

# 明治中期における普通銀行の利益構造 —預金銀行化の動因分析

靄見誠良

## はじめに

本稿の目的は、明治中期普通銀行がどのように利益を生み出し配分したか、その収益の構造をマイクロデータから明らかにし、こうした利益行動がどのように信用構造の変化をもたらしたか、動因分析を試みるところにある。事例として、明治34年金融恐慌前後における預金銀行化を取り上げる。

明治中期普通銀行については、これまで幾つか論考を發表してきた。一つは「合本銀行論の試み」、もう一つは「預金銀行だったか」と題する。前者は明治中期普通銀行の資金源が預金と並んで払込資本によるものであったことを明らかにし、後者は「合本銀行」モデルが全国1000を超える普通銀行で当てはまるか、検証した<sup>1)</sup>。本稿は、この時期の普通銀行の経営軌道を利益行動の点から明らかにするところにある。

これまで戦前期銀行を巡る金融史研究において、普通銀行がどのように変貌を遂げてきたか、多くの研究が積み重ねられてきた。しかしながら、個々の銀行がどう行動したか、経営行動の点からみると研究は未だ途半ば

---

1) 「明治中期における普通銀行の経営行動—合本銀行論の試み」『地方金融史研究』第49号 2018年

「戦前期における「預金銀行」の実態」鎮目雅人編『信用貨幣の生成と展開—近世～現代の歴史実証』所収 慶應義塾大学出版会 2020年

「1903年の普通銀行は預金銀行だったか—『銀行通信録』データを用いた分析」『ゆうちょ資産研究—研究助成論文集』2020年

にある。

第1に、これまでの研究は、個別銀行についてのケーススタディ分析か、あるいは国や府県レベルの集計値によるマクロ分析にとどまり、ミクロとマクロを結ぶ研究は未だ十分ではない。戦前期の普通銀行は整理統合されるまえ2000に迫る行数を数えたが、その個々の経営行動がどのようなものであったか、その全容はなお闇の中にある。それは資料の制約によるところが大きい。普通銀行の経営状況を知るうえで不可欠の営業報告書すら各地に散逸、全行をカバーするまとまった資料を欠く。そのため次善の策として、東西の株式取引所や証券取引業者あるいは興信所が一部をまとめた公開資料を使い、全体像を部分的にうかがうしかない。本稿でも『銀行通信録』に掲載された「銀行営業公告」データを使ってアプローチする。これによって部分的とはいえ、これまでマクロ集計値データの裏に隠れていたミクロの銀行行動に光をあてる。

第2に、戦前期普通銀行を巡る研究の多くはこれまで預金・貸出分析を中心におき、なぜか利益を巡る経営分析は副次的に扱われてきた。財務諸表のうち貸借対照表に分析の眼がおかれ、損益計算書や利益配分はまとめて取り上げられてこなかった。そのため研究は預金・貸出の構造分析に偏り、その動因をなす利益を巡る行動分析は手薄であった。銀行の動態的な変化をみるためには、預金・貸出分析と並んで利益・費用分析が欠かせない。そもそも普通銀行の利益は戦前期どれほどの水準にあったのか、その源泉は何か。また稼いだ利益はどのように配分されたのか、その全体像はほとんど薄明のうちにある。

第3は、利益行動に対する現代金融アプローチの問題である。現代金融論において企業のファイナンスに関する基本的アプローチはモジリアーニ＝ミラーMM理論 (Modigliani & Miller (1958)) である。それによれば、資本に対する負債の構成がどうであろうとも、あるいは利益に対する配当の比率がいかほどであろうとも、無差別である。なぜなら企業の価値は株主が手にする株式配当とプレミアムによって決まるからである。企業のファ

イナンスを株主の視点から統一的にとらえた理論仮説である。さて、こうした議論は明治期の普通銀行のファイナンス行動分析にそのまま当てはまるであろうか。理論の前提条件を巡って幾つか問題がある。

第一に、そもそも銀行の利益は一般企業と同じ方法で分析できるであろうか。銀行経営には一般企業にはない「預金」という特殊な負債項目がある。こうした預金銀行の利益のありようを分析するには、どのような方法がよいであろうか。第二に、預金と並んで払込資本を貸し出す「合本銀行」の利益分析について、預金銀行のケースと同じように扱うことができるであろうか。第三に、株式市場が十分に発達しないところで、資本構成や利益配分はどう扱えばよいか。これら明治という特殊な歴史条件のもとで、銀行の利益構造・行動を分析するには、幾つか検討、工夫を要する。

本稿は以上の問題意識から、普通銀行100行に及ぶマイクロデータセットを作成し、普通銀行の利益を巡る行動を分析する。データは『銀行通信録』に掲載された「銀行決算公告」である。普通銀行は銀行条例によって決算情報を新聞・雑誌に公告するよう義務づけられたが、東京銀行集会所の機関紙『銀行通信録』が、「決算公告」を掲載するようになるのは明治30年(1897年)からである。これによって東京を中心に全国にわたる主な銀行の決算情報を部分的であるがまとまって得られる。各行1頁という紙面の制約から、掲載された情報は財務諸表の一部にすぎない。ほとんどが貸借対照表と利益配分にとどまり、損益計算表ならびに財産目録はほとんどが略されている。貸借対照表の分析を巡ってはすでに霧見(2018)があるが、本稿はその続編として利益・費用分析を試みたものである。

こうした銀行経営を巡る動因分析の対象として、ここでは明治中期を取り上げる。日清戦後ブームの後、金融恐慌の襲来によって普通銀行の経営軌道は大きく変わった。預金銀行化である。明治34年(1901年)金融恐慌がその画期とされる<sup>2)</sup>。こうした預金銀行化は、2000に近い銀行が足並み

2) 明治32年金融恐慌の意義については、これまで幾つか議論がなされてきた。1970年代に通説として議論されたのは「日銀信用の収縮」である(石井(1962))。金本位制への移行に際し

そろえて進んだわけではない。預金・貸出の歩みは地域や形態によって不均斉であった。明治期普通銀行の資金源泉は、預金と並んで株式払込資本のウエイトも高かった(霧見(2019))。普通銀行の多くは預金銀行というよりも「合本銀行」の色彩が濃かった<sup>3)</sup>。合本銀行から預金銀行へ、預金銀行化のプロセスは地域や経営形態によって様々である。あらためてその一様ならざる行動パターンを利益・費用構造の点から明らかにする必要がある。

本稿では、普通銀行の出発点1898年と5年後の1903年を取り上げ、その財務諸表を比較分析する。まず初めに、1904年金融恐慌を挟んで、資金構造がどう変わったか、その変化を概観し、そのうえで、これらの銀行の利益構造がどのように変わったか、検討する。論点は以下のとおりである。

- (1) 普通銀行の資金構造はどのように変わったか(第2章)。1901年金融恐慌を挟む1989年から1903年にかけて、預金=商業銀行化の進展状況を明らかにする。
- (2) 普通銀行の利益はどれほどであったか(第3章)。銀行経営の変化に伴う利益指標の発展仮説として〈ROC→ROE→ROA〉を掲げ、この時期の普通銀行の利益率のありようを明らかにする。
- (3) 利益はどのように配分されたのか(第4章)。とくに配分の核をなす配当と利益の関係に光をあてる。利益率に対して配当は弾力的であったか(利益配当説)、それとも非感応的であったか(安定配当説)。
- (4) 利益を生み出す資金効率の点から経費・利益率over-head ratioと資本コストの点を取り上げる。

---

日本銀行は市中への貸し出しを縮小、そのショックで普通銀行は「翰取」銀行から預金銀行へ転換したというものである。霧見(1978)も金融市場の形成の観点から預金銀行の確立を論じた。しかしながら、これらの預金銀行が制度として成立するには、預金決済システムの形成を待たなくてはならない。明治34年金融恐慌を機に日本銀行が手形交換所の改革を断行、大阪の民間金融市場を取り込むことによって、預金銀行決済機構が形成された(霧見(1991))。

3) 貸出の資金源として、預金と並んで自己資本のウエイトが高い銀行を「合本銀行」と呼ぶ。

- (5) 銀行ごとの単位当たりの「内部金利」を計算し、収入・費用の構造に光をあてる。
- (6) 最後に、ROC(払込資本利益率)と経費/収益率(≒ROA)のいずれを重視するか、その選択行動から普通銀行を巡るふたつの経営戦略—預金銀行と合本銀行—を対置する。

## 第1章 明治34年金融恐慌と資金構造の変化

### (1) 資本構成—集計値分析

普通銀行の経営が金融恐慌を挟む1898年(明治31年)から1903年にかけてどのように変化したか、集計値によって概観する。

ここで取り上げるのは『銀行通信録』『普通銀行決算公告』に掲載された銀行のうちの59行で、全国普通銀行のほんの一部にすぎない。明治31年全国普通銀行1400余行の総資金が凡そ5.5億円であったのに対し<sup>4)</sup>、その半ば2.4億円をカバーするにすぎない。これで全体をつかむことはできないが、これをベースに明治中期普通銀行の経営行動パターンを「仮説」として提示する。

普通銀行は出発にあたって、会社形態、地域など多様な特性を持つ銀行が混在していた。東京・大阪の大都市所在の大銀行と並んで地方に無数の中小銀行があり、なかには旧国立銀行の系譜を受け継ぐものや旧私立銀行であったもの、また株式銀行と並んで合資・合名・個人銀行など様々であった。その多様性を考慮して、以下3つの特性からグループ分けを行う。(1) 株式と非株式、(2) 国立と私立、(3) 大都市と地方である。それぞれが1901年の金融恐慌を挟んでどのように変化したか、まとめたのが第1表である。規模別の項はサンプル数が少ないので外した。ここに掲げた数

