

第一次世界大戦期における資産家の株式所有 ——「大戦ブーム」と投資行動——

石 井 里 枝

1. はじめに

第一次世界大戦期には、企業利潤の好転・高配当・株価上昇の関連のなかで、未曾有の株式ブームが発生し、日本資本市場は、不完全な形とはいえ、急速に拡大した。そして、中央の都市だけでなく、地方都市においても株式ブームが生じ、株式の場外現物取引が活発になったという。本稿の主な課題は、このような地方都市をもまき込んだ大戦ブームのなかで、地方企業の株式を保有する株主が、どのような投資行動をとっていたのかについて、1917年度版および1920年度版『全国株主要覧』を手がかりとして、具体的に明らかにすることである。

ここで、戦前期の資本市場に関する研究史について、ふりかえってみることにしよう。まず、志村嘉一氏の研究によると、1920年代を境に、その前後で日本資本市場の構造、株式流通市場と金融市場との関わり方に変化が生じたという(志村[1969]¹⁾)。そして、1920年代以前においては、特に第一次世界大戦を契機とする株式ブームによる個人投資家の急増は、株式流通機構・制度の改革を促し、企業勃興や重化学工業化の進展を反映して株式市場に資本動員機構としての機能をより発揮させるに至ったと述べており、この時期の資本市場の構

造変化を、日本資本主義の定着への端緒と位置づけている。そして、第一次世界大戦時における株主層についての分析を行い、その結果、第一次世界大戦までは社会的資金を供給する株主の中核が比較的大規模な個人株主であった可能性や、1,000株未満所有の個人株主の多さについて指摘している。

とはいえ、実際の志村氏の分析では、1,000株以上保有株主を分析の対象としている。すなわち、個人株主の多さについて指摘しつつも、実際には持株数の多い法人や華族株主の分析が中心となっているのである²。したがって、本稿のような個人株主に焦点をあてた分析により、第一次世界大戦前後における資本市場の動向と、株主層の変化のあり方について、実証的に明らかにすることができることと思われる。

なお、志村 [1969] による分析を批判的に再検討したのが、武田晴人氏による一連の研究である（武田 [1979]³ [1986a]⁴ [1986b]⁵）。武田 [1986a] [1986b] では、志村 [1969] と同じく『全国株主要覧』を基に分析を行いつつも、その検討対象を300株以上保有株主にまで拡げている。その結果、化学・鉱業・海運などで株式の上位集中度が高い一方、株主数の多い銀行・電力・食品・ガスなどの業種では規模の拡大と共に株式の源泉をより広い裾野に求めた可能性や、大都市所在府県以外に多かった小株主層が、株式所有構造の広い底辺を支えたことを明らかにした。武田氏は、分析対象を300株以上株主にまで拡げたことにより、志村氏の研究に比し、より詳細な分析を行うことに成功しているといえよう。

しかし、武田氏による一連の研究も、やはり志村氏の研究と同様にデータの大量観察に限定されており、具体的な分析が必要とされているといえる。また武田 [1979] では、第一次大戦ブーム期においては、大都市所在地域よりも、その周辺地域での株主数・株式数の増加のほうを上回っていた点について指摘しつつも、具体的な分析はなされていない。この点、本稿では、大都市（東京）周辺地域（関東地方）における事例分析を、企業レベル（利根発電）の視点から行っている。この意味で本稿は、志村氏や武田氏の研究においては詳細な分

析が行われていなかった点に関する、再検討を行うものであるといえよう。

また花井俊介氏は、大阪府貝塚の商家・廣海家の1912年から1926年における投資行動の分析を行い、経済合理的な商人の株式投資活動について明らかにしている（花井 [2006]⁶）。そして、地元企業株で安定した収益を上げ、非地元企業株の低収益性を補完する廣海家の投資パターンを明らかにしている。花井氏による研究は、志村氏や武田氏による研究と比べ、よりふみ込んで個別実証を行っているという点に大きな貢献があるといえる。しかし一方で、それは廣海家という「投資主体」に着目した実証分析であり、この点については逆に「企業」の側面に着目した個別実証の余地を残しているのである。

以上、戦前期の日本資本市場に関する研究史について概観してきたが、こうした一連の研究においては、大別して二つの問題点があるように思われる。その一つめは、志村氏や武田氏の研究にみられる問題点であるが、大量観察データによる一般的特徴を示すという域を超えないという点である。特に志村氏の研究では、分析対象の多くが法人株主であるため、個人株主についての立ち入った分析の余地を残している。これについて批判的に再検討した武田氏による一連の研究も、個人株主についての興味深い論点の提示が行われているものの⁷、個別実証の余地を多く残している。

また二つめの問題点として、花井氏の研究⁸においても、それは廣海家という「投資主体」に着目した個別実証であるという点である。この点については、逆に投資家によって投資される、「企業」の側面に着目した個別実証の余地を残すものである。さらには、商家以外の株主（投資家）の投資行動についても事例検討を行う必要があるといえよう。また、廣海家は大都市である大阪在住の投資家であるため、大都市以外の地方における投資家の投資行動に関する検討の余地もある。この点、利根発電は地方（関東地方）に位置し、地方資産家の株主としての参入も多かった。したがって、本稿における検討をつうじ、地方における資本市場の発展のあり方について、詳細に明らかにすることができると思われる。

以上のような研究史における問題点をふまえ、本稿では利根発電という地方における特定の「企業」へと投資を行った株主の投資行動に焦点をあて、第一次世界大戦ブーム期における投資家の投資行動のあり方について具体的に明らかにするのである。

ではここで、本稿で分析の主な対象とする、利根発電について簡単に説明することにしよう⁹。利根発電は、1909年に資本金60万円で設立され、設立当初においては、群馬県内を主な供給区域とする地域的な電力企業であった。しかしその後、近隣の電力企業の合併や供給区域の拡大を続け、1920年には資本金2,200万円であり、群馬・埼玉・栃木・東京の四県にわたる供給区域を持つ企業へと成長した。しかし、その成長途上にあった1921年4月、同社は東京電灯に合併された。

このように、利根発電は地方において比較的大きな資本規模を持つ企業であり、第一世界大戦ブーム期における投資家の投資対象であったともいえる。また、すでに石井〔2009〕において述べたように、その出資者の特徴として、①地元株主による出資、②根津関係者による出資（「根津派株主¹⁰」）、③地元・根津以外の、全国的に分布する株主による出資（中央株主中心）、というように、大きく分けて三つの分類に株主を類型化することができた。したがって、本稿での分析を通じ、上記三パターンの投資家における投資行動の特徴についても、詳しく論じることができるであろう。

本稿の構成は、次のとおりである。

まず第2節において、利根発電における資本金・主要株主・株主の地域別分布の推移について簡潔に論じていく。そのうえで第3節において、利根発電主要株主が、他にいかなる銘柄の株式を保有していたのかについて、『全国株主要覧』との照合作業をつうじて明らかにしていく。第4節では、八十一銀行にも分析対象を拡げ、地方企業へと投資した資産家の投資行動の特徴について明らかにする。第5節は、まとめにあてられる。

2. 利根発電における資本金・主要株主・株主の地域分布の動向

(1) 資本規模の推移および主要株主の推移

ここではまず、利根発電の増資過程について概観するために、表1をみることにしよう。同表は、利根発電における資本金額の推移および増資の要因となる他企業の合併状況について表したものである¹¹。この表を一覧してわかるように、資本金は設立から10年ほどで約37倍に増加している。そして、他企業の合併に伴う増資や、設備拡張のための増資が行われていたということがわか

表1

単位・万円

		資本金	払込資本金	合併状況
1909年上期	第1期	60	60	
1910年下期	第3期	60	60	
1911年下期	第6期	120	88.7	1911.11: 利根電力(買収金5.5万)
	(第7期)	140		1912.7: 栃木電気(+20万)
1912年下期	第8期	213.5	213.5	1912.12: 前橋電気軌道(+13.5万)・ 渡良瀬水力電気(+60万)
1913年上期	第9期	600	310.1	
1913年下期	第10期	600	310.1	1914.3: 幸手電燈
1914年上期	第11期	600	310.1	
1914年下期	第12期	610	415.2	1915.2: 前橋瓦斯(+10万)
~				
1917年上期	第17期	610	610	(1917.8に全額払込)
1917年下期	第18期	610	610	
1918年下期	第20期	610	610	
1919年上期	第21期	1,600	867.5	(上久屋発電所拡張のため)
1919年下期	第22期	2,200	1,007.5	1920.2: 利根川水力電気(+400万 +200万)
1920年上期	第23期	2,200	1,394.7	
1920年下期	第24期	2,200	1,405	

