尽会社は流通市場で台湾拓殖の株式を買い増し、無尽会社全体での台湾拓殖株式の保有比率は、1938年6月に0.84%、40年6月に2.60%、42年6月に4.32%、43年6月に7.82%（旧株に限れば11.94%）と、急激な上昇を示していた²²⁾。それでは、無尽会社による社債、株式保有の形での資金供給は、総量としてはどの程度に達したのであろうか。図表4には、1938年から40年にかけての、無尽会社の有価証券保有額が示されている²³⁾。同表によれば、規模の零細性に規定されて、有価証券保有の規模自体は貯蓄銀行よりもさらに小さいものの、社債²⁴⁾、株式ともに極めて急激な増加を見せていることが注目される。

次いで、戦間期に株式保有が急激に増加したと先行研究で指摘された保険会社が、戦時期にどの程度の有価証券投資を行っていたのかを確認する²⁵⁾。生命保険会社と損害保険会社による社債、株式の保有額が図表5に示されている。志村（1969）が指摘した戦間期に限らず、それから1940年までの時期においても、金融機関の株式保有における生命保険会社の比重は一貫して最大であった。しかも、生命保険会社による株式保有額は、30年代末においても急激な増加を続けてお

図表4 金融機関の社債、株式保有Ⅱ：無尽会社
(単位：千円)

	社債	株式	総額
1939	5,203	30,396	42,886
1940	10,883	47,166	74,700
1941	20,593	61,995	109,841
1942	42,528	93,029	204,652

(出所) 全国無尽中央会（1940年は無尽統制会）『全国無尽会社要覧』各期、無尽統制会『全国無尽会社統計』。

(注) 「社債」は原資料では「債券」（国債、地方債以外の債券）。

総額は原資料の「有価証券勘定」であり、国債、地方債、債券、株式の合計。

図表5 金融機関の社債，株式保有Ⅲ：保険会社

(単位：百万円)

	生命保険会社の資産運用			損害保険会社の資産運用		
	社債	株式	総額	社債	株式	総額
1935	587	554	1,408	16	125	250
1936	641	728	1,668	20	142	271
1937	656	919	1,923	21	162	295
1938	685	1,081	2,215	27	172	319
1939	779	1,262	2,679	33	192	350
1940	910	1,437	3,279	41	223	397

(出所) 商工省保険部『保険年鑑 甲 内国会社 後編』各年。

り、5年間で159%もの増加を示している。戦間期の後半から戦時期まで含めて、株主としての生命保険会社の役割は極めて重要であったといえよう。一方、損害保険会社については、社債、株式の保有額自体は大きくないが、株式は企業による資金調達額と少なくとも同程度の増加率(78%)であり、社債は企業の調達額を大きく上回る増加率(164%)となっている。

以上、戦時経済期における、普通銀行、貯蓄銀行、無尽会社、保険会社(生命保険、損害保険)の資産運用について確認してきたが、ここから以下の点を指摘することができる。第1に、戦間期から引き続き、株式保有においては、生命保険会社の比重が一貫して最大である。しかも、生命保険会社による株式保有額は、30年代末においても急激な増加を続けていた。戦時経済下における資金供給主体としての生命保険会社の役割は極めて重要であったと考えることができる。第2に、社債保有においては普通銀行の果たした役割が大きく、生命保険会社による保有額をも大きく上回っている。社債保有の形での資金供給では普通銀行が中心的な役割を果たしたといえよう。ただし、銀行が保有する社債の内訳を明示することは資料の制約により困難であるから、本稿でこの点について立ち入った検討を加えることはできない。第3に、生命保険会社には及ばないものの、銀行による株式保有も無視すべからざる水準に達しており、急激ではないものの、徐々に保有比率を高めたと考えられる。第4に、貯蓄銀行、無尽会社といった小規模な金融機関において、社債、株式保有の形で行われる資金供給が急激に増加していることも注目に値する。これは、貯蓄銀行、無尽にとって、低リスクの金融資産への運用が重要であったとする一般的な通念や、戦時経済下におけるこれらの金融機関の資金運用において専ら国債の消化が勧奨されたとする前出の指摘とは大きく異なっている。次節では、これらの点を主に念頭に置きつつ、戦間期の末期から戦時期にかけての時期における大企業の所有構造を確認し、金融機関が株式保有の形で行った資金供給の意義について検討する²⁶⁾。

3. 戦時期における大企業の株主構成：株主としての金融機関

前節では、金融機関の資産運用の動向を検討することを通じて、戦時期に貸出以外の形での資金供給が増加したことを確認したが、本節では、同時期における大企業の所有構造を確認することで、金融機関がこの時期の企業金融に果たした役割を考察する。