---

4) 全国普通銀行データは後藤(1970)による。本書は日本金融史に関するマクロ統計の成果である。

字は、グループごとに金額を集計したセミマクロの数字ではない。個別行それぞれ比率を計算しそれを集計したものである。ミクロの経営行動をつかむためには、マクロ（あるいはセミマクロ）では不十分である。それでは大銀行の影響が大きくて、個々の銀行行動の実態から乖離してしまう。個別銀行がどのように行動したかその実態を見るためには、ミクロレベルまで降りて個々の銀行の経営指数を積み上げるのが望ましい。この方法でも、異常値バイアスを免れないが、ミクロの個別分析であればその影響を配慮できる。

ここでは経営分析指標として資金構成と経営行動に関する比率を掲げた。資金構成のうち負債項目では、払込資本、積立金、預金、借入金、（その他）の合計を「総資金」とし、それぞれの構成比率をとる。資産項目としては貸出と証券を掲げる。貸出は貸付金、当座貸越、手形割引の3項からなる。当時の大蔵省の分類では、「貸付金」は証書貸付を指し、「手形割引」は手形貸付を含む。本データでは「当座貸越」は金融恐慌後、「貸付金・貸越」と合計値が掲げられるケースが多い。また「証券」の多くは公社債であり、株券は一部の銀行を除いて僅かなものにすぎなかった。

貸出の短期性を示す指標として、手形比率（「手形割引」/貸出）がある。1916年以前の貸借対照表では、「手形割引」のうちには手形貸付を含む。当時一般に真正手形主義から、商業手形が弾力的な流動資産として評価され、手形貸付は融通手形として危険視された。しかしながら、手形「貸付」は手形「割引」と同じく短期資産であり、流動性の点で長期の証書貸付とは質を異にする<sup>5)</sup>。

経営行動指標としては三つの預貸関連比率と二つの準備率を掲げる。預金・貸出にかかわる比率として、通常の前貸率(貸出/預金)のほか貸出比率(貸出/総資金)、ギアリング・レシオ(総負債/自己資本)の三つを掲げた。通常、銀行経営の健全安定性の指標として前貸率が用いられるが、戦前期

---

5) しばしば短期貸の借換をもって事実上の長期貸出とする議論があるが、借換は期限ごとになされる新たな選択行動とみるべきである。

とりわけ明治期においてそれはミスリーディングである。当時普通銀行は預金銀行化の途上にあり、預金のみならず払込資本も貸出に投ぜられたからである。預貸率が100を大きく超えても、それは経営の不健全性を示すわけではない。むしろ合本銀行の程度を示すメルクマールである。貸出に対し積極的か否かの点から、貸出/総資金比率を取り上げた。

経営安定を示す指標として、預金と貸出に関する準備比率二つを掲げる。預金取り付けに対する準備としては、三種準備（現金+預け金+公債）/預金比率を使う。また貸出に対する準備として、不良貸付償却のための準備を取り上げる。償却の方法としては、積立金の取り崩し、未払込資本の徴収があるが、ここでは積立金/貸出の比率を掲げる。

第1表は、以上の経営比率指標（平均値）をまとめたものである。

資金調達全体のなかで預金のウエイトが上昇し、預金銀行化が進んだことがうかがえる。預金は46%から56%へ、これに対し借入金は11%から8%へ、払込資本も35%から27%へ下がった。こうした預金銀行化の動きはグループによって大きな違いがある。1903年非株式銀行の預金比率は70%を超えたのに株式銀行は54%に止まる。自己資本に対する負債の比率、ギアリング・レシオ（外部負債/自己資本比率）は2.2から3へ上昇、とりわけ非株式銀行は6.8と突出して高かった。預金銀行化の勢いは、非株式>大都市、私立>地方、国立と不均等であった。2大都市が先行し、地方の銀行は立ち遅れたが、「1行当り総資金」によれば、それは規模の違いでもあった。

貸出行動としては手形（割引）の浸透が際立つ。5年の間に全体で32%から51%へ上昇、商業銀行化が進んだ。1903年には2大都市では銀行貸出の4分の3に達したが、地方の小規模銀行は依然半ばが手形によらざる貸出であった。預貸率(=貸出/預金)は100を遥かに超えるが、分母に自己資本加えた貸出比率はすべてアンダーローン状態にある。貸出比率は地方の小銀行の方が都市の大銀行よりも高く、貸出に積極的であったかに見える。

3種預金準備率は低下したが、貸出準備（積立/貸出）は高まっている。

都市の大銀行は預金のウエイトが上がったにもかかわらず、いずれの準備も地方の小銀行より手薄であった。なかでも非株式銀行の預金準備は低かったが、それは無限責任が準備を代位してためたためであろう。

第1表 資金構成—1898, 1903

	行数	1行当り 総資金 (千円)	資金調達（/総資金）比率%				Gearing Ratio
			払込資本	積立	預金	借入	
1898 総計	59	4012	34.6	3.4	45.5	11.0	2.2
非株式	7	10781	15.4	4.5	68.3	10.0	4.7
株式	52	3100	37.2	3.2	42.5	11.2	1.8
国立	26	4252	39.1	2.6	39.5	12.0	1.7
私立	26	1949	35.2	3.8	45.4	10.4	2.0
大都市	12	8278	30.3	2.6	49.0	13.7	2.6
地方	40	1547	39.2	3.4	40.5	10.4	1.6
1903 総計	59	6909	26.8	5.2	56.0	7.9	3.0
非株式	7	18393	11.3	4.4	73.6	9.6	6.8
株式	52	5363	28.9	5.3	53.6	7.7	2.5
国立	26	7212	29.9	4.8	50.6	9.1	2.3
私立	26	3515	27.8	5.9	56.6	6.2	2.7
大都市	12	14425	23.1	4.6	62.2	6.3	3.3
地方	40	2645	30.6	5.5	51.1	8.1	2.3

注1：大都市は東京と大阪の2大都市

注2：Gearing Ratio = (預金+借入金)/自己資本比率

注3：手形 = 割引手形 + 荷為替手形 + 手形貸付

注4：預金準備 = 現金 + 預け金 + 公債

資金運用/貸出%			手形	投資比率%		預貸率 貸出 /預金	準備率%	
貸付・貸越		貸付		貸出 /総資金	証券 /総資金		3種 /預金	積立 /貸出
貸付	貸越							
49.4	18.3	68.1	31.9	72.2	15.6	275.9	53.2	3.4
30.9	16.4	47.2	52.8	68.3	21.1	147.7	26.2	4.5
52.8	18.6	70.9	29.1	72.7	14.8	293.1	56.9	3.2
56.1	17.0	73.0	27.0	69.0	20.4	336.2	81.9	2.6
49.5	20.3	68.7	31.3	76.4	9.2	250.1	31.8	3.8
35.2	12.2	49.3	50.7	69.5	17.6	163.3	41.6	2.6
59.1	21.0	77.4	22.6	73.7	14.0	220.1	61.4	3.4
—	—	44.8	51.0	76.0	11.8	159.6	25.1	7.0
—	—	34.6	51.5	77.0	13.7	167.7	15.5	6.1
—	—	46.2	51.0	75.9	11.5	158.5	26.4	7.1
—	—	46.6	51.5	76.4	13.3	171.5	28.5	6.3
—	—	45.8	50.4	75.3	9.7	145.4	24.3	7.9
—	—	26.0	74.0	73.1	13.1	124.5	23.1	6.4
—	—	52.3	43.5	76.7	11.1	168.6	27.4	7.3

以上から、当時の普通銀行の資金構成について大まかな構図が浮かび上がる。

- (1) 金融恐慌を境に普通銀行の経営は預金 = 商業銀行化の途を一段と進んだ。
- (2) 先を行くのは大都市の大銀行、なかでも非株式の大銀行で、地方の株式銀行はなお合本銀行の性格を色濃く残す。
- (3) 貸出について、大銀行よりも地方の中小銀行の方がやや積極的である。
- (4) 経営リスクに対する備えは、中小銀行の方が都市の大銀行より高い。

こうした集計値分析はしばしば実態からずれる恐れがある。幾つかの論点をマイクロデータにより確かめておこう。

第一に、預金銀行化と規模と関係である。横軸に資金規模 (log)、縦軸に預金比率をとる(後掲第1図)。預金銀行化の動因をみるために自己資本比率でなく預金比率をとったのは、預金銀行化の動因を見るためである。株式銀行は黒点、非株式銀行は橙色に分けて表示した。横軸左端へ近づくほど合本銀行的、右端へ向かうほど預金銀行的である。参考のため株式銀行について近似線とその相関情報を図の下に加えた。1898年、非株式7行がほとんど50%を超えるのに対し、株式42行は正の傾きをもって広く散らばる。1903年は全体に1.3%ほどレベルアップ、正の傾きはかわらない。規模が大きいほど預金のウエイトは大きい。この時期の規模の拡大は預金の拡大によるものであった。それゆえ以下、分析の焦点を規模の代わりに預金比率におく。

第二は貸出行動について(第2図)である。貸出比率(=貸出/総資金)は預金比率に対して僅かに負の傾きが認められる(1898年-0.11, 1903年-0.14)。預金のウエイトが高いほど貸出に消極的であると見える。手形(割引)については(第3図)、バラツキが大きいが預金比率が高いほど手形のウエイトが高い。預金銀行化と商業銀行化が併進している。図に掲げないが、非株式銀行においてこの関係は金融恐慌後に崩れている。都市大銀行

