

1930年代における日本電力(株)の経営拡大

—— 小売業務拡大方針の成功 ——

渡 哲 郎

目 次

- はじめに
- I 経営方針の転換
- II 経営環境の好転と業績の回復
- III 日電の業績回復の特徴と原因
- IV 電力国家管理と日電
おわりに

は じ め に

昭和恐慌時には倒産に瀕するという深刻な経営危機に見舞われた日本電力(以下日電)は恐慌が去ると五大電力の中では逸早く業績を回復せしめた。とくに1934年以後は電力需要の順調な伸びに支えられて、同社の経営規模は急速に拡大していき、恐慌以前には同社の2倍程の経営規模であった先発卸売企業の大同電力(以下大同)と経営規模と業績の面で肩を並べ、さらにそれを上回るに至るのである。

第一次大戦後に卸売企業として出発した大同は、昭和恐慌期以後数年間における経営上の行詰りの中で経営方針を大幅に転換し、1930年代に初めて安定期を迎えている³⁾。日電の場合も恐慌後に安定期となる点は同様であるが、上に述べた大同に対する地位の変化から見て、大同とも共通している経営方針の転換に加えて、日電独自の成長要因が存在したと考えねばならないであろう。

本稿では、まず経営安定の基礎となる経営方針転換の日電におけるあり方を具体的に検討し、さらに同社が需要拡大に機敏に反応して急成長を遂げる過程を見た後に、同社独自の成長要因を考察していくことにしたい。そして、大

同との比較を行うことによって、日電独自の経営戦略とその結果をまとめることにする。

本稿は前々稿、前稿と合せて日電史を意図したものであるが、最後に1939年以後実施される電力国家管理が日電の経営に及ぼした影響を簡単に分析してその締めくくりとしたい²⁾。

I 経営方針の転換

1. 従来¹⁾の経営方針

宇治川電気(以下宇治電)からの独立以後昭和恐慌期までの足かけ7年間に日電が採ってきた経営方針は以下のようなものであった³⁾。

宇治電に代る販売先を獲得するだけでなく、より多くの販売先を開拓し、さらに発電力を強化して大量発電・大量販売の体制をつくり上げることにより、自立した電力企業として発展する道を開く。このような基本方針のもとに、日電は黒部開発と東京送電設備を中心に設備投資を進め、関西と関東で活発な市場参入活動を展開した。また財務面では、高配当を実施するために支払利息の部分的未計上、減価償却の不徹底などが見られた。株価を維持して増資払込みによる資金調達を容易にするためである。しかし、恐慌期に同社は経営方針の転換を迫られることになる。

2. 金融資本の介入

金融恐慌から昭和恐慌への過程で注目する必要があるのは、日電の資金源が変化しつつあった点である。独立後数年間においては、同社の資金源は1926年の増資払込に依じた個人株主と

社債を引受けていた大阪の地方銀行であり、住友を除いて財閥系金融資本との関係は密接でなかった。日電が積極的な営業活動を展開しえた原因の1つに、これら資金供給側からの経営介入があまり見られなかった事実があったのである⁴⁾。ところが、金融恐慌を契機に上記2源泉の資金供給力に限界が見え始め、それに代るものとして、社債引受と貸付の系路で財閥系金融資本からの資金流入が見られるようになる⁵⁾。財閥系金融資本は電力業者間の競争には反対する態度をとってきていたが、日電はその後市場開拓の独自路線を進んでいった⁶⁾。しかし、昭和恐慌の発生後も設備投資を続け、市場競争を展開していた同社の資金状況は悪化し、財閥系金融資本への依存を一層強めざるをえなくなった。そして、日電が30年末に経営危機を迎え三井が救済に当たったのを契機に⁷⁾、金融資本の同社への介入が顕著となるのである。

日電の経営危機の主な原因は、従来の資金源

が涸渇しつつあったにもかかわらず、同社が恐慌下に設備投資を継続したため、短期債務の累積や支払利息の増加を招いた点に求められる。そのため同社の経営危機はさしあたり金融上の危機として表面化したのである。したがって、日電の当面の危機脱出策は長期資金の借入による短期債務の整理という形をとる。同社は30年から翌年にかけて外資を含む金融資本に長期の融資を求めており、興銀・勧銀・三井・住友・三十四の各銀行、さらに三井信託・千代田生命・帝国生命がその要請に応じている。その結果31年3月からこれらの金融資本との間で総額2,300万円の借入契約が成立しているのである⁸⁾。これらの契約は担保付で3年から5年の長期契約であった。また、日電は発行予定の外債を担保にしてハリス・フォーブス社から900万円の短期借入を行っている⁹⁾。このような借入の成功で日電の資金状況はかなり改善されたと見られる。

第1表 大同と日電の経営規模

	1927年		1931年		1937年	
	大同	日電	大同	日電	大同	日電
総資産	225,053 ^{千円}	160,552 ^{千円}	280,856 ^{千円}	261,452 ^{千円}	300,654 ^{千円}	300,253 ^{千円}
うち固定資産	174,769	115,902	200,446	201,432	221,666	220,660
払込資本金	112,963	75,000	130,972	106,604	149,978	157,500
社債	80,813	55,000	101,074	104,616	88,007	94,294
借入金	9,593	24,524	25,860	34,637	32,740	25,656
総収入	34,121	14,833	38,882	27,972	49,010	52,038
うち電力料収入	31,609	11,844	34,914	23,777	45,475	46,938
総支出	19,924	7,683	25,814	18,174	32,310	31,497
利益	14,197	7,150	13,068	9,798	16,700	20,541
利益率	12.6%	9.3%	10.0%	8.8%	10.7%	13.0%
発電力	270,000 ^{kw}	183,300 ^{kw}	277,300 ^{kw}	328,832 ^{kw}	328,200 ^{kw}	※415,060 ^{kw}
受電	120,300	25,300	204,830	249,698	273,250	※437,107
供給力	390,300	208,600	482,130	578,530	601,450	※852,167
販売電力	265,976	91,105	325,050	220,500	468,091	492,000
販売従量電力量	1,477,173 ^{千kwh}	382,177 ^{千kwh}	1,808,945 ^{千kwh}	1,125,748 ^{千kwh}	不明	不明

1. 大同『営業報告書』第16回・第17回・第24回・第25回・第36回・第37回、日電『営業報告書』第16回・第17回・第24回・第25回・第36回・第37回、宮崎林造『大同電力株式会社沿革史』、1941年、第3編、久保田雄二『日本電力株式会社十年史』、1933年、374-391ページ、『電気事業要覧』第20回・第24回・第29回・第30回より作成。

2. ※は37年が不明のため36年の数字。

もちろん、日電の申し入れに応じた政府系・財閥系を中心とする金融資本は無条件に融資に応じたわけではない。彼等は三井を先頭として、東京電灯（以下東電）との競争の停止と内部整理の2点を中心に日電への介入を強め、従来からの経営方針の転換を求めている¹⁰⁾。こうして、金融資本の要請で同社の経営方針の転換が始まる。東日協定の成立がその第一歩であるが、転換は同社の経営全体を根本的に変えるものとなっているので、以下3項目に分けて分析することにした。

3. 他社との競争から提携へ

転換の第一は金融資本の緊急の要請でもあった競争の停止ならびに同業他社との提携の推進であり、東電との市場競争の処理が当面最大の問題となっている。前稿で述べたので詳しい言及は避けるが¹¹⁾、1931年8月に三井の池田成彬の仲介で協定が成立し、両社は争奪戦を停止するとともに将来の需要増加を分け合うことにした。また、この協定により次節で見えるような両社間の電力融通が進められることになるので、その点からも東日提携は画期的な意義を持つのである。

同様の転換は関西市場においても見られ、日電と宇治電の提携関係が復活している。日電は宇治電から独立以来同社と敵対関係にあり、大阪を中心に市場競争を展開していたが、両社は32年10月に復交声明を出し、日電から宇治電へ6万kwの卸売を行う契約も締結されている¹²⁾。ただし関西での提携は、関東の場合とは異なり、金融資本からの圧力によるものとは考えられない。むしろ、独立後の積極的な営業活動により日電が関西の小売市場で有力な地位を築いた結果、宇治電も自らの小売先を確保するためには、日電と市場を分割することが必要になったと見るのが妥当であろう¹³⁾。それはともかく、日電は従来から競争関係にあった東電・宇治電と提携関係を持つことにより全営業区域で競争を停止したのであり、その後は後述する東京市電気局の場合を除いて新市場への参入を試

