

# 三井銀行の社債引受（一九二〇年～一九四二年）

吉 川 容

はじめに

- 一 事業債引受の推移（一九二〇年～一九四二年）
- 二 一九二七・二八年の引受事業債の消化

はじめに

三井銀行は、一九二〇年代の半ば以降、有価証券引受業務、とりわけ事業債の引受到に積極的な取り組みを見せた。これは、金融恐慌後の金融緩慢・金利低下という金融状態のもとで事業債を中心とする有価証券の発行が活発化してゆくことへの対応であった。一九二八年一〇月の支店長会議の席で常務取締役・池田成彬は、金融恐慌後における証券業務の発展に触れつつ証券業務を今後の成長分野として積極的育成に努める方針を示している。<sup>(1)</sup>

一昨年未証券界振興ノ氣運ヲ察シ、同業務ノ發展ヲ図ル為ニ証券課ヲ新設致シマシタガ、果シテ証券界ハ昨上期ニ入ルト共ニ漸次好勢ニ転ジ、特ニ恐慌後ヨリ本年七月ニ至ル間ハ、稀有ノ証券投資旺盛時代ヲ出現致シマシタル為メ、当行ノ同業務モ亦非常ノ好成绩ヲ示シマシタ、即チ同課新設以来今日ニ至ル迄ニ責任引受額ノミニテモ四億三千万円ニ上リ、引受料収入ノミニテモ二百四十万円で算シ、此外同業務ニ関連附帯シタル収益モ莫大ナル額ニ上リマシテ、今日ニ於テハ同業務ハ当行ニ於ケル重要ナル収益源泉ノ一ツトナツタノデアリマス、尤モ我証券界ハ近キ将来モ引続キ昨年来ノ好況ヲ持續スベキヤ否ヤハ予測シ難イケレドモ、英米ノ傾向、金利ノ趨勢等ヨリ見マシテ、大勢上将来ニ於テ証券投資ノ普及發達スベキハ殆ンド疑ヲ容レザル所デアリマス、從而当行ノ同業務モ寧ろ将来ニ嚮望スベキ次第デアリマスカラ、ドウカ今日ヨリ其引受売込ノ方策、地盤ノ拡張開拓等ニ就テ特ニ御尽力アランコトヲ希望致シマス

三井銀行にとって事業債の引受は、成長が期待される分野であるだけでなく、事業債発行により長期貸出金の流動化をはかり、電力業などの巨額で長期の資金需要の増大に対応した産業資金供給方法を形成するという意味でも重要であつた。<sup>(2)</sup>

本稿では、一九二〇年代から三〇年代における三井銀行の事業債引受の動向を概観したうえで、急増した引受有価証券を円滑に消化し得た条件について一九二七年、一九二八年を取上げて検討する。<sup>(3)</sup>

(1) 三井銀行「支店長会演説集」(さくら銀行所蔵)。

(2) 浅井良夫「一九二〇年代における三井銀行と三井財閥」(『三井文庫論叢』第一一〇号)。

(3) 社債発行業務の実態とそこでの大銀行の役割については志村嘉一「日本資本市場分析」が詳細な検討を行なっており、また金融系統別の社債発行業務の特徴については橘川武郎「戦間期の社債発行と七大金融系統」(日本証券経済研究所

『証券研究』第六九卷）が詳しく分析している。一九二〇年代の三井銀行の有価証券業務については、前掲浅井論文が、また社債発行を通ずる三井財閥傘下会社への資金供給については、春日豊「三井財閥」（麻島昭一編）『財閥金融構造の比較研究』所収）がある。

## 一 事業債引受の推移（一九二〇年～一九四二年）

有価証券の引受額と構成 一九二〇年代から一九三〇年代にかけての三井銀行の各種有価証券の責任引受額は第1表のように推移している。<sup>1)</sup>一九二四年に前年の三倍、七五二七万円余りに急増し、以後一九二九年まで連年多額の証券引受が行なわれている。とりわけ一九二七年には一億九二五一万円余、一九二八年には二億一五八〇万円余と格段に多額の引受が行なわれている。一九三〇年には一二五六万円へと激減するが、一九三一年には四四五一万円余りに回復する。以後一九三八年までは、年ごとにかんがりの変動があるが、最も少ない一九三七年で四五〇六万円であり、毎年確実に引受が行なわれている。一九三〇年代で、責任引受額が多額となるのは、一九三三年、三四年、三六年である。一九三九年以降は一億三〇〇〇万円台～一億七〇〇〇万円台と多額の引受が連続するようになる。

引受有価証券の中核は事業債（社債）である。地方債、金融債などが三〇％程度を占める年も何年かあるが、多くの年で事業債が八〇％以上を占めており、九〇％以上が事業債である年もある。例外的に事業債の比率が低くなるのは、一九二七年と一九三〇年である。一九二七年は事業債の引受が一億〇三八七万円余と初めて一億円を越えた年であったが、地方債の引受額も、大阪市第一回・第二回電気事業公債七三八一万円などがあり、合計八八六三万円余と最多額を

第1表 三井銀行の有価証券引受

年	地方債		事業債		その他			合計		
	千円	%	千円	%	千円	千円	千円			
1920	400	( 3.4)	11,361	(96.6)	—	—	—	11,761		
1921	3,000	(10.1)	26,715	(89.9)	—	—	—	29,715		
1922	5,667	(32.5)	11,778	(67.5)	—	—	—	17,444		
1923	3,333	(13.1)	18,667	(73.4)	3,434	(13.5)	3,434	—	25,434	
1924	21,947	(29.2)	42,278	(56.2)	11,050	(14.7)	7,500	2,000	1,550	75,275
1925	4,967	( 7.2)	57,236	(82.7)	7,000	(10.1)	7,000	—	—	69,203
1926	13,627	(17.7)	58,881	(76.5)	4,500	( 5.8)	4,500	—	—	77,008
1927	88,634	(46.0)	103,879	(54.0)	—	—	—	—	—	192,512
1928	26,744	(12.4)	171,557	(79.5)	17,500	( 8.1)	—	17,500	—	215,801
1929	2,478	( 3.2)	75,583	(96.8)	—	—	—	—	—	78,061
1930	10,893	(86.7)	1,667	(13.3)	—	—	—	—	—	12,560
1931	5,017	(11.3)	39,500	(88.7)	—	—	—	—	—	44,517
1932	3,404	( 6.3)	38,327	(71.3)	12,000	(22.3)	—	10,000	2,000	53,731
1933	13,885	(12.4)	78,109	(69.7)	20,000	(17.9)	—	20,000	—	111,994
1934	13,753	( 7.7)	164,763	(91.9)	769	( 0.4)	—	—	769	179,285
1935	7,132	(14.3)	40,734	(81.5)	2,143	( 4.3)	—	—	2,143	50,009
1936	19,459	(14.2)	92,471	(67.5)	25,000	(18.3)	—	25,000	—	136,929
1937	—	—	37,917	(84.1)	7,143	(15.9)	7,143	—	—	45,060
1938	3,395	( 5.2)	61,532	(94.8)	—	—	—	—	—	64,927
1939	13,740	( 8.4)	143,727	(88.4)	5,150	( 3.2)	—	3,000	2,150	162,617
1940	—	—	125,814	(95.3)	6,155	( 4.7)	—	—	6,155	131,969
1941	—	—	166,111	(94.6)	9,558	( 5.4)	—	—	9,558	175,669
1942	—	—	171,464	(97.3)	4,678	( 2.7)	—	1,251	3,427	176,142

出所) 三井銀行「取締役会議事録」(さくら銀行所蔵資料)より作成。

- 注) 1. 金額は取締役会で決定した責任引受額。  
 2. ( )内は合計に対する比率。  
 3. —は引受なし。千円未満、小数点第2位以下四捨五入。

記録している。一九三〇年は恐慌下で事業債の起債市場がほとんど休止状態となる一方、地方債では、東京市債（四銘柄、九七〇万円）、神戸市債（三銘柄、一二〇万円）を引受けているため地方債の比率が高くなっている。一九四〇年以降は、地方債の引受はなくなり、引受有価証券の九五％程度が事業債、残りが外国政府公債、金融債となる。外国政府公債は、一九二四年のフランス政府円貨大蔵省証券以外はすべて「満州国」政府日本通貨公債の引受である。なお、国債については引受の額はあまり大きくなく、応募と買入による所有が中心であった。<sup>(2)</sup>

**引受事業債の業種別構成と主要発行企業** 有価証券引受の中心であった事業債の引受について、その長期的動向を見て行こう。三井銀行が引受を決定した事業債の業種別構成の推移は第2表の通りである。事業債の引受が本格化する一九二四年以降一九三七年頃までの間、三井銀行が引受けた事業債のなかで、最大の比率を占めたのは電気事業のものであった。一九二四年～一九二九年の六年間で電気事業社債の責任引受額は年平均三九五万円（引受総額の四二・三％）となっている。同期間で、電気事業に次ぐのは運輸業の年平均一〇五六万円（二二・四％）、鉱業・セメントの八〇八万円（九・五％）である。個別の会社では、一九二四年～二九年の合計で東京電燈が一億三〇〇〇万円（責任引受額総計の二五・五％、電気事業社債責任引受額の六〇％）、東邦電力が七五〇〇万円（同じく一四・七％、三四・八％）と群を抜いている（第3表）。三井財閥傘下の会社では北海道炭礦汽船、王子製紙、台湾製糖、電気化学工業などの傍系会社が上位に顔を出しているが、<sup>(3)</sup>全体に占める比率は二七・七％である（第4表）。

一九三〇年には事業債の引受は南満州鉄道第三〇回債を除いて行なわれていない。一九三一年～一九三七年の七年間でも電気事業が年平均三六一二万円（五一・四％）で首位を占める。電気事業に次いで第二位には、海外拓殖一〇六六万円（一五・二％）が浮上してくる。第三位は、織維の七二二万円（一〇・三％）である。この期間の責任引受額上位企業を見ると、南満州鉄道が二位となることが注目される。また電気事業の内部で引受会社が分散しており、東