(川崎、三井)に商業銀行化以外の途が現れたことを示す。

第三に、リスクに対する備えについて(第4, 5図)。預金準備とくに貸出準備のバラツキは大きい、近似線は負の傾きをとる。預金を梃に規模を拡大した銀行ほど、リスク準備は手薄であった。むしろ預金銀行化が遅れた地方の中小銀行の方が安定的であった。

以上ミクロ分析によって、さきの集計値からえた特徴をほぼ確認できた。そこから得られる像は、預金=商業銀行化が進んだが、その歩みは緩やかで合本銀行の性格を色濃く残していたこと、経営の安定性は預金銀行よりも合本銀行の方が勝っていたようである。

## 第2章 利益率の分析

利益を巡る第一の論点は、普通銀行はどれほどの利益をあげたか、である。これまでの研究では銀行利益率については、個々の事例研究に止まり、まとまった集団として分析されることはなかった。そもそも銀行の利益分析はどのように行えばよいか。一般に利益率の尺度としては、自己資本利益率ROEや総資産利益率ROAが使われる。しかしながらこうした企業一般に使われる経営指標は、銀行にそのまま当てはまるであろうか。銀行は預金という特有の負債をもつ。普通企業の借入金とは同列に扱えない。また「合本銀行」のように自己資本のウェイトが高いとき、どのような利益率指標が相応しいであろうか。はじめに預金銀行化にともなって利益指標の重点が〈ROC→ROE→ROA〉へ展開することを明らかにする。

### (1) ROA, ROE, ROC—ステークホルダーと利益率指標の展開

一般に企業の利益を評価する方法として利益率がある。通常、総資産利益率ROA, 自己資本利益率ROEときに株式資本利益率ROCなどが使われる。違いは分子に純利益をとって、分母に何をとりかによる。ROAは総資産に対する利益率、ROEは自己資本に対する利益率、ROCは株式資本に対

する利益率である。通常これらの基準はその場に応じて随意的に使われることが多いが、違いはステークホルダー=利害関係者の立場、そのガバナンス構造による。経営者にとって使われた資金全体が効率よくつかわれているかをみるときは総資産利益率ROA（純利益/総資産）が便利だし、会社にとって自己の資本が効率よく運用されているかは自己資本利益率ROE（純利益/自己資本）が有益であろう。また株主にとって払い込んだ資金が望ましい成果を生んでいるか、これについては払込資本利益率ROC（純利益/払込資本金）を見ればよい。

こうした会社一般に使われる利益率の指標は、銀行についても同じように扱えるであろうか。一般企業と銀行との間には無視できない違いがある。負債構成の違い、なかんずく預金である。一般企業にとって負債項目は自己資本と借入からなるが、銀行にとっては預金を中心である。金融論において標準理論であるモリジャーニ=ミラーMM理論では預金は借入金と同類として扱われる。しかしながら銀行の預金は一般企業の借入金とは資金の性格を異にする。預金は預金者主導の債務である。なかでも当座預金は無利子（あるいはそれに近い低い利子）で、支払期限がない。不特定多数の預金者に対する自由引き出し債務である。ここから生じる預金取り付けRun問題をモデルに組み込んだのがDiamond and Dybvig (1983) である。

こうした銀行における負債構成の特殊性は、ステークホルダーの構造に違いをもたらす。一般企業にとって主要なステークホルダーは株主、経営者、取引先、借入先であるが、銀行のケースでは新たに預金者が加わる。銀行の主要なステークホルダーは株主、経営者、貸出先、預金者それに取り銀行からなるが、その力関係のありようによって経営者が目指す利益指標も異なるであろう。銀行経営者は、資金源泉のうち資本金のウエイトが高ければ払込資本利益率ROC<sup>6)</sup>を、積立金のウエイトが高くなると自己資

---

6) 高浦（1992）によれば、18世紀末アメリカ産業革命期ニューイングランドの紡績会社において経営指標としてROCが用いられた。

本利益率ROEを、さらに預金のウェイトが高まると総資産利益率ROAを重視するであろう。

以上の議論は預金銀行を前提にした議論であるが、預金銀行化のプロセスのなかでその変化がより鮮明に表れる。明治中期の普通銀行は預金銀行というよりも「合本銀行」の色彩を色濃く残していた。貸出原資として預金のほかに払込資本金のウェイトが高い。合本銀行から預金銀行の移行にともない資金調達構造は変化する。それとともに利害関係者＝ステークホルダーの力関係は変化し、経営者が目指す銀行収益を評価する基準指標も変化する。

預金銀行に比べ「合本銀行」においては、貸出原資に占める払込資本金のウェイトは高く、経営者は大株主が占める。そこでは経営の関心は株主に向かい、払い込んだ株式に対してどれほどの利益を生むか、配当が重視される。そのストレートな表現が「配当率」（配当/株式額面）であり、払込資本利益率（収益/払込資本）ROCである。さらに銀行における資金源泉の重心が払込資本から積立金へ、さらに預金へ移るにつれ、経営と所有が分離し、それにともないステークホルダーのあいだの力関係は変化し、利益率指標の見方も移動する。それは〈ROC→ROE→ROA〉として定式化される。

- 1) 払込資本のウェイトが高い合本銀行においては払込資本利益率ROC,
- 2) 積立金が蓄積されるにともない自己資本収益率ROE,
- 3) さらに預金銀行へ推転するとともに総資産収益率ROAが重視されるようになる。

これら三つの利益指標—ROC, ROE, ROAを使って、明治中期普通銀行の利益がどれほどのものであったか、つぎに検討する。

## (2) 利益率分析

利益率分析を行うにあたって、まず「利益」概念について整理しておく。当時の営業報告書において、「利益」として「総益金」と「純益金」の

言葉が使われていた。これらの言葉はおおむね共通しているが、必ずしも統一していなかった。ここで次のように定義する。貸出利息や証券利息など利益を構成する諸項目の合計を「総益金」、預金利子や税金、諸雑費などの諸費用を合計したものを「総損金」、そして両者の差を「純利益」と定義する。それは当時の会計原則では貸借対照表の「資産」サイドに計上される。この「純利益」に前期「繰越金」を加えたのが「総利益」、これが賞与、配当、積立、繰越金の4項に配分される。

ここで分析に用いる利益率の分子項目として「純利益」をあてる。ROC = 純利益/払込資本金, ROE = 純利益/自己資本, ROA = 純利益/総資金である。分母には総資産でなく総資金をあてる。なぜなら戦前期には株式分割払込制が一般的で、そこでは払込資本金が貸借対照表の負債サイドに、未払込資本金が資産サイドに現れ、投下される運用資金は表の末尾に現れる「総資産」より小さい。その点を考慮して、分母としてROCでは払込資本金, ROEでは自己資本 = (払込資本金 + 積立金), ROAでは総資金 = (自己資本 + 預金 + 借入金)をとる<sup>7)</sup>。

第2表は、1898年と1903年の利益率と利益配分を掲げたものである。はじめに利益率を取り上げる。サンプル数は1898年59行に対し1903年は25行にすぎない。単純な比較はできない。

1898年59行の平均値は、ROC12%, ROE9.6%, ROA2.8%である。ROCとROEの差が小さいのは積立金の蓄積が低いからであり、ROAが低いのは自己資本以外に他人資本が分母に反映しているからである

特性別には、非株式銀行と株式銀行が対照的である。株式銀行のROCが10.7%, これに対し非株式銀行は倍の21.4%である。この格差もROEになると縮小, ROAでは逆転する。株式銀行のなかの他の特性グループ、国立・私立あるいは大都市・地方においてもこの逆転現象を認めることができる。この特徴は1903年においては崩れるが、サンプル数が小さいためかもしれ

7) 未払込資本の働きについては本稿では触れない。

第2表 利益率と配当構成—1898, 1903

	行数	総利益			利益率%			利益配分比率%				配当 /額面 年%	
		純益	前期 繰越	(千円)	払込 資本 ROC	自己 資本 ROE	総資金 ROA	積立	配当	賞与	繰越		
1898	59	79	22	103	12.0	9.6	2.8	28.8	49.9	6.4	11.5	8.9	
総計	非株式	7	165	85	251	21.4	14.7	2.3	46.1	24.8	5.5	21.3	5.9
	株式	52	67	13	84	10.7	8.9	2.8	26.4	53.3	6.5	10.1	9.3
	国立	26	86	22	114	10.4	8.9	3.1	22.4	54.6	6.0	10.5	8.6
	私立	26	49	4	53	11.0	8.9	2.6	30.5	52.0	7.1	9.8	10.0
	大都市	12	158	23	193	12.2	9.5	2.5	26.6	49.9	6.5	13.6	9.2
	地方	40	40	10	51	10.2	8.7	2.9	26.3	54.3	6.5	9.1	9.3
1903	25	86	48	132	11.8	9.5	1.9	22.0	53.2	5.2	18.7	8.0	
総計	非株式	5	150	284	434	36.6	32.6	2.4	32.3	20.9	1.5	41.9	4.4
	株式	20	77	16	91	8.5	6.4	1.8	20.6	57.5	5.7	15.6	8.5
	国立	7	99	28	125	7.8	6.1	1.8	21.5	58.0	5.1	15.0	8.3
	私立	13	55	4	58	9.2	6.7	1.8	19.8	57.1	6.3	16.1	8.7
	大都市	3	178	46	224	7.1	4.8	1.1	13.0	63.0	5.8	18	9.3
	地方	17	45	7	51	7.9	6.1	1.8	23.9	56.1	5.8	14	8.3