みることはなかったのである。

日電のこのような方針転換を見る際に、1932年に生れた改正電気事業法と電力連盟の役割を忘れてはならない。両者は日電の方針転換を制度的に保障し、他社との提携を促進しているのである。改正電気事業法は大同・日電などの卸売企業を初めて電気事業者と認め、土地収用などで他社と同様の保護を与えた¹⁴⁾。そして、同法に基いて設置された電気委員会において、特定供給認可基準や料金認可基準が決定され、それによって供給区域重複の制限や卸売料金基準の設定が行われているのである。つまり、同法の成立によってわが国の電力行政は従来の大口電力での重複供給を認める方針から、原則として重複供給を認めない代わりに卸売企業の業績安定化をも図るという方向へと大きく変化したのである。同法とはほぼ時を同じくして成立した電力連盟は、五大電力をその構成員とすることで大同と日電を東電・東邦電力（以下東邦）・宇治電と同列に扱うこととし、さらに規約第二条で「連盟各社間の需給契約期間満了したときは相互に現存契約締結の主旨精神を尊重すること」とうたうことで、小売企業に対する卸売企業の立場を擁護している¹⁵⁾。そのうえで、電力連盟は重複供給区域の拡大停止さらにはその縮小を定めて、競争の停止と供給独占の強化を求めているのである。電力連盟結成に当って主導権を発揮した金融資本は、各電力企業に個別に働きかけるだけでなく、この組織をも通じて電力企業の方針転換を促したと言えよう¹⁶⁾。

実際に日電との関係で電力連盟の機能が発揮されたのは、32年7月に発生した東京市電気局をめぐる東電と日電の紛争の際であった。日電が従来の4,000kwを大きく上回る23,000kwの供給契約を市と締結したのに対し、東電は東日協定に違反するとして電力連盟に提訴している。これに対して電力連盟顧問は市の新規購入分は東電7日電3の割合で分けるべしとの裁定を下している¹⁷⁾。日電の抜け駆け的市場拡大は電力連盟によって原則的に否定され、同社はその後他社と競合する形での顧客開拓を一切停止

するのである。つまり、32年以後日電は販売増のために他社との提携関係をそこなうことを避け、需要の自然増に期待する方針を採るに至ったと見られるのである。

4. 設備投資の抑制と電力連系

1920年代末まで、黒部川の柳原水力、東京火力さらには系列会社において小坂水力、小牧水力と複数の発電所工事を平行して進めてきた日電は恐慌期以後発電所工事を1つにしぼって実施するようになる。32年から翌々年にかけて東京火力の拡張工事をを行い、その完成後に黒部第二(鐘釣)に着工しているのである。このように設備建設の面においてもはっきりとした方針転換が示されている。恐慌期までは大量発電体制の構築を目標にあらゆる手段で資金を動員しながら急ピッチで建設が進められたのに対し、32年以後は資金的な枠がはめられ、その範囲で設備建設が進められている。日電は自己資本の増大によって獲得しうる建設資金の範囲で設備建設を行うことになるのである¹⁸⁾。

そして、電力連盟は1社1発電所主義によって各社の設備投資を抑制すると同時に、企業間における電力融通を提唱することによって、この面においても方針転換を促しているのである¹⁹⁾。日電は発電所建設を抑制しつつ需要の急増に対応するため、さらに多額の設備投資による資金の固定化と資金コストの増加を避けながら安価な電力を調達するため、積極的に他社との連系を図っているので、以下若干の検討を加えておこう。

日電の他社との電力連系は基底負荷用電力の獲得と尖頭負荷用電力の確保という2つの目的で追求されているようである。まず前者から見ていこう。基底負荷用電力の獲得のために日電は東電との電力連系を図っており、同社から電力融通を受けることになったのである。両社の連系の出発点は東日協定第四項「電力を需給し東西の過不足を調節す」であり、その具体化は1931年11月の新協定で東電が日電の京王電軌への販売電力を保障したことに始まる²⁰⁾。そして

翌年1月に東電から日電へ不定時電力 3万kwを供給することが合意され、電力融通が本格的に始まるのである²¹⁾。販売料金は日電鶴見火力の発電コストより低い 0.6銭/kwH と非常に低く設定されているのである²²⁾。

この融通の成立した背景には、日電が関西向の水力電気に不足を来して尼崎火力を基底負荷用に運転していたのに対して、東電は 20万kwの余剰水力電気を抱えるという両社の電力事情があった。契約成立後、日電は東電から受けた電力を京浜での販売用に当て、それによって東京送電用である柳原水力を関西用へ振向けると同時に、鶴見火力と尼崎火力の運転を抑制することになった。つまり、日電は東電から安価な水力電気を購入することによって、自社火力の運転抑制を実現したのであり、東電水力の購入が日電の電源を強化しただけでなく、同社の電力コストの低下に貢献したことは言うまでもないであろう²³⁾。

また関西においては、尖頭負荷用電力を安価に調達するため新鋭火力発電所の建設が必要となっていたが、日電は単独で建設に当たらず、他社と共同して建設を進める道を選んだ。それがいわゆる共同火力である²⁴⁾。1931年7月に日電・大同・宇治電・京都電灯(以下京電)の等分出資で設立された関西共同火力の尼崎発電所(出力 30万kw)は34年に運転を開始し、翌年から本格操業に入っている²⁵⁾。同年における発電 1kwH 当りの燃料費を見ると、日電尼崎火力0.9銭に対して共同火力の尼崎火力は0.7銭である²⁶⁾。これによっても、新鋭火力によって安価な補給用火力を獲得するという日電の目的が達成されたのは明らかであろう。しかし共同火力の効果はそれだけではない。共同火力は、各参加企業が尖頭用の設備投資を節約し、資本の固定化を回避することを可能にして、各社の資本回転率を高めるのに貢献しており、その面からも参加各社の業績向上に寄与したと考えられる。

このように日電は関東と関西において他社との連系を行うことで基底用・尖頭用の電源強化

を図っている。その成功は、同社が資金の固定化を抑えながら電源強化を進めることを可能にし、そのうえ、電力コストの低減をももたらしたのである。したがって、電力連系の成功は日電の業績改善の土台を築いたものと言っても過言でない。とくに注目すべきは、これらの電源強化策が従来の個別企業の枠を越えて実施されている点である。とくに東日間の電力融通はわが国電力史上初めて東西両市場間において電力潮流の改善を試みた例であり、第一次大戦以来進められてきた供電組織の地域的拡大に対応した新しい電力運営の萌芽とも考えられよう²⁷⁾。1930年代に入って、電力企業の利潤追及は個別企業の枠を越えた電力運営を要求するに至ったのである。

5. 資産整理

最後に資産整理について簡単に検討するが、この点は日電と金融資本との関係変化にもっとも密接な関連を持っている。資産整理のために採られた方策は減価償却の増加、支払利息の全額費用化ならびにそれと同時に実施された5%への減配である。

日電の減価償却は1928年に開始されてはいたものの、その後数年は低水準にあり、償却不足を批判する声も聞かれた²⁸⁾。しかし、30年度から同社の償却方針は明確に変更され、31・32年度には年間200万円台、さらに33年度には300万円以上となり、まだ不十分とはいふものの、営業用固定資産を60年で定額償却する程度の水準にまで達している。そして、35年度から37年度には毎年700万円を越えるようになっており、日電の減価償却は電力設備を耐用年数の30年で償却するのに十分な額に達したのである²⁹⁾(第2表)。

また、31年度後期に日電は支払利息の計上方法を改めている³⁰⁾。同社の創立以来の計上方法は{(営業用固定資産額) - (払込資本金)} × 3.5% (年率7%) という計算式で算出された額を支出額とするものであり、支払利息の実額を計上するものではなかった³¹⁾。そのため、計上額は実際額を毎年100万円から300万円下回った

と見られ、不足額は建設費勘定に繰り入れるという処理がなされていたのである³²⁾。日電のこのような会計処理方法についても、利益を過大に計上し、資産状態を悪化させるとの批判がなされた³³⁾。計上方法変更の結果、当然支払利息額は急増している。とくに32年度と翌年がピークで年間1,000万円前後に達しており、31年度に較べても約50%の増加となっている。その結果31年度よりもさらに支出が増加し、利益が減少しているように見えるが、これはあくまで計上方法変更によって生じた財務諸表上の変化であって、業績の実態を反映しているわけではない。30年以前と同様の計上方法によれば、財務諸表上においても32年度後期には業績の回復が見られたはずである。

さらに、同じ31年度後期に5%への減配が行われているので、利益額の減少にもかかわらず、利益金社外流出率は70%の水準にとどまっている。その後業績の回復と減価償却の増加によって、利益金社外流出率は34年度には50%台のなかばの水準にまで低下しており、同年と翌年に行われた増配もその水準に変化をもたらさなかったのである(以上第2表)。

こうした資産整理が進められ不良資産が減少した結果、資産効率の向上が見られたが、その点を第3表によって確認しておこう。日電の販売電力1kw 当り固定資産額は、宇治電への販売停止によって一時的に販売電力が減少した27年を除くと、資産整理開始直前の28年から30年が最高で、31年以後低下を示している。そして、35年には500円まで低下して、最高時の半額となっているのである。販売電力の急増によって、とくに関東方面における設備稼働率が向上した点も低下の原因と考えられるが、1932年にすでに著しい低下が見られる事実から判断すると、資産整理の成果であることは否定しえない。総資産額の変化も固定資産とほぼ同様の推移を示しており、ここにその一端が示されている資産効率の向上が、その後における日電の業績回復の土台であったことは間違いない。

