

【学位論文要旨および審査要旨】

氏 名：小西宏美
学位の種類：博士(国際関係学)
学位授与年月日：2002年3月15日
学位論文の題名：1920年代アメリカの資本輸出 独占利潤のマネーフローと利益集団の海外進出
審査委員：板木雅彦(主査)
西川純子(独協大学)
森岡真史

<論文内容の要旨>

アメリカの資本輸出は、既に第一次大戦前から行われていたが、初期のそれはラテンアメリカやカナダ向けが中心であった。以上のような地域的限定性をもったアメリカの資本輸出が、世界経済・金融の中心地であるヨーロッパにまで及ぶようになったのは、第一次大戦から1920年代にかけてである。それはアメリカが債務国から債権国へと転換していく過程でもあった。

とはいえ、その資本輸出は、第二次大戦以降のバックスアメリカナ期のそれと比較すると、依然として未熟な段階に止まっていた。すなわちバックスアメリカナ体制の中核は、アメリカ多国籍企業と多国籍銀行による世界市場支配であるが、それは両者のヨーロッパ資本に対する優位性の確立によって実現していた。その優位性は、生産技術に関するもの、事業部制に見られるような企業組織に関するもの、原材料を支配するという生産要素の調達に関するもの、そして低コストで大量の資金を調達できるという資金コストに関するもの、など様々な範囲に及ぶ。しかし1920年代の資本輸出では、こういった生産技術的・企業組織的な優位性から多国籍企業としての活動を展開した例は稀であり、むしろアメリカ証券市場における利回りの低下もしくは豊富な企業資金、といったような資金コスト的優位性のみ立脚したも

のが多数を占めていた。こういった意味で、20年代のアメリカ資本輸出は、第二次大戦以降のそれと比較するとより単純で未発達な形態であったと言える。その中心的な課題は、当時のアメリカ資本輸出がヨーロッパにまで拡大していくことで、それ以前に見られた地理的限定性ひいてはその後発的性格を克服していく過程を明らかにすることである。すなわちそれまでは南北アメリカ大陸を中心に直接投資を行ってきたアメリカが、なぜ20年代にいたってヨーロッパ向けの証券投資・直接投資を本格化させることとなったのか、それによって以前から行われていたカナダやラテンアメリカ向けの資本輸出がどういった意味をもつようになったのか、さらにそういった債権国としての資本輸出を拡大させる前提となった世界的情勢とアメリカ国内における経済的基盤は何だったのか、という問題である。

以上の問題意識のもと、本論文の構成は、以下の通りである。

- 序章 問題設定と視角
- 第1章 1920年代の債権国、債務国
- 第2章 アメリカにおける独占利潤のマネーフローと資本輸出の資金源
- 第3章 1920年代アメリカ資本輸出の概観
- 第4章 モルガングループの海外戦略
- 第5章 National Cityグループの海外戦略
- 終章 まとめと展望

本論では分析に際して、「利益集団」という単位を用いる。すなわち1920年代の資本輸出は、直接投資と証券投資が共に拡大していくという形を取ったが、その2つの資本輸出は、事業会社と金融機関が「利益集団」として相互に協力し合う中で展開されたのである。こうした「利益集団としての資本輸出」という視角は、これまでの研究でも見られた視角であるが、とくに本論文で注目するのは、前述の協力関係である。これは前述の資金コストの優位性(より低いコストで大量の資金を調達できるという優位性)に関連している。

企業の資金としては、内部資金がもっとも有利であると考えられるが、他にも金融機関と利益集団を形成することで、そういった集団に属さない企業よりも低コストで資金を調達できる。こうしたことは、事業会社の優位性の強化につながるであろう。1920年代に直接投資を拡大した製造業、公益事業、鉱業の3つのうち、製造業は内部資金を、残り2者は証券市場での資金調達を資金源としていた。アメリカ証券市場での利回りが1924年以降低下傾向にあったことを考慮すると、当時の直接投資が資金コスト優位によって拡大している、そしてとくに公益事業や鉱業部門についてはそれを利益集団という単位で実現している、ということが仮説として浮かび上がってくる。本論では、これを独占利潤のマネーフローとの関係から検討する。

第1章 1920年代の債権国、債務国

本章では、第一次大戦をきっかけとする英米間の主要資本輸出国の交替を、英米と主要債務国の国際収支から検討している。アメリカは第一次大戦中に貿易収支黒字を拡大させると同時に、対外債務残高を減らすことで、20年代には経常収支黒字を増大させた。これはアメリカのいち早い金本位制復帰を実現させることとなる。そして資本輸出との関係から見れば、その拡大を規制するような政策を不必要にしたという点でも経常収支黒字の拡大は、重要な意味をもっていた。当時の借入先をイギリスからアメリカに転換していった。

