

## CARF ワーキングペーパー

CARF-J-057

### 戦時期における三菱財閥本社の資本取引： 内部資本市場と外部資本市場

東京大学大学院経済学研究科

岡崎哲二

2008年12月

- ✿ 現在、CARFはAIG、シティグループ、第一生命、日本生命、野村ホールディングス、みずほフィナンシャルグループ、三井住友銀行、三菱東京UFJ銀行、明治安田生命（五十音順）から財政的支援をいただいております。CARFワーキングペーパーはこの資金によって発行されています。

CARFワーキングペーパーの多くは  
以下のサイトから無料で入手可能です。

[http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/workingpaper/index\\_j.cgi](http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/workingpaper/index_j.cgi)

このワーキングペーパーは、内部での討論に資するための未定稿の段階にある論文草稿です。著者の承諾無しに引用・複写することは差し控えて下さい。

## 戦時期における三菱財閥本社の資本取引：

### 内部資本市場と外部資本市場

岡崎哲二  
東京大学

#### **Abstract**

This paper explores the flow of fund around the holding company (headquarters) of Mitsubishi Zaibatsu during the Second World War. From the late 1930s, the Mitsubishi holding company started to raise fund from the outside capital market through selling the shares of its affiliated companies, and invested the fund to other affiliated companies. In this sense, Mitsubishi Zaibatsu was no more a semi-closed internal capital market as it used to be. In 1940, the holding company took another step, namely, public offering of its own shares. After that, while raising fund more from the outside market, it invested to wider range of firms. From 1943, a new phase started, where the affiliated companies raised fund directly from the outside market, not through the holding company.

## 1. はじめに

戦前日本の財閥が有していた資金配分機能およびそれに関わるガバナンス機能について、筆者はいくつかの著書と論文において論じてきた<sup>1</sup>。この論文では、同じ問題関心に基づいて、戦時期に三菱社・三菱本社（以下、簡単化のため両者を一括して三菱財閥本社、あるいは単に本社という場合がある）が分系会社・岩崎家とその他企業との間で行った資本取引について検討する。ここで資本取引とは、株式を媒介として行われる取引、すなわち増資、株式発行引受、配当の支払・受取、株式売買等を意味する。

三菱財閥本社の資本取引については、麻島昭一がその著書の中で、戦間期には本社の分系会社からの受取配当が分系会社株式への投資を上回っていたが、戦時期には本社の受取配当が分系会社への投資に対して不足するようになり、本社は増資・社債発行等を通じた外部からの資金調達に依存するようになったと述べている<sup>2</sup>。そして、この点は他の研究によっても支持されている<sup>3</sup>。

しかし麻島の分析には次のような問題が残されている。第一は、本社による分系会社およびその他会社株式への投資額の推計方法に関するものである。麻島は、ある年度の各有価証券投資額を、年度末と前年度末の間の各有価証券所有残高の増減によって算出している。この方法では当然、期中における有価証券取引を捉えることができず、そのことには単に取引の規模が過小評価されるという以上の問題点が含まれる。例えば、本社がある年度中に三菱重工株式 100 万円分の増資に応じ、同じ年度中に同株式 100 万円を他に売却した場合、上の方法では単にその年度における本社の三菱重工関係の資本取引が 0 円と計算される。しかし、実態としては、本社は三菱重工に対して 100 万円を供給する一方、外部から 100 万円を調達しているのである<sup>4</sup>。

第二に、麻島は上記の方法で計算された分系会社株式への投資額を、分系会社への投資と読み替えている。しかし、本社が所有する分系会社株式が増加した場合、それが分系会社の増資払込に本社が応じたことによる場合と、分系会社株式を本社が他から購入した場合では意味が異なる。前者の場合は本社による分系会社への資金供給であるのに対して、後者の場合、本社は分系会社株式の売却者である外部の企業に対して資金を供給したこと

---

1 岡崎哲二「日本におけるコーポレート・ガバナンスの発展－歴史的パースペクティブ」青木昌彦、ロナルド・ドーア編『国際・学際研究 システムとしての日本企業』NTT出版、一九九五年、岡崎哲二『持株会社の歴史－財閥と企業統治』ちくま新書、一九九九年、同「三菱合資会社の有価証券ポートフォリオ管理と投資収益率」『三菱史料館論集』第七号、二〇〇六年、同「戦時期における三菱財閥本社の有価証券ポートフォリオ管理と投資収益率－一九三五年度～四四年度」『三菱史料館論集』第八号、二〇〇七年。

2 麻島昭一『三菱財閥の金融構造』お茶の水書房、一九八七年、麻島昭一編『財閥金融構造の比較研究』御茶の水書房。

3 沢井実「戦時経済と財閥」橋本寿朗・武田晴人編『日本の経済発展と企業集団』東京大学出版会、一九九二年、岡崎哲二「三菱財閥本社の財務構造－一九二五～一九四四年度決算書の分析」『三菱史料館論集』創刊号、二〇〇〇年。

4 この点は前掲、「三菱財閥本社の財務構造」、一八四～一八六ページ、二三一～二三二ページ析にも妥当する。

になるからである。同様に、本社が所有する分系会社株式が減少した場合、多くの場合それは株式の売却によるものであるから、売却先を特定して、本社が株式売却を通じて資金をどこから得たかを知る必要がある。本論文では、これらの点の解明を通じて、戦時期における三菱財閥本社の資本取引に関する理解を前進させることを意図している。

麻島の分析の問題点は、ほぼ全面的に当時の資料上の制約による。上の諸点を解明するためには、本社の個々の株式取引（増資払込、株式発行引受、株式買入、株式売却、配当受取、配当支払）のすべてについて、その金額と取引相手に関する情報が必要とされる。三菱史料館の開館によって三菱財閥の内部資料が公開されるまで、これらの情報を得ることは困難であった。本論文では、三菱史料館に所蔵されている三菱社・三菱本社の『取締役会議事録』と『決算書類』から上記の情報を得て、戦時期における三菱本社の資本取引を包括的に明らかにしたい<sup>5</sup>。