出典) 利根発電株式会社『営業報告書』各期より作成。

る。なお、すでに述べたように、1920年下期をもって、利根発電は東京電灯に合併されている¹²。

では次に、表2の検討に移ろう。同表は、利根発電における第1期（1909年上期）・第6期（1911年下期）・第21期（1919年上期）・第22期（1919年下期）・第23期（1920年上期）の主要株主30名についての氏名・居住府県名・持株数について表したものである。なお、設立初期である第1期および次節において詳しく分析する第21期の主要株主については、持株比率・職業についても記載している。まず、第1期の主要株主について注目すると、設立当初の主要株主は、発起人・役員などの会社（利根発電）関係者、地元銀行関係者などが多いことがわかる。さらに、第6期の主要株主について検討すると、1911年下期の倍額増資に際して、根津嘉一郎が筆頭株主となったことは、注目すべき点であるといえよう。主要株主には根津が参入したあとも会社関係者、地元金融関係者などの名が多いが、主要株主の中に根津に関係すると思われる者の名が現れるようになることも注目できる。すなわち、根津を中心とする投資グループの存在の可能性が示唆されるのである。なお、第21期から第23期の主要株主について注目すると、第22期（1919年下期）の増資の際には大阪の証券業者竹原友三郎が突如として第5位株主となり、翌期には所有していない（0株→3255株→0株と推移）。この点については、ブーム期において、利根発電株が地方のみならず大都市投資家の間でも投機の対象となっていた可能性を示しているのである。

(2) 地域分布の推移

ではここで、利根発電における株主の地域分布の推移について検討するために、表3に注目してみよう。まず第1期についてみると、設立当初は、群馬・東京の株主の割合が多く、これは、利根発電の群馬・東京の二派に分かれての資金調達について物語っているものといえる¹³。また、東京では大株主が多く、群馬では中小株主が多いのが特徴的であるといえる。

第一次世界大戦期における資産家の株式所有

表2

第1期 (1909.5.25～9.30)

順位	姓名	府県	株数	持株比率	職 業
1	橋本忠次郎	東京	1,146	9.6%	(株)泰東同文局取締役・(株)国光社社長・(株)肥後酒精社長
2	藤金作	福岡	500	4.2%	衆議院議員
3	笠井愛次郎	東京	500	4.2%	(株)東京護謨取締役社長・土木技師
4	中平治三郎	東京	500	4.2%	経国銀行取締役・国光印刷監査役・札幌市街軌道取締役
5	武政伊三次	埼玉	400	3.3%	深谷銀行取締役
6	大塚久右衛門	群馬	300	2.5%	新田銀行取締役・大地主・米穀肥料商・金銭貸付業・大同生命太田代理店・
7	内田眞	東京	300	2.5%	(株)大谷炭鉱取締役・旧日本電灯発起人
8	澁澤金蔵	群馬	200	1.7%	(株)江戸川煉瓦取締役・新田銀行取締役
9	葉住利蔵	群馬	190	1.6%	利根発電取締役・新田銀行頭取・藪塚石材軌道取締役
10	荒瀬久四郎	東京	174	1.5%	利根発電主事
11	清水源六	群馬	174	1.5%	
12	竹内清次郎	群馬	160	1.3%	高崎水力取締役・横浜七十四銀行監査役・群馬商業銀行監査役・上毛物産銀行監査役・生糸商
13	武政恭一郎	埼玉	160	1.3%	利根発電取締役・深谷銀行取締役
14	高津仲次郎	群馬	150	1.3%	利根発電取締役・衆議院議員
15	小林庄太郎	栃木	150	1.3%	貸金業・佐野商業銀行頭取・(株)上毛モスリン監査役
16	大岡育造	東京	134	1.1%	衆議院議長
17	高橋諄三郎	群馬	110	0.9%	大地主・群馬県農工銀行取締役・
18	三枝守富	東京	103	0.9%	(株)東洋食塩監査役・東京株式取引所監査役・小倉鉄道取締役
19	羽尾勘七	群馬	100	0.8%	伊勢崎銀行取締役・(株)伊勢崎倉庫取締役・呉服太物商
20	副島延一	東京	100	0.8%	(株)満州煉瓦取締役・(株)日本安全油取締役
21	根岸曙太郎	群馬	100	0.8%	
22	中島行孝	東京	100	0.8%	東京株式取引所理事・前橋馬車鉄道社長
23	野村久一郎	福岡	100	0.8%	(株)博多瓦斯取締役
24	齋藤正毅	東京	100	0.8%	利根発電取締役
25	荒井藤吉	東京	90	0.8%	
26	木暮松三郎	群馬	85	0.7%	
27	小泉善六	群馬	85	0.7%	金銭貸付業・前橋市参事会員
28	大澤惣蔵	群馬	76	0.6%	元群馬県庁
29	阿久澤太郎平	群馬	70	0.6%	大地主
30	高柳享	群馬	66	0.6%	糸商・前橋市議会議員

第 21 期 (1919.4.1 ~ 9.30)

順位	姓名	府県	株数	持株比率	職 業
1	根津嘉一郎	東京	17,175	5.4	東武鉄道社長・利根発電相談役等
2	江原芳平	群馬	9,387	2.9	貴族院議員・多額納税者・前橋商工会議所特別議員・三十九銀行・上毛物産頭取
3	森澤鳳三郎	東京	5,632	1.8	根津家執事
4	葉住利藏	群馬	4,400	1.4	利根発電社長・新田銀行頭取・群馬県農工銀行頭取・日本鉄合金取締役
5	大塚久右衛門	群馬	3,317	1.0	多額納税者・群馬貯蓄銀行・新田銀行・利根発電取締役・群馬縣農工銀行監査役
6	武政恭一郎	埼玉	3,017	0.9	利根発電取締役・深谷銀行取締役・(株)東洋絹糸紡績取締役
7	山口源八	埼玉	2,592	0.8	深谷商業銀行専務取締役・埼玉興業銀行監査役
8	大島戸一	群馬	2,585	0.8	利根発電取締役・新田銀行取締役・利根軌道監査役
9	武政郁三	埼玉	2,575	0.8	武政恭一郎次男
10	横田千之助	東京	2,400	0.8	衆議院議員(栃木縣郡部選出)・弁護士・栃木縣平民
11	荒井藤七	群馬	2,350	0.7	大地主・生糸販売
12	小林庄太郎	栃木	2,195	0.7	佐野商業銀行頭取・小林銀行代表社員・利根発電、日本鉄合金・共同生命保険取締役
13	富永金吉	栃木	2,162	0.7	煉瓦製造業
14	大谷藤三郎	埼玉	2,000	0.6	深谷銀行専務取締役・高崎水力電気取締役
15	小川市太郎	東京	2,000	0.6	小川商事合名会社代表社員・河内屋
16	橋本信次郎	東京	1,980	0.6	満蒙貿易会社代表取締役・橋本店・利根川水力・日本電気製鉄取締役・宮城県平民
17	澁澤金藏	群馬	1,785	0.6	新田銀行取締役・妻はるは、葉住利藏姉。
18	大澤惣藏	群馬	1,725	0.5	利根発電専務・利根軌道取締役・阪東電気商会取締役等
19	本間千代吉	群馬	1,677	0.5	群馬縣農工銀行取締役・質業
20	竹内清次郎	群馬	1,542	0.5	利根発電取締役・生糸商・明治商業銀行・上毛物産銀行監査役・前橋商工会議所常議員
21	山中光	東京	1,520	0.5	
22	久保田健次郎	群馬	1,505	0.5	
23	小野伊與吉	群馬	1,500	0.5	
24	原田金三郎	栃木	1,425	0.4	館林貯蓄銀行監査役
25	正田虎四郎	群馬	1,382	0.4	
26	中島宇三郎	群馬	1,351	0.4	大間々銀行頭取・日本鉄合金取締役・足尾鉄道・渡良瀬興業監査役
27	久保田傳四郎	埼玉	1,350	0.4	
28	手束藤三郎	栃木	1,335	0.4	栃木商業会議所特別議員・八十一銀行取締役
29	高田利八	群馬	1,255	0.4	群馬縣貯蓄銀行代表取締役・茶商・池野屋
30	戸谷八郎左衛門	埼玉	1,250	0.4	元本庄商業銀行取締役

