

## 1920年代アメリカ新興製造業部門の独占利潤と内部資金

小 西 宏 美

### 目次

- 1、はじめに
- 2、独占利潤の定義
- 3、新興製造業部門の独占利潤
- 4、新興製造業部門の内部資金
- 5、おわりに

### 1、はじめに

本論文では、1920年代アメリカの新興製造業部門における独占利潤の獲得と内部資金の形成過程を検討する。

ここで取り扱う新興製造業とは、化学産業と自動車産業を指す。両産業は、第一次大戦前後から、大量生産方式や事業の多角化などを進めることで、生産様式を改革し、生産高を急速に増加させていった。その過程は、同時に、両産業が急速に独占化を進めたプロセスでもあった。すなわち新興製造業は、自ら設備投資を行うだけでなく、積極的な集中運動を繰り返すことで、競争を排除し、企業規模を拡大していった。本論では、こうした集中運動の結果、新興製造業において独占利潤が獲得され、それが内部資金として企業内に蓄積されるまでの過程を検討する。

筆者は、20年代アメリカの資本輸出を従来から研究テーマとしている。こうした新興製造業の独占利潤に関する分析は、筆者の独占利潤を資金源とする資本輸出論との関わりから考察されたものである。別稿（『1920年代アメリカ直接投資の資金源』）で、化学産業や自動車産業を含む製造業全体の直接投資資金源は企業内部資金であったことを検討したが、本稿はその結論をうけた上で、その内部資金の形成過程について明らかにしようとするものである。

## 2、独占利潤の定義

ここではまず本論で検討する独占利潤の定義について明らかにしておきたい。その際、まず参考とするのは参入阻止価格論を展開した J.S.Bain である<sup>1</sup>。というのも、前述のように筆者は資本輸出を研究テーマとしているが、中でも注目するのが S.Hymer の多国籍企業論である<sup>2</sup>。S.Hymer は、多国籍化する企業が優位性をもっていると議論したが、その優位性の中身については J.S.Bain の参入阻止価格論で展開される「優位性」を基礎にしていた。Hymer は、Bain が優位性を寡占産業における新規参入の障壁として捉えていたことを注意深く指摘しながらも、それが企業の対外事業活動の十分条件になると位置付けている。すなわち企業が海外で事業活動を展開するには何らかの不利益（現地の法律や慣習、言語についての情報不足）を被る場合が多いが、それらを打ち消して海外に進出するのはその企業が何らかの優位性を保持しており、それを利用することで高い利益を得るからである、と説明する。そしてその優位性について説明する際に Bain の議論を用いているのである。

Bain は優位性を以下の3つ、すなわち生産技術や戦略的物資供給の支配、低利な資金を調達できるといった「生産コストの優位性」、商標やデザインといった買い手の「生産物差別による優位性」、そして「大規模生産にともなう優位性」に分類した<sup>3</sup>。

ここで注意しなければいけないのは、前述のとおり Bain が優位性を、新規企業が新たに産業に進出する際の参入障壁として捉えていた点である。すなわち既存企業が保持する優位性が強力であればあるほど新規企業がそれと同等に競争できる程度に成長するのは困難となり、結果的に高い参入障壁が形成されていることになる。そしてそのような参入障壁に守られた既存企業は、その優位性の強弱に応じて独占的な生産制限を行い、価格を吊り上げ高い利潤率を実現する、と Bain は主張する。実際 Bain は 20 の産業を分析し、参入障壁の高い産業については、参入障壁が低い産業よりも高い利潤率が達成されていることを実証している。Hymer はこういった Bain の議論を用いながら優位性を企業の対外事業活動の十分条件と位置付けているが、このことは Hymer も企業の対外事業活動の基礎に何らかの独占の存在を意識していたことを表している。

Bain の分析は、あくまでも既存企業の優位性が新規企業の生産設備設置を伴う参入にどういった障害となっているのか、を説明するものであった。ここで注意すべきは、Bain が新規参入をあくまでも新たな生産設備設置をともなう参入に限定しており既存企業の買収による参入を除いている点である<sup>4</sup>。というのも既存企業の買収による参入は、その産業

の競争条件に一定の変化を与えることはあるが、競争をもたらす決定的な手段ではないと捉えているためである。そのためその産業にもっとも競争の効果をもたらす新規設備投資による参入のみを取り上げ、そういった新規参入の可能性の低下が既存企業の生産制限と価格吊り上げ、ひいては高利潤率に結びつく、と考える。

そして Bain は、こういった新規参入に関する研究が、従来の経済学が価格や利潤率を（自由競争であろうと寡占、独占であろうと）既存企業間の競争の中でしか分析してこなかった点を補うものと評価している。ただここで確認すべきは Bain が、こういった既存企業間の競争を、企業活動を規定するもっとも重要な要因（*first importance as a regulator of business activity*）として認めた上で、新たな企業が参入してくるリスクについてはその準要因（*co-regulator of business conduct and performance*）として位置付けている点である<sup>5</sup>。すなわち寡占産業の利益率は、優位性を武器にした新規参入リスクの低下によっても高められているが、それ以上に既存企業間の競争の減退が決定的な要因になっている、というのである。

そこで以下では、既存企業間競争の減退と利潤率の関係について分析している P.M.Sweezy について見ていこう<sup>6</sup>。Sweezy はここで「限界利潤率」という概念を用いている。Sweezy はまず「限界利潤率」を、「追加投資は産出高を増加し、価格を引き下げがゆえに、旧来の投資にたいする利潤の減少を引き起こすという事実を斟酌した上での追加投資にたいする利潤のことである」と定義し、ここから独占資本が内部投資を停滞させると主張した<sup>7</sup>。すなわち設備投資は生産コストを引き下げ利潤の増加に貢献する効果もあるが、同時に生産高を増加させることで価格を引き下げ、逆に利潤を減少させてしまう場合もある。とくに独占企業による設備投資と生産増加は当該産業に与える影響が大きいいため、たとえ現在の利潤率が高い水準であっても新規設備投資による限界利潤率は低いことがあり、よって内部投資が停滞傾向に陥るといっているのである。

これと同様の議論は、20 年代のアメリカ経済を分析する J.Steindl にも見られる<sup>8</sup>。Steindl は「内部蓄積」（内部資金）が実際に投資を拡大させるには、市場の大幅な拡大がない限り、販売努力（価格引き下げや広告など）によって他の企業を市場から駆逐し、投資の結果増大した生産物を市場に販売できるシェアを獲得する、といった条件が必要になると主張する。これも Sweezy 同様、投資による生産高増加の影響を重視している。すなわち生産高が増加するのにもなって市場が拡大、もしくは自らの市場シェアが拡大しなければ、商品は在庫となるのみであり利益も増加しない、という議論である。自由競争的な産業では、「限界生産者」（もっとも高率な費用の生産者）が小企業であり、しかもそう

