

# 企業集団財務論 (2)

—とりわけその財務的機能について—

坂 本 恒 夫

## 目 次

### 序 章 意義と課題

1. 個別財務と集団財務
2. 系列融資の構造と背景
3. 株式持合いの構造と背景
4. 系列融資の財務的機能
5. 株式持合いの財務的機能
6. 交錯融資と交錯所有

(以上, 前号)

### 第一章 減量経営下における系列融資の構造と機能

#### 第一節 減量経営の形成と展開

1. 拡大経営 (技術革新→大型化→システム化) —  
昭和30年代・40年代前半—
2. 減量経営 (投機化→省コスト・効率化) —昭和40年代後半・  
50年代前半—

#### 第二節 系列企業融資から系列企業生産物需要補完融資へ

1. 系列企業融資—昭和30年代・40年代前半—

(以上, 本号, 以下, 次号)

## 第一章 減量経営下における系列融資の構造と機能

序章において、われわれは、高成長・拡大経営下における企業集団の系列融資の構造と機能について論述してきた。そこで述べたように、系列融資のインセンティブは急速な経済の成長・拡大、重化学工業化と設備の拡張、膨大な資金需要などにあった。しかし、こうした諸条件は、高成長経済・拡大経営から低成長経済・減量経営への移行によってすべてが消滅した。その結果、系列融資はもはや積極的な意味をもたなくなったと言われる。

そこで、本章においては、以上のような指摘をふまえ、低成長経済・減量経

営下の系列融資の構造と機能の実態を分析し、そして、その視点から企業集団財務総体の構造と機能がどのように変容しているかを認識する手掛かりを得たいと考える。

しかし、この課題を達成するためには、その前提として、次の三つの準備的作業が必要であろう。その第一は、低成長経済・減量経営がいかなる背景と内容の中で現出したのかということ。第二は、低成長経済・減量経営下において系列融資の一方の極である金融機関、とりわけ都市銀行の金融行動がどのように変化したのかということ、さらに第三は、その他方の極である企業の資金の調達・運用行動にどのような変化がみられたかということ、これら三つの問題を実態的・理論的に認識しておかねば、その所期の目的を達成することはできない。系列融資を構成させてきた、これら三つの要素を各々分析してこそはじめて今日の系列融資および企業集団財務総体の構造と機能を明確にすることができるのではないかと思うのである。

それではまず、低成長経済・減量経営の現出した背景と内容について検討することにしてしよう。

### 第一節 減量経営の形成と展開

今日のが国経済・経営が、低成長経済・減量経営という言葉で表現される特徴を有していることは言うまでもないことである。そのことは、高成長期と比較して単に成長率が低いということだけではなく、公共投資、個人消費、民間設備投資、そして輸出といずれをとっても明確な景気の主導役を指摘できないという現状、さらに拡大経営期と比較して中高年を中心とする雇用問題が深刻なこと、財務面で利子・配当など資本コスト負担の軽減政策が促進されているという事態などが、その内容を端的に物語っているように思われるのである。

ところで、低成長経済・減量経営の動きは、一般的には“石油危機”とその後の政府の総需要抑制策による景気の沈滞にあったと言われている。しかし、直接的な契機はともかくとして、実際としては、昭和40年の景気沈滞とその後の経営行動の中にすでにその萌芽がみられたと言えよう。つまり、昭和30年代

の技術革新を中心とした民間設備投資の急速な増大によって主導された高成長が破綻した時、すでに低成長経済の構造が基本的・部分的に形成され、一方で拡大経営をとりつつも他方で減量経営が指向されるようになったと考えられるのである。

それ故、本節では、昭和40年前後にまでさかのぼり、最近までの経済・経営の動向をまず概略的に確認し、減量経営の形成過程およびその展開の実態を明らかにしておこう。

### （1）拡大経営（技術革新→大型化→システム化）—昭和30年代・40年代前半—

周知のように、わが国経済は、昭和30年頃から技術革新にもとづく民間設備投資に主導され、高成長期に移行した。この時期（29～38年）のわが国における9.3%という経済成長率は、欧米の先進諸国と比較しても驚異的なものであった。この高成長をリードした設備投資は、金属・機械・化学の部門を中心とする重化学工業および電力などの基礎部門に集中的に行なわれ、産業構造の著しい高度化を実現したのである。昭和初期以降長期間にわたり民間固定資本・設備更新の空白状態をもっていたが、この時期に基礎的生産設備の更新が本格的に開始されたのである。そして、それと重なりあって戦後の技術革新投資が同時併存的にやってきたわけで、30年代は、このような事情からして技術革新に基づく新産業・新製品がつつぎと現われた時代であった。

このような状況の中で、大企業は都市銀行を中核とする企業集団と結合関係を取りながらも、それに固定的にとらわれず新技術を採用し新産業分野に進出していったのである。このため企業集団のなかで相互に対立する企業があらわれたり、あるいは集団をとびだす企業があらわれたりした。そして、このような新産業分野への進出こそが、ほとんどあらゆる部門での「過当競争」を展開させたのである。例えば、自動車業界では、トヨタ、日産、いすゞ、プリンス、新三菱、東洋工業、富士重工といった具合に、いずれも国際単位にたっしないような規模の企業がしのぎをけずっていたのである。電機、鉄鋼、化学、石油、

機械、いずれもそうである。たんに工業部門だけではない。都市銀行の激しい預金獲得競争、証券会社の投資信託をめぐる角逐、商社の売り込み合戦……等々、ほとんどあらゆる事業部門で過当競争が展開されたのである。

技術革新と過当競争、これこそが30年代の経営行動の基本的特徴をなしていたのである。

ところで、民間設備投資主導型の高成長は、昭和39年秋から40年の秋にかけての、いわゆる「40年不況」で結末をむかえる。資本主義のもとでは、設備投資＝固定資本の累積は、やがて資本本来の運動であるところの価値増殖を表現しえないほどに生産を過剰にするのである。「40年不況」は、30年代の高成長をつうじて累積されてきた生産能力が社会的消費力を上まわり利潤そのものを表現できなくなったのである。旺盛な設備投資の続行されているあいだは、作りだされた余剰生産物のうちますます増大する部分が、次の新しい設備投資に吸収され「投資が投資を呼ぶ」というかたちとなって、消費力による制約などがありながらも生産手段の市場を中心として社会的再生産が拡大されてゆくのである。例えば、石油化学や自動車工業の設備拡張は鉄鋼業の能力拡大を必要とし、製造工業の能力拡大は発電能力の増強が必要になる。電力業の拡大はまた電気機械産業の能力増加を誘発した。このように投資が投資を呼ぶ連鎖的な拡大が高成長の主たる要因であった。しかしながら、この過程は無限に進行しうるものではなくて、ある一定の期間のうち、必ず過剰生産・過剰設備へおちこむ。「40年不況」は、このような高成長の結果としての内的発動力であったと考えられる<sup>(註)</sup>。

(注) この恐慌の特徴としては、再生産過程の収縮度(生産の低下、輸入の減少、稼働率の低下、在庫の増大など)において小さいという反面、資生の過剰(利潤率の低下、不渡手形・企業倒産の増加)においてきわめて鋭いものであった。つまり、商品の過剰生産としては軽度であったが、資本の過剰生産およびこの過剰資本の破壊機能としては、激しいものであったのである。