第一次世界大戦期における資産家の株式所有

第6期 (1911.10.1～1912.3.31)

第22期 (1919.10.1～1920.3.31)

第23期 (1920.4.1～9.30)

順位	姓名	府県	株数
1	根津嘉一郎	東京	5,500
2	橋本忠次郎	東京	2,047
3	江原芳平	群馬	863
4	葉住利蔵	群馬	634
5	横地桂作	群馬	607
6	藤井新兵衛	群馬	526
7	藤金作	福岡	500
8	大塚久右衛門	群馬	450
9	武政恭一郎	埼玉	345
10	山口源八	埼玉	342
11	竹内清次郎	群馬	315
12	細谷哲	群馬	261
13	本間千代吉	群馬	245
14	大澤惣蔵	群馬	236
15	内田眞	東京	225
16	高津仲次郎	群馬	215
17	笠井愛次郎	東京	200
18	正田虎四郎	群馬	192
19	羽尾勘七	群馬	165
20	田島達策	東京	165
21	高橋磯五郎	群馬	157
22	林小兵衛	東京	150
23	若旅喜一郎	群馬	150
24	澁澤金蔵	群馬	150
25	小林庄太郎	栃木	140
26	小泉善六	群馬	131
27	石井一郎	群馬	118
28	南雲實平	群馬	116
29	本島自柳	群馬	107
30	阿久澤太郎平	群馬	105

順位	姓名	府県	株数
1	根津嘉一郎	東京	16,195
2	江原芳平	群馬	9,387
3	葉住利蔵	群馬	4,900
4	大塚久右衛門	群馬	3,317
5	竹原友三郎	大坂	3,255
6	武政恭一郎	埼玉	3,017
7	大岡育造	東京	3,000
8	橋本信次郎	東京	2,665
9	富永金吉	栃木	2,647
10	大島戸一	群馬	2,585
11	武政郁三	埼玉	2,575
12	石井駒次郎	岐阜	2,570
13	笠井愛次郎	東京	2,450
14	荒井藤七	群馬	2,350
15	小林庄太郎	栃木	2,195
16	山口平八	埼玉	2,142
17	荒井藤太郎	群馬	2,075
18	大谷藤三郎	埼玉	2,000
19	小川市太郎	東京	2,000
20	永井篤三郎	群馬	2,000
21	鈴木義多郎	群馬	1,800
22	澁澤金蔵	群馬	1,785
23	本間千代吉	群馬	1,677
24	安部幸之助	神奈川	1,650
25	武政俊次	埼玉	1,640
26	井出郷助	東京	1,630
27	大澤惣蔵	群馬	1,625
28	新井慶太郎	埼玉	1,545
29	竹内清次郎	群馬	1,512
30	久保田健次郎	群馬	1,505

順位	姓名	府県	株数
1	江原芳平	群馬	8,002
2	福島良	東京	7,985
3	葉住利蔵	群馬	5,475
4	橋本信次郎	東京	3,815
5	大塚久右衛門	群馬	3,317
6	新井章治	群馬	3,156
7	武政恭一郎	埼玉	3,017
8	大岡育造	東京	3,000
9	宇佐美英	東京	2,890
10	富永金吉	栃木	2,717
11	根津嘉一郎	東京	2,600
12	大島戸一	群馬	2,585
13	武政郁三	埼玉	2,575
14	鎮目泰甫	東京	2,400
15	小林庄太郎	栃木	2,195
16	山口平八	埼玉	2,142
17	原田金三郎	栃木	2,140
18	萩原峰吉	栃木	2,140
19	大谷藤三郎	埼玉	2,000
20	小泉儀八	栃木	2,000
21	小川市太郎	東京	2,000
22	鈴木義多郎	群馬	1,800
23	澁澤金蔵	群馬	1,785
24	本間千代吉	群馬	1,677
25	林莊治	東京	1,665
26	武政俊次	埼玉	1,640
27	大澤惣蔵	群馬	1,625
28	石井駒次郎	岐阜	1,550
29	新井慶太郎	埼玉	1,545
30	竹内清次郎	群馬	1,520

注) 職業欄の空欄は不明であることを示す。

出典) 利根発電株式会社「株主名簿」各期より作成。

そして、第6期および第18期における地域分布についての検討からは、栃木・埼玉へと営業区域の拡張が行われるにしたがって、次第にこれらの地域の株主の割合が増加していった点についてもよみとることができる。そして、それに相反するように、東京居住の株主の相対的な減少がみられるようになった。

さらに、第22期(1919年下期)の2,200万円への増資以降、それ以外の地域

表3

第1期 (1909.5.25～9.30)

	500株以上			200～499株			100～199株			50～99株			10～49株			9株以下			計									
	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数							
群馬	0	0.0	0	0.0	2	0.3	500	4.2	7	1.2	984	8.2	17	3.0	1,012	8.4	125	21.7	2,533	21.1	331	57.5	897	7.5	482	83.7	5,926	49.4
栃木	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	1	0.2	150	1.3	1	0.2	50	0.4	21	3.6	220	1.8	4	0.7	20	0.2	27	4.7	440	3.7
埼玉	0	0.0	0	0.0	1	0.2	400	3.3	1	0.2	160	1.3	2	0.3	116	1.0	16	2.8	240	2.0	6	1.0	29	0.2	26	4.5	945	7.9
東京	3	0.5	2,146	17.9	1	0.2	300	2.5	6	1.0	711	5.9	11	1.9	608	5.1	11	1.9	281	2.4	5	0.9	22	0.2	37	6.4	4,078	34.0
その他	1	0.2	500	4.2	0	0.0	0	0.0	1	0.2	100	0.8	0	0.0	0	0.0	1	0.2	10	0.1	1	0.2	1	0.0	4	0.7	611	5.1
計	4	0.7	2,646	22.1	4	0.7	1,200	10.0	16	2.8	2,105	17.5	31	5.4	1,786	14.9	174	30.2	3,284	27.5	347	60.2	969	8.1	576	100.0	12,000	100.0

第6期 (1911.10.1～1912.3.31)

	500株以上			200～499株			100～199株			50～99株			10～49株			9株以下			計									
	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数							
群馬	4	0.7	2,630	11.0	6	1.1	1,722	7.2	14	2.5	1,796	7.5	30	5.4	2,031	8.5	153	27.5	3,100	12.9	272	48.9	1,021	4.3	479	86.2	12,300	51.3
栃木	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	2	0.4	240	1.0	3	0.5	178	0.7	12	2.2	145	0.6	2	0.4	16	0.1	19	3.4	579	2.4
埼玉	0	0.0	0	0.0	2	0.4	687	2.9	0	0.0	0	0.0	6	1.1	396	1.7	21	3.8	503	2.1	6	1.1	34	0.1	35	6.3	1,620	6.8
東京	2	0.4	7,547	31.4	2	0.4	425	1.8	5	0.9	615	2.6	4	0.7	225	0.9	4	0.7	83	0.3	3	0.5	11	0.0	20	3.6	8,906	37.1
その他	1	0.2	500	2.1	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	1	0.2	50	0.2	1	0.2	45	0.2	0	0.0	0	0.0	3	0.5	585	2.5
計	7	1.3	10,677	44.5	10	1.8	2,834	11.8	21	3.8	2,651	11.0	44	7.9	2,880	12.0	191	34.4	3,876	16.2	283	50.9	1,082	4.5	556	100.0	24,000	100.0

第一次世界大戦期における資産家の株式所有

第18期 (1917.10.1～1918.3.31)

