

339.4

Y287s

生命保険経営に於ける
投資情勢 昭和10.12

山一証券大

国立国会図書館



0030198000

0030198-000

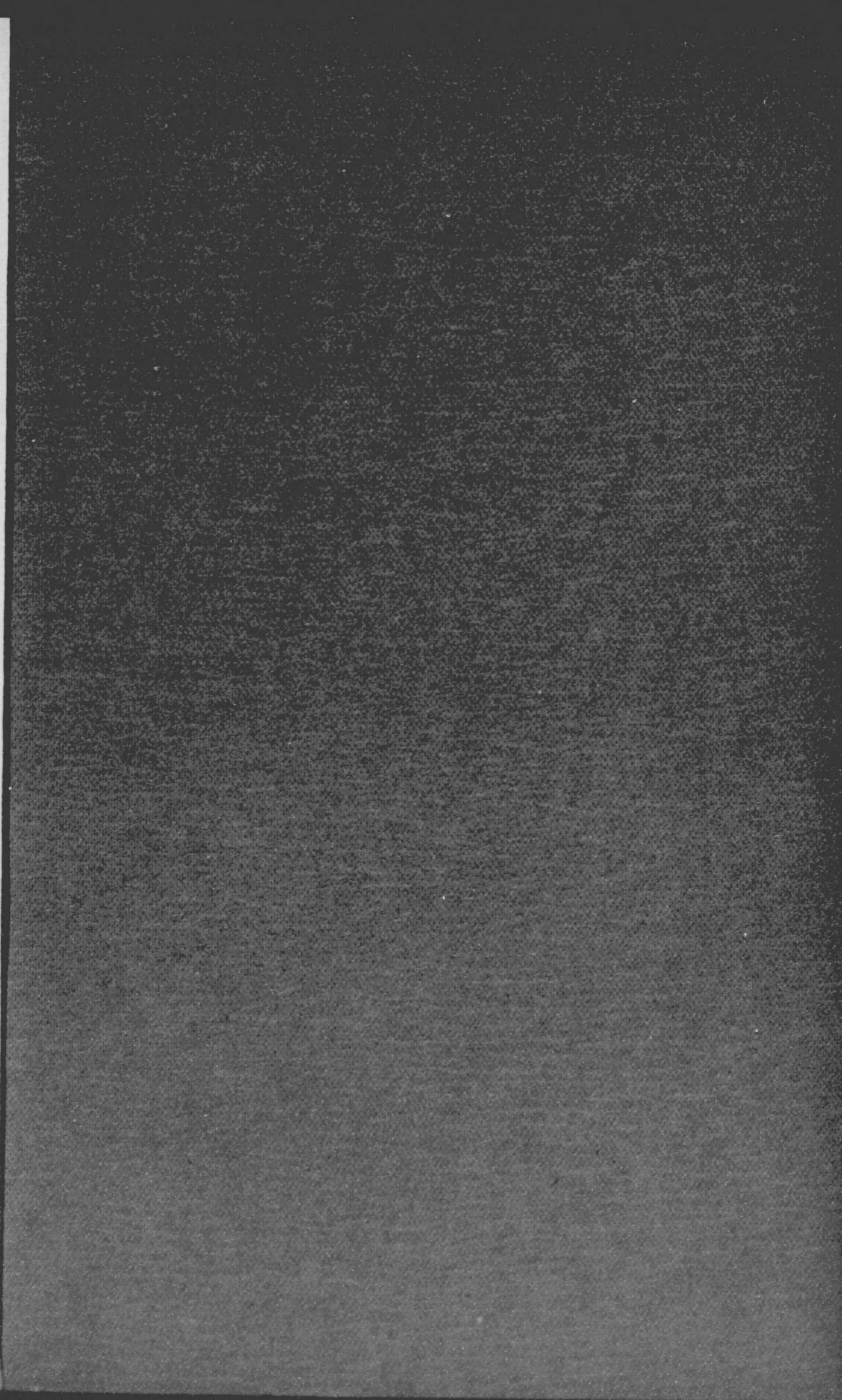
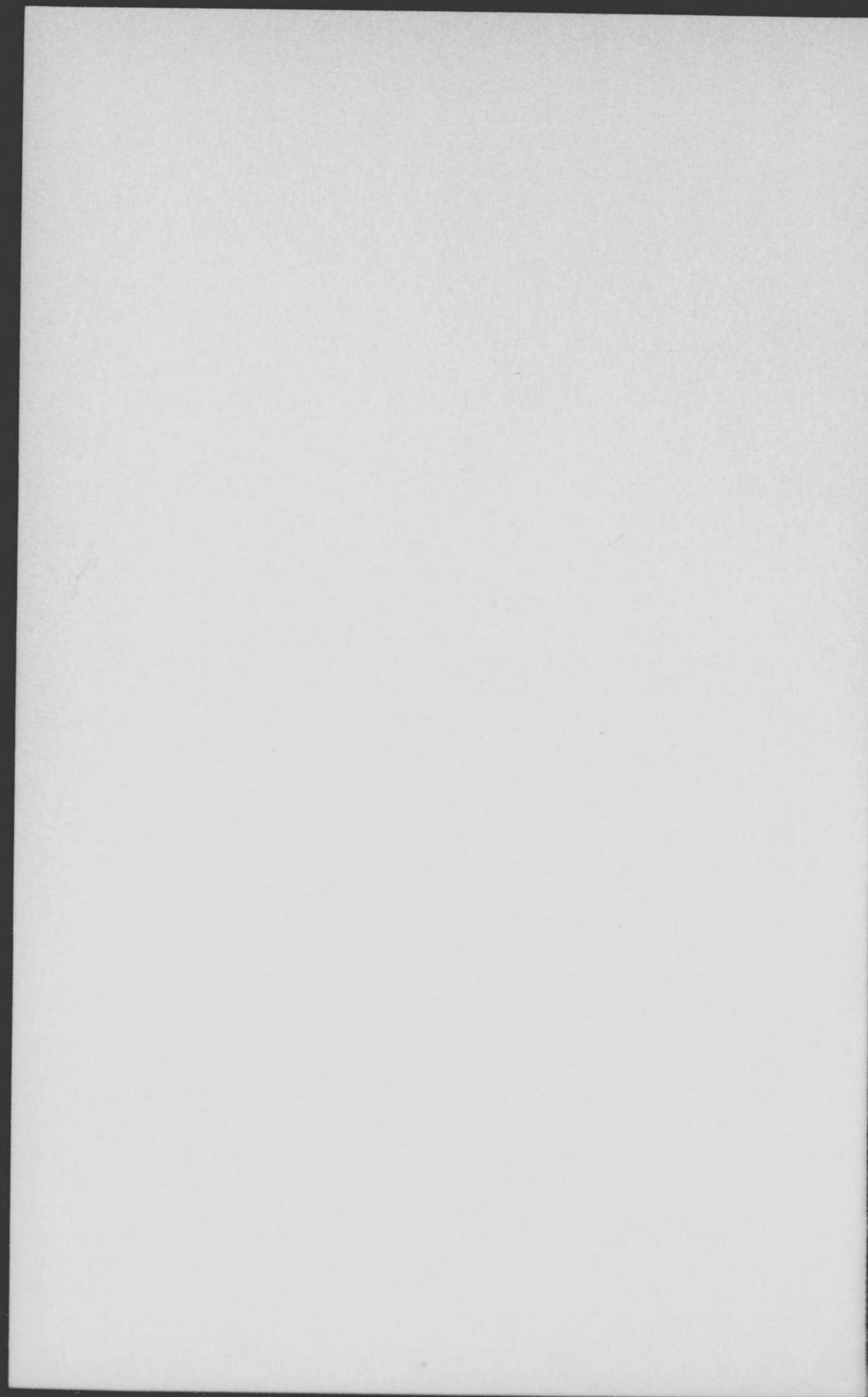
339.4-Y287s

生命保険経営に於ける投資情勢

山一証券調査部

1935

ADJ



工-M 76

昭和十年十二月

生命保險經營に於ける投資情勢

—其發展方向と株式投資の役割—

山一證券株式會社調査部



339.
Y287s

339.4
Y287a



643235

序

最近の株式市場に於て最も注目せられるのは銀行、信託、保険等所謂大口投資家筋の株式投資への關心が著しく深まつて來たと云ふことである。之等の大口投資家は一般の個人投資家に比し著しく洗練せられた投資技術と、頗る整備した調査研究に依て豊富な投資的知識經驗と便宜に恵まれており、其投資方針の如何は、株式市場に對して最も指導的な役割を持つものである。其結果として最も表面的に現はれてゐる傾向の一つは經營内容の不堅實なものや、經營方針の不眞面目なものは利廻の如何に拘らず敬遠する代りに優良株、堅實株は徹底的に買進されると云ふことである。丁度先年のデフレーション時代を経て事業界が一般に配當偏重の幣風から社内保留充實方針へ轉換して來た様に投資家も亦目先の高率配當よりは事業の堅實さ、將來の發展力に重きを置く様になつて來たのである。而して所謂大口投資家の内でも生命

保険は最近に於ける投資力の急激な發展と、其資金の独自の金融的特性に依りて近年特に株式投資に就て最も積極的な態度方針を採つてゐるものであり、其投資方針の如何殊に將來の發展方向如何は株式市場に於ける最大の關心事となつてゐる。本書は此問題に就ての卑見を纏めたもので勿論今後の研究に俟つ所多く、此點幾重にも御詫せねばならぬと共に大方の御教示に俟つ所頗る切であるが、多少の参考ともならば著者の幸甚之に過ぐるものはない。

昭和十年十二月

山一證券株式會社調査部

小野清造

目次

- 一、金融機關としての保險會社
保險會社に於ける金融的職能と其性質——保險資力の増大と生命保險の地位——生保資力の集中的發展と其意義 一
- 二、生保資力の金融的特性
豫定利率による制約——資金原價の構成——長期固定性——對內的及對外的還元性——危險分散に於ける行政的制約 一四
- 三、生保資産運用の發展方向
運用資産總額の増大と生命保險の相對的地位——運用資産の内容的變化——有價證券及貸付金の推移 二五
- 四、事業投資と其對象としての事業證券
生命保險の事業投資——事業投資に於ける事業證券の重要性と社債及株式の相對的地位の推移——貸付金による事業投資と其推移——事業投資に於ける生命保險の地位 三九
- 五、事業證券投資に於ける危險の分散
事業投資に於ける危險分散の意義と事業證券投資に於ける株式投資の地位——其發展方向に於ける株式投資の役割 五四
- 六、生保會社の金融的進出並其方向と株式投資
近年の投資難と生保證券の設立——生保投資シンジケートの成立——第二次生保證券の創立と金融界進出の實相——將來への見透しに於ける株式投資の意義 六四

生命保險經營に於ける投資情勢

—其發展方向と株式投資の役割—

山一證券株式會社調査部

一、金融機關としての保險會社

一、本邦に於て近代の意味に於ける保險會社の創設せられたのは決して新しい事では無いが、それが資本主義的な金融體系の中に金融機關としての重要さを判然と認識せられる様になつたのは比較的近年の事に屬する。元來保險はそれ自身一の相互金融の制度であり従つて之を實行する保險會社が金融機關であることに就ては多く疑の餘地が無い。一體保險に於ける金融經濟の體系は消極的には保險料の受入、諸準備金の積立て等對内的な諸機構であり、積極的には之等の資金を對外的に運用利殖する機能に依て組成せられてゐる。而して此積極的部門は更に、契約者に對する保險金、諸返戻金の支拂、保險證券擔保貸付等保險本來の金融的機能と一般的な經濟機構に於ける對外的な投資活動から成立つてゐる。

所謂資本主義的な金融機關としての保險會社は此積極的部門に於ける投資活動の形に於て營まれる金融的職能に依て重要視せられるのであるが、然しそれは保險會社に於ては業務執行の一過程として營まれるものであり、何よりも先づ保險本來の使命に依て制約せられねばならない。即ち保險會社が銀行や信託の如く本來の金融機關と趣を異にする所以であるが然し其金融的職能の關する限りに於ては勿論銀行や信託のそれと本質的に何等異なるところは無い。加之、近代の資本主義的な經濟機構の下に於ては保險も亦一個の企業として營利的に經營せられる以上、對外的な投資活動の形に於て行はれる資金の運用利殖は寧ろ經營の中心題目とさへなりつゝある。其具體的な一例を擧ぐるならば生命保險會社に於て其企業利潤は少くとも事業費差益、死差益、解約益等保險本來の業務の部門から生ずる利潤、利差益即ち前に述べた金融的職能の積極的部門から生ずる利潤とに依て構成せられてゐる。而して大正十三年度の内國生命保險會社に於て其利差益は二五、六二七千圓を示してゐるが之に對して事業費差益は逆に八、一〇九千圓の損失勘定であり、解約益は我國の如く早期解約失効の多い國柄に於て寧ろ期待し得べからざるものであり僅かに死差益に

於て一、四三一十圓を數へたが而も之も亦責任準備金の點を考慮すれば相當内輪に見積らるべきものであらう。即ち企業としての生命保險に於て利差益の占むる位地が如何に重要であるかを物語るものである。(註)而して生命保險會社(徵兵保險を含む。以下之に準ず)の金融機關としての重要さは全體としての利潤追求が如何なる程度に可能であるかにかゝるものであつて、其企業としての利潤が業務の如何なる部門に於てより多く擧げられるかは元より本質的な問題では無い。此意味に於て近年の保險會社は其資力(責任準備金及支拂備金を含む。以下之に準ず)の驚異的な發展と、其結果としての金融的諸特性の強化、擴充に基く金融市場への積極的な進出に因つて金融機關としてより多く重要な役割を持つに至つてゐるのである。

(註) 第一生命保險相互會社に於ける昭和八年實績によれば左の如く利差益は利益金の四七・七%を占める。

事業費差益	8,091,000 千円	解約益其他	1,101,000 千円
利差益	7,876,000	合計	15,887,000
死差益	11,022,000		100.0

二、このころで保險會社の金融的發展は何よりも先づ其資力の量的増大と質的發展に依て

制約せられる。本邦に於て其重要さが社会的に認識せられたのは日露戦争當時愛國公債の第三次募集に際し時の桂内閣の招請に應じて末延道成氏（東京海上）が銀行家の間に伍したるを以て嚆矢とする様であるが而も當時の保険資力は明治年代に於て竟に一〇〇百萬圓に満たず、歐洲大戰の直前に於てすら尙一五四百萬圓にすぎなかつた。超えて大正五年度末には二〇七百萬圓を數ふるに至つたが而も當時の銀行預金普通銀行及貯蓄銀行預金を含む。三、一八九百萬圓に比すれば漸く六・五%にすぎなく、其金融的地位は尙頗る微々たるを免れなかつた。けれども歐洲大戰の齎した日本景氣は凡ゆる事業部門に於てさうであつた様に保險會社にさつても亦躍進的發展の好機であり殊に生命保險に關する一般民衆の知識の普及が之に拍車をかけた。即ち保險資力は此頃から頗る着實なテンポを以て其増勢を強め大正十五年度末には一、〇五三百萬圓に達し銀行預金一〇、二四六百萬圓に對して一〇・二%を占むるに至つた。而も之に續いた金融恐慌を経て其増勢は一段と加速度的となり昭和五年度末一、五六九百萬圓、同八年度末一、九八五百萬圓と累増し、銀行預金に對する相對的地位も亦之に伴つて一五・二六%に、更に一八・六七%に躍進し其金融的地位は俄かに重要さを

加ふるに至つた。

保險資力の増勢（單位千圓）

年度	保險資力	銀行預金	同割合	生保資力	保險資力ニ對スル割合
大正一	108,125	1,281,192	6.35%	89,591	82.9%
二	126,212	1,795,500	7.25%	107,270	85.6%
三	158,002	1,828,826	8.33%	129,276	82.2%
四	171,118	2,226,808	7.69%	152,000	88.6%
五	210,040	3,182,222	6.60%	172,714	82.7%
六	220,741	3,333,888	6.92%	191,022	87.3%
七	311,107	4,828,821	5.02%	239,226	77.1%
八	327,111	4,522,288	5.72%	222,231	73.7%
九	328,280	4,222,222	6.27%	239,226	73.3%
一〇	328,041	4,222,222	6.27%	239,226	73.3%
一一	328,041	4,222,222	6.27%	239,226	73.3%
一二	328,041	4,222,222	6.27%	239,226	73.3%
一三	328,041	4,222,222	6.27%	239,226	73.3%
一四	328,041	4,222,222	6.27%	239,226	73.3%
一五	328,041	4,222,222	6.27%	239,226	73.3%
昭和二	1,122,222	10,122,222	11.07%	1,007,000	89.1%

三	1,011,956	10,540,310	11,356	1,119,036	86.7
四	1,088,848	10,141,121	11,359	1,126,866	87.7
五	1,179,031	10,117,551	11,377	1,188,826	88.5
六	1,221,118	9,903,556	11,383	1,151,151	89.3
七	1,283,611	10,006,218	11,333	1,123,556	89.7
八	1,295,756	10,266,126	11,370	1,173,633	89.3
九				1,277,026	

(備考) 保険ハ事業年度ニヨリ、生保ニハ徴兵保険ヲ含ム、銀行預金ハ歴年ニヨリ普通銀行預金及貯蓄銀行預金ヲ含ム

吾々は右の表から二つの傾向を指摘することが出来る。第一は銀行預金に於ては其増勢が概して不同であるのみならず昭和年代に於ては稍々停頓情勢に在るに反して保険資力のそれは其テンポに於て銀行預金を凌ぐのみならず著しく着實だ云ふことである。即ち保険資力の増加は其年率に於て歐洲大戰當時二〇%以上に達したることあり、其絶対額に於て近年一五〇百萬圓を超へたことも珍らしくないが之等は姑く例外として近年に於ては大體絶対額に於て一三〇百萬圓前後の増勢を持續してゐる。第二は其原因としての生保資力の急激な發展である。保険資力に對する生保資力の相對的地位は歐洲大戰前に於て既に八

四・二%に達してゐたが大戦當時損害保険の急激な發展におされて大正八年度には七三・七%迄低下した。だが大戦景氣が一過して損害保険の發展が常態に歸つてからの保険資力は専ら生保資力に依てのみ其伸力を持續し得た云ふも不可は無い。殊に大正十、十一兩年度に於ては絶対額に於てすら全保険資力のそれを凌ぐ程の増加力を示し近年に於て其消長は全く生保資力に依て左右せらるゝ状態を示してゐる。