本論文は次のように構成される。第2節と第3節では、それぞれ、三菱財閥本社の資本取引の支出面と収入面について検討する。それをふまえて第4節では取引相手別の資金収支を明らかにする。第5節はまとめにあてられる。

## 2.支出

本論文で使用する中心的な資料は、三菱社・三菱本社の『取締役会議事録』である。この資料は、一九三八年五月二四日開催分以降、一九四六年九月一九日開催分まで、每期、三菱史料館に所蔵されている<sup>6</sup>。そして、一九三八年一〇月四日分以降の多くの回には「各社重要事項摘録」という書類が付属しており、この書類には、三菱財閥本社および分系会社が払込、引受、買入、売却した株式について、その株数、金額、相手先と取引（予定）日が記録されている。この論文では、そのうち本社が主体となっている部分を利用する。このデータを『取締役会議事録』の一九三八年一〇月四日分から一九四五年五月一日分までを収集・整理することにより、配当受取と本社自身の株式発行・配当支払いを除いて、一九三九年度から一九四四年度までの期間に本社が行った、株式を媒介とする資金取引額とその相手先を把握することができる。

一九三七年度と一九三八年度については、各年度『決算書類』の「配当金明細表」から各株式に対する払込金額、「雑益、株式譲渡益明細表」から株式売却代金と売却先に関する情報を得た。『決算書類』の払込と株式取得に関するデータは、その年度に配当受取があった株式に対象が限られる点で、『取締役会議事録』のデータより網羅性が低い。同様に『決算書類』の株式売却に関するデータも、売却益があったものに限定されるが、一九三七～三八年度については『取締役会議事録』のデータがカバーしていないため、これらの限定に留意したうえで、次善の選択として『決算書類』を利用する。株式買入については、『決算書類』に記録されていないが、一九三八年度については、少なくとも『取締役会議事録』

<sup>5</sup> 三菱財閥本社の貸出および借入については、前掲「三菱財閥本社の財務構造」を参照。

<sup>6</sup> MA-6180、6181、6182、6185、6186、6187、8032、8053、8054、8055、8056。

がカバーする一〇月以降は行われていない。受取配当については、各期『決算書類』<sup>7</sup>の「配当金明細表」のデータを使用する。三菱本社の株式発行と払込に関する情報は『取締役会議事録』から得、これを三菱本社の株主名簿と照合することによって払込主体を特定した。三菱財閥本社の株主名簿としては、三菱史料館所蔵「自一九三五年 至一九四四年 一パーセント以上所有株主名簿」を使用した<sup>8</sup>。

以下、本論文では、前節に述べた関心に基づいて三菱財閥の分系会社とそれ以外の会社の区分に注目するが、その際、一九四四年度までに三菱財閥内で分系会社と認定された会社は、便宜上、当初から分系会社として取り扱うことにする。具体的には、三菱石油、日本化成と東京鋼材（分系会社認定と同時に三菱鋼材と改称）は一九四〇年一二月に分系会社と認定されたが<sup>9</sup>、これら会社は一九三七年度から分系会社として取り扱う。

表 1 は、上記の資料に基づいて株式三菱財閥本社の株式払込・引受を株式発行会社の属性別に集計したものである。後に述べる買入の場合と異なり、ここでは株式発行会社と資金を受け取る会社は一致している。まず合計金額について、一九三七年度の払込・引受額が三千六百万円以上に達したことが注目される。これは一九三六年度末における本社の有価証券所有残高の二一％に相当する。そのほとんどが分系会社に対するものであった。一九三七年度には多くの分系会社が増資ないし払込徴収を実施したことを反映している（表 2）。表 3 で本社による払込の内訳を見ると、三菱重工に千五百万円近い資金が供給されたほか、三菱商事、三菱鉱業、三菱地所に対しても多額の資金が供給されたことがわかる。最大の供給先となった三菱重工は一九三七年一月に資本金を六千万円から一億二千万円に倍額増資することを決定、六千万円の増資分のうち各千五百万円の払込が、それぞれ三七年五月と一二月に実施された<sup>10</sup>。本社は、株式所有比率に応じて、そのうち約半分を供給したことになる。

（表 1、表 2、表 3）

払込・引受は一九三八年度に一服するが、翌三九年度には再び三千八百万円に急増した。今回もその大部分を分系会社が占め、内訳は、金額が大きい順に、三菱重工、三菱鉱業、三菱商事であった。これら三社に対する多額の資本金払込は、軍需生産の膨張を反映している。そして、その動きは一九四〇年度に一挙に加速した。すなわち、三菱重工は、軍需の増加と軍・政府からの生産力拡充要請に対応するため、一九三九年一〇月に株主総会で資本金を一億二千万円から二億四千万円に倍額増資することを決定<sup>11</sup>、増資分一億二千万円のうち九千万円の払込が四〇年度中に行われた。三菱財閥本社はそのうち約四千万円を払

<sup>7</sup> MA-2214~2230。

<sup>8</sup> MA-8966。

<sup>9</sup> 前掲『三菱財閥の金融構造』二九三ページ。

<sup>10</sup> 三菱重工業株式会社『営業報告書』一九三七年度上期、下期。

<sup>11</sup> 同、一九三九年度下期。

込み、引き続き三菱鉱業、三菱商事等への払込も行われたことから、本社による四〇年度の払込・引受額は、分系会社以外のもも合わせて八千万円以上に達した。

三菱財閥本社による払込・引受額は、一九四一年度に急減した後、再度増加傾向をたどったが、結局、一九四〇年度の値を超えることはなかった（表 1）。一九四〇年度が払込・引受額のピークとなったことの基本的な要因は、最大の資金需要者、三菱重工への払込の動きにある。一九四二年六月に三菱重工が資本金を二億四千万円から四億八千万円に増資した際に、三菱社は、増資新株の割当を受ける権利を、岩崎家以外の三菱社株主に譲った<sup>12</sup>。その結果、三菱社は三菱重工の増資新株をほとんど所有せず、同社が増資分二億四千万円について、一九四二～四四年度にそれぞれ、六千万円、六千万円、一億二千万円、徴収したにもかかわらず、三菱社が払い込んだ金額はわずかであった（表 2、3）<sup>13</sup>。三菱重工に代わって、一九四二年度以降、三菱製鋼、三菱電機、三菱鉱業が分系会社中の主要な払込対象となった。これら企業に対する本社の株式所有比率は四〇～五〇%で安定していたこと<sup>14</sup>、一方でこれら企業の増資と払込徴収が続いたことを反映している（表 2）。