	500株以上			200～499株			100～199株			50～99株			10～49株			9株以下			計									
	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数	%						
群馬	19	1.2	17,652	14.5	66	4.1	18,262	15.0	78	4.9	9,923	8.1	107	6.7	6,934	5.7	466	29.1	9,675	7.9	208	13.0	894	0.7	944	59.0	63,340	51.9
栃木	6	0.4	5,414	4.4	16	1.0	4,552	3.7	29	1.8	3,496	2.9	44	2.8	2,914	2.4	98	6.1	2,113	1.7	17	1.1	95	0.1	210	13.1	18,584	15.2
埼玉	6	0.4	4,664	3.8	9	0.6	3,317	2.7	23	1.4	2,896	2.4	43	2.7	2,811	2.3	211	13.2	3,829	3.1	15	0.9	78	0.1	307	19.2	17,595	14.4
東京	8	0.5	14,758	12.1	6	0.4	1,597	1.3	17	1.1	2,221	1.8	18	1.1	1,026	0.8	35	2.2	715	0.6	10	0.6	37	0.0	94	5.9	20,354	16.7
その他	1	0.1	500	0.4	2	0.1	400	0.3	3	0.2	383	0.3	7	0.4	360	0.3	28	1.8	473	0.4	3	0.2	11	0.0	44	2.8	2,127	1.7
計	40	2.5	42,988	35.2	99	6.2	28,128	23.1	150	9.4	18,919	15.5	219	13.7	14,045	11.5	888	52.4	16,805	13.8	253	15.8	1,115	0.9	1,599	100.0	122,000	100.0

第22期 (1919.10.1～1920.3.31)

	500株以上			200～499株			100～199株			50～99株			10～49株			9株以下			計									
	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数	人数	%	株数	%						
群馬	98	2.4	103,012	23.4	102	2.5	31,340	7.1	207	5.1	26,872	6.1	315	7.8	20,097	4.6	813	20.1	16,920	3.8	225	5.6	1,009	0.2	1,760	43.6	199,250	45.3
栃木	23	0.6	20,822	4.7	40	1.0	11,046	2.5	64	1.6	8,414	1.9	73	1.8	4,603	1.0	155	3.8	3,242	0.7	17	0.4	64	0.0	372	9.2	48,191	11.0
埼玉	22	0.5	26,210	6.0	38	0.9	10,964	2.5	86	2.1	11,161	2.5	154	3.8	11,715	2.7	559	13.9	11,645	2.6	40	1.0	181	0.0	899	22.3	71,876	16.3
東京	31	0.8	47,332	10.8	42	1.0	13,258	3.0	51	1.3	7,391	1.7	80	2.0	5,373	1.2	140	3.5	3,118	0.7	62	1.5	309	0.1	406	10.1	76,781	17.5
その他	11	0.3	13,815	3.1	28	0.7	8,262	1.9	58	1.4	7,760	1.8	103	2.6	6,983	1.6	317	7.9	6,650	1.5	81	2.0	4	0.1	598	14.8	43,902	10.0
計	185	4.6	211,191	48.0	250	6.2	74,870	17.0	466	11.5	61,598	14.0	725	18.0	48,771	11.1	1,984	49.2	41,575	9.4	425	10.5	1,995	0.5	4,035	100.0	440,000	100.0

出典) 利根電機株式会社「株主名簿」各期より作成。

の株主数・株式数の割合も増加したことがわかる。とはいえ、やはり地元（特に群馬県）株主の多さや保有株式数の多さについて観察することができる。そのほかには、地元大株主の割合が、増資とともに増加しているという点や、地元における零細株主の多さについても、理解することができる。

3. 第一次世界大戦ブーム期における資産家の株式所有構造 —利根発電主要株主の投資行動を中心に—

本節では、利根発電第21期『株主名簿』に記載されている株主のうちで、上位30名について、1920年度版『全国株主要覧』¹⁴と照合したうえで、こうした主要株主が、他にどのような企業の株式を所有しているのかについて具体的に明らかにしていきたい。そして、こうした分析をつうじて、第一次大戦ブーム期において、地方企業に多額の投資を行っていた株主の投資行動の一端について明らかにすることにしたい。

まず表4に注目してみよう。同表は1920年度版『全国株主要覧』記載株主中の利根発電株保有株主の中で、その保有数の多い者から上位30人を抽出して並べるとともに、同資料（『全国株主要覧』）から判明する株式所有構造について明らかにしたものである。なお、1920年度版『全国株主要覧』記載利根発電株主は、利根発電第21期株主に該当する¹⁵。

また表5は、表4によって明らかにした主要株主が、1916年においてはいかなる株式所有構造であったのかについて、1917年度版『全国株主要覧』をもとに記したものである。なお、表5における株主の順位は、表4における順位に対応するものであり、1916年における株式保有順位を示しているものではない。表4と表5の比較により、第一次世界大戦ブームから戦後ブームにかけて、主要株主の株式所有構造、すなわち主要株主の投資行動がどのように変化したのかについて、具体的に検討することができるであろう。

さて、表4、5の具体的検討に移ろう。まず、筆頭株主である根津嘉一郎に

第一次世界大戦期における資産家の株式所有

表4

1	根津嘉一郎	東京	利根発電 17,246 阪神電鉄 276	東武鉄道 33,590 東京米穀 250	大正電燈 17,876 小倉鉄道 200	信越電力 13,800 宇治川電気 200	東上鉄道 10,000 常磐生命 200	横濱電鉄 7,780 東洋拓殖 100	東京紡績 6,000	日清紡績 5,010	横浜電気 2,650	東洋汽船 1,080	帝国火災 500	富士身延鉄道 500	京津電軌 500
2	江原芳平	群馬	利根発電 9,387	第二銀行 1,000	大日本紡績 316	高崎水電 152	近江銀行 100	帝国火災 100	右占屋電燈 100	東武鉄道 83	水戸電業	50			
3	森澤鳳三郎	東京	利根発電 5,632	加富登差酒 1,900	大板高野鉄 1,530	東上鉄道 1,500									
4	葉住利蔵	群馬	利根発電 4,400		東武鉄道 166										
5	大塚久右衛門	群馬	利根発電 3,317	東武鉄道 500	八十一銀行 288	日清製粉 200	豊国銀行 100								
6	武政恭一郎	埼玉	利根発電 3,017	日本電燈 100	京浜電鉄 50										
7	山口謙八	埼玉	利根発電 2,592												
8	大島戸一	群馬	利根発電 2,585												
9	武政郁三	埼玉	利根発電 2,575												
10	横田千之助	東京	利根発電 2,400	朝日海上 4,550	藤木ビル 100	東京瓦斯 80	東京府農工 50								
11	荒井藤七	群馬	利根発電 2,350	北海炭鉱汽 400	八十一銀行 320	川崎造船所 280	上毛モス 150	日本皮革 110	日本セメン 80						
12	小林庄太郎	栃木	利根発電 2,195	八十一銀行 5,456	東京電燈 2,040	共同火災 1,280	明治商業銀 1,220	東京瓦斯 1,200	北海拓殖銀 936	宇治川電気 840	東京火災 820	大日本紡績 455	台湾製糖 440	帝国製麻 300	日本勧業銀 292
13	富永金吉	栃木	利根発電 2,162	第一銀行 288	近江銀行 200	京浜電鉄 200	函館水電 177	南国産業 160	日本銀行 60						
14	大谷藤三郎	埼玉	利根発電 2,000	高崎水電 821	寶田石油 625	南磨州鉄道 416	東京電燈 408	横濱取引 393	豊国銀行 300	京越鉄道 300	函館水電 300	東京米穀 276	東京株式 250	日清紡績 200	日本石油 200
			192	大日本麥酒 100	台湾製糖 50	新高製糖 50	納浜倉庫 50								