保險資力・毎年増加額 (單位千圓)

年度	全保險	指數	生命保險	指數
大正一	17,213	100	14,010	100
二	110,500	114	18,022	114
三	124,343	101	111,106	100
四	131,602	111	12,018	111
五	150,556	117	110,414	118
六	153,223	129	111,402	119
七	161,171	136	117,219	124
八	170,002	134	121,123	124
九	173,816	136	125,141	128

一〇	六、三三三	三、七	六、五八	四
一一	五、〇〇〇	六、三	五、〇八	六、七
一二	三、〇〇〇	六、二	六、四二	三、八
一三	一、〇〇〇	五、九	一〇〇、八七	五、五
一四	一〇三、六八	五、〇	一〇二、九七	六、七
一五	一、三、二六	五、五	一〇〇、〇八	七、八
昭和二	一、五、八七	六、六	一〇九、一〇	七、七
三	一、三、六八	五、三	一一、六〇	六、八
四	一、五、九二	八、五	一、〇、八八	六、六
五	一、四、一五	六、六	一一、〇三	七、五
六	一、三、〇三	六、七	一一、八五	七、七
七	一、元、五八	七、七	一一、七九	八、七
八	一、五、一八	八、〇	一一、二七	八、七
九			一一、三三	一、三三

従つて生保資力の保険資力に對する相對的地位も急激に向上し、前表に示した如く大正年代の終りに近く歐洲大戰前のそれを凌駕し最近に於ては約九〇%に近く全く壓倒的な優位を占めてゐる。

三、保險資力の金融資力としての重要さを更に決定的ならしめたものは近年に於ける保

險資力殊に生保資力の質的發展即ち昭和年代に入つて急激に發展し始めた大會社及大財閥への資力の集中である。生命保険に於ける集中激化の様相は大正年代を通じて尙然く明瞭ではなかつた。元來、生命保険に於ては大會社も中小會社も表面上は全く同一の基礎と同一のサービスの上に競争せねばならぬ關係におかれ、銀行や信託に於けるが如く地理的な優越性が無い。加之、損害保険に於けるが如き料金の協定を困難とし純然たる自由競争の下に於て中小會社の立場は當然著しく不利なるを免れない。更に保険契約高の激増と、新契約獲得競争の激化が生命保険に對する民衆の知識を啓發し會社の良否に對して、より敏感ならしめた一面、數次の恐慌を通じて極端に昂揚せられた金融機關への民衆の關心は最も長期の貯蓄である生命保險會社に於て最も痛切を極め業礎確實にして信用厚き大會社有力會社の立場を尙更有利に展開せしめずにはおかなかつた。かくて生命保険に於ける集中の過程は昭和年代に入るに俄かに急激に進行し始めた。即ち生保各社の總契約高は昭和二年度末の五、九六九百萬圓から同七年度末八、六四三百萬圓、同九年度末には一〇、九六八百萬圓に累増したが同じ期間に明治、日本、帝國、第一、千代田の五大生保のそれは二、五五二

百萬圓から四、七七四百萬圓に、更に六、二九七百萬圓に躍増した。昭和九年度の同二年度に對する増加額を算出して見るに生保全社の四、九九八百萬圓に對し五大生保は三、七四五百萬圓即ち七四・九%を占める。従つて契約高から見た五大生保の相對的地位は昭和二年度の四二・七%に對して同九年度は五七・四%に躍進した。之に對應して資力も亦急激な集中過程を辿り、昭和二年度に於て保險資力の三九・五%を支配したに過ぎない五大生保は昭和九年度に於て五〇・八%を過半数を占むるに至つてゐる。

五大生保ニ於ケル集中ノ發展 (單位千圓)

	年度末契約現在高			同上 資力		
	二年度	七年度	九年度	二年度	七年度	九年度
明治	五〇、五三	九五、〇六	一、三三、六三	八、一三〇	二七、六二七	三三、七一八
日本	六三、三〇	一、三五、七六	一、九八、〇〇	三三、〇二	三三、三六八	三〇〇、七五
帝國	三九、〇六	六四、七六	九八、二七	七、〇〇	二四、八六	一四、〇四
第一	八、〇〇	一、〇〇、一三	一、四〇、〇〇	四、八六	一〇、九三	一七、〇六
千代田	五、〇〇	一、〇〇、九〇	一、三三、八〇	六、二五	二九、八五	一七、七三
計	二、五三、〇六	四、七四、八元	六、二六、七六	三六、七五	七六、七〇	一、〇〇、〇六
生保計	五、二九、一五	八、六四、九三	一〇、二七、七七	一、〇〇、七〇	一、九〇、〇〇	一、九七、〇四
割合(%)	七・四	一五・二	一五・四	三・五	一四・六	一五・八

(備考) 年度ハ歴年ニヨル、九年度ニ於テ第一生命ハ八月末、生保計中ノ野村生命ハ九月末、大同、日本共立二社ハ六月末、他ハ全部十二月末トス、生保計中ニハ徴兵保險ヲ含ム。

而して之ニ並行して所謂有力財閥會社に於ても亦、より急激な集中の過程が進行した。尤も上掲五大生保の内でも明治、日本、帝國の三社は夫々三菱、山口、古河の各財閥を背景とする點に於て財閥會社と見られるものであるが其他に茲に所謂財閥會社として採り上げ得るものに三井、住友、安田、野村、東洋の各社があり更に日華生命を首班とする川崎系各社がある。即ち之等各社の昭和二年度末に於ける契約現在高は二、九六〇百萬圓、資力五一・五百萬圓で其相對的地位は夫々四九・五%及び五一・一%であつたが同九年度に於ては契約現在高五、五七五百萬圓、資力一〇・四二百萬圓に夫々著増し、従つて其相對的地位も亦五〇・八%及び五二・四%を向上した。若し五大生保のそれを通算すればそれが全保險に對して占むる相對的地位は契約現在高に於て昭和二年度の六六・一%から同九年度の七四・九%へ、資力に於て前者の六二・一%から後者の六九・六%へ急激に上騰してゐる。

大財閥會社に於ケル集中の發展 (單位千圓)

契約	現在高				資力			
	二年度	七年度	九年度	二年度	七年度	九年度	九年度	
三井系 三井生命	四、一九三	二〇、二九〇	三三、一六六	五、三〇〇	二、六六六	五、一七〇	五、一七〇	
住友系 住友生命	五、〇六一	一六、四三二	二二、八八三	八、三三八	一、八一六	二、七〇〇	二、七〇〇	
安田系 安田生命	二、五、四四四	三三、〇九三	四〇、三三六	四〇、八四三	六、三六六	九、一六四	九、一六四	
澁澤系 東洋生命	一〇、七、四四四	一八、八八三	二九、八八三	二、四八八	三、二二五	三、七三三	三、七三三	
川崎系 日華生命	一四、〇、三三三	一九、四三六	二七、九三三	一五、六〇八	五、七七一	五、三三三	五、三三三	
大正生命	九、一、〇〇〇	六、六六六	五、一一〇	二六、七〇〇	二六、八八八	二六、八八八	二六、八八八	
有隣生命	一三、〇、二〇〇	一三、〇、二〇〇	一三、〇、二〇〇	一三、〇、二〇〇	一三、〇、二〇〇	一三、〇、二〇〇	一三、〇、二〇〇	
日本教育	一三、〇、二〇〇	一〇、〇一〇	一一、八八九	三、八八八	三、八八八	三、八八八	三、八八八	
福徳生命	一〇〇、三、三三三	一〇、一、〇〇〇	一〇、一、〇〇〇	一八、一〇八	二、五七七	二、五七七	二、五七七	
國華徴兵	三、七、七三三	五、三、三三三	六、八八八	二、八八八	八、三三三	二、〇〇〇	二、〇〇〇	
八千代生命	二二〇、六六六	—	—	三〇、〇〇〇	—	—	—	
萬歳生命	四、一、〇〇〇	—	—	一一、三三三	—	—	—	
野村系 野村生命	一、三、三三三	二、三、三三三	三、三、三三三	二、三、三三三	四、三、三三三	四、三、三三三	四、三、三三三	
計	一、三、三三三	一、三、三三三	一、三、三三三	一、三、三三三	一、三、三三三	一、三、三三三	一、三、三三三	
明治、日本、帝國三社 共 計	二、二、〇、〇〇〇	四、三、三三三	五、三、三三三	五、三、三三三	八、三、三三三	一、〇、〇、〇〇〇	一、〇、〇、〇〇〇	
右ノ全生保ニ對スル割合(%)	四、五	五、二	五、八	五、一	五、〇	五、四	五、四	

第一、千代田二社ヲ
加算セル通計 三、九、七、七三三 六、三、七、〇六八 八、三、三、三三三 六、二、六、〇〇〇 一、〇、九、九、五七六 一、三、六、九、一七二
右ノ生保ニ對スル割合(%) 六、一 七、八 七、九 六、二 六、六 六、六

(備考) 二年度及七年度野村生命ハ共保生命ノ分ヲ掲グ。日華生命ハ四年萬歳生命ヲ合併、五年八千代生命ヲ包括移轉ノ上
増資シテ現社名トナル。第一生命ハ八月末、野村生命ハ九月末、其他ハ十二月末トス。

かくして生保資力の過半数が小數の大會社乃至財閥會社の掌中に歸したと云ふことは其結果として當然それ等に於ける投資餘力を激増せしめずにおかなかつた。例之、生命保險としての總體的な投資餘力は昭和二年度の一七八、六一四千圓から同八年度の二一六、三七五千圓と三七、七六一千圓を増加したが、同じ期間に於て五大生保のそれは八七、六八六千圓から一五四、一六三千圓に六六、四七七千圓と云ふ驚異的激増を示してゐる。従つて投資餘力から見た五大生保の相對的地位は昭和二年度に於ては尙四九・一%に止つたが同九年度に至り七・二%と云ふ壓倒的な部分を占むるに至つたのである。

生保ニ於ケル投資余力ノ推移 (單位千圓)

	總計		五大生保	
	二年度	八年度	二年度	八年度
純收入計	三三、三三三	四七、三三三	三〇、七九〇	二四、七九〇
純支出計	一五、〇三三	三〇、〇三三	三三、七九〇	二七、七九〇
差引剩餘	一八、三〇〇	一七、三〇〇	六、〇〇〇	二、〇〇〇
利益處分中社内保留金	三〇、〇〇〇	三三、〇〇〇	三〇、〇〇〇	二七、〇〇〇
計投資余力	二六、六四〇	二六、三三三	八七、六六六	一五、一三三

(備考) 保險年鑑ニヨリ算出。純收入ハ保險料及諸利息、純支出ハ保險金、解約返戻金、税金、事業費及契約者利益配當金ヲ含ム。

要之、之等の事實は保險會社の金融的發展に最も本質的な一線を劃したものである。蓋し生保資力に於つて大口融資への新しい分野が拓かれ、それに應じて金融市場への發言權が擴充せられた云ふことは銀行や信託に對峙して資力本來の特性に従つて独自の金融的進出を可能ならしむる最も直接的な刺戟であつたのである。

一、生保資力の金融的特性

一、保險殊に生保資力の金融的諸特性は、其根幹を爲す責任準備金、(註)換言すれば更に

其大部分を占める保險料積立金の根源としての收入保險料に依て内容づけられてゐる。

(註) 昭和八年度に於て生命保險の有する正味資金は二、〇三六、七四六千圓であるが、此内責任準備金は一、七五七、四八〇千圓即ち八六・二%と云ふ高率を占める。損害保險に於ける責任準備金の位地はそれ程重要では無いが而も尙正味資金の三六・二%と最も多くの割合を占め、之に隨いで拂込資本金が二七・六%を占めて生命保險に於ける一・一%とは比較にならぬ高率に上つてゐる。だが生命保險が相對的に壓倒的重要さを持つてゐる關係上、保險全體としての責任準備金は其正味資金に對して七七・〇%を占めてゐる。

保險會社正味資金内譯 (單位千圓)

	生命保險		損害保險	
	金額	%	金額	%
拂込資本金及基金	三、〇三三	一・一%	二八、〇八八	二七・六%
保險業法第六〇條積立金	一、〇一〇	—	—	—
法定準備金	九、二二二	〇・三%	三三、二八三	六・九%
其他準備金	—	—	三九、五五四	八・五%
責任準備金	一、七五七、四八〇	八六・二%	一六、七五五	三三・二%
支拂備金	三、三〇〇	一・五%	二六、三三四	五・九%
保險契約利益(剩餘金)配當準備金	二、三六六	五・五%	—	—
其他積立金	二九、七六九	一・四%	—	—
未拂再保險料	—	—	二、三三三	〇・五%
代理店借	五七九	—	一、〇〇六	〇・二%
他店借	—	—	三、三三九	二・八%

假受金	1,000	0.1
其他	1,000	0.1
其	1,000	0.1
利益金又ハ剰餘金	1,000	0.1
合計	1,000	0.1

此意味に於て先づ指摘せられねばならぬことは保險會社に於ける資金の運用は固定的な豫定利率に依て制約せられること云ふことである。保險料は相當期間に亘つて之を運用し得ること云ふ建前の下に豫想し得べき運用収益の限度に於て即ち豫定利率を以て割引かれるのが普通であるが元來此豫定利率が何を標準として決定せられるかに就ては確たる根據は無く、實際的には當時の金利若くは利廻を標準として之より幾分内輪に定められてゐる様である。金利を標準とするのは投資利廻の最低限界を銀行預金利子とする一般的な通念に従つたものこと考へられるがそれは畢竟總體的な投資利廻りの變動に追隨して容易に上下するのみならず經濟原則の示す所に依れば大勢的には下降運動を続ける傾向を持つてゐる。而も肝腎なことは豫定利率は性質上、銀行や信託の預金利率の如く金融情勢の推移に對應して屢々變改し得るものではない。従つて豫定利率が金利や利廻りより幾分低目に定められ

たことしても所詮數十年こと云ふ様な長い期間に亘つて常に合理的であり得る様な豫定利率を科學的に算定すること云ふことは事實上不可能に近い。今日我國の生命保險に於て用ひられてゐる豫定利率は大體四分を中心とする（註）が近年の如き低金利時代に於て其合理的な對策として豫定利率の引下こと云ふことが容易に許されないことすれば生命保險としては銀行や信託は自ら異つた方向に於て之を調整する途が無ければならない。だが生命保險も一個の金融機關として別に目新しい低金利對策があるわけでは勿論無い。差當つては資金の實際コスト（後述参照）を引下げることや不活動資産を整理し、利益金の社内保留を充實すること等に因つて資産内容を充實することの如きは最も正常な方法であること考へられる。然し乍ら實際問題として生命保險に於ては寧ろ其資金の特性を利用して積極的に資産収益を増進することの方がより効果的であり、理論的にも亦資金の性質上銀行や信託に比して其餘地が多い。近年に於ける生命保險の株式投資への顯著なる進出は其一半の事情を之に依て説明し得ること思はれるが之等の點に就ては更に後に詳説しやう。

(註) 現行豫定利率 (昭和八年末現在)

1. 終身保険及定期保険

四 % 明治、帝國、日本、太陽、安田、共立、野村、愛國、東洋、千代田、日清、住友、福壽、富士、太平、大正、日華、昭和、片倉、關體、

三・五 % 横濱、太平、常磐、

2. 養老保險

四 % 明治、帝國、日本、太陽、有隣、安田、共立、仁壽、野村、愛國、第一徵兵、東洋、大同、千代田、日清、横濱、住友、福壽、富士、太平、日本徵兵、福徳、常磐、大正、三井、日華、昭和、片倉、

三・五 % 愛國、第一、千代田、日本徵兵、

3. 生存保險及徵兵保險

六 % 日華

五 % 明治、日本、有隣、野村、日本、教育生命、愛國、第一徵兵、日清、日華、國華徵兵、

四・五 % 第一徵兵、住友、福徳、大正、富國、

四 % 野村、愛國、日本徵兵、福徳、國華、

三・五 % 第一徵兵

二、第二は右の結果を以て近年の低金利時代に於て保險會社に於ける資金のコストは銀行や信託のそれに比し比較的高くなつてゐることを云ふことである。生命保險に於ける資金のコストは一應理論的には保險料算定に用ひられた豫定利率であること見られるが實際的には之

より幾分高いものになつてゐる。元來生命保險に於ける資金のコストは保險本來の事業全般に關するもので豫定利率が其全部では無い。加之、豫定利率の決定には多分に營業政策的考慮が加へられるのであつて例之、附加保險料を過小に見積り、死亡率の低い死亡生殘表を採用することに依て低保險料主義をこる場合に於ては當然の結果として事業費差損を生じ易く又死亡に死差益を生ぜぬことが多くそれは結局利差益其他を以て補填せねばならぬから其限度に於て資金原價は嵩まざるを得ない。又之に反して死亡生殘表、豫定利率、附加保險料等に就ては充分の餘裕ある資料をこり經營の安全を第一とするものに於ては其結果生すべき事業利益は之を當然契約者に還元するを以て事業本來の建前とするべきものであり、此豫定配當金も亦情勢上資金コストの一要素を爲すものを見なければならぬ。即ち生命保險に於ける資金のコストは普通には豫定利率の高低、事業費、支拂保險金、財産評價損の大小等に依て左右せられるが之を要約すれば同額の元本に對しては保險本來の業績如何に支配せられることを云ふことになる。只經營の實際に於てそれが幾何についてゐるかを云ふことは外部からは的確に算出し難いが今日に於ては一般的な標準として優良會社に於

て四分五六厘（正味資産に對して）——それより漸次高くなつて六分以上につくものもある。
 ——云ふ程度に推えておいて大過無いであらう。而して之に對して大銀行のそれは近年急低下して最近に於ては概して三分八九厘見當り推定せられる（註）から、その限度に於て生命保険に於ける資産運用利廻りは、より有利なることを必要とする。

（註）五大銀行預金原價の推移（單位%）

	四年	五年	六年	七年	八年	九年	十年上
三井	五・四三	四・七六	四・七六	四・七六	四・八四	四・三三	四・一〇
三菱	四・八八	四・七六	四・四二	四・六八	四・二九	三・九二	三・九〇
第一	四・五五	四・七〇	四・五五	四・六六	四・一九	三・八六	三・九六
安田	四・九〇	四・九六	四・四〇	四・三三	四・三三	三・九五	三・七七
住友	五・〇三	四・八七	四・七四	五・〇七	四・三六	四・〇七	四・二二
平均	四・九六	四・七〇	四・六〇	四・五九	四・三九	四・〇三	三・九六