以上のような日電の資産整理は同社の資金調

期	収 入			支 出			利益金			利益処分			利益金社外流出率 (B+C)/A
	収入合計	うち電力 料収入	支出合計	主な支出の内訳			A	減価償却	役員賞与 B	配当金 C	対払込資本 金利益率	配当率	
				購入電力費	維持運転費	業務費							
1929. 9	10,929	8,809	5,978	389	1,081	589	2,631	800	200	3,690	10.7%	8.0%	79%
1930. 3	11,778	9,637	6,617	1,052	1,413	527	2,759	850	210	3,690	11.2	8.0	76
1930. 9	12,458	10,100	6,628	1,052	1,059	648	2,905	900	225	3,935	10.9	8.0	71
1931. 3	13,682	11,175	8,092	1,983	1,675	648	2,985	1,250	170	3,731	10.5	7.0	70
1931. 9	13,597	11,530	8,091	2,192	1,265	700	3,223	1,200	160	3,731	10.3	7.0	71
1932. 3	14,375	12,247	10,083	2,491	2,066	759	4,040	1,050	100	2,880	7.5	5.0	69
1932. 9	14,756	12,434	10,406	2,723	1,277	795	5,078	1,200	100	2,881	7.6	5.0	69
1933. 3	16,816	14,310	12,234	3,395	2,246	758	5,302	1,300	100	2,880	8.0	5.0	65
1933. 9	17,150	14,859	12,093	3,760	1,682	792	5,234	1,827	100	2,881	8.8	5.0	59
1934. 3	19,103	17,060	13,390	4,105	3,630	812	4,205	1,972	120	3,024	9.4	5.0	55
1934. 9	19,540	17,161	12,166	4,527	2,346	919	3,619	2,817	150	3,760	10.5	6.0	53
1935. 3	21,861	19,351	13,683	4,148	4,695	874	3,096	3,130	180	4,200	11.7	6.0	54
1935. 9	21,995	19,468	12,737	4,840	3,277	742	2,986	3,436	210	4,900	13.2	7.0	55
1936. 3	23,594	21,093	14,121	5,129	4,517	754	2,785	3,621	210	4,900	13.5	7.0	54
1936. 9	23,850	21,360	14,084	6,257	3,352	905	2,628	3,707	210	5,127	12.4	7.0	55
1937. 3	24,794	22,461	14,520	5,969	4,122	957	2,493	3,721	220	5,513	13.0	7.0	56
1937. 9	24,834	22,344	14,337	6,445	3,173	1,004	2,637	3,883	220	5,513	13.3	7.0	55
1938. 3	27,204	24,594	17,160	6,979	5,106	968	2,659	3,412	200	5,512	12.8	7.0	57
1938. 9	27,801	25,150	18,959	8,609	4,613	1,022	2,850	1,634	180	5,695	10.9	7.0	66
1939. 3	32,079	28,990	23,527	11,742	6,264	960	2,813	1,401	180	5,694	10.5	7.0	69
1939. 9	38,237	23,245	21,456	14,622	1,137	973	2,998	8,850	180	5,694	20.6	7.0	35
1940. 3	29,052	23,505	21,019	13,665	1,215	965	3,310	1,326	180	5,762	9.7	7.0	74
1940. 9	32,432	26,337	22,371	14,655	1,309	989	3,604	2,531	144	5,895	11.9	7.0	60
1941. 3	34,476	※30,077	23,790	※16,442	—	619	4,309	2,686	146	5,896	12.7	7.0	57
1941. 9	36,211	※31,559	25,676	※17,660	—	767	4,670	2,129	155	5,896	12.5	7.0	57
1942. 3	50,168	※25,965	24,608	※18,323	—	832	2,827	15,629	125	2,937	30.3	7.0	12
1942. 9	23,726	—	2,232	—	—	506	1,482	16,111	98	2,937	51.2	7.0	14
1943. 3	7,922	—	2,382	—	—	470	1,443	230	98	2,936	13.2	7.0	57
1943. 9	7,723	—	2,490	—	—	479	1,578	—	96	2,937	12.5	7.0	58

1. 日電・日電興業「営業報告書」第20回 第48回より作成。
2. 1941. 3-1942. 3の電力料収入は電灯料・供給雑益収入を含む。同期間の購入電力費は維持運転費を含む。
3. 各年度とも9月期を前期、翌年3月期を後期とする。

達源の変化によって要請されたと見られる。繰返し述べるように、金融恐慌期以来深まりつつあった財閥系金融資本との関係が、昭和恐慌期に同社にとって決定的な意義を持つに至り、その結果金融資本が同社の経営に対して発言力を行使するようになった事実がここに反映しているのである。金融恐慌期以前の同社は株式発行と国内社債発行を通して個人株主と大阪の地方金融資本を主な資金源としていたが(第4表・第5表)、当時の社債発行制度のもとでは、株式発行による資金調達がとくに重要であった。そのため、同社は実際の業績から見て過大と思われる程の高配当を行ない、それによって個人株主の利益を図ることで、増資と払込徴収をスムーズに進めるよう努めたのである。資産整理以前の過少減価償却や支払利息の部分的未計上も高配当実現を主な目的として実施されていたのである。

これに対して、まず資金の貸付側として登場し、次いで社債発行引受や株式引受の形においても日電に対する重要な資金提供者となる財閥系金融資本の同社に対する要求が高配当の継続でなく、むしろその停止による債権の保全にあったのは当然であろう。同社の資産整理は金融

資本のこうした要求に沿って進められているのであり、金融資本の日電への経営介入の重要な側面を示すものだったのである。

II 経営環境の好転と業績の回復

1. 経営環境の好転

① 電力需要の拡大

1932年以後わが国経済は他国に先んじて恐慌を脱し、景気は回復に向った。満州事変を契機とする軍需拡大、高橋財政の下での低金利政策、また為替低落によって生じた輸出の急速な拡大などが回復の主な原因と言われる。回復による産業活動の拡大は当然電力需要の増加をもたらすことになり、電力需要は32年以後再び急成長を示すことになる(第6表)。また、1930年代における電力市場の特徴は、需要の拡大がもっぱら産業用電力需要に限定されていた点である。31年以後も家庭用を中心とする電灯用電力需要が減少ないし停滞傾向にあったのに対して、産業用電力需要は2倍半以上にも増加しており、30年代の電力需要増はほとんどすべて産業用電力の増加によると言ってもよいのである。これは準戦時体制から戦時体制へと移行し

第3表 日電販売電力1kw当り資産額の変化

年	A 固定資産額	B 総資産額	C 販売電力	A/C	B/C
1926	92,830 ^{千円}	122,927 ^{千円}	104,020 ^{kw}	892 ^円	1,182 ^円
1927	115,902	160,552	91,105	1,272	1,762
1928	141,346	195,349	140,725	1,004	1,388
1929	175,739	227,140	174,630	1,006	1,301
1930	189,122	249,551	192,000	985	1,300
1931	201,432	261,452	220,500	914	1,186
1932	202,191	274,496	264,000	766	1,040
1933	201,925	267,338	303,500	665	881
1934	201,081	272,780	356,000	565	766
1935	208,168	274,354	411,000	506	668
1936	215,844	286,005	448,900	481	637
1937	220,660	300,253	492,000	448	610
1938	241,334	330,452	567,900	425	582

1. 前掲久保田『日本電力株式会社十年史』, 378-391ページ, 日電『営業報告書』第13回-第38回, 第23回『電気事業要覧』より作成。

2. 各年度とも9月末時点の資産額である。

第4表

日電の大口株主

(上位15位)

1925年3月現在			1929年9月現在		1937年9月現在		
株主名	持株数	持株比率	株主名	株主名	持株数	持株比率	
宇治電	133,293	13.3%	日電証券	日電証券	464,398	11.1%	
関西電力	40,591	4.1	山本清三郎	千代田生命	124,350	3.0	
大倉組	11,050	1.1	共同信託	帝国生命	115,605	2.8	
山岡順太郎	11,001	1.1	帝国生命	明治生命	112,500	2.7	
堀朋近	10,000	1.0	大倉組	第一徴兵	46,195	1.1	
野口遵	10,000	1.0	高橋合資	東信電気	45,000	1.1	
住友合資	8,950	0.9	山岡倭	安田生命	45,000	1.1	
安宅彌吉	8,317	0.8	辰馬悦蔵	三井生命	36,200	0.9	
藤井浩三	7,200	0.7	東邦瓦斯証券	日本生命	33,345	0.8	
原田六郎	5,750	0.6	住友合資	大倉組	28,305	0.7	
福原合名	5,667	0.6	第一徴兵	辰馬悦蔵	26,250	0.6	
中橋武一	5,334	0.5	千代田生命	昭和生命	23,500	0.6	
林安繁	5,200	0.5	竹原保全社	太陽生命	21,500	0.5	
竹原保全社	5,000	0.5	メイボン&Co.	野村生命	20,250	0.5	
浅見双蔵	5,000	0.5	中江龍二	大阪信託	20,100	0.5	
総株数	1,000,000			総株数	4,200,000		