対象とする企業は、中村（1976）で鉱工業の大企業として挙げられた100社であり、それらの企業について、戦間期の末期にあたる1936年と戦時期の42年の2時点について、所有構造を確認した。ただし、100社を対象に全株主について調査するのは作業量の制約から困難であるため、『株式会社年鑑』に上位株主が掲載されている場合の平均的な株主数である上位12株主を集計の対象とした²⁷⁾。上位12株主を集計対象とするのは、この分野における代表的な先行研究である志村（1969）も同様であるが、志村（1969）は、1936年については491社を対象としているため、対象企業数の点では本稿の分析は劣っている。しかし、戦時期に入ると企業合併が進み、100位以下の企業の中には姿を消す企業も多く存在するため、ある程度の規模以上の上位企業に対象を限定することには一定の妥当性がある。また、次段落で触れるように、志村（1969）が単に株数に着目したとは異なり、本稿では株式の種類（旧株、新株）ごとの払込済金額をも踏まえた集計を行うことから、株主に関する情報を得られない可能性の高い、相対的に小規模な企業を分析対象に加えず、対象企業を上位企業に限定することとした。

各株主の出資額を最も簡便に推計する方法としては、単純に株数から保有比率を算出し、それを払込資本金に掛けることで出資額の近似値とするという方法がある。企業統治に関する分析のように、議決権に着目するのであればその方法で問題はないが²⁸⁾、出資額の多寡を問題にするのであれば、払込金額の異なる新株と旧株が存在し得る戦前期の株式会社制度の下では、株数に着目するのみでは不十分である²⁹⁾。そこで、集計対象となる上位株主につき、異なる払込金額の株式ごとに保有株数と払込金額の積を算出し、それらを足し合わせることで株主ごとの出資額を求めた。この分野での代表的な先行研究である志村（1969）も株数に着目した分析を行っているが、本稿では、払込金額にまで踏み込んだ推計を行っている点に方法的な新味がある。

そのうえで、各株主の属性を識別し、属性ごとに出資額を集計した。属性の区分は、政府³⁰⁾、個人、持株会社、事業法人、金融機関、外国法人・外国金融機関、その他組織³¹⁾、であり、さらに金融機関については、特殊銀行³²⁾、普通銀行、貯蓄銀行、信託、無尽会社、生命保険会社³³⁾、損害保険会社、証券会社³⁴⁾、に区分した。事業法人与持株会社の識別は難しく、また、持株会社の中にも、三大財閥本社のような専門の調査機関を有する持株会社もあれば、資産家の財産保全会社というべきものも存在し、一様に持株会社に区分するのが最適ではないという考え方もあり得よう。これらの問題を解決する精緻な株主の区分を行うことは困難であるが⁵⁾、ここでの検討の主対象は金融機関による株式保有であるため、金融機関以外の区分については暫定的なものとして位置づけておきたい。

以上のような手続きで作成された集計データについて確認しておけば、図表6の通りである。まず、戦時期における変化を確認するための基準として、志村（1969）も検討対象にした1936年について、金融機関による株式保有の動向を検討しておく。

図表6の左半分に、1936年における大企業の株式所有構造が要約されている。一見、政府による保有が18.7%という高位に達している。これは、集計対象の中で日本製鉄の規模が隔絶した大きさであり、同社の首位株主である大蔵大臣（79%保有、2億8420千万円出資）が株主属性の「政府」に計上されていることによるものである。その影響により、政府の保有比率が高く、逆に他の主体の保有比率が低くなっているといえる⁶⁵⁾。こうした企業が存在したことは事実であり、史実を明らかにするという目的の下にはその意味を軽く扱うべきではないが、日本製鉄が他の多数