一九四一年度以降、分系会社に対する払込・引受額が減少した反面、その他会社に対する払込引受額は著しく増加し、特に一九四二・四三年度には分系会社に比肩する額となった（表 1）。分系会社以外の主な払込・引受対象は日本建鉄工業、日本光学工業、日本アルミニウム製造所、朝鮮無煙炭等であった（表 4）。この背景には、一九四〇年以降に生じた三菱社の経営・投資戦略の変化がある。一九四〇年八月に行われた増資と株式公開を機に、それまで分系会社や岩崎家の所有比率が高く、三菱社との関係が間接的であったいくつかの会社について、分系会社と岩崎家から株式を買収し、三菱社による所有関係を直接的なものとした。上に列挙した四社はいずれも、そうしたケースに妥当する<sup>15</sup>。一方でこれら企業はいずれも軍需関連の成長企業であり、活発な増資と払込徴収を行ったために、三菱社の分系会社以外の企業に対する払込・引受が急増したのである。

（表 4）

---

<sup>12</sup> 前掲『三菱財閥の金融構造』二八二～二八三ページ、前掲「三菱財閥本社の財務構造」二一九ページ。

<sup>13</sup> 三菱社による増資新株割当の辞退は、一九四二年六月一日現在における岩崎家以外の三菱社株主が割当に応じることを条件としており、六月三〇日までに申し込みがなかった六九〇五株については三菱社が引き受けた（三菱社「臨時取締役会議事録」一九四二年五月二月、同「取締役会議事録」一九四二年七月一五日、いずれも MA-18032）。一九四四年度の払込額増加分のうち二五〇万円は日立造船から彦島造船所の現物出資をうけたことによる（『三菱社誌』二三二九ページ）。

<sup>14</sup> 前掲「三菱財閥本社の財務構造」二一八ページ。

<sup>15</sup> 長沢康昭「本社部門の役割」三島康雄編『第二次大戦と三菱財閥』日本経済新聞社、一九八七年、二五一～二五四ページ、前掲「戦時期における三菱財閥本社の有価証券ポートフォリオ管理と投資収益率」一七九～一八〇ページ。

上記のように、一九四〇年に三菱石油、日本化成、東京鋼材（三菱鋼材）を分系会社に編入したことも、本社が関連企業の所有関係を直接的にする動きの一環と捉えることができる。『取締役会議事録』から作成した、本社による株式買入のデータ（表 5、6）によると、本社は、一九三九年度には株式買入をほとんど行わなかったが、四〇年度には二千二百万円の株式を買入れた。金額において大きなウェイトを占めたのは日本化成と東京鋼材であった。日本化成株式は分系会社の三菱鉱業、関係会社の旭化成から、東京鋼材の株式は三菱重工、三菱電機、三菱鉱業、三菱商事の分系会社四社から買収された。

（表 5、表 6）

本社からの支払いの側面に関する最後の点として、配当支払いについて見よう（表 7）。三菱社の株式は一九四〇年上期まで、若干の役員所有部分を除いて、ほぼ一〇〇%を岩崎家が所有していた。配当率は一九三九年度まで払込金に対して年率一〇%であったが、四〇年上期に年率九%に引き下げられた。株式公開後の四〇年下期には、岩崎家所有分以外については九%に据え置いたまま、岩崎家所有分についてのみ年率六%に引き下げられた。一九四二年度には逆に岩崎家所有分を六%に据え置いたまま、その他部分の配当率が八%に引き下げられ、さらに全額払込済みとなった一九四三年度以降は、配当率が六%に統一された。配当率の引き下げの結果、岩崎家に対する配当支払額は一九四〇年度から四一年度にかけて大きく低下した。一方で、株式公開による増資と段階的に行われた増資新株に対する払込徴収の結果、外部に対する配当支払額が増加し、上記のように配当率に格差が設けられていたこともあって、四二年度以降は外部に対する支払いが岩崎家に対する支払いを上回るようになった。

（表 7）

以上の 3 つの資本関係支出、すなわち払込・引受、買入、配当支払をまとめると表 8 のようになる。支出合計の動きは払込・引受と同様であり、一九四〇年度にかけて急増した後、四一年度に急減し、以後ふたたび増加するが四〇年度のピークを越えることはなかった。増加過程の一九四〇年度まで、内部、すなわち分系会社と岩崎家に対する支出が九割前後を占めており、本社は事実上、内部資本市場に対する資金供給機関として機能していた。しかし、この特徴は一九四一年度以降、大きく変化した。岩崎家への配当支払いと分系会社への払込・引受が減少する一方、その他会社への払込・引受、その他会社からの株式買入が増加した結果、外部に対する資金供給の比率が上昇し、一九四三年度には五〇%を越えるまでになった。一九四一年度以降、三菱財閥本社は内部資本市場に限定されない、より広い範囲に資金を供給する機関に性格を変えたと見ることができる。

(表 8)