日電『株主名簿(1925年3月31日現在)』、前掲久保田『日本電力株式会社十年史』、100-101ページ、三宅晴輝『電力コンツェルン読本』、1937年、436ページより作成。

第5表

1920年代なかばおよび30年代に発行された日電の社債

	発行高	発行年月	償還年月	発行価格	利率	引受会社または募集取扱所	発行目的他
第5回	千円 8,000	1924.4	1926.4	円 97.50	% 8.0	近江・藤田・十五・加島・鴻池・ 摂陽・山口・三十四・住友の各銀行	工事資金(尼崎火力・中京の送電設備)
第6回	5,000	1924.9	1927.9	98	8.5	同 上	工事資金(同上)
第7回	10,000	1925.7	1930.7	100	7.5	同 上	工事資金(尼崎拡張・柳河原など)
第8回	10,000	1925.9	1930.9	100	7.5	同 上	第2回社債償還, 工事資金(同上)
第9回	15,000	1926.4	1936.4	98	7.0	同 上	第5回社債償還, 工事資金(同上)
第10回	10,000	1926.11	1933.11	98	7.0	摂陽を除く上記銀行	第4回社債償還, 工事資金(同上)
物上担保付第1回							
い号	20,000	1933.9	1943.9	100	5.5	興銀・三井・住友・三十四の各銀行 と三井信託	第9回・第10回・第11回の各社 債合計3,500万円を繰上償還
ろ号	15,000	1933.10	1943.10	100	5.0	同 上	
は号	15,000	1934.2	1944.2	100	5.0	興銀・三井・住友・三和の各銀行 と三井信託	第12回社債償還
物上担保付第2回							
い号	20,000	1934.5	1944.5	100	4.7	同 上	第13回・第14回の各社債合計 2,300万円と担保付借入金2,000 万円を償還ならびに返済, 債務 の低利借換(9,300万円)終了
ろ号	13,000	1934.9	1946.8	100	4.5	同 上	
第1回に	10,000	1934.9	1946.9	100	4.5	同 上	
ほ号	14,000	1935.4	1950.4	100	4.5	同 上	第1回い号社債繰上償還

日電各期『営業報告書』、日本興業銀行特別調査室『社債一覧』、1970年、383-384ページより作成。

ていくわが国社会経済のあり方を反映したものと考えられるが、産業用電力を中心とする電力市場の拡大は、日電のように大口電力供給の比重が高い企業にとってとりわけ有利な状況であったと見られる。こうした産業用電力市場の拡大が日電の業績改善の基本的な外部要因であることは言うまでもない。

② 社債発行制度の改革と低金利

1930年代前半には電力業の資金調達条件も著しく改善されており、この点は需要増と並んで電力業界全体の業績回復の基本的要因となっている。改善の第一は33年の社債発行制度の改訂と恐慌期以来展開された社債浄化運動の結果、わが国においても担保付社債が社債発行の主流となったことである³⁴⁾。これによって、わが国の社債制度は事実上長期の信用貸という性格を脱して、長期で安価な資金調達源という本来の役割を果しうる状況となっている。莫大な固定資産を持ち、担保価値の高い電力企業にとって

担保付社債はとりわけ有利な制度であって、その定着によって社債発行が容易になっただけでなく、発行条件も改善された。1920年代の無担保電力社債の多くが償還期間5年以内、利率7%-8%であったのに対して、30年代の担保付社債は償還期間10年以上、利率4%-5%となっている。各社は30年代なかばまでに低利社債で得た資金で既存債務を借り換えて、金利負担の低減と資金事情の安定化を図るのである³⁵⁾。

改善の第二は、高橋財政の名の下で国債の日銀引受制度と公開市場操作制度が採用され、これによって低金利資金が金融市場に供給された点である。市中金利の低下は社債金利低下の一要因でもあったが、借入金一般の利率も低下させており、これも電力企業における金利負担低減の要因となっている。また、一般金利の低下は電力企業にとって他の面でも重要な意味を持っていた。それは金利低下が配当率水準の引下げを可能にした点である。昭和恐慌以前の大同や日電にとって最低9%ないし10%の配当が株価の維持のために必要であったが、昭和恐慌後は6%-7%の配当率で十分となった³⁶⁾。したがって、20年代の卸売企業が利益金の多くの部分を配当の形で社外へ流出せしめたのに対して、30年代においては流出率を低い水準に抑えることが可能となっている。30年代に入ってから減価償却の増大は配当率の低下によって初めて実現されたのであり、それゆえ金利低下は電力企業の資産効率を高めることによって業績向上に寄与していると思われるのである。

第6表 全国の電力消費量 (単位, 百万kWh)

年	電 灯	電 力	計	増加率
1928	2,699	6,521	9,220	14%
1929	2,781	7,483	10,264	11
1930	2,780	8,098	10,878	6
1931	2,815	8,185	11,000	1
1932	2,800	9,326	12,126	10
1933	2,610	11,107	13,717	13
1934	2,680	12,333	15,013	9
1935	2,800	14,589	17,389	16
1936	2,830	15,443	18,273	5
1937	2,950	16,773	19,723	8
1938	3,000	19,836	22,836	16
1939	3,000	21,359	24,359	7
1940	2,900	21,714	24,614	1
1941	2,850	23,687	26,537	8
1942	2,600	19,986	22,586	-15
1943	2,404	23,322	25,726	14
1944	2,132	22,808	24,940	-3
1945	2,608	11,612	14,220	-43

1. 出所は南亮進『長期経済統計 12 鉄道と電力』1965年、198-199ページ。

2. 自家発電を除く電気事業者による供給量である。

2. 日電の業績回復

こうした経営環境の一般的な好転が日電の業績改善の基礎であったのは言うまでもない。1932年以後同社の販売実績は再び急増しており、その結果36年には448,900kw となって31年の2倍となっている(第7表)。同期間における全国需要量が66%の増加である点から判断して、日電の販売量は全国平均以上の伸びを示したと見てよいであろう。同社の中でもとりわけ伸びが大きいのは関西の卸売、富山の小売、

第7表 日電の電力販売実績 (単位, kw)

年	関西			中京			富山		
	卸売	小売	計	卸売	小売	計	卸売	小売	計
1927	38,000	6,290	44,290	30,000	7,940	37,940	8,225	650	8,875
1928	49,500	22,432	71,932	40,000	9,060	49,060	5,755	10,850	16,605
1929	54,500	34,300	88,800	50,000	9,705	59,705	4,975	13,500	18,475
1930	内訳	不明	87,300	60,000	13,000	73,000	内訳	不明	24,000
1931	44,236	56,764	101,000	70,000	10,200	80,200	3,225	23,475	26,700
1932	55,011	54,989	110,000	80,000	10,200	90,200	4,431	23,369	27,800
1933	62,511	58,789	121,300	90,000	10,800	100,800	6,261	25,039	31,300
1934	80,081	68,619	148,700	100,000	11,000	111,000	6,041	29,859	35,900
1935	100,181	80,119	180,300	100,000	11,600	111,600	9,181	42,719	51,900
1936	115,781	90,219	206,000	100,000	12,300	112,300	7,950	50,650	58,600
1937	137,581	91,519	229,100	100,000	13,300	113,300	7,950	59,450	67,400
1938	162,381	102,119	264,500	100,000	16,400	116,400	12,600	71,300	83,900
年	関東			四地域合計			従量電力供給量		
	卸売	小売	計	卸売	小売	計			
1927	—	—	—	76,225	14,880	91,105	382,177 ^{千kwH}		
1928	—	3,128	3,128	95,225	45,470	140,725	633,235		
1929	2,260	5,390	7,650	111,735	62,895	174,630	871,110		
1930	2,260	5,440	7,700	内訳	不明	192,000	932,048		
1931	2,260	10,340	12,600	119,721	100,779	220,500	1,125,748		
1932	13,260	22,740	36,000	152,702	111,298	264,000	1,286,750		
1933	33,150	16,950	50,100	191,922	111,578	303,500	不明		
1934	45,350	15,050	60,400	231,472	124,528	356,000	"		
1935	47,850	19,350	67,200	257,212	153,788	411,000	"		
1936	46,550	25,450	72,000	270,281	178,619	448,900	"		
1937	47,850	34,350	82,200	293,381	198,619	492,000	"		
1938	54,350	48,750	103,100	329,331	238,569	567,900	"		