（備考）平均預金額及平均株主勘定ノ半額ヲ以テ營業費ノ預金負擔分ヲ按算出シ、之ニ正味支拂利息ヲ加算シテ平均預金額ニ對スル百分率ヲ算出シ、九年迄ハ上下兩期ヲ平均シタリ。

三、第三に保険特に生命保険に於ける資金は最も長期の貯蓄であり原則として銀行預金の如く取付の危険は理論上絶無きは云ひ得ないが實際上極めて少い。従つて銀行に於けるが

如く多くの比率に於て支拂準備金をおく必要がなく、資金のより多くの部分を確實を條件とする限り相當期間に亘つて固定し得る特徴を持つ。而して此事は根本的には保険料が前拂、平準保険料主義に依て徴收せられる結果、収入保険料の内後年度に於ける保険金支拂の爲に積立てられる部分が多い云ふことに基因するが一面に於て實際上生命保険として多く行はれるものが長期の養老保険乃至終身保険である云ふことや、經營の實際が順調である限り新規の契約は死亡、満期等に因る契約の消滅を補つて餘りがある云ふ關係に於て支拂保険金、事業費其他の經常的な支出のために既往の投資を回収する必要が無いからでもある。従つて理論的にも又實際的にも長期性を持つ生命保険資金は銀行や信託が合理的には追及し得ない長期金融に独自の分野を持つてゐるのであつて同時に此事は銀行や信託に於けるよりも、より有利に運用せられなければならぬ云ふ資金本來の要求に合致し得る所以でもある。

以上吾々は保険殊に生命保険に於ける資金の金融的諸特性を見た。而してそれは保険本來の性質と相俟つて其投資方向を決定すべき最も根本的な條件であるが一面に於て保険も

亦一個の企業として金融的職能を營む以上一般的な資金運用の原則に依ても亦制約せられねばならない。従つて有利であり、確實であり、回収換金の容易でなければならぬことは保險に於ても亦同様であるが要は實際問題としてそれが保險資金の特質に應じて如何に合理的に潤色せられることが出来るか云ふ事である。換言すれば保險會社は銀行や信託と異り保險そのものを實行するところに本來の使命を持つものであり従つて其金融的職能に於ても亦其制約をうけなければならぬ云ふ事である。而して其最も大切なるものは保險資金は理論上其集成せられたる契約者乃至地方に還元せらるべき筋合のものである云ふこと及び企業として最も高度の確實さを要求せられる關係に於て其投資活動は何よりも先づ危険分散の一般的原則に制約せられることである。保險資金の還元は實際的には保險金及び諸返戻金の支拂云ふ形に於て對內的には寧ろ義務的に行はれるのが普通である。殊に生命保險に於て然りであるが投資活動としては地方より集成せられて都市に集中し財閥に利用せられることが多く餘り多くの關心を拂はれてゐない。だが窮極に於て保險會社の投資活動が其資力の金融的發展に負ふ所最も多く、而してそれは根本的に保險契約

高の増加、従つて又保險本來の業績に支配せらるる關係に於て保險資金の適度の地方還元は其總體的な投資活動をより合理的に發展せしむる所以であり同時に又それは後に述べる危険分散の原則にも適合し得る所以でもある。

四、保險の投資活動に於ける危険分散は公式論的な一般原則に支配せらるること勿論であるが更に行政的な制約の下におかれてゐる。即ち政府は、保險會社の資産が多數被保險者の共同財産であり其運用、投資は根本的に安全確實でなければならぬ云ふ建前の下に其濫用を防止するために種々の制限規定を設けてゐる。例之、事業の免許申請に當つては資産を責任準備金、責任準備金以外の財産に分ち(一)所有すべき財産の種類及制限(二)貸付の種類及制限(三)擔保物の種類及制限を定め財産の利用方法を明かにした書類を提出して主務官廳の認可を得なければならぬが更に投資の集中を避け、危険の分散を圖るため次の投資物の各種類に就いては總資産(未拂込株金又は基金を除く)の五分の一を超えないやう分量上の制限を設けてゐる。(業法施行規則第十六條)

一、公共團體に對する無擔保貸付

- 二、其他の無擔保貸付
- 三、同一人に對する貸付若くは預金又は同一人に對する債權を擔保する貸付
- 四、同一會社の株券若くは債券の所有、又は之を擔保する貸付
- 五、同一公共團體の債券の所有又は之を擔保する貸付
- 六、同一物件の所有又は之を擔保する貸付
- 七、不動産の所有
- 八、同一信託會社に對する信託

而して右の(三)(四)(八)に依る金額及び(三)(五)に依る金額は之を通算して敍上の制限をうけるものであり、保證貸は無擔保を解釋せられて(一)又は(二)に該當するものせられる。而して獨り國債證券の所有及び之を擔保する貸付のみに就ては何等の制限が無いのは公債政策の點を考慮したのミ、實際上保險會社に於ては危険分散の原則を脅かす程多くの割合に於て國債を所有し又は之を擔保する貸付が行はれ得ないミ見られるからである。だが然し之等の行政的制限の緩嚴に依て投資の成否が決められるミ考へるこゝ程大

な誤りは無く同時にそれが今日の政治の實際に於て其所期の効果を擧ぐるべく餘りに微力であるこゝは嘗て旭日生命や八千代生命に於ける不始末問題が明かに物語る通りである。殊に近年に於ける生保資力の驚異的増大は其餘地を益々大ならしめてゐる。結局變化極まりない複雑な經濟情勢に對應して危険分散の實を擧ぐるには經營當事者の識見、手腕に俟つ他は無い。現に後に述べる通り近年無擔保貸——不徳重役による資産濫用の最も普通の形式である——が絶對的にも亦相對的にも遞減しつつあるのは上に述べた行政的な監督に制約せられたミ云ふよりは寧ろ保險界に於ける自然淘汰ミ經營當事者の自覺に俟つ所が多い。之等の點に就いては尙後に再説する所に譲る。

三、生保資産運用の發展方向

一、保險會社に於ける資産の運用は大正年代の大半を通じて概ね消極的なるを免れなかつた。それは根本的には當時に於ける保險經營の實際ミ其資力の程度に於て總體的な資産收益の多寡がそれ程積極的な重要さを持たなかつたからであるが一面に於て比較的高率を持

續し得た銀行預金が最も簡單にして有力な投資部門を提供したからでもあつた。だが近年に於ける資力の量的躍進の質的發展——大會社乃至財閥會社への資力の集積——は金融情勢の變化に伴ふ預金利率の遞減、業界内部に於ける競争の激化に伴ふ新契約の獲得難、其結果としての事業費就中新契約費の増嵩に相俟つて資産収益の持つ役割の重要さを加速度的に増大せしめた。結果は必然的に保険資力の上に述べた様な金融的諸特性に對應して資産の、より多くの部分が、より有利に運用利殖せられねばならぬ云ふことであつた。其具體的な現はれを吾々は先づ運用資産(註)の絶対額に於ける増大を、其内容的な變化に見ることが出来る。

(註) 本邦に於て普通に用ひられる運用資産なる用語は稍々明確を缺いてゐるが、正味資産(總資産から未拂込株金及損失金を除く)に對し、それから現金、未收利息、未收保険料、什器及圖書、代理店貸、假拂金等利息を生まざる一切の資産所謂不活動資産と總稱せらるゝものを除いたものを云ふ様である。實際的には生命保險會社協會調査に於て預金貸付金有價證券及不動産を合計して運用資産と云つてゐるので本項は此例に従ふこととした。

保險會社に於ける運用資産の増加は其テンポに於て歐洲大戰當時最も急激を極めたが、其絶対額に於ては昭和四年から六年に亙るデフレーション時代を除き大正年代の末季から

最近にかけて最も顯著な増進を示した。茲で再び我々は生命保險の近年に於ける躍進的な發展の持つ役割の重要さを指摘しておかねばならぬ。即ち内國保險會社の總體的な運用資産額は次の表が示す如く大正二年度末の一六四萬圓から同九年度末六〇五萬圓、昭和二年度末一、四五九萬圓、同八年度末二、三九五萬圓と云ふ風に累増してゐる。而して生命保險に於ける増勢は歐洲大戰後殊に急激を極め全保險運用資産増加額中に占むる生命保險の位地は大正九年度末に至る七ヶ年間に於ては五八・六%に止まり之に對して損害保險は四一・四%を於て占めて尙比較的重要な役割を持つてゐたが、昭和八年度末に終る七ヶ年間は生命保險は九一・八%に達し近年に於ける運用資産額の總體的な増進は専ら生命保險に依つて齎されてゐる云ふも不可なく従つて昭和八年度末に於ては全保險運用資産額の八三・二%を占むる壓倒的な部分が生命保險に依つて占められてゐる。

保險運用資産の推移

年度末	内國保險	生命保險	損害保險	生命保險ノ割合
大正 一	1,640,000	2,318,000	60,221	70.8%
二	1,620,000	11,220,000	68,110	73.1%
三	1,220,000	10,220,000	63,110	75.0%

保險會社運用資産増加年額

年次	全保險 千円	指數	生命保險 千円	指數
大正 一	27,100	100	17,200	100
二	35,800	132	20,600	120
三	33,600	124	24,800	144
四	40,500	149	32,100	187
五	49,500	183	36,100	210
六	54,600	201	41,600	242
七	64,800	239	47,700	278
八	91,800	339	53,300	310
九	92,000	339	55,500	323
一〇	86,800	318	59,300	345
一一	113,800	419	80,800	470
一二	104,900	385	80,800	470
一三	104,000	383	101,100	588
一四	109,000	400	101,100	588
昭和 一	126,200	465	120,000	700
二	126,200	465	126,200	731
三	127,800	470	126,200	731

(備考) 大正十二年度迄ハ明治大正國勢總覽、以降ハ石坂泰三氏「保險會社金融論」ニヨル。生保ニハ徵共ヲ含ム。

年次	全保險 千円	指數	生命保險 千円	指數
大正 一	27,100	100	17,200	100
二	35,800	132	20,600	120
三	33,600	124	24,800	144
四	40,500	149	32,100	187
五	49,500	183	36,100	210
六	54,600	201	41,600	242
七	64,800	239	47,700	278
八	91,800	339	53,300	310
九	92,000	339	55,500	323
一〇	86,800	318	59,300	345
一一	113,800	419	80,800	470
一二	104,900	385	80,800	470
一三	104,000	383	101,100	588
一四	109,000	400	101,100	588
昭和 一	126,200	465	120,000	700
二	126,200	465	126,200	731
三	127,800	470	126,200	731
四	130,000	480	126,200	731
五	130,000	480	130,000	762
六	132,000	487	132,000	762
七	132,000	487	132,000	762
八	132,000	487	132,000	762
九	132,000	487	132,000	762
一〇	132,000	487	132,000	762
一一	132,000	487	132,000	762
一二	132,000	487	132,000	762
一三	132,000	487	132,000	762
一四	132,000	487	132,000	762

四	1,311,400	933	1,318,850	776
五	1,311,761	917	1,051,645	655
六	1,313,761	893	1,251,853	826
七	1,251,267	621	1,251,761	914
八	1,313,861	878	1,251,053	1,133
九			1,291,055	1,317

運用資産の絶対額に於ける右の様な増大は勿論、根本的に資力の増進に負ふものではあるが一面に於て不活動資産の整理収縮に負ふところも亦尠くない。此事は生命保険に於て殊に著しく例之、大正年代に於て正味資産に對して運用資産の占める相對的地位は概ね九四・五%に止つたが昭和年代に於ては九七・〇三%乃至九八・六一%を維持してゐるのであつてそれは轉て資産の運用が生命保険に於て殊に著しく積極的となりつゝ、ある一つの實證と見られる。

生保運用資産比率 (單位千圓)

	正味資産	運用資産	運用比率
大正六年度	2,311,761	2,311,010	95.6%
九年度	801,068	379,814	97.0%
十五年度	1,006,356	1,004,117	97.8%
昭和二年度	1,168,600	1,133,863	97.0%
三年度	1,301,358	1,260,822	97.3%
四年度	1,450,798	1,411,241	97.3%
五年度	1,551,268	1,518,556	97.9%
六年度	1,698,884	1,657,336	97.5%
七年度	1,831,886	1,808,148	98.7%
八年度	2,004,023	1,973,247	98.5%
九年度	2,222,956	2,211,223	99.5%

(註) 東洋經濟新報臨時増刊生命保險會社の批判昭和四年版及十年版より算出。正味資産は資産總額より未拂込株金及基金を控除して算出。運用資産は前掲表に依る。不活動資産減少の原因の一つとしては昭和年代に入つて資産の充實を關する爲に未收保険料——契約者からの保険料拂込を豫定し之を不確定債權として資産に計上するもので、そこに一種の帳簿上の利益を作成することとなり、實際上多大の解約を隠蔽する便法として使用せらるゝこと多く、之を計上することは堅實な會計方法でない。——を計上するものが減少したことが挙げられるが石坂氏によれば昭和五、六年度に於て未收保険料を資産に計上せぬ會社は八社にすぎなかつたが七年度九社、八年度十三社、九年度十四社と云ふ風に漸増してゐる。

二、然し乍ら更に詳細に其推移を見るためには運用資産の内容的變化を検討せねばならぬ。此點に於て先づ注目せられることは大正年代に於ては運用資産中銀行預金が比較的多くの部分を占めてゐたことである。銀行預金は之を細別するに當座、通知及定期預金となり更に茲に所謂銀行預金は便宜上郵便振替貯金及金銭信託をも包含してゐるが、此内郵便振替貯金は保険料拂込のために生じた純然たる一時的餘裕金で全く投資的意味を持たない。又銀行預金中當座及通知預金は投資準備の第一線であり定期預金も亦金銭信託と共に第二次的な投資準備金にすぎないのであつて元より夫自身獨立した投資部門では無く、其總額は金融の繁閑、並に投資情勢の如何に依て増減を免れぬのみならず、近年の如く投資方針そのものが積極的になればなる程大きな金額を占むる機會は少くなるべき筋合のものである。然るに大正年代に於て銀行預金の占むる割合は二二・五%を下らず歐洲大戰時に於ては有價證券に隨いで第二位を占め大正七年度に於ては三六・三%の高率を示し、其絕對額に於ても大正五年度以降同十一年度に至る期間に於ては貸付金、不動産を凌ぐ重要さを持續した。だがそれは主として、前に述べた様に當時、比較的高率に推移した銀行預金が

投資方針に於て著しく消極的であつた保險經營當事者にまつて獨立した投資部門となり得たからであつて其後金融事情の變化に保險資力の激増に依てかうした情勢が一變するに共に銀行預金の増勢は急激に衰へ始め其絕對額に於ても亦昭和三年度の二九五萬圓を頂上として漸減傾向を現はすに至つた。かうしてそれが運用資産に對して占むる割合も昭和七年度に於て僅々一二・五%に迄墮落し、もはや單純な投資準備金として第二義的の存在でしかなくなつたのである。

不動産投資も亦保險會社に於て然く重要な意義を持たない。それは主として貸付用不動産への投資が原則として避けられる關係上、營業用土地建物が大部分を占め、従つてそれが直接的に資産の運用に寄與し得る所も亦尠いからである。従つて其投資割合も大正年代に於ては概ね五%以下に止り昭和年代に入つて各社は續々營業用兼貸事務室用として宏壯な本支店建物を建築したので不動産投資の占むる割合は稍々増嵩したが而も最近に於て僅々六%前後にすぎない。

三、之に反して有價證券及貸付金は頗る重要な位地を占める。有價證券及貸付金は

代の始めに於て略々對等的な位地を占め、それ等の運用資産に對する投資割合は夫々三六・七%を示し當時既に七〇%前後を占めたが最近に於ては八〇%前後に迄躍進してゐる。

運用資産の構成

年度末	銀行預金	貸付金	有價證券	不動産	合計
大正一	三、一三三	一、五三三	五、八四三	七、八八六	一、四〇、〇〇〇
二	五、九六五	一、九〇六	五、一六六	九、四二五	一、四四、〇六四
三	四、五九六	一、九二六	六、三八五	一〇、四八八	一、四九、〇六八
四	六、三六三	一、九〇一	八、八八九	一一、四二二	一、五三、三三三
五	七、三六三	一、九〇〇	一一、〇七六	一二、二〇六	一、五七、八八八
六	一〇、一五〇	二、三二一	一五、〇〇二	一三、二七六	一、六三、五五二
七	一三、三〇〇	三、〇七六	一八、九三〇	一六、九二二	一、八〇、九一四
八	一六、六六七	三、八九二	二二、八〇〇	一九、三三九	一、九〇、八八八
九	一七、〇〇一	二、八二六	二六、八〇四	二七、八六一	二、〇五、八六一
一〇	一七、七六六	二、九七六	二七、〇七〇	二八、三七一	二、一三、三三四
一一	二二、一三三	一、七九四	三三、四七七	三三、〇〇〇	二、四〇、〇一〇
一二	二四、三六六	二、五七七	三九、四八八	四〇、七六一	二、六〇、〇八八
一三	二六、〇六〇	二、四七七	四三、八六八	四七、六一一	二、七〇、〇八八

年度末	銀行預金	貸付金	有價證券	不動産	同上比率
昭和 一四	二七三、八八四	二六〇、八八八	五五、五三三	一八、五三二	一、二二、三九四
一	二八五、〇〇〇	二八〇、六三三	六六、〇〇〇	二六、〇〇〇	一、三〇、〇八四
二	二六四、〇六六	三六、二〇四	七三、九六九	二二、六九四	一、四九、一三九
三	二九五、八八一	三三、七三〇	八四、七〇〇	二五、九六九	一、六六、九三九
四	二五三、〇七七	三九、九一一	九〇、〇〇〇	二七、五二二	一、七六、〇三三
五	二四四、五三三	四四、二〇〇	九六、三三九	一八、八五五	一、八三、九一五
六	二二一、七〇〇	五八、〇七七	九六、六六五	一八、六二二	一、九六、六四四
七	二七二、一三〇	六六、五三三	一〇、二二二	一九、〇三三	二、一六、二〇一
八	二八、一八八	五〇、九六〇	一、二七九、八二四	二五、三三〇	二、三九、一四三

年度末	銀行預金	貸付金	有價證券	不動産
大正 一	三、一三三	一、五三三	五、八四三	七、八八六
二	三、三六六	一、九〇六	五、一六六	九、四二五
三	三、三六六	一、九〇六	五、一六六	九、四二五
四	三、三六六	一、九〇六	五、一六六	九、四二五
五	三、三六六	一、九〇六	五、一六六	九、四二五
六	三、三六六	一、九〇六	五、一六六	九、四二五
七	三、三六六	一、九〇六	五、一六六	九、四二五
八	三、三六六	一、九〇六	五、一六六	九、四二五
九	三、三六六	一、九〇六	五、一六六	九、四二五
一〇	三、三六六	一、九〇六	五、一六六	九、四二五