### 3.収入

三菱本社の資本関係の収入項目として、まず配当を挙げることができる。表 9 のように、戦時期、配当収入は安定した増加傾向を示した。また、全体に占める分系会社の構成比も非常に安定しており、一貫して八五%前後の水準にあった。配当収入の大部分が分系会社ないし内部資本市場からのものであったのに対して、三菱財閥本社は、配当以外のルートを通じて外部から資金を調達した。その第一は、株式の売却である。表 10 では『決算書類』と『取締役会議事録』の株式売却データを、売却対象となった株式別と売却先別に整理している。本社が大規模に株式の売却を行ったのは一九三七年度から三九年度にかけての期間であった。特に三八、三九年度にはそれぞれ三千万円近い株式を売却している。これら年度に主要な売却対象となったのは分系会社の株式であった。その内訳を見ると、三七年度には三菱鉱業、三八年度には三菱商事、三九年度には三菱重工と三菱鉱業が高い比率を占めている(表 11)。三九年度には分系会社以外で、三菱石炭油化工業の株式も五〇〇万円で売却されている。

(表 9、表 10、表 11)

資金の流れに注目する場合、より重要な意味を持つのは売却先である。売却先別に見ると、本社による株式売却の大部分は外部、すなわち分系会社と岩崎家以外に対するものであった。外部の売却先として第一に目につくのは川島屋証券、山一証券、角丸証券といった証券会社であり、本社はこれらの証券会社を通じて市場に売却したと考えられる。証券会社以外では、明治生命、東京海上など、分系会社以外で三菱財閥と関係を持つ保険会社のウェイトが大きかった。本社は一九三七年度から三九年度にかけて、毎年度一千万円から三千万円近い資金を、主として分系会社株式の売却を通じて、分系会社・岩崎家の外部、すなわち市場と三菱財閥の外延部から得たことになる。

収入項目として最後に本社自身の増資払込金がある。この点については先行研究に混乱があるため、やや詳しく経過を追うことにしたい。一九四〇年五月三十一日の三菱社臨時株主総会で、同社は一株額面一〇〇円の株式一二〇万株を発行して資本金を一億二千万円から二億四千万円に増加すること、増資新株は額面以上の金額で募集すること、増資の実行方法については取締役会に一任することを決めた<sup>16</sup>。これをうけて六月十九日の三菱社取締役会で、額面超過金を一株当たり五〇円とすること、募集方法は縁故募集とし、分系会社、傍系会社の株主中、一定数以上の新株の第一回払込金は一株当たり五〇円とすること、募集方法は縁故募集とし分系会社・傍系会社の一定数以上の株式を持つ株主および三菱社・

<sup>16</sup> 『三菱社誌』一六五二ページ、「臨時株主総会議事録」一九四〇年五月三十一日(MA-八〇五四)。



分系会社の役職員・功労者に割当てること、第一回の増資払込と額面超過金の払込予定日は一九四〇年八月一六日とすることなどが決定された<sup>17</sup>。

第一回増資分六千万円と額面超過金六千万円の払込は予定通り、八月一六日に行われた<sup>18</sup>。第二回の払込は一九四一年七月に、行われ、一株当たり二五円、計三〇〇〇万円が徴収された<sup>19</sup>。第三回の払込は一九四二年一二月に行われ、一株当たり二五円、計三〇〇〇万円が徴収されて、これにより資本金二億四千万円全額が払い込み済みとなった<sup>20</sup>。以上の経過が示すように、三菱社是一九四〇年五月に決定した増資によって、一億二千万円の増資払込金と六千万円の額面超過金、合わせて一億八千万円の資金を獲得した<sup>21</sup>。年度別には、一九四〇年度に六千万円、四一年度と四二年度にそれぞれ三千万円となる。増資新株については岩崎家、分系会社の所有分はないか、あってもわずかであったため<sup>22</sup>、これらの資金はもっぱら外部から調達されたと見てよい。

以上の収入面のデータをまとめると表 12 のようになる。まず、合計は、増資払込と額面超過金計一億二千万円の収入があった一九四〇年度に大きなピークを形成した後、大幅に低下し、四三年度以降はさらに減少傾向を示した。収入源を内部と外部に区分すると、支出面と相違して、一九三〇年代後半から外部の比率がかなり高かったことがわかる。分系会社からの配当金に対して、株式売却を通じての外部からの収入が相当に大きかったことを反映している。前述のように株式売却収入は一九四〇年度以降、減少するが、同じ時期に代替的な外部からの収入として増資に伴う収入が加わったため、内部比率はさらに低下した。三菱財閥本社の活動の外部資本市場との関わりは、収入面では支出面よりも早く進展したといえることができる。

(表 12)

17 「取締役会議事録」一九四〇年六月一九日 (MA-八〇五四)。

18 「取締役会議事録」一九四〇年一〇月一四日 (MA-八〇五四)、『三菱社誌』一六九二ページ。

19 「取締役会議事録」一九四一年一〇月一五日 (MA-八〇五五)、『三菱社誌』一八〇一ページ。

20 『三菱社誌』二〇五八ページ。

21 三菱社が一億八千万円を獲得したことについては、旗手勲『日本の財閥と三菱』、三島康雄『三菱財閥史—大正・昭和編』が指摘している<sup>21</sup>。これに対して麻島昭一『三菱財閥の金融構造』は、三菱社が獲得したのは増資払込金六千万円とプレミアム(額面超過金)六千万円、計一億二千万円であったとしている。麻島氏は、両書は一株額面五〇円を一〇〇円と誤解したとしているが、正しくは一〇〇円である。第一回の払込金額が一株五〇円であったこと、一九四三年二月に三菱社が三菱本社と改称された際に、株式分割によって額面が一〇〇円から五〇円に変更された(『三菱社誌』二〇六三ページ)ことが麻島氏の誤解を生んだのかもしれない。