前掲久保田『日本電力株式会社十年史』, 378-391ページ, 日電各期『営業報告書』, 『電気事業要覧』第20回-第31回より作成。

関東の卸売・小売であった。卸売では、宇治電・京電・鉄道省・京王電軌・東京市電気局への供給増が著しく³⁷⁾、富山の小売では大日本人肥・日本曹達・電化・北陸曹達などの化学工業が中心となっており、さらに関東の主な小売先は王子製紙・東京瓦斯・大日本紡績・大日本人肥・旭電化・日清紡などであった³⁸⁾。小売販売の伸びは富山と京浜における化学・電気製鉄などを中心とする時局産業によるものと言われており、関西での小売の伸び率は相対的に低くなっていた。

1920年代なかばから恐慌期にかけて大幅に低

下してきた電力料金も32年以後は低下のテンポが遅くなり、30年代末には逆に上昇へ転じている³⁹⁾。日電の販売料金の場合もほぼ同様の傾向にあったと考えられる。卸売料金を例にとると、37年に104円/kw から96円/kwへ8%引下げられた東邦への料金を別にすれば⁴⁰⁾、30年前後に決められた料金が維持されている。東邦の場合でも、31年の値下げ率が20%であったのと較べれば、値下げ率は大幅に縮小されているのである。

販売量が急増して、料金がさほど低下していないのであるから、日電の電力収入は大幅に増

加している。第2表によれば1936年度の電力料収入は4,400万円で、31年度の1.8倍にも増加しており、その結果総収入も2,800万円から4,900万円弱と1.8倍に増加しているのである。

以上のような収入側の状況に対して支出側はどうか。支出総額は同期間で1,800万円から2,900万円への増加となっており、増加率は総収入と同程度になっている。業務の拡大によって購入電力費や維持運転費が3倍近くの増加となったにもかかわらず⁴⁰⁾、支出の増加率が収入の増加率を上回らなかったのはひとえに支払利息額の減少によるものであり、これは担保付社債による既存債務の借換えと低金利政策の賜である。計上方法の変更で1931年度後期から急増した支払利息額も33年度後期から減少に向い、35年度からは年間500万円台へとほぼ半減しているのである。

収入と支出が上記のような変化を示した結果、日電の利益金は980万円から2,000万円へと倍増しており、対払込資本金利益率も31年度後期の7.5%から36年度後期の13.0%へと顕著な上昇を見せている。日電の30年代なかばにおける利益率は支払利息計上方法改革以前の20年代における水準より高いものであり、この点は同社の好調ぶりを如実に示すものである。こうした利益の上昇の結果、34年に6%、翌年7%と増配したにもかかわらず、利益金の流出率は50%台にとどまり、年間700万円以上の減価償却が可能となったのである。さらに、業績の回復と増配によって株価が回復したことで再び増資が可能となり、それによって得た資金を投入して黒部川開発が再開されるのである。

Ⅲ 日電の業績回復の特徴と原因

ところで、1930年代における業績の回復は電力業界全体に共通のものと考えられるが、日電の場合は同業他社の場合と較べていくつかの特徴点を持っていた。その1つは同社の業績回復が早期に開始された点である。第8表によれば、わが国の全電力企業の利潤額は1933年に最

低水準となり、その後回復を見せているものの昭和恐慌前の29年の水準近くにまで回復するのは37年のことである。これに対して日電は32年度が底であるが、翌年には早くも以前の最高水準であった30年度に近い額にまで回復し、34年度には30%近くもしのぐほどになっているのである(第2表)。この点は設立当時の性格に共通点の多かった大同と比較しても確認しうる。大同の場合底は34年であり、翌年からは急速な回復を示すが、29年の利益額にまで回復するのは36年を待たねばならないのである(第9表)。

日電の特徴の第二は成長テンポの速さである。1931年と37年の総収入と利益額で検討してみよう。まず電気事業全体では総収入が25%利益額が26%の増となっている。これに対して日電の場合は総収入が80%、利益額が110%の増加となっており、その急成長ぶりは目覚ましいものがある。大同の場合は同期間で総収入で26%、利益金で28%の増加にとどまっている。こうした急成長の結果、日電は1927年頃においてはその2倍程度の規模を誇っていた大同を急追し、37年頃には規模の面でほぼ肩を並べ、業績面では同社をしのぐに至るのである。

日電の業績回復には以上2点の特徴があるが、その原因としては次の2点があげられるであろう。まず、同社の回復時期の早さの理由と

第8表 わが国電気事業者の収支 (単位: 千円)

年	収入額	支出額	利潤額
1928	602,373	364,952	237,421
1929	658,316	404,331	253,985
1930	670,480	445,553	224,927
1931	666,493	475,940	190,553
1932	665,538	485,331	180,207
1933	624,545	506,462	118,083
1934	679,393	516,714	162,679
1935	713,470	517,755	195,715
1936	779,819	553,039	226,780
1937	835,709	594,167	241,542
1938	890,021	648,089	241,932

前掲南『長期経済統計 12 鉄道と電力』, 186-187ページより作成。

して考えられるのは、外債依存度の低さである。同社の外債発行は米貨債 1回 900万ドル(約1,800万円)のみであり、発行高は東電の20分の1弱、大同の4分の1、東邦の3分の1、宇治電の半分であった⁴²⁾。この外債発行高の少なさは昭和恐慌期までは同社の金融状況を悪化させた一要因であったが、31年12月の金輸出再禁止後においては、日電にとり有利な条件に転化している。金輸出再禁止直後から対米為替相場は急落して、32年末には100円20ドルの水準にまで落ち込み、その後上昇したとはいえ30ドルの水準にとどまっている。32年前半時点の各社別電力外債の残高と損失額は第10表のように推計されていた。この推計によっても日電の為替差損は絶対額においても、払込資本金に対する比率においても他社より格段に少なく、五大電力平均の半分以下の負担となっている。そして実際には発行外債の買入れと手持ちを他社にさきがけて進めたので損失額は一層少なくなっており、年間で20万円から50万円程度に抑えられたと推計されている⁴³⁾。これは払込資本金の0.2%から0.5%程度の額であり、日電の収支に大きな顕響を及ぼすことはなかったと思われる。そして、その後相場の回復と買入れの進展によって差損は一層小さくなり35年度の損失は6万円足らずと推計されているのである⁴⁴⁾。以上から明らかなように、日電においては外債為

替差損が収支に対し大きな影響を与えなかったもので、電力販売の拡大とテンポを合せて業績を回復させることが可能だったのである。これに対して大同では32年の差損が300万円、翌年の差損が430万円、払込資本金に対する比率で2.4%、3.5%となっており⁴⁵⁾、その後も36年までは平均180万円程度の差損を被っていたものと見られる。そのため、同社の回復は日電より2年程遅れて始まり、30年代なかばになっても日電に匹敵するような好調を迎えることが不可能だったのである。外債の額からみて、東電・東邦・宇治電の各社も多かれ少なかれ大同と同様の傾向にあったと思われるのである。

第二の原因には日電が独立直後から恐慌期に至るまで積極的に展開した市場開拓活動をあげねばならない。日電の販売拡大が全国平均を上回ったことは前述したが、大同の販売実績とも比較しておこう。大同の1931年における実績が325,050kw で日電 220,500kw の1.5倍であったのに対し、37年には大同 468,091kw、日電は492,000kw と日電が逆転している。日電の需要拡大の中心は前述のように関西での卸売と富山での小売、関東での卸売・小売であった。なかでも関西と関東での市場拡大は前稿で検討した活発な営業活動の結果である。

関西においては宇治電への供給再開が大きな意義を持っているが、この契約は日電の阪神方

第9表 大同電力の収支状況の変化

(単位、千円)

年	電気事業収入	総収入	総支出	利益	対払込資本金 利益率
1928	32,927	36,152	21,126	15,026	11.6%
1929	37,023	40,877	25,377	15,500	11.8
1930	33,990	37,931	24,147	13,784	10.5
1931	34,914	38,882	25,814	13,068	10.0
1932	35,758	40,046	29,142	10,904	8.3
1933	35,064	39,844	34,255	5,589	4.3
1934	35,783	41,006	36,384	4,622	3.4
1935	39,350	42,813	28,352	14,461	10.3
1936	41,737	45,849	29,375	16,474	11.3
1937	45,475	49,010	32,310	16,700	10.7
1938	47,314	51,482	34,023	17,459	10.7

大同『営業報告書』第18回-第39回より作成。

面での営業活動の成果であった。加えて、大阪と阪神間の小売市場を分割する宇治電との協定、神戸市電気局の購入増加分の40%を日電に与えるという神戸市との協定があり⁴⁶⁾、それらが同社の関西での販売実績を拡大したのである。したがって、宇治電との市場競争なしに日電の関西における急激な販売増は実現しなかったと言ってよいであろう。