第2章 アメリカにおける独占利潤のマネーフローと資本輸出の資金源

ここでは、資本輸出の資金源が独占利潤であることをマネーフロー分析によって明らかにしている。20年代の資本輸出は直接投資と証券投資であったが、証券投資は言うまでもなく、直接投資もその40%強が証券市場の資金を用いて行われていた。すなわち独占利潤が証券市場へと集中することで、そこでの利回りが1924年以降、顕著な低下傾向を示した。外国の資金需要者にとっては、こ

れによってロンドン市場よりもニューヨーク市場での証券発行のコストが低下し、アメリカでの証券発行による資金調達（アメリカ側からは対外証券投資）が拡大することになる。またこうした利回りの低下は、直接投資を行うアメリカ企業にとっても資金調達コストの低下を意味することで、証券市場での資金を利用した直接投資が20年代後半以降、拡大していった。またそれ以外でも、独占利潤が一部産業では企業内部資金を形成することで、直接投資の資金源となっていたのである。

本論では、新興製造業（自動車と化学）、公益事業、鉱業の3産業を取り上げ、そこで形成された独占利潤がどういったマネーフローを描いて資本輸出の資金源となっていたのか、という点を検討している。

まず新興製造業であるが、これは輸出カルテルの結成や生産技術上の優位性、販売網の支配によって競争を排除しながら、国内設備投資伸び率を抑えることで独占利潤を獲得していた。こうして得た独占利潤は自己金融化を強化させることとなった。これは他の要因（農業部門、商業部門の不振）と重なることで、商業銀行の事業貸付の停滞とそれに代わる業務としての証券部門の拡大を引き起こした。すなわち商業銀行は証券子会社を設立し、そこに資金を供給することで証券引受業務に参入していったのである。

また公益事業部門でも独占利潤が獲得されていたが、これは新興製造業と異なり、政府の価格規制による地域的な独占、さらに電力とガス産業に限定されてはいるが、持株会社組織を通じた全国的な独占が、その土台にあった。とくに持株会社組織が容認されていたことは、20年代の末期にそれが「ピラミッド型」に拡大していった点に見られるように、重大な意味をもっていた。すなわち公益事業部門の持株会社組織が、当時の株価高騰を背景に証券発行を拡大させ、それによって得た資金で再び他の持株会社株式を購入する、という現象が見られた。

最後に、鉱業部門の独占利潤であるが、ここでそのそれは企業外部に配当として流出していく、と

いう特徴をもっていた。鉱業部門だけでなく、新興製造業や公益事業といった独占利潤を獲得していた産業からの配当は、家計部門が取得した配当全体の36%を占め、これがこの部門の証券投資の重要な資金源の1つとなっていた。

以上のような3産業における独占利潤は、それぞれのマネーフロー（自己金融化と金融機関の証券業務の拡大、持株会社による証券投資、家計部門の証券投資）を通じて、いずれもアメリカ証券市場での資金調達コストの低下につながっていった。

第3章 1920年代アメリカ資本輸出の概観

本章では、1920年代のアメリカ資本輸出を輸出先別（ヨーロッパ、カナダ、ラテンアメリカ）に概観することで、各地域における金融機関、事業会社の活動を整理している。

第4章 モルガングループの海外戦略

本章では、モルガン商会のヨーロッパ政府証券引受と新興製造業企業デュボンの対ヨーロッパ直接投資を取り上げ、両者の利益集団としての性格を明らかにする。

モルガン商会のヨーロッパ政府債引受は、20年代前半の西欧諸国のものに集中している。これはモルガン商会が第一次大戦前から西欧諸国（とくにイギリス）との関係を緊密にしていたこと、またその「ドル国際化戦略」との関係にある。モルガン商会は、ドルの国際化を進めるには、ヨーロッパ諸国の戦後復興をドル資金貸付によって支えることが必要であるという考えをもっていた。これはドーズプランに対するモルガン商会の対応に表れている。モルガン商会はドーズローンドイツに提供することで、その金本位制復帰を支え、ヨーロッパにおけるドル支配の強化を目指したのである。

こうして戦後復興を果たしたヨーロッパに対して、20年代後半にはアメリカ製造業部門が直接投資を拡大させた。本章では、従来からモルガン商会と人的・資金的関係を指摘されていた化学会社