22 三菱本社「自一九三五年 至一九四四年 一パーセント以上所有株主名簿」(MA-八九六六)。

#### 4. 資金循環

2、3 節で整理したデータを統合することによって、三菱財閥本社を中心とした資金循環を、資本取引に関して描くことができる。表 13 では表 8 と表 12 の差をとることによって、本社側から見た主体別の資金収入超過額を示している。内部に対しては一貫して支出超過であった。この時期、本社への追加出資をしなかった岩崎家に対して、毎年度、配当支払分だけの支出超過が生じたほか、分系会社にもほぼ毎年度支出超過が生じていた。ただし、一九四一年度以降は、分系会社への支出超過額が小さくなっている。一方、分系会社と岩崎家以外の外部に対しては、本社は一九四二年度まで大幅な収入超過を続けた。したがって、一九四二年度まで、本社の役割には、その重要な部分として、外部から吸収した資金を内部に配分するという機能が含まれていたといえる。外部に対する収支は一九四三年度から大幅な支出超過に転換した。一九四三～四四年度には、本社は内部に対しても引き続き支出超過であり、全体として多額の支出超過となっている。これは、一九四三年度以降は資本取引だけでは資金循環が完結せず、本社が負債によって多額の資金を調達するようになったことを反映している。

(表 13)

表 14A～C は内部資本市場を分系会社別に区分して、本社の資金収支を示したものである。期間は、本社の外部に対する収支が収入超過の時期（一九三七～四二年度）と支出超過の時期（一九四三～四四年度）に二分し、前者をさらに本社の株式公開前（一九三七～三九年度）と公開後（一九四〇～四一年度）に区分した。また分系会社は、それぞれのパネルの中で支出超過額が大きい方から収入超過額が大きい順に配列してある。

(表 14-A～C)

一九三七～三九年度に本社が支出超過となった分系会社は三菱重工、三菱鉱業、三菱商事、以下の五社であり、一方で三菱銀行、三菱電機以下の四社が収入超過であった。しかし、収入超過となっている四社の収入超過額合計は支出超過となっている五社の支出超過額合計の二七%しかカバーせず、この時期すでに、分系会社の企業金融を内部資本市場のみで閉鎖的に調整することはできなくなっていた。外部から資金を調達したのはそのためであり、先にも述べたように、それはこの時期には主として分系会社株式の売却を通じて行われた。

次の一九四〇～四二年度に本社が支出超過となった分系会社は、三菱重工、三菱製鋼、三菱鉱業、以下の八社であり、収入超過となったのは三菱銀行、三菱倉庫、以下の四社であった。前者に対する支出超過額と後者に対する収入超過額の格差はさらに拡大し、収入超過額は支出超過額の一三%をカバーするにとどまった。内部資本市場における資金調整

を完結させることは全く不可能になり、本社は自社の株式公開を通じて外部から資金を調達した。

最後の一九四三～四四年度には、本社の分系会社に対する資金収支はバランスに近づいた。本社が支出超過となったのは三菱電機、三菱製鋼、以下の四社、収入超過となったのは三菱重工、三菱商事、三菱銀行、以下の七社であり、後者に対する収入超過額が前者に対する支出超過額の六六%をカバーした。しかしこれは、次のような意味で、分系会社の企業金融の調整における本社の地位の上昇を意味するものではなく、むしろ逆にその低下を反映していた。第一に、前節で指摘したように、本社にとって最大の資金需要先であった三菱重工が一九四二年度の増資以降、本社による資金供給から離脱し、ほとんどもっぱら外部から増資払込金を調達するようになった。第二に、本論文の直接の対象ではないが、三菱重工を含む分系会社各社が負債の発行によって多額の資金を本社以外から調達するようになった<sup>23</sup>。これらは、本社との間で株式を媒介として行われる資金循環が、分系会社の企業金融の一部をカバーするにすぎなくなったことを意味している。

## 5.おわりに

日中戦争開始以降、三菱財閥における資金循環の態様は、短い期間に大きな変化を経験した。第一の局面は、一九三七～三九年度である。一九三七年に設立された三菱社は、その直後から、まず収入面で外部資本市場との関係を拡大した。三九年度にかけて、分系会社株式の売却により、毎年度一千万円～三千万円の資金を調達したのである。同じ過程を個々の分系会社の収支の観点から見ると、一九三七年度以降、本社を介した分系会社間の資金過不足の調整だけでは、資金不足の分系会社の資金需要を充足することがすでに不可能となっていた。いいかえれば、この時期、本社は、内部と外部から調達した資金を内部に配分する機能を担ったことになる。

第二の局面は一九四〇～四二年度である。この時期、第一に、分系会社全体としての資金不足がより大きくなり、これに対応するため本社は、自身の株式を公開するという新しい形で外部資本市場との関係をさらに拡大した。第二に、本社の分系会社以外に対する投資が増大した結果、本社から見た分系会社の位置が相対的に低下した。すなわち、本社は、内部と外部から調達した資金を内部と外部に配分する機能を担うになり、収入と支出の両面で、内部資本市場の枠を踏み出した。そして、最後の第三局面は一九四三～四四年度である。第一、第二の局面では本社が外部資本市場との関係を広げたのに対して、第三局面では、それと並行して、三菱重工の資金調達が本社を離脱するなど、個々の分系会社が外部資本市場との直接的関係を拡大した。その結果、本社から見た場合だけでなく、分系会社の側から見ても、財閥内資金循環の相対的な規模が低下したのである。

---

<sup>23</sup> 前掲『三菱財閥の金融構造』一八一～一八二ページ。

表1 三菱社・三菱本社による株式払込・引受金額の推移

年度	千円、%				
	計	分系会社		その他	
1937	36,179	33,086	(91.4)	3,093	( 8.6)
1938	20,184	16,491	(81.7)	3,693	(18.3)
1939	38,207	33,958	(88.9)	4,376	(11.1)
1940	80,045	75,828	(94.7)	4,217	( 5.3)
1941	35,108	24,177	(68.9)	10,931	(31.1)
1942	49,901	28,757	(57.6)	21,143	(42.4)
1943	62,807	35,371	(56.3)	27,436	(43.7)
1944	57,056	49,797	(87.3)	7,259	(12.7)

資料：三菱社『決算書類』1937・1938年度、三菱社・三菱本社『取締役会議事録』各回。

注：『取締役会議事録』には、払込、引受等の実施日ではなく、予定日のみが記録されている場合がある。この場合は予定日によって各年度に仕分けした。  
1938年度は1938年5月-12月、1943年度は1943年1月-1944年3月の値。