市場開拓活動の成果は関東においてはさらに強調されねばならない。日電の関東における販売実績は37年には82,200kwで31年の7倍近くになっているが、これは卸売・小売とも東電との激しい市場競争によって獲得したものである。82,200kwは東電との競争中、31年8月までに獲得していた7万kw弱に、東日協定によって日電に割当てられた需要の自然増分が15,000kw程加わったものと思われる⁴⁷⁾。翌年には日電の販売量はさらに約2万kw増加しているが、これも協定によって日電に割当てられた増加分であろう⁴⁸⁾。

つまり、日電が小売市場への参入を目的とし

て昭和恐慌期まで展開した参入活動は、恐慌中は成果をもたらさず、むしろ同社の経営危機の原因となったのであるが、同社がその活動によって確保した東西両市場内での地位は需要が拡大期に入るや即座にその効果を発揮して、日電の販売を急速に増加せしめたのである。同社は関西市場においては宇治電と再接近することで市場内の地位をより安定したものとし、同時に名古屋以西の電力企業として初めて京浜市場への進出に成功しているのである。日電の販売拡大はこうした東西両市場内での地位確保なしには考えられないものと言ってよいであろう。

このように、日電が30年代に目覚ましい躍進を見せた背後には同社が31年までに展開した活発な市場参入活動の成果が存在しているのであるが、その過程で同社の販売電力の40%程度を小売が占めるようになり、設立当時の純粋の卸売電力という性格にかなりの変化が生れているが、この点は大同とは対照的であり、日電の経営方針を評価するうえで重要な特徴となっているのである⁴⁹⁾。

第10表 五大電力外債利払損失の推計

会社名	対米為替30ドルの場合		同25ドルの場合		同20ドルの場合		外債未償還額
	年損失額 A	払込資本金に 対する割合 B	A	B	A	B	
東電	7,312,533 ^円	1.7%	10,985,427 ^円	2.6%	16,494,768 ^円	3.8%	米貨債 64,189,000ドル 英貨債 4,153,400ポンド 信越米貨債 6,850,000ドル (32年5月末)
東邦	1,197,889	0.9	1,816,850	1.4	2,745,291	2.1	米貨債 12,650,000ドル 英貨債 247,056ポンド (32年4月末)
大同	1,955,454	1.5	2,937,601	2.2	4,410,821	3.4	米貨債 21,838,000ドル (32年5月末)
日電	714,361	0.6	1,073,161	0.9	1,611,361	1.4	米貨債 8,280,000ドル (32年3月末)
宇治電	1,041,916	1.2	1,565,236	1.9	2,350,216	2.8	米貨債 11,214,000ドル (32年3月末)
合計	12,222,153	1.4	18,378,275	2.1	27,612,457	3.1	

出所は新田宗雄編『東京電灯株式会社開業五十年史』、1936年、205ページ。

IV 電力国家管理と日電

日電は1930年代なかば頃には安定期を迎え、飛躍的發展の中にあつたが、二・二六事件後に電力国家管理が具体化し、39年以降実施に移されていく中で、発展方向を失っていく。以下、1937年から41年における電力国管問題の推移と日電への影響を簡単に見て、日電史の締めくくりとする。

1. 電力国管問題の登場と日電

満州事変後わが国が準戦時体制へ移行していく中で、軍需工業の基礎部門として電力業が重視されるようになり、軍部・革新官僚の側から電力業の国家管理が提起されていたが、1936年の二・二六事件後に至り国管問題は急速に具体化に向つた。広田内閣の手で、いわゆる頼母木案といわれる電力国管法案が36年10月議会で提出され、それは一旦撤回されたものの、日中戦争開始直前の37年6月に登場した第一次近衛内閣は永井案と呼ばれる国管法案を同年末に再度提出した。電気協会と財界を中心とする反対運動もあって、この法案の審議は紛糾したが、結局国家総動員法と同時に38年3月議会を通過した⁵⁰⁾。

電力国管の具体化は電力企業の経営環境を再び悪化させた。電力企業の先行きに不安が持たれた結果株価が下落し、増資による資金調達に困難になったためである⁵¹⁾。日電も37年以後増

資が困難となつたので、借入金によって設備投資資金の補充を図っているが、資金の不足はまぬがれず、そのため設備建設に遅れが目立ち始めた⁵²⁾。その結果生じた自社発電力の不足は購入電力で補わざるをえず、電力販売量の増加にもかかわらず、購入電力料が急増したので38年度には利益額が減少したのである(第2表)。国管案の提出に対して日電は当然反対の立場をとり、当時電気協会会長の地位にあつた同社社長池尾芳蔵は、政府の審議会や新聞雑誌などの場で、業界の先頭に立って国管反対論を展開している⁵³⁾。

しかし、同時に日電は国管法案の成立に備えていくつかの対策を実施していた。その第一は、国管後も日電の業務として残る水力発電部門と小売部門の強化である。水力発電の強化は主に黒部開発の継続であり、第二発電所(鐘釣)完成後も、第三発電所(猿飛)は資金的困難をおして建設され、国管実施後の40年末に完成するのである。小売部門の拡充では38年3月に因幡水電と山陽水電の合併が行われているが、両社とも経営規模が小さいため著しい効果が見られたわけではない⁵⁴⁾。第二の対策は多角化であり、電力業以外の新事業部門を求めて進出する動きが開始された。日電の多角化は36年に三井と提携して富山県笹津にマグネシウム工場を建設したことに始まるが、37年に入ると電気製鉄・アルミニウム製造・化学工業という電力多消費産業への進出が具体化し、日本電解製鉄・日本マグネシウム・国産軽銀などの各社を

第11表 日電貸借対照表 (単位、千円)

年	資 産					負 債								
	固定資産 合 計	発電設備	送配変電 設 備	建設工事 勘 定	その他の 固定資産	流動資産	有価証券	貸付金	資産合計	払込 資本金	社 債	借入金 支払手形	その他	負債合計
1937	220,660	113,761	97,017	8,165	1,717	79,593	24,111	39,925	300,253	157,500	94,294	25,656	22,803	300,253
1938	241,334	120,022	104,828	14,778	1,706	89,118	28,388	43,038	330,452	162,700	90,222	49,234	28,296	330,452
1939	154,294	84,170	45,033	23,421	1,670	199,908	139,226	47,791	354,202	162,700	129,870	31,910	29,722	354,202
1940	184,105	99,255	45,827	37,209	1,814	215,065	130,968	68,848	399,170	168,450	140,368	58,785	31,567	399,170
1941	193,057	192,067	—	—	990	221,959	128,674	76,806	415,016	168,450	145,291	69,755	31,520	415,016
1942	569	—	—	—	569	177,113	113,815	52,050	177,682	83,910	—	61,862	31,910	177,682
1943	463	—	—	—	463	184,916	113,217	64,859	185,379	83,910	—	69,412	32,057	185,379
1944	319	—	—	—	319	179,403	150,003	23,500	179,722	83,910	—	63,650	32,162	179,722

1. 日電・日電興業『営業報告書』各年9月期(前期)から作成。
2. 1941年の発電設備は送配変電設備と建設工事勘定を含む。

設立している⁵⁵⁾。

2. 第一次出資とその影響

日本発送電（以下日発）に対して各社から火力発電所と主要送電線を中心とする現物出資がなされたのは1939年4月のことで、日電は尼崎・東京の両火力発電所の他主要送電線とそれに付属する変電所を出資した。出資額は発電所3,600万円、送電線4,400万円、変電所1,700万円、合計1億円弱に上り、出資の見返りに日発からは1億1,000万円の同社株が交付されたので、日電所有の有価証券は一躍1億4,000万円となり、総資産の3分の1以上に達した（第11表）。

また、出資後は営業活動にも大きな変化が生じている。東邦・京電・神戸市電気局への卸売全部と宇治電・京阪電鉄への卸売の一部、合計205,000kw、すなわち従来の卸売の3分の2が日発へ移管され、それに代る大口卸売は同社への水力電気の販売となっているのである⁵⁶⁾。その結果、日電の主な業務は水力発電と発電地点における日発への卸売、ならびに日発から購入した電力の各供給区域における卸売ならびに小売販売となっている。それに伴って収支状況も変化した。国管直前の38年度後期と直後の39年度後期を比較してみよう（第2表）。まず収入の中心である電力料収入であるが、日発への販売開始にもかかわらず、大口卸売業務移管の影響が大きく、半期で550万円近い減収となっている。これに対して、大量の日発株取得によって配当利息収入は250万円の増収をみているので、収入総額は約300万円の減少となっている。支出では、従来からの電力購入に日発からの購入が加わったために購入電力料が200万円増加しているが、火力発電の移管で維持運転費は500万円減少しているので、その他の項目の若干の増減と合せて総額で250万円の減少となっている。その結果利益額には大きな変化が見られず、出資後も日電は以前と同程度の業績を維持しているのである。

