

戦前期の株価維持機関の活動

～生保証券を中心に～

深見泰孝（日本証券経済研究所）

株価維持は、現在の株式市場でもその方法や実施主体は異なるものの、依然として行われている。その淵源は、戦前期まで遡ることができる。戦前期、我が国には株価維持機関は、昭和5年に設立された第一次生保証券を皮切りに、その後生保業界、証券業界で合計4社が設立される。本報告では、昭和10年に設立され、昭和18年まで活動した第二次生保証券を中心に取り上げる。第二次生保証券の活動期間は、準戦時体制から戦時体制へ移行する時期で、日中戦争勃発とともに、株価維持は生産力拡充計画を遂行する上でも、重要な役割を担うようになる。そこで、本稿では、監督官庁の株価維持活動に対する態度の変化に留意しつつ、また一方で、株価維持機関の営利性と国策遂行の相克にも注目しながら、戦前期の株価維持機関の活動の一端を明らかにすることを課題に考察を行った。

第二次生保証券は、昭和10年代前半に活動した。その設立の背景には、生保各社が昭和初年以來、株式投資での運用を拡大させていたことと、一方で、保有株式の時価評価が義務付けられており、株価下落が生保会社経営に与える影響を緩和することがあった。しかし、設立当初から株価維持機関として運営されたのではない。当初は、商工省が生保業界による株価維持に反対したため、生保業界の共同投資機関として、営業を開始することを余儀なくされた。

しかし、日中戦争勃発を契機に、戦争遂行のための生産力拡充が国家の重要政策となる。当時、増資は一般的に株主額面割当で行われており、増資払込資金などの調達には株式担保金融が利用されていた。そのため、増資払込資金などの調達を円滑に行うためには、株価維持が必要になった。そこで、商工省は従来の態度を一転させ、第二次生保証券による株価維持を容認した。これを受けて、第二次生保証券による株価維持活動が開始される。第二次生保証券による株価維持は、全4回実施されたが、前半2回は東株からの要請に基づく生産力拡充の支援が目的であった。ところが、その後は、生保各社からの要請に基づくものや、商工省からの要請に基づいて行われた。そして、その目的にも変化が見られた。前者はもちろん生保各社の決算対策を目的とするが、後者もその買付銘柄を見れば、生産力拡充には直接関係しない、生保各社の決算対策の側面を見せるものもあった。つまり、国策遂行だけでなく、生保各社の利潤動機に基づいた買出動も行われていたのであった。以上から、①第二次生保証券は株価維持機関として設立が目論まれたものの、監督官庁の反対により共同投資機関として営業を開始した。②しかし、日中戦争を契機に生産力拡充が国家の重要政策となると、監督官庁の態度は一転し、第二次生保証券は従来からの共同投資に加え、株価維持を開始する。③そして、その買付銘柄を見ると、国策遂行への協力だけでなく、生保各社の決算対策の側面も色濃く持ち合せていたことを明らかにした。