ない。

以上の集計表では、分散が大きく実態がよくみえない。散布図を描いて確かめよう。まず資金規模と利益率の関係をみる。縦軸に利益率として横軸に何をとりかかると、結果は異なる。ここでは図を掲げないが、横軸に資産規模とするとROC, ROE, ROAいずれもフラット、これに対し資金規模をとるとROC正, ROEフラット, ROA負の傾きをとる。違いは総資産が総運用資金に「未払込」資金が加わったためであるが、いずれにせよ横軸が規模だとlog表示のため傾きがはっきりしない。そこで1898年3つの利益率について、横軸に預金比率をとり散布図を掲げる(第6, 7, 8図)。

ここでは1903年を掲げたが、1898年のいずれの年もROCは預金比率に対して右上がり、正の傾きをとる。預金比率が高まるとROCは上昇する。これに対しROE, ROAは様相を異にする。ROEはフラットに近づき、ROAは逆に右下がりとなる。利益率ROCとROAの分布は対照的である。預金比率が高まると、ROCは高まり、ROAは低下する。なぜか。それは分母の違いにある。ROCの分母は払込資本金、ROAは総資金(=払込資本金+積立金

+預金)である。外部資金の有無が利益率に違いを生む。ROCにギアリング=レヴァレッジ効果、てこの原理が働くからである。

### 第3章 利益配分—配当率と配当性向

利益を巡る第二の論点は、利益配分を巡ってである。当期の「純利益」に前期の繰越金を加えた「総利益」が、積立金、配当、役員賞与、繰越金に4分される。配分はどのように行われたであろうか。焦点は配当にある。配当は利益率に応じて配分されたであろうか(利益配当仮説)、あるいは利益率にかかわらず安定的に配分されたであろうか(安定配当仮説)。以下、利益配分を巡る公的な規制について触れ、配当の利益弾力性を検証する。

これまでMM理論において資本構成や配当構成は企業価値に影響を与えない、無差別であると議論され、この原則を歪める要因として倒産可能性と税金が目目されてきた(Modigliani & Miller (1963))。明治中期普通銀行において、利益を巡る公的な規制は強いものではなかった。税金と積立金についてあるにすぎない。日清戦争後、銀行に対する税体系は整備された。一つは営業税、もう一つは所得税である。

1896年営業税は国税となり、金融では自己資本(払込資本+積立金)の0.2%が全国一律に課せられた。これは銀行だけでなく保険、金銭貸付業にも適用された。間もなく日露戦争が勃発するや2度にわたって増徴が行われ、負担は0.2%から5%へと強化された。戦時に設定された5%の税率は戦後の1910年の改正においても、そのまま維持された(金銭貸付は6%)。銀行経営にとって重要なのは課税対象である。預金、借入金、社債など他人資本は課税対象外とされた。この「自己資本に重く、他人資本に軽い」課税はその後幾度か論議を呼んだにもかかわらず、1896年から1940年まで維持された。この銀行資金の間における税の不均衡は、普通銀行の預金銀行化を促す一因として働いたであろう。

1899年には営業税のほかに法人税(第一種所得税)が創設された。銀行

に対する税率は当初、利得の2.5%と軽いものであったが、日露戦争期2回の増徴によって、株式銀行（第1種甲）は6.25%、合資・合名銀行ならびに株主21人以下の小銀行（第1種乙）は8段階の累進税（4.5%から12.5%）が導入された。株式銀行の税率6.25%は累進8段階のほぼ中間にあり、非株式銀行に比べ軽めであった。こうした課税構造は、1913年の所得税改正においても基本的に維持された（株式銀行6.25%、非株式0.4-13%）。

以上のような明治中期普通銀行に対する課税法規は、銀行の経営戦略に影を落とすであろう。営業税は自己資本よりも預金に有利に働き、預金銀行化を促し、法人税は非株式銀行の株式銀行転換を促す。これらの規定は実際如何ほどの効果をもったであろうか。効果は課税負担の大小によるであろう。小さければ影響も小さい。屈折は日露戦争にあった。課税負担は、日露戦前は小さかったが、以降無視できない域に達した。負担の大小は諸税／総損金比率によって推し量ることができるが、残念ながら本稿が拠る『銀行通信録』データは損益についての細部情報を含まない。これ以上立ち入ることができないが、手持ちの個別の『営業報告書』を散見した印象では、総損金に占める税金の割合は増徴前5%以内に止まっていたが、増徴後は10%台に上昇しているものもある。

もう一つの公的規制は積立金である。明治32年商法は、株式会社に対し利益配分において一定の積み立てを義務付けた。利益配当に際し積立金が資本金の25%に達するまで、每期利益の5%を積み立てるという、緩やかなものであった<sup>8)</sup>。

本題の利益配分について、利益配分割合に関する集計値を第2表の右側に掲げた。59行の平均値は、1898と1903いずれの年も配分構成は安定的である。積立20-30%、賞与5%、配当50%、繰越15%前後と大きな変化がない。特性格グループによる違い、とくに非株式と株式の差が大きい。株式銀行が利益の半分を配当に回したのに対し、非株式は4分の1にすぎない。

8) 明治32（1899）年商法 第194条第1項（大蔵省（1938））。

大半を積立留保にまわしている。国・私立，大都市・地方いずれもこれほど大きな差は見られない。個々の散らばりはどうであろうか，ここには掲げないが散布図によっても同様の傾向を認められる。

- (1) 賞与性向は高くても10%の範囲にとどまる。
- (2) 積立性向は高くても50%，大半が20%以下にある。
- (3) 配当性向は50%を中心に，0%から90%に広く広がる。
- (4) 繰越性向は高くても40%以下，ほとんどが20%を下回る。

ここから，当時の利益配分行動がうかがえる。まず積立と賞与，つづいて配当が決まり，残りを繰越に充てる。このとき株式銀行と非株式銀行では大きな違いがあった。「株式」にくらべ「非株式」の積立性向が高く，配当性向は低い。非株式銀行は配当を低く抑え積立を優先し，株式銀行は配当を優先していた。商法による積立規制は株式銀行に関するもので，合資・合名・個人形態の非株式銀行にはあたらない。にもかかわらず非株式銀行の積立性向は際立って高かった。利益を「同族」に分配するよりも，会社資産の蓄積に回していたのである。

さて問題は，こうした利益配分はどのように決められたかにある。散布図によって検討しよう（第10，11，12図）。

まず積立金について。商法の規定は目標ストック25%，それ以下であればフローで5%超積むことを求めている。横軸に積立金のストック（資本構成比率），縦軸にフロー（積立性向）をとると，1898年ストックの目標値25%を上回るのはいずれの年も59行中9行にすぎない（第11図）。これに対しフローは大半が目標の5%を大きく超える。商法規定を超えて積立への意欲が強い。

賞与については，商法による規制はない。非株式銀行は10%超えとゼロ近傍の二つに分かれるのに対して，株式銀行は0%から10%あたりに収まっている（第12図）。株式銀行には賞与について最大10%という全国共通認識が認められる。

問題は過半を占める株式配当にある。株式配当は利益とどのような関係

にあらうか。横軸に利益率、縦軸に配当性向（配当／総利益）をとると（1903年について第13, 14, 15図）、1898年、1903年とも右下がりの傾きをとる（1898年ROEと1903年ROAはフラットに近い）。なかでも明瞭なのはROCである。ROCが10%上がると、配当性向は15%ほど下がる。配当性向はROCに対し弾力的に動いている。よくみると、近似線の形状は線形よりも対数曲線に近い。ROC10%あたりでカーブし平らになる。ROCに対する配当性向の弾力性はROCが10%近くまでは高いが、それを超えると落ちる。

こうした屈折はなぜ起こるのであろうか。配当に関する指標として、配当性向と並んで配当率がある。戦前期においては配当指標として配当性向よりも額面に対する配当割合が多用されていた。たとえば『銀行通信録』に掲載された「営業報告要領」では利益金額と並んで「配当割合」（＝配当率＝配当／額面）が掲げられている。そこで、縦軸に配当性向の代わりに配当率をとってみると（第16図）、配当率（1898年）は離散的で右上がりに分布する。利益が低いうちは弾力的に上昇するが、10%あたりを境にフラットに転じる。分布は線形よりも対数曲線に近い。このことは、当時の株式銀行が額面に対して8-10%の配当を目指していたことがうかがわれる。

この事実は先にみた配当性向の分布における対数曲線が10%あたりで曲折することと符合する。配当を巡る二つの指標から見えてくるのは、当時の株式銀行の配当政策である。「1割配当率」を目標にして、収益率が低いあいだは収益に沿って弾力的に決められ、10%近くになると弾力性が弱まる。それを超える部分は積立金あるいは繰越金として会社に留保される。

最後に繰越金について。今期の繰越金は次期の純益金に加えられ配分に回る。それによって総収益が期をまたいで平準化され、安定的な利益配当が可能となる。その程度は当期の（積立＋賞与＋配当）が当期純利益によってどれほど満たされるか、純利益/総利益比率によって窺うことができる（第17図）。100%満たすのは59行中26行（株式は24行）、残りは80%から100%の間にある。このことは、多くの銀行が繰越金によって利益と配当

を「平準化」したことを物語る。

以上の検討から、普通銀行の配当政策が浮き彫りになる。

- 1) 積立は商法規定、賞与は上限10%、あわせ3分の1ほどあて、残りを配当金と繰越金に振り向ける。
- 2) 配当は額面配当率10%を目標とし、残りは繰越として次期の利益に組み込む。
- 3) 配当はROCが10%までは当期利益の大きさに応じて配分されるが、それを超えると非弾力的となる。
- 4) 配当は期を跨ぎ平準化される。
- 5) 株式銀行の配当政策が配当中心であるのに、非株式銀行は留保中心である。配当部分を切り詰め、積立金と後期繰越金に優先的に配分する。
- 6) 株式銀行の配当政策は、上場・非上場あるいは都市・地方にかかわらず全国に共通する傾向にある。