織 維		製 造 工 業		海 外 拓 殖		そ の 他		合 計		
千円	%	千円	%	千円	%	千円	%	件数	千円	%
—	—	6,250	(55.0)	5,111	(45.0)	—	—	7	11,361	(100.0)
—	—	1,667	(6.2)	6,905	(25.8)	—	—	9	26,715	(100.0)
—	—	—	—	7,778	(66.0)	—	—	5	11,778	(100.0)
1,667	(8.9)	5,000	(26.8)	2,000	(10.7)	—	—	4	18,667	(100.0)
—	—	7,500	(17.7)	6,278	(14.8)	—	—	12	42,278	(100.0)
2,500	(4.4)	5,625	(9.8)	5,528	(9.7)	750	(1.3)	13	57,236	(100.0)
—	—	5,000	(8.5)	3,404	(5.8)	—	—	12	58,881	(100.0)
5,000	(4.8)	5,000	(4.8)	6,212	(6.0)	1,000	(1.0)	17	103,879	(100.0)
11,000	(6.4)	2,167	(1.3)	5,057	(2.9)	5,000	(2.9)	23	171,557	(100.0)
14,000	(18.5)	5,000	(6.6)	2,917	(3.9)	1,200	(1.6)	12	75,583	(100.0)
—	—	—	—	1,667	(100.0)	—	—	1	1,667	(100.0)
—	—	2,000	(5.1)	2,500	(6.3)	—	—	5	39,500	(100.0)
2,500	(6.5)	—	—	5,827	(15.2)	—	—	4	38,327	(100.0)
19,000	(24.3)	—	—	11,243	(14.4)	6,200	(7.9)	20	78,109	(100.0)
7,500	(4.6)	8,000	(4.9)	14,500	(8.8)	—	—	37	164,763	(100.0)
5,000	(12.3)	1,000	(2.5)	12,000	(29.5)	3,250	(8.0)	17	40,734	(100.0)
11,500	(12.4)	1,800	(1.9)	24,000	(26.0)	—	—	20	92,471	(100.0)
5,000	(13.2)	—	—	4,583	(12.1)	—	—	5	37,917	(100.0)
10,000	(16.3)	20,583	(33.5)	17,583	(28.6)	1,429	(2.3)	27	61,532	(100.0)
2,500	(1.7)	49,815	(34.7)	43,604	(30.3)	4,686	(3.3)	67	143,727	(100.0)
1,500	(1.2)	28,065	(22.3)	45,903	(36.5)	933	(0.7)	56	125,814	(100.0)
1,000	(0.6)	52,399	(31.5)	58,563	(35.3)	6,549	(3.9)	117	166,111	(100.0)
2,500	(1.5)	48,161	(28.1)	47,885	(27.9)	11,020	(6.4)	139	171,464	(100.0)

算した。

第2表 三井銀行の業種別事業債引受決定額

年度	電		気		運		輸		鉱業・セメント		製		紙		製		糖	
	千円	%	千円	%	千円	%	千円	%	千円	%	千円	%	千円	%	千円	%	千円	%
1920	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1921	2,143	( 8.0)	10,000	(37.4)	6,000	(22.5)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
1922	—	—	—	—	4,000	(34.0)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
1923	10,000	(53.6)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
1924	25,000	(59.1)	3,500	( 8.3)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
1925	10,000	(17.5)	—	—	9,500	(16.6)	10,000	(17.5)	13,333	(23.3)	—	—	—	—	—	—	—	
1926	36,476	(61.9)	—	—	9,000	(15.3)	5,000	( 8.5)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
1927	20,667	(19.9)	27,500	(26.5)	6,000	( 5.8)	12,500	(12.0)	20,000	(19.3)	—	—	—	—	—	—	—	
1928	95,583	(55.7)	25,917	(15.1)	16,000	( 9.3)	7,500	( 4.4)	3,333	( 1.9)	—	—	—	—	—	—	—	
1929	28,000	(37.0)	6,467	( 8.6)	8,000	(10.6)	—	—	10,000	(13.2)	—	—	—	—	—	—	—	
1930	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
1931	20,000	(50.6)	—	—	—	—	15,000	(38.0)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
1932	30,000	(78.3)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
1933	30,500	(39.0)	1,666	( 2.1)	5,000	( 6.4)	4,500	( 5.8)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
1934	92,263	(56.0)	32,000	(19.4)	8,000	( 4.9)	2,500	( 1.5)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
1935	11,984	(29.4)	—	—	7,500	(18.4)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
1936	39,742	(43.0)	15,000	(16.2)	429	( 0.5)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
1937	28,333	(74.7)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
1938	10,198	(16.6)	—	—	1,738	( 2.8)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
1939	31,972	(22.2)	3,750	( 2.6)	2,400	( 1.7)	—	—	5,000	( 3.5)	—	—	—	—	—	—	—	
1940	30,350	(24.1)	3,312	( 2.6)	12,500	( 9.9)	—	—	3,250	( 2.6)	—	—	—	—	—	—	—	
1941	32,032	(19.3)	7,953	( 4.8)	7,614	( 4.6)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
1942	38,562	(22.5)	3,644	( 2.1)	19,691	(11.5)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	

出所) 三井銀行「取締役会議事録」(さくら銀行所蔵資料)より作成。

- 注) 1. 三井銀行取締役会で引受を決定した事業債について、同行の責任額を集計した。  
 2. 三井銀行の責任額が明記されていない場合には、共同引受者の均等責任として計  
 3. 「その他」はガス、貿易、商業、統制共販など。  
 4. ( ) 内は引受決定額の構成比。  
 5. 千円未満四捨五入。小数点第2位以下四捨五入。

第3表 三井銀行の引受事業債（発行会社別・1924～29年）

会社名	引受額
	千円
東京電燈	130,000
東邦電力	75,000
北海道炭礦汽船	39,000
王子製紙	35,000
台湾製糖	30,000
電気化学工業	24,000
南満州鉄道	22,310
京阪電気鉄道	16,500
大阪鉄道	11,800
鐘淵紡績	10,000
塩水港製糖	10,000
阪神急行電鉄	10,000
日本郵船	9,583
日本石油	9,500
合同毛織	9,000
富士身延鉄道	8,000
小田原急行鉄道	7,500
東洋拓殖	6,874
大日本製糖	6,666
日清紡績	6,000
東邦瓦斯	5,000
倉敷紡績	5,000

出所) 三井銀行「取締役会議事録」(さくら銀行所蔵資料)より作成。

- 注) 1. 三井銀行の責任引受額を発行会社ごとに集計。  
 2. 期間中の責任引受額合計5,000千円以上の会社を掲載。  
 3. 千円未満四捨五入。

邦電力、東京電燈が依然上位に在るが、昭和電力、日本電力、大同電力などが上位に進出してきている(第5表)。三井財閥傘下企業の比率は一六・三%と低下している。

引受事業債の産業別構成が大きく変化するのは一九三八年以降である。一九三八年～四二年の五年間の年平均で見ると、海外拓殖が四二八二万円(三三・〇%)、製造工業が三九八〇万円(二九・七%)、電気事業が二八六二万円(二一・四%)となり、電気事業は第三位に後退し、海外拓殖、製造工業が一位、二位となる。ことに製造工業は、一九三一年～三七年の年平均一八三万円(二・六%)からの急増である。責任引受額上位企業を見ても、南満州鉄道、北支那開発、満州重工業開発、満州拓殖、東洋拓殖などの海外拓殖関係が上位を占め、また日本発送電、帝燃などの国策会社も上位に進出してきている(第6表)。日立製作所や住友金属工業などのような資本系列の異なる企業の社債引受も行なわれている。日立製作所の場合は、一九三九年に初の社債を発行し、興銀・第一銀行・三井銀行の三行が共同引受を

第4表 三井銀行による三井傘下会社の社債引受

会社名	1924～29年	1931～37年	1938～42年	合計
	千円	千円	千円	千円
北海道炭礦汽船	39,000	10,500	19,999	69,499
王子製紙	35,000	22,000	—	57,000
鐘淵紡績	10,000	28,000	7,500	45,500
電気化学工業	24,000	6,000	—	30,000
台湾製糖	30,000	—	—	30,000
日本製鋼所	—	—	16,071	16,071
上海製造絹糸	—	12,500	—	12,500
東京芝浦電気	—	—	11,955	11,955
芝浦製作所	—	—	5,000	5,000
東洋レーヨン	—	—	5,000	5,000
三越	2,950	1,200	—	4,150
東洋高压工業	—	—	3,333	3,333
三井鉱山	—	—	1,428	1,428
日本製粉	—	—	1,300	1,300
三井系合計	140,950	80,200	71,588	292,736
(対総計比%)	(27.7)	(16.3)	(10.7)	(17.5)
総計	509,413	491,820	668,648	1,669,883

出所) 三井銀行「取締役会議事録」(さくら銀行所蔵資料)より作成。

- 注) 1. 三井銀行の責任引受額を発行会社ごとに集計。  
 2. 1930年には三井傘下会社の社債引受は行なわれていない。  
 3. 一は引受なし。千円未満、小数点第2位以下四捨五入。

第6表 三井銀行の引受事業債（発行会社別・1938～42年）

会社名	引受額
	千円
南満州鉄道	69,601
北支那開発	50,499
日本製鉄	46,038
日本発送電	44,276
満州重工業開発	32,578
東邦電力	26,607
帝国燃料興業	24,805
満州拓植公社	20,744
東洋拓殖	20,457
北海道炭礦汽船	19,999
日立製作所	19,522
日本製鋼所	16,071
日本電力	14,000
満州電業	13,843
東北振興電力	12,285
東京芝浦電気	11,955
住友金属工業	10,416
台湾電力	9,999
東京電燈	9,722
中支那振興	8,933
日本窒素肥料	8,331
塩水港製糖	8,250
鐘淵紡績	7,500
東北興業	7,045
昭和製鋼所	6,733
東京電気	5,875
帝国鉱業開発	5,054
芝浦製作所	5,000
倉敷紡績	5,000
東洋レーヨン	5,000
日本石油	5,000

出所) 三井銀行「取締役会議事録」(さくら銀行所蔵資料)より作成。

- 注) 1. 三井銀行の責任引受額を発行会社ごとに集計。  
 2. 期間中の責任引受額合計5,000千円以上の会社を掲載。  
 3. 千円未満四捨五入。

第5表 三井銀行の引受事業債（発行会社別・1931～37年）

会社名	引受額
	千円
東邦電力	85,000
南満州鉄道	63,743
東京電燈	63,663
昭和電力	35,500
京阪電気鉄道	30,000
鐘淵紡績	28,000
王子製紙	22,000
日本電力	21,400
大同電力	18,166
上海製造絹糸	12,500
鬼怒川水力電気	11,666
東洋拓殖	10,910
北海道炭礦汽船	10,500
合同電気	10,000
日本石油	10,000
九州電気軌道	8,666
東邦瓦斯	8,250
小田原急行鉄道	7,500
倉敷紡績	7,500
電気化学工業	6,000

出所) 三井銀行「取締役会議事録」(さくら銀行所蔵資料)より作成。

- 注) 1. 三井銀行の責任引受額を発行会社ごとに集計。  
 2. 期間中の責任引受額合計5,000千円以上の会社を掲載。  
 3. 千円未満四捨五入。

行なつた。その後、一九四一年の第一回は号債からは一三行、一九四二年の第二回は号債からは一七行の共同引受となつてゐる。<sup>(4)</sup> 住友金属工業の場合は、一九四一年に初の社債を発行し、三井銀行を含む一二行が共同引受を行なつてゐる。<sup>(5)</sup> 引受銘柄が拡大する一方で、三井財閥傘下企業の比率はさらに低下し一〇・七%となつてゐる。