図表6 戦時期の株式所有構造

	1936年				1942年			
	合計		日本製鉄を除く		合計		日本製鉄を除く	
株主数合計(人)	423,439		417,843		878,356		859,789	
株数合計(株)	68,591,764		61,395,344		160,156,101		144,156,101	
払込資本金合計(千円)	2,792,021		2,432,200		6,281,765		5,706,765	
属性別出資額(千円, %)								
政府	290,328	18.7	6,133	0.5	353,685	12.0	7,493	0.3
持株会社	454,218	29.3	449,537	37.2	400,137	13.6	395,923	15.6
事業法人	429,334	27.7	375,441	31.1	1,248,741	42.5	1,213,159	47.9
外国法人	17,997	1.2	17,997	1.5	8,627	0.3	8,627	0.3
外国金融機関	13,622	0.9	13,622	1.1	0	0.0	0	0.0
その他組織	4,380	0.3	4,380	0.4	23,312	0.8	17,562	0.7
個人	145,394	9.4	145,394	12.0	209,485	7.1	209,485	8.3
特殊銀行	10,850	0.7	10,600	0.9	32,454	1.1	32,454	1.3
普通銀行	38,899	2.5	38,899	3.2	43,028	1.5	43,028	1.7
貯蓄銀行	10,174	0.7	10,174	0.8	30,179	1.0	30,179	1.2
信託	11,180	0.7	11,180	0.9	27,158	0.9	27,158	1.1
無尽会社	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
証券会社	25,293	1.6	25,293	2.1	159,924	5.4	159,924	6.3
生命保険会社	91,744	5.9	91,294	7.6	383,573	13.1	371,048	14.6
損害保険会社	8,200	0.5	8,200	0.7	17,279	0.6	17,279	0.7
集計額	1,551,611	100.0	1,208,142	100.0	2,937,582	100.0	2,533,319	100.0
補足率	55.6		49.7		46.8		44.4	
集計企業数	90		89		87		86	

(出所) 『株式会社総覧』等に所収の財務諸表、株主名簿より作成。

(注) 属性別出資額の左列は出資額、右列は集計額に対する比率。

補足率は集計額の払込資本金合計に対する比率。

の大企業とは異なる性格を持った企業であることもまた確かである。そこで、図表6には、日本製鉄を加えた場合と除いた場合の双方の数値を掲げている。

同表によれば、1936年における株式所有構造は、全体的な傾向としては志村（1969）の指摘に近いといえる。持株会社、事業法人による所有は合計56.9%であり、これは志村（1969）の集計による「法人会社」の56.4%に近い。一方、金融機関の保有比率に着目すれば、生命保険会社5.9%、普通銀行2.5%という結果が得られた。志村（1969）によれば、「保険会社」および「銀行」による保有はそれぞれ10.2%、5.8%であったが、本稿の集計では、生保に損保を加えても6.4%に過ぎず、普通銀行に特殊銀行、貯蓄銀行を加えても4%弱にしか達しないことから、金融機関の保有比率は、全体的に低く算出されていることになる。したがって、本稿で集計対象としなかった、総資産規模で100位以下の企業においては、銀行や保険会社による株式保有が、相当の高位に達すると推測される。1930年代における産業構造の重化学工業化により、それらの産業に属する企業の規模は急激な拡大を見せていたが、そうした大企業においては、上位株主リストに名を連ねるほど多額の出資をすることはなかったということであろう。

戦間期の末期におけるこうした株式所有構造は、戦時期にかけてどのような変化を見せたのであろうか。引き続き図表6を用いつつ、1942年における株式所有構造について確認しておけば、持株会社の保有比率の急低下と事業法人のその急上昇という対照的な事実が示されている。戦前期の大企業における所有構造の特徴として、財閥持株会社による所有が指摘されることが多いが、戦時期においては、持株会社による株式保有の重要性は急激に低下している³⁶⁾。これは、鈴木（2007）による、戦時期には、有力事業法人が形成した大規模な企業グループが、戦間期までの持株会社を中心とする企業グループ（財閥）よりも遥かに大きな規模に拡大したとする主張と整合的であると考えられる。

それ以外の特徴として、金融機関の株式保有について確認すれば、注目すべき変化として以下の点を指摘できる。第1に、生命保険会社による株式保有が戦間期に急上昇したことは志村（1969）が指摘したとおりであるが、そうした株式保有の増加は戦時期においても継続しており、1942年には全体の13%にも達している。払込資本金の総額が大きく増加していることを踏まえれば、生命保険会社による出資は保有比率の上昇を遥かに上回るペースで増加したことになる。戦時経済の遂行にあたり、保険会社からの資金供給は欠くべからざる位置を占めたと考えるべきであろう³⁷⁾。

第2に、証券会社による保有も急激に増加していることも注目に値する。保有比率は5.4%であるから、生命保険会社に比べれば限られた比率ということになるが、5%を超える保有は注目されるべきであろう。このように主張すると、株式買い支え機関である日本協同証券が大部分を保有していたのではないかという反論もあり得る。しかし、日本協同証券による保有は11社の合計53万株余りで、出資額は2,157万円程度に止まった。これを、図表6における証券会社の出資額1億5992千万円と比較すれば、日本協同証券による買い支えの影響は部分的であるといえる。