いった規模の生産者が大量にいるため、革新的な投資を行うことでたとえ市場そのものが拡大しなくても、限界生産者のシェアを奪い自らの販売高を増加させることは比較的容易である。しかし寡占産業においては、「限界生産者」も自由競争的な産業における小企業より遥かに大規模な企業となっているため、たとえ新しい生産方法を獲得した革新的企業であってもこれを市場から締め出すことは困難となる。ゆえに投資が停滞気味になる、というのである。Steindl は利潤と「内部蓄積」（内部資金）の増加が投資に、ひいてはその産業の競争に結びつくか否かを検討しているが、寡占産業では「内部蓄積の競争効果は、限界生産者を締め出すのに必要な販売努力の大きさによって、かなり割引きされる、といっ

てよいであろう」と結論づけている<sup>9</sup>。

以上の議論から、本論では独占利潤を、独占的産業が設備投資伸び率を抑制することで得られるより高い利潤、とする。すなわち独占的産業では、Sweezy や Steindl が言うように設備投資による費用節減効果がよほど大きくない限り、また市場が急激に拡大するのでない限り、既存企業はその独占を維持・強化するために設備投資を抑制すると考えられる。さらに Bain の指摘するとおり、既存企業が強力な優位性を保持している場合は新規参入も妨げられているために、結果としてその産業全体における設備投資伸び率は低下もしくは停滞している可能性が高い。こうした独占的産業における設備投資伸び率の低下は、生産高の急激な拡大を抑えることで価格の安定をもたらし、ひいては新規参入が頻繁に行われている自由競争的な産業よりも高い利益率を達成する<sup>10</sup>。

それでは以下において、具体的に新興製造業企業の設備投資伸び率、利益率を検討し、そこから独占利潤の獲得パターン、そして内部資金が形成されるプロセスを考察していく。

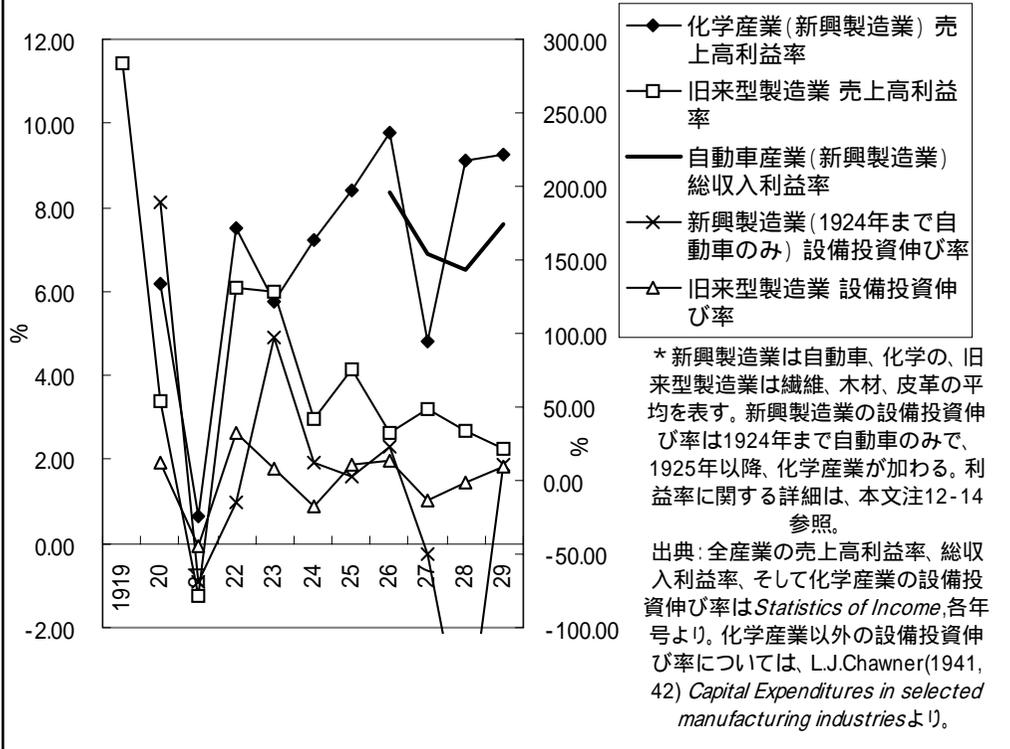
### 3、新興製造業部門の独占利潤

図1は、独占的傾向が強い新興製造業（化学、自動車）そしてそれとは逆に中小企業が数多くより競争的な傾向が強い旧来型製造業（繊維、木材、皮革）の20年代における利益率と国内設備投資伸び率を示している<sup>11</sup>。

この図の利益率は売上高利益率を用いている<sup>12</sup>。ここでは設備投資伸び率を抑制することで高い利益率を達成する、という独占利潤の獲得方法を確認することが目的であるため、利益率はむしろ固定資本もしくは総資本に対するものが最適であったが、いずれも細かい産業別の統計については1926年以降しか判明しないため、ここでは売上高利益率を利用する<sup>13</sup>。ただし自動車産業は売上高が不明で、総収入（売上高に利子や配当収入を加えた

図1 新興製造業、旧来型製造業の利益率、設備投資伸び率

\* 利益率は左目盛り、設備投資(名目)伸び率は右目盛り。



もの)しか判明しなかったので、これに対する利益の比率を「総収入利益率」として図1では個別に掲載した<sup>14</sup>。

これによると、新興製造業である化学産業の利益率は、不況で急落した1927年を除いて上昇傾向にあることが分かる。またここでは、新興製造業として自動車産業も取り上げているが、これも化学産業と同程度の利益率を達成している。ただ自動車産業は前述のとおり総収入利益率を用いているため、売上高利益率と比べると、分母となる総収入に売上高以外の利子や配当所得が合計されていることから低く評価されていると予想される。つまり自動車産業の売上高利益率はむしろ図1で示されている総収入利益率より高いと考えられる。

いずれにせよこれを見ると、新興製造業(化学、自動車)の利益率は、従来から競争的産業と位置付けられている繊維、木材、皮革産業(以下では旧来型製造業)のそれよりも高かったことが分かる。両者の利益率は、20年代前半にはそれほど格差が見られなかった

が、1924年以降、明らかに開きが拡大したことが見て取れる。新興製造業の利益率が1924年以降、上昇傾向にあったのに対して、旧来型製造業のそれは逆に低下に転じた。その結果、1924-29年の間、1927年を除いて、両者の利益率は常に5-7%程度の格差があった。

設備投資伸び率に関しては、いずれも1922-23年をピークに、1924年以後は低下傾向にある。新興製造業については、1929年の好況時に一旦10%程度の伸び率を示しているが、それも100%近くを記録した1923年と比較すると、低い水準と言わざるを得ない。それに対して旧来型製造業のほうは1922年に30%強の設備投資伸び率を記録して以降は、29年まで低下傾向にあった。

以上の点より、新興製造業は利益率が上昇傾向であるにもかかわらず国内設備投資伸び率が停滞気味、そして旧来型製造業は利益率・設備投資伸び率共に低下傾向にあったことが分かる。これは新興製造業が、その独占的地位を利用することで、自由競争的な旧来型産業より高い利益率、すなわち独占利潤を獲得していたことを示唆している。以下では、新興製造業が実際に輸出カルテルや販売代理店の支配などを通じて独占価格を維持し、それによって高利益率を維持していた点を見ていく。