昭和	一	二	三	四	五	六	七	八
一	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八
二	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八
三	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八
四	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八
五	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八
六	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八
七	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八
八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八	二・八

然し乍ら其内容に於ては有價證券の飛躍的な増大が注目せられる。即ち貸付金に於ては其増勢概ね遅々として歐洲大戰の當時に於ては其絶對額すら銀行預金のそれに及ばず、其相對的地位は大正七年度に於て一四・三%に迄低下したが、其後銀行預金の類勢も反比例して増勢を恢復し昭和年代に入つて之を凌ぎ有價證券に踵ぐ重要性を持つに至つた。だが之に反して終始一貫して頗る顯著な増勢を持續し其相對的地位に於て大正五年度四〇%を超え、昭和年代に入つて過半数に達した有價證券には比すべくも無く昭和八年度末に於ける

相對的地位は有價證券の五三・四%に對し貸付金に於ては僅々二四・六%に過ぎない。而して此事は保險に於ける投資活動が近年頗る積極的に轉向しつゝあることを物語るものであるが生命保險は此點に於ても亦最も指導的な役割を演じてゐる。蓋し保險會社の金融機關としての發展が専ら生命保險に於ける資力の躍進的な發展に負ふものであることは既に述べた通りであるが、其必然的な結果として資産の積極的な運用の必要は生命保險に於て最も切實であり、保險會社に於ける投資活動は其殆んそ全部が生命保險に依て營まれること云ふも過言でない。之に反して損害保險に於ては保險本來の使命——其保險契約は生命保險に比し著しく短期なるを普通とするのみならず生命保險に於けるが如き正確さを以て保險金の支拂を豫想することが困難であるから一時に巨額の資金を要する可能性は生命保險に於けるよりも遙かに多い。——資力の特異なる構成——責任準備金の占むる地位が著しく低い——に依て、其投資活動は其長期性も回収性に於て生命保險に於けるよりも遙かに大きな制約をうけねばならない。殊に保險資力として生命保險が壓倒的な重要性を持つこと云ふことの爲に損害保險に於ける資産運用の如何は大勢的にそれ程大きな影響を持ち得ない

こ云ふ結果を招來してゐる。そこで生命保険に於ける有價證券及貸付金の絶對額に於ける推移、並に其相對的な位地の變化を表示して見るこ次の通りである。

年度末	生保ニ於ケル有價證券及貸付金 (單位千圓)			
	有價證券	運用資産 中ニ占ム ル割合	全保險有價 證券ニ對ス ル割合	貸付金
大正 一	三、五、六七	三三・八	六七・四	五、八、七五
三	四、四、五三	三九・八	七二・二	五、七、七六
五	八、八、六九	四三・〇	七四・四	五、五、八八
八	一五、〇、〇六	四三・三	六二・一	六、一、〇〇一
一三	三三、〇、〇三三	四三・九	七三・〇	一六、四、九五
一四	四六、三、三六	四四・五	七三・八	二〇、〇、〇五五
昭和 一	五八、五、三三	四四・四	七二・二	二六、七、七九
二	五二、二、一六	四五・三	六九・三	二五、四、四一
三	六九、七、三三	四五・八	八二・五	二六、七、五一
四	六八、〇、〇六	四五・三	八二・六	三五、八、八六
五	七九、二、〇九	四五・一	八二・五	四二、六、六二
六	八四、三、三六	四五・四	八三・五	五二、九、九七
七	八八、九、七五	四七・七	八三・三	五九、八、〇九
八	一、〇〇、三、三三	四五・三	八二・六	五九、三、三三

右の表の示す通り生命保険に於ける有價證券投資の割合は大正年代の始めに於て貸付金のそれに及ばず、又其各々の全保險會社に對する割合に於ても貸付金の八〇%前後に比し七〇%前後に云ふ低位にあつた。だが其後、有價證券に於ける顯著な増大に依てその運用資産に對する割合は大正年代の終りに近く五〇%を超えて貸付金を遙かに凌駕し、全保險會社に於ける有價證券投資の八〇%以上が生命保険に歸屬するに至つた。要之最近に於ては保險會社としての有價證券投資及び貸付金は其殆んど全部が生命保険に依て行はれてゐるに云ふも不可は無い。以下吾々は其詳細な發展に就て述べやう。

四、事業投資と其對象としての事業證券

一、生保運用資産に於ける有價證券及貸付金を通じて何よりも最も特徴的な傾向は其中心を爲すものが事業投資(社債、株式、財團抵當貸付及び有價證券擔保貸付を含む)であるに云ふ事實である。即ち先づその有價證券及貸付金乃至運用資産に對する相對的な位地の重要さに於て更に其内容に於ける独自の發展方向に於て注目せらるべきものが尠くない。元來生命保険に於て事業投資が特異な重要さを持つに云ふことは今日に始つた事では無

い。即ち其相対的な位地は歐洲大戰前に於て既に有價證券及貸付金に對して六〇%前後、運用資産の總額に對して四〇%以上に達してゐた。其後戰時に於ける異常な高金利時代に運用資産總額に對する同様の比率は一時三三・九%迄低下したが、元より一時的現象にすぎなく金融情勢の推移が正常な發展過程に復歸するに従つて其事業投資は再び急激に増大し始め最近に於ては一、〇〇〇百萬圓を超え有價證券及貸付金の六四%、運用資産總額の五二・三%を占めてゐる。勿論其絶對額に於ては尙普通銀行及信託會社のそれに及ばぬが其相対的位地は生命保險に於て最も高い。即ち有價證券及貸付金に對する事業投資の割合(註)は普通銀行に於て四三・三%、信託會社に於て四七・九%にすぎない。

事業投資の推移

年度末	事業投資額 千円	有價證券及貸付 金に對する割合 %	運用資産總額 に對する割合 %
大正一	四三、八八五	六〇・五	四三・二
三	六〇、二八九	五九・三	四二・八
四	六八、八九二	四〇・六	三九・九
八	一三三、三三三	六二・七	四二・五
一三	三三三、七九六	六二・二	四九・九

昭和	事業投資額 千円	有價證券及貸付 金に對する割合 %	運用資産總額 に對する割合 %
一四	四〇二、二七七	六三・三	四〇・九
一	四八五、二六六	六五・八	四一・一
二	五七七、八二二	六六・一	四〇・〇
三	六四一、七七一	六六・二	四〇・一
四	七一〇、一〇三	六四・七	四〇・五
五	七七一、七六七	六三・二	四九・五
六	八六、〇七七	六二・四	五〇・〇
七	九七、一四六	六三・〇	五〇・七
八	九六、三三五	六二・九	四九・九
九	一、一八、九一〇	六三・九	五三・三

(註) 普銀及信託に於ける事業投資の位地

普銀	信託	合計 千円	内事業投資 千円	%
八、八〇、〇四〇	一、六二、三三三	一〇、四二、三七三	三、八四、七七七	四三・三
			六、五七、六〇〇	四七・九

(備考) 銀行ハ七年末、信託ハ八年末、信託ニハ信託勘定ヲ含ム。銀行ハ當座貸越ヲ含ミ、擔保種類ハ有價證券、財團、商品、船舶、礦業權、漁業權ヲ含ム。

二、生命保險に於ける事業投資は又、其独自の發展方向に於て更により多く注目に價する即ち第一に財團抵當貸付及有價證券擔保貸付の近年に於ける不振に引替へて社債及株式は

頗る顕著な増勢を續けた結果、歐洲戦前に於て略々對等の位地にあつた兩者の關係は近年全く一變して其壓倒的な部分が社債及株式に依て占めらるゝに至つた云ふことであり、第二は有價證券に於ける株式は其増勢に於て又相對的位地に於て尙社債に及ばないが而も近年に於て特に急激な増勢を示してゐる一面、貸付金に於ては財團抵當貸付金の不振が目立つこと云ふことである。

年度末	社債及株式 千円	事業投資 =對スル 比率	社債指數	株式指數	財團抵當及 有價證券 貸付 千円	事業投資 =對スル 比率	財團抵 當貸付 指數	有價證券 擔保貸付 指數
大正一	三、八七二	五三・一	100	100	三、〇四九	四九・九	100	100
二	三、八八八	四九・四	100	100	三、〇八一	五〇・六	100	100
三	四、〇三三	六〇・五	100	100	三、三九八	五九・五	100	100
四	四、一四〇	七三・三	100	100	三、五〇八	六二・七	100	100
五	四、二九三	六九・九	100	100	三、五七七	六三・一	100	100
六	四、三九七	七四・四	100	100	三、六三〇	六四・四	100	100
七	四、四八六	七五・五	100	100	三、六八二	六五・七	100	100
八	四、五八六	七六・六	100	100	三、七三三	六六・九	100	100
九	四、六八六	七七・七	100	100	三、七八四	六八・一	100	100
昭和一	四、七八六	七八・八	100	100	三、八三五	六九・三	100	100
二	四、八八六	七九・九	100	100	三、九三六	七〇・五	100	100
三	四、九八六	八〇・〇	100	100	四、〇三六	七一・七	100	100
四	五、〇八六	八一・一	100	100	四、一三七	七十二・九	100	100
五	五、一八六	八二・二	100	100	四、二三八	七三・一	100	100
六	五、二八六	八三・三	100	100	四、三三八	七四・三	100	100
七	五、三八六	八四・四	100	100	四、四三八	七五・五	100	100
八	五、四八六	八五・五	100	100	四、五三八	七六・七	100	100
九	五、五八六	八六・六	100	100	四、六三八	七七・九	100	100

五	六三三、八八九	八〇・三	三、八八五	一、五二一	一、〇八八	一九・七	五九	九〇
六	六三九、八四〇	七九・二	四、一六六	一、六七〇	一、一三三	三三・八	七六	一、二〇九
七	六八八、四七七	五五・〇	四、五七七	一、八六一	三、六六九	三五・〇	八七	一、二九六
八	八〇一、四七七	八〇・四	四、八四四	二、五〇〇	一、四八八	一九・六	九〇	一、四七七
九	九七二、二五五	八五・三	五、五五六	三、五〇〇	二、九七五	二四・七	五九	一、五九九

以下有價證券及貸付金の各々に就て其内容的な検討を進めやう。先づ有價證券投資に於て株式投資は歐洲大戰前に於て一七百萬圓を示し當時既に絶對額に於て有價證券中の首位を、又割合に於て三九四%を占めた。而して社債も亦之に踵いで一二百萬圓、即ち有價證券總額に對して二七・一%を占め、従つて株式を通算した事業證券は金額に於て二九百萬圓割合に於て六六・五%云ふ壓倒的な部分を占めた。が歐洲大戰を経て此傾向は更に加速度的に發展した。就中社債投資は最も急激に増大して株式投資を凌駕し大正十三年度に於て一二八百萬圓に達し有價證券の三八・九%を占め之に對して株式投資も亦累増して金額に於て九七百萬圓、割合に於て二九・四%を示し、有價證券中事業證券の占むる相對的位地は六八・三%に迄躍進した。

生保所有有價證券種類別 (單位千圓)

年度末	内國債	地方債	社債	株式	外國債 債證券
大正一	10,553	2,133	9,855	13,018	9
二	11,841	3,003	11,315	17,655	9
三	14,743	3,676	12,371	21,655	9
四	15,743	3,926	12,805	23,135	9
五	15,743	3,926	12,805	23,135	9
六	15,743	3,926	12,805	23,135	9
七	15,743	3,926	12,805	23,135	9
八	15,743	3,926	12,805	23,135	9
九	15,743	3,926	12,805	23,135	9
昭和一	15,743	3,926	12,805	23,135	9
二	15,743	3,926	12,805	23,135	9
三	15,743	3,926	12,805	23,135	9
四	15,743	3,926	12,805	23,135	9
五	15,743	3,926	12,805	23,135	9
六	15,743	3,926	12,805	23,135	9
七	15,743	3,926	12,805	23,135	9
八	15,743	3,926	12,805	23,135	9
九	15,743	3,926	12,805	23,135	9

(備考) 大正八年度迄ハ帝國生命編前掲書ニヨル。大正九年度以降ハ石坂氏前掲書ニヨリ作成。昭和九年度ハ東洋經濟臨時
増刊生命保險會社ノ批判昭和十年版四一頁ニヨリ作成、其有價證券總額一、二六四、七三二千圓ニハ外貨邦債及信託
有價證券ヲ除ク。

即ち大正十三年度末に於ける有價證券投資三二九百萬圓は歐洲大戰前大正三年度末の四
四百萬圓に比し二八五百萬圓の増加であるが其内一九五百萬圓(内、社債一一六百萬圓、
株式七九百萬圓)即ち六八・五%が事業證券に依て占められるのであつて右の期間に於て有
價證券の形を以てする事業投資が如何に旺盛であつたか、窺はれる。而して其後最近に至
る推移は右の表に明かなる如く社債投資が首位を占め、株式投資之に踵ぎ、事業證券投資
が有價證券總額の七五%乃至以上を占めるに云ふ大勢は今日に至る迄何等の變化を見せて
ゐない。只繼かに株式投資が昭和三年から同六年に亘るデフレーション時代に於て、絶對
額に於てすら減少するに云ふ不振を示してゐるこゝが注目せられるが之は當時に於ける事
業界の極端なる悪化に伴ふ株式市價の暴落に、其結果としての評價の切下及び新規投資へ
の警戒を反映した一時的現象に過ぎない。従つて勿論大勢を動かす程のものでなく却つて
それが促進した生保證券の設立——後述参照——を通じて優良株式への撰擇的投資を促進
し七年度以降に於ては社債に於ける増勢が稍々停頓氣味を示したのに反して頗る顯著な増
勢を示し、結局最近に於ける事業證券投資は有價證券總額の七七%前後に云ふ壓倒的な部

分を占むるに至つた。

上述の如く生命保険に於ける有價證券投資は事業證券を本位として發展し、殊に近年に於ける株式投資への顯著なる進出振りは頗る注目に價するが、それが金融機關として如何に独自の發展方向であるかは、之を銀行、信託に於ける有價證券内容と對比して見れば一目瞭然である。

有價證券	銀行		信託		生命	
	千円	%	千円	%	千円	%
内 社債	1,101,733	33.1	358,848	8.8	473,326	12.3
株式	333,033	10.0	77,555	2.3	381,109	10.0
合計	1,434,766	43.1	436,403	11.1	854,435	22.3

(備考) 昭和八年度末現在。銀行ハ額面、信託、生保ハ實價計算トス。
 信託ニハ信託勘定ヲ含ミ、銀行ニハ外國債及外貨債ヲ含マズ。

即ち有價證券に對する事業證券の割合は生命保険の七六七%に對し、信託は五六・一%、銀行は四四・一%と云ふ低位にあるのみならず、銀行、信託何れの場合に於ても其事業證券投資の主體を爲すものは社債であるに反し生命保険に於ける株式の相對的地位は頗る高い

即ち夫々の場合に於ける株式の相對的地位は銀行に於ては有價證券總額に對し一〇・〇%、事業證券に對し二二・六%、信託に於ては夫々七・三%及び一三・一%であるが、生命保険に於ては有價證券總額の三一・四%、事業證券の四〇・九%と云ふ高率を占めてゐる。生保所有株式の絶對額に於ける銀行及信託との比較は夫々評價の方法乃至基準を異にするので差控えらるべきであるが、夫々の支配する資力の點を考慮すれば大局的に生命保険が株式投資に對して如何に積極的であるかを知るに難くない。

三、之に反して貸付金の形を以てする事業投資は生命保険に於てそれ程重要では無い。貸付金の形を以てする事業金融は普通には財團抵當貸付と有價證券擔保貸付に依て行はれるが前者は財團組成に伴ふ不便と短所の故に又後者は短期信用の供與を本來の目的とするものであつて生保資金の長期性を活かす所以で無いと云ふ點に於て共に證券投資の如く有利且合理的では無い。更に一般的に資本主義的な企業金融型態としての株式資本の重要さや證券市場の發達が益々より多く證券投資を擇ばしむる結果を馴致してゐることも看過出来ない。然し乍ら肝腎な事は生命保険に於てはより直接的に保險本來の使命に依て制約せら

れなければならぬ云ふことである。既に述べた様に生命保険に於て資金の還元、即ち契約者に對しては保険証券擔保貸付を通じて、地方的には地方債と並んで公共團體貸付の形に於て資金の適正な還元を圖る云ふことは保険夫自身の要求であり同時に多分に營業政策的重要なを持つてゐる。就中、保険証券擔保貸に於ては其利不利は寧ろ第二義的な問題であつて根本的に契約高の増大に伴つて加速度的に膨脹すべき傾向をさえ持つてゐる。加之、公共團體貸付や保険証券擔保貸はそれが合理的に行はれる限りに於て、地理的に又人的に投資を分散することに依て總體的な投資の危険分散にも役立つことが出来る。以上の様な意味に於て生保運用資産に於ける貸付金としては近年此種の貸付が壓倒的な重要性を持ち、事業投資は寧ろ第二次的な存在でしか無く就中、財團抵當貸付に於て其感が深い。それ等の詳細な推移は次の表に明かである。

生命保険貸付金擔保別

年度末	不動産 抵當 千円	財團 抵當 千円	有價證 券擔保 千円	保險證 券擔保 千円	公共團 體貸付 千円	其他 千円
大正一	七,五九六	三三,〇八三	七,九三三	三,三〇八	一,六一九	三,三六六
二	九,七五〇	三三,〇八三	二二,九八八	六,五五五	二,九八八	七,〇〇〇
三	九,八八〇	三三,〇八三	八,八八八	九,九八八	八,八八八	四,九八八
四	八,四三三	二二,六〇三	三三,〇〇〇	一〇,六六六	一,三〇三	四,六六六
五	一三,三三三	二一,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	九,六六六
六	一四,三三三	二一,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	九,六六六
七	一四,三三三	二一,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	九,六六六
八	一四,三三三	二一,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	九,六六六
九	一四,三三三	二一,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	九,六六六
昭和	一四,三三三	二一,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	九,六六六
一	一四,三三三	二一,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	九,六六六
二	一四,三三三	二一,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	九,六六六
三	一四,三三三	二一,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	九,六六六
四	一四,三三三	二一,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	九,六六六
五	一四,三三三	二一,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	九,六六六
六	一四,三三三	二一,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	九,六六六
七	一四,三三三	二一,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	九,六六六
八	一四,三三三	二一,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	九,六六六
九	一四,三三三	二一,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	九,六六六