また、東株代行、大株代行の出資額も合計1,750万円に過ぎない³⁸⁾。したがって、証券会社による保有比率の上昇は、主に民間の証券会社によって牽引されていたことになる³⁹⁾。既述のように、戦時期においても流通市場における株式取引は一定の規模に達していたため、顧客が売却を希望した株式を一時的に自社勘定で保有した可能性もあろう。とはいえ、契約者が支払った保険料を原資として、いわば余資を運用する形で株式投資を行った生命保険会社とは異なり、証券会社による株式保有には、仮にそれが一時的な保有であったにしても、何らかの方法での資金調達が必要になる。そうした、資金調達方法の解明も含め、戦時期における証券会社による株式保有について今後さらなる検討がなされる必要がある。

第3に、株式保有の形態での資金供給における普通銀行の役割は限定的であった。出資額自体は1936年から42年にかけて増加しているが、払込資本金額の増加が急激であったため、保有比率で見れば株主としての普通銀行の役割は大きく低下している⁴⁰⁾。ただし、対象とする企業の規模が極めて大きいことで、仮に普通銀行が株式を保有していたとしても、上位12株主には含まれないという可能性も捨てきれない⁴¹⁾。この点は、本稿のような大量観察という手法による分析の抱える限界であり、今後、詳細な事例分析により分析結果が補完される必要がある。

第4に、比率自体は大きくないが、貯蓄銀行による保有が、普通銀行の3分の2以上に達していることは注目に値する。1940年の段階における貯蓄銀行の株式保有額は、普通銀行の3分の1程度であったから（前出図表3）、仮にこの比が42年においても同様であったと仮定すれば、貯蓄銀行の株式保有は、上位100位以内に入るような大企業に集中していたことになる。貯蓄銀行において、安全性の高い資産運用が要請されたことは言うまでもないが、その結果として、知名度が高く、いわば非対称情報の小さい大企業が主な投資対象となった可能性が想定される。

以上のような変化の結果として、金融機関全体での保有比率は大きく増加した。具体的には、金融機関による保有比率は12.7%から23.6%へとほぼ倍増している。普通銀行による株式保有は限定された比率に止まったものの、戦時期における金融機関の株式保有は、全体としては重要度を著しく増すことになったのである。

4. 結びにかえて

本稿では、戦間期から戦時期にかけて、大企業の株式所有構造がどのように変化したのかを集計データにより確認するとともに、金融機関が株式保有の形で民間企業に対して供給した資金の規模について検討してきた。得られた分析結果を踏まえつつ、金融面から見た企業システムにおける戦時期の位置づけについて検討しておけば、以下のようなになるであろう。

戦時期における金融システムの性格づけに関する議論には、この時期に間接金融中心の体制が成立したとする立場と、戦時期に間接金融の比重が増したように見えるのは、それに先立つ戦間期が相次ぐ金融危機によって間接金融の機能不全によって特徴付けられる時期であったためであるとする立場の間での論争であった。しかし、金融機関を介する企業への資金供給は貸出のみに

止まらず、社債や株式を保有するという形でもなされ得る。戦時期において、社債や株式の発行が急増したことを踏まえれば（図表2）、金融機関がそれらを保有した規模を含めて、金融構造に関する評価をするべきであろう。とりわけ、戦後におけるメインバンク・システムの機能がどのように成立したのかを検討するという潜在的な課題を視野に入れるのであれば⁴²⁾、貸出以外の資金供給経路を検討する必要性は高いと考えられる。

本稿の分析結果によれば、戦間期の末期までに増加を示していた金融機関による株式保有は、戦時期に入って、さらなる増加を見せた。金融機関による株式保有比率は、1942年には全体の4分の1近くにも達している。ここから、戦時期における株主としての金融機関の役割は、極めて重要であったということが可能であり、金融機関が株式保有の形で行った資金供給を含めて考えれば、戦時期の日本における金融構造が金融機関を介する資金の流れによって特徴付けられるとする先行研究の議論は、一段と補強されることになる。ただし、金融機関のうち普通銀行による株式保有は、本稿が対象とした鉱工業上位100社に限れば、限定的であったと言わざるを得ない。仮に普通銀行のみを対象として考えるのであれば、株式保有における戦後の特徴が戦時期に形成されたとは考えられないといえる⁴³⁾。

しかしながら、こうした評価に対しては、以下の3点に関して留保を付す必要があることもまた確かである。第1に、本稿の分析が対象としたのは、鉱工業上位100社という極めて規模の大きな企業群であり、既に述べたように、100位以下の企業については、普通銀行が大株主として登場する可能性も高い。今後、それらを含めた総合的な評価を試みる必要があろう。