事業債引受の共同関係 引受の共同関係の推移は第7表のようになつてゐる。一九二〇年代の前半は単独引受が七〇%以上、一九二〇年代後半には単独引受と二行共同引受がほぼ均衡して両者で九〇%前後を占めてゐる。一九二七年以降の二行共同引受には従来三井銀行単独で引受けていた事業債を三井信託との共同引受に変更したものが含まれており、三井信託設立に伴う三井銀行からの業務分割と考えることもでき、二行共同引受の増加は若干割り引いて考える必要があるが、安田銀行との共同での東京電燈、第一銀行との共同での京阪電気鉄道・合同毛織などが二行共同引受として登場してきてゐる。

一九三三年～一九三七年には、単独引受は明らかに後退し、二行共同引受と三行～一〇行の多行での共同引受が中心となる。この時期の二行共同引受では興銀と共同での東京電燈（円貨組乙号）・戸畑鑄物・倉敷紡績、三菱銀行と共同での鐘淵紡績・上海製造絹糸などが注目される。三行以上の共同引受では、従来からシンジケート団での共同引受が行なわれていた南満州鉄道、東洋拓殖などに加えて、従来単独ないしは二行共同引受であつた東京電燈が一九三四年四月発行の第一回担保付社債から九行での共同引受に、同じく王子製紙が一九三三年一月発行の第一一回債以降一〇行での共同引受になつてゐる。一九三七年は東邦電力社債二五〇〇万円を単独引受しているために、単独引受の比率が高くなつてゐる。一九三八年以降になると、六行以上、なかでも一一行以上での共同引受が主流となり、単独引受は姿を消す。

三井銀行が単独引受を行なつた事業債は第8表、二行での共同引受を行なつた事業債は第9表の通りである。これを

6 ～ 10 行			11 行 以 上			合 計		
件数	引 受 決 定 額		件数	引 受 決 定 額		件数	引 受 決 定 額	
	千円	%		千円	%		千円	%
6	6,361	(56.0)	0	—	—	7	11,361	(100.0)
5	8,754	(32.8)	1	294	( 1.1)	9	26,715	(100.0)
4	7,778	(66.0)	0	—	—	5	11,778	(100.0)
1	2,000	(10.7)	0	—	—	4	18,667	(100.0)
5	7,778	(18.4)	0	—	—	12	42,278	(100.0)
2	2,611	( 4.6)	1	2,917	( 5.1)	13	57,236	(100.0)
3	4,921	( 8.4)	3	2,293	( 3.9)	12	58,881	(100.0)
2	3,167	( 3.0)	2	6,212	( 6.0)	17	103,879	(100.0)
4	8,375	( 4.9)	1	3,182	( 1.9)	23	171,557	(100.0)
1	1,667	( 2.2)	1	2,917	( 3.9)	12	75,583	(100.0)
0	—	—	1	1,667	(100.0)	1	1,667	(100.0)
0	—	—	1	2,500	( 6.3)	5	39,500	(100.0)
0	—	—	2	5,827	(15.2)	4	38,327	(100.0)
5	8,000	(10.2)	5	11,243	(14.4)	20	78,109	(100.0)
18	56,413	(34.2)	0	—	—	37	164,763	(100.0)
9	19,985	(49.1)	0	—	—	17	40,734	(100.0)
12	36,220	(39.2)	2	8,000	( 8.7)	20	92,471	(100.0)
1	3,333	( 8.8)	2	4,583	(12.1)	5	37,917	(100.0)
11	22,282	(36.2)	9	18,250	(29.7)	27	61,532	(100.0)
25	54,591	(38.0)	31	55,153	(38.4)	67	143,727	(100.0)
15	32,226	(25.6)	35	67,087	(53.3)	56	125,814	(100.0)
23	31,151	(18.8)	86	116,494	(70.1)	117	166,111	(100.0)
10	22,540	(13.1)	124	133,775	(78.0)	139	171,464	(100.0)

の責任額を集計。

第7表 三井銀行の事業債引受における共同関係

年度	単 独		2 行		3 ~ 5 行	
	件数	引 受 決 定 額	件数	引 受 決 定 額	件数	引 受 決 定 額
		千円 %		千円 %		千円 %
1920	1	5,000 (44.0)	0	— —	0	— —
1921	2	16,000 (59.9)	0	— —	1	1,667 (6.2)
1922	1	4,000 (34.0)	0	— —	0	— —
1923	2	15,000 (80.4)	0	— —	1	1,667 (8.9)
1924	4	31,500 (74.5)	2	1,500 (3.5)	1	1,500 (3.5)
1925	5	40,500 (70.8)	2	6,000 (10.5)	3	5,208 (9.1)
1926	4	44,000 (74.7)	1	5,000 (8.5)	1	2,667 (4.5)
1927	7	51,000 (49.1)	5	42,500 (40.9)	1	1,000 (1.0)
1928	7	79,000 (46.0)	8	73,000 (42.6)	3	8,000 (4.7)
1929	5	34,800 (46.0)	4	35,000 (46.3)	1	1,200 (1.6)
1930	0	— —	0	— —	0	— —
1931	1	20,000 (50.6)	3	17,000 (43.0)	0	— —
1932	0	— —	2	32,500 (84.8)	0	— —
1933	1	20,000 (25.6)	5	29,000 (37.1)	4	9,866 (12.6)
1934	2	40,000 (24.3)	10	46,000 (27.9)	7	22,350 (13.6)
1935	0	— —	4	13,250 (32.5)	4	7,500 (18.4)
1936	2	15,500 (16.8)	3	26,500 (28.7)	1	6,250 (6.8)
1937	1	25,000 (65.9)	1	5,000 (13.2)	0	— —
1938	0	— —	2	10,000 (16.3)	5	11,000 (17.9)
1939	0	— —	1	5,000 (3.5)	10	28,983 (20.2)
1940	0	— —	3	14,750 (11.7)	3	11,750 (9.3)
1941	0	— —	2	2,300 (1.4)	6	16,166 (9.7)
1942	0	— —	2	7,500 (4.4)	3	7,649 (4.5)

出所) 三井銀行「取締役会議事録」(さくら銀行所蔵資料)より作成。

- 注) 1. 三井銀行取締役会で引受を決定した事業債について共同引受者数別に三井銀行  
 2. ( ) 内は引受決定額の構成比。  
 3. 千円未満四捨五入。小数点第2位以下四捨五入。

第8表 三井銀行の引受事業債 単独引受

発行会社	銘柄	三井銀行引受額 千円	発行年月日
塩水港製糖	第3回	10,000	1925. 7. 20
王子製紙	第4回	10,000	1925. 2. 25
大阪鉄道	1回	2,000	1924. 6
〃	2回	5,000	1927. 4. 15
〃	3回	4,800	1929. 9. 2
倉敷紡績	第5回	5,000	1927. 9. 20
昭和電力	第1回	20,000	1931. 4. 25
〃	第2回い号	14,500	1936. 10. 1
〃	第2回ろ号	1,000	1936. 10. 31
台湾製糖		10,000	1927. 3. 1
〃		10,000	1928. 1. 25
〃		10,000	1929. 3. 1
電気化学工業	第1次	5,000	1920. 12. 1
〃	第2次	5,000	1923. 12. 22
〃	第3次	4,500	1925. 5. 20
〃	第4次	5,000	1926. 12. 1
〃	第5次	5,000	1927. 5. 16
〃	第6次	5,000	1929. 3. 25
東京電燈	第5回	15,000	1924. 5. 15
〃	第6回	30,000	1926. 11. 1
〃	第8回	20,000	1928. 5. 28
東邦電力	は号	10,000	1924. 3. 1
〃	に号	10,000	1924. 8. 25
〃	ほ号	10,000	1925. 10. 20
〃	へ号	10,000	1927. 9. 1
〃	と号	15,000	1928. 5. 15
〃	ち号	20,000	1928. 10. 20
〃	り号	10,000	1929. 8. 1
〃	第1回い号	20,000	1933. 9. 30
〃	第2回子号	30,000	1934. 2. 1
〃	第2回丑号	10,000	1934. 3. 1
〃	第2回寅号	25,000	1937. 3. 20
日清紡績	1回	6,000	1928. 3. 1
阪神急行電鉄	2回	10,000	1921. 10. 1
富士身延鉄道		8,000	1928. 5. 1
北海道炭礦汽船		6,000	1921. 10. 15
〃		4,000	1922. 5. 1
〃		6,000	1925. 4. 25
〃		4,000	1926. 5. 5
〃		5,000	1926. 10. 18
〃		6,000	1927. 6. 20
〃		6,000	1928. 3. 10
〃		4,000	1928. 5. 1
〃		5,000	1929. 3. 1

出所) 三井銀行「取締役会議事録」(さくら銀行所蔵資料), 日本興業銀行『社債一覧』より作成。

注) 三井銀行取締役会で引受が決定され, 1920年~1942年3月の間に発行された事業債のうち, 三井銀行単独引受のものを掲載。

見ると、王子製紙、北海道炭礦汽船、電気化学工業などの三井財閥傘下会社の社債が単独ないし三井信託との共同引受で発行されている。王子製紙は一九二五年が単独、一九二六年～三一年までが三井信託との共同、一九三三年以降が一〇行の共同引受である。北海道炭礦汽船は一九二一年～一九二九年三月発行までが単独、一九二九年四月～一九四〇年が三井信託との共同、一九四一年以降は第一銀行が加わり三行共同の引受となる。電気化学工業は一九二〇年～一九二九年が単独、一九三四年が三井信託との共同である。また三井銀行が引受けた事業債の中で最も多額であった東京電燈社債は、一九三二年までは単独ないし安田銀行、興銀などとの二行共同、一九三四年以降が九行での共同引受となっている。同じく電気事業の東邦電力は一九三七年まで単独引受が続き、一九三八年以降が七行による共同引受となっている。<sup>(6)</sup>これらの会社の一九二〇年から一九四二年にかけての、三井銀行の引受以外での社債発行は以下の通りである。

北海道炭礦汽船は、一九二八年と一九三三年に第一銀行の単独引受で三〇〇万円の社債を発行している。東京電燈は一連の外債（三井銀行は担保受託などで関係している）を除くと、一九三〇年に東電証券の引受で第一回債一五〇〇万円を発行している。東邦電力は外債を別とすると、一九三三年に小池、藤本などの引受で、ろ号債一〇〇〇万円、一九二九年に東邦証券の引受で、ぬ号債九〇〇万円を発行している。王子製紙、電気化学工業については三井銀行が引受に加わらない社債の発行はない。<sup>(7)</sup>

少額引受けの増加 共同引受の増加とともに、少額の引受が増加し、引受額の平均は低下して行く（第10表）。一件百万円以下の引受は、一九二〇年代後半には全くないか、あっても年間に二件程度であったが、一九三九年以降急増し、一九四二年には七八件となっている。三井銀行が引受けた事業債の引受額平均は一九二七～二九年には六〇〇～七〇〇万円台であったが、一九三三～三四年には四〇〇万円前後、一九三八～四〇年には二〇万円前後へと低下して行く。三井銀行が引受けた事業債の発行総額の平均は、一九二七～二九年が二三〇〇～一四〇〇万円台、一九三三～三四年