表2 三菱財閥各社の払込資本金

千円

		1936	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
払込資本金	本社	120,000	120,000	120,000	120,000	180,000	210,000	240,000	240,000	240,000
	分系会社計	274,500	362,500	407,500	482,500	653,870	737,431	863,850	1,019,025	1,228,415
	三菱重工	60,000	90,000	90,000	120,000	210,000	240,000	300,000	360,000	482,500
	三菱倉庫	10,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
	三菱商事	22,500	30,000	30,000	50,000	50,000	75,000	75,000	75,000	75,000
	三菱鉱業	75,000	87,500	125,000	150,000	177,620	203,700	203,700	203,700	203,700
	三菱銀行	62,500	62,500	62,500	62,500	62,500	62,500	62,500	87,675	87,675
	三菱電機	15,000	22,500	30,000	30,000	45,000	45,000	60,000	90,000	120,000
	三菱信託	7,500	7,500	7,500	7,500	7,500	7,500	7,500	7,500	7,500
	三菱地所		7,500	7,500	7,500	11,250	11,250	11,250	11,250	11,250
	三菱鋼材					15,000	17,481			
	三菱製鋼							50,000	75,000	100,000
	三菱石油	7,000	10,000	10,000	10,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
	日本化成	15,000	30,000	30,000	30,000	45,000	45,000	63,900	78,900	110,790
同増分	本社		0	0	0	60,000	30,000	30,000	0	0
	分系会社計		88,000	45,000	75,000	171,370	83,561	143,900	155,175	209,390
	三菱重工		30,000	0	30,000	90,000	30,000	60,000	60,000	122,500
	三菱倉庫		5,000	0	0	0	0	0	0	0
	三菱商事		7,500	0	20,000	0	25,000	0	0	0
	三菱鉱業		12,500	37,500	25,000	27,620	26,080	0	0	0
	三菱銀行		0	0	0	0	0	0	25,175	0
	三菱電機		7,500	7,500	0	15,000	0	15,000	30,000	30,000
	三菱信託		0	0	0	0	0	0	0	0
	三菱地所		7,500	0	0	3,750	0	0	0	0
	三菱鋼材		0	0	0	15,000	2,481			
	三菱製鋼							50,000	25,000	25,000
	三菱石油		3,000	0	0	5,000	0	0	0	0
	日本化成		15,000	0	0	15,000	0	18,900	15,000	31,890

資料：『三菱社誌』各年度。

表3 分系会社株式払込・引受内訳

年度	対象会社	千円
		金額
1937	三菱重工	14,933
	三菱商事	7,500
	三菱鉱業	5,134
	三菱地所	4,350
	三菱倉庫	1,078
	東京鋼材	91
1938	三菱鉱業	16,491
1939	三菱重工	14,625
	三菱鉱業	11,036
	三菱商事	8,044
	東京鋼材	254
1940	三菱重工	40,030
	三菱鉱業	11,036
	三菱商事	10,092
	三菱電機	6,442
	三菱地所	4,350
	東京鋼材	2,379
	三菱石油	1,500
	三菱重工	13,093
1941	三菱鉱業	11,084
	三菱製鋼	17,500
1942	三菱電機	6,692
	三菱鋼材	2,379
	三菱重工	2,187
	三菱電機	14,486
	三菱製鋼	12,762
1943	三菱重工	4,374
	日本化成	3,750
	三菱電機	13,133
1944	三菱製鋼	12,762
	三菱重工	2,187
	三菱鉱業	21,716

資料：表1参照。

表4 その他会社株式の払込・引受内訳

				千円	
年度	対象会社名	金額	年度	対象会社名	金額
1937	康德吉租	2,400		日本光学工業	4,153
	富士繊維工業	188		日本アルミニウム製造所	1,875
	東京高速鉄道	100		タワオ産業	1,500
	その他	497		日本アルミニウム	1,478
1938	日本郵船	1,642		日本電池	1,428
	日本製鉄	818		帝国石油	1,050
	帝国燃料興業	500		日本製鉄	1,047
	理化学興業	150		鳳敦産業	1,000
	東洋拓殖	150		その他	113
	東京高速鉄道	100	1943	日本建鉄工業	5,000
	その他	206		三菱汽船	5,000
1939	満州拓殖公社	835		日本アルミニウム製造所	4,575
	日本製鉄	818		日本光学工業	2,779
	帝国燃料興業	500		朝鮮無煙炭	2,162
	東亜燃料工業	500		日本アルミニウム	1,560
	満州機器	500		三菱化工機	1,300
	その他	1,350		日本製鉄	1,047
1940	日本製鉄	1,635		上海三菱倉庫	1,000
	協和鉱業	875		三菱関東州マグネシウム	938
	華北農地開発	500		帝国燃料	500
	その他	1,207		東亜燃料工業	500
	日本アルミニウム	2,813		その他	1,077
1941	日本光学工業	2,766	1944	日本郵船	1,642
	朝鮮無煙炭	2,162		日本電池	1,428
	日本郵船	1,642		日本光学工業	1,389
	日本製鉄	818		三菱化工機	1,300
	その他	731		その他	1,349
1942	日本建鉄工業	7,500			

資料:表1参照。

注:1社当たり10万円未満の場合は「その他」として一括した。

注:10万円未満の会社は「その他」にまとめた。

表5 三菱社・三菱本社による有価証券買入

年度	計	対象株式		買入先	
		分系会社	その他	分系会社	その他
1939	6	6	0	0	6
1940	19,876	19,876	0	12,625	7,251
1941	4,033	39	3,994	2,162	1,872
1942	2,591	0	2,591	0	2,591
1943	16,081	6,763	9,319	0	16,081
1944	3,668	1,607	2,061	0	3,668