#### 第4章 銀行の資金効率—経費/収益率と資本コスト

つぎに第三の論点、利益・費用の点から資金効率を検討する。指標として経費/収益比率と資本コストを取り上げる。

##### 1) 経費/収益比率

銀行業務の効率を示す指標の一つとして経費/収益比率over-head ratioがある。現在でもつかわれる指標である(ダイヤモンド(2025))。それは総費用/業務粗収益で、1単位の収益を稼ぐのにどれくらい費用が掛かるか、その割合を示す。1より小さいほど効率が良く、1より大きいと費用が掛かりすぎて利が出ない。経費と収益の比をとることで、資金効率を比較することができる。

明治後期、貸出と預金の金利水準は地域によって大きく異なり、資金効率の比較は難しい。個々の銀行にとって収益の源泉は投資収益—調達経費

の差額にある。収益を生む投資先は貸出と証券からなるが、当時証券投資の大半は公債であったから、収益と経費の差の多くは貸出による。地域による金利差は、経費を利益で除することで消える。その点で経費/収益比率は資金効率を示す指標として有効であろう。ここで見逃せない要因がある。一つは自己資本比率、もう一つは決済預金のウエイトである。自己資本が貸出に充てられたとき、損益計算書では貸出収益は計上されても金利費用は計上されない。また預金のうち貯蓄性の定期預金の金利は需給によって決まるのに対し、決済性の当座預金の金利は通常ゼロかそれに近い。預金において当座預金のウエイトが高ければ、総費用の金額は小さくなる。経費/収益比率は、こうした資金構成の違いを含んだ資金効率を示す。

経費/収益比率は、損益計算書があれば容易に算出できる。我々が使う決算公告データは損益計算表を欠くけれども、一部の銀行については損益に関する部分的な情報が得られる。総収益金額と総費用金額である。これを用いて経費/収益比率を算出する。その平均値を集計したものが第3表である。残念ながらデータ数は1898年45行、1903年24行に止まるが、利益・費用構造の一端を窺うことができる。それゆえ、この節では1898年データを軸に議論する。

1898年45行の総費用/総利益比率は、平均値0.57、費用は利益の半ばで効率は悪くない（第3表）。特性別には、平均より高いのは非株式（0.65）と二大都市（0.82）で、その他はほぼ平均値近辺にあった。大都市において預金競争が厳しかったことがうかがえる。5年後の1903年、24行の費用/利益効率は0.1悪化、なかでも非株式の費用は収益の0.65から0.82へ高まっている。大都市は0.82から0.72へ下げたが、地方は0.51から0.58へ上昇している。データ数が少ないけれど、全国的に費用が上昇、市場条件が厳しくなったことを暗示している。

第3表 収益と経費—1898, 1903

	行数	純益			経費率	資本 コスト	内部金利			利鞘
		総益金	総損金	(千円)	総損金 /総利益		収益	調達	調達 /収益	貸-預借
1898	45	119	75	44	0.57	6.8	6.9	6.9	0.94	0.0
総計										
非株式	5	325	220	105	0.65	6.0	5.4	4.3	0.76	1.2
株式	40	93	57	36	0.55	6.9	7.1	7.3	0.97	-0.2
国立	18	122	76	45	0.55	7.4	6.9	7.5	1.03	-0.6
私立	22	69	41	29	0.56	6.5	7.3	7.1	0.91	0.2
大都市	6	137	105	32	0.82	6.7	6.0	5.4	1.03	0.6
地方	34	85	48	37	0.51	7.0	7.3	7.6	0.96	-0.3
1903	24	234	175	69	0.67	5.4	5.7	5.2	0.92	0.5
総計										
非株式	5	533	439	119	0.82	5.6	4.3	3.7	0.87	0.6
株式	20	148	101	53	0.60	6.4	5.8	5.3	0.89	0.5
国立	7	203	149	64	0.62	5.6	6.4	6.8	1.01	-0.4
私立	12	128	80	51	0.65	3.7	6.0	4.9	0.89	1.0
大都市	3	402	303	104	0.72	4.1	4.4	3.8	0.86	0.6
地方	17	104	65	41	0.58	5.9	6.1	5.6	0.89	0.5

ここで集計値を離れ、散布図により別の角度から接近する。横軸に預金比率、縦軸に経費/収益率をとると、1898年と1903年いずれもばらつきは大きい、正の関係にある(第18図)。1903年についてはサンプル数29行と少ないけれど、預金比率と経費率の関係は、1898年より傾きも散らばりも同様である。いずれも分布は緩やかな右上がり、なかでも非株式銀行の経費率は高い。総じて預金銀行化が進むと経費・収益比率が上昇し、資金効率は下がる。利益・費用効率の点では預金銀行より合本銀行のほうが優っていたことを示す。

さて経費率は利益率と如何なる関係にあるか。直観的には経費/収益率はそのまま利益率に反映しそうである。横軸に経費/収益率、縦軸に利益率(ROC, ROE, ROA)をとり比較する(第19, 20, 21図)。興味深いことに経費/収益率はROC, ROEに対してほとんど無相関、これに対しROAは右下がりの関係が見てとれる。経費/収益率が高いとROAは低い。収益に対して経費が大きければ利益は小さくなる。経費率はこの関係をそのまま示すが、利益率のなかではROA(利益/総資金)がそれを反映する指標である。

ROCやROEが総資金の一部（払込資本，自己資本）の効率を示すのに対して，ROAは全体の資金効率を表しているからである。経費率はROAに近い利益指標である。

## 2) 資本コストアプローチ

現代金融では資本効率の指標として資本コストが使われる。それは負債部分のみならず，株主に払われる配当部分もコストとして考える。損益計算では，払込資本あるいは積立金を貸出・投資に投じようとも，そこから上がる損益は純益金として計上されるが，そこから配分される配当金はコストには計上されない。しかしながら資金構成の重心が払込資本→積立金→預金へと移るに伴い，銀行の経営者にとって預金・借入金の支払金利のみならず株主への配当も負うべきコストとして認識されるようになる。資本コストは，負債コストと配当コストを資本構成比に応じてウェイトづけしたものである。

負債コストと配当「コスト」を勘案した資本コストは，1898年6.8であるが，特性別にはこれまでとは様相を異にする。非株式銀行に対して株式銀行，あるいは大都市銀行に対して地方銀行のコストが上回る。負債コストの点で低く優位にあった地方の銀行が，配当「コスト」を考慮すると高く劣位に代わる。

つぎに集計値を離れ，横軸に預金比率，縦軸に資本コストをとって散布状況を見る。いずれの年も右下がり，負の傾きをとる（第22図）。コストとして負債に加えて配当を勘定に入れると，預金銀行化が進むほど資本コストは低下する。負債（金利）に対し配当（金利）が割高であるからである。資本構成における資本と預金のウェイトのありようが，資金効率に反映する。資金効率に関する二つの指標，経費/収益率と資本コストにおいて，預金銀行と合本銀行の相対評価は逆転する。

## 第6章 利益・費用の構造—内部金利

銀行の利益・費用構造を明らかにするためには、より立ち入った経営内部データが必要である。我々がここで手にするのは簡単な財務諸表の一部データにすぎない。損益計算書から得られる情報は、総利益金額と総費用金額にとどまる。限られた情報にすぎないが、これにより単位当たりの「内部金利」をもとめることができる。これによって経費・収益率の背後にある収益・費用の構造にメスを入れる。

明治後期、銀行収益の源泉は貸出と証券投資にあり、費用の多くは資金調達コストからなる。費用のうちに人件費と税金を含むが、ここでは総収益金額を貸出・投資で、総費用金額を資金調達額で除すことで、個々の銀行の「金利」を概算する。分母の投資高、調達高は、資料上の制約からそれぞれ期末残高をとった。ここで算出された「金利」は通常目にする「表面金利」ではない。個々の銀行の資金調達構造を反映した「内部金利」である。先にみたように、資金調達のなかに無利子（に近い）資金を含むからである。一つは払込資本資金、もう一つは当座預金である。貸出に向けられる資金のうち両者のウェイトが高いと「調達金利」は低くなる。自己資本のウェイトが高いか、あるいは当座預金のウェイトが高いと、金利費用は低くなる。資金調達構造によって銀行内部の「金利」が変わる。それが「内部金利」とする所以である。

第3表の右側に掲げたのは1898年45行、1903年25行の平均内部金利である。一瞥してまず目につくのは、5年間における金利低下である。収益、費用とも7%弱から5%台へレベルを下げた。とくに株式銀行における大都市と地方の間の格差が目を惹く。地方の「金利」は大都市に比べ投資、調達とも1%以上も高い。5年後にはさらに1.5%へ広がった。こうした差は株式銀行と非株式銀行のあいだにもみられ、おしなべて非株式<大都市<地方の金利の階差をなす。

ミクロの散布図によって、格差の内側を探る（第23、24図）。横軸に預

金比率、縦軸に内部金利をとって相関をみると、1898年の投資金利はバラバラ、ほぼ無相関であるのに対して、調達金利は右下がり分布する。1903年では両金利とも緩やかな右下がりをとるが、大都市と地方の格差は、投資サイドよりも調達サイドにおいてとくに大きい。