発行会社	銘柄	発行総額	三井銀行引受額	共同引受先	発行年月日
上海製造絹糸	1回	千円 10,000	千円 5,000	三菱銀行	1933. 12. 1
	2回	15,000	7,500	〃	1936. 7. 10
電気化学工業	第7次	12,000	6,000	三井信託	1934. 4. 5
東京製網	ろ号	1,500	750	第一銀行	1924. 2. 1
	は号	1,500	750	〃	1924. 12. 5
東京電燈	第7回	20,000	10,000	安田銀行	1927. 5. 10
	円貨組甲号	60,000	37,000	〃	1928. 6. 15
	第10回	30,000	18,000	〃	1929. 3. 25
	円貨組乙号	40,000	30,000	興銀	1932. 10. 25
東邦瓦斯	第2回	10,000	5,000	三井信託	1928. 4. 16
	第3回	10,000	5,000	〃	1933. 10. 25
	第4回	6,500	3,250	〃	1936. 2. 1
東洋レーヨン	第1回	10,000	5,000	三井信託	1938. 7. 20
戸畑鑄物	第1回	4,000	2,000	興銀	1931. 9. 15
	第2回11号	4,000	2,000	〃	1934. 6. 5
日本製粉	第4回	2,600	1,300	興銀	1941. 8. 15
日本石油	第1回	7,000	3,500	第一銀行	1925. 9. 1
	第2回	12,000	6,000	〃	1928. 8. 28
	第3回	10,000	5,000	〃	1934. 7. 20
	第4回	10,000	5,000	〃	1936. 1. 20
	第1回	10,000	5,000	〃	1942. 1. 20
阪神急行電鉄	3回	15,000	10,000	住友銀行	1927. 10. 1
北海道炭礦汽船		6,000	3,000	三井信託	1929. 4. 1
		10,000	5,000	〃	1933. 10. 2
		6,000	3,000	〃	1934. 3. 1
		5,000	2,500	〃	1935. 10. 21
	第1回い号	20,000	10,000	〃	1940. 6. 1
毛斯綸紡織		5,000	2,500	第一銀行	1925. 10. 10

出所) 三井銀行「取締役会議事録」(さくら銀行所蔵資料), 日本興業銀行『社債一覽』より作成。

注) 三井銀行取締役会で引受が決定され, 1920年~1942年3月の間に発行された事業債のうち, 2行共同引受のものを掲載。

第9表 三井銀行の引受事業債 2行共同引受

発行会社	銘柄	発行総額	三井銀行引受額	共同引受先	発行年月日
塩水港製糖	第1回	千円 10,000	千円 5,000	台湾銀行	1939. 9. 20
	第2回	6,500	3,250	〃	1940. 7. 20
王子製紙	第5回	10,000	5,000	三井信託	1926. 4. 1
〃	第6回	10,000	5,000	〃	1927. 4. 1
〃	第7回	15,000	7,500	〃	1927. 11. 15
〃	第8回	15,000	7,500	〃	1928. 4. 2
〃	第9回	15,000	7,500	〃	1931. 4. 1
〃	第10回	15,000	7,500	〃	1931. 8. 5
小田原急行鉄道	第2回	7,500	3,750	三井信託	1928. 4. 5
〃	第3回	7,500	3,750	〃	1928. 9. 15
〃	第1回い号	7,500	3,750	〃	1934. 6. 11
〃	第1回ろ号	7,500	3,750	〃	1934. 9. 1
鐘淵紡績	4回	20,000	10,000	三菱銀行	1929. 5. 1
〃	5回	8,000	4,000	〃	1933. 2. 25
〃	6回	20,000	10,000	〃	1933. 12. 1
〃	7回	10,000	5,000	〃	1934. 12. 20
〃	8回	8,000	4,000	〃	1936. 2. 1
〃	9回	10,000	5,000	〃	1937. 4. 1
〃	10回	10,000	5,000	〃	1938. 2. 21
倉敷紡績	第7回	5,000	2,500	興銀	1932. 9. 15
〃	第8回	5,000	2,500	〃	1934. 4. 5
〃	第9回	5,000	2,500	〃	1935. 9. 25
〃	第10回い号	3,000	1,500	〃	1940. 4. 5
〃	第10回ろ号	2,000	1,000	〃	1941. 7. 21
〃	第10回は号	5,000	2,500	〃	1942. 9. 25
京阪電気鉄道	は号	20,000	10,000	第一銀行	1927. 12. 1
〃	に号	10,000	5,000	〃	1928. 9. 20
〃	第1回い号	20,000	10,000	〃	1934. 3. 1
〃	第1回ろ号	10,000	5,000	〃	1934. 5. 15
〃	第2回い号	30,000	15,000	〃	1936. 10. 15
合同毛織	第1回	10,000	5,000	第一銀行	1928. 8. 1
〃	第2回	8,000	4,000	〃	1929. 5. 25

第10表 三井銀行引受事業債の規模

年	総件数	百万円以下 件数	千万円以上 件数	発行額 (平均)	引受額 (平均)
1920	7	3	—	千円 9,285	千円 1,623
1921	9	2	1	11,777	2,968
1922	5	—	—	15,800	2,355
1923	4	—	1	10,000	4,666
1924	12	2	2	9,500	3,523
1925	13	1	3	10,038	4,402
1926	12	2	1	10,863	4,906
1927	17	2	6	13,352	6,110
1928	23	—	4	14,739	7,458
1929	12	—	4	12,900	6,298
1930	1	—	—	20,000	1,666
1931	5	—	1	16,800	7,900
1932	4	—	1	28,750	9,581
1933	20	4	2	17,000	3,905
1934	37	—	3	18,932	4,453
1935	17	5	—	14,794	2,396
1936	20	3	2	26,200	4,623
1937	5	—	1	27,000	7,583
1938	27	4	—	19,370	2,278
1939	67	12	—	20,690	2,145
1940	56	11	1	24,696	2,256
1941	117	47	—	18,485	1,419
1942	139	78	1	17,434	1,233

出所) 三井銀行「取締役会議事録」(さくら銀行所蔵資料)より作成。

- 注) 1. 件数の「百万円以下」,「千万円以上」は、いずれも三井銀行責任引受額についてのもの。  
 2. 発行額は三井銀行が引受にかかわった事業債の発行総額の平均。  
 引受額は三井銀行の責任引受額の平均。  
 3. 千円未満四捨五入。

第 11 表 三井銀行引受事業債の償還期限と利廻

年	償還期限	応募者利廻
	年	%
1920	3.2	8.84
1921	5.7	8.04
1922	3.5	8.45
1923	4.8	8.67
1924	4.0	8.55
1925	5.7	7.68
1926	6.9	7.32
1927	7.0	6.88
1928	9.5	6.09
1929	7.7	5.89
1930	5.0	6.00
1931	7.0	6.20
1932	5.3	6.59
1933	8.8	5.13
1934	9.5	4.68
1935	11.3	4.35
1936	11.4	4.25
1937	11.8	4.16
1938	10.8	4.30
1939	11.0	4.31
1940	11.4	4.29
1941	11.2	4.30
1942	11.0	4.31

出所) 三井銀行「取締役会議事録」(さくら銀行所蔵資料), 日本興業銀行『社債一覧』より作成。

注) 各年に引受けを決定した事業債の単純平均。

で一七〇〇〜一八〇〇万円台、一九三八〜四〇年で一九〇〇〜二四〇〇万円台と上昇しており、事業債一件当りの規模が大きくなる一方で引受は分散化し、三井銀行の引受額が少額化して行くことが判る。逆に、一九二八年〜二九年には年間に四〜六件もあった引受額一〇〇〇万円以上の大口の引受は、一九三八年以降は、一九四〇年の北海道炭礦汽船第一回、号債一〇〇〇万円（発行総額二〇〇〇万円）の共同引受、一九四二年の東邦電力第五回債一四〇〇万円（発行総額二〇〇〇万円）で七行での共同引受の二件のみとなっている。<sup>(8)</sup>

償還期限と利廻 引受事業債の償還期限と応募者利廻の推移は第11表の通りである。償還期限は一九二五年頃から長期化して、一九二六年には平均で七程度となっている。一九二八年には償還期限二五年の東京電燈円貨組甲号債が発行されており、平均で九・五年に達している。償還期限は恐慌期に一旦短期化するが、一九三三年から再び長期化し、一九三五年以降はほぼ一年を越えるようになる。

第 12 表 三井銀行の事業債受託と手数料収入

年	新規受託額				信託手数料
	千円	千円	千ドル	千ポンド	
1920	—	1,900	—	—	3
1921	5,000	6,100	—	—	5
1922	—	5,300	—	—	6
1923	—	5,000	—	—	5
1924	2,000	7,000	—	—	8
1925	10,400	12,400	15,000	—	25
1926	—	7,900	14,500	—	34
1927	—	5,000	14,250	—	24
1928	78,000	83,000	92,820	4,500	79
1929	8,000	85,018	91,158	4,425	136
1930	—	83,973	89,465	4,348	129
1931	20,000	102,669	87,495	5,771	155
1932	40,000	140,455	84,601	5,618	164
1933	65,000	202,257	80,538	4,010	186
1934	225,500	383,886	73,901	3,921	333
1935	64,000	372,081	68,913	3,837	403
1936	84,500	334,390	66,721	3,754	414
1937	55,000	319,920	64,502	3,669	390
1938	77,500	389,032	61,774	3,554	405
1939	170,000	546,946	58,975	3,431	509
1940	111,500	645,237	56,271	3,323	619
1941	115,000	736,637	52,928	3,138	697
1942	140,000	845,204	52,928	3,138	783

出所) 三井銀行「営業報告書」(『三井銀行史料』1 所収) より作成。

- 注) 1. 新規受託額は円貨事業債分のみ。  
 2. —は事実なし。千円未満四捨五入。

第 13 表 三井銀行担保受託の外貨社債

会社名	発行日	発行高	引受会社
東邦電力	大正 14. 3. 15	米貨 万ドル 1,500	Guaranty Co. of New York
東京電燈	昭和 3. 6. 15	米貨 万ドル 7,000	同上
東京電燈	同	英貨万ポンド 450	Lazard Bros. & Co. The Whitehall Trust Ltd.
日本電力	昭和 3. 1. 2	米貨 万ドル 900	Harris Forbes & Co.
日本電力	昭和 6. 1. 1	英貨万ポンド 150	S. Henry Schröder & Co. Harris Forbes & Co.