資料：表1参照。



表6 三菱社・三菱本社による有価証券買入内訳

			千円
年度	対象会社名	金額	買入先
1939	三菱信託	6	
1940	日本化成	6,250	三菱鉱業
	日本化成	5,000	旭化成
	三菱鉱業	1,553	
	三菱電機	600	ウェスティングハウス
	三菱信託	50	
	三菱商事	48	
	東京鋼材	6,375	三菱重工、三菱電機、三菱鉱業、三菱商事
1941	三菱信託	39	
	朝鮮無煙炭	2,162	三菱鉱業
	東洋機械	1,125	日産
	日本アルミニウム	582	山一証券
	日本カーバイト	125	東洋窒素
1942	朝鮮重化学工業	2,500	信越化学
	日本アルミニウム	91	川島屋商店
1943	三菱電機	6,763	敵産(ウェスティングハウス他)
	日本穀産工業	7,672	敵産他
	日本アルミニウム	1,646	日本軽金属他
1944	三菱電機	1,607	菱美機械
	東京海上火災	2,061	山一証券

資料：表1参照。

表7 本社の配当支払

	計	内部		外部	
		岩崎家	分系会社		
1937	12,000	11,935	11,935	0	65
1938	12,000	11,940	11,940	0	60
1939	12,000	11,945	11,945	0	55
1940	11,115	8,550	8,550	0	2,565
1941	13,650	6,840	6,840	0	6,810
1942	14,670	6,840	6,840	0	7,830
1943	18,000	8,550	8,550	0	9,450
1944	14,400	6,840	6,840	0	7,560

資料・三菱社・三菱本社『決算勘定書』各期。

表8 三菱本社の資本取引関係支払い

	千円					
	計	内部計			外部	
			岩崎家	分系会社		
1937	48,179	45,021	(93.4)	11,935	33,086	3,158
1938	32,184	28,431	(88.3)	11,940	16,491	3,753
1939	50,341	45,904	(91.2)	11,945	33,959	4,437
1940	111,037	97,004	(87.4)	8,550	88,454	14,033
1941	52,791	31,017	(58.8)	6,840	26,339	19,613
1942	67,162	35,598	(53.0)	6,840	28,758	31,564
1943	96,889	43,922	(45.3)	8,550	35,372	52,967
1944	75,125	56,638	(75.4)	6,840	49,798	18,487

資料：表1、5、7より作成。

表9 三菱本社の配当受取

千円

年度	収入 計	分系会社		その他
1937	16,099	13,969	(86.8)	2,130
1938	17,459	15,058	(86.2)	2,401
1939	18,215	15,714	(86.3)	2,502
1940	22,121	19,444	(87.9)	2,677
1941	27,124	24,070	(88.7)	3,054
1942	30,133	26,172	(86.9)	3,961
1943	39,962	33,567	(84.0)	6,395
1944	36,706	31,453	(85.7)	5,254

資料・三菱社・三菱本社『決算勘定書』各期。

表10 三菱社・三菱本社による有価証券売却

年度	計	対象株式		売却先			千円
		分系会社	その他	分系会社	岩崎家	その他	
1937	13,060	13,060	0	3,000	0	0	10,060
1938	28,775	25,175	3,600	4,060	0	0	24,715
1939	28,129	22,204	5,925	3,000	2,043	0	23,087
1940	4,155	4,150	5	0	0	0	4,155
1941	4,689	3,153	1,536	0	0	0	4,689
1942	9,068	5,108	3,960	0	0	0	9,068
1943	8,450	475	7,975	3,943	0	0	4,032
1944	2,139	500	1,639	0	0	0	2,139

資料：表1参照。

表11 三菱社・三菱本社による有価証券売却内訳

年度	売却対象	金額	備考(売却先)	年度	売却対象	金額	備考(売却先)
1937	三菱鉱業	7,200	川島屋証券		三菱鉱業	870	東京海上他
	東京鋼材	3,000	三菱鉱業		日本製鉄	1,014	角丸証券他
	三菱重工	2,040	山一証券		鮮満拓殖	522	
	三菱電機	820	串田萬蔵他	1942	三菱化成	1,750	信越化学他
1938	三菱商事	4,060	役職員、分系関係会社等		三菱製鋼	1,352	役職員
	三菱商事	21,049	社外縁故者、社内役職員		三菱重工	1,320	山一証券
	三菱鉱業	66	小村仙太郎他		三菱鉱業	479	山一証券
	日本製鉄	3,600	川島屋商店		三菱地所	113	三菱経済研究所
1939	三菱重工	200	岩崎小弥太		三菱銀行	94	
	三菱重工	12,630	明治生命他		日本製鉄	2,577	山一証券他
	三菱鉱業	6,022	明治生命他		三菱マグネシウム	875	
	三菱鉱業	288	岩崎彦弥太		理研工業	312	川島屋証券
	三菱銀行	2,032	東京海上他		東北興業	113	山一証券他
	三菱銀行	474	岩崎小弥太		開墾塩業	53	三菱経済研究所
	三菱倉庫	110	岩崎小弥太・彦弥太		横荘鉄道	20	山一証券
	三菱倉庫	228	明治火災他		復興建築助成	10	
	三菱電機	200	岩崎小弥太・彦弥太	1943	三菱銀行	475	
	三菱信託	21	岩崎彦弥太		日本穀産工業	3,836	三菱商事
	三菱石炭油化工業	5,000	帝国燃料工業		帝国石油	2,842	山一証券他
	東京海上	750	岩崎小弥太・彦弥太		日本製鉄	930	成蹊学園他
	金福鉄路公司	175	解散		日本発送電	260	成蹊学園他
1940	三菱重工	4,111	明治生命他		郡是工業	107	三菱電機
	三菱銀行	39	三村称平他	1944	三菱鉱業	500	成蹊学園他
	出雲鉄道	5	角丸証券		東京海上	1,613	
1941	三菱重工	2,283	東京海上他		都ホテル	27	