デュボンのヨーロッパ投資を検討することで、その利益集団としての戦略を明らかにする。デュボンのヨーロッパ投資は、2つの意味で、モルガン商会のヨーロッパ政府債引受を前提としていた。まず1つ目は、ヨーロッパ政府がモルガン商会を通じて調達したドル資金が、それら諸国の為替の安定と金本位制復帰を支援した点である。こうした現地経済の安定化なしにはデュボンのヨーロッパ投資も実現しなかったであろう。もう1つは、モルガン商会の戦中・戦後における対英資金協力が、間接的にデュボンの合併相手I.C.I.の結成を促した点である。イギリス政府は、モルガン商会を通じてドル資金を調達するが、これは財政収支の改善をもたらすことで、間接的に政府による自国化学産業支援を実現させた。戦中、戦後に政府からの資金援助を受けたイギリスの化学諸企業は、1925年に合併してI.C.I.を設立することになる。

第5章 National Cityグループの海外戦略

第一次大戦中のNational City Bankは、モルガン商会とは逆に、ヨーロッパの金融機関に対抗する形での、アメリカ独自の国際銀行網の創設とドル建て貿易金融による、ドルの国際化戦略を描いていた。この戦略は、U.S.スチールなどラテンアメリカ向け輸出を行う製造業企業のドル建て貿易金融の要請に基づいたものであった。National City Bankは、20年代の後半になると、ラテンアメリカにおける支店網と、戦前から志向していた投資銀行業の拡大を利用することで、ラテンアメリカ政府証券の引受に携わるようになる。とくに1928年以降は、チリとブラジルの政府債引受を独占することで、外国証券業務を拡大した。とくにチリ政府債の引受独占については、同利益集団に属する銅産出会社Anacondaのチリ投資が影響を与えたと言える。すなわちAnacondaにおける銅産業を直接投資によって支配下におくことで、National City Co.のチリ政府に対する影響力も強化されたのである。

こうしたNational Cityグループの利益集団としての海外投資は、さらにNational City Colによる

A. E. G. (ドイツの電機会社)の社債引受によって「国際的垂直統合体」としての性格を帯びるようになる。すなわち垂直統合を進めていたAnacondaは、銅製品の最終的な需要者たるA. E. G.をNational Cityグループの一員として取り込めば、「国際的垂直統合体」を形成することになるのである。しかしこういったうごきは、1929年のアメリカ株式ブームとその後の大恐慌の中で実現することはなかった。

終章 まとめと展望 第二次大戦後の多国籍企業・多国籍銀行の展開に向けて

本論で分析された利益集団の海外進出は、いずれも30年代の大恐慌で一旦、再編成を迫られるが、それでも第二次大戦後の多国籍企業、多国籍銀行の展開へと確実につながっていくものであった。すなわちデュボンのような製造業企業は、20年代においてはヨーロッパ企業に対して明確な優位性を保持していなかったために合併事業といった形態での直接投資を余儀なくされたが、ヨーロッパ企業が第二次大戦によってさらに疲弊していく中、20年代に行われた合併事業や技術交換を通じて徐々に多国籍企業の誕生をもたらすような優位性を獲得していくこととなった。さらにそれはAnacondaのような鉱業部門の直接投資によって実現したアメリカ資本の原材料支配によって支えられた。これは1950、60年代以降のアメリカ多国籍企業による世界市場支配と、さらにそれを海外銀行支店網によって一段と強化しようとする多国籍銀行の誕生、へと発展していったのである。

論文審査の結果の要旨

従来の国際経済学、アメリカ経済論など関連分野の既存研究と対比しつつ本論文の特徴点や独創性を鑑みれば、本論文には以下に示すようないくつかのユニークな分析視角・方法が貫かれていると考えられる。

第一に、1920年代のアメリカ資本輸出という限定された歴史的事象を研究対象として取り上げながらも、これまでの直接投資理論、多国籍企業理

論の妥当性を吟味しようという強い理論指向が見られること。このことは、今日までのところ日本の学界における当該分野の到達点と目されている宮崎義一氏(『現代資本主義と多国籍企業』1982年)、佐藤定幸氏(『多国籍企業の政治経済学』1984年)の議論、ならびにその底流にあるS. Hymer(*The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, 1960)の議論を批判的検討の対象として真正面にすえているところに明らかである。

第二に、1920年代のアメリカ資本輸出の研究を、戦後の多国籍企業、多国籍銀行の発展を理解する糸口にするという明確な歴史指向が見られること。この点は、資金フローの問題を「資金的優位性」という概念で整理することで、戦後の多国籍企業がもつ技術的・経営的・規模的な諸優位性と対比しつつ連結しようとしているところに明らかである。

第三に、従来から産業資本と銀行資本の融合癒着関係から形成されるとする「金融資本」の概念に替えて、「利益集団」というSweezyにはじまる概念を用いることで、現在、広範に展開されている多国籍企業、多国籍銀行の戦略的提携問題を分析する有効な糸口が与えられていること。