15	小川市太郎	東京	利根発電 2,000 東京互電工 470	鬼怒川水電 12,180 久原産業 400	東京電燈 12,000 富士瓦斯貯 200	京浜鉄道 8,080 帝国製糖 200	桂川電力 7,440 南滿州鉄道 200	東京瓦斯 5,200 内回通運 200	京城電気 3,555 住友銀行 100	日本實業銀 2,490 北海道興糖 400	横浜電鉄 1,670 滿州製粉 100	九州水電 1,400 帝国火災 50	日米信託 1,463	東洋汽船 1,002	日本電燈 900	横浜倉庫 740
16	藤本信次郎	東京	利根發電 1,980	揖斐川電化 2,300	利根川水力 1,091	相模紡績 1,000	武蔵電鉄 500	日本電燈 500	北海通興糖 400	台東製糖 200	滿州製粉 100	帝国火災 50				
17	澁澤金藏	群馬	利根發電 1,788	明治商業銀 480	寶田石油 316	東京株式 252	日本石油 250	市街自動車 250	八十一銀行 204	富士身延鉄 道 130	東京瓦斯 100	日本鑛管 52	豊国銀行 50	帝国火災 50	東京互電工 50	
18	大澤壽藏	群馬	利根發電 1,725													
19	木間千代吉	群馬	利根發電 1,677	明治商業銀 1,400	東武鉄道 333	日本電燈 200	帝国火災 50									
20	竹内清次郎	群馬	利根發電 1,842	明治商業銀 410												
21	山中光	東京	利根發電 1,520 帝国製糖 80	東洋汽船 1,270 新高製糖 80	南滿州鉄道 1,110 塩水港製糖 80	京浜電鉄 840 東京建物 70	東京電燈 700 日魯漁業 70	東京瓦斯 630 東洋製糖 50	東京株式 390 日清製粉 50	横浜倉庫 280	日本紙器 150	日清紡績 130	明治製糖 130	日本郵船 130	富士水電 120	桂川水電 90
22	久保田健次郎	群馬	利根發電 1,505	八十一銀行 1,000	日本實業銀 225											
23	小野伊與吉	群馬	利根發電 1,500													
24	原田金三郎	栃木	利根發電 1,425	八十一銀行 454												
25	正田虎四郎	群馬	利根發電 1,382													
26	中島宇三郎	群馬	利根發電 1,351	八十一銀行 1,351												
27	久保田傳四郎	埼玉	利根發電 1,350	東京南農工 50	東洋製鉄 50											
28	手束藤三郎	栃木	利根發電 1,335	八十一銀行 1,000	東海銀行 240	帝国製麻 140	日本製麻 100									
29	高田利八	群馬	利根發電 1,255	日清製粉 920	帝国商業銀 50											

第一次世界大戦期における資産家の株式所有

表5

単位：株

30	戸谷八郎左 衛門	埼玉	利根発電 1,250	京城電気 50	利根発電 1,250	京城電気 50											
出典) ダイヤモモン『全国株主要覧』(1920年度版)より作成。																	
1	根津嘉一郎	東京	利根発電 6,870	東武鉄道 35,410	大阪高野鉄 10,304	8,110	日清紡績 8,110	横滨電鉄 7,780	東京電燈 6,568	加富登炭酒 4,219	日本化学工 2,004	横滨鉄道 1,616	横滨電気 1,250	日清製粉 1,120	日本染料 1,000	上毛モスリン 660	富士身延鉄 500
2	江原芳平	群馬	利根発電 4,675	第二銀行 1,205	正金銀行 450	横浜火災 273	226	神戸電気 226	大日本火肥 150	富士製紙 120	新高製糖 100	名古屋電燈 100					
3	森澤鳳三郎	東京	大塚清野鉄道 800	日清紡績 500													
4	葉住利蔵	群馬	利根発電 1,634	東武鉄道 166													
5	大塚久右衛 門	群馬	利根発電 1,247	東武鉄道 500	帝国銀行 100	100	日清製粉 100										
6	武政恭一郎	埼玉	利根発電 2,237	日本電燈 100													
7	山口源八	埼玉	利根発電 1,069														
8	大島戸一	群馬	利根発電 514														
9	武政郁三	埼玉	*記載なし														
10	横田千之助	東京	富士水電 340	京城電軌 300	日本活動 250												
11	荒井藤七	群馬	利根発電 730	上毛モスリン 130													
12	小林庄太郎	栃木	利根発電 882	鶴田石油 2,228	共同火災 1,280	東京瓦斯 1,200	東京電燈 1,020	宇治川電気 840	東京火災 820	勸業銀行 292	北洋拓殖 292	明治商業銀 610	北洋瓦斯 530	台湾製糖 440	台湾銀行 400	帝国製麻 332	
			300	日清紡績 288	第一銀行 200	京浜電鉄 200	第三銀行 150	日清製粉 100									

ついて検討すると、利根発電の他に東武鉄道、大阪高野鉄道、東京電灯を始めとする、経営に関与した企業への出資がみられる。1919年と1916年とを比較して、投資株式数は大きく増加していることがわかるが、投資先（銘柄数）としては、1916年の19銘柄から1919年の21銘柄へというように、やや増加しているものの、株式数の増加と比して投資先の増加のあり方は緩やかなものである。この点から、根津においては、大戦ブームから戦後ブームにかけて、経営に関与した企業への追加投資を中心に投資を行っていたということがわかる。

次に江原芳平について検討してみよう。江原は群馬県有数の資産家であり、利根発電役員経験者でもあった。1919年と1916年の株式所有を比較して、投資銘柄数にはほぼ変化は無かったものの、小口出資の株式については、投資銘柄の変化がみられる。これらについては、短期保有・投機目的の投資であったものと考えられる。しかし一方で、保有株式数の多い利根発電、第二銀行、正金銀行についていうと、1916年から1919年を通じて株式の保有を続けていた。しかも最も保有株式数の多い利根発電においては、1916年の4,675株から1919年の9,387株と、約2倍の株式を保有するに至っている。つまり、地方資産家である江原は、投機目的の小口投資を継続して行いつつも、利根発電に対しては集中的に追加投資を行っていたのである。

1919年における第3位株主である森澤鳳三郎は、根津家執事であり¹⁶、根津関係者であるといえる。そして、その投資状況についてみると、根津関連企業への出資が行われており、いわゆる「根津派株主」としての株式所有構造であったといえよう。そして、このような「根津派株主」は、根津による資本的支配を支えるような投資行動を行っていた。1916年には所有記載のない利根発電株式を、1919年においては5,632株引受けていたのもこのような理由によるのである。また本節での分析からはやや外れるが、利根発電第23期における福島良（根津関係者・根津合名発足時の出資者）の投資行動¹⁷と併せて考えるならば、森澤の1919年における加富登麦酒への出資は、根津の1916年に

おける同社への出資分を代わりに引受けた可能性がある。また、鎮目泰甫（30位）も根津関係者であり¹⁸、森澤と同様、根津関連企業への投資を行っていた。そして、森澤と比較すると、鎮目のほうが、1916年の時点から利根発電株を保有しており、またそれだけでなく、森澤よりも投資先も多く、分散的に株式を保有していたといえる。また、大戦ブームから戦後ブームにかけての投資先の分散傾向も確認することができた。とはいえ、これらの投資先はすべて根津に関連する企業となっており、この点については森澤同様、「根津派株主」としての株式所有構造であり、根津による資本的支配を支えるような投資を行っていたといえよう。

次に、葉住利蔵（4位）、武政恭一郎（6位）、大島戸一（8位）、大澤惣蔵（18位）についてみてみよう。彼らは利根発電の役員であり、葉住は社長、武政・大澤は専務取締役として経営の中核にいた。また、大島も大澤の死去後に専務取締役に就任する人物であり、1919年時点では平取締役であったものの、経営への関与の度合いは高かったものと思われる。1919年における利根発電株の保有割合は皆高く、1916年における株式所有構造と比較して、利根発電株以外の買い増しが確認出来るのは、武政恭一郎の京浜電鉄株（50株）だけである。このように、経営陣の大戦ブームから戦後ブームにかけての投資行動は、自らが経営に携わる利根発電株への、追加出資を中心に行われていたことがわかる。

次に、武政郁三（9位）、富永金吉（13位）、小野伊與吉（23位）、原田金三郎（24位）、正田虎四郎（25位）、手束藤三郎（28位）について検討しよう。表5をみてもわかるように、彼らは1917年度版『全国株主要覧』には記載されていない。ここで、「記載されていないこと＝株式保有なし」とは限らないため¹⁹多少の注意は必要である。しかし、少なくとも1916年の時点では『全国株主要覧』掲載銘柄の合計で300株以上の保有はなかったわけであるため、他の株主と比べれば、投資経験の浅い株主であったといえよう。そして、彼らの1919年における株式所有構造について検討すると、特徴的な点が浮かび上がる。すなわち、利根発電のみ、もしくは利根発電と八十一銀行に集中的に投資を行って

いるのである。八十一銀行については次節で詳しく述べるが、地元（栃木県・群馬県）金融機関であり、資本規模も大きい。したがって、投資経験の浅い地方株主は、地元企業で、しかも資本規模の大きな企業へと集中的に投資を行う傾向があったといえよう。

また、山口源八（7位）、本間千代吉（19位）、竹内清次郎（20位）、久保田健次郎（22位）、中島宇三郎（26位）、久保田傳四郎（27位）、高田利八（29位）、戸谷八郎左衛門（30位）について検討してみても、地元株²⁰を中心に集中的に追加投資を行っていたことがわかる。