(備考) 大正八年度迄ハ帝國生命編前掲書、大正十三年度以降ハ石坂氏前掲書ニヨリ、昭和九年度ハ東洋經濟臨時増刊昭和十年版四〇頁ニヨリ作成

保險證券擔保貸付は歐洲戰前即ち大正三年度末に於て六、五六五千圓、貸付金總額に對して一一・五%、契約現在高に對して〇・五%にすぎなかつたが其後契約高の増加に伴つて加速度的に膨脹し始め大正十三年度末に於ては三四、九〇四千圓に累増した。それは當時の契約現在高に對し〇・八%に相當し従つて又貸付金總額に對しては一七・六%と云ふ割合を占むるに至つた。之から見るに公共團體貸付の位地は頗る低いが而も大正年代の終りに近く稍々顯著な増勢を示し昭和年代に於ては大體に於て貸付金總額の一〇%を占めてゐる。従つて此兩者を通算した貸付金は、主として昭和年代に於ける保險證券擔保貸付の躍進的な増大に因つて昭和八年度に於て二八八百萬圓、貸付金總額に對して五一・三%と云ふ重要な部分を占めてゐる。

之に反して財團抵當貸付及有價證券擔保貸付即ち事業金融の推移は頗る退嬰的で其位地は近年に於て漸次低下しつゝある。即ちそれが貸付金總額中に占むる割合は歐洲大戰前に於て財團抵當貸付三〇%以上、有價證券擔保貸付二〇%以上に達し貸付金總額の過半數を占めてゐた。而して大正年代の大半を通じて尙比較的重要な部分を占めてゐたが昭和年代

に入るに共に急激に衰へ始め、殊に財團抵當貸付は貸付金總額に對する割合に於て大正十四年度の二七%から昭和八年度の一四・六%に約半減し、事業金融の中心は有價證券擔保貸付に移るに至つた。従つて兩者の貸付金總額に對する割合も亦僅に三四・五%に止り、普通銀行の四〇・九%、信託の四二・八%に比し著しい遜色を免れない。

	貸付金	内事業金融	百分比
普通銀行	五、九六六、六〇〇	二、四一九、五〇五	四〇・九%
信託	九三、〇〇一	四二、七五九	四二・八%
生保	五四、二五五	一四、八八八	三四・五%

(備考) 銀行ハ七年末、他ハ八年末。
銀行貸付金ニハ當座貸越ヲ含ム、事業金融ニハ有價證券、各財團、商品、船舶、鐵業權ヲ含ム。生保ハ前表ノ例ニヨル。信託會社ニハ信託勘定ヲ含ム。

四、だがそれにも拘らず全體としての事業投資が頗る順調な増勢を辿りつつあること、而して生命保險の金融的職能は此事實に依て最も大きく特徴づけられてゐることは既に述べた通りである。一體、生命保險に於いて其投資方向が何故に事業投資を根幹とし、而もそれが主として證券投資の形をさるか云ふことは直接的には政府の保險政策、就中、投資

に關する行政的な監督に制約せられるからであるが、然し、更に根本的には保險界の實情に保險資金の金融的諸特性更に本邦金融市場に於ける各種金融機關の特殊な勢力關係によるところが多い。即ち保險資力の近年に於ける量的又質的發展が専ら生命保險の躍進的な發展に依つて賣されたに云ふ事實、其結果として生保資力が既に獨立した金融資力の域に迄成育したに云ふ事實は、總て金融市場並に資本市場に於て最も長期の資源が新たに提供せられたに云ふことである。而も傳統的な潛勢力を持つ銀行資力の壓倒的支配の下におかれて來た本邦金融市場並に資本市場に於ては、本來長期的な民衆の貯蓄が銀行の手を経て一應短期資金として變質せられた上で、長期金融に振り向けられるに云ふ不合理が、實際的な必要の前に長く黙過せられて來た。然し數次の恐慌が此くの如き機構の矛盾を漸次表面化した一面近代産業界の急激な發展は、それが必然的に要求する巨額の事業資金の全部を何時迄も銀行資力のみに頼つてゐるのでは到底之を賄ひ切れないに云ふ情勢を展示するに至つた。かくて事業投資は本來長期的な生保資力に於て、より合理的な投資分野たるべき充分な理由を持つのであるが、同時に生命保險の事業投資が最も合理的であり效果

的である爲には其資力の持つ金融的諸特性を極度に活用することに絶對的に必要であり、其必然的な結論が流動的な有價證券擔保貸付や不利不便の多い財團抵當貸付を避け、株式組織の資本主義的重要さ、證券市場の發達に即して回收換價に不安無き限りに於て固定的な事業證券を撰ぶに云ふ現實の傾向を齎してゐるのである。然し乍ら上述の如く多くの割合に於て生保資力が産業界に供給せられてゐるに云ふことは金融機關として最も高度の確實さを要求せられる生保資産をより多く財界景氣の變動に因る各般の影響に曝す所以であり其處に豫想せられ得べき危険に對處すべき考慮を必要とするに云ふ迄も無い。元來如何なる投資に雖も凡ての點に於て合理的であり得ることは出來ない。優良なる投資は概して低利廻りであり好利廻りの投資は概ね不堅實であることが尠くない。それを如何に調整して總體的によりよき投資効果を擧げるかが投資の目標である。

既に述べた様に事業投資就中事業證券投資が生命保險に於ける投資形態として多分の必然性を持つのみならず一般的に最も有利なるべきことは議論の餘地が無いが、だからに云つて上述の如き危険性を全然無視してもよいに云ふことにはならない。寧ろそれが有利で

あればある程、其確實さに就て、より多くの關心が拂はれなければならない。現に生命保険會社は過去に於て事業投資に伴ふ危険の調整に就て多くの努力を續けて來たが、將來的にも亦は此點に關する不斷の調査研究にそれに伴ふ各般の工作を進めることに依てのみ其投資部門に於ける新しい發展の段階に入るこゝが出来やう。而して其中心題目となるものは消極的には最も合理的な危険分散に依て總體的な投資の確實さを維持することにあり積極的には金融市場殊に資本市場への積極的進出に依て必要な限度に於ける指導的立場を確保するに充分な金融的勢力を扶植することにであるが、現下の實際に於てこれ等の事が如何に實現せられており又將來的な發展の可能性はさうか、それ等の點を次に研究しやう。

五、事業證券投資に於ける危険の分散

一、事業投資に於て被投資事業の地域的配分や個々の投資額に於ける適正な均衡を保持するこゝが一應危険の分散に役立つこゝは言ふ迄も無いが就中重要な事は被投資事業が其種類に於て充分なペライエティを持つ云ふことである。即ち普通の景氣現象に於てはそれ

が事業界に及ぼす影響は事業の種類により其程度、方向を異にするものであり、異なる種類の事業部門に分散せられた多くの投資に依て集積せられた一の事業投資への総合的な影響は個々の被投資事業への影響が相互に相殺調整せられる結果或程度迄緩和せられるこゝが出来る。換言すれば事業投資は之を可及的多くの事業部門に分散し普遍的ならしむるこゝに依て景氣現象からの影響に對して夫自身をより強力的ならしむるこゝが出来る。生保會社の事業投資も亦此意味に於て頗る廣汎な事業部門に分散せられてゐるが而も尙其實際に於ては公共事業並に之に準ずる金融關係事業への投資が餘りに大きな部分を占めるこゝに注目せねばならぬ。即ち近年に於ては電氣瓦斯事業への投資最も多く、銀行、鐵軌道業之に踵ぎ昭和八年度に於て公共事業三八%、金融關係事業二五・七%を占め此兩者の占むる割合は六三・七%に上り、爾餘の事業部門への投資が占むる割合は僅々三六・三%にすぎない。

生保運用資産事業別 (單位千圓)

	五年度	六年度	七年度	八年度
銀行	1,111,451	1,111,451	1,111,451	1,111,451
信託、保險	1,111,451	1,111,451	1,111,451	1,111,451
勸業、農工、拓殖、土地	1,111,451	1,111,451	1,111,451	1,111,451

電氣瓦斯	二六、五九	二五、二	二五、七九	二六、四	三九、八七〇	二六、九	三三、七六	二五、五
鐵軌	二七、八七一	二五、二	二五、八六三	二七、七	二五、九九五	二六、六	一八三、三三〇	二五、五
船、倉庫	一八、七三三	一、五	一八、七七一	一、四	二〇、二一六	一、六	三三、七九	二、五
砂糖	一八、七三三	一、四	二、七八	二、〇	二六、七五	二、三	二八、一八	二、一
紡織	二、三三三	一、二	二、三三三	一、一	一九、八〇一	一、六	二六、七三	二、〇
製紙	四、〇九〇	三、九	四、〇一〇	三、六	四、五三三	四、〇	六四、七五	四、八
肥料	二六、四七	二、七	三、六九	二、九	三、六元	三、〇	四三、〇五	三、一
飲料、食料	一八、五三八	一、七	二七、八三	二、五	二七、九三	二、三	三三、六八	二、五
セメント	二、一〇六	一、〇	八、八五一	〇、八	三、九三	一、一	一八、二六	一、三
其他工業	九、一〇六	〇、九	九、〇五	〇、八	一〇、七二	〇、九	一四、五二	一、〇
雜口投資	一七、三三三	一、七	二〇、〇六	一、八	二、八元	一、八	四〇、三三	三、〇
計	一、〇九、〇一〇	一〇〇、〇	一、一〇、〇四一	一〇〇、〇	一、三三、九六〇	一〇〇、〇	一、三六、九八	一〇〇、〇
國債	一一、六八九		一一、八八〇		一〇、一〇〇		一一、一〇〇	
地方債	二二、四三三		一八、一〇		一五、四七五		一八、四三六	
保險證券擔保貸付	一七、六三三		一七、三三		三三、〇二		三三、〇二	
所有不動産	九、六六元		九、七三〇		九、六六元		一〇、〇五	
其他	三、一〇〇		六、二二		七、三三		五、二〇〇	
果計	一、五〇、〇三三		一、三三、九六〇		一、八七、八六		二、〇五、九六	

(備考) 生保協會調査、生命保險事業成績概況(昭和八年度)七二頁ヨリ作成。

所有々價證券ハ其記帳價格ニヨリ、貸付金ハ擔保物件ノ種類ニヨリ類別ス。「雜口投資」ハ百貨店、水道、製氷、乗合自動車、通運、活動寫眞、漁業、ホテル及外國債等ニ關スルモノヲ含ム。「其他」ハ以上列記ノ外ノ資産總額ニシテ未拂込株(基)金、現金、未收保險料、未收利息、圖書、什器、假出金、其他ノ合計トス

而して右の様な事實は既に述べた様に生保會社の事業投資が事業證券殊に社債を主體としたことに職由する。元來確定利付證券としての社債が生保會社に於て、より多く安全確實な投資物件であり又地味ではあるが投機的危險度低く、多くの場合に於て行政的庇護の下に著實な自然増加的發展を期待し得る點に於て公共事業は最も手近な投資對象として擇ばれるべき充分の理由を持つてゐる。而も本邦社債市場の實際に於て所謂優良社債の多くは公共事業乃至特殊銀行會社に依て提供せられ、其他の事業部門に於ては少數の優良會社を數へ得るに於てもそれは量に於て到底生保の投資餘力を滿すに足らない。而して之等優良社債は普通、それが市場に提供せられるに當つて其引受者若くは受託者——多くの場合に於て一流大銀行又は大信託——の信用に依て其確實さを裏書きせられるのであつて、當該事業の内容に比較的迂遠なる投資家も雖も容易に其投資態度を決定する便宜を持つことが出来る。即ち生保會社の事業投資が事業證券を本位とするに云ふ必然的な傾向の下に於て特に社債が撰擇せられる限り被投資事業が公共事業若くは金融關係事業に偏するのは寧ろ當然である。即ち昭和九年度末に於ける生保各社の事業證券投資九八六百萬圓に於て

公共事業は五二八百萬圓を占める。之に金融關係事業の一二五百萬圓を加算すれば六五四百萬圓に達し割合に於て六六・二%と云ふ大きな部分を占めるが、社債に於て此傾向は更に著しく社債投資の總額五二六百萬圓の内、此種事業への投資は四二二百萬圓を占め八〇・二%と云ふ壓倒的な比率を示してゐる。

生保所有社債及株式種類別 (昭和九年度末)

業種	社債		株式		合計
	千円	%	千円	%	
銀行	六、七五	三・六	四、三三	九・三	一〇、〇八
信託	—	—	三、三三	〇・七	三、三三
保険	—	—	一〇、六五	二・三	一〇、六五
証券	—	—	二、三六	〇・五	二、三六
小計	六、七五	三・六	一〇、〇三	二・五	一六、七八
交通電信	一五、八〇	六・六	七〇、五三	一五・三	八六、三三
電燈電力瓦斯	二〇四、八〇	三九・九	一〇一、四三	二二・五	三〇六、二三
小計	二二〇、五五	三九・五	一七二、九六	三七・八	三九三、五一
小計	—	—	五、五七	一・二	五、五七
小計	—	—	二〇、五三	四・五	二〇、五三
小計	—	—	二、三六	〇・五	二、三六
小計	—	—	二、六九	〇・六	二、六九
小計	—	—	一、七三	〇・四	一、七三
小計	—	—	九、八〇	二・二	九、八〇
合計	二八二、五五	五二・〇	二八二、五五	五二・〇	五六五、一〇

(備考) 某生保會社調査調査ニヨリ作成。三十二會社ノ集計ニシテ第一生命ハ八月末、大同生命ハ六月末其他ハ十二月末トシ記載價格ニヨル。

製紙肥料化學工業	三〇、四九	五・七	四、四八	九・四	三四、九七
紡績人絹毛織	三三、一〇	四・九	五、八四	一二・二	三八、九四
製糖麥酒製粉	九、七八	一・八	四〇、三三	八・七	五〇、一一
其他	一〇、一三	三・八	二、七六	〇・六	一二、八九
小計	一〇三、八〇	一九・二	一〇九、〇一	二四・〇	二一二、八一
合計	五八、二七	一〇・〇	四〇、五三	九・〇	九八、八〇

而して最も指導的な立場を占める五大生保に於ても事情は全く同一であつて昭和九年度末に於ける社債投資三八六、七七八千圓は事業證券總額に對して七二・八%と云ふ大きな部分を占めるが更に社債の内、公共事業は二五九、八二七千圓銀行は五五、六六一千圓を占め、此兩事業部門に於て八一・六%と云ふ壓倒的な部門を占める。従つて株式投資に於て此種事業の占むる金額は八二、七〇九千圓、割合にして五七・三%にすぎないが而も尙總體的な事業證券投資に對して此種事業への投資が占むる割合は七五・〇%と云ふ高率に上つてゐる。

(註) 五大生保事業證券投資種類別

社價	株式	合計
金融事業	五、六二	七、三六
公共事業	三、九八	三、九八
鑛業冶金工作	七、九三	三、二九
織維工業	三、七六	三、七六
製紙	三、九六	三、〇三
製糖	八、八三	六、〇九
製粉、飲料	三、〇〇	二、八三
化學工業	一、四六	三、二四
窯業	四、一〇	一、九〇
其他	一、〇七	一、〇七
合計	三、六、七六	三、六、七六

(備考) 昭和九年度末(但シ第一生命八月末)各社事業報告書ニヨル社債ハ外債ヲ除ク。

一、三ころで肝腎な事は近年に於て公共事業及金融關係事業への投資割合は明かな下降傾向を示し之に代つて其他の事業部門への投資割合が漸増しつゝあると云ふことである。即ち前に掲げた生保運用資産事業別表(五五頁参照)に依れば前者は昭和五年度の六七八%

保險會社大口持株銘柄別 (單位株)

(銀行)	生保損保	(電燈電力)	生保損保	(鑛業)	生保損保
安田銀行	二七、八〇一	〇矢作水力	一、九、六八	〇北炭	一、〇、七〇〇
三井銀行	四、〇、〇〇〇	〇東京電氣	一、八、一五	〇日鐵	一、五、〇〇〇
〇京濱電鐵	八〇、〇一四	〇東京人絹	二、七、〇〇〇	〇三井鑛業	五、〇、〇〇〇
〇阪急電鐵	三、七、三〇〇	〇日本毛織	三、五、〇〇〇	〇東洋拓殖	一、五、〇〇〇
〇大阪電軌	二、九、二〇四	〇日本レーヨン	二、〇、〇〇〇	〇三越	一、〇、〇〇〇
〇金剛山電鐵	二、一、四三〇	〇帝國製麻	一、〇、一〇〇	〇白木屋	三、四、八六六
〇豊川鐵道	一、八、九三三	〇群是製糸	三、三、〇〇〇	〇復興建築	二、九、九一〇
〇東京地下鐵	一、六、三〇〇	〇明正紡織	二、二、〇〇〇	〇東京建物	五、三、三三七
〇參宮急行	一、三、三三三	〇日本形染	八、一三三	〇東亞煙草	三、三、三六一
〇伊豫鐵道電氣	一、一、〇〇〇	〇日本絹綿紡織	八、〇〇〇		
〇九州電軌	一〇、〇三〇	(製糖)			
(運輸通信)		〇明治	一、一、三三三		
〇滿洲電信電話	八、〇〇〇	〇臺灣	九、三三三		
〇日本無電	三、三、三三三	〇帝國	一、四、六八〇		
〇日本郵船	一、五、六六〇	〇大日本	三、三、九〇〇		
〇大阪商船	二、一、六三三		三、〇〇〇		

(備考) 十年上期各社株主名簿ニヨリ所有株數一千株以上、若クハ總株數ノ五%以上ニシテ生保若クハ損保ノ持株數一萬株以上又ハ總株式ニ對スル割合一〇%以上ノモノヲ集計ス。株主名簿ヲ發表セザルモノハ分明セルモノノミヲ採リ若クハ九年度下期ニヨル。〇印ハ生保若クハ損保ノ持株ガ一〇%以上ヲ占ムルモノナリ。

保險會社大口持株銘柄別 (單位株)