利潤率低下の要因は、一般管理費・減価償却費・金融費が、上昇したためである。しかし、これら諸費用は、30年代を通して一貫して上昇基調にあり、これが恐慌の直接的原因ではない。ただこれら諸費用の上昇は、従来労賃コストの低下で吸収していたが、つまり、労賃コストのカヴァーで利潤率を上昇させていたが、労働生産

性の相対的低下とともに労賃コストの低下がストップし、一般管理費・減価償却費・金融費用の上昇がただちに利潤の喰いつぶしにかかり利潤率が低下したのである。そして、労働生産性の低下という背景には、あとで述べるように、技術革新の停滞という問題があった。

それにしてもこの恐慌は予想に反して早期に40年代の景気上昇に移行した。これは、第一に大企業や政府が戦後経済政策史上大転期といえるほど徹底した「構造的」な不況対策を強行し、大企業のうける打撃を最小限度に抑えこんだからである。第二にこの恐慌の間じゅう、対米輸出を中心とした輸出が急激に増加しつづけたことである。

さて、政府と大企業の強引な恐慌対策と対米輸出を中心とする輸出貿易の急激な拡大とをつうじて、「40年不況」は予想外に短期かつ軽度で終熄し、直ちに高揚局面へと移行した。そして注目すべきことは、この40年代の好況過程がじつに30年代の発展よりもむしろ急速でかつひとまわりスケールが大きくなっていることである。例えば、経済成長率は、30年代全体を平均して9.4%に対して、40年代前半はじつに12.7%という高率を達成しているのである。

40年代前半の高成長の牽引車となったのは、30年代と同様、民間設備投資であった。しかしながら、この旺盛な民間設備投資がどのような需要要因によって誘発されたかという点、30年代の「投資が投資を呼ぶ」と言われた民間設備投資の比率が低下し、輸出・民間消費・民間住宅などの割合が高まったことである。つまり、40年代前半の高成長を主導した民間設備投資は、「投資依存型」ではなく「輸出・消費依存型」ともいうべきものであったと言えよう。

わが国経済の成長パターンは、昭和30年代の「投資依存型」から40年代前半の「輸出・消費依存型」へと変化したが、そのような状況にあって、大企業ならびに企業集団はどのような経営行動をとったのであろうか。

まず、昭和40年代に入ると、新技術・新産業の導入がみられなくなってくる。これまでの技術革新は輸入技術に基づくものであったが、欧米先進国の技術革新の停滞という背景の中で輸入すべき技術がもはやなくなったのである。こうして40年代前半において、経営行動の中心になったのは、「大型化」であった。

新技術の導入によって労働生産性を高めることが不可能であり、利潤率の急激な上昇が望めないならば利潤量を大きくするより方法はない。大型化が進められたのは、基本的には、このような要因があったからである。

ところで、大型化はただ生産設備を大規模にするというだけの単純なものではなかった。投下資本量を大きくするというだけでは、30年代における過当競争の体質、あるいは同一企業集団内での重複投資という非合理性を再生産するだけにすぎない。そこで展開されたのは、同一業種あるいは関連業種企業の合併・提携という形でまず過当競争・重複投資を排除して、その上で大規模化を推進するというものであった。それ故、第一に、この大型化は、「40年不況」をふまえて、過剰生産・過剰設備の矛盾を量的に解決するものとして展開された。

そして、第二には、それだけではなく、貿易・資本の自由化という段階に突入したわが国経済、とりわけわが国企業と欧米巨大資本との競争戦という事態をふまえて促進された。大型化は、国内的には大企業であっても国際的には中小企業でしかないわが国の企業規模からくる必然的な反応であったとも言える。それ故これらは、一般に輸出競争力の強化の課題をになう重化学工業の生産合理化、あるいは国民経済全体の効率化の促進という目的として展開された。

前者の代表的事例は、昭和39年の三菱三重工（三菱造船、新三菱重工、三菱日本重工）の合併による三菱重工業の成立であった。上記三社は、戦後の財閥解体の際、かつての三菱重工業が三分割されてできたものであったが、かかる分立は、技術導入特許料、研究開発投資、超大型ドック建設などにおいて二重投資を促進するものであり、各企業とも三菱企業集団総体としても得策ではないと判断したからであった。

後者のそれは、自動車業界において二位、三位を占めていた富士系企業集団の「日産」と住友系企業集団の「プリンス」の合併であった。輸出市場で競争していくには量産規模の大小が決定的な意味をもつが、日産、プリンスの両社は、中型乗用車クラスでセドリックとプリンス、小型乗用車クラスでブルーバードとスカイラインの相互に競合しあう車種をもち、トップメーカーたる「トヨタ」をくわえて三つどもえのシェア争いをつづけてきたのであった。政府・

通産省は、貿易の自由化をむかえ、主要七社でしのぎをけずる自動車業界を日産、トヨタの二系列に集約化させようと、まず日産とプリンスの合併を積極的に指導したのであった。

鉄鋼、自動車のみならず石油化学、合成繊維などすべての産業において大型化こそが、40年代前半の経営戦略の中心であった。しかし、この大型化の過程は、単に利潤量の拡大を目指すものだけではなく、無駄な分散投資・重複投資を排除し、また宣伝や販売費なども節約し、資本の合理性を追求しようというものであった。つまり、利潤率を高める戦略でもあったのである。例えば、前述の三菱重工の合併でも3,000人の配置転換および臨時工15,000人中8,000人の整理が行なわれたし、日産・プリンスの合併では、プリンスの下請会社30社のうち日産下請会社の会に加入をみとめられたもの、わずか10数社、また再下請・再々下請など何らかの形で日産の下請としてつながることのできたもの約70社にすぎず、残りの大半は整理されるという「下請合理化」が強行された。このような合併過程だけでなく、それ以後の大規模拡張過程でも“雇用”は相対的に低く抑えこまれ、利潤率が上昇するという展開となった。

かかる企業集団の利潤の生産過程における合理化・大型化政策は、利潤の実現過程にも影響を及ぼした。昭和30年代においてはカルテルは強固なものではありえず、カルテルをかりに結成してもカルテル破りが横行した。いわゆる独占品種のつぶし合いが盛んに行なわれ、各分野において新規参入が激しく、業界の協調体制が極めて困難であった。しかし、40年代前半に入って、新規参入ももはやあまり起らず、企業の投資も既存能力の大型化に中心がおかれた。こうしてカルテル体制が序々に本格的なものになった。ここではシェア争いはそれほど問題にならず、利潤をあげるためには協調体制による価格引上げこそが最優先されるのである。このような国内市場支配の強化が端的に現われたのが、「40年不況」の時であった。一般に恐慌の際には、大企業の製品でさえも、その価格は崩落するのが通例であり、戦後わが国の不況においても、つねに卸売物価が低下していた（29年0.7%、33年6.5%、37年1.6%の低下）。ところが、「40年不況」は恐慌期にもかかわらず物価が全然下がらないという新しい現象

が起きたのである。これは通産省指導による“不況カルテル”に基づくものであったが、さらにその後の41年から45年においても平均で対前期比2.2%の上昇という事態を招いたのである。これは、まさに“大型化”を基礎に過当競争を排除し、国内市場の協調化、独占化を背景にして現象化したものであった。