一方で、横田千之助（10位）、小川市太郎（15位）、橋本信次郎（16位）、山中光（21位）といった中央株主に注目してみるとどうであろうか。

まず、横田千之助についていうならば、横田は「戸倉山林買取問題²¹」の当事者であり、利根発電との関係から第21期において大量な株式を引き受けて大株主となっていたと考えられるため、他の株主とは異なる傾向にあったといえる。しかし、小川市太郎、橋本信次郎、山中光について検討すると、1916年（表5）と1919年（表4）を比較して、保有株式数・保有銘柄数ともに大幅に増加している。第一次大戦ブームから戦後ブームにかけての株式市場の拡大や投資先の分散といった、ブーム期における投資家の特徴が、顕著に表れているといえる。また、彼らの電力株への投資割合も高く、戦後ブーム期における電力株への投資の傾向も、確認することができる。

荒井藤七（11位）、小林庄太郎（12位）、大谷藤三郎（14位）、洪澤金蔵（17位）は、地元株主²²ではあるものの、幅広く分散投資を行っている。とはいえ、投資先を分散させる一方で、地元株への大口出資も行っており、すでに検討した、2位株主の江原芳平のケースと同様の投資行動であったということができよう。

4. 地方株保有株主の投資行動—利根発電・八十一銀行を中心に—

前節において行った分析をつうじ、1919年における投資先として、地方株主においては、地元株へと投資を行っている者の割合が多いことがわかった。すなわち、地方株主には固有の投資行動がみられた可能性がある。そのため、地方株主の動向についてより深い知見を得るには、他の地方企業の株主についても分析した方が良いように思われる。そこで、本節では、群馬県・栃木県において出資する者の比較的多かった、八十一銀行についてまで分析対象を拡げ、地方企業へと投資した株主の投資行動の特徴について、より詳しく考えていくことにしよう。

(1) 利根発電株保有株主の地域分布と地域別特徴

1920年度版『全国株主要覧』に記載されていた利根発電株保有株主は、353名であり、地域別の内訳は、群馬169名、栃木63名、埼玉52名、東京56名、その他地域13名であった。この地域別にそれぞれ、(総株式数・利根発電株式数・保有銘柄数・利根発電株保有割合)の平均を求めた。その数値は、以下に示すとおりである。

- ◆群馬 (1282.7/607.4/4.1/56.3)
- ◆栃木 (1807.4/467.0/6.0/37.0)
- ◆埼玉 (1542.1/573.1/6.0/45.5)
- ◆東京 (15725.4/812.6/22.2/18.2)
- ◆その他 (3123.5/315.2/12.9/26.0)

この数値によると、次のようなことがわかる。まず、東京株主の1人あたりの総株式数が他地域と比べて圧倒的に多いが、これについては証券業者や法人株主が含まれていた影響によるものであると考えられる。なお、東京株主56

名中、明らかに証券業者と判明する者は8名であった。したがって、この点についてはそれほど過大評価すべきではないだろう。とはいえ、他地域の株主と比べて、東京株主は大口出資の傾向にあったといえる。

むしろ、注目すべき点は、群馬県株主の利根発電株保有割合の高さであろう。更に、利根発電株保有の群馬県株主169名中で、『全国株主要覧』上利根発電株（1銘柄）のみ保有の株主を抽出すると、41名存在した（約24%）。この数字からしても、群馬県株主の利根発電株への投資の選好、あるいは、地元株主の地元株への投資行動という傾向をみることができよう。

また、いま一つの特徴として、群馬、栃木、埼玉の株主と比較して、東京その他の地域の株主では、投資先の分散が進んでいたということが挙げられる。この点についても、先に述べたような証券業者等の影響もあり²³、過大評価すべきではないが、それでも地元株主と比較すれば、投資先の分散が進んでいた。この事実は、戦後ブームにおける資産家の投資行動においては、地域差があったということや、少なくとも関東地方と東京、その他の地域との間には、異なる行動形態—投資先の集中と分散—が存在していたということを示唆しているのである。

(2) 八十一銀行株保有株主の地域分布と地域の特徴

(1)における検討と同様の検討を、八十一銀行株保有株主について行ってみたところ、以下のような数値を得た。

- ◆群馬 55名 (1519.3/429.8/4.6/38.9)
- ◆栃木 121名 (1646.1/498.0/5.3/47.5)
- ◆埼玉 1名 (5988/322/26/5.4)
- ◆東京 23名 (5639.2/316.7/9.0/22.3)
- ◆その他 18名 (1764.6/275.4/9.3/37.2)

1920年度版『全国株主要覧』掲載株主は、計218名で、その主な地域別内訳は、群馬55名、栃木121名、東京23名、埼玉23名、その他の地域で18名であった。なお、その他の地域の株主には、長野県在住の株主が5名含まれていた。これは、八十一銀行の支店が長野にも存在していたことと関連するものであるといえよう。

さて、この数値によると、利根発電の場合と比較して、八十一銀行のケースのほうが、より地方株主の割合が高いことがわかる。群馬県・栃木県の株主だけで、『全国株主要覧』掲載株主中の約81%にのぼる。この点から、八十一銀行のほうが、より地域的資本の色合いが強かったといえよう。また、中央株主の投資分散度は利根発電の場合と比べて低位であるが、その要因としては、『全国株主要覧』から確認できる範囲において、証券業者による保有が極めて少なく²⁴、その影響が少なかったためであると思われる。とはいえ、地方株主と比較して、中央株主の方が、総持株数、保有銘柄数ともに高位であった。

(3) 地方企業株保有株主の投資行動—利根発電・八十一銀行株主の動向—

では次に表6の検討に移ろう。この表は、1920年度版『全国株主要覧』記載の株主の中から、利根発電と八十一銀行両社の株式を保有している株主を取り上げ、その株主の居住府県名について明らかにするとともに、『全国株主要覧』記載から判明する保有銘柄数・利根発電株保有数と全体からみた保有割合・八十一銀行株保有数とその保有割合について表したものである。

同表の検討から、幾つの特徴が明らかになる。まず一つめは、双方株式保有株主は、そのほとんどが群馬県・栃木県に居住する地元株主であったという点である。地方株主による、地方企業への投資の傾向をみることができよう。この点、八十一銀行株保有株主中で群馬県、栃木県の株主は176名であり、双方保有株主が63名であるから、約36%の株主が双方保有していたことがわかる。同じことを利根発電についていうと、約27%となる。また、利根発電と八十一銀行との間には特別な金融関係は確認されず、そのため、双方企業に関係

第一次世界大戦期における資産家の株式所有

表6

氏名	府県名	総株数	八十一銀行	銘柄数	八十一銀行割合(%)	利根発電	利根発電割合(%)
原田金三郎	栃木	1,879	454	2	24.2	1,425	75.8
太田弥太郎	栃木	463	266	2	57.5	197	42.5
田村金五郎	栃木	611	546	2	89.4	65	10.6
中島宇三郎	群馬	1,771	420	2	23.7	1,351	76.3
永井莊吾	栃木	416	134	2	32.2	282	67.8
野口金太郎	群馬	522	192	2	36.8	330	63.2
桑原佐吉	群馬	1,225	800	2	65.3	425	34.7
柳田武一郎	栃木	1,225	200	2	16.3	1,025	83.7
相場關三郎	栃木	1,805	1,608	2	89.1	197	10.9
新井藤太郎	群馬	1,119	683	2	61.0	435	38.9
大山美登	栃木	523	168	3	32.1	250	47.8
岡宗一郎	群馬	449	50	3	11.1	332	73.9
亀田亭藏	栃木	325	80	3	24.6	97	29.8
田沼米藏	群馬	391	226	3	57.8	105	26.9
久保田健次郎	群馬	2,730	1,000	3	36.6	1,505	55.1
谷田川佐平	群馬	400	126	3	31.5	90	22.5
青木英作	群馬	900	600	3	66.7	100	11.1
秋間為八	栃木	332	82	3	24.7	150	45.2
斉藤興左衛門	栃木	1,414	434	3	30.7	250	17.7
斉藤重三郎	群馬	427	240	3	56.2	87	20.4
島田清三	栃木	299	52	3	17.4	125	41.8
岩下徳三郎	栃木	1,060	300	4	28.3	500	47.2
岩下喜平	栃木	1,053	324	4	30.8	197	18.7
加藤兵四郎	栃木	300	50	4	16.7	90	30.0
田口勝次郎	栃木	1,171	300	4	25.6	285	24.3
高田佐吉	群馬	752	196	4	26.1	450	59.8
牧島榮四郎	群馬	558	186	4	33.3	172	30.8
富岡守治	群馬	778	100	5	12.9	394	50.6
大塚久右衛門	群馬	4,415	298	5	6.7	3,317	75.1
神山芳次郎	群馬	1,423	544	5	38.2	175	12.3
吉田常次郎	栃木	985	340	5	34.5	390	39.6
中里榮一郎	群馬	915	216	5	23.6	182	19.9
野口市藏	栃木	850	300	5	35.3	300	35.3
山上嘉太郎	栃木	770	130	5	16.9	100	13.0
松村半兵衛	栃木	1,383	980	5	70.9	197	14.2

