

CIRJE-J-38

『系列の研究』の「系列」の研究

東京大学大学院経済学研究科
三輪芳朗

Harvard Law School / 東京大学 CIRJE
J. Mark Ramseyer

2000年12月

このディスカッション・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ある。著者の承諾なしに引用・複写することは差し控えられる。

Draft of December 18, 2000

Address correspondence to:

Yoshiro Miwa

J. Mark Ramseyer

University of Tokyo, Faculty of Economics

Bunkyo-ku, Tokyo, 113, Japan

Miwa@e.u-tokyo.ac.jp

Ramseyer@e.u-tokyo.ac.jp

Fax: 011-81-3-5841-5521

The Fable of the Keiretsu: "Keiretsu" in *Keiretsu no kenkyu*

By Yoshiro Miwa and J. Mark Ramseyer

Abstract: Basic as it has become to studies of the Japanese economy, the concept of the "keiretsu" is sheer fiction -- a creature of the academic imagination with no basis in real economic behavior. Almost all scholars writing on the subject use the categorization found in the annual *Keiretsu no kenkyu [Research on the Keiretsu]*. Published by an otherwise unknown Marxist "research institute" since 1960, the volume purports to sort firms by functional groupings. In fact, it simply sorts them by their principal loan source.

If that loan source proxied for some unobserved variable, this sorting might be helpful. In fact, it does not. For example, among keiretsu firms, there is little cross-shareholding. Indeed, the non-financial firms in a given keiretsu hold stock in few other keiretsu firms at all. Although financial firms do buy stock in their debtors, they seem as likely to buy the stock of their non-keiretsu debtors as of keiretsu debtors. The lending patterns of financial firms in a keiretsu are usually uncorrelated, and much the same is true of their shareholding patterns.

The Fable of the Keiretsu: 『系列の研究』の「系列」の研究¹

Yoshiro Miwa and J. Mark Ramseyer²

CONTENT:

- [I]. Introduction
- Part I. 「系列」の定義、「系列」概念、「系列」研究の混乱**
 - [II]. 問題の設定：Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]を用いた例示
 - [III]. 『系列の研究』の「系列」の定義
- Part II. 「系列」に関連する「通念」の誤りとそれに起因する「系列研究」の混乱**
 - [IV]. 『系列の研究』による「系列」の実態：「株式持合い」
 - [V]. 社長会メンバー企業の「株式持合い」
 - [VI]. 『系列の研究』の「系列」：「有価証券報告書」の記載内容
 - [VII]. 『系列の研究』による「系列」の実態：融資と株式保有
 - [VIII]. 「同系金融機関」は相互に同調的か？
 - [IX]. 各「系列」内部の「株式持合い」状況
 - [X]. 「系列融資」の比重
 - [XI]. 「系列内融資」の実態
 - [XII]. Part II の要約
- Part III. 「系列」の研究のための補論的コメント**
 - [XIII]. 『系列の研究』の利用に際して留意すべきその他のポイント
 - [XIV]. 1975 年の状況との比較
 - [XV]. Caves and Uekusa [1976]、Nakatani [1984]、Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]
 - [XV]. 結語
- Reference and Tables

¹ この論文は日本の資本市場と corporate governance 研究プロジェクトの一環である。本研究プロジェクトは、Sloan Foundation (三輪 and Ramseyer)および John M. Olin Program in Law, Economics & Business at Harvard Law School (Ramseyer)の資金援助を受けている。記して深謝する。

² Professor of Economics, The University of Tokyo, and Mitsubishi Professor of Japanese Legal Studies, Harvard University (on leave, The University of Tokyo, September 2000 -- June 2001).
Address correspondence to: Yoshiro Miwa, The University of Tokyo, Faculty of Economics, 7-3-1 Bunkyo-ku, Tokyo, 113-0033, Japan, E-mail: miwa@e.u-tokyo.ac.jp; fax: 81-3-5841-5521, J. Mark Ramseyer, Harvard Law School, Cambridge, MA, 02138, U.S.A., E-mail: ramseyer@law.harvard.edu; fax: 1-617-6118 (For September 2000 -- 2001, E-mail: ramseyer@e.u-tokyo.ac.jp; fax: 81-3-5841-5521).

'Another important aspect of relationship between banks and corporate borrowers is that the firms with close ties to banks seem to be less liquidity constrained in their investment behavior than independent firms. Hoshi, Kashap, and Scharfstein (1993a) provide empirical evidence for this phenomenon when they study the Japanese 'Keiretsu,' which are conglomerates that closely associate banks and industrial firms. Similar results are obtained on German data (for the period 1973 through 1984) by Elston (1995).' (Freixas and Rochet [1998] p.111.)

[I]. Introduction

「系列」に対する関心が高まっている。1990 年以前には、宮崎 [1962]、植草 [1974a, 1974b, 1982]、小田切 [1975a, 1975b]、後藤 [1975a, 1975b, 1987]、寺西・後藤・芹沢 [1975]、二木 [1976]、奥村 [1976]、Caves and Uekusa [1976]、中谷 [1982]、Nakatani [1984]、今井 [1989]、三輪 [1990]などに代表される如く、日本人による日本語で書かれたものがほとんどであった。しかし、1990 年代に入ると状況が一変する。たとえば、Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1990, 1991, 1993a, 1993b]、Prowse [1992]、Flath [1993]、Odagiri [1992]、小田切 [1992]、Lawrence [1993]、Aoki and Partick eds [1994]、Miwa [1996]、Weinstein and Yafeh [1998]、Morck and Nakamura [1999]などである。

「系列」は、keiretsu、企業集団、corporate groups、「系列融資」、メインバンク、main banks などと表現される現象とオーバーラップし、あるいは結びついて、長期間にわたって多くの人々の関心を集めてきた。1980 年頃より前には、Japanologists の限られたグループを除けば、主として日本語で書かれた文献が日本国内で流通したにとどまった。しかし、貿易摩擦の激化を契機として、日本に特殊な要因として「系列」に注目が集まり、既存の文献が英語に翻訳されたり、既存の文献や資料に基づく論文・書物が英語で書かれ、日本の特殊性の象徴として「系列」がしばしば非難的になり、その「改善」が国家間の重要な政治・交渉課題となった。

1980 年代に入ると「系列」に対する関心はさらに高まると同時に、その方向・内容が大きく変貌した。「系列」に対する今日の高い関心はその延長線上にある。第一に、1980 年代の日本経済の好調を支える要因として、「系列」を頂点とする「日本的経済システム」の重要性が指摘された。このため、従来型の批判にとどまらず、「系列」の実態の解明と作動メカニズムの分析に対する関心が高まった。企業間関係、銀行をはじめとする金融機関の役割、銀行と企業の関係、政府の役割などが同時に検討対象になった。旧社会主義経済の「市場化」や発展途上国の開発戦略のための lessons を導くことを目的とする検討はその一環である。この方向に沿った「系列」に対する関心に加えて、1990 年代に入ると、置かれた状況への日本経済（産業、企業、さらに政府）の対応能力の欠如の原因としても注目を集め

るに至るが、検討の実質的内容に目立った変化があるようには見えない。基本的関心は、日本経済には「系列」と呼ばれる特異な要因が存在し、それが経済全体の performance に重大な影響を与えているとの判断を前提として、その影響の方向と発生メカニズムを検討しようとするものである。

「系列」に対する関心の高まりの第二の系統は、1980年代以降とりわけ顕著になった経済組織の作動メカニズムにおける情報の役割を研究する情報の経済学の発展に沿っている。取引形態や組織の構造が「情報」に関わる取引コストを economize するプロセスで選択・決定されると考えて、現実の取引形態・組織構造などの形成・作動メカニズムを検討することに対する関心が高まった。市場（たとえば、資本市場）の作動メカニズム、企業間関係、金融機関と企業の関係、企業内部の corporate governance、法制度の役割などへの関心の高まりである。多くの経済学者が共通の分析対象とするアメリカ経済の現実以外にもさまざまな取引形態や組織構造が存在することへの関心がこのような理論的関心の高まりによって刺激された。その一環として日本の「系列」への関心が高まったのである。

第一の系統の関心に基づく人々は、それ以前と同様に、日本経済の現実、日本の経済現象に対する関心に基づいて「系列」を眺めた。しかし、第二の系統に属する人々の多くは、日本の経済現象に対する関心に裏づけられておらず、日本経済の関する基本的知識を持たないため、公表される主張の観察事実の説明としての妥当性に必ずしも十分な関心を持たない。「系列」に対する関心の爆発的高まりは、日本の経済現象に対する関心という制約から解放されることによって実現したのである。以下に詳説する如く、冒頭に掲げた理論家達による textbook の記述は、典型的かつ象徴的なものである。言及する文献が導く結論の「系列」の分析としての妥当性に関心があるとは思われない。このような言及の仕方をする文献が蓄積され、言及される文献も同様である可能性が高まるにつれ、日本経済に関わる表現としての「系列」の危険性はいつそう高まる。以下に見る如く、このようなものとして言及される頻度が飛びぬけて高い文献が Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]であるが、結論を導く手続きの正当性ととどまらず、その「系列」認識の妥当性にもはなはだしい疑問がある。

「系列」に関わる実証研究のデータベースは、多くの場合、経済調査協会の『系列の研究』である。1960年に最初のデータベースが刊行され、以来、ほぼ40年間にわたって毎年最新版が刊行され続けている。しかし、データの作成・集計方法などに関わる説明は必ずしも明瞭ではない。われわれの見るところ、その後蓄積された膨大な研究文献のいずれをとっても、『系列の研究』の利用に際して、「系列」の定義、判定基準、従って、そこで分類基準として採用されている「系列」の意味に慎重な配慮が払われたとは思われない。このため、たとえば、『系列の研究』で採用された分類に基づく系列ダミーを用いた回帰分析から有意な結果を導き、「系列」への所属がそうでない場合と異なる帰結をもたらすことが確認されたと結論しても、「系列」の意味が不明確だから、結論の意味・意義も明確ではない。後述の如く、『系列の研究』では、個別企業を当該企業への融資額最大（融資順位第

1位)の金融機関(「系列金融機関」のグループ)の「系列」として分類するのが基本である。したがって、『系列の研究』のデータを用いて、旧財閥「系列」の企業はそうでない企業と比較して利益率が高いとする結果が得られたとしても、旧財閥銀行(を中心とする「系列金融機関」のグループ)からの借入れ額がもっとも多い企業は、そうでない企業と比べて利潤率が高いという観察事実以上の情報が得られるわけではない。ここで「系列」に関する「通説」的イメージ(「通念」、あるいは、the conventional wisdom)を導入して得られた結果を解釈することの悲惨さはいうまでもない。しかし、現実にはこのような解釈が横行している。データベースに対する慎重な吟味を欠いた研究の膨大な蓄積があり、その過程が着々と進行した。結果として、quick sandの上に膨大な蓄積物が堆積しているという観を呈している。(多くの人々は研究の蓄積が進んだと思っている。しかし、以上の点に気づいている人々にとっては、これは mirage のようなものであり、意味のある研究の蓄積はほとんど存在しないことになる。)

本論文は、『系列の研究』の「系列」の研究である。第一の目的は、『系列の研究』の「系列」分類基準が「融資順位第1位」であること、したがって、特定の銀行「系列」への分類が当該銀行(を中心とする「系列金融機関」のグループ)の融資順位が最大であること以上の情報を含まないことを指摘することである。『系列の研究』のデータを用いる研究のほとんどはそれ以上の情報を含むことを自明の前提とするから、この点だけからそれらの研究は実証研究として不備であることになる。第二の目的は、『系列の研究』のデータを用いて「系列」に関わる多くの「通念」「通説的理解」の妥当性を吟味することである。戦前の財閥に関しても同様だが、³「系列」には明確な定義、共通のイメージ・理解のいずれも存在しない。戦前期財閥のイメージの延長戦上で誰かが言い出した曖昧な主張を、多くの人々が自らのイメージで受け入れ、受け継ぐという拡大再生産の長期間にわたる過程の帰結である「系列」は、いずれの時点でも、曖昧な「通念」の巨大な集積物であり、あまりに巨大であるためにか、「定義」の明確化、「実態」の解明、「通念」の妥当性の吟味などの対象であることを止めてしまった。⁴このような「通念」の多くが誤りであることを示すことが第二の目的である。付随して、既存の研究に批判的に言及することもあるが、それ自体が主たる目的ではない。あまりに多くの研究が『系列の研究』の「系列」概念と収載される関連データの本来の性質、目的整合性、さらに信頼度の吟味を怠り、結果として、得られた結果の意味を確かめることなく中途半端な状態のまま放置している。

以下の記述は3つのPartsと結語に分かれる。Part I([II]-[III])では、『系列の研究』の「系列」の定義に、従って、「系列」概念に焦点を合わせ、多くの研究がその意味を正確

³ Miwa and Ramseyer [2000c]参照。

⁴ 「系列」に関する「通念」を馬鹿らしい「妄念」と考える人々は少なくない。かかる人々の多くは、そのような「通念」を無視してきた。曖昧な通念の批判はつねに困難を極め、しかも報われることが少ない。筆者の一人によるMiwa[1996](日本語版は三輪[1990])とりわけそのChapter 7はそのような「通念」に対する批判を試みた例外的文献である。そこで用いた表現を再掲すれば、「通念」は、「一犬影に吠え、百犬声に吠える」が如き状況の産物であるUFOのようなものだから、この批判の試みはUFOのような存

に理解せずに『系列の研究』のデータを用いるために犯している誤りを指摘する。Part II ([IV]-[XII])は、多くの研究が犯す誤りの基礎となってきた「系列」に関する「通念」の妥当性について、『系列の研究』のデータを用いて検討し、『系列の研究』のデータの誤った利用を促した「通念」自体が多くの点で誤っていることを示す。Part III ([XIII]-[XV])では、補論的部分として、『系列の研究』の利用に際して注意すべき点を指摘し([XIII])、以上の検討に際して焦点を合わせる 1965 年時点の状況との比較するための資料として 1975 年時点の資料を示して、以上の検討が基本的には 10 年後にもあてはまることを示し([XIV])、現時点の活発な研究に大きな影響を与えている Caves and Uekusa [1976]、Nakatani [1984]、Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]を取り上げて、『系列の研究』の誤用の影響の重大さを例示する([XV])。[XVI]は簡単な結語である。

Part I. 「系列」の定義、「系列」概念、「系列」研究の混乱

[II]. 問題の設定：Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]を用いた例示

読者の関心の喚起のために、「系列」に関わる文献の中でもっとも引用頻度の高い Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]を取上げて、検討課題の重要性を指摘することから始めよう。Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]の基礎となったのは、Fazzari, Hubbard, and Petersen [1988]である。Fazzari, Hubbard, and Petersen [1988]は、資本市場が完全でない場合には、その障害を乗り越えるためにさまざまな努力が行われるが、乗り越えることが相対的に容易な企業とそうではない企業(より厳しい liquidity constraints に直面する企業とそうでない企業)では、行動が異なるとの推論に基づき、その差を liquidity-elasticity of investment の違いとして確認することができるとの理論的結論を導いた。そのうえで、constraints のより厳しい企業のグループとそうでない企業のグループの対照群を作り、それを比較することにより理論的推測を実証的に確認した。Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]は、「系列」に注目して、系列企業は系列銀行との太い資金パイプを持つと考えて、系列企業と系列に属さない企業とを対比することにより対照群を設定して、同様の検討を行った(pp.34-36)。得られた有意な結果から理論的推測を確認したうえで、「系列銀行」との間に close bank relationship を持つ「系列企業」が、この関係を通じて'to mitigate information problems that typically arise when debt and equity are diffusely held and no individual investor has an incentive to monitor the firm'(p.34)ができるから、そのような関係をもたない企業と比較して異なる投資行動をとることが確認されたとし、この結果に基づいて、between capital structure and information problems の間に密接な関係があることが実証的に示されたと主張した。その後、この close bank relationship が「メインバンク」関係と呼ばれるようになり、この論文がメインバンク関係が日本経済における企

在に対する攻撃の如き様相を呈する。

業行動に重大な影響を与えているとする有名な結論を導いたと理解されるようになった。⁵

Kaplan and Zingales[1997]は、理論、実証の両面から Fazzari, Hubbard, and Petersen [1988]に決定的な批判を加えた。この批判に関連して両サイドからその後も関連論文が書かれたが、われわれの見るところ、Kaplan and Zingales[1997]の批判は有効であり、理論、実証の双方から Fazzari, Hubbard, and Petersen[1988]の結論は有効ではない。⁶このうち Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]の評価に直接関わるのは理論面の批判である。その内容は、Fazzari, Hubbard, and Petersen[1988]の理論的結論を導くためには、constraints が存在するのみならず、constraints が特殊な条件を満たす必要があるが、その条件が一般的には満たされないというものである。⁷かりに一般的に成立しないのであれば、この条件が成立するか否かが検討課題として残ることになる。従って、この点をを確認することなく放置された結論の当否は、この条件の成否に決定的に依存する。Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]では、この点に関する吟味がなされていない。(普通の言い方をすれば、理論仮説が明確でないから、回帰分析の結果から結論が導けない。この点を無視して導かれた結論には、意味がない。)

Hayashi [2000]は、Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]と同じ「系列」概念に基づいたデータを用いて、Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]の結果は、'extreme firm-years' に起因する'fragile'なものであり、4つの'extreme cases'を取り除くと消滅することを示した。⁸

Kaplan and Zingales[1997]の Fazzari, Hubbard, and Petersen[1988]に対する批判の第二点は、実証研究に用いられた対照群の設定が恣意的だというものであった。Kaplan and Zingales[1997]は、自らの基準に従って対照群を設定し、実証研究を行い、有意ではないという結論を得ている。実証研究には、このような対照群の設定に大きな困難が伴い、結果の当否に関わる議論の大きな部分がこの点をめぐって展開されることがしばしばである。この点で、「系列」「メインバンク」などの「日本的経済システム」に関わる the conventional wisdom の存在は大きな役割を果たした。⁹「通説」を受け入れる人々の間で

⁵ たとえば、41頁の'main bank'という表現を用いた文章に象徴されるように、Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991] が main bank に関する実証研究であることを suggest していないわけではない。

⁶ 関連して、Hubbard [1998], Fazzari, Hubbard, and Petersen [2000], Kaplan and Zingales[2000]を参照。

⁷ Fazzari, Hubbard, and Petersen[1988]が想定していた典型的 constraints は、後に Hubbard [1998]が *Journal of Economic Literature* に公表した review article の Figure 1 (p.196)に示されるものである。しかし、この図が想定するケースは特殊なものであり、一見して明らかな如く、異なる結論に到達する plausible constraints がさまざま存在する。

⁸ さらに、Hayashi [2000]は、別の「系列」区分と'better'なデータセットを用いて main-bank に関する同様の検討を行い、ここでも有意でない結果を導いている。

⁹ Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]は、Fazzari, Hubbard, and Petersen[1988]の'the basic approach'を follow する。後者が、自らの'a priori beliefs about whether a firm faces information problems in the capital market'に従い、'their basis of comparison is corporate dividend policy, arguing that firms that retain more of their earnings are more likely to be liquidity constrained' (p.35)という方法を採用したのとは対比して、自らの方法を次のように評価している(43頁)。(W)e separate firms based on our a priori beliefs about how liquidity should affect their investment. Studying Japanese firms is

は、対照群の設定に関して疑問は起こらず、対照群の設定の当否をめぐる議論の煩わしさから逃れられるパラダイスの如き実験場が日本に存在することとなる。もちろん、その研究の当事者がこのグループに属する可能性も高い。¹⁰そして、結論に疑問を抱くわれわれの如き研究者の前には、「通説」に対する広範かつ強固な支持という壁（ベルリンの壁、万里の長城？）が聳え立つ。¹¹以下に見る如く、「系列」に関わる「通念」が的外れであれば、対照群の設定の当否が日本においても当然検討されなければならない、得られた結果の解釈、従って導かれた結論は、対照群の設定の当否に依存するという状態のまま放置されていることになる。A銀行の系列（A銀行を中心とする「系列金融機関」の系列）に属するという『系列の研究』の判定情報は、単に、当該企業の借入先としてはA銀行を中心とする「系列金融機関」グループが最大であるという情報しか含まない。中途半端な状態に放置したままで、日本経済の working mechanism に関わる結論が広く受け入れられ10年の長きにわたって一人歩きし続けるという現実には深刻である。

A銀行の系列（A銀行を中心とする企業系列）に属するとの判定情報が、当該企業の借入額最大の金融機関がA銀行（を中心とする「系列金融機関」グループ）であるという情報しか含まないことの重大さを読者は容易に理解できるはずである。たとえば次のような点である。(1) 金融機関からの借入れがある企業はすべて系列企業である。(2)ほとんどの企業は系列銀行をもつ。Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]をはじめとする多くの研究で用いられるように、系列銀行とメインバンクを同一視すれば、ほとんどの企業はメインバンクを有し、メインバンク関係の下にある。(3) 従って、Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]のように『系列の研究』の「系列」を用いてその「系列銀行」と「系列企業」の間に close bank relationship（「メインバンク関係」）が成立しているとみなして行われるたとえば旧財閥グループ「系列」（あるいは「六大企業集団」）企業とそうでない企業の比較は、旧財閥系銀行（「六大銀行」を中心とする「系列金融機関」グループ）とそうでない銀行とで金融機関と融資先企業の関係が異なるかどうかを比較するのであって、「メインバンク」の実質的機能等の「メインバンク関係」に関わるそれ以外の情報がここから得られるのではない。(4) このような判定基準に従うのであれば、「メインバンク関係」は、日本以外の

useful in this regard because there is a straightforward way of isolating firms for which liquidity should be important: it should matter for independent firms and not for affiliated firms.'

¹⁰ Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]も冒頭で次のように宣言する。'We focus on Japanese firms because they operate in an environment that appears to mitigate information problems in the capital market. The key component of this environment is the keiretsu or industrial group. This institution coordinates the activities of member firms and -- most interestingly in our perspective -- finance much of their investment activity. Much of the financing comes from the large city banks that form the core of each of the large groups: they are both creditors and shareholders of group firms' (p.34).

¹¹ もちろん、読者にとっても深刻さは同様である。著者の一人は、the corporate-group view は誤りであるとの結論を得た上で、論理的にも実証的根拠に関しても明確でないこの view の実態を解剖学的に検討した。「企業集団」なるものが存在するとの仮定のもとに、それと整合的だと支持者達が考える断片的な情報を集めているに過ぎない現状に関連して、danger and invalidity of the existence assumption に警告を発し、『企業系列総覧』、『系列の研究』などのような、誤った仮定の下に収集された情報は日本経済を理解する上で有用でないのみならず、さらなる誤解を生み出すという意味で有害であると述べた。Miwa [1996] p.139. この日本語版（三輪 [1990]）の刊行は1990年である。

すべての国で普遍的に存在するはずであり、日本に特異なものではない。日本に特異なのは、そのような議論の基礎となる『系列の研究』のようなデータベースが供給され、広く利用されている点にある。

Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]は、以上の如く、有意な結果が'extreme firm-years'に依存する'fragile'なものであること、基礎となる理論的仮説が妥当ではないこと、回帰分析の基礎となる対照群の設定の妥当性が未確認であることの3つの点で重大な欠陥を含む。以下の記述は、そのうちの3番目のポイントに関わる。英語、日本語のいずれによるかを問わず、「系列」、企業集団、メインバンクなどをキーワードとする日本経済に関わる実証研究は、ほとんど例外なく『系列の研究』を基礎的なデータとして選択しているから、以下の議論はそれらのほとんどすべてにあてはまる（もちろん、他のデータベースを用いれば同様の問題を含まないというわけではない）。さらに、日本の「系列」に関わる検討結果が、市場や制度に関わるより一般的な研究の重要な一環として位置づけられているから、従来如く、「系列」論議が、日本経済にのみ限定された影響を有するわけではない点にも留意する必要がある。¹²

[III]. 『系列の研究』の「系列」の定義

本節は次の3点を指摘することを目的とする。(1) 『系列の研究』では、少なくとも3種類の「系列」判定基準が用いられており、結果として、少なくとも3種類の「系列」が並存する。(2) いずれの「系列」判定基準に基づく「系列」も、融資額最大(融資順位第1位)の金融機関(グループ)の「系列」として企業を分類するという基準に主として依拠している。(3) 基準の適用に際して、「同系金融機関」を一つの「金融機関」として取扱っており、たとえば、三菱銀行、三菱信託銀行、東京海上火災保険、明治生命保険の4社は三菱銀行を「中心とする系列金融機関」としており扱われている。以上の結果として、いずれの「系列」分類に従っても、たとえば、「三菱銀行系列」に分類されているという事実は、三菱銀行を「中心とする系列金融機関」4社の合計融資額が、他のいずれの金融機関(あるいは「系列金融機関」)の融資額をも上回っているという事実以上の情報は含まない。

『系列の研究』は第1集が1960年に刊行されたから、すでに40年の歴史を有する。その間、「系列」に対する関心が高まると同時に広がり、さらに関心の方向も変化した。その点をも反映して、『系列の研究』の内容も変化している。この論文では、1965年上期に焦点を合わせた1966年版を主たる検討対象とし、必要なかぎりにおいて気づいた編集方針等の変更点にも言及する。不幸なことに、編集方針を変更したケースでも、『系列の研究』の作成者が変更の事実に読者の注意を促しているとは思えないし、変更の影響にまで言及していない。読者はこの点に留意すべきである。『系列の研究』は、通常『年報 系列の研究』と呼ばれる「第1部上場企業編」の他にも関連するもの(たとえば、以下でも参照する『主

要金融機関別投・融資分析』(1966年))があるが、とくに断らないかぎり、以下では、『系列の研究』は、通常『年報 系列の研究』と呼ばれる「第1部上場企業編」を指すものとする。

『系列の研究』(第1部上場企業編)1966年版の集計対象は、東京証券取引所第1部上場企業(1965年9月末現在)の中で金融機関を除く625社であり、各社の有価証券報告書(上期決算:1965年6月~11月、一年決算の企業では1965年1月~12月)によって編集されている。

『系列の研究』にはいくつかのタイプ(定義)の「系列」が含まれる。即座に目につくのは次の3種類であるが、「総説」の部分(たとえば、東証第1部上場企業(金融機関を除く)の使用総資本総額に占める各銀行系列の比重)で主として用いられるものは、3番目のタイプである。

- (1) 「銀行と企業の結合関係一覧表」(表204、55頁以下)は、「融資順位第1位を占める企業に対する融資比率と持株比率。三井、三菱、住友、富士、第一、三和は同系金融機関及び同系企業(東海・大和は同系金融機関)を含む」ものを一覧表にしている。三井銀行の項を例に取ると、三井信託銀行、三井生命、大正海上火災の3社が同系金融機関とされ(凡例)、「最近3年連続融資第1位を占める企業」66社、「その他の融資第1位企業」16社の合計82社が明示されている。¹³
- (2) 銀行別の株式持合表に含まれる企業の選別基準は以下に示した条件の中で、少なくとも(a)-(c)の1項目を充足するもの(凡例)。表206(84頁以下)の「株式持合い状況」で用いられている。
 - (a) 融資順位において最近3年間連続第1位を占め、かつ系列内で20%以上の株式を保有している企業。
 - (b) 融資順位第1位の銀行の融資割合が企業の借入総額の40%以上を占め、第2位以下の金融機関との間に大きな格差が存する企業。
 - (c) 伝統的に各系列に含まれるとみなされる企業。三井銀行の項を例に取ると、48社が集計対象になっている。
- (3) 表201(35頁)の「使用総資本についてみた銀行融資系列占拠率」などで用いられているが、「株式持合表の対象企業に、最近3年間連続融資第1位の企業を加えたもの。(但し、他系列企業が単独で30%以上の株式を保有するものは除いた。)」三井銀行の項を例に取ると、71社が集計対象になっている。

それぞれの判定基準とそれに基づく「系列」(企業)を、それぞれ、第一の基準、第二の

¹² たとえば、Schleifer and Vishny [1997].