輸出依存型の成長パターンにあって、それに対応するには、国際競争力の強化が急務であったが、そのためには、生産規模を大型化し、国内市場の独占化を基礎にして独占利潤を巨大でかつ安定的なものにしなければならない。輸出市場のほとんどは欧米巨大資本の支配するところであり、そこでシェアを拡大するには輸出価格を低く抑えることが必要であり、時にはダンピング輸出をも含めた価格戦を展開せねばならない。民間設備投資主導型から輸出・消費主導型への成長パターンの変化の下での、技術革新から大型化への経営戦略の対応は、「40年不況」の矛盾を量的に解決するとともに、いま述べた国際競争力の強化という“国家的使命”を背景にして、企業集団と政府によって展開されたものであった。

以上のように、昭和40年代前半の経営行動の特徴は、利潤生産面での“大型化”と利潤実現面での“協調化”というところにあると言えよう。そして、今日の観点から、これらの特徴を評価するならば、実にこの“大型化”と“協調化”こそが、後述するように、現在の低成長経済・減量経営の形成基盤となったところにもっとも注目すべき意義が存在すると言えるのである。

## (2) 減量経営（投機化→省コスト・効率化）—昭和40年代後半・50年代前半—

昭和40年前半の輸出・消費主導型から後半の財政主導型へと成長パターンが変化し、それと対応するかたちで経営行動も大型化からシステム化へと転回した<sup>(註)</sup>。しかし、技術革新・大型化・システム化という高成長経済・拡大経営過程の設備投資は、昭和46年頃から大きな転期をむかえた。

(注) 「昭和40年代前半のライト・モーターが大型化であったとすれば、40年代後半におけるそれはシステム化である。新技術、新産業が期待できなくなったあと、規模の大型化を行ってきたが、そのあとに残されているのは、もはや既存産業分野を



システムの再編成し直すことしかない。これまで個々の企業が、それぞれ自力でやってきたものを一個の体系ある形に編成し直すことでそこに利潤を求めようとする。たとえば住宅産業はこれまで名々バラバラに企業が分担してきたが、これを住宅産業としてシステム化し、さらに都市開発までも行なおうとする。あるいは機械と電機がバラバラにやってきたものを機電一体化してやろうとする。このシステム化は各企業の機能をシステム化することと同時に、企業同士のありかたをシステム化していく。たとえば機械部門を担当してきた造船会社と電機メーカーが単なる営業上のつながり以上に資本そのものとして結びつき、株式を相互に持ち合ったり、役員を交換したりする。こうして三菱重工―三菱電機、川崎重工―富士電機、日立造船―日立製作所、石川島播磨―東芝などという結びつきができる。

また住宅―都市開発分野においてはこれまで不動産会社、建設会社などがバラバラに行なってきたものを統一化するためにグループ・デベロッパーが生まれてくる。ここにおいてたとえばトヨタ自動車は三井都市開発という三井系のグループ・デベロッパーに参加する。このようなシステム化は海洋開発、資源開発などの分野においても展開されているが、これらはすべて企業集団単位でシステムが組み立ていく」（奥村宏稿「独立巨大企業の性格と今後の進路」『企業系列総覧』東洋経済新報社、昭和48年10月20日、24～25頁）。

いま日本銀行統計局の「主要企業経営分析」によると、昭和46年上期、同年下期、47年上期のあいだ設備投資資金の需要が増加せず、むしろ減少傾向さええただるにいたっている。設備投資額は、40年代に入り、産業の大型化・システム化に対応して順調な伸びを示していたが、46年の上期で21,476億円で対前期比1.6%減少、同年下期も20,823億円となり4.6%減少、47年上期も18,472億円で10.7%の減少となり、そして同年下期にいたり21,012億円で14.0%に上昇し、やっと46年上期水準に復帰するという状態であった。

以上のように、設備投資需要が低下したのは、確かに、46年8月のニクソンのドルの非常措置によるわが国再生産構造のいちじるしいかく乱にもよるであろうが、そのようなことだけではなく、次のところに主たる原因があったと思われる。つまり、わが国経済は、昭和30、40年代を通じて、重化学工業を基軸とした部門において、莫大な設備投資を展開してきた。しかし、その結果、45年ごろから、これまで進行してきた技術革新、大型化、システム化が一巡し、一定の限界をむかえると同時に、それを打開する強力な新産業・新製品がみられなくなってきた。重化学工業を中心とした部門においては、設備過剰の状態となったのである。

このような企業の設備過剰・産業投資活動の沈滞は、いわゆる資本機能の停滞を示す一つの表現であるが、大企業および企業集団は、これに対応して土地投機、商品投機、株式投機を展開した。このような時期にあって、昭和47年6月に出版された田中角栄著『日本列島改造論』は、値上がり候補地の権威ある手引書となり、「土地の買占め、売り惜しみ」を誘発した。しかし、大企業および企業集団が、もっともいかんのない力を発揮したのは、商品投機と株式投機であった。40年代の前半に形成された、「過当競争」からの安定的・協調的な独占体制を駆使しての在庫投資は、いわゆる“商品パニック”という状況を現象化せしめた。“商品パニック”は、政治的要因や天候不順などによって生じた、いわゆる結果としての「ボトル・ネック」だと一部では主張されたが、実際は、大企業の市場独占力を背景にしてのものであった<sup>1)</sup>。また、株式投機も、株式所有構造における“法人化”および株式持合いといわれる企業集中、いわゆる資本独占の基礎の上に展開されたものであった。例えば「高株価経営」のメカニズムは、大企業の資本独占を端的に示す証左とも言えよう<sup>2)</sup>。

(注) 奥村宏氏は「高株価経営」について、おおよそ次のように述べている。

わが国においても、昭和44年ごろから、いわゆる時価発行増資が盛んになっていくが、その過程で登場してくるのが「高株価経営」といわれる操作である。この株価操作のメカニズムは、まず大企業である発行会社が、安定株主工作を行なって同系法人に株式をはめ込み、市場から浮動株を吸収していく。このプロセスで“法人買い”が材料になって株価は上昇する。需給関係を操作し、“法人買い”という人気を作り出すことで、自社の株価を釣り上げ、株価が上昇したところで時価発行増資を行なうのである。この場合、時価発行に払込む法人と相互持合いになっている分については、相互に増資をして払込みを行えば資金は相殺される。しかも、これによって、グループ化・系列化の目的は達成される。そして、残りの相互持合いでない法人の一方的取得と個人投資家の払込み分については発行会社は低コストの資金が調達できる。このふたつが、からみ合うとどうなるかといえば、安定株主工作と時価発行増資が、連動することによって、株価を釣り上げ、支配集中と資金調達の両面が可能となるのである。いわゆる「高株価経営」とはこのような仕掛けになっているのである。

「法人買い」によって株価を釣り上げ、大衆投資家がワッとでてきたところで、それを売却して投機利潤をかせぐ。宮崎氏の“法人投機論”は、このような現象を想定しているのであろうが、たしかにこのような現象があったことは事実である。しかし、その基底には、さきに説明したような“高株価経営”のメカニズムがあり、その上で、さらに他社株を操作することで利潤をかせいだのである。いわゆる“高株価経営”の本質は、法人投機ではなく法人による操作である。さきにふれたよう

に、安定株主工作によって株価をあげ、時価発行するという現象は、ここ数年かなり一般的に行なわれたが、これが可能になったのは、相互持合いによって法人が、お互いに相手の株式を取得して株価を上げ、その結果、自社の時価発行価格を高くするというメカニズムがあったからであり、それはいうなれば、自社株操作ではなく相互操作である。これは、投機ではなく操作であり、価格支配の問題である」。(奥村宏稿「法人資本主義の構造」『経済評論』、昭和49年4月1日号、89～103頁参照。)