まず化学産業においては、輸出カルテルを容認したウェブポマリーン法（Webb-Pomerene Law）に基づいてアルカリ輸出組合（Alkali Export Association）や硫黄輸出会社（Sulphur Export Corporation）が設立されている<sup>15</sup>。

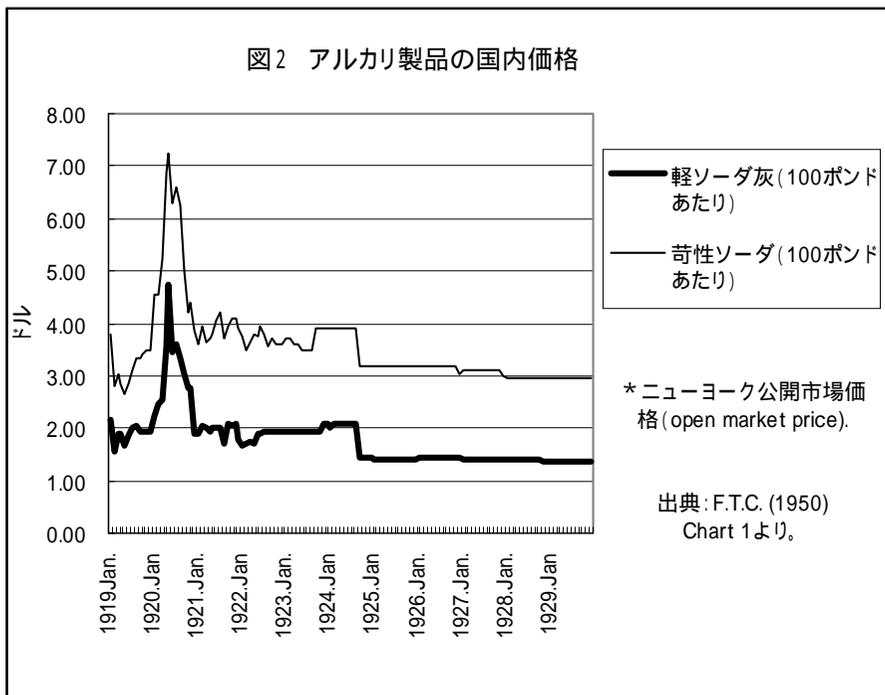
アルカリ輸出組合（以下、輸出組合）は1919年に設立されて以降、加盟会社に輸出割当を行うと同時に自ら販売代理店として活動した。この輸出組合に加盟する企業は1919年から29年にかけてアメリカのアルカリ（ソーダ灰、苛性ソーダ）輸出の70-100%を支配していた<sup>16</sup>。また加盟企業は同時に、アメリカ国内のアルカリ生産についても独占的なシェアを維持していた。輸出組合自身によって推計されたデータでは、1922年の全米ソーダ灰生産の96-97%が輸出組合加盟企業8社によって支配されていることが明らかになっている<sup>17</sup>。

こうしたアルカリ生産における独占的支配は、機械設備や工場の設計技術、原材料へのアクセス、安価な電力供給をもたらす工場の立地条件によって守られていた<sup>18</sup>。まず生産過程においては副産物の再利用に関わる機械設備や工場の設計が、技術上の優位性として挙げられる。アルカリ生産では、その生産過程においてアンモニア、炭素、二酸化物など様々な副産物が出てくるが、これらの再利用が商業ベースに載せる際の技術的困難となっていた。とくに20年代には苛性ソーダの用途が、石油精製やレーヨンの製造などに拡がり、この生産がもっとも重要になったが、それには電解法という新たな生産方法がもっと

も適していた<sup>19</sup>。しかしこの生産過程では塩素が大量に副産物として生産され、各企業はこれをさらに液体塩素にすることで染料の原料としたり、塩素酸カリに加工することで爆薬やマッチを製造したり、といった業務範囲の拡大を迫られたのである<sup>20</sup>。こういった業務拡大は当然、それを可能にする技術そしてまた大規模な資本を必要とした。

またアルカリ生産の原材料となる塩 ( salt ) の生産過程では、岩塩 ( rock salt )、石灰石 ( limestone )、そして燃料となる石炭もしくは水力発電を必要としたが、これらが全て近隣で揃う地域は限定されていた。さらにアルカリ生産には、ルブラン法、ソルヴェー法、電解法の3つの生産方法があったが、とくに20年代に普及してきた電解法は安価な電力供給を必要としたため、それを可能にする工場立地は強力な優位性となっていた<sup>21</sup>。

さて、こうした優位性によってアルカリ生産を支配した輸出組合の性格は1924年を転換点として大きく変化する。すなわち1919-23年は、輸出組合は主にラテンアメリカ市場をめぐるヨーロッパ企業と価格競争を展開したが、1924年には一転、これら企業と国際カルテル協定を結ぶ戦略を取った<sup>22</sup>。1923年までの輸出拡大によってラテンアメリカ市場に足場を築いた輸出組合は、24年の国際カルテル協定によってカナダ、メキシコ、キューバ、ハイチ、オランダ領東インド、オランダ領西インドを市場として与えられた<sup>23</sup>。この協定にはイギリスの Brunner, Mond & Co. (後の I.C.I.) とベルギーの Solvay et Cie が参

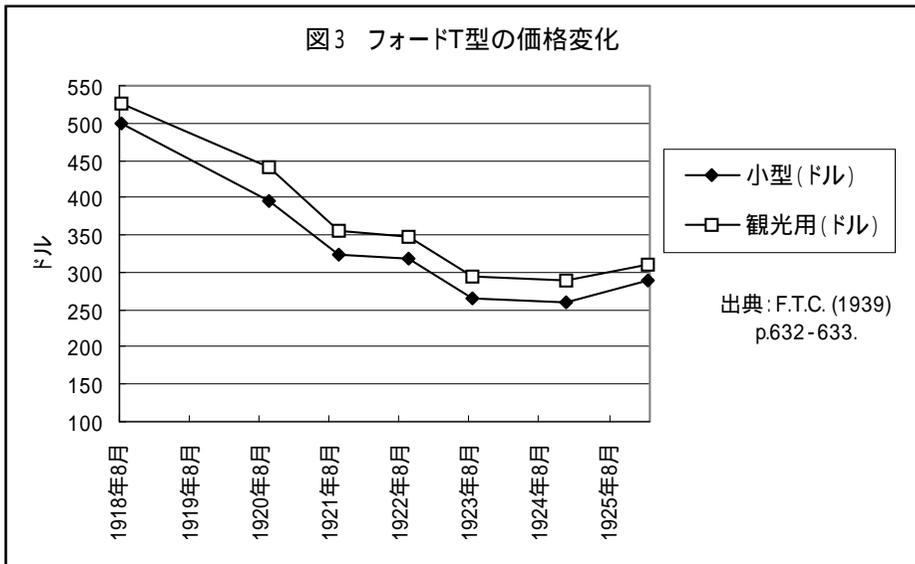


加していたが、前者にはカナダを除く大英帝国が、そして後者にはロシアを除く大陸ヨーロッパが分割された。この協定ではアメリカ市場についての明確な規定がなかったが、その後、司法省は Solvay et Cie や I.C.I. がアメリカ市場への輸出を控えるようになったと主張し、ヨーロッパ企業との協定が国内市場での競争減退をひきおこした点を指摘している<sup>24</sup>。