¹³ この表は、企業名に続いて融資比率と持株率を示すが、これらの数字は「金融機関以外に、株式持合表に記載した同系企業の融資及び持株を含んでいる」。ちなみに、このコメントは、表に付随する部分ではな

基準、第三の基準、第一の基準による「系列」(企業)、第二の基準による「系列」(企業)、第三の基準による「系列」(企業)と呼ぼう。

三井銀行のケースを例にとって、それぞれの基準による「系列」企業を相互に比較し、それぞれの規準の各構成項目の実質的機能を評価してみよう。第二の基準による「系列」企業 48 社のうち、第一の基準による「系列」企業に含まれない企業は、松島炭鉱、トヨタ自動車工業、東洋綿花の 3 社である。基準を見比べればこの 3 社は第二の基準の(c)を満たすために加えられたことがわかる。残る 45 社は第一の基準を満たすが、うち 40 社が「最近 3 年連続融資第 1 位を占める企業」66 社に含まれ、5 社が「その他の融資第 1 位企業」16 社に含まれる。つまり、第二の基準を満たす「系列」企業のほとんどは、「融資第 1 位企業」を銀行(あるいは当該銀行を中心とする「系列金融機関」グループ)別に整理した第一の基準による「系列」企業に含まれる。「系列内で 20%以上の株式を保有している」「第 2 位以下の金融機関との間に大きな格差が存する」などの条件はその中からの選択に際して適用される付加条件にすぎない。従って、第一の基準による判定と同様、第二の基準による判定も、融資順位第 1 位の金融機関であること実質的に最大の比重を置いたものとなっている。

第三の基準による「系列」企業のグループ 71 社は、第二の基準による「系列」企業のグループ 48 社に、第一の基準による「系列」企業のうち「最近 3 年連続融資第 1 位を占める企業」66 社の中で 48 社に含まれなかった 26 社のうち 23 社が加わったものであることになる。つまり第三の基準による「系列」企業は、第一の基準による「系列」企業とほとんど完全に重なり、第二の基準(とりわけその(c))による「系列」企業以上に、融資順位が第 1 位である金融機関に注目したものとなっている。

三菱銀行のケースでは、状況はより簡明である。第二の基準による非金融「系列」企業 46 社のうちには、第一の基準を満たさない企業は含まれない。つまり、第二の基準の(c)を満たすことを理由に「株式持合い表」の作成対象に加えられた企業は存在しない。46 社のすべてが第一の基準を満たすことになるが、うち 45 社が「最近 3 年連続融資第 1 位を占める企業」であり、残る 1 社(日本建鐵)のみが「その他の融資第 1 位企業」に含まれる。「最近 3 年連続融資第 1 位を占める企業」は 67 社が含まれるから、このうち 22 社が第二の基準を満たす「系列」に含まれない。第三の基準を満たす「系列」企業は 67 社だから、第二の基準を満たす「系列」企業にこの 22 社のうちから 21 社が加えられたことになる。つまり、第一の基準、第二の基準、第三の基準の採用して識別されたケースでも、三菱銀行の「系列企業」には三菱銀行を中心とする「系列金融機関」グループが「最近 3 年連続融資第 1 位」の地位を占める企業であること以上の情報は含まれない。

--Table 1--

く、冒頭の「凡例」の部分に記載されている。

Table 1 は前掲第二の基準に基づいて作成された「三井系企業の株式持合状況」(85 頁以下の表 206。以下、「株式持合い表」)収録の非金融「系列」企業 48 社について、借入れ総額と主要な金融機関ごとの融資比率を示す。金融機関ごとの融資金額は表 221 の「企業別借入金明細表」によるから、ここで取上げた金融機関のうち日本生命と第一生命については、融資残高が小額の場合には記載されていない可能性がある。¹⁴借入れ総額に続く 4 つの列には「三井銀行を中心とする」各「系列金融機関」ごとの融資比率を示し、第 6 列はその合計である。さらに、2 つの政府系金融機関(日本開発銀行、日本輸出入銀行)、2 つの長期信用銀行(日本興業銀行、日本長期信用銀行)、4 つの生命保険会社が続ぎ、最右列は、これら 12 金融機関の融資比率の合計を示す。最下行には 48 社分の平均値を示す。

ここではこの表を例示的検討のために用いるにすぎない。本格的には VII 節で検討する。簡明な事実、三井銀行の融資比率が最大の企業が 48 社のうち 19 社にすぎない点である。このうち東洋綿花は東海銀行の融資比率が 25.0%に達し、「三井銀行系列金融機関」全体の 15.62%を上回るが、先述の如く、前掲第二の基準の(c)によって「三井銀行系列」に分類された。『系列の研究』に説明されていないが、この表から、第二の基準は適用に際して以下の如き特徴ある方法が採用されていると判別される。(1) 採用されたのは「三井銀行系列金融機関」全体の融資比率の如き、「系列金融機関」全体の融資比率であって、個別の金融機関の融資比率ではない。(2) 日本開発銀行や日本輸出入銀行という政府系金融機関は「系列」判定の対象から除外されている。三井鉱山、北海道炭鉱汽船、明治鉱業、太平洋炭鉱、松島炭鉱、乾汽船、明治海運では日本開発銀行が、三井造船、藤永田造船では日本輸出入銀行の融資比率が「三井銀行系列金融機関」全体の融資比率を上回る。¹⁵(3) 三井金属、愛知製鋼、湯浅電池、富士写真フィルム、中滝製薬、藤倉ゴム、三機工業、王子製紙、図書印刷、三井不動産では三井信託銀行が、日本加工紙では三井生命が融資比率第 1 位の地位を占めるが、「三井銀行系列」に分類されている。『系列の研究』では 18 の銀行に「その他金融機関」「その他」の 2 つのカテゴリーのみが採用されている(表 204)。(4) 各金融機関の中では日本興業銀行や日本長期信用銀行が融資比率最大であるケースが 7 社含まれるが、いずれも「三井銀行系列金融機関」全体の融資比率を下回るために「日本興業銀行系列」や「日本長期信用銀行系列」ではなく「三井銀行系列」に分類されている。後述の如く、各金融機関の融資や株式保有行動に注目すると、1 つの「系列金融機関」とみなす『系列の研究』の編集作業のための自明の前提である個別金融機関の行動における同調性には多いに疑問がある。¹⁶

¹⁴ 『系列の研究』の融資や株式保有に関わるデータ全般に関しては、後述 VI 参照。

¹⁵ これが当然のこととして「系列」を重視する論者達の間合意があったわけではない。宮崎 [1962]は、1960 年代の「系列」関連の文献のうちでもっとも著名かつ影響力があり、「社長会」の役割を強調して、「ワンセット主義」という印象的な表現とともに「社長会」さらに「系列」の役割に対する社会的認知度を高めそれに強い生命力を与えた。宮崎 [1962]では、このようなケースは「国家資本系(開発銀行系、輸出入銀行系)」に分類されている。

¹⁶ ここで例として眺めた「三井銀行系列」では、三井銀行の融資比率と三井信託銀行の融資比率の相関係数は 0.443 と高いが、後述の如く、これは例外である。たとえば、「三菱銀行系列」では -0.238、「三和銀

以上、『系列の研究』の3つのタイプの系列の基準のいずれに基づくものであるとしても、「系列」の判定基準は融資順位第1位の金融機関（グループ）がどこであるかを示す以上の情報は持たない。『系列の研究』の「系列」は、融資関係に基づくものである。たとえば、借入総額や、「系列銀行」からの借入比率の水準は用いられていない。¹⁷

なお、ここで用いられている「同系金融機関」を全体として一つのものに見なす『系列の研究』の基本前提の当否については[VIII]で改めて検討する。

Part II. 「系列」に関連する「通念」の誤りとそれに起因する「系列研究」の混乱

[IV]. 『系列の研究』による「系列」の実態：「株式持合い」

以下、いくつかの観点から『系列の研究』の「系列」の実態を見てみよう。改めて断るまでもないが、検討対象となる「系列」グループは、『系列の研究』が上述の基準のいずれかに基づいて判定した「系列企業」の集合であり、それ以上の実態があるわけではない。

「株式持合い」の実態の検討から始めよう。「通説」的イメージによれば、「系列」企業のグループは、グループ企業相互間で株式を相互に持ち合い、一つのグループとしての実態を持つ。われわれは、そのようなイメージは実態から大きく乖離していると考えから、「系列」グループの中でも結束が強固だとされる三菱銀行「系列」を例にとって検討する。（他のケースでも大きくは異なる。）

--Table 2-a--

Table 2-a は、上述の第二の基準による「三菱銀行系列」の非金融企業 46 社に三菱銀行、三菱信託銀行、東京海上火災、明治生命の4つの「三菱銀行系列」金融機関を加えた50社の株式保有関係を示す。上欄に保有企業名（番号）を示し、左欄に被保有企業名（番号）を示す。第*i*行第*j*列の数字は、第*i*行に示す企業の発行済み株式総数に占める第*j*列に示す企業が保有する当該企業株式数の比率(%)を示す。空欄はゼロを示す。右端の第2列(S1)は、「系列企業」全体の保有株式比率を示し、右端の列(S2)は、うち非金融企業の合計持株比率を示す。下から2行目の数字(T1)は、グループ企業の発行済み株式総数に占める各「系列企業」の持ち株総数の比率を示し、最下段の数字(T2)は、非金融企業46社に限定して「系列」内持株総数に占める各企業の保有株式数の比率を示す。番号で表わされた企業名は記さないが、『系列の研究』1966年版「三菱系企業の株式持合状況」から知ることができる(以下、同じ)。企業番号(4)の明治生命は相互会社であるため他企業による株式保有はない。このため、第4行は空欄である。

行系列」では - 0.039 である。

¹⁷ 実際には、以下に見るように、これらの他にも少なくとも2つの「系列」分類基準が用いられている。

太線で囲まれた大きな部分が非金融「系列」企業間の「株式持合い」状況を示す。圧倒的に大きな部分が空欄であり、非金融「系列」企業間の「株式持合い」が必ずしも通常の姿でないことを示す。S2 欄の数字が 0、つまり、非金融「系列」企業による株式保有が皆無の企業が 7 社含まれる。また、T2 欄の数字が 0、つまり、非金融「系列」企業の株式をまったく保有しない企業が 10 社含まれる。Table 3-a は非金融「系列」企業による非金融「系列」の株式保有状況を示す。

Table 3-a. 非金融「系列」企業の「株式持合い」状況：「三菱銀行系列」
of 46 non-financials (Mitsubishi, 1965 I)

	sum	average	ratio (%) */(46x45)
any shareholding	219	4.76	10.58
over 0.5%	94	2.04	4.54
over 1%	61	1.33	2.95
over 5%	11	0.24	0.53
over 10%	8	0.17	0.39

Table 3-a は、各非金融「系列」企業が非金融「系列」企業の株式を保有するケースについて、少しでも保有するケース（any shareholding）、0.5%以上保有するケース、1%以上保有するケース、5%以上保有するケース、10%以上保有するケースを数え上げ、46 社の合計値（sum）、1 社あたりの平均値(average)、さらにすべての欄のうちの何%がそのようなケースによって埋められているか¹⁸を示す ratio(%)を示している。非金融「系列」企業は、45 社の同「系列」に属する非金融企業のうち平均 4.76 社の株式を保有するにすぎず、0.5%以上保有するのは 2.04 社にすぎない。90%が空欄であり、0.5%以上の株式を保有するケースは 5%弱にすぎない。

もっとも多くの非金融「系列」企業の株式を保有する 44 番目の企業は三菱商事である。三菱商事は 45 社中 28 社の株式を保有し、うち 24 社では 0.5%以上の株式を保有し、1%以上の株式を保有するケースも 18 社に及び、23 番の三菱化成や 14 番の三菱重工業、さらに 9 番の三菱金属鋳業が同様に目立つ。このようなケースを除けば、非金融「系列」企業間の株式保有はどちらかといえば例外と見てよい。さらに、これらの企業といえども、T2 欄の数字から求められる如く、金融機関の保有株式数の前ではあまり印象的ではない。最大の三菱化成の 0.81%といえども、金融 4 社のうち最小の東京海上の 2.19%の 40%程度にすぎない。つまり、しばしば強調される「系列」内企業間の株式持合い関係は、せいぜいのとこと、金融機関と非金融企業の間で成立するものであり、非金融企業間にまで及ぶものではない（金融機関と非金融企業相互間の「株式持合い」の実態については後述）。

多くはない非金融「系列」企業間の株式の「相互持合」を見てみよう。相手企業の株式

¹⁸ 自社株保有は禁止されているから、プラスとなり得る欄の数は 46x45 である。

の1%以上を保有する61のケースのうち、相互に1%以上の株式を「持ち合」っているのは、三菱鉱業 雄別炭鉱、三菱鉱業 三菱化成、島津製作所 大日本塗料、東海パルプ 三菱製紙の4組、計8ケースにすぎない。

同じく旧財閥系に分類される「三井銀行系列」では、非金融「系列」企業間の「株式持合い」はさらに希薄である。Tables 2-b, 3-bは「三菱銀行系列」に関わるTables 2-a, 3-aに対応している。

--Table 2-b --

Table 3-b. 非金融「系列」企業の「株式持合い」状況：「三井銀行系列」
of 48 non-financials (Mitsui, 1965 I)

			ratio (%)
	sum	average	*/(48x47)
any shareholding	222	4.83	10.72
over 0.5%	88	1.83	3.90
over 1%	58	1.21	2.57
over 5%	16	0.33	0.71
over 10%	5	0.10	0.22

相手企業の株式の1%以上を保有する58のケースのうち、相互に1%以上の株式を「持ち合」っているのは、太平洋炭鉱 松島興産、三井金属鉱業 藤倉電線、藤永田造船 乾汽船、豊田自動織機 トヨタ自動車工業、ダイセル - 富士写真フィルム、東食 台糖の6組、計12ケースにすぎない。¹⁹

旧財閥系グループのうち2「系列」の株式の「持合い関係」の実状が以上のように希薄であれば、結束が薄く、富士銀行系列を除けばほとんど実態がないといわれる²⁰他の「系列」については立ち入る必要はないと予想される。「三和銀行系列」に関わる対応表Tables 2-c、3-cを次に掲げよう。予想通り、「三井銀行系列」以上に「株式持合い」関係は希薄である。

-- Table 2-c.--

Table 3-c. 非金融「系列」企業の「株式持合い」状況：「三和銀行系列」
Of 36 non-financials (Sanwa, 1965 I)

			ratio (%)
	sum	average	*/(36x35)
Any shareholding	80	2.22	6.35

¹⁹ いずれの組み合わせも、設立の経緯や取引関係によるものであり、「系列」内部の「持合い」として維持されていると見るべきではないというのがわれわれの理解である。

²⁰ たとえば、Odagiri [1992]、小田切 [1992]など。

Over 0.5%	37	1.03	2.94
Over 1%	26	0.72	2.06
Over 5%	5	0.14	0.40
Over 10%	1	0.03	0.08

相手企業の株式を1%以上保有する26ケースのうち、相互に1%以上の株式を「持ち合」っているのは、日新製鋼 岩井産業、月島機械 岩崎通信機、チッソ 積水化学、徳山曹達 岩井産業、関西ペイント 岩井産業、日本レーヨン 日綿実業の6組、計12ケースである。

Tables 2-a, 2-b, 2-c の T2 行の右端に示す如く、「系列内」非金融企業全体の「系列内」非金融企業全体に対する持ち株比率は、三菱銀行「系列」で4.85%、三井銀行「系列」で3.49%、三和銀行「系列」で2.13%であり、これらの企業がグループとして「結束」して行動するとしても、その影響力はさほど大きくはない。

参考として、「住友銀行系列」(Table 2-d)、「富士銀行系列」(Table 2-e)、「第一銀行系列」(Table 2-f)の「株式持合い表」を「付録」に掲げておく。それぞれの「系列」の、「系列内」非金融企業全体の「系列内」非金融企業全体に対する持ち株比率は、それぞれ、6.14%、1.98%、4.67%である。

[V]. 社長会メンバー企業の「株式持合い」

『系列の研究』は、ここで用いた第二の基準による「系列」企業のリストを用いているから、われわれが恣意的に「株式持合」関係の薄い「系列」企業リストを用いたわけではない。第一の基準や第三の基準を用いることによってより濃密な「株式持合」関係を発見できると考える読者は多くないだろう。われわれもそのようなことはないと考えて試みていない。

予想される反論は、「社長会」メンバー企業に限れば事態は変わるはずだ、というものである。以下に示す如く、「社長会」メンバー企業に限定しても基本的には先の結論は変わらない。しかし、この論文は『系列の研究』の「系列」の研究を目的とするから、あらかじめ『系列の研究』における「社長会」の位置を確かめておかなければならない。特定の銀行および「同系金融機関」との融資関係を重視する『系列の研究』の「系列」判定と「社長会」に注目する「系列」判定とはもちろん同一ではない。

注目すべき基本的事実は、『系列の研究』では「社長会」は「系列」の判定基準として採用されていない点である。もちろん「六大企業集団」の「社長会」の研究を想定した資料の整備も行われていない。「六大企業集団」の「社長会」のメンバー表は、1978年版以降の『系列の研究』の冒頭に掲載されるようになるまでは、たとえば、1967年版に『日本経済新聞』から「各グループ社長会の現勢」と題して転載されるにとどまる如く、『系列の研究』にとっては、いわば「外側」の意見であった。1978年版以降も、「社長会」に注目して整理

した資料が提示されているわけではない。この論文で取上げている 1966 年版には、「社長会」という表現すら見当たらない。²¹

関連して、2 つの点に言及しておこう。第一点は、『系列の研究』の「系列」に対する基本的な見方である。『系列の研究』は、経済調査協会が設立 10 周年記念事業の一つとして 1965 年 10 月に第 1 集を刊行して以来、毎年最新版が刊行されている。当時から「系列」に関連して広範な支持を受けた共通の見方が存在したわけではなく、『系列の研究』第 1 集にもさまざまな批判が寄せられたようである。対応して、第 2 集は「序」の冒頭で次の如く反論している。²²

「昨年刊行した年報第 1 集（1960 年）に対する批判は、系列即銀行融資系列 = 金融資本型コンツエルの形成・発展として取り扱おうとした系列研究の方法が余りにも公式的ではないかとする点にあったと思う。今年の第 2 集(1961 年)でも同じ批判を受けることとなるであろうが、われわれは資本の統合に即してのみ独占組織の発展を捉えうるのだと考えている。」

第 1 集は、冒頭に「系列の概念と戦後における独占組織の形成」と題する長大な「総論」を置き、続く部分は「銀行融資系列について 3 大独占組織とそれに続くもの」であり、「銀行融資系列」が検討の中心に位置し、その中心に「3 大独占組織」が位置するとの基本認識が示されている。「総論」中の「"系列" という用語について」では、検討に続いて「"系列" の概念を以上のような観点から、一応次のように規定しておこう」(3 頁)と述べている。

「"系列" とは、戦後の日本経済において、トラストまたは産業資本型のコンツエルを形成している巨大企業が、銀行を頂点として、主として銀行融資を通じて資本の統一を進め、それを補完する自己資本の交流 = 株式持合関係の確立に努め、その資本の循環において、すでにある程度まで自己完結的な経済領域を組織し、かつこの組織範囲を不断に拡大することに共通の利益をもっている企業集団を形成しているところの独占組織である。」²³

²¹ 上述の第二の「系列」判定基準の(c)も「伝統的に各系列に含まれるとみなされる企業」と述べるにとどまり、「たとえば社長会メンバー」などという例示は行われていない。

²² この時期に「社長会」の存在を強調した文献の代表は宮崎[1962]である。

²³ もちろん、このような「一応」の「規定」の趣旨が明確に理解できるというわけではない。『系列の研究』の作成者が「株式持合関係」の上述の如き実状を正確に認識されていたかどうかは明らかでない。「組織範囲を不断に拡大することに共通の利益をもっている企業集団を形成している」「ある程度まで自己完結的な経済領域を組織し」たものとして「系列」の識別に向けた作業として『系列の研究』が成功しているかという点にも多に疑問がある。「"系列"」の「規定」が「一応」のものでしかない点にも留意すべきだろう。

第二点は、同じ『系列の研究』第1集の「総論」の末尾に三菱系社長会（金曜会、21社）、三井系社長会（五日会、14社）、住友系社長会（白水会、15社）のリストを掲載し、続いて「住友系の企業の社長会である白水会のメンバーの一人」の次のコメントを掲げて締めくくっている。ここに『系列の研究』作成者の「社長会」に関する基本認識、従って、「社長会」を「系列」判別の基準として重視しない理由が現れている。

「今日、住友本社というものは無い。住友系15社が白水会という社長クラスの会合をもち、お互いに連絡を行っている。これはあくまで連絡を行っているにすぎない。ある社の事業計画が、仮に同系の他社の利益に対立する場合、この間の調整は容易ではない。結局この場合でも調整できないことがある。まして系列を異にしている企業間の利害調整は現状では不可能だと私は思う。業界の自主調整論は意見としては結構だが、恐らくそれが真に実現できると考えている経営者はいないだろう。」（11頁）

「銀行と企業間の結合関係一覧表：融資順位第1位を占める企業に対する融資比率と持株比率」（表204、55頁以下。上述、第一の基準による「系列」）が18の金融機関と「その他の金融機関」の19カテゴリーについて作成されていることに象徴される如く、『系列の研究』は「社長会」のみならず「六大企業集団」も重視していない。

「銀行融資系列別の業種別企業配置図（企業集団の産業構造）」（表203、51頁以下）では、6つの「企業集団」の他に「その他」が並置されている。困惑すること、この表に配置されている企業のリスト（「企業集団」表）は、上述の三つの基準のいずれにも対応していないし、この点に関するコメントも記されていない。²⁴たとえば「三菱銀行系列」に「配置」されている非金融「系列」企業は37社だから、企業数最小の第二の基準による「系列」企業数（「株式持合い表」に用いられたもの）46社より9社少ない。さらに困惑することには、「株式持合い表」掲載企業のうちには「企業集団表」に掲載されない「三菱銀行系列」企業が16社（日魯漁業、昭和鋳業、日本電池、日本建鉄、三菱江戸川化学、三菱樹脂、日本陶器、東洋陶器、日本碍子、日本特殊陶業、伊那製陶、東海電極、森永製菓、キッコーマン醤油、味の素、伊勢丹）含まれると同時に、「企業集団表」掲載企業のなかに「株式持合い表」に掲載されない「三菱銀行系列」企業が7社（東邦亜鉛、京三製作所、信越化学、ミヨシ油脂、吉富製薬、新和海運、太平洋海運）含まれる。「三和銀行系列」でも、「株式持合い表」掲載非金融「系列」企業36社のうち10社（東洋運搬機、積水化学、東洋リノリウム、大阪窯業、共和カーボン、江崎グリコ、福助、阪急百貨店、東宝、日新運輸倉庫）が「企業集団表」に含まれないし、「企業集団表」掲載企業29社のうち3社（日立電線、藤沢薬品、東洋建設）が「株式持合い表」に掲載されていない。「三井銀行系列」では「株式持合い表」掲載非金融企業48社に対して「企業集団表」にはこれを上回る53社が「配置」されている。前者に含まれ後者に含まれない企業は14社（東芝電興、東洋製缶、椿本

チェーン、昭和電線電纜、日野自動車、東芝機械、豊田工機、国際電気、揖斐川電工、三共、藤田組、鐘淵紡績、大東紡績、東北パルプ) 後者に含まれ前者に含まれない企業は 9 社 (豊田自動織機、富士写真フィルム、日本製粉、内外編物、厚木ナイロン、日本加工製紙、図書印刷、東食、三越) である。以上の如く、「株式持合い表」と「企業集団表」のそれぞれの作成基準間に整合性があるとは思われない。もちろん、『系列の研究』の「企業集団表」と次に見る「六大企業集団」の「社長会」メンバー表とはまったく別のものである。

1967 年版『系列の研究』に転載された 1967 年 4 月 25 日付の『日本経済新聞』掲載の社長会メンバー表を用いて、先の「株式持合い表」の「社長会」版を作成してみよう。²⁵「三菱グループ(金曜会)」25 社のうち一部上場非金融企業 18 社に焦点を合わせたのが Table 4-a である。たとえば、非金融メンバー企業全体に対する非金融メンバー企業の持株比率の合計は、T2 行の右端の示す如く、4.27%にすぎず、先述の「三菱銀行系列」全体に関する 4.85%を下回る。金融機関を含めたメンバー全体に対するメンバー全体の持株比率の合計 13.84%も、「三菱銀行系列」全体に関する 17.20%を下回る。

--Table 4-a--

Table 5-a は「三菱グループ(金曜会)」所属一部上場非金融「系列」企業 18 社による他の非金融「系列」企業の株式保有状況を示す。

Table 5-a. 非金融「系列」企業の「株式持合い」状況：三菱社長会(金曜会)
Of 18 non-financials (Mitsubishi, 1965 I)

			ratio (%)
	sum	average	*/(18x17)
Any shareholding	119	6.61	38.89
Over 0.5%	51	2.83	16.67
Over 1%	29	1.61	9.48
Over 5%	2	0.11	0.65
Over 10%	1	0.06	0.33

株式をまったく保有しない空欄の比重が 60%弱にまで低下するから (any shareholding の最右欄の 38.89%)、確かに、『系列の研究』の「株式持合い表」と比較すれば、株式を保

²⁴ つまり、ここでは第四の「系列」判定基準が適用されていることになる。

²⁵ 『系列の研究』がもっとも頻繁に言及する「系列」と比較して、社長会メンバーの範囲が著しく狭い点に留意されたい。「三菱銀行系列」では、67 社に対して 18 社である。もっとも、借入金総額の合計で見ると、三菱重工や三菱商事の比重の大きさを反映して、前者の合計に対する後者の比率は 76.2%に達する。「三井銀行系列」では、71 社と 13 社、42.9%である。たとえば、鐘紡、東洋紡、トヨタ自動車、ホンダ、東芝、ソニー、松下、さらに、後に「メインバンク」による救済のモデルケースとしてしばしば言及されることになるマツダ、アサヒビールなども、この時点では社長会メンバーではない。

有するケースが大きく増加する。しかし、その比重は依然 40%以下である。0.5%を超えるケースの比率は 16.67%にとどまり、1%を超えるケースの比率は 9.48%である。保有比率 1%を超える 29 ケースのうち、相互に相手企業の株式の 1%を「持ち合う」ケースは 1 組、計 2 社（三菱鉱業 三菱化成）にすぎない。保有比率が 5%を超えるケースは、三菱化成 > 三菱樹脂（41.41%）と三菱重工 > 三菱製鋼（5.07%）である。

「三井グループ（二木会）」17 社²⁶のうち第 1 部上場非金融企業 13 社に焦点を合わせたのが Table 4-b である。Table 5-b は「三井グループ（二木会）」所属非金融「系列」企業による他の非金融「系列」企業株式の保有状況を示す。たとえば、非金融メンバー企業全体に対する非金融メンバー企業の持株比率の合計は、T2 行の右端の示す如く、3.04%にすぎず、先述の「三井銀行系列」全体に関する 3.49%を下回る。金融機関を含めたメンバー全体に対するメンバー全体の持株比率の合計 11.10%も、「三井銀行系列」全体に関する 10.04%をやや上回る程度の低い水準である。

--Table 4-b--

Table 5-b. 非金融「系列」企業の「株式持合い」状況：三井系社長会（二木会）
Of 13 non-financials (Mitsui, 1965 I)

	sum	average	ratio (%)
			*/(13x12)
Any shareholding	51	3.92	32.69
Over 0.5%	24	1.85	15.38
Over 1%	12	0.92	7.69
Over 5%	3	0.23	1.92
Over 10%	1	0.08	0.64

株式を保有するケースの比率は 32.69%であり、「三菱グループ（金曜会）」のケースよりも低い。0.5%を超えるケースの比率 15.38%、1%を超えるケースの比率 7.69%も「三菱グループ（金曜会）」のケースより低い。保有比率 1%を超える 12 ケースのうちには、相互に相手企業の株式を「持ち合う」ケースは存在しない。5%を超える保有比率は、いずれも三井石油化学に対するもの（東洋レーヨン 20.71%、東洋高圧 8.80%、三井物産 7.50%）である。

以上に見た如く、「系列」内部の非金融企業相互間の「株式持合い」は、「社長会」メンバー企業相互間といえども普遍的あるいは典型的ではない。メンバー企業が他のメンバー企業の株式を保有するケースはやや増加するが、合計持株比率が上昇して、「結束」が強まるわけではない。非金融企業を含めた「系列グループ企業」相互間に「株式持合い」による強い結束があるとの主張には根拠がなく、「自己資本の交流 = 株式持合関係の確立に努