出所) 『三井銀行八十年史』より引用。

注) 担保付社債発行にともなう信託契約を三井銀行が受託した外貨社債。

応募利廻の平均は一九二五年の八%から一九二九年の六%弱まで連続して低下している。一九三二年までは六%前後で推移するが、一九三三年以降一九三七年まで再び急速に低下し、四%前半となる。一九三八年以降は四・三%前後に定着する。

社債担保受託 三井銀行が行なった事業債の担保受託額は第12表の通り。一九二〇年代には担保付社債の発行は一般的でなく三井銀行の受託も少なかった。<sup>(9)</sup>一九二八年が七八〇〇万円と例外的に多いが、これは東京電燈四貨組甲号債六〇〇〇万円を受託しているためである。受託が本格化するの是一九三〇年代に入ってからであり、一九三四年には二億二五〇万円を受託している。また三井銀行は、一九二〇年代から三〇年代初頭にかけて電力外債の発行で仲介役をたし、その担保を受託している(第13表)。こうした一連の社債担保受託によって、一九三〇年代後半には年間四〇万円程度の信託手数料収入が入るようになった。

事業債引受による収入 事業債の引受による収入は第14表の通りである。当然のことながら、引受が集中した一九二七年、一九二八年、一九三四年に多額となっている。ちなみに、一九二八年の事業債引受関連の収入二三九万円は、同年の三井銀行の期中純益一一〇五万円の二

第 14 表 三井銀行の事業債引受関連収入

年	引受手数料	売却益	合計
1923	千円 24	千円 —	千円 24
1924	356	—	356
1925	469	—	469
1926	291	8	298
1927	433	569	1,002
1928	1,539	846	2,385
1929	295	194	489
1930	3	—	3
1931	31	263	294
1932	64	1	65
1933	372	263	635
1934	1,159	—	1,159
1935	243	—	243
1936	529	123	652
1937	255	—	255
1938	302	—	302

出所) 三井銀行経理課「損益勘定元帳」(三井文庫所蔵史料 銀行 427~443)より作成。

- 注) 1. 引受募集の場合、募集で消化された分については、下引受料・取次手数料などが差し引かれたうえで、三井銀行に引受手数料が入る。引受募集で残高が生じた場合や総額引受の場合には、三井銀行がその社債を一旦所有することになり、その際発行価格から引受手数料を差引いた価格が簿価とされ、三井銀行の帳簿上には引受手数料は発生しない。売却された段階で売却価格と簿価との差が売却益として計上される。本表の「売却益」は、一旦三井銀行の所有となった社債について、発行後半年(182日)以内の売却益を引受と密接に関連する収入とみなして集計したものである。
2. 1923年は下期の数値。1923年上期以前、1939年以降については資料がない。
3. —は事実なし。
4. 千円未満四捨五入。

二％に相当している。

(1) 社債は一般には募集によって発行される(例外的に銀行債券の少額のものに限り売出しによる発行がなされた)。募集の方式には、社債発行会社が自ら募集に当る直接募集と、他の機関を介して行なわれる間接募集があり、大半の社債発行は間接募集で行なわれる。間接募集は通常、総額引受・引受募集・委託募集の三通りに分類される(契約の法的性格からするとこのような分類は不適切とする議論もあるがここでは募集の実際の機能から当時一般に行なわれていたこの三分類に依拠する)。総額引受の場合には、引受機関が社債発行総額(共同引受の場合には各機関の分担額)を引受け(この時

点で社債の募集は完了する）、それを適宜売却すかそのまま自己で保有することとなる。引受募集と呼ばれる方法の場合には、引受機関が自己の名前で社債の申込みを受け、その申込みが社債発行総額に達しない場合には、その残額を引受機関が引受ける。この方式がもっとも広く行なわれていた。委託募集は、募集事務の委託であり、応募額が社債発行総額に達しなくとも委託を受けた機関に残額引き取りの責任はない。以上社債発行制度については、志村嘉一『日本資本市場分析』第五章・第八章、佐藤七郎『社債の理論と実際』などを参照。

三井銀行の社債引受は、総額引受の場合と引受募集の場合とがあるが、「取締役会議事録」での記載では両者の区分は明確ではなく、単に「引受」を行なうとされている場合が多い。本稿で引受という場合には、総額引受と引受募集の両方を包含した意味で使い、引受額は特に断らないかぎり、責任引受額の意味で使う。責任引受額は総額引受の場合は引受額と同じになるが、引受募集の場合には、一般応募が全くなかった場合に引受機関が引き取るべき額である。三井銀行の取締役会で決定する引受額は、通常は、当該債券の責任引受額である。

- (2) 以上表掲以外のデータは三井銀行「取締役会議事録」（さくら銀行所蔵）。
- (3) 台湾製糖は三井物産の関連会社なので、傍系会社ではなく直系子会社。
- (4) 日本興業銀行『社債一覧』。
- (5) 同前。
- (6) 東京電燈、東邦電力の社債発行の事情については橋川武郎「三井銀行と東京電燈・東邦電力」（『経営史学』第一七卷二号）が詳しい。王子製紙の社債の発行状況については志村嘉一『日本資本市場分析』三一九頁を参照。
- (7) 表掲以外のデータは前掲『社債一覧』。
- (8) 前掲「取締役会議事録」。
- (9) 担保付社債が一般化する経緯については志村前掲書二九〇～二九八頁。
- (10) 電力外債の発行にあたっての三井銀行の役割については『三井銀行八十年史』二四〇頁参照。

## 二 一九二七・二八年の引受事業債の消化

引受事業債の急増 一九二七から二八年にかけては、社債の発行ブームであった。金融恐慌後の金融緩慢・金利低下という金融状況のもとで債券価格の騰貴、債券利子率の低下が進み社債発行条件が好転したことによるものであった。こうした状況を反映して、三井銀行の有価証券引受も先に見たように、一九二七年、二八年に急増している。有価証券責任引受額は一九二七年が一億九二五一万円（うち事業債一億〇三八八万円、地方債八八六三万円）、一九二八年が二億一五八〇万円（事業債一億七一五六万円、地方債二六七四万円、金融債一七五〇万円）である（前掲第1表）。なおこの他に、一九二七年には国債の応募一〇〇〇万円が、一九二八年には国債の応募一八五〇万円と金融債の応募一七〇万円がなされている。この時期の三井銀行の預金の平均残高は、一九二七上期が四億八九六四万円、同下期が五億五二八二万円、二八上期が五億八〇一十万円、同下期が五億九八三万円であり、預金額の三割五分〇四割に相当する大量の有価証券を一年間に引受けたことになる。<sup>1)</sup> こうして急増した多額の引受有価証券を三井銀行ではどのように消化したのであろうか。引受の中核を占めた事業債についてその消化のされ方を見てみよう。

引受の形態 一九二七年、二八年の二年間に発行された事業債で、三井銀行の取締役会が引受を決定したものは四一銘柄、発行総額五億八八〇〇万円、三井銀行責任引受額は二億九七四三万円余である（第15表）。この四一件について引受形態を検討してみよう。なおこのうち一九二八年四月一日発行の京都電燈第一一回債二二〇〇万円は、京都電燈が山陰地方の電燈電力事業を同年四月に東京電燈から譲り受けた際に発行されたもので、形式的には東京電燈が引受を行なっているが、発行に先立って東京電燈から三井銀行への全額譲渡が決定されており、<sup>2)</sup> 実質的には三井銀行の総額引受で

あつたのでここに含めて検討する（形式的には買入であるため第15表以外の諸表の引受額には含まれていない）。

四一件のうち二四件（第15表の形態欄が○印のもの）については、発行に先立ち各支店に対して証券課から通牒を發して、募集取次を行なうように通知しており、引受募集が行なわれている。その三井銀行責任引受額合計は一億四五七七万円で、この間の三井銀行責任引受総額二億九七四四万円（京都電燈第一回債を含む）の約四九％に相当する。それ以外の一七件のうち、一二件（第15表の▲印。三井銀行引受額一億一六五〇万円）については、全額（共同引受の場合）は三井銀行の分担額）を三井銀行が引受けて一旦所有して<sup>3)</sup>おり、いわゆる総額引受である。残る五件（第15表の×印。三井銀行責任引受額三五一七万円）については、募集取次の通牒は確認できないが、三井銀行が総額引受を行なつた形跡がなく、引受募集で消化されたものと推測できる。

総額引受を行なつた一二件を見ると、王子製紙、北海道炭礦汽船、電気化学工業、台湾製糖などの三井財閥傘下企業が多い。一方募集を行なつている二四件は、電鉄、電力など三井財閥外の公益産業の企業が多い。ただし、前者にも東京電燈第八回債や東邦電力と号債があり、一方王子製紙第七回債は募集がなされており、三井財閥傘下は総額引受、それ以外は引受募集という区分けが明確になされていたわけではない<sup>4)</sup>ようである。

下引受 引受募集（推測の五件も含む）二九件（三井銀行責任引受額一億八〇九四万円）のうち一六件（第15表の下引受欄に記入があるもので、三井銀行責任引受額合計は一億一七七一万円）については下引受が行なわれている<sup>5)</sup>。このうち、実際に下引受に回された額が判明するのは三件で、日本郵船第一回債が発行総額一五〇〇万円のうち一四六七万円、南滿州鉄道第二七回債が発行総額五〇〇〇万円のうち三三三五万円、東京電燈第七回債が発行総額二〇〇〇万円のうち八〇〇万円、それぞれ下引受に回されている。大阪鉄道第二回、鬼怒川水力電気へ、号六回、三越第八回、東邦電力へ、号同、倉敷紡績第五回、東京電力厘号、富士身延鉄道、小田原急行鉄道第三回の九件は、実際の下引受額は判明しな

三井銀行 責任額	形態	消化状況	下引受
千円			
5,000	▲	引受後全額売却	
7,500	○	一般応募	
7,500	▲	引受後全額売却	
5,000	○		責任額＝全額（藤本）
3,750	○		
3,750	×		責任額＝全額（三井信託，山一，竹原，藤本，小池，野村）
22,000	▲	譲受後全額売却	
666	○		責任額＝全額（野村1,500千円，神田1,500千円，山一・小池3000千円）
5,000	○		責任額＝全額（三井信託1,000千円，山一4,000千円）
10,000	○	5,462千円が一般応募，残額を折半引受で三井銀行分は7,268千円，三井銀行引受分は全額売却	
5,000	○		
5,000	○		
10,000	▲	引受後全額売却	
10,000	▲	自己所有	
1,083	○		責任額＝不明（山一，小池，藤本）
3,333	○		
5,000	▲	引受後全額売却	
2,166	○		
10,000	○	下引受残額を折半引受後全額売却	実際下引受額＝8,000千円（藤本，小池，野村，三井信託，山一，神田）
20,000	▲	引受後全額売却	
37,000	○	応募	責任額＝49,000千円（10社）
2,500	○		責任額＝全額（山一8,250千円，小池1,750千円）
5,000	○		責任額＝不明（山一）
10,000	○		責任額＝全額（三井信託5,000千円，山一5,000千円）
15,000	▲	引受後全額売却	
20,000	×		責任額＝全額（山一）
1,875	○		
6,000	▲	引受後全額売却	
6,000	×		
2,500	○	下引受け97.8%，一般応募2.2%	実際下引受額＝14,670千円（10社）
1,666	×		
3,750	×		
10,000	○		
8,000	○		責任額＝全額（山一，小池各5,000千円？）
6,000	▲	引受後全額売却	
6,000	▲	引受後全額売却	
4,000	▲	引受後全額売却	
1,000	○		責任額＝全額（山一・小池3,334千円，藤本1,666千円）
1,666	○	自己所有か（27年末5,200千円所有，28年末同）	責任額＝不明（9社）
4,545	○	一行当り実際責任額155万円を自己所有	実際下引受額＝32,350千円（10社）
3,181	○	自己所有（28年末6,200千円所有）	
297,435			