両金利の関係をみるために、横軸に内部調達金利、縦軸に内部投資金利をとり、両者の位置をみるために原点0から右上がりの45度線を加えた（第25図）。45度線より左上にあれば内部の収益金利は調達金利を下回るが、右下にあると収益金利は調達金利を上回る。注目すべきことに1898年45行のうち調達金利が収益金利を下回るのは29行にすぎず、残る16行は経費が収益を上回る。多くは地方の中小銀行である<sup>9)</sup>。こうしたマイナス金利はなぜ生ずるのか。ひとつは資金の回転率である。ここでは内部金利を、フロー（総経費、総収益）をストック（年末残高）で除したため、資金回転率が無視されている。資金回転率を考慮すると、実際の「内部金利」はここで算出した値より低くなる。もう一つの要因は投資原資に占める無（低）利子預金のウエイトである。投資原資のうち自己資本あるいは当座預金部分が大きければ、預金金利が高くてもそのマイナスを吸収できる。自己資本によるクッション機能である。合本銀行は預金など調達金利を均衡点よりも高めに設定することができる。あるいは当座預金の金利を定期預金なみに高くつけることができる。そのため資金調達を巡る金利競争は歪んだ形で働く。預金銀行化が進むにつれ、こうした自己資本によるクッション機能は薄れ、調達金利は本来の市場金利へ平準化していく<sup>10)</sup>。

## 第7章 明治期普通銀行の行動選択—預金が資本か

1901年金融恐慌を機に、普通銀行は預金・商業銀行へ向けて経営軌道の

---

9) 地方銀行のほか横浜の2行をふくむ。

10) 以上の分析結果は興味深い。正確を期すためには、税金、人件費など非調達費用を組み込んだ計算が必要であろう。

転換を開始した。流れは大都市を中心に浸透したが、銀行の多くは長らく自己資本を貸付に投じる合本銀行の性格を色濃く残した。本稿の狙いは、この過程を経営戦略の点から明らかにするところにある。分析の軸を株主資本におき、「利益」行動に光をあてた。利益率、利益配分、資本効率を比較検討することで、以下の結論を得た。

- 1) 利益率について。預金比率が高く、資本比率が低いほどROC（利益/払込資本）は高い。その傾向はROE（利益/自己資本）で弱まり、ROA（利益/総資金）では逆転、自己資本比率が高いほど高くなる。
- 2) 利益配分については、株主配当は自己資本比率にかかわりなく、利益が低いあいだは利益率に対して弾力的であるが、8-10%を超えると非弾力的となる。
- 3) 資金効率について。経費/利益率は自己資本比率が高いほど低い。負債のみならず株主配当をもコストとみる「資本コスト」は逆に高かった。

以上、自己資本と利益の関係は比率の取り方によってその傾きは正負が逆転する。ROAあるいは経費/収益比率をとると自己資本比率が高い合本銀行の方が預金銀行に勝り、他方ROCあるいは資本コストをとれば預金銀行が合本銀行に勝る。自己資本比率が大小混在するなかでは、預金銀行へ向かう力と合本銀行に向かう力が凌ぎ合う。力学を左右するのは、利益を巡って当時の人々が抱いていた経営判断にある。当時普通銀行のステークホルダーとくに経営陣たちは利益指標としてなにを重視してきたであろうか。

財務分析に利益率指標が一般に使われるようになったのは、第一次大戦期以降のこと、嚆矢はおそらく『ダイヤモンド』誌の石山賢吉であろう。『ダイヤモンド』は日本における最初の経営雑誌で、発刊は1914年（大正3年）である。ここで取り上げられた「利益率」概念は1920年代にかけて徐々に浸透し、30年代に入って定着する。たとえば松本（1931）は利益率に焦点をあて本格的な銀行経営分析を開始、1934年には高瀬荘太郎（1934）が東京銀行集会所で周到な分析を行った。それを受けて1936年には三菱経

済研究所が「企業分析」において、また1939年には東京銀行集会所が『本邦主要銀行の経営状況』において利益率指標を取り上げている。注意すべきはそこで用いられた指標は、自己資本収益率ROEと払込資本収益率ROCであって、総資産収益率ROAを欠く。ROAが利益指標として現れるのは第2次大戦後のことである（たとえば根箭重雄（1953））。また現在よく使われるPER株価収益率指標も、戦前期には一般的ではなかった。そのことは当時の経営者あるいは投資家の関心のありかを示している。彼らの利益関心は、投下した払込資本あるいは自己資本に対してどれほどの利益を生むかにあった。様々なステークホルダーのなかで、株主の意向が強かったことを物語る。

利益率指標が銀行界において意識されたのは、明治期にさかのぼる。最初に掲げたのは『銀行通信録』であろう。1901年（明治34年）「東京組合銀行営業成績」においてはじめて、純益金／払込資本金比率ROCと自己資本利益率ROEが（配当率、積立／純利益金比率とならんで）掲げられた。さらに1905年（明治39年）には総資産利益率ROAも並記されるようになった。『銀行通信録』は明治34年金融恐慌を機にイギリスの銀行経営について知見を深め、新しい財務分析を吸収しつつあった。『銀行通信録』のこうした「啓蒙」が個々の銀行にどれほど浸透したであろうか。明治期、経営評価にあたって人々が重視したのは「配当率」であった。当時の投資家あるいは経営者にとっての関心は、株式額面当たりの配当にあった。当時の財務資料で利益率指標に触れたものは、管見の限りでは静岡の金谷銀行の営業報告書（明治28年下期）にとどまる。そこに「資本金ニ対スル壱割式分強」とある。時期は日清戦後、普通銀行がスタートする以前のことである。

ここに掲げられた「資本金に対する利益率」は語義が曖昧である。「資本金」と「利益」がなにを意味するか、その定義である。ひとつは「資本金」とは「公称」か「払込」のいずれか。戦前期分割払込制のもとでは株式未払込があり、資本金は「公称」 $\geq$ 「払込」である。金谷銀行のケースでは、資本金は全額払込まれており（公称＝払込）、どちらを指すか判別できない。

もう一つ、ここでいう「利益」は今期「純収益」あるいは「総利益」（純益＋前期繰越金）のいずれを指すか。「資本金ニ対スル割式分強」を財務諸表によって逆算すると「総利益」にあたる。

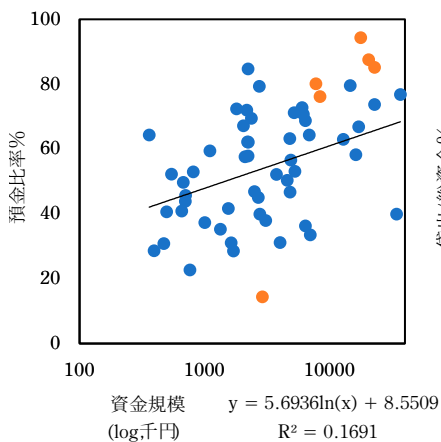
ROCは、株主の眼からみた利益率計算である。分母は払込資本であるが、分子の「収益」を生む原資に預金、借入金など他人資本を含み、Gearingでこの効果が働く。他人資本の取り入れが大きくなるほど、ROCは上昇する。この時期他人資本のうち借入金のウエイトは下がったから、この効果のほとんどが預金増によるものである。Gearing効果はROCを高め、プラスに働く一方で、マイナスの効果をあわせもつ。預金に伴う経費コストである。利益率ROC、ROEにおいては、預金増の効果は分子に反映するが、分母には算入されない。片務的である。預金増の働きを分子・分母の双方に反映するのはROA（総収益/総資金）である。しかしながら当時ROAはROCやROEに比べまだ付随的な指標に止まり、その代わり銀行経営陣が直接目にしたのは「収益と経費」の数字であろう。銀行営業報告書には必ず総収益、総損失、そしてその差である純収益が掲げられている。当時の銀行経営者たちは、そこから利益の動向を読んだに違いない。その数字から収益・経費の増減、（利益－経費）差額、さらに経費/収益比率を計算したかもしれない。営業報告書に記された「収益と経費」は、いずれ経費/収益比率や利益率指標ROAに展開する情報であった。

もうひとつコストを巡るアプローチとして「資本コスト」論があるが、ここ資金効率の議論から外す。問題は、明治の人々は配当金を「経費」として見ていたかにある。さにみたように株式配当性向はROCが8-10%あたりまでは弾力的であった。それは、当時の人々が株式配当を利益の配分としてみ、コストとして見ていなかったからである。

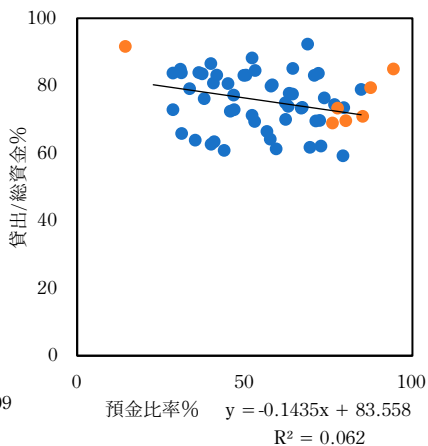
以上の考察から、利益行動分析のカギはROCと経費/利益率（ $\equiv$ ROA）にある。この時期の普通銀行の経営戦略は、利益率を巡る二つ指標のいずれをとるかに依存する。その選択は払込資本（あるいは自己資本）比率の高低と対応している。払込資本のウエイトが低い預金銀行のROCは相対的に