²⁶ 「二木会」メンバーに 10 社が加わる「月曜会」27 社ではない。

め、その資本の循環において、すでにある程度まで自己完結的な経済領域を組織し、かつこの組織範囲を普段に拡大することに共通の利益を持っている企業集団を形成している」とする前掲『系列の研究』第1集の「系列」の「一応」の「規定」に象徴されるが如き、「系列」を強い結束に基づく「共通の利益を持っている企業集団」とする見方に実質的根拠があるとは思われない。そうであれば、「株式持合い」が行われているとすれば、金融機関とその融資先企業との間に成立するものであって、融資先企業間にまで及ぶものではないことになる。(先に見るように、金融機関と融資先企業との間の「株式持合い」も通常考えられているほどは普遍的ではない。)

「株式持合い」の実態がそのようなものであれば、系列企業の利益の分散が系列外企業と比較して小さいとの観察事実から、Nakatani [1984]²⁷は、グループ企業相互間にリスクシェアリングが行われていると主張し、グループ形成の基本的目的はグループ企業間のリスクシェアリングであると結論するが、この解釈・結論に大きな疑問が生じる。非金融「系列」企業間にそのような関係があるとする主張には根拠がないから、リスクシェアリングが行われているとしても、それは金融機関と融資先との間であって、グループ形成とは無関係である。むしろ、観察事実が正当なものであるとしても、それは、金融機関の融資政策(たとえば、利益変動の小さな融資先をより好むという金融機関の保守的な政策)を反映しているにすぎないとの解釈も成り立つ。

[VI]. 『系列の研究』の「系列」:「有価証券報告書」の記載内容

金融機関の融資に検討の焦点を移そう。「系列融資」関係に焦点をあわせて金融機関の融資を検討するに際しても、どの「系列」識別基準、「系列」概念を用いるか予め選択しなければならない。ここでは、さらに遡って、『系列の研究』が依拠する融資や株式保有に関する情報がどのようなものかを見ることから始める。上述の如く、1966年版の集計対象は、東京証券取引所第1部上場企業の中で金融機関を除く625社であり、各社の有価証券報告書によって編集されている。『系列の研究』にはこれ以上の説明はない。たとえば、三菱銀行の有価証券報告書は集計対象ではないし、かりに三菱銀行の有価証券報告書を参照したとしても、融資先企業と融資額の一覧表や、保有有価証券の企業名と保有株式数の一覧表は含まれていない。「各社の有価証券報告書によって編集されている」という説明の意味は、各非金融機関の有価証券報告書に含まれる情報を積み上げて作成されたということになる。従って、『系列の研究』では、三菱銀行の各社への融資は、融資先企業が有価証券報告書に記載した場合にのみ存在し、その金額はそこでの記載金額となる。非金融企業の株式保有についても同様である。以下に例示する如く、各社の有価証券報告書の「有価証券明細表」などは、借入先・借入金額と保有株式およびその数に関するかなり膨大なリストを含むの

²⁷ [XIV]で紹介する如く、Hoshi, Kashap, and Scharfstein[1991]は、『系列の研究』をデータベースとして採用する根拠の一つとしてNakatani[1984]に言及している。

が通例である。しかし、このリストが完全に網羅的であるとの保証はない。巨大企業の経理部門の担当者から取引先金融機関が 200 社を超えると聞いたことがあるが、そのような金融機関のすべてがここに含まれると考えるべき根拠はない。企業内部の意思決定は多かれ少なかれ分権化されているから、借入に関わる情報のすべてが詳細にわたってまで本社の経理部門に報告されているという保証もない。²⁸ 保有株式についても同様である。従って、これらの情報については、「有価証券報告書に記載されている」ものを現実に行われているものと同一であると見なしていることになる。各社が採用する記載基準が統一されていなければ、借入や株式保有に関わる情報もその影響を受けることになる。

有価証券報告書によって編集されている『系列の研究』のデータは、金融機関の株式保有に関してより大きな制約を受ける。各企業の有価証券報告書に含まれる当該企業の株式の所有者に関わる情報は、主要株主名簿以外には存在しない。場合によっては数十万名に上る当該企業の株主名簿から『系列の研究』が情報を収集したとは考えられない。主要株主名簿は上位 10 名まで記載されるのが通例だから、金融機関の保有株式に関わる情報も、上位 10 大株主に含まれるケースに限られることになる。

たとえば、先に検討した「株式持合い表」のデータもこのような制約を受けるものである。非金融企業間のものであれば、相当正確な情報が得られるとしても、左側の 4 つの列に示されている金融機関による「系列」企業の株式保有状況を示す数字は、10 大株主名簿に含まれるケースに限られるという「制約」を受けている。このような厳しい「制約」を受けるとしても、たとえば、ここに記載されなければ、10 大株主には属さず、従って、「系列銀行」が「系列金融機関」と連係して当該「系列」企業の経営に支配的な影響を与えているのではないなどの点を確認するためには十分であろう。

「有価証券報告書」の記載事項：例示

有価証券報告書の記載事項を具体的に見てみよう。巨大企業の代表として日立製作所と三井物産の 2 社、「三菱銀行系列」の「株式持合い表」から非金融「系列」企業の最初の 2 社、日魯漁業と三菱鉱業を参照する。もとよりこれが典型だと主張するものではない。

株主名簿は、いずれのケースも上位 10 大株主の名前と持ち株数（比率）が記載されている。日立製作所では、「有価証券明細表」の「株式」の欄に 12 銘柄とその他（93 銘柄）の 13 項目について記載し、「関係会社有価証券明細表」の長いリストが続く。「長期借入金明細表」には 68 の借入先が記載され、「短期借入先内訳表」には 38 の銀行名が記載されている。三井物産では「有価証券明細表（投資有価証券）」の欄に 148 銘柄とその他（662 銘柄）の 149 項目について記載し、「関係会社有価証券明細表」の長いリストが続く。「長期借入金明細表」には 61 の借入先が記載され、「短期借入先内訳表」には「その他」を含め 37 の借入先（ほとんどが銀行）名が記載されている。日魯漁業では、「投資有価証券明細表」の「株式」の欄に 22 銘柄とその他（147 銘柄）の 23 項目について記載し、「関係会社有価証

²⁸ 有価証券報告書には、そのような詳細な情報のすべてを含むことを求められていない。

券明細表」の長いリストが続く。「長期借入金明細表」には 23 の借入先が記載され、「短期借入先内訳表」には 46 の借入先名が記載されている。三菱鉱業では、「有価証券明細表」の「流動資産」の「株式」の欄に 59 銘柄について記載し、「投資」の「株式」欄の長いリスト（ほとんどが非上場企業）、さらに「関係会社有価証券明細表」のリストが続く。「長期借入金明細表」には 17 の借入先が記載され、「短期借入金」に関する記載は見当たらない。

[VII]. 『系列の研究』による「系列」の実態：融資と株式保有

融資に関わるもっとも網羅的な情報は、『系列の研究』（1966 年版）ではなく、その姉妹編にあたる『主要金融機関別投・融資分析』（1966 年版）²⁹に含まれる。この資料の主要部分は、各金融機関別に、(イ)当該金融機関が株主となっている、(ロ)企業が当該金融機関の株式を保有している、(ハ)当該金融機関の「貸付」があるという 3 つの条件のいずれかを満たす企業のリストであり、各企業ごとの、当該金融機関の持株数（および持株比率）、相手先企業の当該金融機関株式保有数、当該金融機関の貸付額、企業の総借入額、および「企業の系列」が記載されている。『系列の研究』では、融資順位第 1 位の企業（「系列企業」）に焦点を合わせて整理された情報が提示されるのに対し、この資料では、「系列企業」を含む、すべての関係企業（融資関係や株式保有関係）に関する情報が「整理前」の状況で提示されている。

各金融機関ごとの非上場企業にまで及ぶ膨大なリストのうち、ここでは、これまでと同様、東証第 1 部上場企業に関わる部分のみを取り上げる。

住友銀行と並んでグループ企業間の結束、「株式持合い」、金融機関とグループ企業の関係がもっとも強固だと考えられている三菱銀行のケースを例示として取上げる。

東証第一部上場企業 625 社のうち、三菱銀行に関連するリスト(92 頁以下)に収録され、関連情報が含まれる企業は 430 社である。つまり、三菱銀行は、これだけの数の企業と投・融資関係、正確には、(イ)相手企業が融資を受けていると記述している、(ロ)相手企業が三菱銀行の株式を保有していると記述している、(ハ)相手企業の主要株主リストに三菱銀行が含まれている、のいずれかの関係にある。

Table 6-a は、三菱銀行の投・融資に関する情報を用いて、「三菱銀行系列」とそれ以外で区分したうえで、融資額区分による企業数を整理したものである。

Table 6-a. 融資規模別企業数の分布：三菱銀行（単位、100 万円）

	0	-100	100-499	500-999	1000-4999	5000-9999	10000-	total
All	21	241	48	37	72	7	4	430

²⁹ 当初この名称で刊行されたが、1968 年版から『金融機関の投融資』と改名され、「都銀・長銀編」「信託銀行・保険会斜編」「地方銀行編」「相銀・信金編」の 4 冊として発行されるようになった。

Mitsubishi	0	3	14	5	34	5	3	64
Others	21	238	34	32	38	2	1	366

第 2 段が全体の数字、第 3 段が「三菱銀行系列」とされた企業の数字、第 4 段がその他。

430 社のうち、「三菱銀行系列」企業が 64 社、それ以外が 366 社である。融資残高 1 億円以上の企業 168 社に限定すると、前者が 61 社、後者が 107 社となり、融資残高 10 億円以上の企業 83 社に限定すると、前者が 42 社、後者が 41 社となる。融資残高 50 億円以上の 11 社の中にも、「三菱銀行系列」に区分されない企業が 3 社含まれる。逆に、融資残高 1 億円以下の 241 社の中にも、「三菱銀行系列」企業が 3 社含まれる。³⁰

大口融資規制が話題になるのはかなり後の時期である。行政指導として始まり改正銀行法(13条)に取り入れられた大口融資規制の猶予期間の期限は 1980 年 3 月末だから、1965 年時点では、大口融資規制は個別企業に対する融資額の上限として影響していない。個別銀行がポートフォリオの危険管理の観点から同様の点に配慮するとしても、三菱重工に対する 377 億円の融資、三菱商事に対する 311 億円の融資が行われている現実に注目すれば、それ以下の規模での融資が特定の借り手に対する「融資の集中」回避のために影響されたと考える必要はない。³¹

金融機関と融資先企業の「株式持合い」：三菱銀行のケース

金融機関と融資先企業との「株式持合い」関係を見てみよう。三菱銀行と融資先企業のケースを例にする。「三菱銀行系列」とそれ以外の企業に分けて検討する。「三菱銀行系列」とは、基本的には三菱銀行が 3 年間連続して融資順位第 1 位の地位を占めている企業のことだという点に留意していただきたい。

融資残高 1 億円以上の「三菱銀行系列」61 社のうち、三菱銀行の株式を保有する企業が 59 社、三菱銀行が株主である企業が 50 社である。(1 億円以下の 3 社のうち、2 社は双方とも株式を保有せず、1 社は、相互に「持ち合」っている。)

「三菱銀行系列」以外で融資残高が 10 億円以上の企業に注目する。10 億円から 50 億円までの 38 社のうち、株式を相互に保有しているケースが 11、いずれも保有していないケースが 13、融資先が保有して銀行が保有しないケースが 13、銀行は保有するが融資先は保有

³⁰ ただし、ここで用いられている「系列」区分がいかなる基準によるものか明らかでない。「三菱銀行系列」企業数 64 社という情報は、ここでの区分がこれまでに登場したどの区分とも異なることを示唆する。しかし、64 という数字が、第三の基準に基づく「系列」企業数 66 社と近いという点から、ほぼそれに近い基準による区分であると推測する。

³¹ たとえば Caves and Uekusa [1976]は、融資先企業の借入れ総額に占める融資比率が高い融資先ほど支払金利が高いという回帰分析の結果から、系列支配の程度の高い企業ほど高い金利を支払わされているとの結論を導いている。しかし、「系列企業」への融資が profitable であり、融資比率が高いほど金利が高くなるのなら、なぜ「系列企業」への融資比率をもっと高めないのか、という当然の疑問に対する回答は見当らない。本文中に見る如く、「融資先集中」回避のためという回答には説得力がない。系列外(他系列?)企業への大口の融資も多いから、「系列企業」に回すべき資金が不足していたわけではない。「系列企業」向け融資と非「系列企業」向け融資の共存は、少なくとも、限界部分では、双方向け融資の profitability に差がないことを意味する。

しないケースが1である。50億円から100億円までの2ケースでは、銀行は株式を保有せず、1ケースでは融資先が保有している。100億円を超えるケース（三井物産）では、銀行は保有するが融資先は保有しない。以上、合計41ケースのうち、双方が保有するのは11ケースのみであり、双方とも保有しないケースが14である。銀行が保有するケースは13にすぎない。以上、大口融資先企業のすべてと金融機関が「株式持合い」状況にあるわけではないし、すべての「系列企業」と「株式を持合」っているのでもないし、「系列企業」とのみ「株式を持合」っているわけでもない。

金融機関株式を大量に保有する非金融企業に注目しよう。三菱銀行の株式を100万株以上保有するケースは52である。うち、23ケースは「三菱系列」外の融資先である。「三菱系列」外の23社のうち、三菱銀行が株主となっている「株式持合い」のケースは11である。「三菱系列」29社のうちでは、三菱銀行が株主になっていないのは2ケースのみである。

リストに含まれる企業のうち、融資関係がないケースが21ある。融資は行われていないが、いずれかが株式を保有するケースである。うち、三菱銀行の株式を相手先企業が保有するケースが19、三菱銀行が相手先企業の株式を保有するケースが4、「持ち合い」のケースが2である。融資とは無関係に株式が保有されるケースが少なくないこと、その際には、「持合い」ではなく、非金融企業が金融機関の株式を一方向的に保有するケースが多いことがわかる。³²

「三和銀行系列」および「日本興業銀行系列」との比較³³

比較のために、三和銀行と日本興業銀行に関わる対応情報を以下に記す。三和銀行に関連して情報が含まれる企業は326社であり、三菱銀行のケースを大きく下回る。大勢において、三菱銀行のケースと異ならない。しかし、意外なことに、金融機関と融資先との「株式持合い」状況は、結束が固いといわれる三菱銀行のケースよりも三和銀行のケースの方がどちらかといえばより緊密だとの印象を受ける。

Table 6-b. 融資規模別企業数の分布：三和銀行（単位、100万円）

	0	-100	100-499	500-999	1000-4999	5000-9999	10000-	total
All	22	106	107	32	42	14	3	326
Sanwa	0	1	11	6	20	8	1	47
Others	22	105	96	26	22	6	2	279

融資額100億円超の企業は、「三和銀行系列」の日綿実業に対する164億4000万円、「興銀系列」の日立（151億5900万円）、「三菱銀行系列」の三菱商事（105億5000万円）で

³²21社のリストは、以下の通り。「持合い」の2社：ロート製薬、西華産業。非金融企業のみが保有：北海道炭鉱汽船、日立工機、神島化学、保土谷化学、花王石鹸、ライオン歯磨、日本ヒューム管、日華油脂、吉原製油、ニチポー、御幸毛織、日本フェルト、日本紙業、高島、蝶理、湯浅金物、丸井。三菱銀行のみが保有：東京都競馬場、九州電力。

ある。

融資残高 1 億円以上の「三和銀行系列」46 社のうち、三和銀行の株式を保有する企業は 45 社、三和銀行が株式を保有する融資先企業が 44 社である。しかし、なかには東宝のように、融資残高が 13 億円を超え、総借入額に占める三和の融資の比率が 40%を超えるにもかかわらず、いずれの側も株式を保有しないケースもある。

「三和系列」外の企業で融資残高が 10 億円を超えるケース 30 社のうち、相互に株式を「持ち合」っているケースは 12、いずれも株式を保有しないケースは 6、融資先のみが保有するケースが 11 社、三和銀行のみが保有するケースが 1 である。うち、100 億円を超える 2 ケースはいずれも融資先のみが保有し、50 億円から 100 億円のケース 6 社のうち 5 社が株式を「持ち合」っている（1 社は、融資先のみが保有）。以上、銀行が保有するケースは、30 社のうち 13 社である。

融資残高 1 億円以上の 198 社のうち、三和銀行の株式を 100 万株以上保有するケースは 50 社である。うち 24 社は「三和銀行系列」外の企業である。この 24 社のうち、三和銀行が株主となっている企業（「持合い」のケース）は 13 社である。「三和銀行系列」26 社は、すべて株式「持合い」となっている。さらに、融資残高 1 億円以下の企業で 2 社（いずれ自動車、大日本印刷）融資残高 0 の企業で 3 社（トヨタ自動車、トヨタ自動車販売、関西電力）の計 5 社が三和銀行株式を 100 万株以上保有する。株式「持合い」になっているのはこのうち 3 社である。

22 社との間には株式保有関係はあるが融資は行われていない。うち 19 のケースでは、非金融企業が三和銀行の株式を保有するが、三和銀行は保有しない。「持合い」関係は 2 社であり、三和銀行のみが保有するケースが 1 社である。³⁴

日本興業銀行（興銀）に関連して情報が含まれる企業は 369 社であり、三菱銀行のケースと三和銀行のケースのほぼ中間に位置する。『系列の研究』では興銀が融資順位第 1 位の融資先を「興銀系列」として識別しているが、「六大企業集団」に注目する場合にはもちろん、多くの場合、「興銀系列」を「系列」として取り扱わない。「通説」的理解では、少なくとも典型的「系列」ではない。しかし、三菱銀行や三和銀行のケースと大きくは異なる。

Table 6-c. 融資規模別企業数の分布：日本興業銀行（単位、100 万円）

	0	-100	100-499	500-999	1000-4999	5000-9999	10000-	total
All	16	58	99	52	107	28	9	369

³³ 興銀系列は、Nakatani [1984]では非系列企業として取扱われている。

³⁴22 社のリストは以下の通り。「持合い」の 2 社：トヨタ自動車、関西電力。三和銀行のみが保有する 1 社：豊年精油。非金融企業のみが保有する 19 社：太平洋炭鉱、吾妻製鋼所、玉川機械金属、鈴木自動車、日本電装、日本油脂、ミヨシ油脂、武田薬品、ロート製薬、日本アスベスト、横浜精糖、合同酒精、倉敷紡績、日本紡績、凸版印刷、永大産業、高島、湯浅金物、トヨタ自動車販売。

IBJ	0	0	3	6	21	16	6	52
Others	16	58	96	46	86	12	3	317

10 億円を超える融資先数の多さに象徴される如く、三菱銀行や三和銀行に比べて大口融資先の数、比重の多さが目立つ特徴である。最大規模の融資先は東京電力（317 億円）、八幡製鉄（277 億円）、日立製作所（263 億円）などいずれも「興銀系列」であるが、「系列外」企業でも、三菱重工（173 億円）、日産自動車（124 億円）、日本鋼管（118 億円）の 3 ケースで 100 億円を超えている。

融資残高 1 億円以上の「興銀系列」52 社のうち、興銀の株式を保有する企業は 51 社、興銀が株式を保有する融資先企業は 30 社である。双方が株式を「持ち合」っているケースは 26 社、いずれも保有しないケースが 7 社である。

「興銀系列」外の企業で融資残高が 10 億円を超える 101 社のうち、相互に株式を「持ち合」っているケースは 32、いずれも株式を保有しないケースが 23、融資先のみが保有するケースが 41、興銀のみが保有するケースが 5 である。100 億円を超える 3 社のうち 2 社では双方が保有し、1 社では融資先企業のみが保有する。50 億円から 100 億円のケース 12 社のうち 3 社が相互に保有し、5 社が融資先企業のみが保有し、4 社でいずれも株式を保有しない。

融資残高 1 億円以上の 295 社のうち、興銀の株式を 100 万株以上保有する企業は 80 社である。うち 54 社は「興銀系列」外の企業である。この 54 社のうち興銀が株主となっている企業（「持合い」のケース）は 31 社である。「興銀系列」26 社の中にも、興銀が株主となっていないケースが 9 社ある。

16 社との間には株式保有関係はあるが融資は行われていない。うち 13 のケースでは非金融企業が興銀の株式を保有するが、興銀は相手企業株式を保有しない。「持合い」関係は 1 社であり、興銀のみが保有するケースが 2 社である。

要約しよう。(1)「系列銀行」は、「系列企業」(当該銀行を中心とする「系列金融機関」グループが融資順位第 1 位の融資先企業)のすべてと株式を「持ち合」っているわけではない。(2)「系列銀行」の株式保有先、さらに「株式持合い」の相手企業は、「系列企業」に限られるわけではない。(3)以上の点は、大口融資先企業に限定しても成立する。つまり、融資先企業との間に高い頻度で「株式持合い」関係が観察できるとしても、そのような関係は、「系列外」企業との間にも頻繁に成立している。(4)「系列銀行」は都市銀行(とりわけ「六大銀行」)に限らない。たとえば、日本興業銀行にもあてはまる。「系列銀行」との「株式持合い」関係は「系列」内部で閉じておらず、「系列」内部での「株式持合い」関係を強調して、「自己完結的な経済領域を組織し、かつこの組織範囲を不断に拡大することに共通の利益を持っている企業集団を形成している」(『系列の研究』第 1 集)と主張することには無理がある。

以上の点を確認して、『系列の研究』の「株式持合い表」の検討に戻ろう。

[VIII]. 「同系金融機関」は相互に同調的か？

検討の次の焦点は「同系金融機関」である。たとえば、「三菱銀行系列」のケースでは、三菱信託銀行、東京海上火災保険、明治生命保険の3社に焦点を合わせて、その融資や株式保有行動のパターン、とりわけ、三菱銀行の行動との同調性の強さが検討課題である。『系列の研究』は、以下の点に象徴されるように、「同系金融機関」は中心となる銀行と連係してあたかも一つの金融機関であるかのように行動すると考えている：冒頭「凡例」で、集計対象企業の解説に続いて、「それぞれの銀行を中心とする系列金融機関」のリストが掲載されている；「表 203 銀行融資系列別の業種別企業配置（企業集団の産業構造）」や表 206 以下「株式持合状況」で同じグループに分類されている；「表 204 銀行と企業の結合関係一覧表」掲載の融資比率と持株比率は同系金融機関を含めたもののみである。ほとんど自明とされているこの前提の妥当性の吟味が中心課題である。

具体的には、以下の点が検討課題である。(1)各金融機関は「系列企業」と株式を「持ち合」っているか？(2)株式保有は融資と密接に関係しているか？(3)株式保有は、他の同系金融機関と連係して行われているか？(4)融資は、他の同系金融機関と連係して行われているか？

Tables 7-a, 7-b, 7-c は、以上の点を検討するために作成した、「三菱銀行系列」、「三井銀行系列」、「三和銀行系列」に関わる相関係数行列表である（いささか煩雑なため、「三和銀行系列」に関わる Table 7-c は参考表として取扱う³⁵）。先に用いた「株式持合い表」掲載企業に関して、各「系列金融機関」の持株比率、「系列企業」の各「系列金融機関」に対する持株比率、そして各「系列企業」の借入れ総額に占める各「系列金融機関」の融資残高の比率の11項目（生命保険会社は相互会社であり株式会社でないから株式保有の対象にならない）について、非金融企業に関わるデータに限定して相関係数を求めた。

Table 7-a. 相関係数行列表：Mitsubishi

	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(4)
(1)	1.000										
(2)	0.108	1.000									
(3)	0.083	-0.022	1.000								
(4)	0.224	0.146	0.085	1.000							
(1)	-0.058	-0.050	-0.117	-0.036	1.000						
(2)	-0.044	-0.094	0.308	-0.102	0.728	1.000					
(3)	0.246	-0.115	0.254	-0.549	0.682	0.491	1.000				

³⁵ Table 2-c から明らかなように、大同生命が株式を保有する「系列」企業数があまりに小さいこと、東洋信託銀行に関してもさほど大きくないことから、大同生命と東洋信託銀行に関わる数字を削除した。

(1)	0.294	0.040	-0.031	-0.104	-0.196	-0.145	-0.190	1.000				
(2)	-0.142	0.105	-0.017	0.406	-0.202	-0.324	-0.369	-0.244	1.000			
(3)	-0.147	-0.225	0.010	-0.122	-0.025	-0.052	0.318	-0.198	-0.049	1.000		
(4)	-0.108	-0.141	-0.202	0.373	-0.136	-0.139	-0.058	-0.264	0.344	0.245	1.000	

- ・ (1) Bank, (2) Trust Bank, (3) Marine and Fire Insurance, (4) Life Insurance
- ・ 最初の 4 項目は、金融機関の株式保有比率、次の 3 項目は「系列企業」による「系列金融機関」株式保有比率、最後の 4 項目は「系列企業」の借入れ総額に占める当該金融機関の融資比率である。
- ・ 各企業向け融資比率に関わる数字は『系列の研究』表 206 (85 頁以下) による。

Table 7-b. 相関係数行列表：Mitsui

	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(4)
(1)	1.000										
(2)	0.772	1.000									
(3)	-0.001	0.517	1.000								
(4)	0.147	-0.040	-0.019	1.000							
(1)	0.211	0.153	-0.204	-0.283	1.000						
(2)	0.164	0.062	-0.127	-0.288	0.649	1.000					
(3)	0.458	0.030	-0.269	-0.130	0.789	0.742	1.000				
(1)	0.244	0.323	-0.108	-0.424	-0.119	-0.089	0.156	1.000			
(2)	0.099	0.251	-0.188	-0.206	-0.216	0.018	0.005	0.471	1.000		
(3)	0.065	0.077	0.072	-0.161	0.122	0.127	0.186	0.022	0.096	1.000	
(4)	-0.278	-0.277	-0.218	0.690	-0.275	-0.264	-0.039	-0.160	0.128	0.234	1.000

Table 7-c. 相関係数行列表：Sanwa

	Sanwa B	Toyo TB	Daido LI	Sanwa B	Toyo TB	Sanwa B	Toyo TB	Daido LI
Sanwa B	1.000							
Toyo TB	-0.055	1.000						
Daido LI	0.152		1.000					
Sanwa B	-0.154	-0.367	-0.522	1.000				
Toyo TB	-0.456	-0.158		0.977	1.000			
Sanwa B	-0.018	0.222	-0.826	-0.463	-0.570	1.000		
Toyo TB	0.462	0.379	0.263	-0.226	-0.275	-0.039	1.000	
Daido LI	0.207	-0.122	0.932	-0.519	-0.717	0.112	0.609	1.000

Table 7-a の第 3 行第 2 列の数字は、三菱信託銀行の「系列企業」に対する株式保有比率と東京海上火災保険の株式保有比率の相関係数が - 0.022 であることを示し、第 6 行第 2 列の数字は、三菱信託銀行の「系列企業」に対する株式保有比率と「系列企業」の三菱信託銀行株式の保有比率の相関係数が - 0.094 であることを示し、さらに第 9 行第 2 列の数字は、三菱信託銀行の「系列企業」に対する株式保有比率と当該企業に対する融資比率の相関係数が 0.105 であることを示す。標本数が 46 と 48 であるから、ほぼ 0.245 を超えれば 5%水

準で有意であり、0.343 を超えれば 1%水準で有意である点に留意して 3 つの Tables をご覧いただきたい。

[(1)各金融機関は「系列企業」と株式を「持ち合」っているか？]

関連する情報は左側中央の 3 行 * 4 列の数字に含まれる。「三菱銀行系列」では東京海上火災保険と「系列企業」間の株式保有率の相関係数 (0.254) が 5%水準で有意であるが、三菱銀行と三菱信託銀行に関する相関係数 (-0.058、-0.094) は有意でない。「三井銀行系列」では、いずれも有意ではない。つまり、各金融機関は「系列企業」と株式を「持ち合っ」ているとはいえない。

[(2) 株式保有は融資と密接に関係しているか？]

関連する情報は左側下段の 4 行 * 4 列の数字に含まれる。「三菱銀行系列」では三菱銀行の株式保有比率と融資比率と間の相関係数 (0.294) が 5%水準で有意であり、明治生命の相関係数 (0.373) が 1%水準で有意である。しかし、三菱信託銀行と東京海上火災保険では相関係数はほとんどゼロである。「三井銀行系列」では、三井銀行と三井信託銀行で相関係数がいずれも 5%水準で有意であり、三井生命の相関係数は 1%水準で有意である。しかし、大正火災海上保険では有意でない。