第四に、戦後の国際経済学界の課題でもある直接投資と間接投資(証券投資)の統一的理解という問題に対して、果敢に挑戦している点。

さらに、本論文の具体的な分析方法に関しても、注目すべき手法が用いられていると考えられる。その中でも重要なものは、1920年代にアメリカから輸出された余剰資金はどこから生まれ、どのようなルートを通して世界中に出回ったのだろうかという問題を解明するために著者が作成した3枚のマネーフロー・チャートに関するものである。いずれもさまざまな統計資料、文献を詳細に考証し、データ間の不整合を一つ一つ克服していったオリジナルなチャートであり、高く評価されるものである。これに依拠することによって、20年代のアメリカ資本輸出の資金源泉を明らかにするという課題が、真にマクロ的な広がり一貫性のも

とに検討される土台が与えられたと言うことができよう。

また、著者によれば、独占利潤とは独占的産業が設備投資伸び率を抑制することで得るより高い利潤のことであり、独占的企業はいかに利益率が高くとも、独占を維持・強化するために設備投資を抑制せざるをえない、その結果、内部に蓄積される資金ははけ口を海外に求めることになると、主張されている。このような議論そのものは特に目新しいものではないが、吉富勝氏の所説に対する批判として、「20年代における製造企業の自己金融化の進展と後退は、内部資金の増大、減少によるというよりは、むしろそれ以上に大きく変動する投資額の増大、減少によって規定されていた」と述べる著者の見解は注目に値する。

しかしながら、本論文の内容をさらに今後発展させていくという観点から見れば、いくつかの問題点も同時に指摘しておかなければならない。

第一に、1920年代のアメリカ資本輸出の分析において利益集団という視角が有効であることは土井修氏の研究からも明らかであるが、公開審査会の場で著者は、土井氏との違いを「優位性の獲得」という新たな観点を加えたことに求めた。今後は、チャートに沿って直接投資の範囲と対象を追い求めて行けば、対外投資を媒介する企業と金融機関との新たな関係を見出し、ひいては独自の利益集団を構想することも決して不可能ではないと思われる。

第二に、著者は、1920年代のアメリカの資本輸出は技術的・組織的な優位性ではなく、資金コスト的優位性「のみ」に基づくものであったと主張している。しかし、論文中では、アメリカが潤沢な投資資金を調達しえた理由については示されているが、技術面や組織面での米欧比較は行われておらず、論証はかならずしも十分なものと言えない。今後たとえば、アメリカ企業をドイツ化学産業と比較するなど、新たな分析視角のもとにいつその説明が求められる論点であろう。

第三に、著者によれば、独占的な新興製造業が独占利潤を確保する上で、投資抑制と生産抑制の

価格引き上げ効果がきわめて重要であったと主張している。この点を論証するために、独占的新興製造業（化学、自動車）に対して非独占的な中小企業が中核を占めている産業部門（繊維、木材、皮革）を比較したり、前者における輸出国際カルテルの存在を文献的に明らかにしたりと、さまざまな論証を試みている。しかしながら、問題の性質上、この点の完全な論証はまだ十分なものとは言えず、今後課題を残すことになった。ただ、世紀の転換期から両大戦間期にかけての独占の形成と行動様式に関しては、従来から膨大な研究蓄積があるところであり、これに十分依拠した上で、著者が直接論証すべき資本輸出問題に課題を特化させることが正しい方策のように思われる。

第四に、モルガンの対ヨーロッパ政府証券投資と、それをきっかけとしたヨーロッパ経済の戦後復興が、モルガングループ製造業企業（具体的には化学会社デュボン）の対ヨーロッパ直接投資の前提となっていたことは、間違いのないことと思われる。しかし、このことはいわばアメリカ総資本の意思を体現したモルガンとアメリカ独占資本総体との関係としていえるのであって、特殊具体的に化学会社デュボンとの関係に限定していえるわけではないと思われる。したがって、将来の研究課題として、デュボン、あるいは化学産業からさらに研究対象を膨らませることによって、著者の主張の妥当性がより明確に論証できると考える。

本審査委員会では、2月18日に行われた公開審査会での討論の内容をふまえ、上述のようにいくつか今後に残された課題はあるものの、本論文が1920年代のアメリカ資本輸出研究に大きな貢献をなす研究と認め、立命館大学学位規定第18条2項に規定する学位を授与するに値するとの結論に至った。

試験または学力確認の結果の要旨

本論文の執筆者は、2000年3月単位取得退学時に、国際関係研究科博士課程の必要単位をすべて取得している。博士論文の内容、公開審査会での

質疑応答，専門分野についての高度な知識，基礎的な研究力量について評価できる。また，本論文の作成にあたって英語・独語の関連文献や統計資料を活用しており，申請者のこれらの言語に関する能力は十分と認定される。

以上の諸点を総合的に判断して，立命館大学学位規定18条2項により，博士（国際関係学）を授与することを適当と認める。