資料:表1参照。

表12 三菱本社の資本取引関係収入

	計			内部		外部	
				岩崎家	分系会社		
1937	29,160	16,969	(58.2)	0	16,969	12,190	
1938	46,234	19,118	(41.4)	0	19,118	27,116	
1939	46,345	20,757	(44.8)	2,043	18,714	25,589	
1940	146,276	19,444	(13.3)	0	19,444	126,832	
1941	61,813	24,070	(38.9)	0	24,070	37,743	
1942	69,201	26,172	(37.8)	0	26,172	43,029	
1943	47,957	37,530	(78.3)	0	37,530	10,427	
1944	38,845	31,453	(81.0)	0	31,453	7,393	

資料：表9、10より作成。

表13 三菱本社の資金収支

	千円				
	計	内部 計	岩崎家	分系会社	外部
1937	-18,929	-27,961	-11,935	-16,116	9,032
1938	14,050	-9,313	-11,940	2,627	23,363
1939	-3,995	-25,147	-9,902	-15,245	21,152
1940	35,239	-77,560	-8,550	-69,010	112,799
1941	9,022	-6,947	-6,840	-2,268	18,131
1942	2,039	-9,426	-6,840	-2,586	11,465
1943	-48,932	-6,392	-8,550	2,158	-42,540
1944	-36,279	-25,185	-6,840	-18,345	-11,094

資料：表8、12より作成。



表14 三菱社・三菱本社を中心とする資金循環

A.1937-1939年度										千円
	収入計-支出計	支出				収入				
		計	払込	買入	配当	計	払込	売却	配当	
計	-8,874	130,613	94,607	6	36,000	121,739	0	69,965	51,774	
内部	-62,421	119,265	83,445	0	35,820	56,844	0	12,103	44,741	
岩崎家	-33,777	35,820	0	0	35,820	2,043	0	2,043	0	
分系会社	-28,734	83,535	83,535	0	0	54,801	0	10,060	44,741	
三菱重工	-21,298	29,558	29,558	0	0	8,260	0	0	8,260	
三菱鉱業	-10,856	32,661	32,661	0	0	21,805	0	6,000	15,805	
三菱商事	-8,637	15,544	15,544	0	0	6,907	0	0	6,907	
三菱地所	-3,860	4,350	4,350	0	0	490	0	0	490	
三菱鋼材	-264	344	344	0	0	80	0	0	80	
三菱製鋼	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
三菱石油	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
日本化成	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
三菱信託	270	0	0	0	0	270	0	0	270	
三菱倉庫	627	1,078	1,078	0	0	1,705	0	0	1,705	
三菱電機	3,782	0	0	0	0	3,782	0	0	3,782	
三菱銀行	7,441	0	0	0	0	7,441	0	0	7,441	
外部	53,547	11,349	11,163	6	180	64,895	0	57,862	7,033	

  

B.1940-42年度										千円
	収入計-支出計	支出				収入				
		計	払込	買入	配当	計	払込	売却	配当	
計	46,300	230,990	165,055	26,500	39,435	277,290	180,000	17,912	79,378	
内部	-96,094	165,780	128,764	14,787	22,230	69,686	0	0	69,686	
岩崎家	-22,230	22,230	0	0	22,230	0	0	0	0	
分系会社	-73,864	143,550	128,764	14,787	0	69,686	0	0	69,686	
三菱重工	-40,523	57,560	55,310	2,250	0	17,037	0	0	17,037	
三菱製鋼	-17,500	17,500	17,500	0	0	0	0	0	0	
三菱鉱業	-9,674	33,532	22,120	11,412	0	23,858	0	0	23,858	
三菱電機	-8,346	13,884	13,134	750	0	5,538	0	0	5,538	
三菱地所	-3,248	4,350	4,350	0	0	1,102	0	0	1,102	
三菱鋼材	-3,044	4,758	4,758	0	0	1,714	0	0	1,714	
三菱商事	-1,867	10,467	10,092	375	0	8,600	0	0	8,600	
三菱石油	-625	1,500	1,500	0	0	875	0	0	875	
三菱信託	297	0	0	0	0	297	0	0	297	
日本化成	1,565	0	0	0	0	1,565	0	0	1,565	
三菱倉庫	1,906	0	0	0	0	1,906	0	0	1,906	
三菱銀行	7,194	0	0	0	0	7,194	0	0	7,194	
外部	142,394	65,210	36,291	11,714	17,205	207,604	180,000	17,912	9,692	

  

C.1943-44年度										千円
	収入計-支出計	支出				収入				
		計	払込	買入	配当	計	払込	売却	配当	
計	-85,211	172,014	119,865	19,749	32,400	86,803	0	10,114	76,689	
内部	-31,577	100,560	85,170	0	15,390	68,983	0	3,943	65,040	
岩崎家	-15,390	15,390	0	0	15,390	0	0	0	0	
分系会社	-16,187	85,170	85,170	0	0	68,983	0	3,943	65,040	
三菱電機	-20,490	27,619	27,619	0	0	7,129	0	107	7,021	
三菱製鋼	-19,778	25,524	25,524	0	0	5,746	0	0	5,746	
三菱鉱業	-6,053	21,716	21,716	0	0	15,662	0	0	15,662	
日本化成	-1,650	3,750	3,750	0	0	2,100	0	0	2,100	
三菱鋼材	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
三菱信託	183	0	0	0	0	183	0	0	183	
三菱石油	885	0	0	0	0	885	0	0	885	
三菱地所	1,010	0	0	0	0	1,010	0	0	1,010	
三菱倉庫	1,657	0	0	0	0	1,657	0	0	1,657	
三菱銀行	5,351	0	0	0	0	5,351	0	0	5,351	
三菱商事	10,497	0	0	0	0	10,497	0	3,836	6,661	
三菱重工	12,201	6,561	6,561	0	0	18,762	0	0	18,762	
外部	-53,634	71,454	34,695	19,749	17,010	17,820	0	6,171	11,649	

資料: 表1参照。

注: パネルAの分系会社向け売却10,060千円のうち4,060千円は内訳不明。