そのことはアルカリ商品の国内価格の動きに表れている。図2は輸出組合が取り扱った軽ソーダ灰と苛性ソーダの国内価格を示している。それらの価格は戦後好況期のピークである1920年から、不況を経て再度の好況がスタートする1922年の2年間でいずれも半分程度に低下している。しかし1923年にはそういった価格低下がほぼストップし、国際カルテル協定が成立した1924年以降は価格がほとんど変化しなくなっていた。このような価格の動きは、輸出組合による生産、価格統制が、輸出だけに止まらずアメリカ国内市場でも機能していたことを示唆している。実際、1922年の時点で輸出組合の加盟企業は全米のソーダ灰生産の96-97%を支配していたことは前述のとおりである。しかも1924年以降は、国際カルテル協定によって海外企業との競争も排除されていたのである。輸出組合は国内生産、価格統制を容易に行い得た。

またこういった輸出カルテル以外にも、国内の化学企業同士がその独占的地位を利用して生産を統制し価格を吊り上げていた例が報告されている<sup>25</sup>。アメリカ国内において当時、デュボンと Röhms & Haas of Philadelphia の2社しか製造していなかったメチルメタクリレート・プラスチック（methyl-methacrylate plastics、プラスチック製品や義歯の製造など多様な用途）について両社が非公式に価格協定を結んでいた、というものである。両社はメチルメタクリレートの製造について互いに特許協定を結んでいたが、さらにこの市場をプラスチック製品向けと義歯向けに分割することで、とくに後者での市場価格を高く維持しようとした。すなわちプラスチック製品の市場は、それを購入する側の企業も巨大であったため両社も価格を高く維持することが困難であったが、義歯製造については市場規模が小さかったため価格を吊り上げることが比較的容易であった。そのため両製品の市場を分割することは、義歯向けの市場での高価格を維持するために重要な戦略となった。そこで両社はプラスチック向けには「こね粉（molding powders）」の状態で1ポンド当たり85セントで販売したのに対して、義歯向けには粉（重合体）と液体（単量体）から調合された混合物を1ポンド当たり22ドルで販売したのである<sup>26</sup>。

こうした価格協定について、Röhms & Haas of Philadelphia を経営する Haas 氏は、Röhms & Haas（ドイツ）の Röhms 氏に以下のようにデュボンとの関係を表現している。



「我々（デュボンと Röhm & Haas of Philadelphia）は競合する製品において、破壊的な価格競争を避けるため互いに価格などを相談するように取り計らった。このような問題は法律に反しているため契約には含まれない。口頭の保証に頼るしかなかったが、デュボンとの過去 15 年間に渡る経験は、彼らがこの種の協定に従って行動することを証明した。」

27

もちろん Röhm & Haas の代表はこういった手紙の信憑性を否定しているが、少なくともデュボンが Röhm & Haas の公表した価格に従っており、彼ら自身が価格先導者（price leader）であった点は認めている<sup>28</sup>。

さて、以上のような化学産業における明確な価格協定、生産割当とは異なるが、やはり自動車産業においても独占的な地位を利用した高利益率が達成されていた。自動車産業では大企業のディーラー網支配による中小メーカー排除と価格支配が行われていた。

連邦取引委員会（Federal Trade Commission、以下、F.T.C.）は、1939年に自動車産業における独占について調査した結果を次のように報告している。

「メーカーと販売権協定を結ぶディーラーに対して、そのメーカーの製品のみを排他的に取り扱わせようとする政策は、より小さなメーカーが適当な販売代理店を獲得するのを困難にすることで、競争を制限する傾向がある。というのもそれら（小メーカー）は、多くの市場で利益を上げれるほど十分な（生産）量で販売代理店を確立することができないためである。そういった競争の制限は、既に存在する 3 大企業の高度な集中を永続させている。」<sup>29</sup>

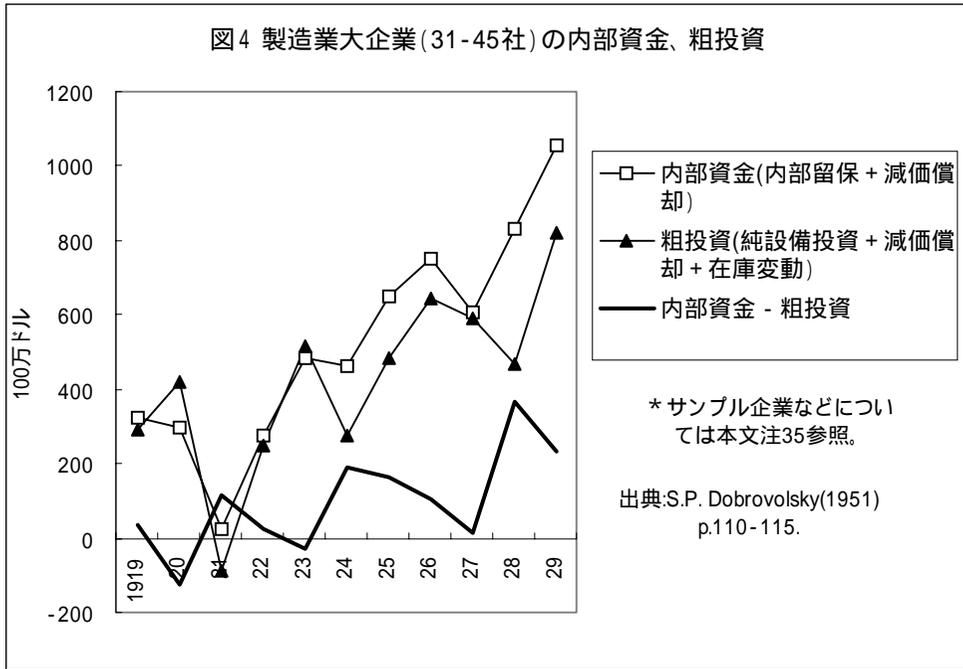
F.T.C.はさらに、自動車産業がその集中度の高さの割には他の産業と比べて比較的、競争が行われていたと述べているが、その競争は価格競争というよりむしろ、その製品の優秀さや特徴に重点を置いたものであったことを指摘している<sup>30</sup>。

価格競争の停滞はフォード T 型車の価格に如実に表れている。図 3 を見ると、その価格は 1924 年を境に低下傾向がストップしている。フォードが自動車業界のプライスリーダー的存在であったことから<sup>31</sup>、T 型車の価格停滞は自動車業界全体の傾向を先取るものであったと考えてよいだろう。

また自動車業界における製品の優秀性、特徴をめぐる新たな競争形態は、G.M.の政策に典型的に見られた。すなわち多様な車種を揃え、毎年モデルチェンジをする、といったことである。こういった価格競争の停滞と、モデルチェンジによる需要の喚起は、大規模な設備投資を停滞させることになった。この点については、L.J. Chawner が明らかにしているように、自動車産業の投資にしろ補充的投資の比率拡大に表れている<sup>32</sup>。補充的投資とは、工具やジグ、型などに対する投資でありモデルチェンジに必要なものであるが、これは生産性の上昇と価格の低下をもたらすような新たな工場建設による投資とは異なり、その規模は小さくて済むのである。補充的投資が絶対額でも、そして投資全体にしろ割合でも拡大したのに対して、逆に工場建設などの投資は絶対額でも 1920 年代中は 1920 年の 1 億 7100 万ドルを越えることがなかった<sup>33</sup>。このことは自動車産業において既に価格競争が重要な意味をもたなくなっていることを示している。自動車産業における集中度の高まりは、価格競争の停滞を招くことで逆に車種や機能の多様性での競争を促進し、設備投資伸び率の上昇を防いだと言える。