前原悠一郎	群馬	495	120	5	24.2	97	19.6
手束藤三郎	栃木	2,815	1,000	5	35.5	1,335	47.4
西山理作	群馬	766	106	6	13.8	370	48.3
大澤福太郎	群馬	4,635	2,700	6	58.3	1,050	22.7
金井傳三郎	栃木	2,532	686	6	27.1	995	39.3
高橋義夫	東京	985	230	6	23.4	475	48.2
高橋網治	栃木	755	160	6	21.2	225	29.8
木村寅十郎	群馬	877	200	6	22.8	460	52.5
木村浅吉	栃木	1,547	250	6	16.2	947	61.2
神戸喜三郎	栃木	720	140	7	19.4	270	37.5
高橋源之助	群馬	1,850	50	7	2.7	500	27.0
荒井藤七	群馬	3,690	320	7	8.7	2,350	63.7
森宗作	群馬	5,455	2,096	7	38.4	615	11.3
鯉沼治平	群馬	1,485	100	8	6.7	132	8.9
飯島忠四郎	群馬	2,152	360	9	16.7	185	8.6
茂居藤作	栃木	6,559	200	9	3.0	985	15.0
千金樂喜一郎	群馬	4,900	1,300	10	26.5	905	18.5
堀越長三郎	栃木	2,008	904	12	45.0	142	7.1
永井篤三郎	群馬	4,670	500	12	10.7	500	10.7
佐々木傳吉	群馬	1,409	424	12	30.1	317	22.5
若旅喜一郎	群馬	3,806	228	13	6.0	205	5.4
野口信太郎	栃木	2,951	500	13	16.9	500	16.9
澁澤金蔵	群馬	3,972	204	13	5.1	1,788	45.0
瀧澤民	栃木	12,835	4,310	15	33.6	125	1.0
柳田市郎右衛門	栃木	3,354	618	18	18.4	825	24.6
小泉市太郎	栃木	4,210	320	21	7.6	200	4.8
田口庸三	埼玉	5,988	322	26	5.4	345	5.8
蓼沼丈吉	栃木	6,925	500	29	7.2	500	7.2

出典) ダイヤモンド『全国株主要覧』(1920年度版)より作成。

のある株主が、双方保有していたという可能性は低い。それよりも、地方株主の多くが、地元企業株への投資を選好していた、とみる方が妥当であろう。

すでに述べたように、利根発電は地方企業でありながらもその規模は大きく²⁵、1919年になると設立初期のリスクを脱し、経営も安定していた。そして、そのような経営の安定や、益々の経営発展を伝える記事が、地元新聞上でも盛んに報じられていた²⁶。したがって、投資先として有利・安定しているというこ

とは、地元の投資家たちには周知の情報であり、地元企業であるがゆえに、経営状況についての情報を、地元投資家たちはいち早く入手することができた。したがって、安定株への投資という目的から、地元投資家たちが多く保有する株式となったのであろう。

一方、八十一銀行についてみると、資本金は1,000万円と大規模であり、1918年6月設立であった。したがって、『全国株主要覧』掲載時期においては設立初期であった。この「設立初期」という側面について強調するならば、八十一銀行への地元投資家の出資は、「名望家的」投資²⁷の形態であったともいえよう。しかし、1918年における八十一銀行の設立は、第四十国立銀行と第四十一国立銀行の合同による新立合併によるものであった。元々の経営基盤が築かれていた上での合併であったため、地元投資家にとっては、初期リスクは主観的には²⁸低いと認識されていたと考えられる。むしろ、合同による大資本金融機関の成立に、企業経営の安定性を見出して投資を行っていたと考えられるのである。

5. おわりに

本稿では、『全国株主要覧』（1917年度版・1920年度版）を主な検討資料として、利根発電主要株主の株式所有構造を中心に検討を行い、大戦ブーム下における株主の投資行動について、地方企業へと出資した投資家の投資行動に焦点をあて、明らかにした。第一次大戦ブームから戦後ブームにかけてみられた、投資家の投資行動について、本稿における分析から明らかにされた知見をまとめると、次のようになる。

まずは、「経営（会社支配）目的」による投資という形態をもつ投資家がみられたという点である。この形態に属する株主は、大戦ブーム期においても、分散投資を進めるのではなく、自己の関連する企業へと投資を集中させた。このような目的を持つ株主の中で、利根発電においては更に①葉住・大澤・大島な

どの経営陣を中心とするものと、②根津を中心とするグループがあった。なお、①に属する株主は地方株主、②は中央株主を中心とし、①と②の間には、企業統治を巡る問題もみられた²⁹。

次に、中央株主の分散的投資の進行が観察されたということである。この点については、すでに検討したように、経営目的による投資を行っていた株主においては、会社支配との関係上、中央株主であっても会社経営と関連のある株主については、必ずしも分散的投資の傾向はみられなかった。したがって、中央株主＝分散的投資の傾向、というように簡単に結論付けることは出来ない。しかし、一般的にみて、中央株主の多くが、1916年と1919年の株式保有を比較して、投資先を分散させるという傾向がみられた。これは、大戦ブームから戦後ブームにかけての株式市場の急拡大を反映した動きであるということができよう。

一方で、地方株主の株式所有について、1916年と1919年とを比較すると、中央株主の場合とは異なる傾向がみられた。すなわち、投資先を分散させず、地元株を中心に、新規投資あるいは追加投資を行う者が多くみられたのである。なお、経営に関係のある株主だけでなく、経営には関わりのない一般投資家としての地方株主のなかにも、このような投資行動を行ったものは多かった。このような、地方株主の地元株への投資行動の要因について考える際には、「名望家的」投資と、安定株への投資という二つの側面が考えられようが、利根発電はこの時期には既に投資の初期リスクを乗り越え、安定期をむかえていた。また、八十一銀行について検討してみると、設立初期ではあったものの、地元国立銀行の合同による新立合併という形態であったため、株主の主観としては初期リスクの認識は低かったことと考えられる。したがって、地方株主に多くみられた投資のパターンは、戦後ブーム期においても投資先を分散させず、安定的収益の見込める地元株へと集中投資する、というものであった。このように、大戦ブーム期における投資家の投資行動には、中央と地方との間で、異なるパターンがみられたのである。

大阪府貝塚の商家である廣海家の大正・昭和戦前期における株式投資活動について分析した花井〔2006〕によると、廣海家においては、地元株を長期にわたり保有し続ける一方、非地元株は随時差し替えを行い、地元株で安定した収益を上げ、非地元株の低収益性を補完するという投資パターンをとっていたという。そしてこのことは、地域の工業化に伴う収益が、投資行動を通じて中央での工業化資金に流出していた可能性を示している³⁰。すなわち、花井氏によるならば、廣海家のような経済合理的な投資主体としての地方資産家の大戦ブーム期における投資行動により、地方工業化の果実が中央の工業化を支えるという特徴がみられたというのである。

しかし、本稿における分析では、地方資産家の投資行動には、一部投資家を除き、地元株へ集中的に投資するというパターンが多くみられた。しかも、それは初期リスクを引き受ける「名望家的」投資の形態ではなく、安定した投資収益を上げようとする、経済合理的な動機に基づく投資の形態であった。このような分析結果からすると、ブーム期における資産家の投資行動により「地方→中央」という資金流出がみられ、中央での工業化を地方が支えたとする花井氏の見解よりも、むしろブーム期における資産家の投資行動は、地方企業の発展を支え、地方における産業化の発展を支えたとみるほうが妥当であろう。第一次大戦ブームの中でみられた地方における株式市場の拡大は、地方という限られた範囲の中での発展を、主要要素としていたのである。そして、地方企業の発展を地元株主が資本的に支えるという地方主導型の投資行動が、地方資産家の間には多く観察されたのである。