第2に、戦後のメインバンク・システムは、必ずしも普通銀行と取引先企業の関係のみを捉えた概念ではなく、長期信用銀行や同系列の信託銀行や生命保険会社が果たす役割をも含めた概念であった⁴⁴⁾。その意味では、普通銀行以外の金融機関をも含めて、戦後の特徴を有する金融システムの形成史を構築する必要があるが、金融機関全体としての株式保有が急激に増加した戦時期の位置づけは、改めて行われる必要がある。

第3に、普通銀行による貸出以外の資金供給経路としては、株式保有よりも社債保有が重要である。1942年における大企業の資金調達では、社債が借入金を上回っており（図表2）、かつ、同年における社債保有主体では、普通銀行が全体の4分の1を超えていたから⁴⁵⁾、普通銀行による社債保有の形での大企業への資金供給は、相当程度に達していたと推測することができる。銀行を経由する資金供給は、先行研究が想定する以上であると考えてよいであろう。社債の保有構造を明らかにすることは資料の制約上困難であるが、何らかの方法により、この課題に接近することが必要であるといえる。それを踏まえ、戦時期における普通銀行の役割に関する総合的な評価を検討する必要がある。

以上の分析結果を踏まえ、戦時期における金融機関を介する資金の流れの変化がどのような意義を持つのか、戦後におけるメインバンク関係の形成を念頭に置きながら、仮説的に提示しておく必要があろう⁴⁶⁾。戦後日本企業の株式のうち金融機関が保有する比率は、1950年代半ばには

20%強に達し、資本自由化への対応策として安定株主化が一層進展した60年代半ばに至るまでその水準で推移した⁽⁴⁷⁾。上記のように、戦時期には金融機関によって保有される大企業の株式は4分の1程度という、50年代半ば～60年代半ばと似通った比率であったが、いうまでもなく、戦時期の数値が戦後に直接的に継続したわけではない。戦後改革を経て株式所有構造は劇的に変化し、49年には個人株主の保有比率が70%弱に達したのとは対照的に、金融機関の保有比率は10%程度に急低下したためである⁽⁴⁸⁾。この後、株主安定化の過程で金融機関による保有比率が上昇したことを踏まえれば⁽⁴⁹⁾、戦時と戦後の間には大きな断絶があるとも考えられることも可能であろう⁽⁵⁰⁾。しかしながら、株主安定化は企業が株主に安定的な保有を依頼することによって行われる以上、そこでは、過去に自社の株主であった経験を有する企業や金融機関に対して、いわば縁故を頼る形で安定保有が依頼されたと考えるのが自然である。そう考えた場合、保有比率の推移から戦時と戦後を連続していないと見なす判断は一面的であり、表面的な数値の変化の背景にある企業間、ないし企業と金融機関の間における継続性を等閑視する危険性を孕んでいる⁽⁵¹⁾。上述のように、本段落の見解は仮説的な段階に止まっており、検討しなければならない個々の論点は多く残されているが、こうした仮説的理解に基づいて、戦後の株主安定化やメインバンク関係の形成について詳細な検討が加えることで、戦時と戦後の関係についてより深い理解が得られるものと期待される。

以上、本稿では、戦時期における大企業の所有構造を分析する作業を通じて、金融機関を介する資金供給経路の変化について検討してきた。しかし、現段階では、当時における金融構造の変化を、銀行貸出以外の面を含めて包括的に捉えるという目的に対して、いまだ一次的な接近を行ったに過ぎない。戦時期における各種金融機関の資産運用の動向を含め、今後、全面的な検討が行われる必要があるだろう。

注

- (1) 日本型企业システムの形成史に関しては、岡崎（1995a）をも参照のこと。
- (2) 戦時金融統制については研究の蓄積が厚いが、さしあたり、原（1967）、山崎（1986）、岡崎（1995b）を挙げておく。
- (3) こうした立場をとる代表的な先行研究として、上記の岡崎哲二の研究に加え、寺西（1993）、Hoshi and Kashyap（2001）を挙げておく。
- (4) ただし、岡崎哲二が戦間期に銀行が重要な役割を果たしていなかったと考えるのは、資金供給の量的な側面のみに着目した議論ではなく、企業統治面で銀行が果たす役割が極めて小さかったことを念頭に置いてのことである。したがって、石井寛治やその他の論者の批判が正当であったとしても、岡崎の見解の全てが否定されるわけではない。
- (5) 原資料で対象とされていない損害保険や無尽会社を含めれば、さらに比率は高まるはずである。
- (6) 例えば、橘川（2002）による調査がある。
- (7) 社債の引受や担保受託については研究の蓄積があるが（志村 1980、松尾 1999、橘川 2002、等）、その後の流通経路については不明な点が多く、この分野に関する最もまとまった研究である志村（1980）においても、金融機関による保有残高が統計的に示されているにとどまる。
- (8) 志村（1969）、第7－11表。