以上のように化学産業、自動車産業においては、とくに 1924 年以降、独占の強化と価格の硬直化が顕著となった。化学産業では輸出カルテルや非公式の価格協定を通じて、自動車産業では多様な車種を投入する差別化とディーラー網の支配を通じて、価格低下が阻止された。これは図 1 の化学産業と旧来型産業の売上高利益率が乖離していく時期と重なっている。すなわち 1924 年を境に化学産業や自動車産業は生産の制限と独占価格の維持を図るようになり、結果的に高い利益率を享受するようになったのである。そして独占価格を維持するためには、急激な生産増加の阻止ひいては設備投資伸び率の抑制が実行されることとなった。以上の点から、1924 年以降の新興製造業は設備投資伸び率を抑えることで、急激な生産の拡大を防ぎ、利益率を高く維持するという独占的行動様式が強かった、と言える。

以下では、これを製造業の規模別分析から補足していく。図 4 , 5 は S.P. Dobrovolsky



が作成した統計をグラフに示したものである<sup>34</sup>。まず図4は、資産500万ドル以上の製造業大企業から31-45社をサンプルとして抽出し、その内部資金(内部留保+減価償却)、粗投資(純設備投資+減価償却+在庫変動)の動きを示している。Dobrovolskyの統計のサンプル企業はもともとN.B.E.R.によって選ばれたものであるが、それは自動車や化学以外にも建設機械やゴム、鉄鋼といった産業に属する企業も多数含んでいる<sup>35</sup>。そのため図1の新興製造業(化学、自動車)の産業分類とは必ずしも一致しないが、以下で見るとおり、その独占的な投資行動に類似点が多いためここで検討しておく。

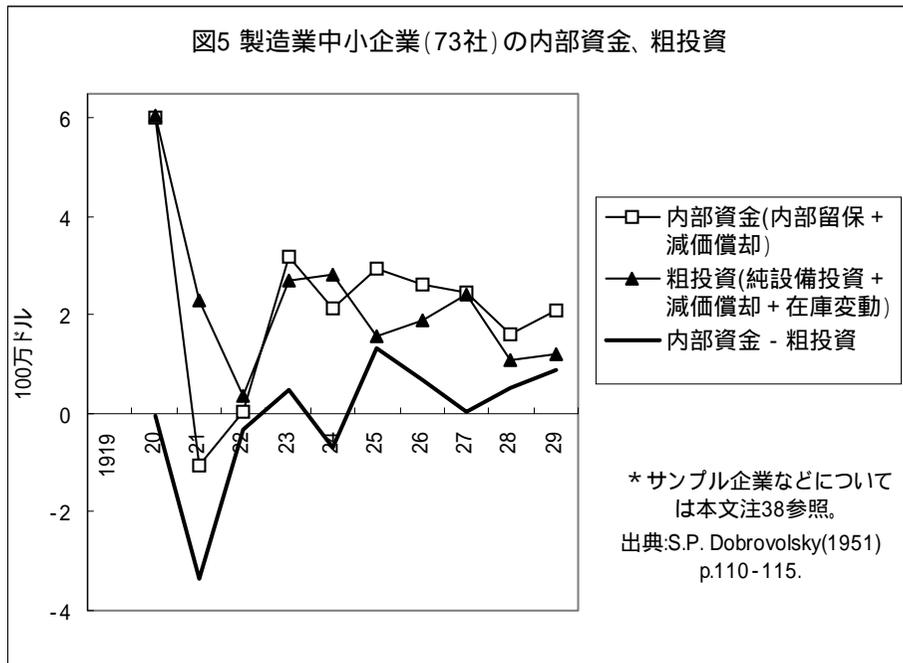
製造業大企業の20年代の傾向としてまず特徴的なことは、内部資金も粗投資も拡大しているという点である。さらに両者の増加ペースを比較すると、内部資金のほうがより急速に拡大していることが分かる。このことは、(内部資金-粗投資)の値が上昇傾向にあることから理解できる。これらはいずれも製造業大企業が、自己金融化を進展させる、すなわち自らの投資を自らの内部資金で賄う比率が上昇していることを表す<sup>36</sup>。ここから吉富勝氏は、製造業大企業の自己金融化が、「必ずしも生産や設備投資の停滞だけとむすびついて生じたものではなかった」と捉えている<sup>37</sup>。しかしそういった見方はあくまでも製造業大企業の内部資金、粗投資の動きを傾向的に見ていることからくるものであった。すなわち以下で検討するように、その自己金融化が進行する過程を年々の動きに沿って細かく見ていくなれば、吉富氏のそれとは異なる見方が出てくるのである。

図4を見ると、20年代において（内部資金 - 粗投資）が上昇している、つまり自己金融化が進展しているのは、1921, 24, 28年であることが分かる。ここで注目すべきは、これらの年においていずれも粗投資が減少している点である。すなわち1921, 24年については、粗投資の減少が内部資金の減少を上回ることによって、1928年は内部資金が増大しているにもかかわらず粗投資が減少することによって、いずれも自己金融化が進展している。ここから20年代における製造業大企業の自己金融化は、内部資金の増大というよりは、むしろ投資額の減少によってもたらされていたということが言える。

このことは逆に、自己金融化が後退している年（1922 - 23, 25 - 27, 29年）の状況を見ても分かる。すなわちこれらの年においては、1927年をのぞいていずれも粗投資の増大が内部資金の増大を上回っており、それによって自己金融化が後退している。よって20年代における製造業大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のである。

このことは製造業大企業が、景気循環における需要の変動に対して投資額の調整で対応することを示唆している。大企業は、不況の際には、需要が減少中でも価格の下落と利益率の低下をくい止めようとする。その際の具体的対応としては、まず設備投資の抑制による生産量増加の阻止が挙げられるであろう。すなわち計画中の設備投資が延期、中止されたり、新たな設備投資計画が減少したりする。好況末期に増加した設備投資はこれによって急速に減少することになる。そして不況が長期化、深刻化するに従ってさらに設備稼働率の低下やレイオフによる生産量の減少が実行される。以上のような一連の生産量抑制の結果、独占価格が一定水準に維持され、内部資金の減少がくい止められることになる。これが自己金融化の進展に結びつくのである。このような状況は、図1の新興製造業の利益率が1924年以降、安定しつつも、設備投資伸び率が低下傾向にある、ということと同じことを意味している。すなわち両者（製造業大企業と新興製造業）は、いずれも利益率ひいては内部資金の安定的拡大を、投資を抑えることで達成していたのである。