土地投機、商品投機、株式投機という経営行動を分析する際、もうひとつの重要なポイントは「過剰流動性」の問題である。前述したように、わが国企業は40年以降、商品の売り先を、とくに海外市場の拡大に求めるという展開を示した。その結果、急速な輸出超過により、国際収支が黒字基調に変わり、巨額の外貨が急速に蓄積されていった。「過剰流動性」と呼ばれるものは、それがニクソン・ショックを契機に奮出し、さらに、政府の低金利・超緩慢の金融政策にもとづく銀行信用膨脹などとむすびあって生じたものであるが、これら膨大な資金は、主に大商社・輸出産業を中心とする巨大メーカーに流れ込んだのである。わが国が、債権国になることによって、経営財務局面でも基本的な変化が生じたわけで、それは、これまでの日銀—都銀—企業の資金供給ルートに、海外—為銀—企業のルートが新しく加わったのである。

ところで、この場合、問題となるのは、何故、この膨大な資金が設備投資や銀行返済にむけられず、土地投機、商品投機あるいは株式投機にふりむけられたかということである。この理由は、まず、技術革新・大型化・システム化が一定の限界に達したことと、強力な設備投資需要をひきおこすだけの新産業、新製品の開発を望めなくなったことに対する大企業のいやおうなしの、換言すれば、必然的な投資政策の変更であり、資本機能の停滞に対する量的な解決策として展開された結果だということが指摘できよう。次に、銀行返済にむけられなかった理由は、第一に銀行側が返済を望まなかったからであり、第二に「企業が予想される通貨不安のもとで、輸出前受金を流動性の高い形態で保有する必要があり、そのために、借入金の利子率以上に有利な運用形態を考えて積極的に返済をしぶった」<sup>2)</sup> からだとみられている。

以上のように、昭和47、48年にみられた大企業および企業集団によるこれら

の投機的現象は、資本機能の停滯という本質的なものを基盤として、これに反作用するかたちで企業の投資行動が変容した結果生じたものであった。しかも、産業投資活動の沈滞は、一方で協調的・安定的独占体制を確立せしめると同時に、他方でも過剰商品の売り先を海外に求める輸出志向を強化せしめ、その結果として手元流動性を厚くするという図式が成立した。そして、この強力な市場、資本、情報などの独占力と「過剰流動性」と呼ばれた豊富な資金力が、上述の投資行動を現実的に保証するものとなったのである。

ところで、このような一連の投機的現象は、その後の政府の「総需要抑制策」によって一応は収束されたものの、49年下期から、わが国経済は戦後最大の不況を招来した。いわゆる低成長経済への移行であり、各企業は、いわゆる“人べらし”、“金べらし”の減量経営という戦略をとった。技術革新、大型化、システム化によって、あるいは投機によって利潤の質と量の増大化につとめてきたが、これらの戦略が挫折すると、徹底した合理化政策に転じたのである。

減量経営とは、単にヒト・モノ・カネを減少させるということの意味するのではなく、さらにそれらの手段を中心として、賃金や配当・利子など利潤の生産・分配の両面でのコスト削減を通じて資本蓄積を促進する戦略であると意義付けられよう。

展開された減量経営において、まず雇用面での注目すべきことは、第一に、大企業では強力な操業短縮を行ない、それにともない「雇用調整」と称して労働時間の短縮や採用の手控えを行なったこと、また第二に、「雇用調整」や企業倒産の激増にともなう失業者、非労働力人口の増加は、労働力市場における供給過剰状態をつくり出し、就業している労働者そのものの賃金の伸びをも間接的に停滯ないし低下させる作用をした。そして、事実、それを利用して賃金の伸びをおさえたことである。

高成長経済、拡大経営過程では、一方で人べらし「合理化」がすすめられながらも、他方で新たな工場が増設され、全体としての雇用量は増大してきた。そして人件費の上昇も収益の大きさが吸収し、資本の蓄積は急速なテンポで進んだのである。しかし、40年代後半から、このような価値増殖機構がこれまで

のように作用しなくなり、人件費は低収益を極度に圧迫する要因となったのである。このような中で、解雇・「雇用調整」がすすめられたわけである<sup>(註)</sup>。

(注) 生産合理化について、若干、詳細に述べておこう。

周知のように、「石油危機」以降、企業は減産体制をしくなかで、一時帰休、パートの大量解雇、高年齢層と婦人層を重点とした「希望退職」あるいは配置転換等々のきびしい「雇用調整」を実施している。この「雇用調整」の基本的な狙いは、コストの徹底した引き下げにおかれている。従来の高成長期でも企業は一貫してコスト・ダウンの合理化に取り組んでおり、殊更に新しい課題とは言えないが、その内容はおおよそ次の三点で新しい特色を備えているといえることができる。

第一に、コスト低減のもつ意味が「量産効果」から「原単位コスト」へと変化している点である。これまでの高成長期には需要拡大が続いたため、量産効果によるコストダウンが可能だったが、低成長に入った今日では、生産規模は現状維持ないしは縮少均衡にしたまま、いかにしてコスト低減をはかるかといった原単位あたりのコスト・ダウンが最大の目標となったのである。

さらに、現在、長期的な低成長と生産変動に備えて、企業としては常時2～3割の操短があることをいつも予定したうえで、100%操業時の利益水準を維持できる合理化体制づくりに取り組んでいる。こうしたコスト・ダウン運動が企業ぐるみの生産体制「見直し合理化」によってすすめられている点を第二の特徴として挙げるることができる。

第三の特徴として、現在進められている生産合理化の中核が高成長期の量産化のため、設備投資とそれともなう人員増加から徹底した人員整理のための「自動化」「省力化」にとって変わりつつある点も指摘できる（池田正孝稿『大企業の生産合理化と外注管理の変貌』『経済学論叢（中央大学）』、昭和52年、79～107頁参照）。

さらに企業集団と関連して、生産合理化に触れるならば、従来の配置転換が各企業内を中心に行なわれたのに対し、今回は企業集団的規模で配転、応援、出向、派遣などが活発に展開されたことが特徴であった。

また、企業集団総体として生産合理化を実施する点も注目に値しよう。

例えば第一に、下請け企業から仕事をとりあげて内制化をはかる。あるいは、第二に、系列をこえた下請けの再編成をすすめる。第三に、事業部の統合によって採算を洗い直し、不採算部門の切り捨てを断行するなどである。

不採算部門の分離・工場の閉鎖についてであるが、日本開発銀行が一部上場企業1,300社を対象にまとめた『減速経済下における企業経営動向』によると、昭和49年度中にこれらの処分を実施した企業は、97社におよんでいる。しかしながら、不採算部門を切り離して縮少均衡にもっていく“切り捨て作戦”は、雇用問題など労使間でこじれるケースが多く企業も容易に踏み込めない。そこで余剰人員を押し込み、本体としての親会社は身軽になろうとしていると言われる。

次に財務面であるが、減量経営と関連して、とくに注目すべきことは、今回のそれが、単なる財務構成の是正ではなく、資本効率を中心とした是正策が主張されたこと、そしてまたそれが具体的に実施されたことである<sup>(註)</sup>。