しかし、電力需要の増加にもかかわらず業績

が現状維持にとどまった点は重要であろう。国管後は設備建設が政府の計画下に置かれただけでなく、料金面での規制が一層強化されているのである。電力各社から日発への販売料金が政府決定とされ、その水準が低く抑えられたばかりでなく、小売料金の認可制度が残されたとはいえ、小売の料金水準も政府が決定する日発から各社への販売料金によって事実上決定されることになった。その結果、電力料金の上昇が相対的に低く抑えられたので、電力料収入の大幅な伸びは期待しえなくなったのである⁵⁷⁾。さらに、当初6%と予想された日発の配当が39年上期に生じた渇水の影響で4%にとどまったので、この面からも日電の収入は大きな制約を受けている⁵⁸⁾。こうして、電力国管体制への移行は日電から業務の一部を奪ったばかりでなく、同社の成長の可能性を事実上否定するものであったと言えよう。とくに卸売業務への影響が大きかったので、小売業務への進出にある程度成功していたとはいえ元来卸売企業として出発した日電は、独占的供給区域を持つ古い小売企業と較べて、第一次出資の影響を大きく受けたことは否定できない。

こうして、第一次出資後の同社は新しい発展方向を見出しえないという状況に置かれたのである。1941年1月の池尾の日発総裁就任は、むしろ国管体制に積極的に協力することで現状を打開しようという同社の新たな試みを示すものとも考えられよう。

3. 第二次出資

日発設立直後に発生した電力不足が第一次出資後の複雑な電力供給体制が持つ矛盾を顕在化せしめたので、国家管理をより進めることによって、その矛盾を解消せしめようとする動きが政府ならびに軍部の側から出てきた。発送電業務の日発への一元化と配電企業の統合が国管強化の主な内容であった。配電管理に関する法律の実施と発送電管理に関する法案の成立によって、各電力企業から日発と配電9社への出資が42年に行われているが、日電の場合日発への主

な出資物は出力 5,000kw 以上の水力発電設備(工事中も含む)で、譲渡価格は1億4,600万円となった。出資と同時に日電の社債と借入金1億8,400万円も日発に引継がれており、出資との差額は日発株の譲渡で決済されている⁵⁹⁾。また、配電設備も関東・関西・中部・北陸の各配電会社へ現物出資された結果、42年3月中に電力設備はすべて日電の手から離れたので、日電の電気事業はここに終了を迎えた。同時に、同社は系列会社である日電証券と合併して、日電興業と改称したのである⁶⁰⁾。

第11表で第二次出資後における日電の資産状況を見ておこう。日発と配電各社への出資の結果、2億円近かった固定資産の大部分が手離され、有価証券も若干減少しているので、総資産は半減している。また、残存資産2億円足らずのうち有価証券と貸付金がほぼ9割近くを占めているのである。負債側は減資で8,400万円、社債・借入金の移管で1億5,000万円とそれぞれ減少しており、日電は固定資産の売却収入で減資と社債・借入金の返済を行った形となっている。出資後の収入は配当・利息収入に限られ、支出の60%以上は支払利息となった。計上利益額そのものは減少したが、固定資産の消滅により減価償却が不要となったので、純利益は年間1,000万円前後の水準を保っている。その結果、日電は7%配当を維持しつつ、每期200万円近くを留保しており、業績面での悪化はほとんど見られない(第2表)。しかし、第二次出資後の日電は完全に持株会社化しており、1942年3月で電力企業としての日電の存在は終止符が打たれたのである。

おわりに

最後に、独立型卸売企業として出発した大同と日電を比較し、1930年代における日電の発展要因をまとめておこう。両社の共通点はともに昭和恐慌期に経営方針を転換しており、恐慌後に初めて経営的安定を迎えた点である。経営的安定とは業績の向上のみを意味するのではな

い。それは、両社をめぐる外的条件が整った点も包含しており、改正電気事業法が初めて両社を電気事業者として認め、電力連盟の結成が両社を先発の小売各社と並ぶ地位につけたことを重視する必要がある。いずれにしても20年代の創業期、30年代の安定期という発展の大筋は両社に共通しているのである。

両社の相違点は何か?大同の業績回復は日電より数年遅れており、そのうえ34年以後も日電程の好調を示していない。これに対して、日電の業績回復は開始の時期が早く、しかもそのテンポが速い。そして、同社の30年代なかばにおける業績は20年代のそれをしのぐ程好調であって成長率も高く、規模と業績の両面で大同と肩を並べるかそれをしのぐに至っているのである。

このような30年代における両社の発展状況の相違を生み出した要因として、外債依存度の相違を無視するわけにはいかない。しかし、日電の飛躍的發展を可能にしたもっとも基本的な原因には、同社が恐慌期に至るまで展開した小売市場への進出活動をあげねばならない。その活動は直ちに成果をもたらしたわけではなく、そのため日電の経営は一時危機を迎えているが、恐慌後には同社の急速な販売増加をもたらしており、その結果同社は30年代の需要急増に機敏に対応しえたのである。これに対して、20年代なかば以後積極的な営業拡大活動を見せなかった大同は、30年代に入っても、日電程の販売増を達成しえなかったのである。結局、卸売企業では先発であった大同と後発で大同を追いかける立場にあった日電の経営戦略上の相違が、30年代における両社の業績を大きく左右したものと考えられよう。大同が創立以来の純粋な卸売企業という性格を変えなかったのに対して、日電は小売兼営企業へと転身しているのである。

恐慌期に見られた内部整理等を中心とする経営の転換という点では共通している両社が、30年代にともに安定期を迎えながらも、その発展速度に相違を見せるに至った裏には、創業期以来の両社の対照的な経営戦略が存在したのである。

注

- 1) 創立から1930年代までの大同の歴史に関しては拙稿「卸売電力企業における経営方針の転換——1920年代と30年代の大同電力——」『経済論叢』第133巻第6号, 1984年参照。
- 2) 拙稿「1920年代における日本電力の自立的発展」『経営史学』第20巻第4号, 1986年ならびに拙稿「昭和恐慌と日本電力(株)」『阪南論集』第23巻第2号, 1987年。
- 3) 当該期の同社の経営について詳しくは久保田雄二『日本電力株式会社十年史』, 1933年ならびに前掲拙稿「1920年代における日本電力の自立的発展」。
- 4) 前掲拙稿「1920年代における日本電力の自立的発展」。
- 5) 前掲拙稿「昭和恐慌と日本電力(株)」, 第Ⅲ節。
- 6) 「日電の進出と東電の前途」『エコノミスト』第8巻第16号, 1930年などは日電の東京進出が世間の不評を買っていると述べている。それに対して, 同社は金融資本の介入を忌避する態度をとった。内藤熊喜「金融業者の干渉と資金問題」『電気経済時論』第3巻第4号, 1931年。
- 7) 「日電の前途如何」『ダイヤモンド』第19巻第7号, 1931年ならびに『同(臨時増刊)』第19巻第34号, 1931年, 221ページ参照。
- 8) 「電界ニュース 日電の内地借入金成立」『電気公論』第15巻第2号, 1931年, 「会社ノート 日電融資条件決定」『東洋経済新報』第1,475号, 1931年, 「会社ノート 日電長期借入確定」『同』第1,485号, 1931年。
- 9) 「会社ノート 日電借入金成立」『東洋経済新報』第1,435号, 1931年, 「問題の日電払込は成功ならん」『同』第1,468号, 1931年。
- 10) 「東電日電の競争熄む」『東洋経済新報』第1,462号, 1931年, 電気経済研究所『日本電気交通経済年史』第2号, 1934年, 177-180ページ。
- 11) 前掲拙稿「昭和恐慌と日本電力(株)」, 第Ⅲ節。
- 12) 「日宇両電の復交と其渦紋」『エコノミスト』第10巻第21号, 1932年, 「日本電力愈々経営の本筋へ」『ダイヤモンド』第20巻第36号, 1932年。
- 13) 両社間の市場分割に関しては「良くなりかけた日本電力」『ダイヤモンド』第18巻第12号, 1930年, 「一般ニュース 関西電界協定成立」『電気経済時論』第3巻第9号, 1931年。
- 14) 改正電気事業法とそれに基く電力行政については電力政策研究会『電気事業法制史』, 1965年, 131-162ページ, 通商産業省『商工政策史 第24巻 電気・ガス事業』, 1979年, 第2編「大正末期から昭和初年にいたる電力政策」参照。
- 15) 電力連盟規約ならびに電力連盟委員会規則は前掲「商工政策史 第24巻 電気・ガス事業」, 126-127ページ参照。
- 16) 電力連盟の設立経過, その機構と機能, 五大電力各社に対する影響, 五大電力各首脳の電力連盟に対する評価などについては「電力連盟の批判」『東洋経済新報』第1,501号, 1932年。
- 17) 東京市電気局をめぐる東電と日電の抗争経過に関しては「日電の関東進出遂に成功す」『東洋経済新報』第1,509号, 1932年, 「東電の幹部は健在であるか(一)」『同』第1,510号, 1932年, 「日電の進出と市電の立場(一)」『同』第1,511号, 1932年, 「日電の進出と市電の立場(二)」『同』第1,512号, 1932年, 「電界ニュース 東電・日電係争問題」『電気公論』第16巻第9号, 1932年, 「東電・日電営業協定 除外規約を遂に認めず」『同』第16巻第10号, 1932年等。
- 18) 「日本電力の負債整理・財政直案(上)・(下)」『エコノミスト』第11巻第14号・第15号, 1933年。
- 19) 前掲「商工政策史 第24巻 電気・ガス事業」, 127-128ページ。
- 20) 京王電軌をめぐる東日両社の関係については「会社ノート 東電日電抗争激化」『東洋経済新報』第1,460号, 1931年, 「会社ノート 京王送電日電東電と協定成立」『同』第1,477号, 1931年, 新井章治伝刊行会編『新井章治』, 1957年, 151ページ。
- 21) 「電界時事 東電日電電力融通」『電気経済時論』第4巻第2号, 1932年, 「電界時事 東電が日電に売電」『同』第4巻第3号, 1932年。
- 22) 「電界ニュース 日電が東電の余剰を利用 東西電力相互融通の具体化」『電気公論』第15巻第13号, 1931年。
- 23) 東日の電力融通は後に鬼怒川水電を含む3社による京浜地区における火力発電所の共同利用にまで発展している。これは後述の共同火力と同様の機能を果たすとみられる。「近事彙報 東・日・鬼三電火力連系計画」『電気評論』第21巻第10号, 1933年。
- 24) 共同火力構想については栗原東洋編『現代日本産業発達史 III 電力』, 1964年, 222-227ページ参照。
- 25) 関西共同火力の設立と開業に関しては関西共同火力発電株式会社事業史編纂事務所編『関西共同火力発電事業史』, 1941年。
- 26) 前掲拙稿「卸売電力企業における経営方針の転換——1920年代と30年代の大同電力——」, 第2表。
- 27) 供電組織とは, 電気を発電・送電・配電するた