とはいえ、本稿で主な分析対象とした利根発電は、その後1921年には東京電灯による周辺企業の合併政策の中、東京電灯に吸収合併される。また八十一銀行も大戦ブームに続く戦後恐慌の中で東海銀行に吸収されてゆく。したがって、「地方→地方」へというパターンがみられた資金の流れから、中央企業への吸収合併の中ではじめて、「地方→中央」という資金流出がみられたのではないかと考えられる。すなわち、19世紀末から大戦ブーム期をつうじて一旦発展を

遂げた「地方」が、その後、戦後不況を経て1920年代における企業合同の機運の中で、「中央」へと吸収されたのであり、こうした過程を経てはじめて、地方が産業化に対して大きな役割を果たしていた、いわゆる「地方の時代」の後退がみられるようになっていったのではないかと考えられるのである。

注

- 1 志村嘉一 [1969]『日本資本市場分析』東京大学出版会。
- 2 同上、388～391頁。
- 3 武田晴人 [1979]「日本帝国主義の経済構造—第一次大戦ブームと1920年恐慌の帰結—」歴史学研究会『歴史学研究』別冊特集。
- 4 武田晴人 [1986a]「大正九年版『全国株主要覧』の第一次集計結果(1)」東京大学『経済学論集』第51巻第4号。
- 5 武田晴人 [1986b]「大正九年版『全国株主要覧』の第一次集計結果(2)」東京大学『経済学論集』第52巻第3号。
- 6 花井俊介 [2006]「大正・昭和戦前期の有価証券投資」石井寛治・中西聡『産業化と商家経営』名古屋大学出版会。
- 7 例えば、前掲武田 [1979] は、大都市所在府県よりも、その周辺地域での株主数の増加が上回っていたことや、大戦ブーム、特に戦後ブームの影響による株主数・株式数の増加の可能性について指摘している。参考として、武田 [1979] 147頁の表をもとに、表0を作成した。

表0

	所有株式数（個人・法人合計）			300株以上所有株主数（個人）			備考
	1916年末（株）	1919年末（株）	1919/1916（%）	1916年末（人）	1919年末（人）	1919/1916（%）	
華族	1,831,866	1,979,428	108	116	116	100	
北海道	50,314	105,891	210	39	69	177	
東北	196,179	346,142	176	165	266	161	青森・秋田・岩手・宮城・山形・福島
関東	269,172	461,465	171	230	396	172	群馬・栃木・茨城・埼玉・千葉
東京	3,751,544	6,460,883	172	1,286	1,831	142	
神奈川	445,963	693,150	155	193	281	146	
北陸	365,621	664,946	182	211	304	144	新潟・富山・福井・石川
東山	591,987	923,300	156	241	359	149	岐阜・長野・山梨
東海	663,946	1,043,602	157	520	732	141	愛知・静岡・三重

第一次世界大戦期における資産家の株式所有

大阪	1,939,912	2,991,343	154	821	1,047	128	滋賀・京都・奈良・ 和歌山
兵庫	736,970	1,624,877	220	372	554	149	
近畿	485,541	728,337	150	374	546	146	
中国	217,715	383,730	176	178	323	181	
四国	129,741	245,951	190	125	188	150	
九州	458,227	805,472	176	326	543	167	沖縄を除く
沖縄・ 台湾・ 朝鮮他	145,434	259,867	179	44	138	314	
外国人	65,847	167,316	254	62	118	190	

出典) 武田晴人 [1979] 147頁。

(原資料は、ダイヤモンド『全国株主要覧』1917・1920年度版)

8 前掲花井 [2006]。

9 利根発電の設立過程および経営動向、そして本稿で分析を行う株主の属性に関しては、石井里枝 [2008]「近代企業の設立と地域社会—利根発電株式会社の設立過程を中心として—」『東京大学経済学研究』第50号、および石井里枝 [2009]「戦前日本における地方企業の経営と企業統治—利根発電を事例として—」『経営史学』第44巻第2号において詳しく述べている。本稿は、これらの論文の続編に位置づけられるものであるため、併せて参照されたい。

10 「根津派株主」とは、根津嘉一郎が利根発電内において支配権・発言権を維持・増強するために、根津に縁の深い人物が利根発電の大株主に名を連ねていたこと。詳しくは、前掲石井 [2009] 49頁参照のこと。

11 第7期について括弧付きで表しているのは、営業報告書が次号であるためである。同様に、第13期から第16期の営業報告書も欠けているために、空欄で表した。

12 本節について、より深く理解するためには、前掲石井 [2008] [2009] を併せて参照されたい。

13 前掲石井 [2008] 6、7頁。

14 本稿において用いる資料である『全国株主要覧』は、第一次世界大戦期の株式市場の実態を知るための有力な資料であるが、1917年に刊行が開始され、18年、20年と合わせて3回の刊行分が残されている。1銘柄50株以上で合計300株以上所有株主が掲載されており、1917年度版では351社が掲載の対象とされ、1920年度版では511社が対象とされた(前掲武田 [1986a] 38頁)。

15 1920年度版『全国株主要覧』は、1919年度下期末の株主名簿を基準に掲載しているが、若干の会社において、1919年上期末ないし1918年中のデータを利用することもあった。利根発電についても、この例外の部分に属し、1919年上期末のデータが利用されている。

16 小川功 [1997]「東武グループの系譜—「根津財閥」の私鉄を中心に—」『鉄道ピクトリアル』第47巻第12号、113頁。

17 福島良は、1909年9月時点から東武鉄道の大株主であり、人物の詳細については残念ながら不明であるものの、根津合名会社の出資者の中の一人であったことから、根津の姻戚

- にあたるものであったと考えられる。
- 18 鎮目泰甫は、山梨県出身で、「根津財閥子飼の人物」であり、1920年発足の根津合名会社の支配人となった。
 - 19 すでに述べたが、『全国株主要覧』掲載の条件は、300株以上保有株主であり、且つ1企業あたり50株以上保有する、というものであった。
 - 20 明治商業銀行は、東京の銀行であるが、1916年9月に群馬商業銀行を合併した。そのため、群馬県内にも広く支店が存在していたため、ここでは「地元株」として検討した。資本金は1,000万円であり(1919年下期現在)、その内で520万円は1919年5月に増資した。
 - 21 「戸倉山林買収問題」とは、横田が所有していた原生林地帯を、水源涵養地として利根発電が買収した際に同社の企業統治上に生じた問題を指す。詳しくは、前掲石井〔2009〕46～47頁を参照のこと。
 - 22 大谷藤三郎は埼玉県居住株主であるが、埼玉県も早くから利根発電の営業区域となっていたため、ここでは地元株主の分類で、分析した。なお、大谷は高崎水力電気の役員である。
 - 23 例えば、東京の証券業者玉塚栄次郎は、1920年度版『全国株主要覧』記載によると、120銘柄73,922株保有していた。また、同じく証券業者である橘薫は、21銘柄7,330株保有していた。
 - 24 1名が確認できるのみであった。
 - 25 1920年版『銀行会社要録』掲載の群馬県下の企業のなかで、その資本規模は最大であった。
 - 26 前掲石井〔2009〕38頁参照。
 - 27 谷本雅之・阿部武司〔1995〕「企業勃興と近代経営・在来経営」宮本又郎・阿部武司編『日本経営史2 経営革新と工業化』岩波書店、120頁。
 - 28 ここで「主観的に」と表現した理由は、実際には八十一銀行は、その後1920年から始まった戦後恐慌の影響を受け業績が落ち込み、1921年7月には東海銀行に吸収されたためである(群馬県史編さん委員会編〔1989〕『群馬県史』通史編8 近代現代2、643頁)。このように、実際には戦後恐慌の影響から不安定な状況に陥っていったが、ブーム時には、発展性のある、安定した企業であるという認識があったと考えられるため、ここでは「主観的に」という表現を用いた。
 - 29 前掲石井〔2009〕42～52頁参照。
 - 30 前掲花井〔2006〕230頁参照。