(注) 昭和51年度の『経済白書』の主たる内容は、「企業体質の改善」、つまり雇用・賃金慣行の見直しと財務構成の是正を提起したものであった。同『白書』は、低成長下で企業が展開してきた「雇用調整」や解雇を評価すると同時に、高成長時代にふさわしい低賃金体系の基礎であった「終身雇用制度」「年功序列賃金制度」「企業別組合」という雇用慣行が低成長にふさわしくないとして再検討を促したものであった。また、財務構成の是正は、低成長時代にあって資本効率を高めるために赤字国債発行を財源とする財政需要政策の妥当性を主張すると同時に、従来から展開してきた大企業優遇税制や低金利政策を「資本構成是正」「自己資本充実」という“名目”の下でさらに押し進め、企業の利潤流出のいっそうの抑制を推進しようというものであった。

昭和52年度の『経済白書』は、前年度の問題提起を受けて、低成長下における企業の“減量経営”の実態を分析している。同『白書』はその内容として、第一に雇用圧縮を通じての人員費削減（労働面でのコスト削減）、第二に借入金圧縮による金融費用の削減（資本面でのコスト削減）などの成果をあげている。例えば、労働面では、最近における出向者数の急増にふれ、48年度以前の出向が高成長に伴う事業多角化に応じての従業員派遣という積極的なそれであったのに対し、その後の出向は親会社の人員整理・不採算部門の分離・子会社を通じる販売促進などに関連した受動的なそれに変化してきていると指摘し、終身雇用制度を維持しながらも高成長期とは質の異なった出向であるとして、これを雇用慣行の見直しの一つの成果だとしている。また、財務面の成果については、企業等に対する貸出金利を引き下げするため、政府・日銀は二度にわたり公定歩合の引き下げを行なったこと、そして企業サイドでも外部資金の調達を極力抑制する方針で臨んだため、金利負担が引き続き低下したとして資金コスト削減の成果があったとしている。

財務構成の是正は、従来から一貫して主張されてきたものであるが、それまでのものと今回のそれとは本質的に大きな相違があった。従来の財務構成論は、水越潔氏が指摘されたように、〈充量型〉＝「所要資本量の充足」、〈主量従質型〉＝「財務流動性の充足」、〈主質従量型〉＝「財務収益性の充足」と変遷してきたものであるが、これらは高成長・拡大経営に対応した設備資本調達戦略を念頭においたものであった<sup>(註)</sup>。しかし今回の資本効率化を中心とした是正論は、一方で国債発行とその財源を中核とした積極的な財政需要拡大で売上高の上昇を保証させようという意図と、他方で徹底した合理化によって資本の規模の伸びを低くおさえて、回転率を高めようとする基本的戦略を背景にもった主張とすることができる。資本の節約は、もちろん生産、流通の両面での合理化によるものもあるが、調達面での資本減量による利潤分配局面での資本コスト削減も重要な政策であって、政府、日銀の公定歩合引下げによるところの、また企

業サイドの外部資金調達抑制も、資本効率を高めるうえで大きな貢献をしたと言えよう。

（注）水越氏は、戦後から昭和40年代前半にいたるまでの財務構成是正の動きを、三段階に分け、次のように説明しておられる。

「その第一は、株式会社法の大改正や、固定資産再評価法の制定・施行などを軸として進められた昭和20年代の、〈資本構成是正〉の段階である。

その第二は、〈貿易為替の自由化〉決定にもとづく、政府の〈大綱〉に示された〈資本体質改善〉の方策を中心とする段階で、昭和30年代である。

昭和40年代にはいると、現実の問題となった〈自由化〉あるいは〈国際化〉対策としての〈財務体質改善〉の、第三の段階となる。

戦後から現在にいたるまでの大規模株式会社の資本集中は、一貫して長期資本の集中を中心に進められてきた。それは、いわゆる設備投資主導型の経済成長に必ずしものであった。その意味では、また、〈固定長期適合率〉の標準値維持をその目標とする資本集中であったと言えよう。

〈固定長期適合率〉の標準値の維持は、企業の総資本規模の観点からは、いわば質的規制の問題となるが、この標準値そのものが示すのは、長期資本額と固定資産額の匹敵関係であるからどちらかといえば、量的規制の問題となる。つまり、固定資産額に見合うべき長期資本額の量が問題とされるにとどまり、必ずしも、その長期資本の質、つまり、長期資本内部の構成は問われていない。

さきに示した、資本をめぐる三段階を、とくに長期資本の集中に限定して、それぞれの相対的特色をながめることにしよう。

長期資本の集中、あるいは、もっと具体的には、〈固定長期適合率〉の標準値維持のための長期資本の充実を進めるにあたって、当初は力にまかせて、ひたすらに長期資本の量的集中をはかった。これを〈充量型〉集中と呼ぶことにする。これが第一の段階である。

つぎに、昭和30年代にはいると、証券制度の整備拡充にもささえられて、証券資本の集中に向けての動きがあらわれてくる。もちろん、この第二段階にはいってからはじめて証券資本集中が始まったというわけではけっしてない。第一段階における株式会社法の大改正などは、そのねらいが、証券資本集中の促進化にあったことは衆知の事実である。しかし、現実には、制度先行のまま終わったとみるべきであろう。この第二段階においては、〈長期資本〉の集中から、〈長期・安定的資本〉の集中への移行がみられた。これを〈主量従質型〉集中としよう。依然として量的集中を主眼としてはいたが、質に対する配慮も行なわれはじめたという意味である。

つぎの第三段階にはいると、〈長期・安定的資本〉の集中から〈長期・安定・経済的資本〉の集中へと移行する動きがみられはじめる。これを〈主質従量型〉集中としておこう」（水越著『会社財務の諸問題』国元書房、昭和47年9月10日、216～220頁参照）。

拡大経営から減量経営に軌道を修正したわが国企業は、生産・流通の利潤の生産・実現面、あるいは利子・配当などの利潤の分配面で徹底した減量作戦を

展開してきた。明確な景気の主導役を指摘できないという現状が物語るように今後も低成長経済は続くとみられる。そして減量経営軌道も大きく修正される可能性は少ないと思われるのである。

ただ最近になって、この減量軌道からは外れない程度での修正、つまり軌道内修正を展開する企業が増加してきた。例えば雇用面では、ここ数年来、減量経営の徹底で湿りがちであった就職戦線に明るいきざしがみえてきたことである。最近、企業業績の回復を背景に「採用ゼロ」から「採用再開」に転換する企業が増加してきた。さらに、財務面では、企業が減量経営の一環として進めていた銀行への借金返済の動きが、最近になって鈍化してきたことである。返済の一巡という事情に加え、先行きの金融機関からの資金調達の布石として銀行とのつき合いをある程度維持していこうという配慮も働いているとみられている。

以上のように、雇用・財務の各々の面で、これまでの減量作戦とはいささか趣きの異なった企業行動が展開されているが、それでは企業が減量作戦を放棄したかと言えばそうではない。

というのも、就職戦線において「採用ゼロ」から「採用再開」に踏み切ったとはいえ、その動機は「技能の継続に支障をきたすのは避けるため」（神戸製鋼）とか「将来の人員・年齢構成などにアンバランスが出るのは困るので」（帝人）とするものが多く、いわば後向きの雇用増であるからである。さらに、銀行からの借入金の借り増し、返済延期が増加したといっても、公定歩合の引上げや窓口規制などによって金融機関の融資態度が厳しくなることを見越してのものであり、高成長経済下での拡大経営軌道とはまったく性格を異にしているのである。

言うならば、これらの経営行動は、減量軌道上での「微調整」とみるのが妥当なのである。

以上の点から、低成長経済・減量経営は、今後とも長期的に続くと考えられる。そこでこのような経済・経営を背景にして、系列融資の一方の極である金融機関、とりわけ都市銀行の金融行動がどのように変化したか、そして今後、