には三井銀行の引受であった。

3. 東京電燈第7回債の三井銀行引受額(下引受後の残額引受)は、「公社債発行明細簿」によると6,000,000円であるが、「有価証券受渡簿」によると、5,926,300円である。

第 15 表 三井銀行引受事業債の消化状況(1927, 1928 年発行分)

会社名	銘柄	発行年月日	発行総額	引受 行数	引受先
王子製紙	第 6 回	1927-04-01	10,000	2	三井, 三井信託
	第 7 回	1927-11-15	15,000	2	三井, 三井信託
	第 8 回	1928-04-02	15,000	2	三井, 三井信託
大阪鉄道	第 2 回	1927-04-15	5,000	1	三井
小田原急行鉄道	第 2 回	1928-04-05	7,500	2	三井, 三井信託
	第 3 回	1928-09-15	7,500	2	三井, 三井信託
京都電燈	第 11 回	1928-04-01	22,000	1	東京電燈 (注 2)
鬼怒川水力電気	へ号 6 回	1927-05-02	6,000	9	近江, 加島, 山口, 鴻池, 三十四, 三井信託, 三井, 十五, 住友
倉敷紡績	第 5 回	1927-09-20	5,000	1	三井
京阪電気鉄道	は号	1927-12-01	20,000	2	第一, 三井
	に号	1928-09-20	10,000	2	第一, 三井
合同毛織	第 1 回	1928-08-01	10,000	2	三井, 第一
台湾製糖		1927-03-01	10,000	1	三井
		1928-01-25	10,000	1	三井
台湾電力	第 7 回	1928-11-01	6,500	6	台湾, 興銀, 三井, 三菱, 第一, 三十四
大日本製糖	第 3 回	1928-08-15	10,000	3	三井, 三菱, 第一
電気化学工業	第 5 次	1927-05-16	5,000	1	三井
東京製綱	は号	1928-07-25	6,500	3	三井, 興銀, 第一
東京電燈	第 7 回	1927-05-10	20,000	2	三井, 安田
	第 8 回	1928-05-28	20,000	1	三井
	円貨組甲号	1928-06-15	60,000	2	三井, 安田
東京電力	厘号	1928-02-25	10,000	4	三井, 安田, 三井信託, 安田信託
東邦瓦斯	第 2 回	1928-04-16	10,000	2	三井, 三井信託
東邦電力	へ号	1927-09-01	10,000	1	三井
	と号	1928-05-15	15,000	1	三井
	ち号	1928-10-20	20,000	1	三井
東洋拓殖	第 53 回	1928-03-10	15,000	8	興銀, 三菱, 三十四, 住友, 日本信託, 朝鮮, 第一, 三井
日清紡績	第 1 回	1928-03-01	6,000	1	三井
日本石油	第 2 回	1928-08-28	12,000	2	三井, 第一
日本郵船	第 1 回	1927-05-02	15,000	6	三菱, 第一, 十五, 三十四, 三井, 安田
	第 2 回	1928-04-10	15,000	8	三菱, 第一, 三十四, 山口, 川崎第百, 住友, 安田, 三井
	第 3 回	1928-09-01	30,000	9	三菱, 三井, 第一, 安田, 川崎第百, 興銀, 住友, 三十四, 山口
阪神急行電鉄	第 3 回	1927-10-01	15,000	2	三井, 住友
富士身延鉄道		1928-05-01	8,000	1	三井
北海道炭礦汽船	第 8 回	1927-06-20	6,000	1	三井
	第 10 回	1928-03-10	6,000	1	三井
	第 11 回	1928-05-01	4,000	1	三井
三越	第 8 回	1927-05-02	5,000	5	三井, 第一, 住友, 安田, 三井信託
南満州鉄道	第 26 回	1927-04-25	20,000	12	興銀, 正金, 台湾, 朝鮮, 第一, 三井, 三菱, 十五, 安田, 三十四, 住友, 山口
	第 27 回	1927-12-10	50,000	11	興銀, 正金, 朝鮮, 第一, 三井, 三菱, 安田, 川崎第百, 三十四, 住友, 山口
	第 28 回	1928-06-20	35,000	10	興銀, 正金, 朝鮮, 第一, 三井, 三菱, 安田, 川崎第百, 三十四, 住友
合計			588,000		

出所) 三井銀行「取締役会議事録」, 同「有価証券売買記入帳」, 同「公社債発行明細簿」より作成。

注) 1. 形態欄の○は引受募集, ▲は総額引受, ×は不明(引受募集と推測される)。

2. 京都電燈第 11 回債は, 東京電燈の引受であるが, 発行前に三井銀行への全額譲渡が決まっており, 実質的

いが、下引受契約額で発行総額がカバーされている。東京電燈円貨組甲号は総額六〇〇万円のうち四九〇万円分について下引受契約がなされているが、実際には下引受は行なわれていない（後述）。南満州鉄道第二六回、東邦瓦斯第二回、台湾電力第七回の三件については、下引受先は判るが下引受契約額も実際の下引受額も不明である。引受募集なしは引受募集と推測される二九件のうち下引受が行なわれていないのは、一三件（三井銀行引受額合計六三二二万円）である。

主要な下引受先は、藤本ビルブローカー銀行、神田銀行、山一証券、小池銀行、日興証券、三井信託などであるが、山一証券の比率が高い。下引受が行なわれている一六件のうち一五件に参加しており、下引受契約額の判明する一〇件について見ると三井銀行引受額九七九二万円のうち四四四〇万円（四五・三％）分について下引受の契約を結んでいる。この頃に山一証券は公社債の引受・下引受における株式仲買人間での優位を確立したといわれており、三井銀行引受事業債の下引受においても最大の役割を果たしている。

引受募集証券の消化 一九二七年・二八年に引受けた四一件の最終的な消化状況を見てみよう。引受募集がおこなわれた二四件から見ると南満州鉄道第二六回、同二七回、同二八回の三銘柄については、三井銀行の引受額ないしはそれ以上の額が自己所有されている。南満州鉄道社債は、三井銀行が資金運用の目的で所有する限定された銘柄の一つであり、募集にシンジケート団の一員として関与すると同時に、三井銀行自身が親引や応募、購入をおこなって所有している。<sup>(7)</sup>

先に見たように、日本郵船第一回債（総額一五〇〇万円）は、一般応募で三三万円が消化され、一四六七万円が下引受で消化されている。東京電燈第七回債（総額二〇〇〇万円）は、八〇〇万円が下引受され、残額を三井銀行と安田銀行の両引受銀行が折半で引受けている。また京阪電気鉄道は、号債（総額二〇〇〇万円）は、五四六万二〇〇円が一般応募で消化され、残額を三井銀行、第一銀行の両引受銀行が折半で引受けている。

王子製紙第七回債一五〇〇万円、東京電燈円貨組甲号債六〇〇〇万円の場合、一般応募で全額が消化されたことが「公社債発行明細簿」で確認できる。東京電燈円貨組甲号債の場合は、下引受契約責任額で四九〇〇万円がカバーされていたが、募集初日で三二倍の申込みが殺到し、応募締め切りとなるほどの人気であったために、実際には下引受は行なわれていない。<sup>(8)</sup> 同社債の消化内訳は、三井銀行扱い「募入」額が三〇七〇万円、安田銀行扱い「募入」額一三九八万円、下引受契約参加各社取次「募入」額が一四〇二万円、下引受契約参加各社自社「募入」額が一三〇万円となっている（第16表）。

上記以外の一六銘柄の場合具体的な消化状況は不明であるが、三井銀行が残額を引受けた（一時的に所有した）形跡はないので、発行時点で一般応募と下引受によって全額が消化されたものと思われる。

**総額引受証券の売却** 三井銀行が総額（共同引受の場合は分担額）を引受けた一二件については、その後の消化先がより詳細に判明する。一九二八年一月二五日発行の台湾製糖社債以外は引受後遅くとも一年程度の間全額を売却している。唯一例外の台湾製糖社債は、塩水港製糖からの耕地買入金支払いのために発行されたもので、公募は行なわず、全額を三井銀行が引受け、償還（一九三〇年、一九三三年の二度に分けて五〇〇万円ずつ償還）まで全額を所有し続けた。<sup>(10)</sup>

総額引受後売却した一一銘柄と一部を引受け売却した東京電燈第七回債、京阪電気鉄道は号債を合せた一三銘柄についてはその売却状況が詳細にわかる。売却された一三銘柄の券面額合計は、一億一九七〇万円、売却価額合計は一億一八一三万円である。これを売却相手別に集計すると、第17表の通りである。売却先の総数は一九一で、その内訳は証券業者一三、金融機関二三、その他法人・団体が二三、個人が一四二となっている。売却額（券面額、以下同）では、証券業者が九〇七八万円（全売却額の七五・八%）、金融機関二四五一万円（二〇・五%）、その他の法人と団体が四〇〇万

第 16 表 東京電燈円貨組甲号社債の消化状況

	下引受参加各社扱い分						一般応募分		合計	
	下引受		下引受外自社勘定		取次高		申込 G	募入 H	申込 (C+E+G) I	募入 (D+F+H) J
	申出額 A	責任額 B	申込 C	募入 D	申込 E	募入 F				
	千円	千円	千円	千円	千円	千円	千円	千円	千円	千円
山一証券	55,000	8,000	50,000	200	88,572	2,452	—	—	138,572	2,652
野村証券	30,000	4,500	15,500	100	116,216	3,120	—	—	131,716	3,220
三井信託	25,000	7,000	5,045	200	70,004	2,806	—	—	75,049	3,006
安田信託	25,000	7,000	30,000	200	31,648	639	—	—	61,648	839
小池銀行	20,000	3,000	—	—	19,039	729	—	—	19,039	729
日興証券	15,000	3,000	13,465	100	23,761	823	—	—	37,226	923
鴻池信託	15,000	3,500	13,200	100	23,478	1,069	—	—	36,678	1,169
三菱信託	6,000	6,000	1,000	200	4,929	211	—	—	5,929	411
住友信託	5,000	4,000	5,000	200	56,801	1,294	—	—	61,801	1,494
日本信託銀行	5,000	3,000	—	—	36,760	874	—	—	36,760	874
(三井銀行扱)	—	—	(89,745)	(1,050)	(469,803)	(13,964)	—	—	—	—
(安田銀行扱)	—	—	(43,465)	(250)	(1,404)	(52)	—	—	—	—
三井銀行	—	—	—	—	—	—	1,080,684	30,705	1,080,684	30,705
安田銀行	—	—	—	—	—	—	249,281	13,980	249,281	13,980
合計	201,000	49,000	133,210	1,300	471,207	14,016	1,329,965	44,685	1,934,382	60,000