以上のような製造業大企業や新興製造業の蓄積形態と比べると、図5の製造業中小企業のそれは対照的である。まず図5は、大企業と同じく S.P. Dobrovolsky が N.B.E.R. のサンプル企業に依拠して作成した統計をグラフにしたものである<sup>38</sup>。ここでサンプルに挙げられている中小企業の産業は明らかにされていないが、繊維産業や木材関連産業、皮革産業といった図1の旧来型製造業は中小企業が数多く存在していたことが指摘されている<sup>39</sup>。またその蓄積形態は、以下で見るとおり、大企業と対照的なものとなっており、ここでは



前述の大企業による独占利潤獲得と対比させる、といった意味で検討することとしよう。

図5から、中小企業の内部資金と粗投資は20年代においては傾向的に減少していることが分かる。ここでも自己金融化が進展する年(「内部資金 - 粗投資」が上昇する年。すなわち1922 - 23, 25, 28 - 29年)に注目すると、1928年を除くこれらの年で、いずれも内部資金が増大していることが読み取れる。すなわち、1923, 29年については内部資金の増大が粗投資の増大を上回ること、1922, 25年については内部資金が増大しているにもかかわらず投資が減少することで、自己金融化が進展している。また逆に自己金融化が後退する年(1921, 24, 26 - 27年)においては、内部資金は一貫して減少している。1921年は内部資金が投資額以上に減少することで、それ以外の年については内部資金が減少しているにもかかわらず投資額が増大することで、自己金融化が後退している。20年代のアメリカにおいては1921, 24年の前半、そして1927年が不況期にあたるが<sup>40</sup>、中小企業はそれらの時期に、内部資金を減少させ、自己金融化を後退させた。すなわちそれは、中小企業が大企業とは対照的に、景気循環を、投資額の変動によって乗り切るのではなく、むしろ内部資金の増減という形で吸収せざるを得なかったことを表しているのである。

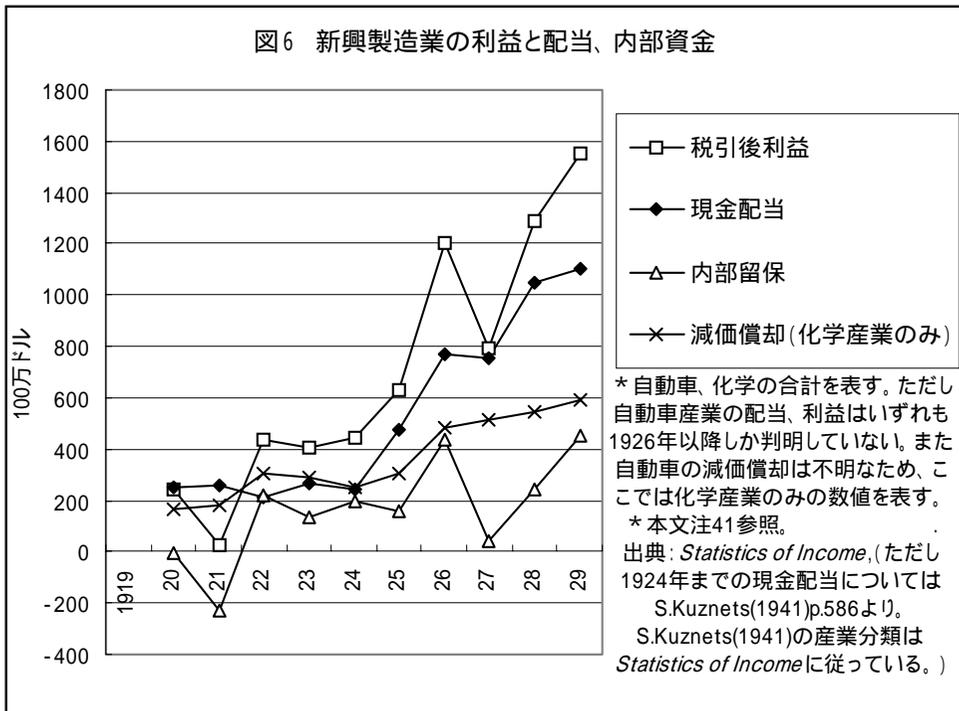
これは、図1でみた旧来型製造業における設備投資伸び率の低下と利益率の低下に対応している。すなわち旧来型製造業においては、中小企業が多かったために、大企業のように投資額を調整することで利益率を高く維持するということが出来なかった。これは中小

企業が大企業のように価格維持に必要な独占体制を構築していなかったことによる。大企業が投資額の減少や設備稼働率の低下で生産量の抑制を行うことによって、不況中でも独占価格を維持したのに対して、中小企業はそういった価格維持が出来なかったために、需要の減少を価格低下と利益率下落、内部資金の減少で受け止めざるを得なかった。ゆえに中小企業が多い旧来型製造業では、利益率が低く内部資金が減少した結果として、投資が停滞することとなった、と捉えられる。これは新興製造業が、その独占価格を維持する中で、設備投資伸び率の抑制から利益率の維持、上昇を図った動きと全く対照的な動きであった。

#### 4、新興製造業部門の内部資金

新興製造業において獲得された独占利潤は、その後、どうなったのだろうか。

通常、企業内部に形成された利益は配当と内部留保に分かれる。図6を見ると<sup>41</sup>、新興製造業の税引後利益は21年から29年にかけて非常な勢いで拡大している。しかしその大部分は現金配当として企業外部に流出している。そのため企業に残される内部留保は1925年までの2億ドル前後から1926,29年の4億ドルに増加しただけであった。しかも1926



年以降の数値には自動車産業が加わっているの、それによる増加も大きい。また、1927年には利益が減少する中で、配当が前年とほぼ同じ水準であったため、内部留保はほぼゼロ近くまで減少している。だがこれに対して、減価償却は20年代後半にとくに増加している。この図における減価償却は化学産業のものしか表していないが、それだけでも1926年以降は5億ドル以上の水準を維持している。自動車産業全体の減価償却費は明確にならないが、例えばG.M.の1923年末と1929年末のバランスシートを比較してみると、この6年間で減価償却は1億3100万ドル増加している。これは同じ時期の内部留保増加分3億5100万ドルの37%にあたる<sup>42</sup>。ここから自動車産業では化学産業ほどではないものの、やはり一定の減価償却が積み増されていたと言える。すなわち新興製造業の税引後利益の大半は現金配当となって企業外部に流出したが、減価償却と内部留保を合計した内部資金で見ると、むしろそれは拡大していたと考えられる。これは新興製造業が、一見、多くの配当を行っているように見せながら、実は減価償却という形で内部資金を蓄積していたことを表している。独占価格を維持することで獲得された独占利潤は、一部が内部留保となって、そして一部が減価償却に組み込まれることで、内部資金を形成することとなったのである<sup>43</sup>。