[(3) 株式保有は、他の同系金融機関と連係して行われているか？]

関連する情報は左側上段の 4 行 * 4 列の数字に含まれる。「三菱銀行系列」では相関係数はいずれも有意ではない。最も高い三菱銀行と明治生命の株式保有率の相関係数も 0.224 にとどまる。「三井銀行系列」は「三菱銀行系列」と比較して結束が弱いとする通説に反して、三井銀行と三井信託銀行の間の相関係数は 0.772 であり、三井信託銀行と大正海上火災保険の間の相関係数は 0.517 である。しかしその他の相関係数は有意でない。

[(4) 融資は、他の同系金融機関と連係して行われているか？]

関連する情報は右側下段の 4 行 * 4 列の数字に含まれる。「三菱銀行系列」では明治生命と三菱信託銀行の間の相関係数 (0.344) が 1%水準で有意であり、同じく明治生命と東京海上火災保険との間の相関係数 (0.245) は 5%水準で有意である。しかし、三菱銀行と「同系金融機関」との間の相関係数は、いずれも符号が逆であり、そのうち 2 つは有意で符号が逆である。「三井銀行系列」では、三井銀行と三井信託銀行の間の相関係数 (0.471) が 1%で有意であり、それ以外はいずれも有意でない。

以上、相関係数に基づいて判断すれば、金融機関と「系列企業」との間の「株式持合い」は普遍的なものではないし、各金融機関の融資と融資先企業に対する株式保有もつねに関連するわけではない。同系金融機関相互間の同調的行動は、株式保有と融資の双方に

関して、さほど顕著ではなく、これらを一つの「系列金融集団」と見なす『系列の研究』をはじめとする多くの研究が自明のものとする前提を正当化できる状況からは程遠い。³⁶ 「三菱銀行系列」と「三井銀行系列」の中では、三井銀行と三井信託銀行の同調的行動が際立つが、これも「三井銀行系列」は「結束」が相対的に弱いとする通説的理解とは異なる。³⁷

[IX]. 各「系列」内部の「株式持合い」状況

「系列」内部の「株式持合い」状況の検討に移ろう。基本的な材料は前掲 Tables 2-a, 2-b, 2-c の「三菱銀行系列」、「三井銀行系列」、「三和銀行系列」の「株式持合い表」だから、前述の第二の「系列」判定基準による「系列」概念を用いることになる。

右端の S1 欄と S2 欄の数字は、各「系列企業」の株式の「系列内」保有比率である。金融機関による保有分を含めた合計が S1 に示され、非金融「系列」企業による部分のみの合計が S2 に示されている。金融機関を含めた全「系列」企業について見ると、前者の平均は「三菱銀行系列」で 17.20%、「三井銀行系列」で 10.04%である（単純平均は 19.59%と 14.50%である）。³⁸ 後者の平均は、「三菱銀行系列」で 5.74%、「三井銀行系列」で 4.94%である（単純平均は 8.13%と 7.31%である）。集計対象を非金融「系列」企業に限定すると、金融機関による保有分を含めた保有合計の平均は「三菱銀行系列」で 16.47%、「三井銀行系列」では 8.57%である。（単純平均は 19.21%と 13.32%である）。非金融「系列」企業による部分のみの合計の平均は、「三菱銀行系列」で 4.85%、「三井銀行系列」で 3.49%である（単純平均は 7.71%と 6.48%である）。たとえば「三菱銀行系列」非金融企業の株式の「三菱銀行系列」企業による保有率合計の平均は 16.47%であるが、うち 11.62%は「系列金融機関」のよるものであり、非金融「系列」企業による部分は 4.85%にすぎない。「三井銀行

³⁶ 以上の点は、社社会メンバーに限定すると様相が異なる。「三菱グループ（金曜会）」非金融企業 18 社との関係で見ると、三菱銀行と三菱信託銀行の株式保有比率の相関係数は 0.307、融資比率の相関係数は 0.598 である。ただし、三菱銀行の株式保有比率と融資比率の相関係数は 0.126 である。「三井グループ（二木会）」非金融企業 13 社では、対応する相関係数は、それぞれ 0.452、0.635、0.439 である。

³⁷ さらに、われわれは、有意な相関が見出されたケースの意義を重視することにも慎重である必要があると考えている。第一に、金融機関の投・融資行動の全体像が明らかでないことである。そのため、「系列金融機関」相互間の同調的行動以外の要因によってそのような有意な相関関係が生まれる可能性を否定できない。日本生命と第一生命は最大規模の生命保険会社であり、いずれの「銀行系列」にも属さないと考えられている。「三菱銀行系列」企業に対するこれらの生命保険会社の株式保有比率を加えて同様に相関係数行列表を求めると、第一生命の株式保有比率と三菱銀行株式保有比率の相関係数が 0.245、三菱信託銀行の株式保有比率との相関係数が 0.357 といずれも有意になるし、日本生命の株式保有比率と明治生命の株式保有比率の相関係数は 0.507 になる。第二に、以下に見るが、三井信託銀行は非金融「系列」企業 48 社のうち、17 社の株式を保有するにすぎないことに見られる如く、通常想定されているほどには「系列企業」の株式保有に積極的ではない。

³⁸ 単純平均の方が高くなる理由は、「三菱銀行系列」の雄別炭鉱（企業番号(7)、51.46%）、日本建鐵（(22)、62.82%）、三菱樹脂（(26)、57.81%）、「三井銀行系列」の三井石油化学（(25)、64.05%）、三井建設（(33)、57.09%）のように比較的小規模で「系列内」企業の子会社の如き存在で「系列内」企業の持株比率の著しく高いケースが含まれるためである。

系列」では、「系列」内部の「結束」はさらに弱く、「系列金融機関」の役割はさらに小さい(8.57%、5.08%、3.49%)。「三和銀行系列」の対応する数字は7.58%、5.45%、2.15%である。

「系列金融機関」の株式保有の比重に焦点を合わせよう。「三菱銀行系列」に分類されるのは、三菱銀行、三菱信託銀行(以下、三菱信託)、東京海上火災保険(以下、東京海上)、明治生命保険(以下、明治生命)の4つの金融機関である。それぞれの金融機関の「系列企業」に対する株式保有や融資行動には、先に相関係数に注目して見た如く、通常想定されているような強い同調的關係は観察されないから、これらの4つの機関を「同系金融機関」としてあたかも1つの金融機関であるかのように見なして、株式保有比率や融資比率の合計値に注目することを正当化する理由は見当たらない。「三井銀行系列」に分類される三井銀行、三井信託、大正海上、三井生命の4金融機関についても同様である。³⁹この点に留意して、金融機関の持株比率に関する以下の検討をお読みいただきたい。

各「系列企業」に対する各「系列金融機関」持株比率は、Table 2の左端の4列にそれぞれ示されている。たとえば、Table 2-bの第49行第1列の9.75は、三井不動産に対する三井銀行の持株比率が9.75%であることを示す。先に、「三菱銀行系列」全体で見ると、「系列内」持株合計の全発行済み株式合計に対する比率が17.20%、うち、非金融「系列」企業保有分が5.74%であることを示した。従って、「系列金融機関」保有分は合計で11.46%である。その内訳は、下から2行目のT1欄の左の4列に示されており、それぞれ、三菱銀行が2.78%、三菱信託が3.27%、東京海上が2.24%、明治生命が3.18%保有していることがわかる。「三井銀行系列」ではこの比率はさらに低く、「系列内」合計持株比率は10.04%、うち非金融「系列」企業分は4.94%、「系列金融機関」分が5.10%である。後者の内訳は、三井銀行2.21%、三井信託0.53%、大正海上0.84%、三井生命1.51%である。

Tables 8-a、8-b、8-cは、「三菱銀行系列」「三井銀行系列」「三和銀行系列」のそれぞれについて、各「系列金融機関」の「系列内」非金融企業に対する持株比率の状況を分類したものである(「三和銀行系列」に関わる表は、ここでも参考のために示した)。

Table 8-a. 「系列金融機関」による「系列内」非金融企業に対する持株比率: Mitsubishi of 46 non-financials (Mitsubishi, 1965 I)

	Mitsubishi B	Mitsubishi TB	Tokyo MFI	Meiji LI
all	46	46	46	46
any shareholding	41	37	27	33
over 0.5%	41	37	27	33
over 1%	41	35	26	33
over 5%	8	13	3	10

³⁹ 戦前の「三菱財閥」「三井財閥」の一部を構成したという歴史的事実から直ちに正当化されるとする立場もあるが、説得的ではない。

over 10%	0	0	0	1
----------	---	---	---	---

Table 8-b. 「系列金融機関」による「系列内」非金融企業に対する持株比率： Mitsui

Of 48 non-financials (Mitsui, 1965 I)

	Mitsui B	Mitsui TB	Taisho MFI	Mitsui LI
All	48	48	48	48
any shareholding	33	17	28	24
over 0.5%	33	17	28	24
over 1%	31	16	27	24
over 5%	9	0	4	2
over 10%	0	0	0	0

Table 8-c. 「系列金融機関」による「系列内」非金融企業に対する持株比率： Sanwa

Of 36 non-financials (Sanwa, 1965 I)

	Sanwa B	Toyo BT	Daido LI
All	36	36	36
any shareholding	35	17	4
over 0.5%	35	17	3
over 1%	35	17	3
over 5%	10	5	0
over 10%	1	0	0

独占禁止法（第 11 条）による金融会社（金融機関）の株式保有に対する制限は、1953 年改正で上限が 10% に緩和され、1977 年改正で保険会社を除く金融会社について上限が 5% に引き下げられるまでその状態が継続した。1965 年時点には、1953 年の緩和からすでに 10 年以上の年月が経過していたし、10% の上限の引下げの可能性は話題にも上らなかった。この制限は、金融機関による金融機関株式の保有に関しても適用される。最初に注目すべき点は、10% の上限まで保有しているケースが明治生命による日本電池に対するケースと三和銀行による東洋リノリウムのケースのみである点である。金融機関が「系列企業」の 5% 以上の株式を保有するケースはどちらかといえば例外的なケースである（「三菱銀行系列」で 17.6%、「三井銀行系列」で 7.5%、「三和銀行系列」で 13.4%）。⁴⁰三菱銀行では、5% 超が 8 ケースであるが、5% 台が 5 ケースであり、残る 3 ケースも 8.13%、6.17%、8.20% と上限には遠い。三井銀行では、5% 超が 9 ケースであるが、5% 台のケースが大正海上を含め 3 ケース、6% 台と 7% 台のケースがそれぞれ 2 ケースずつであり、8% を超えるケースは、三井石油化学に対する 8.80% と三井不動産に対する 9.75% の 2 ケースにすぎない。三和銀

⁴⁰ 「三菱銀行系列」では 34 ケースである。分母は、46x4+9 である。9 は、生命保険の 3 と他の金融機関の 2(x3) の和である。

行では、8%を超えるケースが東洋リノリウムの他に月島機械、岩崎通信機、共和カーボンの3社とやや多いが、それでも全体の36社に占める比率は10%強にすぎない。以上、独占禁止法による金融機関の株式保有の制限は、bindingではなく、株式保有行動に影響を与えていない。⁴¹

4つの「系列金融機関」のすべてが株式を保有するケースは「三菱銀行系列」で18ケース、「三井銀行系列」で6ケースである。いずれの「系列金融機関」も株式を保有しないケースは「三菱銀行系列」で1ケース、「三井銀行系列」で2ケースである。「三菱銀行系列」で、2つ以上の「系列金融機関」がそれぞれ5%以上の株式を保有するケースは8ケースである。うち2つのケース（大日本塗料と三菱倉庫）では3つの「系列金融機関」が5%以上の株式を保有するが、三菱銀行の保有率は前者で5.10%、後者で3.84%である。「三井銀行系列」では2つ以上の「系列金融機関」がそれぞれ5%以上の株式を保有するケースは1ケース（東食）にすぎない（三井銀行が5.00%、大正海上が7.14%）⁴²。

Table 2-a（「三菱銀行系列」）とTable 2-b（「三井銀行系列」）の最下段のT2から、各「系列」内部の保有株式全体に対する各「系列企業」の貢献（分担？）分を求めよう。「系列金融機関」4社の合計は、「三菱銀行系列」で70.53%、「三井銀行系列」で50.73%である。この圧倒的に高い比率を、株式持合い関係を通じる、系列内部における「系列金融機関」（とりわけ、「系列銀行」）の主導的地位、「系列企業」に対する「系列支配」に結び付けることの危険性を読者はすでに十分に理解しているはずである。主たる理由は以下の6点である。（1）非金融「系列」企業間の「株式持合い」は稀である。（2）「系列金融機関」は相互に協力して同調的に行動するとの見方を支持する証拠はない。従って、「系列金融機関」が1つの金融機関であるかの如く行動するとの想定の下に保有分を合計した数字に格別の意味はない。（3）「系列企業」全体に対する「系列金融機関」の合計持株比率は「三菱銀行系列」で11.46%、「三井銀行系列」で5.10%にすぎず、「系列金融機関」が1つの金融機関であるかの如く行動すると仮定しても、強力な「系列支配」のために十分な水準ではない。（4）個別の金融機関に注目すれば、最高が三菱信託の3.27%であるから、なおさらである。（5）「系列金融機関」内部での都市銀行の主導性は、この数字を見るかぎりでは自明ではない。「三菱銀行系列」では、三菱信託の3.27%、明治生命の3.18%は三菱銀行の2.78%を上回る。（6）次に見る如く、非金融「系列」企業の「系列金融機関」株式保有も、広く信じられているほどには普遍的ではなく、「系列金融機関」と「系列企業」との「株式持合い」関係も信じられているほどには強力ではない。

最後に、非金融「系列」企業による「系列金融機関」株式の保有状況をTable 9-a～Table 9-cに示しておく。Tables 2-a, 2-b, 2-cの右端のS2欄の上の3つの数字が、非金融「系列」

⁴¹ Caves and Uekusa [1976]は、系列内株式保有比率が高い方がより高い金利を支払っているという回帰分析結果から、保有比率を高める方がより高い金利を徴収できるとの結論を導いている。しかし、少なくとも、それならなぜ保有比率を高めてより高い金利を徴収しないのかという疑問に答える必要がある。持株比率を高めることに対する独占禁止法などの制度的な制約は存在しない。

⁴² 「三和銀行系列」でも関西ペイント1社である。

企業の各「系列金融機関」株式の保有率の合計である。Table 2-a の右上の数字（19.88%）が、三菱銀行に対する非金融「系列」企業の持株比率の合計である。例外的に低い東京海上と東洋信託銀行に関する数字を除き、ほぼ 20% 近辺の水準であるから、40 社強の非金融「系列」企業が結束して行動すれば、これらの「系列金融機関」の経営に支配的影響を与えることができる。

Table 9-a. 非金融「系列」企業による「系列金融機関」株式の保有状況：Mitsubishi
by 46 non-financials (Mitsubishi, 1965 I)

	Mitsubishi B	Mitsubishi TB	Tokyo MFI
All	46	46	46
any shareholding	43	35	9
over 0.5%	11	14	3
over 1%	4	4	1
over 5%	0	0	0
over 10%	0	0	0

Table 9-b. 非金融「系列」企業による「系列金融機関」株式の保有状況：Mitsui
by 48 non-financials (Mitsui, 1965 I)

	Mitsui B	Mitsui TB	Taisho MFI
All	48	48	48
any shareholding	42	30	16
over 0.5%	19	15	8
over 1%	10	6	5
over 5%	0	0	0
over 10%	0	0	0

Table 9-c. 非金融「系列」企業による「系列金融機関」株式の保有状況：Sanwa
by 36 non-financials (Sanwa, 1965 I)

	Sanwa B	Toyo TB
All	36	36
any shareholding	35	13
over 0.5%	16	4
over 1%	9	1
over 5%	0	0
over 10%	0	0

保有比率が最も高いケースは、それぞれ、三菱銀行 < - 三菱重工（4.41%）、三菱信託 < - 三菱商事（3.40%）、東京海上 < - 旭硝子（1.12%）、三井銀行 < - トヨタ自動車（2.22%）、三井信託 < - 北海道炭鉱汽船（2.00%）、大正海上 < - 三井物産（5.47%）、三和銀行 < - 帝

人(2.27%)、東洋信託銀行<-ニチポー(1.00%)である。各「系列金融機関」株式の0.5%以上を保有するケースの数は、「三菱銀行系列」で28、「三井銀行系列」で42、「三和銀行系列」で10であり、それぞれ全体の20.6%、29.2%、13.9%にすぎない。⁴³

[X]. 「系列融資」の比重

「系列融資」の検討に移ろう。先に相関係数に注目しながら見た如く、各「系列金融機関」の「系列企業」に対する株式保有と融資との間に密接な関連があるとはかぎらないし、「系列金融機関」相互の株式保有、融資についても同様である。また、「系列企業」だけが「系列銀行」の大口融資先ではないし、「系列外」融資先との間にも「株式持合い」は観察される。以上の点に留意してお読みいただきたい。

--Table 10-a Table 10-c--

最初に全体像を見よう。「系列金融機関」をはじめとする主要な金融機関の融資先に占める「系列」企業の比重を見ることから始める。Table 10-a から 10-c の 3 つの表が 1 つのセットである。10-a は、都市銀行を対象とし、10-b 長期信用銀行と信託銀行、10-c は生命保険会社と損害保険会社をそれぞれ対象とする。主要部分は太線のカッコで囲まれた部分であり、それぞれの金融機関の各「系列」企業向け融資総額の当該金融機関の融資総額に占める比率を示す。たとえば、Table 10-a の Mitsui と記された列の 3 番目の数字(1.60)は、三井銀行の融資総額に占める「住友銀行系列」企業向け融資の比重であり、Table 10-b の Toyo T と記された列の 2 番目の数字(3.28)は、東洋信託銀行の融資総額に占める「三菱銀行系列」企業向け融資の占める比率を示す。集計対象はこれまでと同様、東証 1 部上場企業である。ここで用いられている「系列」は、Table 10-a の左側に示した系列企業するから判断して上述第三の「系列」判定基準によるものと思われる。⁴⁴第 2 列の数字は、「系列」企業の借入れ総額の合計である。others は 6 つの「系列」に属さない企業全体の合計である。最下段の Total は、各金融機関の東証 1 部上場企業向け融資の融資総額に占める比率である。たとえば、三和銀行の融資全体に占める東証第 1 部上場企業向け融資の比率は 38.63%である。Table 10-a の右端の数字は、各「系列」企業全体の借入れに占める都市銀行全体からの借入れの比率である。たとえば、「住友銀行系列」企業全体の借入れ総額に占める都市銀行からの借入れの比率は 34.27%である。Table 17-b には長期信用銀行と信託銀行、Table 10-c には、生命保険会社と損害保険会社について同様の数字を示した。

⁴³ より「結束」が強固だといわれる「三菱銀行系列」の比率が「三井銀行系列」より低い。また、銀行だけに限れば、「三菱銀行系列」は「三和銀行系列」よりも低い。

⁴⁴ 従って、たとえば、Table 2 の「株式持合い表」や次節で検討する Table 13 の基礎となる第二の「系列」

「系列企業」向け融資の比重は、都市銀行では、例外的に高い三井銀行の 31.02%を除いて、20%前後の水準である。信託銀行では 20%台、生命保険では 30%台のグループと 10%台のグループに分かれる。損害保険でも 10%台の水準である。others や他「系列」企業、つまり「系列」外企業向け融資が多額に上るし、最下段の数字が示すように、東証第 1 部上場企業以外への膨大な融資が行われている。「系列」の判定が、融資第 1 位であることを主たる基準にして行われているから、自己「系列企業」向け融資が他「系列」企業向け融資より多くなるのは当然であることに留意していただきたい。参考として含めた日本興業銀行、日本長期信用銀行、日本生命、第一生命の融資先には予想通り極端な偏りは見られない（もっとも、others には『系列の研究』で「興銀系列」に区分される企業が含まれることもあって、興銀の others 向け融資の比率は 39.08%と高くなっている。）以上に見た如く、「系列金融機関」の融資先が「系列企業」に圧倒的に集中しているというわけではないし、他の「系列」企業には融資が行われないということに帰結するような高い障壁が「系列」相互間に存在するわけではない。また、「系列」とは無関係に行動する巨大金融機関が存在する。

--Table 11--

Table 11 は「系列企業」の資金調達先を見るためのものである。太線で囲った部分が各「系列金融機関」からの融資の比重である。たとえば、TB の列の 3 番目の数字（12.56）は、「住友銀行系列」企業の借入れ総額の合計に占める住友信託からの借入合計の比率が 12.56%であることを示す。第 7 列の数字が「系列金融機関」の比重の合計である。右側の 4 列は、これらの「系列」には属さない有力金融機関に関する数字である。この数字の大きさを基準として判断すれば、興銀や長銀は、いずれの「系列企業」にとっても、「系列金融機関」である損害保険会社や生命保険会社よりも重要である。⁴⁵「系列金融機関」の比重の合計が 30%前後であることは、広く信じられているような「系列金融機関」との間の「濃密」な関係も、「系列外」金融機関との関係を害さない程度のものでなければならぬことを意味する。また、上述の如く、系列銀行と系列信託銀行の間にこれも広く信じられているような同調的行動が行われていないとすれば、「系列」金融の重要性の程度はさらに低下する点にも留意しなければならない。

--Table 12--

Table 12 は、Table 10 と Table 11 に対応する、「六大企業集団」社長会メンバー企業

判定基準による「系列」とは異なる。

⁴⁵ もちろん、「取引額」の多寡を表わすにすぎないこのような数字に基づいて、一般的に「重要性」を論じることには無理がある。

に関する数字を示す。『系列の研究』の関心事ではないが、社長会メンバーに限定すれば、たとえば、Table 11 の「系列金融機関」依存度はもっと高いだろうとの反論に応えるためである。社長会メンバー企業数、うち集計企業数、集計対象企業の借入れ額の合計が最初の 3 列に示されている。続く 4 列は各「系列金融機関」の一部融資総額に占める社長会メンバー企業向け融資の比率である。たとえば、T Bank の列の 6 行目の 16.8 は、東洋信託銀行の融資総額に占める三和銀行系列社長会メンバー企業向け融資比率が全体で 16.8%であることを示す。続く 5 列は、社長会メンバー企業の借入れ総額に占める各「系列金融機関」からの借入れ額の比率とその合計であり、Table 11 の太線で囲った部分に示した数字に対応するが、大きくは異ならない。⁴⁶最後の 4 列は「系列金融機関」のリストである。

[XI]. 「系列内融資」の実態

各「系列」をとりまく環境に関する以上の検討結果に基づいて、各「系列」内部の融資の検討に進もう。「三井銀行系列」企業の借入先金融機関の融資比率を示した前掲 Table 1 に焦点を合わせよう。Table 1 をここでは Table 13-b と呼び直し、「三菱銀行系列」と「三和銀行系列」に関する対応表を Table 13-a と Table 13-c としてここに掲げる。

--Table 13-a, Table 13-c--

前述の如く、Table 13 は前掲第 2 の基準に基づいて作成された「株式持合い表」(85 頁以下の表 206) 収録の非金融「系列」企業(「三井銀行系列」では 48 社)について借入れ総額と主要な金融機関ごとの借入れ比率を示す。表 206 は、各非金融企業ごとに、借入先ごとの借入れ金額が示されるが、記入欄が、政府系(開発銀行、輸出入銀行、その他) 6 つの「系列」に区分された 17 の「系列」金融機関、3 つの長期信用銀行、さらに 7 つの都市銀行の 30 項目と「その他」(ここには 6 金融機関まで記入できる)の 31 項目、36 金融機関分となっている。従って、たとえば、日本生命や第一生命は、「その他」に該当する金融機関の中で融資額上位 6 機関に含まれる場合にのみ記載されることになる。結果として、これらの金融機関からの借入れの一部は Table 13 に記載されていない可能性がある。

3 つの表の最下段に示した非金融「系列」企業を全体として眺めた数字からの簡明な観察事実は次の 4 点である。(1)「系列金融機関」からの借入れ合計は、全体の 1/4 から 1/3 にすぎない。残る部分は「系列外」金融機関からの借入れである。(2)「系列企業」の借

⁴⁶ 三井系「社長会」としてここでは二木会 17 社に 10 社を加えた月曜会 27 社に関する数字を示した。二木会 17 社のうち非金融企業 13 社に限定しても大きくは異ならない。[as % of non-fin. Firm borrowings] (系列金融機関からの借入れ比率)は、それぞれ 14.78%、9.35%、0.24%、1.62%、合計 25.99%であって、

入先として、「系列金融機関」のうち銀行と信託銀行の比重が圧倒的に高く、損害保険、生命保険の比重ははるかに小さい。(3) 損害保険や生命保険に比べれば、日本開発銀行・日本輸出入銀行などの政府系金融機関や日本興業銀行・日本長期信用銀行などの長期信用銀行の比重が圧倒的に高い。(4) 損害保険に比べれば、独立系はもちろん、他「系列」生命保険の比重の方が高い。「三井銀行系列」向け融資では、日本生命の融資総額は三井生命の融資総額にほぼ匹敵する大きさである。

Tables 14-a, 14-b は、三菱系社長会メンバー企業と、三井系社長会メンバー企業のそれぞれについて同じく借入先別の比重を示す。最下段の total lending の数字が示す如く、社長会メンバー企業に限定しても、上記の議論は基本的にあてはまる。

--Tables, 14-a, 14-b--

『系列の研究』は、「系列金融機関」の融資や株式保有を合算して「系列」の判定に用いている。このような「系列」判定基準は、「系列金融機関」相互間の同調行動は完全であり、1つの金融機関と見るのが適当だとその前提のうえに選択されている。しかし、先に相関係数に注目して検討したとおり、この前提の現実妥当性は疑わしく、永年にわたって支配的地位を占め続けた「通念」以外にその採用を正当化する根拠はない。とりわけ「系列金融機関」として重要な地位を占める「系列」銀行と「系列」信託銀行に注目すると、「系列内企業」の借入れ比率の相関係数は、次の Table 15 に示す如く、「三井系列」を除いて有意ではない。Table 15 は、各「系列」ごとに、借入れ総額、「系列」銀行からの借入れ比率、「系列」信託銀行からの借入れ比率の3者相互間の相関係数を示したものである。「系列」銀行からの借入れ比率と「系列」信託銀行からの借入れ比率の相関係数は右下の欄に示されている。

Table 15. 「系列銀行」と「系列信託銀行」の融資は同調的か？

	Mitsubishi		Mitsui		Sanwa	
	total borrowing	Mitsubishi B	total borrowing	Mitsui B	total borrowing	Sanwa B
bank	-0.120		-0.116		-0.377	
trust bank	-0.149	-0.238	-0.266	0.443	-0.555	-0.039

Table 13 から、借入れ総額の大きな企業の「系列金融機関」からの借入れ比率が低くなる傾向が観察される。この点を確認するために、借入れ総額と各「系列金融機関」からの借入れ比率の相関係数を Table 15 の各「系列」ごとの欄の左側に示した。(1)相関係数はすべて負である。(2)信託銀行の借入れ比率との間により明瞭な負の相関があり、「三井

月曜会の借入れ比率を下回る。

銀行系列」「三和銀行系列」では有意である。⁴⁷

[XII]. Part II の要約

この論文の Part II にあたる [III] 以下の『系列の研究』およびその姉妹編である『主要金融機関別投・融資分析 (1966 年版)』所収のデータを用いた「系列」に関連する「通念」の妥当性に関する以上の検討結果を要約しておこう。

- (1) 各「系列」内部において、非金融「系列」企業間の「株式持合い」は稀である。従って、「系列企業」が「株式持合い」によって強く結合し、あたかも 1 つの企業 (冒頭に引用した Freixas and Rochet [1998, p.111] の言う 'conglomerate') であるかのように行動するとの「通念」は、少なくとも、非金融「系列」企業についてはあてはまらない。
- (2) (1) に述べた点は、「社長会」メンバー企業についても同様に成立する。つまり、「社長会」メンバー非金融企業間にもそのような「株式持合い」を通じた強い結合はない。
- (3) 主要な銀行の個別企業 (「系列企業」にかぎらない) への融資金額には大きなバラツキがあり、ほとんどの企業向けの融資金額は最大規模の融資先向けの融資額を大きく下回る。この事実は、個別企業への融資金額決定に際して、「資金の制約」、「大口融資規制」などのリスク管理に配慮した金融機関のポートフォリオ構成上の制約などが大きな役割を果たさないことを意味する。
- (4) 銀行の大口融資は「系列内」企業のみならず、「系列外」企業にも頻繁に行われる。
- (5) 銀行と融資先企業との「株式持合い」はかなり高い頻度で観察される。しかし、以下の 5 つの点で「系列」は閉じておらず、「系列」と「株式持合い」とを結び付けることは適切でない。
 - ・ 融資先企業との「株式持合い」は「系列内」企業のみならず、「系列外」企業との間にも高い頻度で観察される。
 - ・ 「大口融資先」との「株式持合い」が「系列外」企業との間にも頻繁に観察される。しかし、「大口融資先」のみが融資銀行の株式を保有するケースや、双方とも保有しないケースも頻繁に観察される。