業種	株名	生保	損保
(銀行)	安田銀行	12,801	4,000
	三井銀行	4,366	5,000
	川崎第百銀行	4,500	4,500
	第一銀行	3,432	3,500
	大阪農工	2,870	3,875
	正金	3,875	3,875
	興銀	10,000	10,000
	三和銀行	1,400	10,710
	三井	9,270	10,710
	安田	1,400	10,710
	三井	1,400	10,710
	安田	1,400	10,710
	三井	1,400	10,710
	安田	1,400	10,710
	三井	1,400	10,710
(保險)	東京海上	5,272	2,775
	日本海上	5,272	2,775
	扶桑海上	5,272	2,775
	千代田火災	3,300	3,300
	豐國火災	3,300	3,300
	千歳火災海上再保險	10,000	10,000
	大正海上	10,000	10,000
	福壽火災	14,000	14,000
	東京火災	14,000	14,000
	福徳生命	14,000	14,000
	國華徵兵	14,000	14,000
	日興證券	1,800	5,000
	滿鐵	20,000	5,000
	東京高連	26,300	6,000
	東武鐵道	26,300	6,000
南朝鮮鐵道	26,300	6,000	
目黒蒲田	26,300	6,000	
朝鮮鐵道	26,300	6,000	
王子電軌	26,300	6,000	
京成電軌	26,300	6,000	
玉川電軌	26,300	6,000	
南海鐵道	26,300	6,000	
東京橫濱	26,300	6,000	
京王電軌	26,300	6,000	
博多灣鐵道汽船	26,300	6,000	
京濱電鐵	26,300	6,000	
阪急電鐵	26,300	6,000	
大阪電軌	26,300	6,000	
金剛山電鐵	26,300	6,000	
豐川鐵道	26,300	6,000	
東京地下鐵	26,300	6,000	
參宮急行	26,300	6,000	
伊豫鐵道電氣	26,300	6,000	
九州電軌	26,300	6,000	
滿洲電信電話	26,300	6,000	
日本無電	26,300	6,000	
日本郵船	26,300	6,000	
大阪商船	26,300	6,000	
(電燈電力)	矢作水力	1,400	10,185
	東京電氣	1,400	10,185
	東邦電燈	1,400	10,185
	東邦電力	1,400	10,185
	日本電力	1,400	10,185
	大同電力	1,400	10,185
	大日本電力	1,400	10,185
	關東水力電氣	1,400	10,185
	九州水力	1,400	10,185
	宇治川電氣	1,400	10,185
	京城電氣	1,400	10,185
	中部電力	1,400	10,185
	富士電力	1,400	10,185
	北海電力	1,400	10,185
	京都電力	1,400	10,185
京濱電力	1,400	10,185	
新瀉電力	1,400	10,185	
日立電力	1,400	10,185	
合同電氣	1,400	10,185	
鬼怒電氣	1,400	10,185	
中央電氣	1,400	10,185	
渡良瀬水電	1,400	10,185	
出雲電氣	1,400	10,185	
四國水力電氣	1,400	10,185	
群馬水電	1,400	10,185	
東京瓦斯	1,400	10,185	
大阪瓦斯	1,400	10,185	
東邦瓦斯	1,400	10,185	
神戶瓦斯	1,400	10,185	
京都瓦斯	1,400	10,185	
北海道瓦斯	1,400	10,185	
岡崎瓦斯	1,400	10,185	
東洋紡	1,400	10,185	
東洋レーヨン	1,400	10,185	
帝國人絹	1,400	10,185	
鐘紡	1,400	10,185	
錦華紡	1,400	10,185	
富士紡	1,400	10,185	
日清紡	1,400	10,185	
東京人絹	1,400	10,185	
日本毛織	1,400	10,185	
日本レーヨン	1,400	10,185	
帝國製麻	1,400	10,185	
群是製糸	1,400	10,185	
明正紡織	1,400	10,185	
日本形染	1,400	10,185	
日本絹紡織	1,400	10,185	
明治	1,400	10,185	
臺灣	1,400	10,185	
帝國	1,400	10,185	
鹽水	1,400	10,185	
大日本	1,400	10,185	
(礦業)	北炭	1,400	10,185
	日鐵	1,400	10,185
	三井礦業	1,400	10,185
	北樺太石油	1,400	10,185
	三菱重工	1,400	10,185
	日本鋼管	1,400	10,185
	神戶製鋼所	1,400	10,185
	日立製作所	1,400	10,185
	旭硝子	1,400	10,185
	國産工業	1,400	10,185
	東京電氣	1,400	10,185
	汽車製造	1,400	10,185
	自動車工業	1,400	10,185
	日本車輛	1,400	10,185
	古河電工	1,400	10,185
淺野	1,400	10,185	
小野	1,400	10,185	
秩父	1,400	10,185	
豐城	1,400	10,185	
日本曹達工業	1,400	10,185	
日本窒素肥料	1,400	10,185	
電氣化學	1,400	10,185	
昭和肥料	1,400	10,185	
大日本肥料	1,400	10,185	
東洋高麗	1,400	10,185	
三池窒素	1,400	10,185	
大日本セルロイド	1,400	10,185	
住友化學	1,400	10,185	
合同油脂	1,400	10,185	
日本ベイント	1,400	10,185	
三井	1,400	10,185	
王子製紙	1,400	10,185	
大日本麥酒	1,400	10,185	
日清製粉	1,400	10,185	
東洋拓殖	1,400	10,185	
三越	1,400	10,185	
白木屋	1,400	10,185	
復興建築	1,400	10,185	
東京建物	1,400	10,185	
東亞煙草	1,400	10,185	

(備考) 十年上期各社株主名簿ニヨリ所有株數一千株以上、若クハ總株數ノ五%以上ニシテ生保若クハ損保ノ持株數一萬株以上又ハ總株式ニ對スル割合一〇%以上ノモノヲ集計ス。株主名簿ヲ發表セザルモノハ分明セルモノノミヲ探リ若クハ九年下期ニヨル。〇印ハ生保若クハ損保ノ持株が一〇%以上ヲ占ムルモノナリ。

から同八年度の六三・七%へ低落してゐるに反して後者は三二・二%から三六・三%へ顯著な増勢を辿つてゐる。而も生保事業證券投資の現状が、其態様に於て社債に、被投資事業の部門に於て公共事業及金融關係事業に著しく偏倚してゐることは前に述べた通りである。

即ち此意味に於て株式投資の近年に於ける増大が同時に被投資事業の種類に於ける危険の分散に頗る重要な役割を演じてゐることは前掲生保所有社債及株式種別表——五八頁参照——に於て公共事業及金融關係事業を除く各事業部門への投資が社債に於て一〇四萬圓割合にして僅々一九・七%に止るに反して株式に於ては三二・九百萬圓即ち四九・七%と云ふ大きな割合を占むる結果、此種事業への投資は社債及株式を通じて其六八・七%迄が株式の形に於て行はれてゐるに云ふ事實に依て一應知るべきが出来るが此點を更に敷衍するたために次に保險會社の大口持株の銘柄別一覽表を掲げておく。

	總株數		特殊	合計	
	株	%		株	%
(8) 通信運輸	6,429,600	100.00	26.5	275,422	4.28
(37) 鐵道軌道	32,973,561	"	200.7	2,491,548	7.50
(41) 電燈電力	45,023,139	"	34.1	2,685,933	5.98
(7) 瓦斯	5,509,500	"	14	855,744	15.47
(23) 紡績	8,193,760	"	9.8	454,604	5.55
(7) 人絹	3,560,000	"	184.2	584,795	16.44
(8) 製糸毛織製麻	2,796,314	"	10	107,328	3.83
(6) 取引所	435,996	"		10,920	2.90
(2) 證券	300,000	"	130.2	153,390	51.13
(10) 製糖	5,223,400	"	203.8	662,449	12.69
(11) 鑛業	8,043,000	"	64	514,293	6.41
(32) 冶金工作	9,975,420	"	47.2	926,592	9.14
(2) 造船々渠	1,740,000	"		512,633	29.47
(1) 製紙	2,999,760	"	18.2	323,371	10.78
(4) 飲料製氷	2,244,223	"	12.3	148,833	6.63
(4) 製菓製粉	736,660	"		44,890	6.11
(17) 化學工業	6,335,000	"	32	541,839	8.55
(9) 窯業	4,111,532	"	77	280,295	8.02
(2) 倉庫	160,000	"		90,600	56.62
(1) 加工業	230,000	"		23,261	10.11
(3) 護謨	160,000	"	50	5,794	3.62
(4) 商業	1,390,000	"	43	97,852	7.05
(8) 土地建物拓殖	2,430,000	"	65.0	217,794	8.92
(247) 合計	151,003,865	"	932.4	12,007,391	7.95

備考 () 内ノ數字ハ會社數、昭和十年上
各社總株數ノ5%以上ノ株主ヲ

右の表に於て吾々は保險會社の下に持株が如何に各種の事業部門に普遍的に分散せられてゐるかを見るこゝが出来る。即ち被投資事業に對する支配の程度は一般的に頗る低いのであつて僅かに損害保險會社が共同系事業に對して稍々高度の支配的投資を行つてゐるにすぎない。それは保險會社に於ては事業本來の性質上、其投資活動が被投資事業を支配する程度に迄深入りするこゝを回避せねばならぬからでもあるが更に根本的には投資危険分散の建前を堅持するからであつて、保險會社の株式投資は實に多岐多彩な内容の下に極度に分散せられた多數の投資の集積に依て金融機關として最も重要な低地を占めるこゝ云ふ點に最も大きな特徴を持つてゐる。即ち主要事業會社二四七社の昭和九年下期末現在株主につき銀行、信託及保險の夫々の所有株式が如何に分散せられてゐるかを調べて見るに採録事業會社の總株數一五一〇〇四千株に對し上掲金融機關の所有株式は一、二〇〇七千株即ち七九五%を占める。而して之に對して生命保險は六、五〇七千株、損害保險は六七四千株を占め保險會社としての所有株式は七、一八二千株、割合にして四七六%を示し、銀行の四、三四六千株、二、八七%、信託の四七九千株、〇、三二%に比し格段の開きを示してゐる。而も

金融機關別株式投資事業別

	總株數		特殊銀行		普通銀行		貯蓄銀行		銀行小計		生命保險會社		損害保險會社		保險會社小計		信託會社		合計			
	株	%	株	%	株	%	株	%	株	%	株	%	株	%	株	%	株	%	株	%	株	%
(8) 通信運輸	6,429,600	100.00	26,500	0.41	14,533	0.23	9,050	0.14	50,083	0.78	149,029	2.31	76,310	1.19	225,339	3.50	—	—	275,422	4.28		
(37) 鐵道軌道	32,973,561	"	200,791	0.61	538,604	1.63	213,554	0.65	952,949	2.89	1,328,626	4.03	66,605	0.21	1,397,231	4.24	141,368	0.43	2,491,548	7.56		
(41) 電燈電力	45,023,139	"	34,116	0.08	707,744	1.57	211,935	0.47	953,845	2.12	1,427,625	3.18	238,918	0.53	1,666,543	3.71	65,545	0.15	2,685,933	5.98		
(7) 瓦斯	5,509,500	"	—	—	92,784	1.68	112,249	2.04	205,033	3.72	597,835	10.85	44,666	0.81	642,501	11.61	8,210	0.14	855,744	15.47		
(23) 紡績	8,193,760	"	9,800	0.12	77,912	0.95	37,383	0.46	125,095	1.53	305,465	3.73	7,670	0.09	313,135	3.82	16,374	0.20	454,604	5.55		
(7) 人絹	3,560,000	"	184,234	5.18	33,784	0.95	—	—	218,018	6.13	349,467	9.82	—	—	349,437	9.82	17,340	0.49	584,795	16.44		
(8) 製糸毛織製麻	2,796,314	"	—	—	22,307	0.80	14,290	0.50	36,557	1.30	67,865	2.43	—	—	67,865	2.43	2,866	0.10	107,328	3.83		
(6) 取引所	435,946	"	—	—	9,660	2.67	—	—	9,660	2.67	—	—	1,260	0.29	1,260	0.29	—	—	10,920	2.96		
(2) 證券	300,000	"	130,290	43.43	—	—	—	—	130,290	43.43	21,500	7.17	—	—	21,500	7.17	1,600	0.53	153,390	51.13		
(10) 製糖	5,223,400	"	203,803	3.90	46,147	0.88	73,042	1.40	322,992	6.18	262,220	5.02	52,600	1.01	314,620	6.03	24,837	0.48	662,449	12.69		
(11) 鑛業	8,043,000	"	—	—	26,000	0.33	—	—	26,000	0.33	426,720	5.31	10,400	0.13	437,120	5.44	51,173	0.64	514,293	6.41		
(32) 冶金工作	9,975,420	"	47,288	0.47	221,767	2.20	5,000	0.05	274,055	2.72	439,467	4.41	100,850	1.00	540,317	5.41	112,190	1.01	926,592	9.14		
(2) 造船々渠	1,740,000	"	—	—	498,146	28.63	12,787	0.74	510,933	29.37	1,700	0.10	—	—	1,700	0.10	—	—	512,633	29.47		
(1) 製紙	2,999,760	"	18,210	0.61	10,790	0.36	27,410	0.91	56,410	1.88	249,861	8.33	10,000	0.33	259,861	8.66	7,100	0.24	323,371	10.78		
(4) 飲料製水	2,244,223	"	12,340	0.55	5,022	0.23	16,140	0.71	33,503	1.49	110,330	4.92	5,000	0.22	115,330	5.14	—	—	148,833	6.63		
(4) 製菓製粉	736,660	"	—	—	710	0.10	14,610	1.99	15,320	2.09	28,560	3.88	1,000	0.14	29,560	4.02	—	—	44,890	6.11		
(17) 化學工業	6,335,000	"	—	—	84,236	1.33	—	—	84,236	1.33	415,898	6.57	21,200	0.33	437,098	6.90	20,505	0.32	541,839	8.55		
(9) 窯業	4,111,532	"	—	—	122,198	2.97	—	—	122,198	2.97	152,567	3.71	2,350	0.57	154,917	4.28	3,180	0.77	280,295	8.02		
(2) 倉庫	160,000	"	—	—	90,600	56.62	—	—	90,600	56.62	—	—	—	—	—	—	—	—	90,600	56.62		
(1) 加工業	230,000	"	—	—	—	—	—	—	—	—	23,261	10.11	—	—	23,261	10.11	—	—	23,261	10.11		
(3) 護謨	160,000	"	—	—	4,989	3.12	—	—	4,989	3.12	—	—	—	—	—	—	805	0.50	5,794	3.62		
(4) 商業	1,390,000	"	—	—	1,000	0.07	3,190	0.23	4,190	0.30	87,812	6.32	—	—	87,812	6.32	5,850	0.43	97,852	7.05		
(8) 土地建物拓殖	2,430,000	"	65,000	2.67	44,637	1.84	10,000	0.41	119,637	4.92	61,967	2.55	35,190	1.41	98,157	4.00	—	—	217,794	8.92		
(247) 合計	151,003,865	"	932,422	0.62	2,653,570	1.75	760,640	0.50	4,346,632	2.87	6,507,747	4.31	674,019	0.45	7,181,766	4.76	478,993	0.32	12,007,391	7.95		

備考 () 内ノ數字ハ會社數、昭和十年上期末現在(株主名簿ヲ缺クモノハ九年前下期末現在)
 各社總株數ノ5%以上ノ株主ヲトル、但シ總株數百萬株以上ノ會社ハ5千株以上ノ株主ヨリトル

業種	項目	金額	割合	業種	項目	金額	割合
銀行	資本	100000	100%	銀行	利益	100000	100%
銀行	準備金	50000	50%	銀行	損失	50000	50%
銀行	貸付	200000	200%	銀行	負債	200000	200%
銀行	現金	100000	100%	銀行	資産	100000	100%
銀行	有価証券	300000	300%	銀行	負債	300000	300%
銀行	貸付	400000	400%	銀行	負債	400000	400%
銀行	現金	500000	500%	銀行	負債	500000	500%
銀行	有価証券	600000	600%	銀行	負債	600000	600%
銀行	貸付	700000	700%	銀行	負債	700000	700%
銀行	現金	800000	800%	銀行	負債	800000	800%
銀行	有価証券	900000	900%	銀行	負債	900000	900%
銀行	貸付	1000000	1000%	銀行	負債	1000000	1000%
銀行	現金	1100000	1100%	銀行	負債	1100000	1100%
銀行	有価証券	1200000	1200%	銀行	負債	1200000	1200%
銀行	貸付	1300000	1300%	銀行	負債	1300000	1300%
銀行	現金	1400000	1400%	銀行	負債	1400000	1400%
銀行	有価証券	1500000	1500%	銀行	負債	1500000	1500%
銀行	貸付	1600000	1600%	銀行	負債	1600000	1600%
銀行	現金	1700000	1700%	銀行	負債	1700000	1700%
銀行	有価証券	1800000	1800%	銀行	負債	1800000	1800%
銀行	貸付	1900000	1900%	銀行	負債	1900000	1900%
銀行	現金	2000000	2000%	銀行	負債	2000000	2000%
銀行	有価証券	2100000	2100%	銀行	負債	2100000	2100%
銀行	貸付	2200000	2200%	銀行	負債	2200000	2200%
銀行	現金	2300000	2300%	銀行	負債	2300000	2300%
銀行	有価証券	2400000	2400%	銀行	負債	2400000	2400%
銀行	貸付	2500000	2500%	銀行	負債	2500000	2500%
銀行	現金	2600000	2600%	銀行	負債	2600000	2600%
銀行	有価証券	2700000	2700%	銀行	負債	2700000	2700%
銀行	貸付	2800000	2800%	銀行	負債	2800000	2800%
銀行	現金	2900000	2900%	銀行	負債	2900000	2900%
銀行	有価証券	3000000	3000%	銀行	負債	3000000	3000%
銀行	貸付	3100000	3100%	銀行	負債	3100000	3100%
銀行	現金	3200000	3200%	銀行	負債	3200000	3200%
銀行	有価証券	3300000	3300%	銀行	負債	3300000	3300%
銀行	貸付	3400000	3400%	銀行	負債	3400000	3400%
銀行	現金	3500000	3500%	銀行	負債	3500000	3500%
銀行	有価証券	3600000	3600%	銀行	負債	3600000	3600%
銀行	貸付	3700000	3700%	銀行	負債	3700000	3700%
銀行	現金	3800000	3800%	銀行	負債	3800000	3800%
銀行	有価証券	3900000	3900%	銀行	負債	3900000	3900%
銀行	貸付	4000000	4000%	銀行	負債	4000000	4000%
銀行	現金	4100000	4100%	銀行	負債	4100000	4100%
銀行	有価証券	4200000	4200%	銀行	負債	4200000	4200%
銀行	貸付	4300000	4300%	銀行	負債	4300000	4300%
銀行	現金	4400000	4400%	銀行	負債	4400000	4400%
銀行	有価証券	4500000	4500%	銀行	負債	4500000	4500%
銀行	貸付	4600000	4600%	銀行	負債	4600000	4600%
銀行	現金	4700000	4700%	銀行	負債	4700000	4700%
銀行	有価証券	4800000	4800%	銀行	負債	4800000	4800%
銀行	貸付	4900000	4900%	銀行	負債	4900000	4900%
銀行	現金	5000000	5000%	銀行	負債	5000000	5000%