- めに必要な諸設備によって形成される、電力業における生産手段の体系を意味する。平沢要『電気事業経済講話』上巻, 1927年, 229ページ。
- 28) 「大同と日電の減配接近」『エコノミスト』第7巻第4号, 1929年, 「日本電力の前途」『ダイヤモンド』第18巻第9号, 1930年。
- 29) 当時の電力設備の耐用年数は15年から50年, 平均30年とされていた。平沢要『電気事業経済講話』下巻, 1927年, 117ページ。
- 30) 「会社ノート 日電決算内容説明」『東洋経済新報』第1,493号, 1932年。
- 31) 同社の従来の支払利息計上方法は「東京進出に狂奔せる日本電力株式会社の前途(一)」『電気経済時論』第3巻第6号, 1931年参照。
- 32) 「日本電力 金融整理案立つ」『東洋経済新報』第1,491号, 1932年。
- 33) 「日本電力と宇治川の今期」『エコノミスト』第5巻第17号, 1927年, 「上期決算から見た日電と宇治電」『東洋経済新報』第1,274号, 1927年など。
- 34) 志村嘉一『日本資本市場分析』, 1969年, 309-310ページ。
- 35) 宇治電の場合も, 1934年9月と翌年10月に4回にわけて第1回物上担保付社債を発行し, 合計7,800万円を得ているが, その引受機関は日電とほぼ共通である(日本興業銀行特別調査室『社債一覧』, 1970年, 709ページ)。
- 36) 同社が9%配当を行っていた26年から29年の株価は最高57.70円, 最低43.60円, 平均51.19円であったのに対し, 6-7%配当となった34年から38年の株価は最高59.20円, 最低41.30円, 平均50.78円となっている(昭和2年度『株式年鑑』, 1927年, 168ページ, 昭和7年度『同』, 1932年, 604ページ, 昭和16年度『同』, 1941年, 746ページ)。
- 37) 第29回『電気事業要覧』によれば, 1936年における日電の卸売実績は宇治電 15,500kw, 京電 38,070kw, 鉄道省 20,000kw, 京王電軌 14,700kw, 東京市電気局 9,700kw であり, 他の大口卸売先には東邦 100,000kw, 京阪電鉄 13,500kwがあった。
- 38) 第29回『電気事業要覧』による。
- 39) 南亮進『長期経済統計 12 鉄道と電力』, 1965年, 222ページ。
- 40) 「政変と電力株 日本電力」『エコノミスト』第15巻第5号, 1937年, 「料金更改と電気事業者の良心 ——日電対東邦の料金改訂問題をめぐって——」『電気経済時論』第9巻第10号, 1937年。
- 41) 第29回『電気事業要覧』によれば, 36年当時日電に対して大口の電力販売を行っていた企業は庄川水力(72,000kw), 関西共同火力(65,900kw), 富山県(32,250kw), 東電(30,807kw), 関西電力(22,300kw)である。
- 42) 日電が第2回目の外債として計画した英貨債150万ポンドは, その発行権を担保に日電がハリス・フォーブス社から900万円の借入を行った後, 払込徴収で得た資金で日電によって買取られ, 日電証券の手に渡されて, 34年8月に両社間で相殺処理されている。したがって, 日電の外債は米貨債約1,800万円のみである(前掲『日本電気交通経済年史』第2号, 180ページ)。
- 43) 「日電の回復力」『ダイヤモンド』第21巻第16号, 1933年, 「日本電力」『東洋経済新報』第1,531号, 1933年。
- 44) 「金約款問題解決と五大電力会社の前途 日本電力」『エコノミスト』第13巻第8号, 1935年。
- 45) 師尾誠治『事業金融人物』, 1940年, 364-365ページ。
- 46) 日電と神戸市の協定内容については「雑録 日電の神戸進出」『電気界』第257号, 1929年参照。
- 47) 7万kw弱という数字は「東電・日電の妥協」『エコノミスト』第9巻第18号, 1931年による。
- 48) 東日協定による両社間の新規需要の分割は次のように行われることになっている。小売では重複供給区域内における増加分を折半する。卸売では, 東京の中心から半径20マイル内の増加分は東電8日電2の割合で分割する。
- 49) 遅ればせながら, 大同も1934年に系列の大阪電力を合併し, 小売の強化を図っているが, 日発出資直前の38年下期においても小売は 85,762kwで, 総販売実績の17%にすぎなかった(宮崎林造『大同電力株式会社沿革史』, 1941年, 238-240ページ)。
- 50) 電力国管実施までの経過については前掲「商工政策史 第24巻 電気・ガス事業」, 第3編「戦時経済期」。
- 51) 「電力事業と電力会社 日本電力」『東洋経済新報』第1,779号, 1937年, 内藤熊喜「生産力拡充に副ふ電力開発」『電気公論』第21巻第11号, 1937年。
- 52) 「日本電力の発展力 蓄積利益にて発電計画」『ダイヤモンド』第23巻第21号, 1935年によれば, 1935年における同社の建設計画は鐘釣 65,200kw(36年秋完成予定), 猿飛 77,500kw(39年末完成予定), 瀬戸第二(関西電力) 21,000kw(38年春完成予定)となっている。鐘釣はほぼ予定通り完成したものの, 他の2基の完成は40年以降にずれ込んでいる。
- また「日本電力の現状」『東洋経済新報』第1,841号, 1938年では購入電力費増加の一因に石炭価格の上昇があげられているが, 38年後期は冬

- 季のためこの影響が大きく、それが購入電力費の一層の上昇をもたらしたと見られる。
- 53) 池尾芳蔵『電力民有国営の検討(東洋経済パンフレット第9号)』, 1936年, 同「電力国営案の誤謬を指摘す」『エコノミスト』第14巻第22号, 1936年, 同「電力国営問題に就て」『電気公論』第20巻第9号, 1936年, 同「当局の電力料金値下は数字的根拠なし」『東洋経済新報』第1,727号, 1936年など。
- 54) 両社の歴史と合併に関しては前掲久保田『日本電力株式会社十年史』, 第5編第4章・第5章, 「業界資料 日電傍系二社合併認可」『電気公論』第22巻第4号, 1938年。
- 55) 「近時彙報 日電が笹津に化学工場設置」『電気評論』第24巻第9号, 1936年, 「財産出資は電力会社をどう打撃するか 日本電力」『東洋経済新報』第1,833号, 1938年。
- 56) 「会社総会 日本電力の現況」『東洋経済新報』第1,895号, 1939年。
- 57) 前掲栗原『現代日本産業発達史 III 電力』, 348-352ページ。また, 「四大電力の今後(三) 日本電力」『ダイヤモンド』第27巻第22号, 1939年によれば, 日電から日発への電力販売価格は 40.90円/kw と低価格であり, 日電の日発からの購入電力料は 1.43銭/kwH(68.90円/kw) であった。
- 58) 『東洋経済新報』第1,897号(『会社かがみ』昭和15年版), 1939年, 186ページ。
- 59) 第44回日電『営業報告書』。
- 60) 第45回日電興業『営業報告書』。
(1987年9月29日受理)