⁴⁷ このような各「系列企業」の借入れ総額と各「系列金融機関」からの借入れ比率の間に負の系列相関が観察される原因の検討はここでの課題ではない。しかし、「通説的」理解を念頭に置いて、次の 2 点を指摘しておく。(1) 先述の如く、当該金融機関の最大融資額に照らせば、「資金の制約」、「大口融資規制」などのリスク管理に配慮した金融機関のポートフォリオ構成上の制約などは主たる理由にならない。(2) 大口の借入れ企業はより開かれた loan market が利用可能であり、そのことを反映した結果だとの見方がある (たとえば、Caves and Uekusa [1976]) がある。しかし、その理由に関する説得的な説明は与えられていない。借入れ総額の規模と、たとえば、借入れ企業の負債の安全性の間に簡明な関係が存在するとは思われない。いずれの「系列」でも、「系列銀行」からの借入れ比率がもっとも高い「系列企業」はデパート (伊勢丹、三越、阪急百貨店) であるが、とくにこれらの企業に loan market がより強く閉ざされていたと考える根拠は見当たらない。

- ・ 借入れがない企業が銀行株式を大量に保有するケースも少なくない。⁴⁸
 - ・ 「系列銀行」株式の大口保有企業の多く（例示として用いた「三菱銀行系列」と「三和銀行系列」では約 1/2、「日本興業銀行系列」では 2/3）が「系列外」企業である。
 - ・ 以上の点は、しばしば「系列」として扱われない「日本興業銀行系列」についてもあてはまる。この意味で、「系列銀行」は都市銀行にかぎらない。
- (6) 株式保有の有無にとどまらず、保有比率に注目する。各金融機関の「系列企業」株式保有比率と「系列企業」による当該「系列金融機関」株式保有比率の間には有意な相関関係が見られないという意味で、関係がない。各金融機関の「系列企業」株式保有比率と当該企業のこの金融機関からの借入れ比率との間にもつねに有意な相関関係が観察されるわけではない。
- (7) 『系列の研究』は、「同系金融機関」が中心となる都市銀行と連係してあたかも 1 つの金融機関であるかのように行動すると考えている。しかし、「同系金融機関」は「系列企業」株式保有で連係していない。融資についても同様である。
- (8) 各「系列金融機関」の「系列企業」株式保有比率が、独禁法の制限による上限（10％）に達するケースはほとんどなく、この制限が「系列金融機関」の株式保有行動に強い影響を及ぼしたとは考えられない。
- (9) 「株式持合い」「系列融資」のいずれについても、その水準は通常想像されているほど高い水準にはない。非金融「系列」企業に対する「系列企業」全体の持株比率合計は、「三菱銀行系列」で 16.47%、「三井銀行系列」で 8.57%、「三和銀行系列」で 7.58%である。このうち、非金融「系列企業」による保有分は、それぞれ 4.85%、3.49%、2.13%である。「系列企業」の「系列金融機関」からの借入れ比率の合計は、「三菱銀行系列」で 32.46%、「三井銀行系列」で 25.04%、「三和銀行系列」で 26.52%である。
- (10) 各「系列金融機関」の融資総額に占める「系列金融機関」向け融資の比率も通常想像されているほど高い水準にはない。たとえば、「六大系列銀行」では、例外的に高い三井銀行の 31.02%を除いて、20%前後にすぎない。
- (11) 以上の点は、「社長会」メンバー企業に限定しても成立する。

Part III. 「系列」の研究のための補論的コメント

[XIII]. 『系列の研究』の利用に際して留意すべきその他のポイント

われわれは、1965 年に関する 1966 版の『系列の研究』および『主要金融機関別投・融資分析』に基づいて、『系列の研究』の「系列」を研究した。この時点での『系列の研究』

⁴⁸ 『系列の研究』の「系列」判定基準から、そのような企業はすべて「系列外」企業である。

に焦点を合わせた基本的な理由は、この時期が「系列」に関する社会的関心がピークに達していたことである。さらに、1960年に第1集が刊行されたことに鑑みて、この時点までには資料作成方法の基本構造が確立したと考えられる点も考慮した。『系列の研究』全体の解説あるいは「利用の手引き」を目的とするものではなく、われわれは、前節までで当初の目的は達成されたと考えている。

以下には、次の3つの点に関する簡単なコメントを付する。第一に、現時点までに気づいた『系列の研究』の利用に際して留意すべき点を記すことである。第二に、たとえば、その後の10年間に、以上に見た「系列」の実態はどのように変化したかを見ることである。とりわけ1980年以降には、「資本市場の自由化」の進展とともに「系列」の「結束」が弱まったという見方に対する支持が強い。この論文では、以上に見た如く、1965年時点でも「系列」の「結束」は通常想定されているものとは比較にならないほど弱かったと評価している。その後について簡単な対応表を提示することが目的である。第三に、「系列」に関する最近の論文の結論と、以上の検討結果の関連について簡単なコメントを付すことである。ここで主として焦点を合わせるのは、その後の研究への影響に照らして、Caves and Uekusa [1976], Nakatani [1984], Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]の3つの文献が中心である。

『系列の研究』には、概念の定義、その適用方法、基本資料の収集方法などに関する明確かつ丁寧な説明がない。以上に述べた点に加えて、たとえば、上掲の第二の「系列」判定基準の(c)の「伝統的に各系列に含まれるとみなされる企業」に関する情報が一切提供されていない。さらに、次に例示の如く、基本的な概念の定義、その適用方法の変更が行われたケースにも、その旨の明示はもちろん、そのことの影響に関するコメントもない。『系列の研究』の作成者である「社団法人 経済調査協会」についても初期のものに「理事長 山本米治」の名前が記されていた以上の情報はない。⁴⁹最も基礎的な情報源が各社の「有価証券報告書」の「附属明細表」という各社の記載方式・内容が必ずしも統一化されていないものである点を考慮すれば、資料の取扱いに際して直面したはずの多くの選択すべき事項に適切に対応されたか不安が残るし、そのような不安に対応するための配慮がほとんど見られない点が不安を増幅する。

「表 206 三井系企業の株式持合い状況」以下の「株式持合い表」の内容が1976年に関わる1978年版から大幅に変更された。しかし、その点に関するコメントは見当たらない⁵⁰。

「株式持合い表」の集計対象企業が大きく変更され、集計対象企業数が大幅に減少すると

⁴⁹ たとえば、1977年版の冒頭には「昨年度より発足した『企業系列研究会』」の構成メンバーが記されているが、「経済調査協会」さらに『系列の研究』の編集活動との関連は明らかでない。もちろん、この「研究会」メンバーが『系列の研究』の内容に責任を負っているわけではない。

⁵⁰ この点に限らず『系列の研究』の1977年版(第17集)と1978年版(第18集)との間に重大な断絶がある。集計対象年次では、1975年と1976年である。1978年版から、扉に六大企業集団の社長会メンバー表が掲げられる。『系列の研究』には、この断絶に関する説明はない。関心を喚起することもない。

同時に、対象企業も変更された。前掲の如く、従来は第二の「系列」判定基準のいずれか一つを満たすものを「系列企業」としていた。1978年版からは、替わって、「凡例」に「系列の選定については従来通り、役員派遣、系列融資、旧来からの結合関係その他等から総合的に判断した。ノまた三年連続融資第1位の場合でも、他の系列に編入、あるいは流動的扱いとしたケースがある。一定の基準で系列選別を機械的に行うミスを避ける意図による」と記されるようになった（従来の3条件への言及はない）。この実質的内容に関して一切示説明されない。われわれには、このような変更に帰結した「系列」判定基準の変更の内容を推測できないから、利用者の立場から見れば、神秘化が一層進んだことになる。

「株式持合い表」の集計対象企業の異動は激烈であった。参考のために「六大企業集団」について異動内容を示す。多くの企業が集計対象企業リストから削除されたが、なかには新規に追加された企業もある。

- (1) 「三井銀行系列」：46社から33社。削除企業は、松島興産、日本国土開発、三井製糖、内外編物、厚木ナイロン、日本加工製紙、セントラル硝子、東亜合成化学、愛知製鋼、ソニー、太平洋興発、乾汽船、明治海運の13社である。
- (2) 「三菱銀行系列」：56社から45社。削除企業は、森永製菓、東海パルプ、日本カーバイド、東洋酸素、日本新薬、宮地鉄工所、日本電子、西華産業、市田、伊勢丹、四日市倉庫の11社である。
- (3) 「住友銀行系列」：51社から38社。削除企業は帝国産業、摂津板紙、大同酸素、武田薬品、山之内製薬、第一製薬、大日本製薬、塩野義製薬、ブリジストンタイヤ、日本アスベスト、日本スピンドル、樫山、関西汽船の13社である。
- (4) 「富士銀行系列」：48社から41社。削除企業は宝幸水産、帝国繊維、第一工業製薬、岡本理研ゴム、第一セメント、日本ヒューム管、松尾橋梁、遠州製作、函館ドック、トピー工業の10社、新規追加企業は、日清製粉、東武鉄道、京浜急行の3社である。
- (5) 「第一勧業銀行系列」：25社から24社。削除企業は日産建設である。
- (6) 「三和銀行系列」：37社から29社。削除企業は江崎グリコ、大和紡績、大阪曹達、日新製鋼、帝人製機、パイロット万年筆、東洋リノリウム、阪急百貨店、日新運輸倉庫の9社、新規追加企業は積水化学である。

これに対し、「使用総資本の構成」など他の多くの部分で用いられている『系列の研究』にとってより基本的な「系列」には、定義は同じではないが、大きな変化はないようである（1978年版、17頁以下を参照）。たとえば、1977年版と比較して、1978年版では、「三井銀行系」は、95社から98社になり、「三井＝系列関係が流動的なもの」が11社から9社になっている。⁵¹1977年版では、「3年連続融資第1位に充たないもの（系列関係が流動的なもの）」と表の前に明記されていたが、1978年版からはこの記述が消え、「凡例」に「役員派遣、系列持株、系列融資、その他の関係が強く現れてきた場合、本書ではこれを流動

⁵¹ 対応する1966年版の数字は、66社と16社であり、「最近3年融資第1位を占める企業」と「その他の融資第3が3年継続するのが前者で、後者はそうではないが今年も1位のケース。

的系列扱としている」と記されている。結果として、1978年版以降では「流動的」の意味が不明になり、この時の「断絶」の実質的意味が不明なままである。⁵²

具体的な対応方法に関する説明がないためにとまどうポイントを例示しておこう。「企業に対する銀行の融資は長・短貸付金の合計であり、手形割引は含まない」(凡例)とされる。とりわけ「短期借入金」の詳細に関しては、「有価証券報告書」にまったく記載がないケースを含め、記載内容が企業によりまちまちである。表221(194頁以下)の「企業別借入金明細表」にはその合計値が示されているが、「短期借入金明細」が全く記載されないケースや、一部を記載したうえで「その他」とされているケースの処理に関わる解説がない。たとえば、記載がない日産自動車では「短期不明」656億円と記載され、最大の興銀の124億円の5倍を超えることになる。いすゞ自動車、日野自動車でも事情は変わらない。たとえば、これらのケースでは、少なくとも、各銀行の融資額として記載されている金額は長期借入金のみであり他のケースと異なるはずである。利用者として、処理原則が一貫していることを願うが、処理に関わる説明の欠如には当惑する。

[XIV]. 1975年の状況との比較

「株式持合い表」にとりわけ顕著に影響する「断絶」は1977年版と1978年版の間に起きたから、1965年の数字を用いたわれわれの検討結果との比較のためには1977年版以前のものを用いるのが適切だろう。1977年版は1975年という10年後の数字を整理しているので、これに注目して、例示的に、対応表を示しておく。各「系列」全体に関わる数字を整理する「系列」概念は、実質的に「最近三年連続融資第1位」に注目したものであるから、最後の「系列融資」の全体像に関わる数字は、さらに15年後の1990年までの数字を参考に加えた。

1975年の状況は、基本的な点で、1965年の状況と大きくは異ならない。「系列内」での企業間(とりわけ金融機関と融資先企業間)の株式保有は、保有するケースの比率が上昇すると同時に、全体としての「系列内」株式保有比率の合計が上昇するという意味で、「株式持合い」は多少進展した。⁵³しかし、依然として、いずれの指標で見ても、「強い結束」という「通念」からは程遠い低い水準にとどまっている。『系列の研究』がより重視した融資について見ると、「系列企業」の「系列金融機関」からの借入れ比率、「系列金融機関」

⁵² 先述の、1966年版による3つの「系列」判定基準の第一の基準と第三の基準の区分は1977年版では消滅し、1977年版では第一の基準がそのまま採用されている。その経緯に関してまでは調べていない。「系列」所属企業数が1977年版と1978年版で大きくは異ならないこと、『系列の研究』が連続する数字として取扱っていることから、実質的には、1977年版までの「最近三年連続融資第1位」に注目した定義にしたがっていると見てよいと考えられる。従って、1978年版以降、「凡例」に記される「三年連続融資第1位」の場合でも、他の系列に編入、あるいは流動的扱いとしたケースがある。一定の基準で系列選別を機械的に行うミスを避ける意図による」の部分に意味があるとしても、その役割はきわめて限られる。

⁵³ もちろん、「系列外」では同様の現象が起きなかったことを意味するものではない。この期間中に、日本経済全体として法人の株式保有比率が上昇した。

の「系列企業」向け融資の比率のいずれもが長期的かつ急激に低下したという双方の意味で、融資を紐帯とした「系列内部」の「強い結束」(とりわけ、「系列企業」と「系列金融機関」の間の strong ties through loans) という「通念」からさらに遠のいた。「同系金融機関」相互間の同調性についても同様であり、とりわけ融資の同調性はさらに後退した。

-- Tables 16-a, 16-b, 16-c--

1965年の「株式持合い表」(Tables 2-a, 2-b, 2-c)に対応する1975年の「株式持合い表」がTables 16-a, 16-b, 16-cである。たとえば、金融機関を含めた「系列」全体の「系列内」合計持株比率(T1行、S1列)は、「三菱銀行系列」(17.20% -> 26.41%)、「三井銀行系列」(10.04% -> 17.23%)、「三和銀行系列」(9.02% -> 13.63%)といずれのケースでも上昇した。非金融「系列」企業に対する非金融「系列」企業の合計持株比率(T2行、S2列)でも同様であり、「三菱銀行系列」(4.85% -> 9.18%)、「三井銀行系列」(3.49% -> 5.34%)、「三和銀行系列」(2.13% -> 3.53%)といずれのケースでも上昇した。

1965年の非「金融」系列企業の「株式持合い」状況(Tables 3-a, 3-b, 3-c)に対応するものが次のTables 17-a, 17-b, 17-cである。

Table 17-a. 非金融「系列」企業の「株式持合い」状況：「三菱銀行系列」
of 52 non-financials (Mitsubishi, 1975 I)

	sum	average	ratio(%) */(52x51)
any shareholding	362	6.96	13.65
over 0.5%	155	2.98	5.84
over 1%	105	2.02	3.96
over 5%	34	0.65	1.28
over 10%	14	0.27	0.53

Table 17-b. 非金融「系列」企業の「株式持合い」状況：「三井銀行系列」
of 37 non-financials (Mitsui, 1975 I)

	sum	average	ratio(%) */(37x36)
any shareholding	198	5.35	14.86
over 0.5%	89	2.41	6.68
over 1%	65	1.76	4.88
over 5%	15	0.41	1.13
over 10%	10	0.27	0.75

Table 17-c. 非金融「系列」企業の「株式持合い」状況：「三和銀行系列」
of 34 non-financials (Sanwa, 1975 I)

			ratio(%)
	sum	average	*/(34x33)
any shareholding	112	3.29	9.98
over 0.5%	47	1.38	4.19
over 1%	28	0.82	2.50
over 5%	6	0.18	0.53
over 10%	4	0.12	0.36

1965 年の「系列金融機関」による「系列内」非金融企業に対する持株比率 (Tables 8-a, 8-b, b-c) に対応するのが Tables 18-a, 18-b, 18-c である。

Table 18-a. 「系列金融機関」による「系列内」非金融企業に対する持株比率：

「三菱銀行系列」、1975 年
of 52 non-financials (Mitsubishi, 1975 I)

	Mitsubishi B	Mitsubishi TB	Tokyo MFI	Meiji LI
All	52	52	52	52
any shareholding	50	43	40	42
over 0.5%	50	43	40	42
over 1%	50	41	39	42
over 5%	33	9	9	20
over 10%	3	0	0	1

Table 18-b. 「系列金融機関」による「系列内」非金融企業に対する持株比率：

「三井銀行系列」、1975 年
of 37 non-financials (Mitsui, 1975 I)

	Mitsui B	Mitsui TB	Taisho MFI	Mitsui LI
All	37	37	37	37
any shareholding	29	26	20	24
over 0.5%	29	26	20	24
over 1%	29	26	20	24
over 5%	14	9	4	7
over 10%	0	0	0	1

Table 18-c. 「系列金融機関」による「系列内」非金融企業に対する持株比率：

「三和銀行系列」、1975 年
of 34 non-financials (Sanwa, 1975 I)

	Sanwa B	Toyo BT	Daido LI
All	34	34	34
any shareholding	34	19	10
over 0.5%	34	19	10
over 1%	34	19	9

over 5%	24	0	2
over 10%	1	0	0

1965年の非金融「系列」企業による「系列金融機関」株式の保有状況(Tables 9-a, 9-b, 9-c)に対応するのがTables 19-a, 19-b, 19-cである。

Table 19-a. 非金融「系列」企業による「系列金融機関」株式の保有状況：

「三菱銀行系列」、1975年
by 52 non-financials (Mitsubishi, 1975 I)

	Mitsubishi B	Mitsubishi TB	Tokyo MFI
All	52	52	52
any shareholding	47	47	24
over 0.5%	12	15	6
over 1%	6	6	4
over 5%	0	0	0
over 10%	0	0	0

Table 19-b. 非金融「系列」企業による「系列金融機関」株式の保有状況：

「三井銀行系列」、1975年
by 37 non-financials (Mitsui, 1975 I)

	Mitsui B	Mitsui TB	Taisho MFI
All	37	37	37
any shareholding	33	34	33
over 0.5%	13	15	12
over 1%	6	8	6
over 5%	0	0	1
over 10%	0	0	0

Table 19-c. 非金融「系列」企業による「系列金融機関」株式の保有状況：

「三和銀行系列」、1975年
by 34 non-financials (Sanwa, 1975 I)

	Sanwa B	Toyo TB
All	34	34
any shareholding	32	29
over 0.5%	13	10
over 1%	6	4
over 5%	0	0
over 10%	0	0

Table 20 は Table 6 に対応する融資規模別企業数の分布を三菱銀行について求めたものである。融資残高 5 億円以上の 249 の融資先のうち、「三菱銀行系列」と分類されている企業は 102 社にすぎず、大口融資先が「系列企業」に限定されるわけではない。1965 年時点と同様、最大規模の融資額（対三菱商事：1605 億円）は、続く三菱重工（643 億円）、三菱地所（465 億円）、三井物産（450 億円）などを大きく上回る。三菱銀行の株式を 300 万株以上保有する企業 47 社のうち、「系列企業」は 32 社である。「株式持合い」が「系列企業」との間にのみ行われているわけではない。

Table 20. 融資規模別企業数の分布：三菱銀行、1975 I、(単位、100 万円)

	0	-500	500-999	1000-4999	5000-9999	10000-	500-	total
all	30	265	71	125	21	32	249	544
Mitsubishi	4	15	15	54	11	22	102	121
others	26	250	56	71	10	10	147	423

Tables 21-a, 21-b は Tables 7-a, 7-b に対応する「三菱銀行系列」「三井銀行系列」の 1975 年の株式保有と融資に関わる相関係数行列表である。金融機関相互の融資行動や各金融機関の融資と株式保有の関性に注目すると、融資と株式保有の関連性、融資行動の同調性は 1965 年時点に比較しても一層弱くなる。たとえば、「系列銀行」と「系列信託銀行」の融資について相関係数をみると、1965 年時点で 0.238 であった「三菱銀行系列」は 0.384 となり、0.443 であった「三井銀行系列」は 0.136 である。⁵⁴

Table 21-a. 相関係数行列表：Mitsubishi、1975 年

	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(4)
(1)	1.000										
(2)	0.505	1.000									
(3)	0.223	-0.116	1.000								
(4)	0.381	0.176	-0.022	1.000							
(1)	0.069	-0.120	0.199	-0.080	1.000						
(2)	0.050	-0.115	0.287	-0.099	0.899	1.000					
(3)	0.056	-0.171	0.480	-0.391	0.874	0.940	1.000				
(1)	-0.096	-0.166	-0.166	-0.033	-0.093	-0.162	-0.116	1.000			
(2)	-0.135	0.338	-0.179	0.345	-0.302	-0.202	-0.283	-0.384	1.000		
(3)	0.066	-0.047	0.501	0.190	0.127	0.200	0.176	-0.157	0.112	1.000	
(4)	0.053	-0.331	-0.161	0.516	-0.124	-0.024	-0.208	-0.150	0.294	0.149	1.000

Table 21-b. 相関係数行列表：Mitsui、1975 年

⁵⁴ Table 14 に示した企業の借入れ総額の規模と「系列銀行」「系列信託銀行」の融資比率との負の相関は、1975 年にも安定して成立する。「三菱銀行系列」で 0.148、0.170、「三井銀行系列」で 0.156、0.228 である。

	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(4)
(1)	1.000										
(2)	0.779	1.000									
(3)	0.229	0.389	1.000								
(4)	0.194	0.179	0.253	1.000							
(1)	0.230	0.110	-0.092	-0.089	1.000						
(2)	0.378	0.425	-0.046	-0.097	0.731	1.000					
(3)	0.232	0.099	0.063	-0.046	0.708	0.747	1.000				
(1)	0.026	-0.147	-0.194	0.009	-0.132	-0.065	-0.022	1.000			
(2)	-0.048	0.267	-0.260	0.035	-0.360	-0.056	-0.308	0.136	1.000		
(3)	-0.102	0.097	0.070	-0.239	0.023	0.203	-0.016	0.049	0.152	1.000	
(4)	-0.029	0.053	-0.160	0.410	-0.160	-0.049	-0.228	-0.197	0.037	0.245	1.000

「系列融資」の比重を概括した Tables 10、11 に対応するのが Table 22 である。「系列金融機関」の「系列企業」向け融資の比率と「系列企業」の「系列金融機関」からの借入れ比率の5年ごとの推移を1965年から1990年の期間について示す。「系列金融機関」の「系列企業」向け融資の比率は、1965年時点でも高くはなかったが、その後一貫して低下し、低下は1970年代に加速した。「系列銀行」「系列信託銀行」の「系列企業」向け融資の比率はすでに「バブル」期直前の1985年時点ですべて10%以下の水準であった。「系列企業」の「系列金融機関」からの借入れ比率も1965年時点でも高い水準ではなかったし、その後も一貫して低下した。しかし、その低下のスピードは、「系列金融機関」の「系列企業」向け融資比率低下のスピードよりは緩やかであった。

-- Table 22 --

Tables 23-a, 23-b は「系列内融資」の実態を概観した Table 13 に対応する。「三菱銀行系列」のケースでは、「系列企業」の「系列銀行」、「系列信託銀行」、「系列金融機関」全体からの借入れ比率は、それぞれ、17.33% > 14.24%、12.34% > 10.68%、32.46% > 28.97%といずれも低下した。「三井銀行系列」のケースでも同様であり、対応する数字は14.43% > 10.79%、9.08% - > 7.23%、25.04% - > 20.56%である。

[XV]. Caves and Uekusa [1976]、Nakatani [1984]、Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]

'One of the most peculiar aspects of Japanese industrial structure is that the majority of Japanese firms belong to so-called inter-market business groups -- *kigyo shudan* or *keiretsu* affiliations within which firms are linked through reciprocal shareholding, and lender-borrower and buyer seller relations. ... Perhaps more important is the fact

that major commercial banks ('city' banks) have been the central organ of the present day groupings of firms' (Nakatani [1984] p.227).

最近の *Keiretsu* 研究隆盛の契機となり、現時点でも象徴的存在である Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]は、次のように述べて、*Keiretsu* への affiliation と independence の区分 (classification) を『系列の研究』に依拠する理由と、そのうえで Nakatani's [1984] refinement of 『系列の研究』の区分を使用する理由を説明する。

'We chose *Keiretsu no Kenkyu's* classification scheme because it focuses on the strength of a firm's relationship to the financial institution in the group: the propensity to borrow from group banks and insurance companies and the percentage of shares held by the group firms.⁵⁵ We use Nakatani's [1984] refinement of *Keiretsu no Kenkyu's* classification scheme which selects firms in the largest six groups and which eliminates firms that switched groups. The latter restriction ensures that we have a sample of firms with strong and stable group ties' (pp.40-41).

Nakatani [1984]は本節冒頭に引用した印象的な文章で始まる。Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]の次の記述から、彼らの *Keiretsu* に対する基本的見方が Nakatani [1984]のものと同質であること、さらに、上の引用の最後の文章に顕われている、group、その構成要素である group ties は「存在」するのであり、区分作業は refinement によって曖昧な部分を排除するために行うと考えられているという見方を採用していることを理解。明確な定義に基づいて帰属を「判定」するような definition-dependent なものではないのである。⁵⁶

⁵⁵ Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]はこの部分に付した注 11 で'More specifically, *Keiretsu no Kenkyu* identifies a firm as being strongly affiliated with a group if it meets one of the following criteria'と述べて、前掲第二の「系列」判定基準の(a)-(c)を掲げるが、少なくとも次の3点で、正確ではない。(1)前述の如く、この基準は、1978年版以降の『系列の研究』には見られなくなる。従って、この論文の検討対象期間には explicitly には irrelevant である。(2)「株式持合い表」の作成に際してのみ用いられた「系列」判定基準であり、彼らが用いた「系列」判定のためのものではない。(3)また、彼らが主張するような意味で『系列の研究』の編集者が用いたかどうかは不明である。上述の如く、他の多くの個所で用いられている「系列」概念(彼らが、p.41の続く部分で言及する83、859、192などの数字がその例である)は、この基準によるものではない。

⁵⁶ 著者の一人は、三輪[1990]第7章「『日本の企業集団(論)』について」の基礎となったディスカッションペーパーに関して、著名な「企業集団(論)」研究者から1988年末に「定義」に関連して次の如き部分を含む私信をいただいた。伝統的見方を代表するものと考え、Nakatani [1984]と Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]も共有するよう見える。「私は、定義について、"点"のように明確に定義できるが眼にすることのできないものと、"象"のように明確に定義することはできないが見さえすればそれが象であるかないかすぐわかるものとがあり、"企業集団"は"点"よりは"象"に近いものと考えます。」

このような見方の共有を前提として同じ著者による 'Indeed, Miwa [1985] fails to find changes in the lending behavior of the main banks of 134 financially distressed firms' (Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1993b] p.74)という記述の意味もはじめて理解可能となる。Miwa [1985]とは三輪 [1985]のことであり、三輪 [1990]第6章、あるいはMiwa [1990]のChapter 6とほとんど同じである。この部分で

'In many ways, the relationship between a group firm and its bank resembles the relationship between a division of a large firm and the central office: banks, like the central office, provide capital and managerial support, in exchange for which they get an ownership interest in the firm and some say in how it is run' (Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991], p.40).