銀行の所有株式に於ては被投資事業への支配権を目的とし——日興証券に於ける日本興業銀行、三菱倉庫に於ける三菱銀行等——或は結果に於て支配的大株主と見るべき巨額の投資——川崎造船所に於ける十五銀行——を見るこゝが出来るが生命保険に於てはそれよりも遙かに低い程度に於て瓦斯、人絹、製紙の三事業に稍々纏つた投資をしてゐるにすぎない。其反面に於て生命保険の株式投資は護謨、取引所、倉庫の三事業に對して皆無である。而して他の如何なる事業部門に於ても銀行、信託の何れよりも多くの割合に於て普遍的に分散せられてゐるこゝが注目せられる。

以上吾々の見た事實は生命保険の事業證券投資が一應局面の轉回を必要とする段階に迄到達してゐるのでは無いか就て多くの示唆を與へる。而してそれは具體的には被投資事業がより自由な立場に於て、より廣い範圍から撰擇せられるが爲には換言すれば投資危険が更に合理的に分散せられる爲には必然的に株式投資への正常な認識が一段と深められねばならぬこゝに就て、より多くの關心が拂はれなければならぬ云ふこゝである。

六、生保會社の金融界進出並に其方向に株式投資

一、生保會社の金融界進出に最も直接的な機縁となつたものは言ふ迄も無く近年に於ける低金利情勢こそそれが促進した投資難である。即ち昭和二年金融恐慌に因る遊資の堆積と金利の急低下、而して一面に於ける世界恐慌の深化とそれに續いた舊平價解禁等、内外の重壓に伴ふ事業界の急角度の悪化、従つて又事業投資に於ける不安の増大は相俟つて一般的な投資難を激成せずにはおかなかつたが就中、金融恐慌に依て其資力の發展に一段と拍車をかけられた生命保險會社に於て其悩みは最も大きく又最も切實を極めた。(註一)殊に生命保險が其巨額の事業投資殊に株式投資を通じて産業資金の供給者として最も重要な位置を占むるに云ふ事の當然の結果として何よりも先づ當時無秩序な暴落に曝されてゐた株式市場の安定を圖るに云ふことが生命保險それ自身にまつて必要(註二)であつた以上に、株式市場は生命保險の持つ役割の大きさに寧ろ脅威を感じねばならなかつた。現に昭和五

年六月、井上藏相が生保界の有力者を招致して手持證券の賣逃げ中止方を表明懇談したに云ふ事實は此間の消息を最もよく物語るものであるが生保證券株式會社も亦其設立の動機を茲においたものである。

(註一) 生保會社の近年に於ける投資難の一面は内債に比し著しく高利廻りにおかれてゐる外貨邦債投資の激増にも反映してゐる。即ち生保會社に於ける外貨邦債投資は昭和八年末に於て五一、八〇三、九一六圓であつたが、同九年末には六五、五七二、八七六圓に達し一三、七六八、九六圓即ち二六・六%を著増してゐる。九年末の内譯左の如し。

英貨公債	二、四三三、三〇〇	三三、五二四、四〇〇
佛貨國債	七、四三三、千法	二、一〇七
米貨公社債	二六、三三三、千弗	三九、九二二

(註二) 生保各社が昭和四年末に計上した有價證券評價損は總額三九百萬圓に達し、四十社中、九社を除いた大部分が株主配當又は契約者利益配當の減少若くは無配當に依て漸く決算面を糊塗すると云ふ窮狀を示した。

即ち生保證券株式會社は原邦造(愛國生命)、矢野恒太(第一生命)、四條隆英(安田生命)諸氏の斡旋に依て生保三十二社の共同出資に依り昭和五年十月資本金五千萬圓、拂込壹千二百五十萬圓を以て設立せられたものである。其趣旨とする所は「巨大なる運用資産を有する保險會社が其株式投資々産の一部を醸出して協同の團體を作り其團體を通じて堅實に

して安全なる株式を買入れ之を保有せんことをあり、元より其發起に就ては「毫も不純の動機なきは勿論其趣旨に於ても決して投機的行爲をなさんとするものにあらざることを」は説明する迄も無い所で要は之に依て「保險會社資産の運用の安全有利を圖り、又同業者間の財的協調の一助ならん」ことを目的とした。而してそれが設立の當初に於て金融界への一般的な積極的進出を意識的に計畫したものでないことは、「優良株式の買入保有の外何等の仕事もしない」従つて重役會の組織の如きも「専ら協同の精神に基いて常に一致の態度を以て進み、社長が専務取締役が云ふ名稱を附せず只外部に對して會社を代表する重役を一人置く位にしたい(註)」と云ふ消極的な聲明や十ヶ年を限定せられた暫定的な存続期間に依て明かである。果して昭和六年十二月金再禁止以來事業界の好轉に伴つて株式市價が急激に恢復し始めるに轉て其設立の當面の目的を達成したものと見て解散論が擡頭し同八年二月正式に解散を決議するに至つた。而して創立以來の利益金約二、五〇〇千圓を傳へられ解散當時に於ける同社の資産は有價證券七、六六七千圓——鐘ヶ淵紡績新舊株、東京瓦斯株、明治製糖株、臺灣製糖株、麒麟麥酒株等一流株式を網羅した——銀行預金四、九

六七千圓、現金二、〇〇千圓等一二、八三四千圓に達したが、之等は夫々同年四月二十三日現在の時價を以て出資各社に按分せられ、十株未滿の端數株式は之を愛國生命に於て引受けらることを以て清算せられた。

(註) 生保證券重役

取締役會長	原 邦造 (愛國)	取締役	藤田 讓 (明治)
取締役	矢野恒太 (第一)	監査役	弘世助太郎 (日本)
同	四條隆英 (安田)	同	河合良成 (日華)
同	朝吹常吉 (帝國)	同	木村雄次 (東洋)
同	堀井卯之助 (千代田)	同	清水文之輔 (太陽)

二、かうして生保證券株式會社は形式上一應解消したのであるが、然し同社の設立は上に述べた様な當面の使命が示す以上に實質的な重要さに、より多く存在の意義を持つことが注目せられなければならない。即ち同社が單に手持株式の値下り防止に對して消極的な成果を擧げたことよりも、當時の逼迫した長期金融市場に於て共同投資機關として示した積極的な金融力がそれである。例之、當時買入減資の意向を持つてゐた東京電燈との間に同社株五十萬株の賣渡し交渉が進められたことや、五年十一月三越第十回社債五百萬

圓が第一、千代田、帝國、明治の四生保に依り、又同年十二月東武鐵道第六回社債一千萬圓が日本、明治、千代田、愛國の四生保に依り、夫々共同引受の形に於て成立した。而してそれは生保證券株式會社設立の意識的な目的であつた否に拘らず生保資力の量的又質的發展が必然的に要求する過程であつた。即ち既に生保證券設立の直後昭和五年十一月金融上の提携を圖るべく社交的會合として「五日會」が結成せられ、銀行側から興銀、正金、三井、三菱、第一、安田、川崎第百の七行、信託側から三井、三菱の兩社、生保側から明治、日本、帝國、第一、千代田、安田、愛國の七社の参加を見た云ふことは生保資力の金融的位置に對する社會的な認識の所産である見られる。かうして形式的には一時的存在に過ぎなかつた生保證券は、實質的にはそれが更に存續發展すべき必要と可能性を根據づけたものであり、此意味に於て生保證券の設立が生保資力の金融的發展に一時期を劃したものであることは其後之に續いて生保投資シンジケートが結成せられ更に第二次生保證券株式會社の設立に迄發展した云ふ事實に依て明かである。而して此事實こそ其事業投資を、より合理的に發展せしむることに依て生保會社の總體的な資産の運用効率を引

上ぐるための必然的な過程であつたのである。

即ち生保證券の解散當時既に之に代るべき共同投資機關の設置が力説せられたが、偶々當時財界の好轉に伴ふ事業資金需要の増勢に促されて昭和八年三月下旬には早くも原邦造氏（愛國生命）を中心として明治、日本、帝國、第一、千代田、愛國、東洋、安田、日華、太陽の十社當事者間に具體的協議が進められ四月初旬第一回の共同投資協議會を開催、更に五月下旬には日清、仁壽、太平、共保、大同、第一徵兵の六社を加へ、愛國生命を幹事として毎月第二金曜日にて定例協議會を開くことの申合せが成立した。之即ち生保投資シンジケートと稱せらるるものであるが同年十一月徵兵保險を含む内國全生保三十二社を網羅するに及んで共同投資機關たるの實質を備ふるに至つた。而してそれが同業各社の投資を統制し、共同投資の實を擧げやうとした點に於ては生保證券株式會社と全く趣旨を同じくするが、生保證券が手持株式の値下り防止と云ふ消極的職能に重きをおいたに反し、投資難の悩みを解決すべく積極的に資本市場に進出し其投資効率を擧げんとした所に實質的な變化が認められる。蓋し事業投資はそれが單純な相對的融資や既發證券の買入乃至新規發

行證券の應募申込に止まる限りそれは資本主義的に然く重要でない。尤も生命保険に於ては既に大正八年第廿九回長野農工銀行債券二十萬圓の發行に際して其一部分が八千代生命に依て引受けられた事實があり、殊に特融後の金融緩漫時代には多くの地方債社債が第一生命其他の各社に依て引受けられた。(註)だが之等は尙實質的には相對的融資の域を出でぬものであつた。即ち此種の金融的活動が量的に更に質的に資本主義的な重要さを持つに至つたのは、それが恐らく意識的でなかつたにせよ生保證券株式會社の設立を轉機とするものであり生保投資シンジケートの結成に依て始めて根據ある發展の途を拓かれたものである。

(註) 保險會社に依る公社債の引受

發行額 千円	利率 %	發行年月	償還終期 年月	引受者
富山縣第六回水力電氣事業費 4,000	六・五	二二	三三	第一生命
宮城縣ら號築港費 五八	六・〇	三二	三三	第一生命、山一證券
同 道路改修費 五九	六・〇	三二	三三	同
同 同 北上川改修費 八七	六・〇	三二	三三	同
同 同 同 三七	六・〇	三二	三三	同
同 同 開墾事業費 三七	六・〇	三二	三三	同
同 同 同 二八	五・五	三七	三三	第一生命
同 同 號道路改良費 二八	五・五	三七	三三	第一生命

同 同 治水事業費 二三	五・五	三七	三三	同
宮城縣ら號北上川改修費 四	五・五	三七	三三	第一生命
同 同 同 五	五・五	三七	三三	同
同 同 鹽釜築港費 三	五・五	三七	三三	同
同 同 同 一、九五〇	六・〇	三六	四五	明治生命
豊川鐵道第貳回 三、〇〇〇	六・三	三一	八一	第一生命
目黒蒲田電鐵第四回 一、〇〇〇	六・五	三四	八・四	千代田生命、富國徵兵、住友信託
金福鐵路公司第四回 六〇〇	七・〇	三六	六・二	日華生命、日本火災
成田鐵道 一六九	六・〇	四二	四・三	日本生命
長野市中央道路公債 三三〇	六・〇	四二	一五・三	同
同 水道擴張公債 三三〇	六・〇	四二	一五・三	同
三光紡績第一回 三〇〇	七・二	四二	九・二	太陽生命

三、従つて生保投資シンジケートの金融的活動が本格的な軌道に乗り始める之間も無く、さうした機構の下に於ては本來の目的を達成する上に於て種々の不都合——共同融資に於ける擔保物の管理に就て、或は共同投資機關として統制の實を擧ぐる上に於て——を伴ふこゝが當然に感知せらるるに至つた。かうして株式組織に依る常置機關の設置は昭和九年十二月中旬の生保投資シンジケート例會の議に上つたが其後漸次具體化して同十年一月中旬には之を正式に決定し三月初旬以來設立準備は着々進められて資本金五百萬圓、拂込百

貳拾五萬圓、總株數五萬株の割當は二萬五千株を五大生保に、残り二萬五千株を參加各社の契約高に應じて按分割當に依て引受けしむる要綱の下に八月十六日第二次生保證券株式會社が設立せられた。而してそれが生保會社の金融的進出に百尺竿頭更に一步を進めたものであることは其業務の内容を(一) 公社債又は株式の引受、賣買又は募集に關する業務(二) 金錢貸付及其仲介に關する業務(三) 前記各號に附帶する業務と明示してゐることに依て明かに窺はれる。

だが之等の發展過程は決して坦々たる平路のみではなく、殊に起債市場への進出に就ては諸種の障礙が待ち設けてゐた。例之、大口の一流公社債に就ては既に夫々銀行、信託に依て鞏固な引受シンジケートが結成せられており、新規の進出は頗る容易でない。さう云ふ事情の無い三越や東武鐵道の場合に於てすら前に述べた引受到當つて銀行側は生保會社が事業會社の業績内容を直接知悉し得ないのみならず金融的後援力に乏しいと云ふ理由に依て一般公衆を對象とする社債引受の衝に當るここの不穩當を論難した。又、最近に於ては山陽電氣鐵道第一回擔保付社債一千万圓が十年十一月の据置期間満了を前にしてそれが

保險會社による公社債の引受 (昭和五年以降)

年次	債名	發行額 千円	利率 %	發行年月	償還年月	引受
(五年)	三越第一〇回	5,000	6.2	5.11	10.11	第一、千代田、明治、帝國各生命
	東武鐵道第六回	10,000	6.0	5.11	8.11	日本、愛國、明治、千代田各生命
	計	15,000				
	京都府七回土木公債	875	5.8	6.5	11.3	安田生命
(六年)	熊本縣綠川改修工事費負擔金	90	6.0	6.7	11.3	日本生命
	同 災害土木費	173	6.0	6.7	11.3	同
	計	263				
	白木屋第五回	1,000	6.5	6.7	8.7	第一、愛國、仁壽各生命
(七年)	博多灣鐵道汽船六回	4,000	6.5	6.11	11.11	生保團、
	計	5,000				
	熊本縣學校建築費	251	6.0	7.2	11.3	日本生命
	同 排水改良費	298	6.0	7.4	11.3	同
	同 道路改修費	31	6.6	7.5	9.5	第一生命
	同	404	6.0	7.5	9.5	同
	同 綠川改修工事費負擔金	298	6.0	7.5	9.5	同
	同 排水改良工事費	388	6.0	7.5	9.5	同
	同 靜岡縣河川改良事業費	54	6.5	7.3	11.3	千代田生命
	同 國庫納付金	54	6.5	7.3	11.3	同

岩手縣ハ號産業資金	二,000	六・五	七・四	一九・三	保險會社協會
同 ×號産業資金公債	一,000	六・〇	七・六	二五・三	同
青森縣産業資金公債乙號	一,六二二	六・五	七・五	一八・三	同
計	六,六二二				
東京灣汽船イ號	二〇〇	八・〇	七・六	九・六	安田、愛國、太平各生命、富國徵兵
目黒蒲田電鐵第七回	四,八〇〇	六・〇	七・二	二二・二	第一生命
計	五,〇〇〇				
(八年)					
京都府第七回土木公債	一七〇	五・三	八・三	二五・三	住友生命
熊本縣三回き號公債	二六	五・七	八・四	二五・〇	第一生命
同 三回め號納付金	七〇	五・七	八・四	二七・三	同
同 三回め號納付金	七〇	五・七	八・四	二七・三	同
高瀬 三回め號納付金	二二	五・七	八・四	二七・三	同
同 水俣川改修費	一〇	五・七	八・四	二七・三	同
同 坪井川改修費	八	五・七	八・四	二七・三	同
同 三回き號縣道常岡	九	五・七	八・四	二六・三	同
同 崎津港線他二線路改築費	九	五・七	八・四	二六・三	同
同 同縣道川口字上停車場線中橋架	六	五・七	八・四	二六・三	同
同 及人吉、日奈久線中橋架架換費	六	五・七	八・四	二六・三	同
同 釜山、市野、民救濟	一,〇四五	六・〇	八・三	二七・三	同
同 事業整理公債	一,一八五	四・五	八・三	二四・三	同
同 第一回教育公債	四〇七	四・六	八・三	二四・三	千代田生命
同 第二回教育公債	一四二	四・五	八・三	一九・三	同
計	三,八〇八				

金福鐵路公司第五回	一,〇〇〇	六・五	八・四	二三・四	第一、千代田兩生命、富國徵兵、山一證券
同 第六回	一,〇〇〇	六・五	八・四	二三・四	千代田生命、住友信託
目黒蒲田電鐵第八回	二,〇〇〇	五・三	八・七	二五・七	第一生命
玉川電鐵第一回擔保付	五,五〇〇	六・〇	八・四	二三・四	明治、帝國、千代田各生命、三井信託
山陽電鐵第一回擔保付	一〇,〇〇〇	五・〇	八・二	二二・一	生保團
東京モスリン	四,〇〇〇	五・五	八・二	二二・三	生保團(三,五〇〇千圓)山一、小池、藤本各證券
計	二一,九〇〇				
(九年)					
興業債券一七二回	一〇,〇〇〇	四・五	九・二	二二・二	三井銀行(五,〇〇〇千圓)
博多灣鐵道汽船第七回	四,五〇〇	四・八	九・七	二七・七	第一、愛國、東洋、共和、三井、大同、昭和各生保
參宮急行第二回	一〇,〇〇〇	五・〇	九・一	二六・一	第一徵兵其他
豊川鐵道第三回	二,〇〇〇	五・〇	九・二	二六・二	生保團、山一、野村兩證券
東京灣汽船第二回	五〇〇	五・五	九・六	二四・六	明治生命、山一證券
日本水電第二回	七,〇〇〇	四・七	九・六	二七・六	富國徵兵、太平生命、帝國上海
目黒蒲田電鐵第九回	四,〇〇〇	四・五	九・二	二六・二	安田、愛國、野村各生命
計	三六,〇〇〇				生保團、興銀
(十年)					
金福鐵路公司第八回	一,〇〇〇	五・〇	一〇・六	二五・六	第一生命、第一銀行、山一證券
計	三六,〇〇〇				生保團