どのような動きを示していくのか検討してみよう。

- 1) 企業の商品投機については、経済企画庁調査局内国調査課『企業の在庫品評価の実態』、経企調内昭50第4号参照。また、詳細については、財務分析研究会稿『『狂乱物価』時における巨大企業の在庫投資政策—日本セメントと小野田セメントの場合—』『経営論集（明治大学）』、昭和51年12月10日を参照せよ。
- 2) 宮崎義一著『現代の日本企業を考える』岩波書店、昭和49年6月11日、3～92頁参照。

## 第二節 系列企業融資から系列企業生産物需要補完融資へ

本節では、低成長経済、減量経営下の都市銀行の金融行動を検討するのであるが、まずその最近の動向からみていこう。

まず、都市銀行の資産運用についてであるが、その形態別構成（増減ベース）をみてみると、昭和43～45年度に貸出金が85.3%、有価証券投資が10.1%、その他が4.6%であったのが、昭和50～52年度には、貸出金が71.8%、有価証券投資が28.2%と変化している。また、運用資産の部門別構成比（増減ベース）では同じ基準年度で、企業向け貸出は80.6%から59.6%へ、公共部門向け与信は4.9%から28.1%へ、消費者信用・住宅信用は3.4%から11.5%へ変化している。

運用形態における企業向け貸出比率の低下と証券投資の増大、部門別構成で企業向け貸出比率の低下と公共部門向け与信の増大、企業規模別貸出で大企業貸出比率の低下と中小企業貸出の増大という動きは、一体、何を意味するのであろうか。

川口弘氏は、このような最近の都市銀行のビヘイビアの特徴を「大企業金融から大企業補完金融への変化」として確認しておられる。

同氏によれば、高成長経済・拡大経営期の都市銀行はナショナルワイドな性格を有し、全国から貯蓄形態で資金を吸収し東京・大阪に立地する大企業に優先的に融資をするという役割を果たしてきた。従来の都市銀行は、この意味において大企業向け金融を中核とする融資集中機構として位置付けられた。しかし、最近では、この大企業向け金融の比重が低下し、政府、中小企業、個人向け金

融が上昇してきた。このような金融はいずれも大企業の生産物の需要を補ってやるための資金の供給という共通の性格を有している。それ故、最近の都市銀行は、この意味において、大企業向けの生産金融中心の機構から、大企業のための生産物需要補完金融中心の機構に変化したと理解できると言われるのである。そして、この特徴は、一方における寡占経済の進展とこれに関連しての他方における政府の有効需要政策から必然化したものであり、わが国だけではなく現代の先進資本主義における共通の性格だとされるのである<sup>(註)</sup>。

(注) 言うまでもなく、資本主義が発展してくると、重要産業の大部分が寡占市場に変わってくる。寡占体と呼ばれる巨大な少数の企業が産業を支配するという状況に変わっていくわけである。米国や英国では、すでに1930年代のはじめにそういう状況になっていたが、このような段階では、個々の寡占企業が膨大な余剰生産能力をかかえている。それは、寡占形成までの設備投資競争の歴史的な所産であると同時に、寡占を維持するためにはそういう余剰生産能力をかかえこまなければならない理由からである。なぜかといえば、絶えず外部から寡占市場に新規参入しようとする潜在的な競争者がいるわけであるが、そういう競争者が入りこんできた時に、既存の企業が余分の生産能力をもっておれば、ただちに生産を拡大して反撃できるからである。もし同じ生産力をもった企業が、一方は市場の内部に定着しており、他方は新規参入だということになれば、市場内部での知名度がちがうから、既存企業の方が強い。したがって、市場内部にある大企業が余力の生産能力をもっていることがおもてにはっきり出れば、うかつに新規参入ができないわけである。

ところが、このような巨大企業は、操業度がある程度以上に低下すると、かえってコストが上がってしまう。つまり、損益分岐点が非常に高くなっているわけである。だから、少しでも需要が鈍化し、操業度が下がると、たちまち損益分岐点にぶつかってしまうから、不況の兆しが少しでもみえる場合には、独占資本が政府を動かして有効需要政策をやらせる。金融や財政のいろいろな手段を使って、人為的に需要をつけてやる政策がとられる。1930年代以降、主要な資本主義国では、だいたいそういう傾向が定着するわけである。

もちろん、有効需要政策のなかには戦争もある。有効需要政策のために戦争をやるわけではないが、経済的な要求もそれに結びついているということは、はっきりいえると思う。今日アメリカがやっている局地戦争も、やはりそういう経済的な側面をもっている。事実、アメリカ経済としっかり結びつけられた日本経済が、戦後何度か恐慌の危機にぶつかりながらいつも簡単に抜け出してきたのはなぜかといえば、歴史を調べてみればすぐわかるように、その段階で必ず戦争が起こっている。朝鮮戦争、スエズ動乱、コンゴの戦争、それからベトナム戦争は、こういった形で引き起こされているわけである。

だから、寡占経済というのは、大企業がぼう大な生産能力をもちすぎているから、その生産物需要を人為的に補ってやらないと維持できない状況になっているのが実態である。国家独占資本主義というのは、マルクス経済学の方ではいろいろむずかしい定義をするのであろうが、私どもの理解では結局、寡占段階に達して、政府を

動員して金融財政政策で需要を補完しないと大企業がやっていけず、その結果、独占資本と政府との癒着関係が非常に強まり、政府がある意味では独占資本の道具に変わっているというような状況をさすのだと理解できるであろう。

そういうわけで、ケインズのいわゆる有効需要政策というのは、このような段階の経済で、大企業の生産物需要を人為的に補う手段として出てきているわけであるが、そのような需要補完のやり方は、それだけにつきるものではない。2番目には、個人・消費者が、その対象になってくるのである。アメリカの有名な経済学者ガルブレイスは、dependence effect（依存効果）という概念を提起しているが、この依存効果というのは簡単にいえば、入れるものは冷やっこ一つしかないのに、長屋で電気冷蔵庫をもたなくてはられないような気持ちに消費者を追いこむ—そういう生産者の働きかけの効果である。消費者の需要が彼自身の欲望によって実質的に決まるのではなく、生産者の働きかけに依存してきまる。そういう意味で依存効果と呼ばれているわけである。これにはもちろん、宣伝・広告にセールスマンシップが加わる。しかし、いくら欲望を引き起こしても、おカネにならなければ需要にはならない。資本主義ではおカネのない必要は商品の需要ではない。そこでそのカネをつけてやらなければならない。その手段が消費者信用ということになっているのである。

2番目は、中小企業に設備投資資材を買わせる方法である。もちろん、これにもセールスマンシップがあり、あるいは親企業からのいろいろな圧力もある。しかしその場合でも、おカネがなければ買えない。そこで、まず機械類を割賦販売の方法で売り込むやり方がとられる。この場合、大企業がその製品を割賦で売り込み、必要な資金を大企業が銀行から借りるというように、銀行が関係するのは間接的である。それが一歩進んでくると、直接銀行が資金を中小企業に供給する。ターム・ローンというような割賦返済の形での資金供給方法があみだされる。こうして、普通なら中小企業が利用できなかったような資金が、中小企業の将来の収益を前取りした形で銀行から供給されるようになる（川口弘著『減速成長下の金融機関 [上]』日本経済評論社、昭和54年12月10日、17～20頁）。