高くROAは低い。逆に払込資本比率が高い合本銀行のROCは低くROAが高い。経営陣が株主に対する利益率に重きをおけば預金拡大に積極的で、預金銀行化の途をとる。逆に利益/経費を重視すれば預金拡大に消極的で、合本銀行経営を選択する。二つの戦略はともに合理性をもち、選択肢としてせめぎ合う。それはGearing効果を重視するか、あるいは利益/経費を重視するかによる。経営者がどちらを採るか、選択を左右する基礎的な条件として預金市場がある。てこの原理Gearing effectは預金市場が拡大するところでは期待できるが、発展が遅いところでは難しい。二つの戦略を巡って当時の銀行経営陣がどう認識してたか、判断する材料をもたない。本稿が対象とする5年間をとれば、主流は預金銀行戦略にあり、合本銀行戦略は傍流であった。この時点ではてこの原理が経費/利益効果を上回っていた。しかしながら預金銀行化が進むにつれ、新たなマイナス要因が顕在化する。預金コストと預金取り付けリスクである。預金銀行化の高まりとともに預金取り付けのリスクは高まり、金融恐慌が頻発するようになる。それにともないGearing ratioに止めがかかり、経費/利益効果に重きをおく経営戦略が評価される。ここに、全国的に預金銀行化が進むなかで、合本銀行戦略が地域的に生き続けた根拠がある。