にも拘らず生保會社の金融的進出が總體的には漸次機構の改善發展を促がし、今日の第二次生保證券の設立に迄進展して來たのは根本的にそれが必然的な過程であつたからであ

るが一面に於て株式市場に於ては銀行其他の支配的勢力が比較的弱く、其處に生保として活躍の餘地が残されてゐたからであり、同時にそれは前に述べた様に加速度的な發展に對應すべく最も合理的な投資方向である云ふ事情に依る所が多い。事實上、最初の生保證券が結成せられて以來其活動は株式に關連して頗る積極的であつた。それは市場に於て株式を買入れる云ふだけでなく進んで新設會社株式乃至増資株式や、財閥公開株式の引受云ふ形に於て顯著を極めた。(註) 結果は株式投資に就ての生保會社の役割が俄かに重大化した云ふことであり、生保會社の投資方針が株式市場に於て頗る指導的な支配力を持つ様になつた云ふことであり、或株式が生保會社に依て所有せられてゐるか否かは當該株式自體の投資價值を判斷するに就ての重要な要素と見らるる傾向をさえ馴致した云ふことである。

(註) 生保投資シンジケートの結成以來、新設株、増資株乃至財閥公開株にして生保會社によつて引受けられたる主要なるものは左の通りである。

昭和肥料株式	100,000	東京高速鐵道株式	120,000
東洋高壓工業及三池窒素工業株式	50,000	日本曹達工業株式	25,000
滿洲電線電話株式	110,000	同 新株式	50,000
東洋レーヨン株式	140,000	日東紡績株式	14,000
日本鐵業株式	5,500	南滿洲瓦斯株式	30,000

四、扱、問題は前に述べた様に生保會社の金融的進出が必然的な傾向であるとして其發展方向如何であるが其具體的な見透しに就て基本的な役割を持つ若干の問題を次に要約して見やう。

(一) 昭和六年九月英國の金位本離脱を契機としてインフレーションが全面的に進展し始めたこと、其結果として俄かに表面化するに至つた本位貨恐慌の發展過程に於ける貨幣價值の下落は一般的な投資方針に最も重要な影響を及ぼした。而して貨幣價值の下落即ち物價騰貴の過程に於て確定利子付の公社債或は貸付への投資が著しく不利なるを免れぬ一面株式投資が頗る有利の位地を占めることは多くの説明を要しない。而も本位貨恐慌の今後の發展に對する具體的な見透しを困難とする情勢に於て生保會社の事業投資が上に述べた様

に尙著しく社債に偏倚してゐる云ふ現實は其株式投資への發展の可能性を最も強く根據づけるものでなければならぬ。

(二) 今日に於ては既に其独自の投資力に因つて質的に獨立した金融機關としての域に迄發展した生保會社にまつては自ら銀行や信託と異つた投資分野が提供せられなければならぬ本邦に於て社債市場が銀行資本の壓倒的な支配の下におかれてゐる云ふことは純理的には頗る議論の餘地が多いが而も長年の傳統に依て培はれた現實に於ては、一般市場に提供せられる社債の多くが其發行の態様や諸種の條件に於て生保會社の投資對象として必ずしも最上級の要件を具備したもので無いことは明かである。寧ろ市場の實際に於てそれは全く銀行乃至信託の必要と希望に依て決定せられるのが普通であり、特殊のものを除き一般的には之に對して何等の發言權を持たぬ生保會社は遙かに長期の而して金融的特性を異にする金融資力を持ち乍ら質に於て又量に於て之を活用するに充分な社債の供給を欠く云ふのが普通である。例之本邦に於ける事業社債の多くが其償還期限に於て五年乃至七年を中心とし、最近に於て尙十年乃至十五年の短期物であるのみならず、特に最近の如き低金

利時代に於ては二年乃至三年と云ふが如き据置期限の経過を待つて低利債への借替を行ふ云ふ方法に於て實質上、所定の償還期限の示す以上に遙かに短期化せられる云ふが如きは長期投資に獨特の強味を持つ生保資金としては寧ろ著しい苦痛である。既に述べた様に生保會社も亦近年社債市場への金融的進出を企て、あるは云へ、生保會社には銀行や信託の如く社債發行會社に固定的な顧客が無く、従つて貸付金の振替に依て社債を發行せしめ之が引受に當る云ふ便宜も少い。生保會社の社債市場への金融的進出が頗る困難視せらるゝ所以であり、況んや社債投資に於ける生保會社の立場が早急に有利に展開するとは思はれない。

(三) 抵當貸付は抵當物件が収益的である限り元本が確實であり、投資利廻も公社債よりは幾分よいのが普通であるから、概して長期であり必要に応じて現金化することが困難だ云ふ弱點はあるにしても生保會社の投資としては一應恰好なものである。だが不動産抵當貸付に於ては本邦では特殊銀行が有利な立場を占めるから生保會社として之に進出し得る餘地は然く多くない。又、財團抵當貸付は金融緩漫時に於て社債に振替へられる傾向が多

く之も亦餘り多くの期待を持たない。更に有價證券擔保貸付は擔保たるべき有價證券が確實優良であり、其時價に對して貸付額が相當内輪に定められる限り生保會社の投資對象として一應歓迎せられて然るべきである。だが概して短期であること云ふ點を除外しても之には最も多く銀行、信託の競合があり、又其利率も低いのが普通であること云ふ點に欠點を免れない。

(四)之に反して株式投資に於ては、市場に於ける銀行資本の相對的地位は一般的に尙遙かに低く、従つて生保會社としての金融的進出の餘地は頗る大きい。加之、茲では社債や貸付に於けるよりは遙かに自由な立場に於て廣い範圍に渡つて被投資事業を撰定し得る便宜がある。

ところで株式投資に於ては其配當率は可變的でありそれに伴つて市價の變動を避け難く而も社債の如く償還期限の定めが無い。殊に事業界の推移變遷に伴つて常に新陳代謝が行はれ、如何なる事業の如何なる株式投資と雖も數十年の長きに亘つて常に新鋭有利であること云ふことは事實上不可能であり、従つて株式投資には必然的に投資證券の轉換入換が考慮

せられなければならぬ。然るにそれは往々にして其處に豫想せられる投機的収益を目標とし投機に走る傾向を免れない。然し乍らそれは生保會社の株式投資が極めて慎重に行はれなければならぬこと云ふ理由にはなるが、だからこと云つて之を拒否すること程大きな誤は無い。それは何よりも先づ現狀に於て生保會社が各種の事業部門に亘つて金融機關として最も重要な株式投資を行つており、それが生保所有事業證券の半數に近い巨額を占めること云ふ事實を無視したものである。即ち之を前提とする限り投資證券の適正な轉換入換は生保會社に於ける證券投資の最も重要な技術的要件の一つを構成するものであり同時にそれが最も合理的に行はれること(註)に依つて株式市場は無意義な投機的變動から救はれ生保會社はそこに金融機關として最も本質的な國民經濟的存立理由を發見すること出来る。換言すれば株式市場は其正常な發展のより多くを生保會社に負ふものであり、生保會社は其金融的活動の独自の分野に新しい發展を最も多く株式市場を通じて提供せられること云ふことが出来る。

(註) 例之、生保會社の如き大口投資家が株式市場に於て一時に大量の賣買を行ふことは實際上多くの不利と不便を免れた

いがかくの如き場合に於ては一應其所有株式を譲解ある第三者の名義に書替へ、新券の交付をうけて然る後に賣買すると云ふ方法が普通に用ひられ、之に依て其賣買は極めて圓滑に行はれることが出来る。

(五) 株式投資が一般的に警戒せられた今一つの原因は、本邦事業界に於ては配當偏重の傾向が強く、投資利廻算定の基準としての配當力に信用が無かつたこと云ふ事である。だが周知の如くそれは昭和四年から六年に亘るデフレーション時代を経て苦い経験と大きな試練に依て根本的に改善せられ、経営内容は著しく充實し事業信用は増大し、配當率は一般的により多くの永續性を持つ様になつた。加之、株主資本の一層の充實に依て金融恐慌以前に於けるが如き銀行資本の高度の制肘から脱却して遙かに事業本位の経営が行はれるに至つてゐる。即ち金融資本と産業資本が漸次乖離せんことをする傾向は産業資本の供給者としての生保會社の立場を著しく有利に展開せずにはおかぬであらう。

(六) 生保證券の設立以來俄かに濃厚となつた生保界の新しい機運即ち個々に分立した生保各社の資力を打つて一丸とする共同投資の傾向は勿論其金融的進出に拍車をかけるであらう積極的意味に於て重視せらるべきものであるが、消極的には、之を善導發展せしむるこ

とに依て其株式投資が現在並に將來に於て如何に普遍的に分散せらるゝとしても之を集積統制して總體的に、被投資事業の経営に對し適度の監視的勢力を樹立する所以ともなる。個別的に高度の支配權を確保し得る様な集中投資は生保會社に於ては避けられなければならぬとしても何等かの形に於て事業經營状態への實質的な監視を必要とするところは既に巨額の株式投資を行つており、又將來的にも株式投資に負ふ所の多かるべき生保會社として其資産の安全確實を期する上に於て誠に當然の事である。而してそれは所詮生保各社の投資の統制と協調に俟つ他は無く、恰も生保證券の設立は之に頗る好都合な機運を現に誘導しつつあるのである。

にも拘らず生保經營當事者の多くは今日に於ても尙一般的に傳統的な習性の命する儘に單にそれが確定利付證券であること云ふ點のみに於て社債を過重視する傾が多く其反面に於て株式投資は徒らに其有利性を没却せられ之に關連する調査と研究は多く等閑に附せられてゐる。結果は必然的に社債及公共事業への投資が其相對的地位に於て一應飽和點若くはそれに近い限度に迄到達したと云ふことであり、其處に必然的に何等かの形に依る轉換が

豫想せらるゝ理由がなければならぬ。生保會社の近年に於ける株式市場への進出は勿論、其具體的發展の全部では無いにしても一時的偶發的な現象として片付けて了ふには餘りに多くの必然的な重要性を而して發展力を持つてゐることを特に指摘しておかねばならない。

—終—

昭和十年十二月廿五日印刷
昭和十年十二月三十日發行

(非賣品)

版權
所有

著者 東京市日本橋區兜町一ノ三
山一證券株式會社調查部
發行者 山一證券株式會社
印刷人 東京市京橋區銀座西二ノ五
森利衛
印刷所 東京市京橋區銀座西二ノ五
森彩雲堂印刷所

東京市日本橋區兜町一丁目三番地

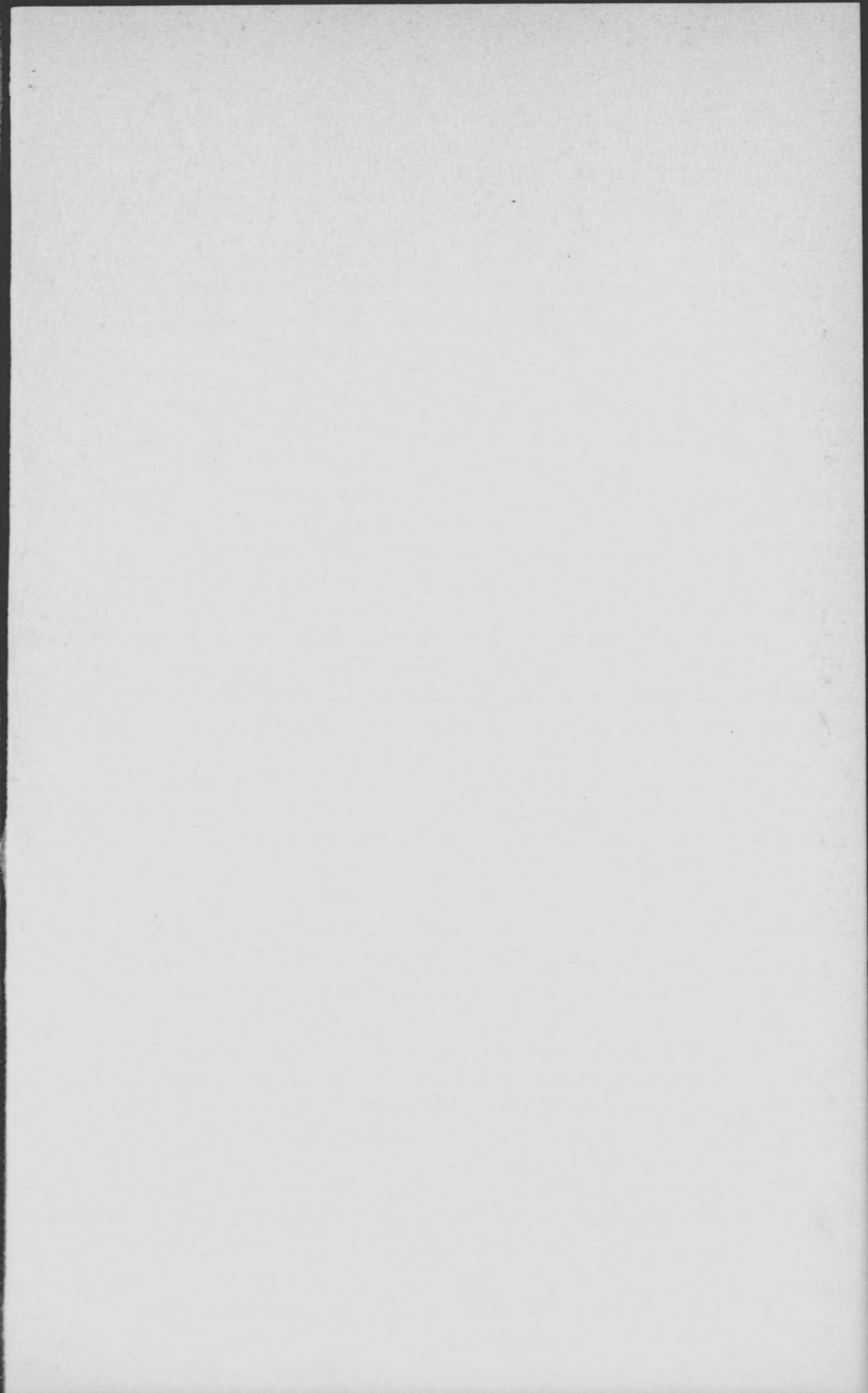
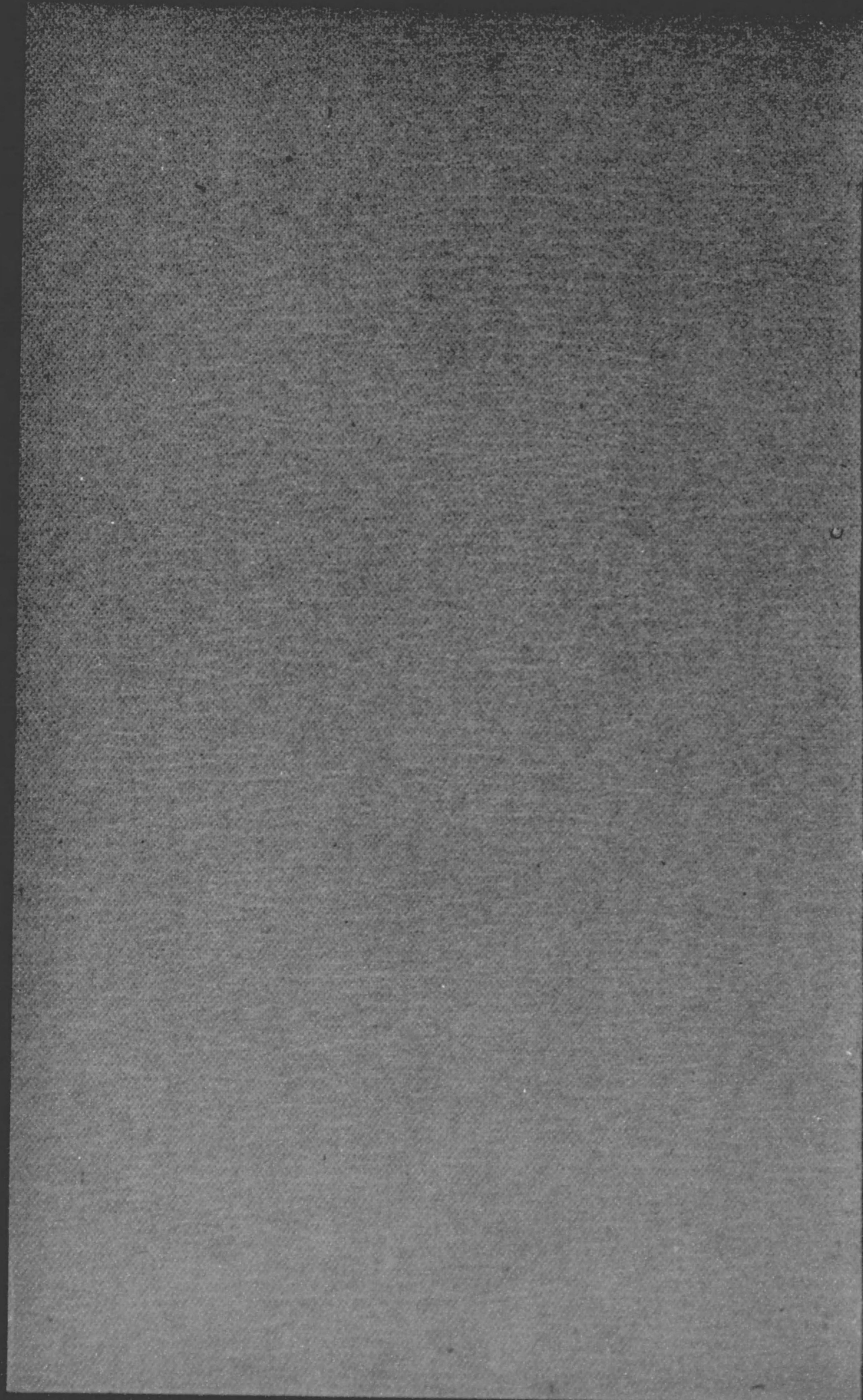
發行所

山一證券株式會社

電話茅場町(66)三二四〇—九番

21 M 76

21 76



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
40
41
42
43
44
45
46
47
48
49
50
51
52
53
54
55
56
57
58
59
60
61
62
63
64
65
66
67
68
69
70
71
72
73
74
75
76
77
78
79
80
81
82
83
84
85
86
87
88
89
90
91
92
93
94
95
96
97
98
99
100