企業内部に形成された内部資金は、その後、国内投資や海外投資に向けられていくが、このような内部資金の基礎となる独占利潤は、そもそも国内設備投資伸び率を抑えることで実現されているため、それによって得た内部資金を全て国内投資に利用することは困難であった。つまり伸び率が上昇する程度まで国内設備投資を増大させることは、供給の急激な拡大と価格低下を招き、独占利潤の減少すなわち利益率の大幅な低下につながる可能性が高い。もちろん設備投資による生産性の上昇は、供給の増加だけでなくコストの削減にもつながるが、独占産業においては、Steindlが述べるとおり、他の企業を市場から排除することでシェアを獲得することが困難になるため、コスト削減の効果がよほど大きくない限り、また市場が急拡大しない限り、設備投資は抑制される傾向が強いのである<sup>44</sup>。よって、独占利潤から形成される内部資金については、借入の返済や証券投資、そして海外直接投資などに振り向けられやすくなる。ここから新興製造業は、自己金融化を進展させていったと考えられる。実際図4で見たように、製造業大企業において自己金融化が進展していたことは、新興製造業においても同じことが起きていることを示唆する。とくに自動車産業については、吉富氏の研究などにおいても20年代の自己金融化が詳しく分析されているし、化学産業の大企業デュポンについてもそのバランスシートから自己金融化が進んでいたことが指摘されている<sup>45</sup>。

以上の点から、新興製造業は国内設備投資伸び率を抑制し独占利潤を獲得していたことが分かったが、これはこの産業の自己金融化をもたらすこととなったと言える。すなわちこの産業では高い利益率があくまでも設備投資伸び率の抑制によって達成されていたため、それは容易に自己金融化の進展につながる可能性をもっていたのである。

## 5、おわりに

本論文は、1920年代アメリカの新興製造業における独占利潤獲得と内部資金の形成過程を明らかにした。新興製造業は、生産技術の支配や製品の差別化といった独占的優位性を利用することで、独占価格の維持、ひいては独占利潤の獲得を実現していた。こうして獲得された独占利潤は、新興製造業では内部資金の形成を促したのである。これは新興製造業における独占利潤が設備投資伸び率の停滞とそれによる独占価格の維持によってもたらされていたためであった。

こうした分析は、筆者の資本輸出論の一部として展開されていることは「はじめに」で述べたとおりである。別稿（『1920年代アメリカ直接投資の資金源』）において明らかにしたように、化学産業や自動車産業をはじめとする製造業企業は、その直接投資を自らの内部資金によって賄っていた。すなわち本論で検討したような新興製造業における独占利潤と内部資金は、その一部が直接投資資金として用いられていくのである。

このことは、独占産業の特徴である高利益率と国内設備投資伸び率の停滞が、海外直接投資を拡大させる可能性をもたらした、ということを示唆している。すなわち独占利潤を獲得している新興製造業においては、内部資金が豊富に蓄積されることで国内設備投資が拡大していく資金的基盤は形成されていた。しかし、あくまでも独占を維持するためには国内設備投資伸び率を抑制する必要があった。もちろん何らかの要因で国内の需要が爆発的に拡大する、といったことが起きれば、それは充分、国内設備投資にも向かいうるが、そういった状況にない場合はやはり設備投資伸び率の抑制が必要になる。

とはいえこういった設備投資伸び率の制限とそれによる高利益率は、あくまでも対外直接投資の可能性を拡大させるのみである。すなわち独占利潤の獲得とそれによる企業の内部資金は、証券投資にも向かいうるし、他産業への投資にも向かいうる。実際、1920年代において企業は対外直接投資よりも国内証券への投資を遙かに増加させていた。ただここでは、新興製造業における独占利潤の獲得が内部資金を拡大させるにもかかわらず、それを国内設備投資に全て振り向けることは、基となる独占利潤の獲得基盤を不安定にすると

いう点において困難になる、という意味で直接投資拡大の可能性をもっているということである。

本論では、新興製造業について分析したが、1920年代にはその他にも独占利潤を獲得しつつ直接投資を展開している産業があった。今後はそういった産業も分析対象とするが、注目すべきはそういった産業の独占利潤が必ずしも内部資金の形成につながるわけではない、という点であろう。

(Hiromi Konishi, 本学大学院国際関係研究科後期課程)

---

<sup>1</sup>J.S. Bain(1956) *Barriers to New Competiton*, Harvard University Press.

<sup>2</sup> S.Hymer (1960) "The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment," Unpublished Doctoral Dissertation, The Massachusetts Institute of Technology. (宮崎義一訳『多国籍企業論』岩波書店、所収「第 部 企業の対外事業活動 対外直接投資の研究」)

<sup>3</sup> J.S. Bain, op. cit., p.15-16.

<sup>4</sup> Ibid.,p.4-6.

<sup>5</sup> Ibid.,p.3.

<sup>6</sup> P.M. Sweezy (1942) *The Theory of Capitalist Development*, Monthly Review Press. (中村金治訳『資本主義発展の理論』日本評論社)

<sup>7</sup> Ibid., 邦訳、375 ページ。

<sup>8</sup> J.Steindl (1952) *Maturity and Stagnation in American Capitalism*, Oxford, Basil Blackwell.(宮崎義一、笹原昭五、鮎沢成男訳『アメリカ資本主義の成熟と停滞』日本評論新社)

<sup>9</sup> Ibid., 邦訳、71 ページ。

<sup>10</sup>設備投資伸び率の抑制とそれによる供給の制限は、その商品の市場価格を上昇させると同時にまた、その生産に必要な労働力や原材料の価格上昇を抑える、という効果もある。しかし原材料価格についてはその産業の独占度以外にも原材料を供給する産業の独占度、また労賃に関しては労働組合の活動、生活必需品を供給する産業の構造などによって大きく左右されるため、本論ではこの点をひとまず捨象して分析を進める。

<sup>11</sup>自動車や化学といった 20 年代に新たに発展した新興製造業は独占的大企業が支配的であり、逆に繊維、木材加工といった旧来型製造業は中小企業が数多く見られた。(玉野井芳郎編(1964)『大恐慌の研究』東京大学出版会、第 5, 7, 8, 9 章。)新興製造業の中には他に電機産業が独占的な傾向が強かったが、統計不足につき、本論では考察の対象としない。

<sup>12</sup>売上高に対する利益のパーセンテージ。この場合の利益は、純利益 (net profits) から政府債、国内企業の債券、株式を保有することで得られる利子、配当収入をのぞいた税引き前純所得 (net income before deducting tax) を用いている。(Statistics of Income for 1922, p.19)

<sup>13</sup>売上高利益率の産業分類については必ずしも厳密でない。というのも Statistics of Income は税徴収のための統計であり、1920年代中は個別企業の損益計算書ではなく連結対象(株式の95%以上を保有している場合、連結対象子会社となる)を含んだ報告書を提出することが可能であった。これが改訂されるのは1934年であり、それ以前は異なる産業に従事する会社であっても連結対象であれば、同じ産業として分類されていた。例えば1933年の報告書では化学産業は728社あったが、同じ統計を1934年以降の分類でみると1426社とほぼ2倍に増加している。これは1933年の分類での商業の一部が、34年分類では化学産業に区分されているためである。これに対して繊維産業などは比較的、両者の数に差がない。1933年には488社が繊維産業に分類されているが、これを34年以降の基準でみると652社が同産業として認められている。このように各産業によってその厳密さには格差があるが、産業ごとに分類された1920年代の損益計算書の統計が Statistics of Income しかないことから、以下ではこれを用いることとする。

<sup>14</sup>自動車産業の総収入利益率は、純利益 (net profits) から政府債の利子、国内企業の株式を保有することで得られる配当収入をのぞいた税引き前純所得 (net income before deducting tax) の、総収入 (gross income) に対する割合を表す。ゆえに他産業の売上高利益率と比較して、分子となる税引き前純所得は同じであるが、分母となる総収入は他産業の売上高 (gross sales) に利子や配当収入が加わったものであるため、総収入利益率は売上高利益率よりも高くなっている可能性が高い。

<sup>15</sup> アルカリ輸出組合については F.T.C. (1950) Report of the Federal Trade Commission on International Cartels in the Alkali Industry, G.W. Stocking, M.W. Watkins (1947) Cartels in Action, The Twentieth Century Fund. Chapter 10 を、硫黄輸出会社については Haber, L.F. (1971) The Chemical Industry 1900-1930, International Growth and Technological Change, Oxford University Press, (鈴木治雄監修、佐藤正弥 / 北村美都穂訳 『世界巨大化学企業形成史』日本評論社) 邦訳 403 ページを参照。

<sup>16</sup> F.T.C. (1950) p.76.