Nakatani [1984]が『系列の研究』を用いるのは、'one of the most-detailed of the annual publications which provide individual company data on reciprocal shareholdings and intra-group borrowings' (p.233)であることによる。用いるのは1973年版、1977年版、1983年版の3冊である。前述の如く『系列の研究』は1977年版以前と、1978年版以降では「系列」判定基準、従って、「系列」概念が異なる。この「断絶」の前後にまたがる期間を対象とするにもかかわらず、Nakatani [1984]には、この点に対する配慮が見られない。『系列の研究』の「六大企業集団」への関心が一段と強まるのは1978年版以降である。p.232のTable VII-1. Comparison of Six Major Intermarket Groupsが1983年版を用いていることや、その前後のデータに関する記述のトーンから、Nakatani [1984]は、主として1983年版を参照しながら検討したと推測しておく。

1981年の数字(1983年版)を用いてデータが紹介される。Nakatani [1984]は東証第一部上場の非金融企業859社から、製造業企業317社を選定して、8つのグループを構成している。8つのグループとは、三井、三菱、住友、富士、第一勧業(DKB)、三和、子会社(subsidiaries)、Independents (or *non-keiretsu*)である。このうち最初の4グループに関して、'The first four groups have the widest coverage of industries in their affiliation network, and have historically shown the strongest ties among member firms'と述べ、'Other keiretsu groups ... are somewhat smaller in size and weaker in group coherence (see Table VII-1)'と続く。Table VII-1では、三井のグループ企業数が104であることに示されるように、上述の第三の「系列」判定基準による「系列」が利用されている。従って、当該「系列金融機関」グループが「最近3年間連続融資第1位」の企業が、Nakatani [1984]では、たとえば、'have historically shown the strongest ties among member firms'だとされていることになる。Nakatani [1984]の主張する如く歴史的経緯にも観察されるグループが存在するとしても、その集合はこのTableに示されるものとは異なるし、集合のサイズも格段に小さなはずだから、『系列の研究』のこの「系列」判定を用いるためには、別の正当化理由が必要である。しかし、Nakatani [1984]にはそのような理由に関わる記述は見当

は、「危ない会社」が「危ない」状態に陥っていく過程で「メインバンク」が通常主張されているような行動を示したか否かをテストして、データは「通念」を支持しないとする結論を導いている。もちろん、'fail to find'ではない。実証研究は、沈没船の宝物や埋蔵金などの「秘宝」の探索ではない。

たらない。⁵⁷

『系列の研究』では、6つの「系列金融機関」グループの他に、東海、大和、太陽神戸などの7つの都市銀行と、日本興業銀行などの3つの長期信用銀行を中心とする10の'financial combines'が識別されている。しかし、Nakatani [1984]はこれらの'combines'は'even smaller in size and too incomplete to be treated as corporate groups'だとして、'we regard them as *non-keiretsu* rather than *keiretsu* members'だとする。⁵⁸この範疇に173社が入る。さらに「その他」に区分される83企業について'more or less independent or these groups, but very few of these are "pure" independents' と述べ、続いて"there are only 54 companies (6.3%) whose affiliation are totally unknown'とする。しかし、以上の解説はいくつかの点で不正確である。第一に、10の'financial combines'区分されている企業数は136である。残る37社は、6つのグループに区分されているもののうち「最近3年間連続融資第1位」の条件を満たさないために当該年度は融資第1位であるものの「系列関係が流動的なもの」として別掲されている企業である。第二に、「その他」に区分されている140社のうち、「不明」('totally unknown')とされている企業57社の多くは「借入金」がゼロのために、『系列の研究』の「系列」判定基準では判定できない企業のことである。第三に、'independent'とされた83社は、『系列の研究』の「系列」判定基準に従うと、16の金融機関（あるいはそのグループ）以外の企業（金融機関や製造業企業など）の「系列」と判定される企業である。

『系列の研究』のデータセットから、製造業に限定すること、3時点でのいずれでも同じ「系列」に属していることなどを考慮して、317社（うち、group-affiliated firms 228, *non-keiretsu* or independent firms 69, subsidiaries 20）を選定し、group-affiliated firms と *non-keiretsu* firms を対比するのである。従って、Nakatani [1984]は6つの「系列金融機関」グループが「最近3年間連続融資第1位」の地位を占める企業と、他の金融機関がその地位を占める企業の比較をしていることになる。回帰分析から得られた統計的に有意な結果に関するNakatani [1984]の解釈の妥当性は、以上に見たように、多くの厳しい条件に依存する。たとえば、(1)「最近3年間連続融資第1位」の地位を占める銀行との関係は当該企業が'have been continuously affiliated to a particular group' (p.233)であることを示す、(2)金融機関と企業との関係は、6つの「系列金融機関」グループとそれ以外では本質的に異なるなどの条件である。「系列企業」の利益の分散が小さいという結果は、たとえば、6つの「系列金融機関」の方が保守的な融資政策を採用していることを示唆するとの解釈を排除できない。また、「系列企業」間の相互扶助的な活動に関しては分析されておらず、いくつかのエピソードが紹介されているにすぎない。もちろん、「系列金融機関」を一つの

⁵⁷ p.233に、Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]の注11と同様、'In order for a firm to be classified as group-affiliated ..., at least one of the following three conditions must be satisfied'として第二の「系列」判定基準の(a)-(c)が紹介されるが、irrelevantである。前注55を参照。

⁵⁸ もっとも、日本興業銀行系列に分類される企業の数51は、三和銀行系列の企業数と同じだから'smaller in size'というのはあたらぬ。

「金融機関」であるかのように見なして一括する『系列の研究』の作業の大前提の妥当性についてはまったく吟味されていない。⁵⁹

Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]は、上述の如く、Nakatani's [1984] refinement of *Keiretsu no Kenkyu* の「系列」区分を採用 (Nakatani [1984]の Appendix の企業名リストを利用)しており、*Keiretsu* に関する基本的見方も共通だから、以上の Nakatani [1984] の問題点も共有する。

Caves and Uekusa [1976] の'4. The Role of Intermarket Groups'は、Nakatani [1984] 以上に長期間にわたって、より広範な読者、とりわけ日本の産業組織、資本市場、さらに日本経済に関心を持つ研究者に大きな影響を与え続けた。そこに展開される伝統的日本経済観、それに基づく次の仮説から導かれる'We conclude that group firms probably make higher average payments for borrowed capital than do independent companies' (p.82) という回帰分析結果の解釈がとりわけ大きな影響を与えた。

'The banks, often counted as the organizational nuclei of the present-day groups, hold small amounts of equity in the firms of their groups but lend them large amounts of money. Thus the interest payments passing to the banks may be a conduit for group-derived rents' (p.78).

批判が Caves and Uekusa [1976]をここで取上げる目的ではない。「系列」あるいは groups の定義およびその取上げ方が検討の焦点である。group firms およびそれと対比される independent companies をどのようにして設定したのか。Caves and Uekusa [1976] にはこの点に関する説明はほとんどない。サンプル企業が、東証第 1 部上場企業約 500 社のうち、財務データが毎半期ごとに得られる製造業企業 243 社であること、それらの企業が 1961-70 年の期間中連続して操業し、財務データの報告方法の変更がなく、'and could be classified as to affiliation with one of the zaibatsu successors or principal bank groups' (p.161)であること、そして『系列の研究』(1972 年版)が参照されたことが記されるにとどまる。用いられているダミー変数は、三井、三菱、住友の各グループ企業に共通の DZ と、富士と他の 5 つの big-city bank groups に所属する企業に共通の DC だとされるが

⁵⁹ Nakatani [1984]の以下の記述は、Nakatani [1984]にとってはそのような点は疑う余地のない自明の前提であることを示唆する。第二部で検討したように、この前提の妥当性は多いに疑わしい。'In most cases, reciprocal shareholdings are so extensive that the top shareholder is some corporation or financial institution which belongs to the same *keiretsu*. Since the relationship is mutual, policies chosen by these firms tend to reflect the interest of the group at large and are of ten against the interest of general shareholders. This segmentation, or internalization, of the capital market by means of intra-group financing and reciprocal shareholding is certainly effective in insulating group firms from the threat of competition in the capital market. ... Even if the share price is so low that it is impossible to raise enough capital for investment projects in the capital market, the 'city' bank and other financial institutions within the group are willing to help the company in meeting its financial needs.' (231)

(pp.75-82)、他の5つの big-city bank groups が何であるか、さらに independent companies が何であるかは不明である。引用した説明の如くいずれかの銀行と affiliate されている企業のみが検討対象であれば、『系列の研究』で合計9行以外の「系列」とされている企業であることになる。そうであれば、Caves and Uekusa [1976]は上に述べた Nakatani [1984]の問題点を共有する。

Caves and Uekusa [1976]に結実する共同研究の一部だと断られた植草[1974a]には『系列の研究』(1972年版)に基づく243社の研究対象企業に関する情報が示されている(表2)。これが同じサンプルであると仮定すれば、他の5つの big-city bank groups とは、三和系、興銀、第一系、長銀、勧銀のことであることがわかる。この表には、「5地方銀行系(東海・大和・神戸・埼玉・農林中金)」23社と、独立系16社が243社に含まれることが示される。植草 [1974]では「独立系企業」を0とし系列に所属する企業を1にするダミー変数 GDI を使ったと紹介されるから、ここでは借入金0であることなどの理由により『系列の研究』の「系列」判定基準では「不明」のケースが対比されていることになる。⁶⁰「最近3年間融資第1位」の地位を占める金融機関(グループ)に注目した分類だから、この「独立系」が、「系列企業」と対比されるべき「独立」あるいは「非系列」企業であるとは思われず、回帰分析の結果の解釈は、同じく、Nakatani [1984]の問題点を共有する。

[XV]. 結語

'Few intellectual activities are more mischievous when done poorly than economics or history. The power of fallacious economic reasoning of fallacious historical example to damage society is obvious: the pseudo-economics of mercantilism has been reducing trade and protecting vested interests for many centuries; the pseudo-history of the Aryan "race" lent dignity to German fascism. The combination of bad economics and bad history is pernicious. To be sure, the makers of economic policy have ample opportunity for falling into error without the excuse of economic history poorly grasped. Yet, to specialize Keynes's frequently quoted remarks on the subject -- frequently quoted, because they are correct -- the ideas of economic historians, both when they are right and when they are wrong, are more powerful than is commonly understood. Madmen in authority, who hear voices in the air, are distilling their frenzy from an understanding of economic events of a few years back. Practical men, who believe themselves to be quite exempt from any historical influences, are usually the slaves of historical example.' (McCloskey [1976], p.453)

⁶⁰ かりにそうであるとする、借入金0の企業について被説明変数の支払金利をどのように求めたのかという素朴な疑問が解けないことになる。

「系列」は、keiretsu、企業集団、corporate groups、系列融資、メインバンク、main banks などと表現される現象とオーバーラップし、あるいは結びついて、長期間にわたって多くの人々の関心を集めてきた。とりわけ、1980年代後半以降に関心の高まりが加速し、1990年代には英語の研究文献の洪水とも呼ぶべき現象に帰結した。これらの研究の多くが『系列の研究』（経済調査協会）の「系列」判定とそれに基づく個別企業データを用いる実証研究である。『系列の研究』の「系列」は、実質的には、特定の銀行あるいはその銀行を「中心とする系列金融機関」グループの融資比率が最近3年間連続して第1位であること以上の情報を含まない。利用者は、ほとんど例外なく、「系列」に関する漠然とはしているが頑健な「通念」に依拠して、『系列の研究』のデータをそれ以上の情報を含むものとして利用している。蓄積された膨大な研究文献のいずれも、『系列の研究』の利用に際して、「系列」の定義、判定基準、従って、そこで分類基準として採用されている「系列」の意味に慎重な配慮が払っておらず、結果として、誤った結論を導いている。「結論」「解釈」は、実質的に「通念」あるいは「通説」の繰り返しとなり、その妥当性は「通念」の妥当性に全面的に依存する。第二部の詳細な検討が示すように、「通念」も誤った認識や曖昧な信念の集積であるから、最近の「系列」研究の隆盛は、quick sandの上に残された膨大な堆積物のさらなる膨張過程の観がある。

なぜそのような過程が長期間にわたって進行したのか？なぜ現在も進行しつつあるのか？なぜその過程が国際的な広がりを見せているのか？参画する研究者、さらにその読者が、なぜかくも無防備に『系列の研究』のデータを誤って利用し、導かれた結論を受け入れ続けるのか？解答は簡単明瞭である。「系列」という言葉に象徴される一連の現象に対する強固な「通念」が確立し、広範な人々に支持され、その状態が長期間にわたって継続したためである。多くの研究者は子供の頃から子守り歌を「通念」として聞かされ、成長後も「通念」の支持者に取り囲まれ続けるため、「通念」に疑問を抱いたり、「通念」が確かな証拠に基づいて実証された命題ではないかもしれないと考える契機すらつかめない。また、「通念」に対する支持があまりに広範かつ強固なため、研究者が疑問を抱いても、それを共有する研究仲間がほとんど存在しないし、検討に必要な情報が入手困難であり、得られた結論もほとんど注目されないことになる。他方、「通念」に対する広範な支持は、それを支持する「研究」成果に対する強い需要を生み出すから、「通念」を実質的に繰り返すにすぎない「研究」成果の蓄積はさらに着々と進行する。需要が供給を生み出し、強く膨大な需要は大きな供給者の集団、大産業を生み出す。日本経済に対する関心の高まりは、そのような英語文献に対する需要を生み出す。「通念」によって日本経済に対する関心を刺激され、「通念」とともに育った Japanologists は、こうして自らの「研究」成果に対する巨大な需要を見出した。この市場は日本人研究者にとっても参入可能であり、日本人研究者による英語文献の供給が市場の「国際化」をさらに進展させた。今や、日本語を読めない研究者が『系列の研究』の「系列」区分を利用して「系列」を研究するというパターンも確立した。そのような研究者に、「系列」の定義、「系列」概念の慎重な吟味を期待しても

無理であり、ほとんど無駄である。かくして、「一犬影に吠え、百犬声吠える」という状況が眼前に繰り広げられることになった。

『系列の研究』第1集は、「社団法人 経済調査協会」の設立10周年記念事業の一つとして1960年10月に刊行された。1950年に「系列」(そしておそらくは「財閥」)に関心を抱く人々が設立した「協会」が設立10年後に刊行し、市場の反響を見た上で、その後継続して刊行されることになったのである。'It is a touchstone of accepted economics that all explanations must run in terms of the actions and reactions of individuals. It is only recently that many economists have begun to talk about the Japanese economy using the standard principles of economics. Prior to the change, before the 1970s for instance, dreadfully dogmatic Germanic theory or Marxian economics dominated discussions of the Japanese economy. (Frequent use of terms such as 'monopoly capital' and 'financial capital' symbolizes this tradition.) Those who subscribed to such theories failed to recognize that the economic phenomena could have occurred as a result of exchange by agreement rather than by coercion' (Miwa [1996], p.2). 「系列」に関わる最近の「研究」は、the standard principles of economics を使用する経済学者の多くが、それを用いて経済現象を分析するのではなく、現実の経済現象だと信じる「通念」や stylized facts を「(再)解釈」するに止まっていることを示す。Nakatani [1984]、Hoshi, Kashap, and Scharfstein [1991]がその代表である。時間の経過とともに「通念」への支持およびその無謬性への信頼は一層強固になり、表明された見方に反映されている「通念」は1960年代の研究者(支持者)達に見られるものよりもより硬直的となっているようにさえ見える。⁶¹その結果、the standard principles of economics に基づく検討を経ていない「通念」が、「化粧直し」をして舞台の主要部分を占め続け、新たな「通念」として受容され続けている。⁶²

日本の「系列」に関わる「通念」は日本の企業行動、資本市場、さらに日本経済全体に対する正確な理解を妨げ、多くの誤解を生み出し、蔓延させるにとどまらない。Weinstein and Yafeh [1998]の冒頭部分からの次の引用に象徴される如く、現代の経済政策上の最重要課題への処方箋としても混乱の基礎となっている。⁶³

"The close relationship between manufacturing firms and financial institutions in Japan has recently been at the center of the debate on the appropriate financial system form the reforming economies of Eastern Europe. As opposed to the Anglo-Saxon separation of finance and industry, long-term ties between main banks and their client

⁶¹ たとえば、第V節で紹介した、『系列の研究』第1集の冒頭総論部分に引用された白水会メンバーの一人のコメント、および、それが1960年刊行の『系列の研究』第1集の冒頭総論部分がこれによって締めくくられているという事実を想起されたい。

⁶² 「通念」と整合的な「研究」成果の供給者、さらにその支持者の圧倒的に多くの部分が、そのようなthe standard principles of economics に基づく分析を行わない従来型の「研究者」およびその後継者たちである。1990年代にはそのような人々が「お色直し」を施して華々しく活躍したのである。

firms (involving bank loans, long-term equity holding, and some bank appointed personnel), which are common in Japan and Germany, have often been described as a growth-oriented financial system that could serve the needs of developing and reformed economies better than anonymous capital markets modeled after the American and British financial systems' (p.635).

本節冒頭に引用した McCloskey [1976]と共に、ここでわれわれが想起するのは Gardiner Means' doctrines に関連して表明された Stigler [1988, pp.111-12]の view である。

'It is fair to say that Means' doctrines are much less widely held in economics than they were in the Great Depression, but their persistence is a remarkable tribute to their palatability to ruling political thought. Once an idea is widely accepted, it is guaranteed a measure of immortality. Its decline in popularity is more often due to changing interests than to contrary evidence, no matter how powerful that evidence may be.'

⁶³ Miwa and Ramseyer [2000a, 2000b, 2000c]、三輪・Ramseyer [2000]を参照。

REFERENCE

- Aoki, Masahiko and Hugh Patrick eds. [1994] *The Japanese main Bank System*, Oxford: Clarendon Press.
- Caves, Richard E. and Masu Uekusa [1976] *Industrial Organization in Japan*. Washington: The Brookings Institution.
- Fazzari, Steven, R. Glenn Hubbard, and Bruce C. Petersen [1988] 'Financing Constraints and Corporate Investment,' *Brookings Papers on Economic Activity*, pp.141-95.
- Fazzari, Steven, R. Glenn Hubbard, and Bruce C. Petersen [2000] 'Investment-Cash Flow Sensitivities are Useful: A Comment on Kaplan and Zingales,' *Quarterly Journal of Economics*, May 115(2), pp.695-705.
- Flath, David [1993] 'Shareholding in the Keiretsu, Japan's Financial Groups,' *Review of Economics and Statistics*, 75(2), May, pp.249-57.
- Freixas, Xavier and Jean-Chales Rochet [1998] *Microeconomics of Banking*, MIT Press.
- 二木雄策 [1976] 『現代日本の企業集団』 東洋経済新報社.
- 後藤 晃 [1975a] 「企業集団と日本の産業組織」 『週刊東洋経済臨時増刊 - 資本主義の危機』 4月, pp. 98-105.
- 後藤 晃 [1975b] 「大企業体制と金融系列」 『季刊 中央公論経営問題秋季号』 9月, pp.234-45.
- 後藤 晃 [1978] 「企業グループの経済分析」 『経済研究』 4月号, pp.130-34.
- Kaplan, Steven N. and Luigi Zingales [1997] 'Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints,' *Quarterly Journal of Economics*, Feb. 112(1), pp.169-215.
- Kaplan, Steven N. and Luigi Zingales [2000] 'Investment-Cash Flow Sensitivities Are Not Valid Measures of Financing Constraints,' *Quarterly Journal of Economics*, May 115(2), pp.707-12.
- Hayashi, Fumio [2000] 'The main Bank System and Corporate Investment: An Empirical Reassessment,' Masahiko Aoki and Gary R. Saxonhouse ed. *Finance, Governance, and Competitiveness in Japan*, pp.81-97, Oxford University Press.
- Hoshi, Takeo, Anil Kashap and David Scharfstein [1990] 'The Role of banks in reducing the Costs of Financial Distress in Japan,' *Journal of Financial Economics*, 27, pp.67-88.
- Hoshi, Takeo, Anil Kashap and David Scharfstein [1991] 'Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups,' *Quarterly Journal of Economics* 106, pp.33-60.
- Hoshi, Takeo, Anil Kashap and David Scharfstein [1993a] 'The Choice between Public and Private Debt: An Analysis of Post-deregulation Corporate Financing in Japan,' NBER Working Paper No. 4421.
- Hoshi, Takeo, Anil Kashap and David Scharfstein [1993b] 'The Role of Banks in Reducing the Costs

- of Financial Distress in Japan,' *Journal of Financial Economics*, 27, pp.66-88.
- Hubbard, R. Glenn [1998] 'Capital-Market Imperfections and Investment,' *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXVI, March pp.193-225.
- 今井賢一 [1989] 「企業グループ」小宮隆太郎・今井賢一編 『日本の企業』東京大学出版会.
経済調査協会 『系列の研究』各年版.
- 経済調査協会 [1966] 『主要金融機関別投・融資分析 (1966年版)』.
- Lawrence, Robert Z. [1993] 'Japan's Different Regime: An Analysis with Particular Reference to *Keiretsu*,' *Journal of Economic Perspectives*, Vol.7 No.7, Summer, pp.3-19.
- McCloskey, Donald N. [1976] 'Does the past have Useful Economics?' *Journal of Economic Literature*, June, pp. 434-61.
- 三輪芳朗 [1985] 「メインバンクとその機能」中村隆英・西川俊作・香西泰編 『現代日本の経済システム』東京大学出版会.
- 三輪芳朗 [1990] 『日本の企業と産業組織』東京大学出版会.
- Miwa, Yoshiro [1996] *Firms and Industrial Organization in Japan*. London: Macmillan.
- Miwa, Yoshiro and J. Mark Ramseyer [2000a] 'Corporate Governance in Transitional Economies: Lessons from the prewar Japanese Cotton Textile Industry,' *The Journal of Legal Studies*, Jan. pp. 171-203.
- Miwa, Yoshiro and J. Mark Ramseyer [2000b] 'The Value of Prominent Directors: Lessons in Corporate Governance from Transitional Japan,' NBER/CIRJE/EIJS/CEPR JAPAN Project Meeting in Tokyo, Sept. 22-23.
- Miwa, Yoshiro and J. Mark Ramseyer [2000c] 'Banks and Economic Growth: Implications from Japanese History' CIRJE-F-87.
- 三輪芳朗・J. Mark Ramseyer [2000] 「政策金融と経済発展: 戦前期日本興業銀行のケース」 『経済学論集』第66巻第3号、10月、1-50頁.
- 宮崎義一 [1962] 「『過当競争』の論理と現実 系列支配機構の解明」 『エコノミスト (別冊)』10月10日号、101-57頁.
- Morck, Randall and Masao Nakamura [1999] 'Banks and Corporate Control in Japan,' *Journal of Finance*, LIV(1), Feb. pp.319-39.
- 中谷 巖 [1982] 「リスクシェアリングからみた日本経済 企業集団の経済合理性に関する一考察」 『大阪大学経済学』December, pp.219-45.
- Nakatani, Iwao [1984] 'The Economic Role of Financial Corporate Grouping,' Masahiko Aoki ed. *The Economic Analysis of the Japanese Firm*, pp.227-58. Amsterdam: North-Holland.
- 小田切宏之 [1975] 「企業の長期成長率に与える集団化の効果について」 『大阪大学経済学』24巻1号、9月、pp.89-96.
- 小田切宏之 [1975] 「企業集団の理論」 『季刊理論経済学』第26巻2号、8月、pp.144-54.
- Odagiri, Hiroyuki [1992] *Growth through Competition, Competition through Growth: Strategic*

Management and the Economy in Japan, Oxford university Press.

小田切宏之 [1992] 『日本の企業戦略と組織：成長と競争のメカニズム』 東洋経済新報社.

奥村 宏 [1976] 『日本の六大企業集団』 ダイヤモンド社.

Prowse, D. Stephen [1992] 'The Structure of Corporate Ownership in Japan,' *The Journal of Finance*, XLVII(3), July, pp.1121-40.

Schleifer, Andrei and Robert W. Vishny [1997] 'A Survey of Corporate Governance,' *Journal of Finance*, June, pp.737-83.

Stigler, George J. [1988] *Memories of an Unregulated Economist*. New York: Basic Books.

寺西重郎・後藤 晃・芹沢数雄 [1975] 「資金市場と企業グループ」 『経済評論』 11 月号, pp.32-43.

植草 益 [1974a] 「負債利子率決定の諸要因 産業組織論と企業金融論によるアプローチ」 『経済評論』 8 月号、 pp.66-78.

植草 益 [1974b] 「企業利潤の決定要因」 『三田学会雑誌』 67 卷 10 号、 10 月、 pp.168-85.

植草 益 [1982] 『産業組織論』 筑摩書房.

Weinstein, David E. and Yishay Yafeh [1998] 'On the Cost of a Bank-Centered Financial System: Evidence from the Changing Main Bank Relations in Japan,' *Journal of Finance*, LIII(2), April, pp.635-72.

Table 1. 48 Mitsui keiretsu borrowers, keiretsu no kenkyu, 1965 I, borrowing from??

	total borrowing	Mitsui B	Mitsui TB	taisho MFI	Mitsui LI	total Mitsui	kaigin	yugin	kogin	chogin	Nippon LI	Daichi LI	Meiji LI	sumitomo LI	total
mitsui kozan	47,617	9.37	7.18	0.11	0.63	17.29	28.50		3.65	5.40					54.84
hokutan	20,314	6.40	4.60			11.00	32.10		8.76						51.86
meiji kogyo	7,441	16.57	0.11			16.68	25.88			6.09					48.65
taiheiyo tanko	2,331	10.42	9.87			20.29			10.94						69.24
matsushima tanko	3,318						52.68		15.07						67.75
mitsuikinnzoku kogyo	13,571	7.32	17.70		4.73	29.75	10.25	5.98	14.38	7.53	3.74	3.86			75.50
aichi seiko	9,386	9.75	16.44			26.19	4.89		1.81	15.44					48.33
nihon seikojo	18,118	23.04	13.06	0.35	3.82	40.27	1.67		0.08	0.86			3.07	4.33	50.29
fujikura densen	6,189	26.50	23.15			49.65			18.58						68.23
mitsui zosen	35,465	12.00	7.67		0.70	20.38	1.41	58.51	0.42	1.12					81.83
fujinagata zosen	6,665	24.49	2.87			27.35		57.30		4.40				2.55	91.60
toyoda jido shokki	5,250	34.76	7.62			42.38			2.19	0.38				3.81	48.76
toshiba	133,676	14.18	7.34			21.52		0.27	5.61	7.98					35.38
toyota motors	25,151		9.26			9.26		1.10		34.83	3.98				49.17
sony	12,798	28.98	12.62		3.24	44.84	0.04		6.92	6.63	4.47				62.89
yuasa denchi	3,420	12.72	25.61			38.33	1.40	0.44		8.19	3.63				51.99
toyo koatsu	33,960	6.82	8.85		3.86	19.53	12.94		10.73	8.35	3.41	3.25	1.39		59.60
toa gosei	7,911	12.70	7.80		1.58	22.08	21.38		13.34						56.79
central glass	15,177	14.96	9.29		5.11	29.37	3.22	0.53	18.52						51.64
mitsui kagaku	27,050	18.73	15.93	0.26	3.98	38.90	1.09		4.16	10.65	2.59	2.50	3.98		63.86
mitsui petrochemicals	44,561	15.19	16.24		1.68	33.11	1.53		17.34	17.34	0.83	1.01			71.16
daiseru	9,183	18.70	14.82		4.08	37.60	0.28		8.08		9.72	9.65		3.80	69.14
kanegafuchi kagaku	8,445	20.44	4.85			25.29	2.05		4.57		1.18		2.78	3.94	39.82
fuji shashin film	11,352	16.75	26.36			43.11				9.70	17.52				70.33
nakataki seiyaku	1,334	7.42	17.99		3.07	28.49							4.87	2.25	35.61
fujukura rubber	995	6.73	7.54			14.27				6.03			2.31		22.61
onoda cement	42,416	12.56	9.03		3.61	25.20		0.07	15.65	2.05	5.36	3.66			51.99
sanki kogyo	3,019	12.16	21.10		10.60	43.86					14.38	4.47	10.20		72.90
mitsui kensetsu	5,888	21.18	15.61	0.32	12.81	49.92	1.29								51.21
nihon seifun	5,524	28.06	10.59			38.65			5.43						44.08
taito	6,100	34.43	10.25			44.67				0.98	11.34				57.00
toyo rayon	57,132	10.89	11.46	0.05	0.99	23.40		1.02	1.40	18.93	0.99	1.03	0.99	0.70	48.45
naigai amimono	2,564	23.40	21.61		2.22	47.23				4.13			0.86		52.22
atsugi nylon	5,047	14.11	11.89		1.03	27.03			1.27	9.15	5.23	3.96		0.57	47.22
jujo paper	25,722	5.63	8.22		1.87	15.71	0.30		14.61			0.95	0.39		31.96
oji paper	25,225	6.07	17.40			23.47	0.15			16.73					40.35
honshu paper	19,872	8.33	7.50		1.22	17.05				14.74	1.01	1.66	0.65		35.12
nihon kako seishi	3,121	0.32	4.71		18.46	23.49				9.61					33.10
tosho innsatsu	1,042	20.25	29.56	0.96	11.71	62.48				13.44		7.87			83.78
mitsui bussan	200,603	17.71	4.25	0.48	1.15	23.58	0.01	8.97	0.82	0.05				0.10	33.52
toyo menka	61,886	14.52	0.94	0.16		15.62		9.35			0.24	0.82	0.16	0.14	26.34
toshoku	17,168	16.93	2.09			19.02									19.02
general bussan	14,556	19.36	13.64		1.75	34.76				7.44					42.20
mitsukoshi	4,064	50.79	36.91			87.70				12.30					100.00
mitsui fudosan	24,304	23.08	26.75	0.49	1.53	51.86	0.16		2.00	0.70	2.24			0.41	57.37
inui kisen	3,030	6.80	2.77	0.07	4.75	14.39	65.31		6.47	5.54					91.72
meiji kaiun	6,491	7.09	2.56	1.05		10.69	55.11		9.03	8.98					83.81
mitsui soko	3,001	35.42	27.32			62.75	6.50	0.40			8.10				77.74
total lending	1,048,453	14.43	9.08	0.14	1.39	25.04	3.92	4.82	4.59	6.11	1.22	0.69	0.35	0.26	47.00

Table 2-c. Keiretsu no kenkyu, Sanwa, 1965 I, cross-shareholdings??