- (9) 宮島 (1995), 表 2-1, によれば大企業105社において, 金融機関の保有比率は1937年の6.0%から43年の9.6%に上昇している。ただし, 同研究における「金融機関」が銀行のみを指すのか, 保険会社なども含めるのか, 定かではない。
- (10) 同表は, 三菱経済研究所『本邦事業成績分析』に掲載された集計データから構成されている。この資料は, 全企業を対象とした調査ではなく, 各産業を代表する主要企業を集計対象にしていることから, 当時の大企業部門の動向を示していると考えられることができる。
- (11) 鈴木 (2007) も, 戦時期の資金調達における株式の重要性を強調している。ただし, 同論文では, 銀行借入を重視する通説に対する反論として株式による資金調達の重要性を論じており, 金融機関が株主として資金供給をする経路については明示的に論じてはいない。株式による資金調達が重要であったとしても, 株主として金融機関の比重が増していれば, 金融機関を介した資金調達の重要性は増していると評価されるべきであろう。
- (12) 戦時期には金融面の統制も行われたことから, 見落とされがちではあるが, 流通市場では極めて盛んに株式の取引が行われていた。具体的には, 1942年には, 長期清算取引, 実物取引の双方で最高の売買高を記録しており, 売買高 (年間) はそれぞれ53億円, 21億円であり, 1日平均売買株数はそれぞれ24万6千株, 12万7千株であった (総務庁統計局監修『日本長期統計総覧 3』日本統計協会, 1988年, 表11-25-a)。
- (13) この考え方については, 齊藤 (2008a) で台湾拓殖の事例に即して指摘した。
- (14) 戦時期における変化の重要性を主張する岡崎哲二の所説を批判するのであれば, 社債や株式という資金供給経路も視野に入れるべきである, ということになる。
- (15) メインバンク・システムの形成過程については寺西 (1993), 果たした役割に関する包括的な研究としては Aoki and Patrick (1994) がある。
- (16) Aoki, Patrick and Sheard (1994)。
- (17) 武田 (2007) 同様に戦後復興期を重視した橋本 (1996a) では, 同書に所収の宮島 (1996), 杉浦 (1996) が示すように, 企業・銀行関係を融資面のみに限定せずに捉えていたから, 武田 (2007) が, 融資の量的規模に着目して企業・銀行関係における戦時期, 戦後期の関係を捉えたのは, 同書の限界を示すものであると評価せざるを得ない。この点については, 同書に対する筆者の書評である齊藤 (2008b) をも参照のこと。
- (18) 戦前期の貯蓄銀行については協和銀行 (1969), 迎 (1983)。
- (19) 貯蓄銀行の資産運用において, 株式への運用額が急激に増加しているという事実の意味について検討することは, 今後の検討課題としたい。
- (20) 無尽会社の機能については, 麻島 (1983)。
- (21) 全国相互銀行協会 (1971: 40-41)。
- (22) 齊藤 (2008a), 表10。ただし, 保有比率の数値は民間株主 (台湾総督府以外の株主) が保有する株式 (全株数の半数) に占める比率を示す。
- (23) 原資料に有価証券勘定の内訳が掲載される時期が限られているため, 表に示した時期の数値しか得ることができない。
- (24) 原資料における有価証券の内訳は国債, 地方債, 債券, 株式であるが, この債券に含まれるのは民間企業による事業債と金融機関による金融債であると考えられるため, 原資料における債券を本稿では社債とした。
- (25) 生命保険会社の資金運用を分析した先行研究として麻島 (1991) がある。
- (26) 株式に関する詳細な分析に加えて, 個別銘柄ごとの社債の保有構造を明らかにすることが望ましいが, 資料の制約上それは不可能に近い。
- (27) 同資料に上位株主名簿が記載されていない, ないしは, 対象企業の情報自体が掲載されていない場合は, 可能な限り株主名簿に立ち返って補足した。それでも大株主の情報を得ることができない企業については集計から外さざるを得なかったが, 株主名簿を公表していない財閥系企業で, 株主数が10-20名程度の企業については, 財閥本社がほとんどの株式を保有し, 残りは役員等が名義株として100株程度ずつ保有するのが通例であるため, (株主数-1)×100株を個人保有とし, 残りを財閥本社の保有分とみなした。こうした処理を行った企業には, 1936年では, 三井鉱山 (同年の鉱工業企業総資産ランキング9位), 三菱電機 (同56位), 三菱製紙 (同99位) の3社が該当する。
- (28) 例えば, 企業統治の視点から1900-50年を対象とした分析を行った宮島 (2004) は, 戦時期も分析対象とし