<sup>17</sup> Ibid., p.16.

<sup>18</sup> 以下、アルカリ生産に携わる企業の優位性については、Ibid., p. 1-5.より。

<sup>19</sup> L.F. Haber, , op. cit., 邦訳 120 ページ。

<sup>20</sup> 第二次大戦後はむしろ塩素の用途（ポリ塩化ビニル）が拡大したため、逆にこちら側が主要な製品となる。（同前書、162 ページ。）

<sup>21</sup> F.T.C. (1950) p.4-5.

<sup>22</sup> Ibid., p.34-37.

<sup>23</sup> Ibid, p.39.

<sup>24</sup> こうした国際カルテルについては、1944年に司法省が輸出組合を反トラスト法違反で起訴するまで公表されておらず、この時点ではじめて明らかとなった。（Ibid, p.45, 67-68., G.W. Stocking, M.W. Watkins, op. cit., p.435-436.）

<sup>25</sup> Ibid., Chapter 9.参照。

<sup>26</sup> Ibid., p.401-403.

<sup>27</sup> Ibid., p.402-403.

<sup>28</sup> Ibid., p.403.

<sup>29</sup> F.T.C. (1939) Report on Motor Vehicle Industry, No.1,2, .(Reprint Edition 1983 by Gozando Books, Inc.), p.1074.

<sup>30</sup> Ibid., p.1073.

<sup>31</sup> G.M.の社長 Grant は、1932年に以下のような発言をしている。「G.M.のシボレーは、フォードなくして価格をつけることができない。フォードが価格を下げれば、我々も価格を下げざるを得ない。」（Ibid., p.33.）

<sup>32</sup> 1920年には補充的投資の全投資に占める割合は10%以下であったが、1932年にはこの比率がほぼ50%近くに上昇している。（L.J. Chawner (May. 1942) "Capital Expenditures in Selected Manufacturing Industries, Part ." Survey of Current Business. P.17.）

<sup>33</sup> Ibid., P.15.

<sup>34</sup> S.P. Dobrovolsky (1951) Corporate Income Retention 1915-43, N.B.E.R. p.110-115.

<sup>35</sup> 図4の製造業大企業統計では、自動車、化学、建設機械、食料、鉄鋼、機械、石油、ゴム、繊維、タバコの10産業に属する31-45社がサンプルとなっている。1921年以前は31社で、22年以降は45社に増加している。大企業45社の内部資金の製造業全体に占める割合は1929年で31%に達している。（1929年の大企業45社の内部資金は10億5400万ドル、製造業全体は33億9600万ドル。）ただし45社の内部資金は、基となる純所得統計が資産価値の変動（未実現）や収益から資本準備金に充当された部分を含んでいるため、多めに評価されていると考えられる。（Ibid., p.103-104., Statistics of Income (1929) p.267-268.）

<sup>36</sup> 企業内部純剰仮説を展開した宮崎義一氏は、内部資金比率（＝内部資金／粗設備投資）という指標を用いている。しかし本論における製造業の規模別分析に関しては、内部資金や粗投資の値がマイナスになることがあるので、（内部資金／粗投資）という指標の増減が必ずしも正確に自己金融化の進展と後退を示すわけではないため、（内部資金 - 粗投資）という指標を用いた。しかし自己金融化を各産業別（製造業や公益事業など）に分析する場合には、上記のような事情があまり見られないので、宮崎氏が定義する内部資金比率を用いて分析することとする。（宮崎義一（1982）『現代資本主義と多国籍企業』岩波書店 207-211 ページ。）

また図4では粗投資が1921,1931年にマイナスになっているが、これは粗設備投資のプラス以上に在庫が減少したためと考えられる。

<sup>37</sup> 吉富勝(1965) 『アメリカ大恐慌の研究』日本評論社、125 ページ。

<sup>38</sup> N.B.E.R.はウィスコンシン州における資産500万ドル以下の企業を中小企業サンプルとして抽出しており、Dobrovolskyはその73社の統計をウィスコンシン州税委員会から作成。（S.P. Dobrovolsky, op. cit., p.111.）

中小企業73社の内部資金の全製造業に対する割合は1929年で0.06%にあたる。（1929年の中小企

業 73 社の内部資金は 210 万ドル、製造業全体は 33 億 9600 万ドル。)ただし 73 社の内部資金は、大企業と同じく、基となる純所得統計が資産価値の変動(未実現)や収益から資本準備金に充当された部分を含んでいるため、0.06%でも多めに評価されていると考えられる。(Ibid., p.111-115, *Statistics of Income (1929)* p.267-268.) また中小企業の粗投資も 1931-32 年にマイナスとなっているが、これも粗設備投資のプラスを上回る在庫の減少のためと考えられる。

<sup>39</sup>玉野井芳郎、前掲書、412 ページ。

<sup>40</sup> 20 年代のアメリカ循環については、吉富勝、前掲書、63 ページより。

<sup>41</sup>図 1 では、新興製造業の業務自体における独占利潤が問題となっていたため政府債、他会社の債券、株式保有による利子・配当収入は利益から除いて計算したが、ここでは配当や内部留保が問題となるため、利子・配当収入を含んだ税引き後利益を採用した。

<sup>42</sup>吉富勝、前掲書、136 ページ。

<sup>43</sup>減価償却は、商品の販売によって貨幣の形態で回収された固定設備費用である。固定設備が更新される際に償却資金が用いられるが、更新までの一定期間は運転資金や借入金の返済などに流用することが出来る。減価償却は、会計上は費用項目に含まれるが、独占価格での販売によって回収された一部であり、とくにキャッシュフローベースで考えるとプラス項目(資金の流入)になるため、ここでは独占利潤の変化形態の 1 つとして捉える。

<sup>44</sup>本論文 3-4 ページ参照。J.Steindl, *op. cit.* (邦訳、71 ページ。)

<sup>45</sup>吉富氏の主張は、自己金融化のプロセスの捉え方において本論のそれと異なっていたが、自己金融化 = 投資のうち内部資金によって賄われる部分が増大する、という点では一致しているので、自動車産業・化学産業に関する氏の分析をここで用いる。(吉富勝、前掲書、128-141 ページ。)