>>>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)	(31)	(32)	(33)	(34)	(35)	(36)	(37)	(38)	(39)	S1	S2						
(1)			1.41	0.23	0.41	1.40	1.59	0.07	1.25	0.45	0.10	0.10	0.05	0.23	0.35	0.25	0.50	2.00	0.75	0.45	0.20	0.50	0.15	0.57	0.10	0.03	0.75	0.05	2.05	1.20	2.27	1.50	0.50	0.75	1.09	0.10	0.18	0.23	23.82	22.41							
(2)	10.00				0.25																																			14.36	4.36						
(3)										0.32			0.03	0.04							0.08							1.00	0.53	0.90		0.24		0.54		0.10											
(4)	4.36	1.10										0.04			0.15	0.15		0.30																							6.62	1.15					
(5)	3.13																																								3.54	0.42					
(6)	3.57	1.56								0.08										0.06					0.16		0.10														8.36	3.23					
(7)	2.72	2.60																																							6.53	1.21					
(8)	1.88		0.36																																						13.24	11.01					
(9)	4.33	1.98								0.08										0.08																					6.60	0.28					
(10)	4.36	8.63																																							0.00	0.00					
(11)	4.49	5.71									1.98			4.17																												10.78	0.59				
(12)	8.75	1.19																																								16.09	6.15				
(13)	1.94					17.50																																				19.44	17.50				
(14)	8.66											1.68																														10.35	1.68				
(15)	1.11																																									2.29	1.17				
(16)	7.50																																									12.53	3.04				
(17)	3.74																																										7.78	4.05			
(18)	4.33	1.00																																								5.43	0.10				
(19)	3.73	1.71													1.83																											7.71	2.27				
(20)	6.25	5.04																																								15.66	4.38				
(21)	10.00	3.71	1.75																																								20.13	4.67			
(22)	5.00	2.78																																									0.00	0.00			
(23)	4.50																																										0.00	0.00			
(24)	3.83	5.26																																									10.62	1.52			
(25)	2.98																																											7.57	4.60		
(26)	8.33		4.50			1.52																																					0.00	0.00			
(27)	2.14	7.39																																										9.75	0.22		
(28)	2.77		4.65																																									0.00	0.00		
(29)	2.29	1.21																																										3.63	0.13		
(30)	2.60	1.54																																										4.42	0.28		
(31)	3.17																																											3.49	0.31		
(32)	6.87																0.03	0.03																										10.51	3.63		
(33)	1.79																																											7.74	5.95		
(34)	6.87																																												15.72	8.85	
(35)	7.28																																												15.36	3.46	
(36)	1.83																																												2.48	0.65	
(37)																																														7.93	7.93
(38)	5.56	1.39																																											0.00	0.00	
(39)	2.68																																												8.27	5.59	
T1	3.68	1.29	0.19	0.06	0.04	0.19	0.44	0.02	0.11	0.05	0.01	0.03	0.00	0.03	0.10	0.05	0.07	0.25	0.10	0.11	0.03	0.04	0.01	0.09	0.02	0.00	0.12	0.00	0.18	0.22	0.23	0.20	0.04	0.40	0.42	0.10	0.00	0.02	0.06	9.02	3.87						
T2	3.95	1.42	0.08	0.04	0.00	0.08	0.33	0.02	0.00	0.01	0.01	0.02	0.00	0.01	0.08	0.02	0.04	0.09	0.05	0.07	0.01	0.00	0.00	0.05	0.02	0.00	0.06	0.00	0.00	0.13	0.03	0.08	0.00	0.37	0.35	0.10	0.00	0.00	0.04	7.58	2.13						

Table 2-f. Keiretsu no kenkyu, 1965 I, Daiichi, cross-shareholdings??

>>>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)	(31)	S1	S2		
(1)		1.79	2.23		0.19	3.00	0.12	0.69		2.26	1.50	2.67	0.29	0.04	1.50	0.32	0.21	0.08	2.29		0.10	0.40	0.06	0.40	0.87	2.03	0.23	0.04	0.41	0.33	0.27	24.31	22.52		
(2)																																			
(3)	10.00	10.00						1.03		9.66									4.55			0.95	0.32	0.63								0.12	37.26	17.27	
(4)	1.65																									10.85							12.50	10.85	
(5)	2.68																																2.68	0.00	
(6)	3.20								0.01	0.06	0.63								0.22						0.05				0.26	0.50			4.99	1.78	
(7)	5.53	6.24																															11.77	0.00	
(8)	0.86	1.72																															3.76	2.05	
(9)	0.86																																2.99	2.13	
(10)	3.36	6.08																															20.68	11.24	
(11)	2.78								0.42	0.25																								5.37	2.59
(12)	2.20	1.35																															4.19	0.63	
(13)	10.00	3.28																															15.20	1.92	
(14)																																	1.17	1.17	
(15)	2.64	2.42									1.17																						6.59	1.53	
(16)	0.72					0.69																											7.36	6.65	
(17)																																	0.00	0.00	
(18)	5.00																																8.33	3.33	
(19)	3.21	8.69																															23.05	11.15	
(20)																																	1.18	1.18	
(21)	0.95	0.88																															41.61	39.78	
(22)	5.00	6.00																															20.13	9.13	
(23)	2.25	8.75																															48.35	37.35	
(24)	1.27	4.79																															21.50	15.44	
(25)	1.83																																1.94	0.11	
(26)	7.97																																7.97	0.00	
(27)		9.23																															9.69	0.46	
(28)																																	0.00	0.00	
(29)	3.79																																4.44	0.65	
(30)	5.56																																21.27	15.72	
(31)	10.00																																32.50	22.50	
T1	2.74	1.77	0.90	0.00	0.01	0.29	0.01	0.24	0.01	1.24	0.91	0.28	0.03	0.03	0.16	0.10	0.01	0.01	0.47	0.00	0.01	0.12	0.02	0.26	0.09	0.17	0.02	0.00	0.14	0.20	0.05	10.26	5.75		
T2	2.92	1.77	0.81	0.00	0.00	0.11	0.00	0.21	0.01	1.17	0.87	0.12	0.01	0.03	0.08	0.08	0.00	0.00	0.35	0.00	0.00	0.10	0.01	0.25	0.04	0.05	0.00	0.00	0.13	0.19	0.03	9.35	4.67		

Table 4-a. Keiretsun no kenkyu. 1965 I, Mitsubishi shachokai (Kin'yo-kai), cross-shareholdings??

>>holder	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	S1	S2
(1) Mitsubishi B			4.10	4.85	0.18	0.09	0.48	0.20	4.41	0.07	1.36	1.36	0.27	0.11	0.91	0.57	0.73	0.57	1.04	0.45	0.67	0.32	22.74	13.79
(2) Mitsubishi TB	2.00		1.50	8.64	0.80	0.32	0.40	0.72	3.00	0.16	1.24		0.48	0.10	0.96	0.60	0.82	0.58	3.40		0.70	0.36	26.78	14.64
(3) Tokyo MFI	3.33	4.41		3.33	0.01							0.45	0.05		1.12			0.12	0.70	0.68		0.13	14.33	3.26
(4) Meiji LI																								
(5) Mitsubishi kogyo	2.03		2.68	3.38			0.93			0.06		4.83							1.43	1.39	1.00		17.72	9.63
(6) Mitsubishi sekiyu	1.00	1.29	3.38	3.00	0.20														1.05		0.46	0.08	10.46	1.78
(7) Mitsubishi kinzoku kogyo	1.85	4.68		6.20	0.54					0.04							0.24		0.77				14.32	1.59
(8) Mitsubishi seiko	4.36	2.24	1.81	2.95	0.27				5.07										1.44				18.13	6.78
(9) Mitsubishi jyuko	3.08	4.13	1.38	2.88	0.09		0.09	0.12		0.01	0.12	0.06		0.01	0.36		0.20	0.08	0.56	0.14	0.04	0.05	13.38	1.92
(10) Mitsubishi kakoki	4.17	3.77	2.50	5.00	0.67				3.75		1.33	2.17							4.17				27.52	12.08
(11) Mitsubishi denki	1.32	1.40		1.34	0.07		0.08					0.24	0.07						0.38	0.17		0.08	5.14	1.08
(12) Mitsubishi kasei	3.54	3.63	3.30	4.89	2.16		0.20			0.05	0.33		0.25	0.03	0.37		0.50	0.02	0.56	0.51	0.21	0.09	20.62	5.27
(13) Mitsubishi Edogawa chemicals	5.00	4.34		5.00								1.67		0.21	1.67				0.42				18.30	3.96
(14) Mitsubishi jushi	1.67	9.23	0.95	1.59	0.24				0.95			41.41	0.24										57.81	44.37
(15) Asahi glass	4.91	6.46	4.51	2.99					0.69		0.28	0.27	0.15				0.13		0.35	0.35		0.28	21.35	2.48
(16) Kirin brewery		3.30		2.90															0.23				6.42	0.23
(17) Mitsubishi rayon	4.44	3.83	2.25	6.59			0.33		2.35			2.13			0.53			0.59	1.45			0.06	24.55	7.45
(18) Mitsubishi paper	3.26	6.08	3.70	9.12									0.22				0.22		1.09				23.67	1.52
(19) Mitsubishi shoji	5.20	4.22	6.95	4.00	0.70	0.60	0.33	0.03	3.48	0.15	1.60	0.80	0.03		0.80	0.25	0.50	0.40		0.67	1.49	0.82	33.01	12.64
(20) Mitsubishi jisho	4.04	3.72	4.55	3.64	0.56	0.06	0.15	0.03	1.01		0.56	1.09	0.03		2.66				0.58		0.34	0.28	23.28	7.34
(21) Nihon yusen	1.48		3.32	1.15	0.25	0.14		0.05	2.77													0.23	9.38	3.43
(22) Mitsubishi soko	3.84	6.14	5.11	7.23											3.71				2.03				28.07	5.74
T1	2.24	2.64	2.00	2.82	0.27	0.05	0.12	0.05	0.79	0.02	0.27	0.71	0.06	0.01	0.42	0.05	0.16	0.09	0.52	0.19	0.20	0.14	13.84	4.13
T2	2.93	3.47	2.39	3.24	0.34	0.06	0.12	0.04	0.70	0.02	0.25	0.86	0.05	0.01	0.46	0.02	0.15	0.07	0.55	0.21	0.21	0.15	16.30	4.27

Table 4-b. Keiretsu no kenkyu, 1965 I, Mitsui shachokai (Nimoku-kai), cross-shareholdings??

>>holder	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	S1	S2
(1) Mitsui B			1.68	3.40		1.11	0.70	1.01	1.04	1.45	0.93		0.29	0.79	2.06	1.32	0.34	16.13	11.05
(2) Mitsui TB				2.50		2.00	1.60	0.70	0.40	0.50	0.90	1.00	0.30		1.84	1.60	0.60	13.94	11.44
(3) Taisho MFI	5.39	2.47					1.41		1.95	0.85	0.45		0.47		5.47	1.70	0.47	20.63	12.77
(4) Mitsui LI																			
(5) Mitsui kozan	1.67						1.25				0.42					0.56		3.89	2.23
(6) Hokutan	0.96	0.89	2.25															4.10	0.00
(7) Mitsui kinzoku kogyo	1.98	1.74		3.77							0.07				0.78	0.21	0.06	8.61	1.12
(8) Nihon seikojo	6.40		1.42	3.87												1.24		12.93	1.24
(9) Mitsui zosen		2.06	1.55	1.93											1.71	0.20		7.45	1.91
(10) Toyo koatsu	2.83	0.00	1.52	3.22							0.29				1.48			9.34	1.78
(11) Mitsui kagaku	1.89	1.54	1.84	1.15			0.27			0.47				0.86	0.91	0.68		9.60	3.18
(12) Mitsui petrochemicals	8.80	4.11	2.20	3.40	0.40		2.20		2.20	8.80	1.20			20.71	7.50	0.88		62.40	43.89
(13) Sanki kogyo	3.00	2.26		5.35											1.00		0.13	11.74	1.13
(14) Toyo rayon				1.67					0.08		0.04				0.23	0.15	0.05	2.21	0.54
(15) Mitsui bussan	7.14		2.78	2.14			0.08		0.19	0.32	0.04		0.26	0.52			0.15	13.61	1.56
(16) Mitsui fudosan	9.75	4.97	2.44	2.08		0.73	0.84	0.21	0.73	0.49	0.53		0.49		1.89		0.14	25.29	6.05
(17) Mitsui soko	3.00	4.24	5.58	2.62							0.10		0.25			0.52		16.30	0.87
T1	2.2739	0.8549	1.1168	2.2372	0.0127	0.2102	0.3264	0.1432	0.337	0.5622	0.2497	0.0318	0.1002	0.8404	1.1997	0.4912	0.1131	11.10	4.62
T2	2.53	0.93	1.14	2.17	0.02	0.02	0.17	0.01	0.15	0.42	0.12	0.00	0.05	0.92	0.84	0.27	0.04	9.80	3.04

Table 10-a. Keiretsu loans from city banks
Section 1 of Tokyo Stock Exchange

1965 I

	number	borrowings	Mitsui	Mitsubishi	Sumitomo	Fuji	Daiichi	Sanwa	Other Bs	All Banks	From
Mitsui	71	1,224,259	31.02	3.58	2.74	6.65	2.76	2.61	8.22	7.66	44.90
Mitsubishi	67	1,091,924	1.10	23.97	2.52	1.80	3.72	3.12	4.48	5.74	37.71
Sumitomo	70	1,031,629	1.60	2.74	24.59	3.42	3.19	0.83	3.00	4.93	34.27
Fuji	62	778,582	1.92	2.92	2.08	19.64	2.23	1.83	3.41	4.66	42.91
Daiichi	40	662,720	0.54	1.00	0.39	0.35	15.99	2.00	3.09	2.97	32.12
Sanwa	45	752,186	1.32	1.66	0.95	3.04	2.14	17.94	3.33	4.25	40.51
others	267	3,499,570	7.13	8.75	7.28	11.40	9.84	10.29	12.22	10.40	21.33
Total	622	9,040,870	44.63	44.62	40.55	46.30	39.87	38.63	37.75	40.61	32.22

Table 10-b. Keiretsu loans from long-term credit banks and trust banks
 Section 1 of Tokyo Stock Exchange 1965 I

	kogin	chogin	All LTCBs	From LTCBs	Mitsui T	Mitsubishi	Sumitomo	Yasuda T	Toyo T	Other Ts	All Ts	From TBs
Mitsui	5.44	7.89	5.97	10.30	24.49	3.77	6.14	3.78	6.63	4.88	8.92	16.62
Mitsubishi	5.20	7.71	5.70	11.03	3.16	28.20	6.43	3.55	3.28	6.62	9.91	20.70
Sumitomo	7.68	6.75	7.07	14.48	4.72	3.26	25.78	4.86	3.34	2.28	8.68	19.18
Fuji	4.04	4.18	3.79	10.29	2.53	1.66	4.23	19.95	2.18	2.15	5.24	15.34
Daiichi	3.75	4.02	3.45	11.00	2.61	3.73	3.16	5.46	3.82	5.92	3.84	13.22
Sanwa	4.20	3.13	3.98	11.17	2.54	1.57	3.64	3.20	20.69	1.71	4.60	13.95
others	39.08	26.87	29.30	17.69	28.74	22.52	22.95	31.01	25.50	16.98	24.98	16.28
Total	69.40	60.55	59.27	13.85	68.79	64.71	72.34	71.80	65.44	40.55	66.18	16.69

Table 10-c. Keiretsu loans from insurance companies
 Section 1 of Tokyo Stock Exchange 1965 I

	Mitsui L	Meiji L	Sumitomo L	Yasuda L	Asahi L	Daido L	Nihon L	Daiichi L	Other Ls	All Ls	From Ls	Taisho MF	Tokyo MF	Sumitomo MFI	Yasuda MFI	All MFIs	From MFIs
Mitsui	33.29	4.44	2.98	2.08	3.96	0.71	7.60	5.83	5.47	6.58	6.09	18.89	0.89	0.19	1.32	2.90	0.15
Mitsubishi	1.41	24.07	1.54	0.16	1.17	0.30	4.63	4.46	3.41	5.13	5.33	0.53	20.70	0.09	0.97	5.15	0.30
Sumitomo	3.67	1.44	31.83	1.94	5.25	1.84	6.96	4.56	6.16	7.72	8.49	0.25	2.50	10.53	0.04	1.72	0.11
Fuji	0.94	1.48	1.56	11.17	3.01	0.73	3.74	6.50	6.56	4.46	6.49	0.28	0.68	0.19	15.58	2.75	0.23
Daiichi	1.46	2.27	1.49	1.71	15.72	0.00	3.28	3.55	3.61	4.13	7.07	1.22	1.03	0.15	1.03	3.73	0.36
Sanwa	1.37	1.64	3.34	2.19	1.85	11.52	6.39	3.45	3.14	3.61	5.45	0.14	3.16	0.28	0.96	1.53	0.13
others	17.45	19.28	14.51	32.86	21.18	10.75	17.77	20.91	24.46	20.50	6.64	5.47	7.88	15.53	28.27	8.89	0.16
Total	59.58	54.61	57.25	52.10	52.14	25.84	50.36	49.25	52.82	52.14	6.54	26.76	36.85	26.95	48.16	26.67	0.19

Table 11. Keiretsu loans from keiretsu financial institutions

Section 1 of Tokyo Stock Exchange

1965 I

	number	borrowings	keiretsu financial institutions				all keiretsu	kogin	chogin	Nihon L	Daiichi L
			Bank	TB	MFI	LI					
Mitsui	71	1,224,259	14.31	9.28	0.12	1.47	25.18	4.32	4.80	1.41	0.86
Mitsubishi	67	1,091,924	18.15	13.28	0.28	2.40	34.12	4.63	5.26	0.96	0.73
Sumitomo	70	1,031,629	17.80	12.56	0.06	3.48	33.90	7.24	4.88	1.53	0.79
Fuji	62	778,582	20.44	8.73	0.11	0.61	29.88	5.05	4.00	1.09	1.50
Daiichi	40	662,720	13.85			2.61	16.46	5.51	4.52	1.12	0.96
Sanwa	45	752,186	19.23	1.28		0.30	20.82	5.43	3.10	1.93	0.82

Table 12. Loans to shachokai member keiretsu firms and borrowing from keiretsu banks (6 groups, 1965 I)

	no. of firms	no. of firms counted	million yen borrowings	as % of fin. Inst. lending				as % of non-fin. Firm borrowings				total				
				Bank	T Bank	MFI	L I	Bank	T Bank	MFI	L I		Bank	T Bank	MFI	L I
Mitsui	27	19	688,143	17.1	11.8	20.7	19.0	16.6	9.2	0.2	1.7	27.7	Mitsui	Mitsui T	Taisho MFI	Mitsui LI
Mitsubishi	25	18	831,943	16.2	18.3	44.8	19.1	16.1	11.5	0.3	2.7	30.6	Mitsubishi	Mitsubishi T	Tokyo MFI	Meiji LI
Sumitomo	17	12	363,623	8.9	13.8	0.0	19.8	18.3	19.0	0.0	6.1	43.4	Sumitomo	Sumitomo T	Sumitomo MFI	Sumitomo LI
Fuji	25	20	677,431	14.0	16.0	5.2	5.0	19.9	8.4	0.0	0.4	28.7	Fuji	Yasuda T	Yasuda MFI	Yasuda LI
Daiichi	16	13	307,471	6.1			11.7	13.2			4.9	18.1	Daiichi			Asahi LI
Sanwa	23	19	620,922	12.2	16.8		6.4	16.3	6.7		1.9	24.9	Sanwa	Toyo T		Nihon LI (*)
Total	133	101	3489533													

(*) 『系列の研究』の「同系金融機関」は大同生命であるが、社長会メンバーになっているのは日本生命である。
このため、この表に限って、「三和銀行系列」の生命保険会社は日本生命とした。

Table 13-a. 46 Mitsubishi keiretsu borrowers, keiretsu no kenkyu: 1965 I, borrowing from??

>>lender	total borrowing	(1) Mitsubishi B	(2) Mitsubishi TB	(3) Tokyo MFI	(4) Meiji LI	total Mitsubishi	kaigin	yugin	kogin	chogin	Nippon LI	Daiichi LI	Mitsui LI	Sumitomo LI	total
Nichiro gyogyo	24,655	7.21	10.14	2.94	3.18	23.47	0.67		8.60	9.25	3.06	2.32			47.35
Mitsubishi kogyo	24,056	7.58	7.87		3.57	19.02	31.14	0.86	5.92	4.50					61.44
Yubetsu tanko	4,626	12.58	22.78		0.86	36.23	29.68		10.74						76.65
Mitsubishi sekiyu	20,665	14.95	16.80	1.09	4.72	37.56	0.22		11.71	4.48					53.97
Mitsubishi kinzoku kogyo	18,122	15.45	24.25		3.20	42.89	3.64	9.35	10.91		3.06				69.85
Showa kogyo	1,038	8.96	38.05			47.01			19.85						66.86
Mitsubishi seiko	13,074	30.82	20.87		9.62	61.32	1.70		2.49	1.77		6.30		1.19	74.77
Miyaji tekkojo	1,246	33.31	10.83		0.80	44.94				7.78		8.03		0.48	61.24
Dainichi nihon densen	9,930	22.31	24.28			46.59				21.46					68.05
Mitsubishi juko	304,846	12.38	10.12	0.20	1.64	24.34	0.57	22.73	5.67	3.62	0.33			0.33	57.58
Honda	19,365	31.55	18.47			50.02		0.54	6.80						57.36
Mitsubishi kakoki	2,393	40.24	29.67		3.01	72.92				3.59					76.51
Chiyoda kako kensetsu	6,963	20.25	30.33		3.46	54.04	0.33			0.66		10.70			65.73
Shimazu seisakujo	8,494	13.87	18.72	0.12	5.79	38.50	1.78			4.50	4.09	1.14			50.00
Nihon kogaku	4,655	31.49	18.47		1.07	51.04	4.83			3.33					59.21
Mitsubishi denki	91,793	17.26	11.70		2.87	31.83		0.31	0.58	9.13	1.90				43.76
Nihon denchi	4,920	23.05	30.04		8.13	61.22			3.82		3.58	2.03		2.03	72.68
Nihon kentetsu	1,909	35.94	19.75		1.31	56.99				17.97					74.96
Mitsubishi kasei	61,215	10.55	8.40	0.08	3.54	22.57	1.62		8.11	7.02	1.43				40.75
Nihon carbide	12,997	13.54	9.12		3.20	25.86	1.15		6.56	9.43	4.35	0.10	2.68	1.93	52.07
Mitsubishi Edogawa chemicals	7,207	26.40	33.80		1.39	61.59	1.68		6.51						69.78
Mitsubishi jushi	7,833	17.07	25.67	0.19	8.48	51.41			10.16						61.57
Lion yushi	3,750	34.11	9.15		4.40	47.65			9.07						56.72
Dainihon toryo	3,227	10.23	45.55		9.61	65.39			3.10						68.48
Asahi glass	14,208	13.31	10.53			23.84		6.56	7.71	7.59					45.70
Nihon toki	7,225	44.51	20.76		2.77	68.04						1.94			69.98
Toyo toki	4,350	38.30	15.03			53.33				9.20					62.53
Nihon gaishi	8,416	22.74	10.04			32.78	0.06	2.07		3.74		0.27			38.93
Nihon tokushu togyo	418	43.06				43.06	44.98								88.04
Ina seito	1,770	8.81	29.55		9.94	48.31	10.62			19.55					78.47
Tokai denkyoku	5,580	25.11	21.51		1.36	47.97	1.45			3.58		2.69			55.70
Morinaga seika	3,784	13.21	45.75			58.96	1.22			22.54					82.72
Kirin brewery	20,987	43.84	16.92		2.86	63.61				7.43					71.04
Kikkoman	5,483	40.05	5.95			46.00									46.00
Ajinomoto	9,253	21.53	17.86			39.39	1.89	5.66							46.95
Fuji boseki	9,051	20.95	21.72	0.49	5.35	48.50		3.54		10.84					62.88
Mitsubishi rayon	27,713	14.68	9.52	0.23	5.08	29.51		0.64	10.72	8.51		0.18			49.55
Tokai pulp	6,272	18.13	0.70		6.57	25.40			10.30				6.57		42.27
Mitsubishi paper	7,140	14.64	18.45		6.16	39.24		0.66		7.62					47.52
Mitsubishi shoji	115,134	26.99	8.33			35.32		7.17	1.99	0.66					45.14
Kinsho mataichi	5,589	31.42	7.19	0.91		39.52		2.76							42.28
Isetan	2,192	100.00				100.00									100.00
Mitsubishi jisho	35,915	19.60	25.13	3.06	9.94	57.73			1.39	1.80		0.42			61.34
Nihon yusen	55,894	4.92	1.30	0.23	0.30	6.74	73.42	0.10	4.59	3.91					88.75
Mitsubishi soko	3,748	33.56	33.80		8.19	75.56	3.68	0.32		10.54					90.10
Yokkaichi soko	2,850	13.37	20.07	1.26	4.98	39.68	4.67								44.35
total lending	1,011,951	17.33	12.34	0.30	2.49	32.46	5.47	8.13	4.62	4.39	0.59	0.29	0.08	0.15	56.18

Table 13-c. 36 Sanwa borrowers, keiretsu no kenkyu, 1965 I, borrowing from ??