出所) 三井銀行「公社債発行明細簿」(三井文庫所蔵史料 銀行 495) より作成。

注) 1. ( )内は、下引受各社扱額を三井銀行経由・安田銀行経由に区分した額。

2. D, F, H, J 欄の数値が実際の消化額。

3. 千円未満四捨五入。

第 17 表 事業債の売却先  
(1927・1928 年引受分)

相手先分類	数	売却額	構成比
証券業	13	千円 90,788	75.8
金融機関	23	24,509	20.5
その他法人	13	396	0.3
個人	142	4,002	3.3
合計	191	119,695	100.0

出所) 三井銀行「有価証券売買記入帳」  
(三井文庫所蔵史料 銀行 483  
~485) より作成。

注) 千円未満、小数点第 2 位以下四捨  
五入。

円(〇・三%)、個人が四〇〇万円(三・三%)となつている。金融機関分をすべて機関投資家の保有用とみなしても、最終的需要者への直接売却は四分の一程度に留まつている。

主要売却先は第 18 表の通りである。売却額がもつとも多いのは山一証券で五五六〇万円、全売却額の四六・五%を占めている。以下、川島屋商店一七六五万円(一四・七%)、野村證券九二五万円(七・七%)、三井信託六七四万円(五・六%)、川崎第百銀行六〇〇万円(五・〇%)と続いている。売却額一〇〇万円以上の一四の売却先への売却額合計は全売却額の九割を越えている。この一四の売却先はすべて証券業者もしくは金融機関である。

個人の売却先の大半は第 18 表には登場してこないが、三井家、三井財閥傘下企業の重役とその縁籍者が相当数をしめ、それ以外はごく限られた実業家、資産家である。売却額の比率から見ても、これら個人への売却は、消化先として開拓されたものではなく縁故者に対して便宜をはかったものと思われる。

売却を取扱った窓口は、一六の支店(本店営業部を含む)と本部証券課であるが、そのうち証券課が八八%、大阪支店が一〇%をしめ、他の支店(営業部)では、最も取扱高の多い丸之内支店で〇・五%にすぎず、引受けた事業債のほとんどが、証券課と大阪支店で売却されている。また証券業者、金融機関への売却はそのあらかたを証券課が担当している。個別銘柄の売却状況 事業債の銘柄別に見ると、売却先が最も分散しているのは東京電燈第七回債で、売却先が五六、最大売却先が一〇〇万円で売却総額に占める比率が一七%弱である(第 19 表)。この東京電燈第七回債と電気化学工業社債(同比率が四一・六%)を除いた他の銘柄は、

第 18 表 事業債の主要売却相手 (1927・1928 年引受分)

売却相手	銘柄数	売却額	構成比	同累計
		千円	%	%
山一証券	10	55,603	46.5	46.5
川島屋商店	6	17,646	14.7	61.2
野村証券	4	9,249	7.7	68.9
三井信託	2	6,741	5.6	74.5
川崎第百銀行	2	6,000	5.0	79.5
明治生命保険	5	2,200	1.8	81.3
小池銀行	2	2,100	1.8	83.1
安田貯蓄銀行	2	1,800	1.5	84.6
日本信託銀行	4	1,800	1.5	86.1
梅沢慎六商店	1	1,500	1.3	87.4
鴻池信託	1	1,000	0.8	88.2
昭和銀行	2	1,000	0.8	89.0
東邦証券	1	1,000	0.8	89.8
藤本ビルブローカー	2	1,000	0.8	90.6
日興証券	2	761	0.6	91.2
共済生命保険	4	700	0.6	91.8
角丸商会	1	600	0.5	92.3
千代田生命保険	3	600	0.5	92.8
第一生命保険	2	600	0.5	93.3
南波礼吉	1	600	0.5	93.8
早川ビルブローカー	1	500	0.4	94.2
帝国生命保険	1	500	0.4	94.6
三井源右衛門	4	395	0.3	94.9
太陽生命保険	1	300	0.3	95.2
早川忠吉	1	260	0.2	95.4
三井高昶	2	250	0.2	95.6
小町谷純	2	250	0.2	95.8
加島信託	1	200	0.2	96.0
織田信託	1	200	0.2	96.2
大東証券	2	200	0.2	96.4
東京火災保険	1	200	0.2	96.6
内藤久寛	1	200	0.2	96.8
合計	13	119,695	100.0	100.0

出所) 三井銀行「有価証券売買記入帳」より作成。

注) 1. 売却額が 200 千円以上の売却先を掲載。合計には 200 千円未満の売却先を含む。

2. 千円未満、小数点第 2 位以下四捨五入。

最大の売却先へ五〇%以上を売却している。売却先数も一〇件以内のものが六銘柄あり、少数の売却先にまとめて売却するという姿が浮び上がる。

最も分散性の高い東京電燈第七回債の売却先は、第 20 表の通りであるが、この場合でも証券業者と金融機関に対する五〇万円以上のまとまった売却で八〇%以上を消化している。この間で最大の二二〇〇万円を売却している京都電燈第

第 19 表 事業債の売却価格と第 1 位売却先

発行会社	銘柄・発行日	保有 日数	売却額 A	発行 価格	平均売 却価格 B	簿価 C	売却益 B-C	売却 先数	第 1 位売却先		
									売却先	売却額 D	対総額比 D/A
王子製紙	第 6 回	日 5	千円 5,000	円 100.00	円 98.75	円 98.00	円 0.75	2	山一証券	千円 4,500	% 90.0
王子製紙	第 8 回	16	7,500	100.00	99.27	98.25	1.02	11	三井信託	5,741	76.5
京阪電気鉄道	は号	15	7,269	100.00	99.53	97.75	1.78	10	野村証券	3,749	51.6
京都電燈	第 11 回	57	22,000	100.00	98.76	97.50	1.26	26	山一証券	15,589	70.9
台湾製糖	1927 年 3 月 1 日	134	10,000	100.00	98.58	97.00	1.58	53	山一証券	6,571	65.7
電気化学工業	1927 年 5 月 16 日	382	5,000	99.00	98.99	96.75	2.24	35	山一証券	2,082	41.6
東京電燈	第 7 回	246	5,926	100.00	99.89	98.00	1.89	56	注 4	1,000	16.9
東京電燈	第 8 回	260	20,000	97.50	99.43	95.50	3.93	18	川島屋商店	10,984	54.9
東邦電力	と号	2	15,000	97.50	96.15	95.40	0.75	10	山一証券	11,297	75.3
日清紡績	第 1 回	77	6,000	100.00	99.18	98.25	0.93	8	山一証券	4,399	73.3
北海道炭礦汽船	1927 年 6 月 20 日	73	6,000	100.00	98.45	97.65	0.80	35	川島屋商店	3,000	50.0
北海道炭礦汽船	1928 年 3 月 10 日	68	6,000	100.00	98.96	98.00	0.96	10	山一証券	3,740	62.3
北海道炭礦汽船	1928 年 5 月 1 日	16	4,000	100.00	98.75	98.00	0.75	1	山一証券	4,000	100.0

出所) 三井銀行「有価証券売買記入帳」(三井文庫所蔵史料 銀行 483~485), 同「損益勘定元帳」(三井文庫所蔵史料 銀行 427~443) より作成。

注) 1. 保有日数は発行日から売却完了日までの日数。

2. 売却額は額面。

3. 発行価格, 平均売却価格, 簿価, 売却益は額面 100 円当り。

4. 東京電燈第 7 回債の第 1 位売却先は, 川崎第百銀行と野村証券で, とともに 1,000 千円。

一回債の場合は第21表の通りである。こちらの場合は山一証券に一五五九万円、野村證券に四〇〇万円を売却して全体の九〇%近くを消化している。

売却完了までの期間 社債発行日から売却完了までの日数は第19表の保有日数欄に示してある。九銘柄が三ヵ月以内に

売却完了している。三ヵ月以上かかっているのは台湾製糖債（一九二七年三月一日発行）の一三四日、東京電燈第七回債の二四六日、東京電燈第八回債の二六〇日、電気化学工業債（一九二七年五月一六日発行）の三八二日である。売却

完了までに半年以上かかっている三銘柄の売却状況は次の通りである。<sup>(12)</sup> 電気化学工業債（発行価格九九円、簿価九六円

七五銭）は発行から約四ヵ月後の一九二七年九月五日に九七円七〇銭で売却を開始、一九二八年二月二日以降は九九円

で売却し同年六月一日に売却を完了している。東京電燈第七回債（一九二七年四月八日発行、発行価格一〇〇円、簿価

九八円）は、同年七月一日に九八円八〇銭で売却を開始、途中一〇月五日分以降は九九円九〇銭から一〇〇円で売却し

翌年一月一日に売却完了。東京電燈第八回債（一九二八年六月八日発行、発行価格九七円五〇銭、簿価九五円五〇

銭）は一九二八年八月五日に売却を開始し、翌一九二九年二月二日に売却を完了しており、この間の売却価格は九九

円五〇銭である。比較的長期間保有された事情は定かではないが、これらの三銘柄の単位当り売却益は他の銘柄に比して大きくなっており、売却困難でかかえていたのではなく市場動向を睨んで保有していた可能性が高い。東京電燈第八回債の場合は、同時期に同じく三井銀行の引受で発行された同社の担保付円貨組甲号債六〇〇万円（償還期限が二五年と長期であるが、第八回債よりも応募者利廻が〇・五七九%高い）との競合をさけたものと思われる。いずれにしても、保有期間が相対的に長いこれらの銘柄にしても、売却不能のために抱え込んだものとは考えにくい。