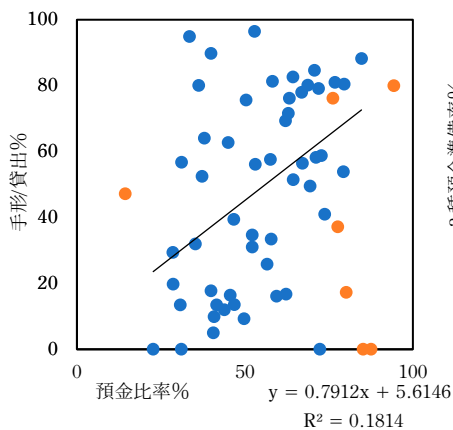
第1図 資金規模と預金比率1903



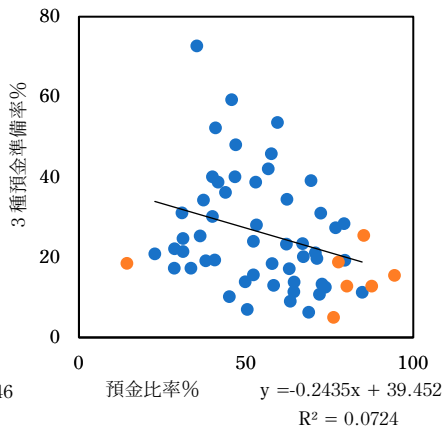
第2図 預金比率と貸出比率1903



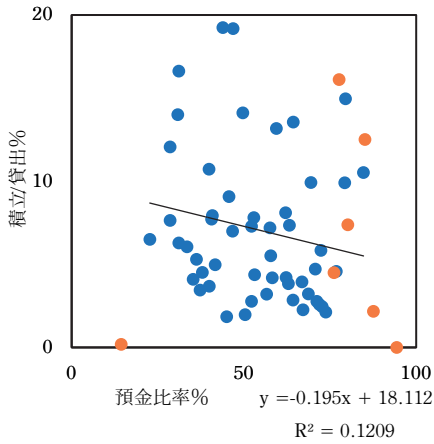
第3図 預金比率と手形貸出率1903



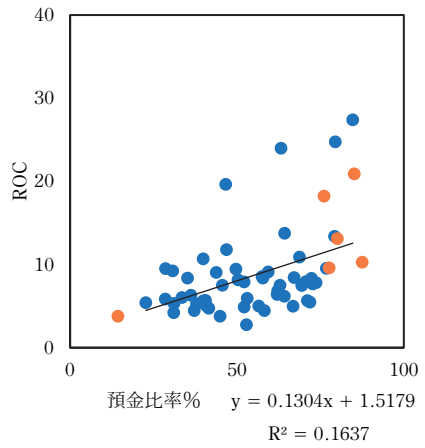
第4図 預金比率と預金準備1903



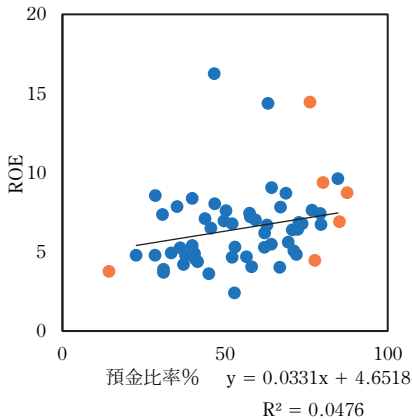
第5図 預金比率と貸出準備1903



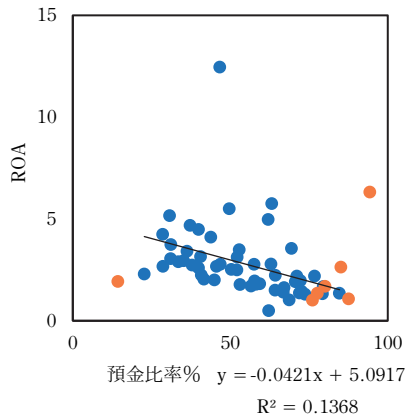
第6図 預金比率とROC1903



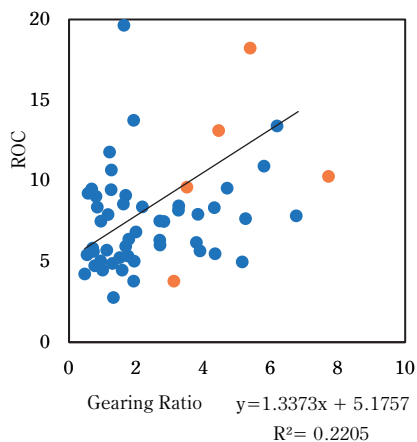
第7図 預金比率とROE1903



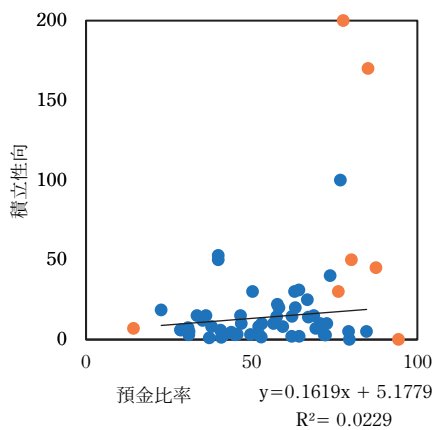
第8図 預金比率とROA1903



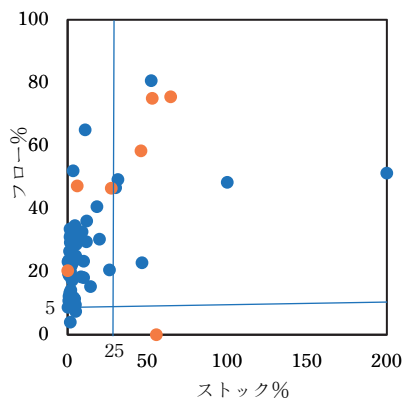
第9図 Gearing RatioとROC1903



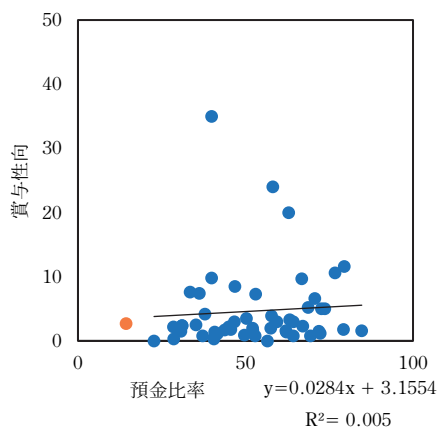
第10図 預金比率と積立性向1903



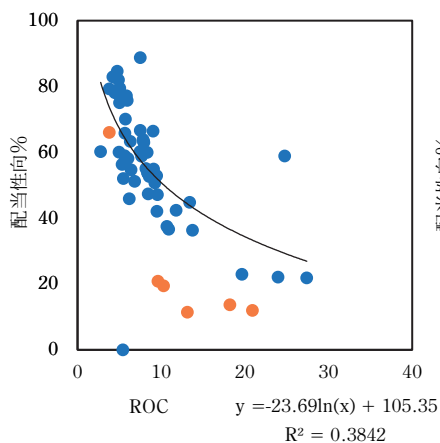
第11図 積立のストックとフロー1898



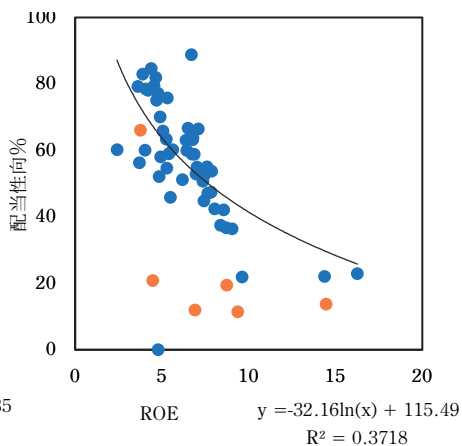
第12図 預金比率と賞与性向1903



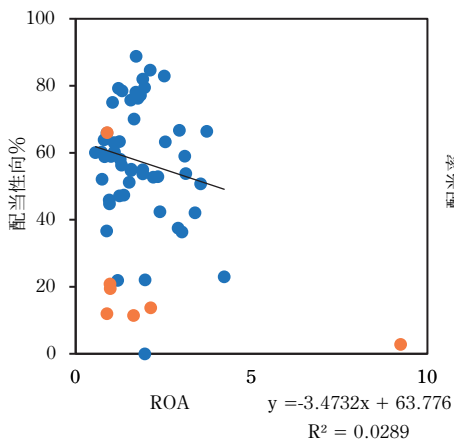
第13図 ROCと配当性向1903



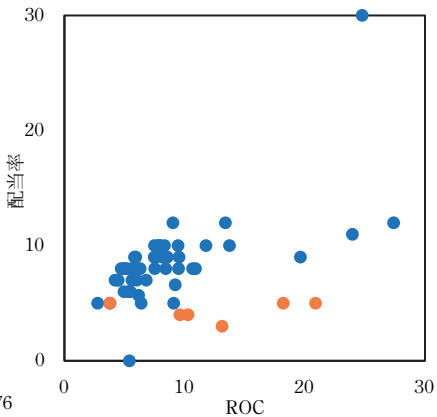
第14図 ROEと配当性向1903



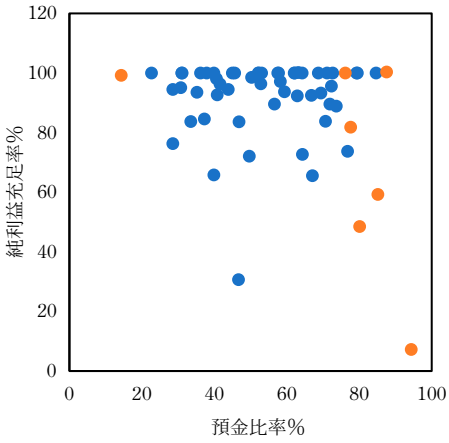
第15図 ROAと配当性向1903



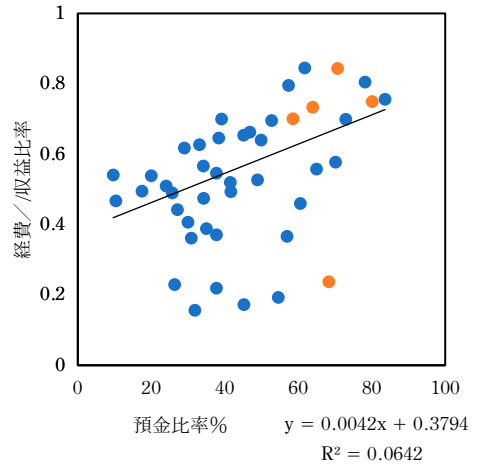
第16図 ROCと配当率1903



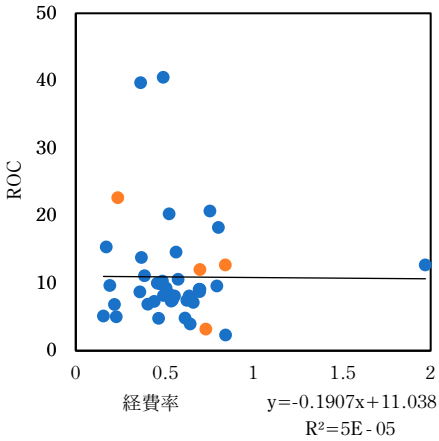
第17図 預金比率と純利益充足率1903



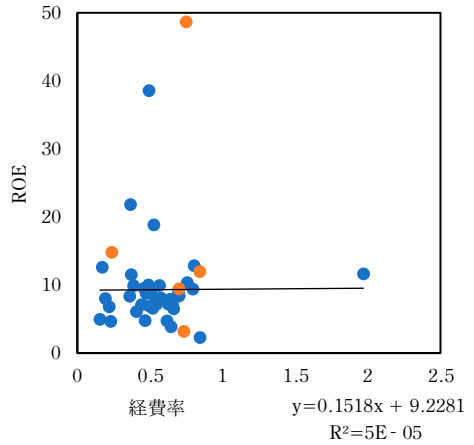
第18図 預金比率と経費率1898



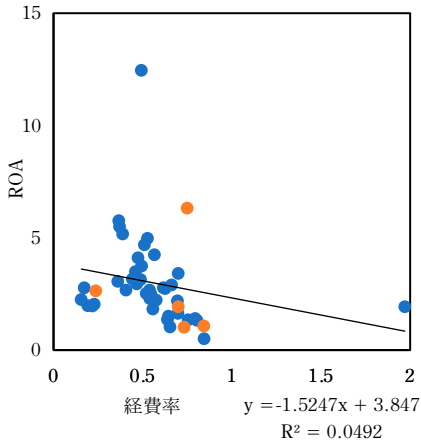
第19図 経費率とROC1898



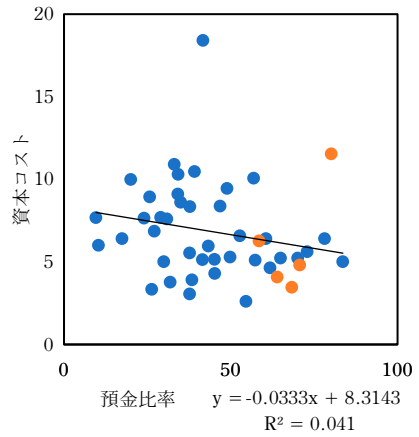
第20図 経費率とROE1898



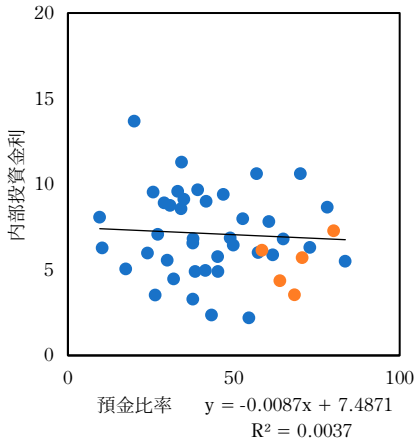
第21図 経費率とROA1898



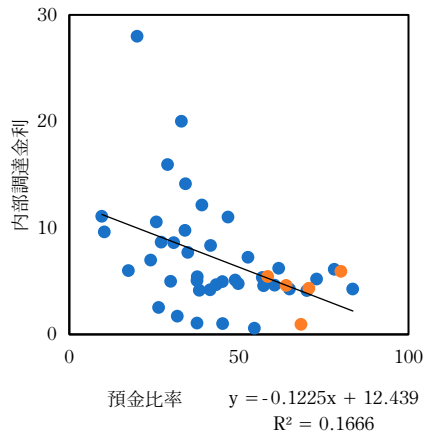
第22図 預金比率と資本コスト1898



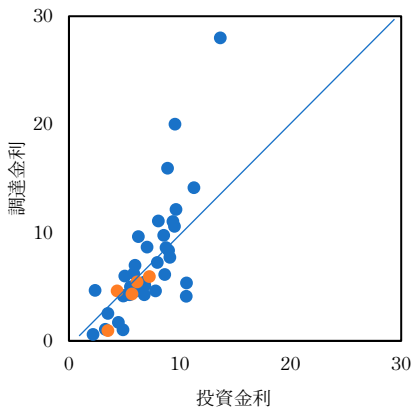
第23図 預金比率と内部投資金利1898



第24図 預金比率と内部調達金利1898



第25図 内部金利一収益と費用1898



### 参考文献

- 池上和夫 (2023) 「銀行と営業税」『地方金融史研究』2023年6月
- 石井寛治 (1968) 「産業資本確立過程における日本銀行信用の意義」山口和雄  
『経済学全集12 日本経済史』別冊 筑摩書房
- 石井寛治 (1999) 『近代日本金融史序説』東京大学出版会
- 大蔵省 (1938) 『明治大正財政史』 第8巻
- 後藤新一 (1970) 『日本の金融統計』1970年
- 佐久間長次郎 (1929) 『銀行業態の研究』文雅堂1929年12月
- 高瀬荘太郎 (1953) 『新版 経営分析』千倉書房1953年6月
- ダイヤモンド編集部 (2025) 「経費率ランキング」2025年
- 高浦忠彦 (1992) 『資本利益率のアメリカ経営史』1992年
- 霧見誠良 (1977) 「成立期日本信用機構の論理と構造 (上)」『経済志林』第45  
巻第4号
- 霧見誠良 (1991) 『日本信用機構の確立—中央銀行と金融市場』有斐閣1991年
- 霧見誠良 (2018) 「明治中期における普通銀行の経営行動—合本銀行論の試み」  
『地方金融史研究』第49号2018年5月
- 霧見誠良 (2020) 「戦前期における預金銀行の実態」鎮目雅人編『信用貨幣の  
生成と展開—近世～現代の歴史実証』所収 慶應義塾大学出版会 2020年
- 東京銀行集会所 (1899, 1904) 「普通銀行決算公告」『銀行通信録』第160, 219  
号
- 東京銀行集会所 (1939) 『本邦主要銀行の経営状況』1939年
- 早川 大介・三浦 一輝・霧見誠良 (2020) 「1903年の普通銀行は預金銀行だった  
か—『銀行通信録』データを用いた分析」『ゆうちょ資産研究—研究助成論  
文集』2020年11月
- 三菱経済研究所 (1936) 『本邦事業成績分析』1936年6月
- Diamond D.W. and Dybvig P.H. (1983). "Bank runs, deposit insurance, and  
liquidity," *Journal of political Economy*, Vol. 91, No.3
- Franco Modigliani and Merton Howard Miller (1958), "The Cost of Capital,  
Corporation Finance and the Theory of Investment," *American Economic  
Review*, Vol.48, No.3
- Franco Modigliani and Merton Howard Miller (1963), "Corporate Income Taxes  
and the Cost of Capital: A Correction" *American Economic Review*, Vol.53,  
No.3

## Profit Behaviors of Banks in the Meiji Era

Masayoshi TSURUMI

### 《Abstract》

Japan's banking system rapidly progressed toward "deposit banks" through the banking Panic of 1901. Nevertheless, many banks remained in a capital-main structure, where the weight of bank capital is higher than deposits as lending resources. The focus of this paper is especially on bank behaviors relating to profit structure through analyzing several profit-ratios (ROC, ROE, ROA) and the cost/profit ratio. The co-existence of two types of policy motivation is clarified: A toward-deposit bank and a toward-capital bank.