しかし、このような論理的設定に問題がないわけではない。たしかに最近の都市銀行のビヘイビアの特徴を「大企業金融から大企業補完金融への変化」として理解することは、一般的には妥当なものであっても実態的には企業集団の視座がまったく欠落しているのであって、同氏の認識を現象的なものにしていく。例えば「大企業金融」について、次のように説明しておられる。

「私は、日本の金融機構の特徴を、少なくともごく最近までの段階では、都市銀行を中心とした融資集中機構というふうに性格づけている。わが国の都市銀行は、戦前からの大銀行であった財閥系の銀行を中心として、ナショナルワイドな銀行という性格をもっている。1行当り200店をこえるような多数の店舗を全国に分散配置し、しかも非常に知名度も高いから、全国から資金を吸い

上げていく。そして大都市とくに東京、大阪に立地する大企業に向けて優先的に資金を供給する。その機構の中心が都市銀行であるというふうにとらえているわけである。……

こうした融資集中機構が働いているから、『高度成長』過程で放っておけば、全国で毎年の所得のなかから生まれてくる新しい貯蓄資金が、絶えず大都市に吸い上げられ、大企業に注入されて……」<sup>3)</sup> いく。

川口氏のこの説明からも明らかなように、「大企業金融」の内容が実態的・構造的には「系列企業融資」であり、その財務的機能が“短期資本の長期資本化”、“エストの非コスト化・利益化”にあることが指摘されていない。

この問題点は、「大企業生産物補完金融」の説明においても共通している。

「日本経済が発展するにつれて、借り手としての大企業の地位がだんだん下がり、それに代って公共部門の借り手としての地位が上がっていく、という傾向が長期的にみえてあるということ、金融資産の持ち方では、預貯金の比重が下がって有価証券の比重が上がっていく、という傾向があることを、一応統計的に確認できるわけである。このことはつまり、大企業を主たる相手としている都市銀行の立場からみると、今までのお得意であった大企業の資金需要の比重が長期的には下がり、代って政府の比重が上昇していくであろうということである。ただしその場合、それ以外に企業のなかでは中小企業の、それから個人の借り手としての比重がだんだん上がってきているという事情がある。……金融市場における借り手としての大企業の比重が、全体として小さくなっていくという傾向があることを、かなりはっきり指摘できるわけである。もちろん、これは長期的な傾向であるから、好況期に大企業の資金需要がふえるということと必ずしも矛盾しないのである。矛盾はしないが、その資金需要のふえ方が今までのような形で出てくるとは考えられないというわけである。」

大企業金融の低下傾向を以上のようにふまえて、同氏は、さらに次のように展開する。「……寡占段階に入った経済では、今まで金融市場で大企業を中心に生産資金を供給していた金融機関の主要な対象、融資先が変わってくるわけである。大企業の比重が下がって、企業のなかでは中小企業、消費者としての個

人、それに政府の三つの借り手の比重が上昇してくるわけである。この三つの融資は、いずれも生産物需要を補ってやるために資金を供給するという共通の性格をもっている。私は生産物需要補完金融と名付けているが、つまりは資本主義経済が発展して国家独占資本主義の段階に入ってくると、そういう形で金融市場の内容が変り、大企業向けの生産金融中心の状態から、大企業のための生産物需要補完金融が中心になる、というようにとらえることができると思うのである」<sup>4)</sup>。

「大企業金融」から政府、消費者、中小企業向け金融という「大企業生産物需要補完金融」に変化したことは明解にされてはいるものの、この補完金融というものが、個別、特殊的に企業集団の資本蓄積にどのように作用しているかが、まったく明確にされていないのである。われわれは、「大企業生産物需要補完金融」の実態が、じつは「系列大企業生産物需要補完金融」であると考えますが、このような企業集団の視点は、川口氏の論理からまったく窺い知ることができないのである。もちろん、川口氏の指摘は、十分に評価に値するものであることは間違いないが、企業集団の視点、つまり「大企業生産物需要補完金融」の構造的視点が同時に展開されてこそ、その理論は充ちたるものになると考えるのである。

そこでわれわれは、企業集団的視点から、都市銀行の金融行動の変化を確認しておきたいと思うのであるが、さらに同氏の言う「大企業生産物需要補完金融」、われわれの言う「系列企業生産物需要金融」の事態は、今日、突然現出したものではないのであって、これも高成長経済、拡大経営期の金融行動の結果として生成し、40年代半ばにはすでに部分的に現象化していたのである。そこで第一節と同様、40年前後にまでさかのぼり、企業財務との関連で、都市銀行の金融行動を概略的に振り返っておきたいのである。

3) 川口、前掲書『減速成長下の金融機関〔上〕』、3～4頁。

4) 同上書、20頁。

### (1) 系列企業融資—昭和30年代・40年代前半—

昭和30年代における企業集団の投資行動を戦前の財閥と比較してみると、大きな相違がみられた。例えば、戦前の財閥は、三井が鉱業・製紙・貿易、三菱が造船・海運、住友が金融・化学といった具合に、総合的ななかにもそれぞれの主たる担当業種を定め重点投資をし、めいめいにかなり安定した市場を確保する態勢をとって、各業種の独占的支配を企図していたのに対して、戦後の企業集団は、石油化学や原子力事業に見せたように、自己の傘下にあらゆる種類の新興業種をひとそろい収めるような方針で投資しているのである。宮崎義一氏はこのような投資行動を「ワンセット主義」と呼んでおられるが、このような投資行動の生じた背景は、やはり技術革新であった。技術革新の波に乗り遅れないようにするためには、それぞれの企業集団がみずからの領分を守り、伝統的な「安定市場」のみに依拠して安閑としていられず、できるだけ多くの新興の業種を自己の翼下に入れ、守備範囲を広くし、多角的・総合的に産業間のつながりを強化する方向をめざさざるを得なかったのである。

ところで、企業集団の「ワンセット主義」と呼ばれる投資行動を支えた資金面の支柱は、「系列融資」という特殊な金融方式であった。「系列融資」とは、大企業と金融機関との間の資金の貸借関係がいわば総体的・平均的なものではなく、例えば、三井系大企業と三井系金融機関というように、部分的・特殊的な貸借関係にあるということである。三井、三菱、住友などの各都市銀行は、貸付金のほぼ3分の2が大企業向けのものであり、その中で10～20%を同系企業に貸し付けている。また逆に、各集団系大企業は、総借入金の20%前後を同系銀行からの融資に仰いでいるのである。この「系列融資」こそが各企業集団に必要な長期・巨額の設定資金を供給したのである。

ところで、各企業集団の競争の激化は、巨大な設備投資を生み、各都市銀行は、オーバー・ローンも辞せず、自己の系列企業に資金を供給したのであるが、その結果、各都市銀行は、その不足額の補給を日銀貸出しに仰ぐことになった。たしかに銀行におけるオーバー・ローンは、一方における企業のオーバー・ボロウイングの結果ではあるが、しかし、企業の銀行資金依存度が高い場合でも、

銀行の蓄積が豊富であれば、銀行におけるオーバー・ローンという現象はおこらなかったであろう。日銀信用は、このような意味で、産業→銀行→日銀という信用依存系列における最終的貸し手として、都市銀行の資金不足をカバーしつつ高成長の資金需要に応じていたとあってよいのである。ちなみに日銀貸出のじつに97%は、都市銀行向けとなっているのである。