- ているが、一貫して株数に着目した検討を行っている。議決権は払込金額によらず株数に比例するため、全額払込済の政府株式と、未払込部分の存在する民間株式は、同等の議決権を有する。したがって、議決権に着目した分析を行なうのであれば、株数のみを検討すればよいことになる。払込金額と議決権の関係については、さしあたり青地（2006）を参照。
- (29) 例えば、50円（100%）払込済の旧株と25円（50%）払込済の新株があったとすると、ある株数を旧株のみで保有する場合と新株のみで保有する場合で、出资额には2倍の開きがあることになるし、新株が12.5円（25%）払込済である場合には、差はさらに大きくなる。
- (30) 大蔵大臣などの大臣や、皇族の財産を管理する内蔵頭などが含まれる。
- (31) 従業員持株会や従業員共済会にあたる団体や、財団法人、学校法人、それ以外の性格不明の組織などが含まれる。
- (32) 台湾銀行などの通常の特殊銀行に加え、戦時金融在庫もここに加えた。また、各府県の農工銀行についても、最終的には日本勧業銀行に統合されることから、ここに加えた。
- (33) 徴兵保険もここに加えた。
- (34) 一般的な証券業者に加え、東電証券、王子証券などの事業法人傘下の証券会社、および東株代行、大株代行、日本協同証券もここに加えた。なお、事業法人傘下の証券会社については不明な点も多いが、加藤（2008）が王子証券に関する事例分析を行なっている。
- (35) 志村（1969）、第7-11表では、政府による保有は「その他」に分類されており、その結果として、「金属」部門における「その他」の保有比率が67.3%と、他産業と比較して極めて高い比率に達している。それでも、全体の所有構造において「その他」が8.7%に止まるのは、本稿よりも多数の企業を対象とした推計を行っていることによるものであろう。
- (36) 宮島（2004）は、上位株主への株式集中度について検討するとともに、三菱電機、三菱鉱業、旭硝子、三井鉱山などの事例を参照しつつ、戦時期においても所有構造は安定的であったと主張した。もちろんそうした事例も一定程度存在したことは確かであろうが、所有構造が安定的であったとする評価には一定の留保が必要であるように思われる。
- (37) 台湾拓殖に関する事例分析を行った齊藤（2008a）においても、株主としての生命保険会社の重要性が高まるという事実が示された。
- (38) 具体的には、東株代行為8社、24万5190株、1058万円であり、大株代行為6社、16万4601株、692万円である。
- (39) わが国の証券業者の歴史を検討した代表的な先行研究である二上（1990）においても、こうした点には触れていない。
- (40) 1936年において、十五銀行が川崎造船所の優先株を43万6320株保有していたことで、保有比率の低下幅が大きく見えているという面もあるが、それを除いても、全体的な傾向は不変である。
- (41) 無尽会社の株式保有が急激に伸びていながらも、大企業の上位株主として登場しないのも、そうした理由によるものであろう。
- (42) 岡崎哲二、橋本寿朗の議論は明らかに戦後の企業システムの形成過程を念頭に置いたものであるし、武田晴人による近年の議論もそうした特徴を示しているといえよう（武田 2007）。
- (43) メインバンク関係の特徴のひとつである株式保有の形成過程については、さしあたり、株主安定化のために銀行を中心として企業集団が形成された過程と軌を一にすると考えておきたい。株主安定化を目的として企業集団が形成された過程については、橘川（1996）を参照のこと。
- (44) Aoki, Patrick and Sheard（1994）。
- (45) 同表における、「11大銀行」と「地方銀行」の値の和が、社債発行残高に占める比率は25.4%に達する。
- (46) ただし、最終的な理解はメインバンクの形成過程に検討を加えることによって得られるはずであり、ここでの理解はあくまでも仮説的な段階にとどまる。
- (47) 東京証券取引所「株式分布状況調査」各年。
- (48) 同上。
- (49) 安定株主の形成過程については橘川（1992、1996）。奇しくも、橘川（1992：265）は、1950年代半ばまでは系列内の金融機関の株主としての地位において、銀行が保険、信託といった他業態の金融機関の後塵を拝していたことを指摘しているが、この点にも、戦時期の株式所有構造との類似性が見受けられる。

- 50) その場合、銀行の融資面において戦後復興期の過渡期的性格を強調した武田（2007）と類似の立場ということになる。
- 51) 同様の批判は、前出の武田（2007）に対しても投げかけられるべきであろう。