引受有価証券の消化体制 一九二七年から一九二八年にかけて急増した引受事業債はそのほとんどが順調に消化された。この消化を可能とした体制は次のようなものであった。

第20表 東京電燈第7回債の売却先

売却先	売却額	売却先	売却額
	円		円
川崎第百銀行	1,000,000	津下紋太郎	9,000
野村証券	1,000,000	西沢千代	6,000
小池銀行	800,000	村山安次郎	6,000
川島屋商店	662,200	葛川助次郎	5,000
早川ビルブローカー	500,000	石川養	5,000
藤本ビルブローカー銀行	500,000	長谷川つる	5,000
日興証券	500,000	木村嘉兵衛	5,000
内藤久寛	200,000	C. Klingeman	4,000
三井源右衛門	160,100	榎本定八郎	4,000
三井高昶	150,000	河村規矩司	4,000
保阪潤治	80,000	菊本直次郎	4,000
藤瀬秀	30,000	荒城準一郎	4,000
乳井龍雄	30,000	石原キク	4,000
森祐三郎	25,000	南野朝子	4,000
岡田重義	20,000	鴻池福子	3,000
石川八十井	20,000	松井永太郎	3,000
赤沢経武	20,000	稲垣作太郎	2,000
日本海事検定協会	20,000	宇佐美洵	1,500
白井熊治郎	20,000	光林寺維持財団	1,500
名古屋公衆図書館	19,200	山中篤信	1,500
安田辰次郎	10,000	池田艶	1,500
井上伝四郎	10,000	能勢萬	1,500
間島弟彦	10,000	日比野政吉	1,300
寺山カツ	10,000	W. Y. Hoekje	1,000
織田カネ	10,000	池田ツギ	1,000
生祥教育後援会	10,000	内藤正恵	1,000
田中文蔵	10,000	栗根佐一	500
望月栄一	10,000	前田治三郎	500
		合計	5,926,300

出所) 三井銀行「有価証券売買記入帳」(三井文庫所蔵史料 銀行483~485)より作成。

注) 売却額は額面。

第 21 表 京都電燈第 11 回債の  
売却先

売却先	売却額
	円
山一証券	15,589,000
野村証券	4,000,000
安田貯蓄銀行	800,000
日本信託銀行	500,000
明治生命保険	500,000
共済生命保険	300,000
大倉恒吉	150,000
滋賀合同貯蓄銀行	50,000
斎藤儀商店	20,000
近江信託	10,000
松井八兵衛	10,000
植木平之允	10,000
土井直五郎	8,000
フェリス和英女学院	7,000
藤田八郎	6,000
葛川助次郎	5,000
吉弘素郎	5,000
石川トミ	5,000
田辺貞造	5,000
東山学院	5,000
平井ウタ	4,000
上野稀雄	3,000
深見重助	3,000
中村憲一郎	2,000
藤原利三郎	2,000
田村徳治	1,000
合計	22,000,000

出所) 三井銀行「有価証券売買記入帳」  
(三井文庫所蔵史料 銀行483  
~485)より作成。

注) 売却額は額面。

三井銀行では、引受けた有価証券の各支店を通じた直接消化を促進する方針を早くから打出していた。<sup>(13)</sup> こうした方針がどの程度まで実現したかを確定することは困難であるが、東京電燈円貨組甲号債のように、総額六〇〇万円・三井銀行責任額三七〇〇万円のうち三〇七〇万円を三井銀行扱いの一般応募で消化した事例もありこの時期までに三井銀行による直接の消化もある程度は可能になっていた。

有価証券関連業務の増大に対応して、三井銀行では一九二六年一二月に証券課を新設し、「一、公社債の引受募集に関する件 二、担保付社債信託に関する件 三、有価証券の取得及処分に関する件 四、引受公社債の代理事務に関する件」を担当させることとなった。<sup>(14)</sup> 従来これらの業務は経理課の一部で行なわれていた。証券課の陣容は発足直後（一九二七年一月二〇日）で七名、事業債の引受が急増する一九二八年八月一日現在で、一三名（見習員・練習生各一名を含む）という規模であり、三井銀行自身による直接の消化には限界があった。直接消化が行なわれる場合には、生命保

第22表 三井銀行の山一証券への貸出

	割引手形	手形貸付	その他	合計（うち担保付）	
	千円	千円	千円	千円	千円
1928年3月末	1,258	9,000	6,000	16,258	(15,400)
6月末	583	12,045	3,000	15,629	(15,046)
9月末	650	12,733	3,000	16,384	(15,733)
12月末	480	16,840	1,300	18,620	(18,140)

出所) 三井銀行「抜萃大口貸出先」(さくら銀行所蔵資料)より作成。

- 注) 1. 各四半期末時点での貸出残高。  
2. 千円未満四捨五入。

險会社などの、大口の機関投資家への消化が基本であった。

三井銀行による直接消化の限界を補完したのが、証券業者などによる下引受であった。引受募集形態をとった事業債の三分の二には証券業者などによる下引受契約が多かれ少なかれ行なわれており、下引受契約額が発行総額をカバーするものも少なくない。引受募集形態をとった社債で下引受契約なしに引受のリスクを三井銀行が全面的に負ったものは、一三銘柄、三井銀行引受額で六三三二万円であり、引受募集形態での引受額の三分の一程度にすぎない。証券業者を中核とする下引受へのリスク分散を前提として、多額の引受が可能になっていたわけである。総額引受形態で引受けられた事業債の場合には、リスクは三井銀行が全面的に負うわけであるが、販売面では、証券業者の販売力への依存を前提としており、その依存度は引受募集の場合以上に大きかった。一般個人投資家への三井銀行からの直接の売却はほぼ縁故者に限られており額も極めて少ない。

下引受先としても総額引受社債の売却先としても、山一証券が四〇%以上の比率を占めており、三井銀行の事業債引受を支える大きな役割を果たしている。一方で山一証券に対して三井銀行は、一九二八年の各四半期末の時点で一五〇〇万円を越える多額の貸出を行なっており(第22表)、山一証券による証券消化の資金的バックアップを行なっている。

以上のような体制で、三井銀行は一九二〇年代の後半に、多額の事業債の引受を展

開したわけであるが、社債発行会社の経営状況についての審査体制などは十分に確立されてはいなかった。

不良社債の発生とその対策 金融恐慌から昭和恐慌期にかけて元利払い不能さらには償還不能に陥る社債が続出し、いわゆる社債浄化運動の展開を促すこととなった。<sup>(15)</sup> 三井銀行が引受けた社債の内でも大阪鉄道、富士身延鉄道などの社債が利払い停止、償還不能などの問題を生じさせた。<sup>(16)</sup> 三井銀行では、こうした事態への反省から社債発行業務の見直しを進めて行く。一九三〇年六月一七日の課長会議の席で池田成彬は社債引受について次のような意見を述べた。<sup>(17)</sup>

塩水港、合同毛織等ノ实例ニ見ルモ社債償還不能ノ場合ニ其引受銀行ハ世間ノ悪評ヲ招キ信用其他ニ直接間接ノ影響ヲ及ボスハ明瞭ナレバ銀行ガ社債（特ニ無担保）引受ノ当初ニ件ヲ手数料收得ヲ目的トシ簡單ニ引受クルハ危険ニシテ不堅実ナルコトナリ、米國ノ引受各社ガ嚴重ナルIndentureヲ作成シテ会社ヲ監視スルハ畢竟現日本ニ於ケルガ如キ苦杯ヲ嘗メタル結果ナルベシ

社債引受ニハ予メChartered Accountant 其他ノ綿密ナル調査ヲナスコト、発行後モ定期的ニ調査ヲナスコト、事業会社ガBankersヲ定メ無キ社債発行ニ付キ不当ノ引受競争ナキ様ニスルコト特ニ引受銀行ガ嚴重ナルIndentureノ条項ノ下ニ引受ヲナスベキコトハ最モ必要ナリ

目下ノ經濟界ノ状勢ハ当行社債引受ノ方針態度ヲ前記ノ如ク変更スベキ好機ナルベシ勿論之カ為メニ引受業務ハ激減ヲ免レザルベキモ將來ノ禍根ヲ除ク堅実ナル營業方針確立ノ為メニハ之ヲ忍ブノ外ナカラン……

この池田の発言を受けて、「財界ノ実状ヨリ見テ事業会社ノ内状ヲ適確ニ調査スルハ頗ル困難ナレバ今後ノ社債ハ成ルベク担保附キトシタ」い（常務取締役・今井利喜三郎）あるいは、「社債ノ一時償還ハ支障ヲ生ジ易ク時ニ不確實ヲ免レザレバSinking fundノ設定ハ緊要」（常務取締役・菊本直次郎）などの意見がだされた。

こうした課長会議などでの議論を踏まえて、一九三〇年一〇月の支店長会議の席で池田成彬は、今後の証券発行業務の方針として

- 一 成ルベク減債基金制ヲ設クルコト
- 二 長期社債ニハ必ず担保ヲ設定スルコト
- 三 厳密ナル Indenture ヲ作ルコト
- 四 引受当時ハ勿論、発行後ト雖モ会社ノ内状ニ就テ周到ナル調査ヲ怠ラザルコト

以上四点を指し示した。<sup>(18)</sup>

こうした議論が必要となるような弱点をかかえてはいたものの、大量の事業債を消化する体制自体は、有力証券業者の販売力に依存することによって、一九二〇年代末には確立していたと言えよう。

- (1) 預金額は、拙稿「一九三〇年代三井銀行の資金供給」(『三井文庫論叢』第二四号)第一表による。
- (2) 『東京電燈株式会社開業五十年史』、三井銀行「取締役会議事録」(さくら銀行所蔵)。
- (3) 三井銀行証券課「有価証券受渡簿」(三井文庫所蔵史料 銀行四八〇)。
- (4) 引受形態を決定する一般的な基準については志村嘉一『日本資本市場分析』三〇五頁を参照。
- (5) 下引受制度の実態については佐藤七郎『社債の理論と実際』一五〇頁を参照。
- (6) 『山一証券史』六八七頁。
- (7) 前掲「取締役会議事録」、三井銀行「業況報告」(さくら銀行所蔵)。

- (8) 三井銀行「公社債発行明細簿」(三井文庫所蔵史料 銀行四九五)。
- (9) 前掲「有価証券受渡簿」。
- (10) 前掲「業況報告」。
- (11) 三井銀行証券課「有価証券売買記入帳」(三井文庫所蔵史料 銀行四八三―四八五)。
- (12) 同前。
- (13) 前掲浅井論文。
- (14) 証券課設立の経緯については『三井事業史』第三卷中 二〇七頁を参照。
- (15) 一九三一年六月には、銀行・信託・保険会社からなる五日会で、今後発行する社債を原則としてすべて担保付とすべきこと、償還を確実にするために減債基金付とすることで意見の一致がみられ、一九三三年五月にはこの一致事項の実行について強力な申し合わせがなされた。こうした社債浄化運動の展開と並行して一九三三年四月には担保付社債信託法の改正がなされた。この改正によって、同一担保権によって担保される社債を適宜分割して発行することを認めるオープン・エンド・モーゲージ制度が採用された。同制度の採用によって社債権者の利益擁護のために活動する受託会社の権限が強化され、特約があれば受託会社は一定の範囲内で発行会社の情報開示を求めることもできるようになった。以上、社債浄化運動については志村嘉一編『日本公社債市場史』六四―六六頁。
- (16) 浅井良夫は、三井銀行による引受が社債の信用を高める上で効果的であったこと、その結果本来流通しえないはずの不良企業の社債にまで流通力を与えるケースがあったことを指摘している。前掲浅井論文三〇五頁。
- (17) 三井銀行「課長会議記録」(さくら銀行所蔵)。
- (18) 三井銀行「支店長会演説集」(さくら銀行所蔵)。