ところが、昭和40年代前半に入り、この「系列融資」の依存度が低下するという現象が生じた。かかる事態がなにゆえに生じたかについては、一般的には、いわゆる資金偏在にもとづく都市銀行の資金のシェア低下から説明されている。しかし、ここでは、立論上、40年代前半の企業集団の経営行動との関連で説明しよう。

「系列融資」依存度の低下の一つの要因は、次節で述べるように、大企業における自己金融比率の上昇というところにあったが、銀行の金融行動の面で考察するならば、それは、系列企業金融から系列企業生産物需要補完金融への部分的な変容にあったと言えよう。

ところで、柴垣和夫・奥村宏氏は、系列融資の依存度低下を、「系列融資」支配機能低下⇒資金の効率化という論理で説明されている。

奥村氏は、「宮崎氏の『系列融資』が株式保有にかわる新しい系列間の紐帯として有力な機能を営んでいるという見解は、30年代の金融情勢をふまえた一面的議論である。系列融資による銀行と企業との関係は、本来債権債務の関係であってみれば、銀行が、一方的に回収することによっても、あるいは企業側が一方的に返済することによっても、その関係は解消するものであり、これをもって株式保有にかわる新しい系列間の紐帯としたり、銀行が企業を支配しているとしたりすることはできない<sup>9)</sup>」と述べ、40年代においての「系列融資」の支配機能は低下し、それに変わって株式保有の支配機能が全面に登場すると主張されている。また、柴垣氏は、「もともとたんなる債権債務関係にすぎない融資は、一般的にはそれ自体のうちに支配関係をふくまず、これをもって企業結合の主たる手段とすることには限界があるのであり、無理にそれをおこなえば、資金の効率的運用という経営原則と矛盾することすらある<sup>9)</sup>」と述べ、支配機能

よりも銀行の資金の効率的運用を強調されている。

しかしながら、この議論における“支配”とは何か、資金の効率的運用と“支配”はどのように関連しているのか、これらの点を考えてみると両氏の“支配”の概念がきわめて曖昧であることが明瞭になってくる。そこで、昭和30年代における「ワンセット主義」の投資行動下における「系列融資」の持つ意味を考慮に入れて、「系列融資」支配機能低下論＝資金の効率化論を吟味してみよう。

宮崎氏によれば、「ワンセット主義」という投資行動の主たる動機は「外部経済の内部化」のためであり、「補完的な生産要素生産物の関係を通して、一般的に波及する性質」をもつ外部経済をできるだけ「自己の系列内だけに波及させよう」としたものである<sup>7)</sup>。また、二木雄策氏も宮崎氏に賛意を示しながら次のように述べておられる。「企業集団は、一方で広範な産業を自己の系列内におくことにより最終需要のシェアの拡大をはかり、他方では自己充足的な産業構造を形成することにより、かくして獲得した最終需要のもつ付加価値創出効果のできるだけ多くの部分を自己の集团的に留保しようとするのである。ワンセット主義の本質はこのような点にこそ求められるべきであって、その意味で、それは企業集団全体としての利潤追求原理に根ざすものであると理解されなければならない<sup>8)</sup>」と。

宮崎・二木の両氏は「ワンセット主義」の投資行動の動機を、以上のように生産的・技術的要素と集団全体の利潤追求原理に求めておられるが、このことは「系列融資」という機能を理解する上にも重要なヒントを提供してくれる。昭和30年代の高成長にともなう設備資金需要は借入金融によって供給されたが、その借入金融は前述したように、「系列融資」と呼ばれる部分的・特殊な同系の金融機関からの集中融資に仰いだのである。このことは同時にまた借入金融にともなうコスト、つまり利子を集中的に同系金融機関に支払うことを意味する。しかも「系列融資」は、生産系列化・流通系列化、あるいは中小企業の大企業への従属化と関連して展開されている。つまり、「系列融資」における“支配”は、このように生産・流通と有機的関連を持ち、「外部経済の内部化」を達成する目的をもって、企業集団全体の利潤追求原理に根ざすものであると理解



できる。

昭和30年代の民間設備投資主導の成長パターンにあつては、重化学関連業種、それも技術革新を経営戦略の中心におく大企業を中核にして企業集団全体の利潤が追求された。そして、それに応じて、金融機関の融資は展開された。昭和40年代前半の輸出・消費主導の成長パターンにあつては、電気機器・化学・石油・機械・商業・住宅建設などの輸出・消費・住宅関連業種を重点として、しかも生産の大規模化を経営戦略の中心におく大企業を中心に企業集団全体の利潤が追求される。しかし、金融機関の融資は、直接、これら大企業にのみ供給されたのではない。なぜなら、これら大企業の設備資金需要は、前述したように、30年代と比較して停滞化し、内部資金で約七割が賄えるようになると、それら大企業の周辺に位置する中小企業の設備合理化投資に、あるいは大企業の独占的利潤実現のための各種住宅・消費者ローンに融資の比重が部分的に移行したのである。例えば、35年の中小企業向設備資金貸出は総貸出額の11.6%であったが、41年には25.9%、44年には33.6%に達しているし、耐久消費財3C（カー、カラーテレビ、クーラー）などの消費者ローンが急伸したのもこの時期であった。当時叫ばれた都市銀行の「業務の多様化」、「大衆化」、「国際化」とは、まさにこのような事態を言っていたのである。銀行だけではない、企業集団全体としてもコストの利益化、外部経済の内部化のパイプを太くしなければ、企業集団それ自体の存立基盤の弱体化を招くのである。事実、30年代においてこれらのパイプを太くすることができなかった弱体企業集団は、「40年不況」の際に吸収される運命に直面したのである。企業集団が生きのびようと思えば、既存の輸出関連企業を強化すること、いわゆる集団内再編成を展開する一方、新規成長産業（住宅、情報等）において共同して新会社を設立し、あるいは成長企業を傘下にとり入れる集団外再編成を進め、収益源泉を充実していかなければならないのである。

以上からも明らかなように、「系列融資」における支配とは、生産・流通を基礎にしながらも資金の面でも付加価値を集団内に留保することであり、とりわけ銀行にとっては、収益・預金のパイプ拡充という利潤追求そのものなのであ

る。それ故、40年代前半の「系列融資」比率の低下は、支配機能の低下を意味するものではなく、逆に企業集団全体の利潤拡充、つまり支配の強化を意味するものであったと言える。「系列融資」の低下をもって支配機能の低下を主張するのは、そこにおける支配の内容を理解しない、つまり企業集団の資本蓄積方法の実態を無視した主張であると言わねばならない。

それ故、昭和40年代前半は、都市銀行の金融行動が、系列大企業融資それだけではなく、その周辺の中小企業や消費者、住宅ローンにまで拡大しはじめたという時期であった。それは、一方で企業集団内の利潤追求を温存・深化させるだけでなく、他方で企業集団外の利潤追求を拡大・強化しようとするものであったのである。

- 5) 奥村宏稿「企業集団の所有—支配構造」『企業集団と産業支配』大阪市立大学経済研究所，昭和47年5月31日，163～168頁。
- 6) 柴垣和夫稿「大企業金融」『証券研究』日本証券経済研究所，昭和47年12月，77～82頁。
- 7) 宮崎義一著『戦後日本の経済機構』新評論，昭和41年10月31日，54～55頁。
- 8) 二本雄策著『戦後日本の企業集団—大企業分析をめざして—』東洋経済新報社，昭和51年7月1日，211～225頁参照。

(1980. 7. 10)