参考文献

- 青地正史（2006）。「戦前日本企業と『未払込株金』」『富大経済論集』51-2：173-206.
- 麻島昭一（1983）。「無尽会社」加藤俊彦編『日本金融論の史的研究』東京大学出版会.
- 麻島昭一（1991）。「本邦生保資金運用史」日本経済評論社.
- 石井寛治（1999）。「近代日本金融史序説」東京大学出版会.
- 岡崎哲二（1993）。「企業システム」岡崎哲二・奥野正寛編『現代日本経済システムの源流』日本経済新聞社：97-144.
- 岡崎哲二（1995a）。「日本におけるコーポレート・ガバナンスの発展」青木昌彦・ロナルド＝ドアー編『システムとしての日本企業』NTT出版：437-484.
- 岡崎哲二（1995b）。「第2次世界大戦期の金融制度改革と金融システムの変化」原朗編『日本の戦時経済：計画と市場』東京大学出版会：107-139.
- 加藤健太（2008）。「『産業持株会社』の研究：王子証券のケース(1)」『高崎経済大学論集』50-3・4：151-162.
- 橋川武郎（1992）。「戦後型企業集団の形成」法政大学産業情報センター・橋本寿朗・武田晴人編『日本経済の発展と企業集団』東京大学出版会：255-304.
- 橋川武郎（1996）。「日本の企業集団：財閥との連続と断絶」有斐閣.
- 橋川武郎（2002）。「財閥のコンツェルン化とインフラストラクチャー機能」石井寛治・原朗・武田晴人編『日本経済史3：両大戦間期』東京大学出版会：141-200.
- 協和銀行（1969）。「本邦貯蓄銀行史」.
- 齊藤直（2008a）。「戦時経済下における資本市場と国策会社：台湾拓殖が直面した株式市場からの制約」財団法人交流協会共同研究事業報告書『国策会社・台湾拓殖会社の研究』：32-61.
- 齊藤直（2008b）。「書評：武田晴人編『日本経済の戦後復興』」『歴史評論』（近刊）.
- 志村嘉一（1969）。「日本資本市場分析」東京大学出版会.
- 志村嘉一（1980）。「日本公社債市場史」東京大学出版会.
- 杉浦勢之（1996）。「戦後復興期の銀行・証券：「メインバンク制」の形成をめぐる」橋本寿朗編『日本企業システムの戦後史』東京大学出版会：249-296.
- 鈴木邦夫（2007）。「戦時統制と企業」石井寛治・原朗・武田晴人編『日本経済史4：戦時・戦後期』東京大学出版会：77-139.
- 全国相互銀行協会編（1971）。「相互銀行史」.
- 武田晴人編（2007）。「日本経済の戦後復興：未完の構造転換」有斐閣.
- 寺西重郎（1993）。「メインバンク・システム」岡崎哲二・奥野正寛編『現代日本経済システムの源流』日本経済新聞社：61-95.
- 中村青志（1976）。「わが国大企業の形成・発展過程」産業政策史研究所.
- 二上季代司（1990）。「日本の証券会社経営：歴史・現状・課題」東洋経済新報社.
- 橋本寿朗編（1996）。「日本企業システムの戦後史」東京大学出版会.
- 橋本寿朗（1997）。「現代日本経済史研究の焦点：日本企業システム形成史の研究動向を中心に」『社会科学研究』49-1：1-33.
- 原朗（1967）。「資金統制と産業金融：日華事変期における生産力拡充政策の金融的側面」『土地制度史学』34号：52-74.
- 松尾順介（1999）。「日本の社債市場」東洋経済新報社.
- 宮島英昭（1995）。「専門経営者の制覇：日本型経営者企業の成立」山崎広明・橋川武郎編『日本経営史4：「日本の経営」の連続と断絶』岩波書店：75-124.
- 宮島英昭（1996）。「財界追放と経営者の選抜：状態依存的ガバナンス・ストラクチャの形成」橋本寿朗編『日本企業システムの戦後史』東京大学出版会：42-108.

- 宮島英昭 (2004). 『産業政策と企業統治の経済史：日本経済発展のミクロ分析』 有斐閣.
- 迎由理男 (1983). 「貯蓄銀行」加藤俊彦編『日本金融論の史的研究』東京大学出版会.
- 山崎志郎 (1986). 「戦時金融統制と金融市場：金融新体制の基礎過程」『土地制度史学』112：18-36.
- Aoki, M and H. Patrick, eds. (1994). *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford University Press.
- Aoki, M, H. Patrick and P. Sheard (1994). "The Japanese Main Bank System: An Overview," M. Aoki and H. Patrick, eds., *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford University Press: 3-51.
- Hoshi, T. and A. Kashyap (2001). *Corporate Financing and Governance in Japan: The Road to the Future*, MIT Press.