>>lender	total borrowing	(1) Sanwa B	(2) Toyo TB	(3) Daido LI	total Sanwa	kaigin	yugin	kogin	chogin	Nippon LI	Daiichi LI	Mitsui LI	Meiji LI	Sumitomo LI	total
Maruzen sekiyu	53,511	18.23	1.52	0.19	19.93	0.10		2.69	2.89	1.17	1.23		0.09	0.02	28.12
Nakayama seikojo	10,844	36.08	12.89		48.98	0.89	0.23	6.34	8.13						64.57
Nisshin seiko	23,561	18.73	9.44		28.18	1.10		8.03	12.64	2.09			0.64	0.86	53.53
Hitachi zosen	65,989	12.44	6.99	0.15	19.57	0.91	40.82	3.39	3.57	1.72				0.91	70.90
Fuji sharyo	8,873	69.45	6.24	0.45	76.14						2.16			0.36	78.67
Daihatsu kogyo	33,208	24.89	7.63		32.52			8.03	4.14			1.09			45.78
Toyo bearing	7,006	12.06	18.96		31.02				18.28						49.30
Toyo denki	6,735	34.45	9.64		44.08				9.89	7.77					61.74
Tsukushima kikai	1,012	33.10	14.43		47.53	5.43			15.12						68.08
Toyo unpanki	8,189	28.06	8.50		36.56	0.77		3.32		1.22	3.04				44.91
Iwasaki tsushinki	3,860	24.22	10.47		34.69	1.81			9.43				4.22		50.16
Chisso	27,890	17.58	3.29		20.87	2.29		24.51			2.10		1.08	0.45	51.31
Osaka soda	2,668	27.32	23.05	3.60	53.97			22.41			1.87			1.87	80.13
Tokuyama soda	10,148	14.13	10.67		24.80	2.83		15.97	6.20						49.80
Ube kosan	46,588	10.29	8.71	0.21	19.22	10.66		9.16	0.18						39.21
Sekisui kagaku	20,445	16.00	3.21	0.80	20.01		1.08	6.78	7.14		10.90	1.85		0.85	48.61
Kansai paint	2,008	14.94	22.36		37.30			7.77							45.07
Toyo linoleum	720	31.11	25.83		56.94				13.33	6.94					77.22
Tanabe seiyaku	20,304	9.39	10.38	0.26	20.03	3.96		2.81	3.16				0.71	0.89	31.56
Mitsuboshi belt	2,028	28.06	11.59		39.64				2.56						42.21
Osaka cement	9,843	22.55	19.12		41.67			18.19							59.86
Osaka yogyo	1,400	29.71	15.21		44.93				6.14	3.43					54.50
Kyowa carbon	1,296	32.25	24.31	3.40	59.95	4.48									64.43
Obayashi gumi	32,641	27.53	5.13		32.66			0.46	0.61	8.36				4.02	46.11
Ezaki glico	3,012	19.69	10.03	5.31	35.03										35.03
Nichibo	20,700	0.84	12.29	0.43	13.56		0.95	1.05	1.64	1.45			0.14	1.95	20.75
Daiwa boseki	10,774	25.89	9.50		35.39	1.39									36.78
Teijin	50,121	14.77	10.14	0.81	25.73	0.80	0.69	6.28	7.12	3.38			0.60	0.30	44.90
Nihon rayon	33,767	14.51	9.60	0.79	24.90		0.19	11.33	7.11				0.15	1.48	45.16
Fukusuke	8,422	24.93	7.42		32.36										32.36
Nichimen jitsugyo	53,608	30.67	0.73	0.85	32.25		11.76	0.68	0.29				0.09	0.04	45.11
Iwai sangyo	21,407	30.67	0.51	0.06	31.24		0.47		1.36				0.79		33.85
Hankyu department store	1,200	63.33			63.33										63.33
Toho	3,198	42.40	1.56		43.96										43.96
Nissin unyu soko	2,338	11.08	12.57		23.65	13.09				1.80	8.55		0.21		47.31
Yamashita sin nihon kisen	36,463	11.42	1.69		13.11	68.25	0.08	5.27	4.31				1.04		92.05
total lending	645777	19.38	6.82	0.32	26.52	5.22	5.30	5.58	3.59	1.20	0.65	0.11	0.28	0.58	49.02

Table 14-a. Keiretsu no kenkyu, 1965 I, Mitsubishi shachokai (Kin'yo-kai) members, borrowing from??

>>lender	total borrowing					total										total
		Mitsubishi B	Mitsubishi TB	Tokyo MFI	Meiji LI	Mitsubishi	kaigin	yugin	kogin	chogin	Nippon LI	Daiichi LI	Mitsui LI	Sumitomo LI		
Mitsubishi kogyo	24056	7.58	7.87		3.57	19.02	31.14	0.86	5.92	4.50						61.44
Mitsubishi sekiyu	20665	14.95	16.80	1.09	4.72	37.56	0.22		11.71	4.48						53.97
Mitsubishi kinzoku kogyo	18122	15.45	24.25		3.20	42.89	3.64	9.35	10.91		3.06					69.85
Mitsubishi seiko	13074	30.82	20.87		9.62	61.32	1.70		2.49	1.77		6.30		1.19		74.77
Mitsubishi jyuko	304846	12.38	10.12	0.20	1.64	24.34	0.57	22.73	5.67	3.62	0.33			0.33		57.58
Mitsubishi kakoki	2393	40.24	29.67		3.01	72.92				3.59	0.00					76.51
Mitsubishi denki	91793	17.26	11.70		2.87	31.83		0.31	0.58	9.13	1.90					43.76
Mitsubishi kasei	61215	10.55	8.40	0.08	3.54	22.57	1.62		8.11	7.02	1.43					40.75
Mitsubishi Edogawa chemicals	7207	26.40	33.80		1.39	61.59	1.68		6.51							69.78
Mitsubishi jushi	7833	17.07	25.67	0.19	8.48	51.41			10.16							61.57
Asahi glass	14208	13.31	10.53		0.00	23.84		6.56	7.71	7.59						45.70
Kirin brewery	20987	43.84	16.92		2.86	63.61				7.43						71.04
Mitsubishi rayon	27713	14.68	9.52	0.23	5.08	29.51		0.64	10.72	8.51		0.18				49.55
Mitsubishi paper	7140	14.64	18.45		6.16	39.24		0.66	0.00	7.62						47.52
Mitsubishi shoji	115134	26.99	8.33			35.32		7.17	1.99	0.66						45.14
Mitsubishi jisho	35915	19.60	25.13	3.06	9.94	57.73		0.00	1.39	1.80		0.42				61.34
Nihon yusen	55894	4.92	1.30	0.23	0.30	6.74	73.42	0.10	4.59	3.91						88.75
Mitsubishi soko	3748	33.56	33.80		8.19	75.56	3.68	0.32	0.00	10.54						90.10
total lending	831943	16.15	11.30	0.26	2.50	30.20	6.30	9.73	4.76	4.28	0.50	0.12		0.14		56.04

Table 14-b. Keiretsu no kenkyu, 1965 I, Mitsui shachokai (Nimoku-kai) members, borrowing from?

>> lender	total borrowing	Mitsui B	Mitsui TB	Taisho MFI	Mitsui LI	total Mitsui	kaigin	yugin	kogin	chogin	Nippon LI	Daichi LI	Meiji LI	Sumitomo LI	total
Mitsui kozan	47,617	9.37	7.18	0.11	0.63	17.29	28.50		3.65	5.40					54.84
Hokutan	20,314	6.40	4.60			11.00	32.10		8.76						51.86
Mitsui kinzoku kogyo	13,571	7.32	17.70		4.73	29.75	10.25	5.98	14.38	7.53	3.74	3.86			75.50
Nihon seikojo	18,118	23.04	13.06	0.35	3.82	40.27	1.67		0.08	0.86			3.07	4.33	50.29
Mitsui zosen	35,465	12.00	7.67		0.70	20.38	1.41	58.51	0.42	1.12					81.83
Toyo koatsu	33,960	6.82	8.85		3.86	19.53	12.94		10.73	8.35	3.41	3.25	1.39		59.60
Mitsui kagaku	27,050	18.73	15.93	0.26	3.98	38.90	1.09		4.16	10.65	2.59	2.50	3.98		63.86
Mitsui petrochemicals	44,561	15.19	16.24		1.68	33.11	1.53		17.34	17.34	0.83	1.01			71.16
Sanki kogyo	3,019	12.16	21.10		10.60	43.86					14.38	4.47	10.20		72.90
Toyo rayon	57,132	10.89	11.46	0.05	0.99	23.40		1.02	1.40	18.93	0.99	1.03	0.99	0.70	48.45
Mitsui bussan	200,603	17.71	4.25	0.48	1.15	23.58	0.01	8.97	0.82	0.05				0.10	33.52
Mitsui fudosan	24,304	23.08	26.75	0.49	1.53	51.86	0.16		2.00	0.70	2.24			0.41	57.37
Mitsui soko	3,001	35.42	27.32			62.75	6.50	0.40			8.10				77.74
total lending	525,714	14.78	9.35	0.24	1.62	25.99	5.28	7.59	3.98	5.42	0.85	0.66	0.56	0.28	50.62

Table 16-c. Keiretsu no kenkyu, Sanwa, 1975 I, cross-shareholding??

>>>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)	(31)	(32)	(33)	(34)	(35)	(36)	(37)	S1	S2			
(1)			2.54	0.95	0.25	0.09	1.08	0.56	2.42	0.50	0.24	0.50	2.02	0.41	0.19	0.56	0.47	0.17	0.69	0.40	0.64	0.10		0.07	0.45	0.01	0.24	1.91		1.57	0.03	0.15	1.08	0.15	0.13	0.17	0.36	21.09	18.55			
(2)	10.00			0.38	0.50		1.40	0.53	1.20	0.24	0.26	0.25	1.00	0.42		0.19	0.65	0.07	0.50	0.25	1.00	0.05			0.32	0.07	0.10	1.28	0.06	0.56	0.02	0.08	0.36	0.25		0.10	0.40	22.50	12.50			
(3)																																										
(4)	4.06				0.24		0.19		0.22										0.15									0.38		0.11				0.50						5.85	1.79	
(5)	6.99	4.05		0.91										0.08			0.83		0.30						0.50		3.65						0.28					2.25	19.84	8.80		
(6)	7.31		6.23																																					13.54		
(7)	7.17		2.70	1.02					0.90		0.03		0.90																							2.25	0.23			15.20	5.33	
(8)	8.39	3.25										0.10																							0.49				12.23	0.59		
(9)	4.23					0.59					0.03	0.04	0.24					0.18						0.03										0.41				5.77	1.54			
(10)	3.81																																						3.81			
(11)	8.78	1.95	1.71						10.00								2.00																							24.44	12.00	
(12)	5.25	1.85												0.10																					0.10				7.29	0.20		
(13)	4.90			0.17			0.71		0.22																			0.44	0.01							0.10	0.04			6.81	1.91	
(14)	8.04		4.44								0.08						0.15																						13.72	1.23		
(15)	9.36	3.58	3.07																																					16.01		
(16)	7.50	3.60																																					11.10			
(17)	4.36	7.64			0.30						0.15																												14.66	2.66		
(18)	8.50	4.00	2.00						2.50																			0.61								1.53			17.00	2.50		
(19)	6.15	1.58			0.73																																		9.56	1.84		
(20)	3.13																																						3.54	0.42		
(21)	3.91		1.08	0.15										0.06																									6.03	1.04		
(22)	8.80	2.34																										0.83	0.61										12.58	1.44		
(23)	3.51	2.46																																					50.77	44.79		
(24)	3.75		7.56						27.03																														38.47	27.16		
(25)	6.57	2.63		1.18	0.62																							0.14											11.06	1.86		
(26)	9.87																																							15.21	5.34	
(27)	9.24	3.09																																					13.24	0.91		
(28)	5.04			0.33	0.33								0.44	0.06						0.22																			8.16	3.12		
(29)	3.74		2.30										30.03																										38.68	32.64		
(30)	6.99	1.91		0.55										0.11																									10.29	1.39		
(31)	7.50	2.92	0.83														0.14											0.31											11.25			
(32)	10.00	5.01							3.00																														28.17	13.16		
(33)	8.19			1.04	0.16		2.74		1.51		0.18		0.11				1.26			0.05	1.04					0.10		1.92	0.22				0.27					20.11	11.92			
(34)	6.40	3.15					0.32																																9.87	0.32		
(35)	7.11	1.11																																					8.22			
(36)	7.35	2.73																																					10.52	0.44		
(37)	6.68				0.87										0.08																								14.05	7.37		
T1	5.00	0.94	0.85	0.36	0.17	0.01	0.42	0.11	0.81	0.09	0.07	0.12	0.56	0.10	0.03	0.10	0.18	0.04	0.16	0.08	0.17	0.03	0.00	0.01	0.12	0.01	0.05	1.23	0.01	0.31	0.01	0.04	0.64	0.54	0.02	0.04	0.18	13.63	6.84			
T2	5.71	1.19	0.56	0.25	0.13	0.00	0.23	0.00	0.46	0.00	0.02	0.03	0.23	0.02	0.00	0.00	0.10	0.02	0.04	0.00	0.03	0.02	0.00	0.00	0.04	0.01	0.00	1.10	0.01	0.05	0.00	0.01	0.57	0.03	0.00	0.00	0.13	10.99	3.53			

Table 22. Keiretsu loans, 1965-1990, Section 1 of Tokyo Stock Exchange

		number	borrowings	as % of fin. Inst. lending				as % of non-fin. Firm borrowings				total
				Bank	T Bank	L I	MFI	Bank	T Bank	L I	MFI	
Mitsui	1965	71	1224259	31.0	24.5	33.3	18.9	14.3	9.3	1.5	0.1	25.2
	1970	71	2476819	26.6	20.4	32.7	26.4	11.3	9.1	2.1	0.2	22.7
	1975	95	5769301	20.9	18.1	29.3	2.6	10.9	8.2	2.1	0.0	21.2
	1980	104	9649457	15.2	15.0	21.5	14.4	8.2	6.4	2.0	0.2	16.8
	1985	104	9649457	9.9	9.2	13.1	11.2	8.4	5.9	1.5	0.2	16.1
TKM(*)	1990	125	15571343	3.6	6.9	11.9	9.2	8.3	5.9	2.0	0.4	16.5
Mitsubishi	1965	67	1091924	24.0	28.2	24.1	20.7	18.2	13.3	2.4	0.3	34.2
	1970	85	2708868	23.6	24.3	27.4	23.8	12.8	10.6	2.4	0.4	26.2
	1975	117	6321652	19.9	21.1	27.4	24.2	12.9	10.0	2.6	0.7	26.2
	1980	113	7096635	11.9	13.2	15.3	13.2	11.9	8.5	2.5	0.5	23.5
	1985	119	8130014	7.2	7.5	6.4	7.5	12.1	7.6	1.6	0.4	21.7
	1990	130	10996240	4.5	5.2	6.4	1.5	11.9	6.6	2.2	0.2	20.9
Sumitomo	1965	70	1031629	24.6	25.8	31.8	10.5	17.8	12.6	3.5	0.1	34.0
	1970	80	2144086	19.1	10.1	18.4	28.9	13.0	5.4	3.0	0.2	21.6
	1975	115	6352550	18.1	22.0	17.3	24.6	12.2	9.7	2.5	0.3	24.7
	1980	110	6551865	10.8	12.6	9.5	11.0	11.9	8.5	2.8	0.2	23.4
	1985	111	8353332	7.3	8.2	6.2	5.1	12.5	7.8	2.2	0.1	22.6
	1990	112	11147019	4.1	5.2	3.0	2.4	11.2	6.2	1.7	0.1	19.2
Fuji	1965	62	778582	19.6	19.9	11.2	15.6	20.4	8.7	0.6	0.1	29.8
	1970	72	1678260	17.9	18.3	18.3	14.3	16.6	8.7	1.4	0.3	27.0
	1975	88	3960073	13.2	18.8	19.6	30.5	14.5	9.3	1.8	0.4	26.0
	1980	98	5572704	8.7	14.1	13.3	6.7	11.4	8.2	1.8	0.2	21.7
	1985	110	7258167	6.9	8.0	7.7	2.0	13.7	6.8	1.3	0.1	21.9
	1990	118	8766287	3.2	5.4	6.6	1.3	10.8	6.3	1.7	0.2	19.0
Daiichi Daiichi DKB(**)	1965	40	662720	16.0		15.7		13.9		2.6		16.5
	1970	27	1439330	14.5		17.0		9.7		3.2		12.9
	1975	52	3094127	9.6		12.9		15.4		2.6		18.0
	1980	70	5689341	8.7		11.4		13.0		2.5		15.5
	1985	77	7055399	5.7		6.6		13.8		1.7		15.5
	1990	90	7943649	3.6		4.5		14.4		2.0		16.4
Sanwa	1965	45	752186	17.9	20.7	11.5		19.2	7.0	0.3		26.5
	1970	52	1577623	15.2	18.4	14.7		14.1	7.4	0.4		21.9
	1975	56	3699606	13.1	15.6	16.6		14.7	6.7	0.4		21.8
	1980	51	5158696	9.8	12.1	10.5		13.3	6.2	0.5		20.0
	1985	55	6118586	5.9	8.2	3.8		13.6	6.2	0.2		20.0
	1990	60	6393342	2.7	4.0	2.8		12.4	5.3	0.5		18.2

(*) Taiyo Kobe Mitsui Bank.

(**) Daiichi Kangyo Bank

資料：『主要金融機関別投・融資分析』（1966年版）、および

『金融機関の投融資』（都市銀行・長期信用銀行編）（信託銀行・保険会社編）（その他の年度）経済調査協会。

Table 23-a. 57 Mitsubishi borrowers, keiretsu no kenkyu, 1975 I, borrowing from??

>> lender	total borrowing	Mitsubishi B	Mitsubishi TB	Tokyo MFI	Meiji LI	total Mitsubishi	kaigin	yugin	kogin	chogin	Nippon LI	Daiichi LI	Mitsui LI	Sumitomo LI	total
Nichiro gyogyo	79,934	5.32	7.71	2.32	3.33	18.69	5.43		8.05	5.98	3.71				41.86
Morinaga seika	19,393	21.43	17.59	0.13	2.46	41.61			3.83						45.44
Kirin brewery	54,982	39.29	11.28		7.45	58.02				7.82					65.84
Kikkoman	15,634	35.84	4.87			40.71		5.81							46.52
Ajinomoto	17,821	22.36	7.86			30.22	7.24	8.96							46.42
Fuji boseki	44,166	18.68	14.07		6.16	38.90	0.53	0.46		8.57				0.52	48.99
Mitsubishi rayon	110,506	9.20	10.06	1.09	4.70	25.05	1.03	1.26	6.67	7.08				0.75	41.84
Tokai pulp	26,756	5.59	8.66	0.09	3.75	18.09		0.47	13.62			3.83			36.01
Mitsubishi paper	47,701	14.81	14.52	1.24	7.26	37.83	1.02	0.64	3.01	8.79					51.29
Mitsubishi kasei	355,515	9.90	10.06	0.97	4.10	25.03	2.06	0.52	8.94	6.95	2.52	1.60		0.21	47.83
Nihon carbide	9,270	19.74	7.43	0.95	4.72	32.85			5.18	5.60	4.72			2.27	50.61
Mitsubishi gas kagaku	67,289	14.52	16.11	0.45	1.24	32.32	2.67	0.67	7.24	1.62	4.89				49.40
Mitsubishi yuka	136,615	15.78	10.88	0.72	5.00	32.38	1.76		9.89	9.95	2.57	1.95		0.22	58.72
Mitsubishi jushi	23,315	13.33	17.50		5.86	36.68	1.66		7.52						45.85
Toyo sanso	3,152	0.32	41.50			41.81			18.75						60.56
Lion yushi	5,182	29.62	11.27			40.89				7.97					48.86
Miyoshi yushi	5,675	11.77	29.99	2.64	3.00	47.40				2.29				4.58	54.27
Dainihon toryo	19,194	11.43	26.31		5.97	43.71			2.78	1.34					47.83
Nihon shinyaku	2,294	19.62	12.77		5.80	38.19			3.57		4.80				46.56
Mitsubishi sekiyu	89,211	12.42	14.52	0.74	4.65	32.33	4.36	3.97	8.14	3.85		2.20		0.22	55.08
Asahi glass	102,375	15.52	10.22	0.29	2.03	28.07	4.64	2.35	3.91	7.98					46.94
Mitsubishi kogyo cement	126,217	21.33	20.86	1.19	7.61	51.00	0.84		5.05	11.39				0.04	68.32
Nihon toki	17,337	26.05	4.33		2.31	32.69		3.14	4.15	2.88			2.88		45.75
Toto kiki	18														
Nihon gaishi	15,388	23.43	6.15		3.90	33.47		2.95	2.42				5.85		44.69
Nihon tokushu togyo	0														
Ina seito	6,938	17.57	28.37		6.04	51.97	0.40			9.66	3.00	2.67			67.70
Tokai carbon	9,015	25.88	14.25	1.13	4.44	45.70	3.99			3.00			7.08		52.69
Mitsubishi seiko	23,877	12.82	6.68	0.02	7.52	27.04	1.00		3.06	2.36					40.55
Mitsubishi kinzoku	134,324	13.95	20.85	0.25	3.84	38.89	3.35	5.32	11.99	3.85	1.91			0.22	65.53
Dainichi nihon densen	37,385	11.28	23.33	0.19	5.72	40.51				16.27					56.78
Miyaji tekkojo	9,253	23.98	8.05		0.37	32.40				0.92	1.99			1.78	37.09
Nihon kentetsu	7,931	20.34	21.08	1.17	3.85	46.44				7.68					54.12
Mitsubishi kakoki	13,077	19.87	16.81		4.05	40.74				3.79	3.64				48.16
Chiyoda kako kensetsu	68,578	7.91	12.11	0.38	1.40	21.80		0.97	0.23	1.41					24.41
Mitsubishi denki	253,688	15.16	10.70	0.76	4.10	30.72	0.19	0.17	0.48	4.16	2.54	1.48		1.11	40.85
Nihon denchi	10,735	15.71	17.45	0.51	4.86	38.54	2.24	3.37	4.95		3.13			1.12	53.34
Nihon denshi	12,389	60.88		0.30	0.81	61.98								0.57	62.55
Mitsubishi jukogyo	611,263	10.52	8.37	1.22	2.70	22.80	0.79	18.84	4.75	3.20			0.20	0.47	51.05
Nihon yusoki	5,082	22.24	25.23	0.83	7.73	56.02	1.97		5.43	0.69					64.11
Honda	97,642	13.60	14.80			28.40	3.58		9.44						41.43
Shimazu seisakujo	30,841	11.08	15.65	0.29	9.12	36.14	0.29		1.30	1.57	3.42				42.72
Nihon kogaku	20,000	17.77	10.83		3.11	31.70				3.56					35.26
Mitsubishi shoji	1,065,260	15.07	8.27	1.28	1.44	26.05		15.29	2.45	2.63		0.73		0.18	47.34
Kinsho mataichi	20,037	9.74	8.41	0.91	1.30	20.37		1.80							22.17
Seika sangyo	2,077		25.18			25.18									25.18
Ichida	18,528	40.87	4.26		1.34	46.48				0.95					47.43
Isetan	16,381	96.81				96.81		0.13							96.95
Mitsubishi jisho	271,609	17.14	14.56		5.43	37.12	4.29		5.89	4.36		1.95			53.61
Nihon yusen	247,564	4.52	3.00	1.68	0.70	9.90	59.40	0.03	4.61	4.54		0.35			78.82
Mitsubishi soko	16,418	21.74	19.76	4.61	5.49	51.61	1.02	0.05		11.33					64.00
Yokkaichi soko	14,348	17.31	13.70		3.30	34.30	3.88		13.53						51.71
total lending	4,419,180	14.24	10.68	0.91	3.14	28.97	4.59	6.81	4.64	4.33	0.69	0.71	0.05	0.25	51.04

Table 23-b. 42 Mitsui borrowers, keiretsu no kenkyu, 1975 I, borrowing from??

>>lender	total borrowing	Mitsui B	Mitsui TB	Taisho MFI	Mitsui LI	total Mitsui	kaigin	yugin	kogin	chogin	Nippon LI	Daiichi LI	Meiji LI	Sumitomo LI	total
mitsui kozan	20,888	22.51	13.98	0.79	5.66	42.94	9.11		2.44	13.28					67.77
hokutan	68,118	10.84	2.34	0.22	0.57	13.98	12.98		0.87						27.83
matsushima kosan	2,750	12.55	5.53			18.07									18.07
mitsui kensetsu	75,578	17.47	11.77	1.67	5.94	36.84				0.37					37.21
nihon kokudo kaihatsu	27,233	3.23	21.54		2.99	27.76	1.23			0.70	1.63		0.69	1.01	33.02
sanki kogyo	12,657	16.11	13.63		9.02	38.76			1.74	1.22	13.15	2.89	3.52		61.29
nihon seifun	18,913	18.72	9.15	0.25	1.79	29.90	2.55		5.84						38.29
taito	9,747	13.75	9.60			23.35	25.87			4.47	9.64				63.34
mitsui seito	10,006	23.83	3.51	2.48	8.84	38.66									38.66
toray	131,582	12.99	6.55		2.98	22.51	2.41	6.58	3.07	9.06	1.20	1.70	1.00	0.77	48.31
naigai amimono	7,818	18.44	13.12	0.26	3.86	35.69				8.48			3.10		47.26
atsugi nylon	9,466	19.70	13.72			33.42				11.94	11.03				56.39
oji paper	99,959	7.90	10.20		2.44	20.54	1.87	3.88	4.92	11.43		1.35	0.57		44.55
honshu paper	92,491	3.44	7.35	0.09	2.82	13.70	1.14	3.53	2.54	8.63	3.53	3.93	0.68	0.55	38.22
jujo paper	105,743	5.14	7.56	0.13	3.43	16.26	1.00	0.50	13.23	0.85	1.70	2.26	0.66	0.59	37.06
nihon kako seishi	13,990	0.36	1.54	0.10	27.08	29.09	1.80	0.13		4.30					35.32
mitsui toatsu	180,023	9.70	11.80	0.06		21.56	5.07	0.06	10.15	10.16					47.02
central glass	62,941	14.36	12.07		4.68	31.11	1.71		15.62		2.94	1.13	0.56		53.07
toa gosei kagaku	16,802	9.73	9.45	0.20	1.96	21.34	11.01		15.34		1.85				49.53
mitsui sekiryu kagaku	120,164	16.04	17.05	0.61	4.34	38.03	0.83		12.41	17.18	2.50	2.32			73.28
daiseru	34,431	12.37	13.57	0.55	5.68	32.17	2.11		11.97	11.91	11.63			2.92	72.70
fuji shashin film	27,398	20.88	16.50			37.37	8.39			1.99	4.92				52.68
onoda cement	86,877	12.79	10.04	0.54	3.25	26.61	8.45	0.57	14.96	0.42	4.67	2.86			58.54
aichi seiko	8,244	18.80	4.75			23.56			7.28	10.99					41.82
nihon seikojo	70,163	13.86	9.43	0.11	4.01	27.42	0.32		2.40	1.78		2.45	3.64	0.86	38.87
mitsui kinzoku kogyo	75,959	11.28	12.96	0.19	5.05	29.48	2.21	7.30	11.62	5.52	2.03	2.05	0.13		60.35
fujikura densen	28,076	18.90	16.14	0.28	3.72	39.05		0.44	14.08			2.11	2.79		58.47
toyoda jidokiki	31,752	15.23	6.03		2.61	23.88		0.22	2.47	4.69	2.76	2.79	1.54	1.42	39.77
toshiba	362,310	13.66	5.04	0.55	0.73	19.99	0.70	0.76	5.35	7.33	1.49	1.88	0.06	0.54	38.09
sony	23,414	38.87	5.21		0.21	44.29	1.20		0.51	0.30	0.17				46.47
yuasa denchi	20,309	12.79	21.77	0.05	3.48	38.09	5.49		0.23	6.86	2.25				52.92
mitsui zosen	135,367	10.98	7.05	0.27	1.18	19.47	1.22	38.08	1.73	2.54			0.33	0.28	63.65
toyota	121														
mitsui bussan	1,427,205	12.39	5.28	0.56	1.30	19.54		16.82	3.04	2.51					41.90
toshoku	82,796	12.16	2.30	0.11	0.56	15.13		1.02	0.11				0.24	0.04	16.53
general sekiryu	28,298	11.20	20.60		4.76	36.55				17.59		4.02			58.16
mitsukoshi	24,873	32.94	11.09		0.06	44.09							0.06		44.14
mitsui fudosan	187,718	8.91	12.88	1.46	6.31	29.56	5.74		4.31	3.89	3.72	3.64	0.32	0.02	51.20
taiheiyo kohatsu	610,974	1.19	2.79	0.28	0.95	5.22			0.21		0.18				5.60
inui kisen	5,971	4.61	21.52	2.43	4.86	33.41	45.02		4.76	4.10	4.86				92.15
meiji kaiun	12,825	5.42	2.69	0.23		8.34	59.91		5.82	5.81					79.88
mitsui soko	12,679	20.87	19.32	0.77	5.36	46.32		0.06		1.55	8.26				56.20
total lending	4,384,629	10.79	7.23	0.44	2.09	20.56	1.68	7.25	4.15	3.90	0.98	0.81	0.22	0.16	39.70