

ビツグネスの資金能力論

— アメリカにおける戦後10年の会社資本の使途と源泉 —

山 田 孝

目 次

- I 序 論
- II 会社資本使途の概要
 - 一、総資本財投下の状況 二、会社資本の工場設備投下状況
- III 会社資本源泉の概要
 - 一、利潤の内部留保と再投資 二、減価償却積立金 三、有価証券発行と金融機関融資
- IV 産業資本優位論
 - 一、投資銀行支配論に対する否定論 二、バーリ教授の会社革命論
- V 結 語

I 序 論

破局が予言されながらも、また崩潰への兆が論議されながらも、アメリカ資本主義経済は益々大きな発展の足跡を記してきた。第二次大戦後の10年、特にこの数年来の好況は、この国の国民に、アメリカ資本主義経済の将来に対する自信と希望を与えている。競争という経済の自働調節作用を奪い去り、勤労者や民衆の生活を破壊し、社会主義革命に導くべき筈の企業の集中と巨大独占資本の存在を、尨大なそして低廉効率的な生産力と民衆の福祉をもたらす要因として積極的に是認するものさえあらわれた。国民経済の前途に大きな啓示を得た一部の経済学者や実業家は、いわば革命的な段階にあるというアメリカ資本主義を、「人民資本主義」People's Capitalism と呼び、あるいは「会社資本主義」Corporate Capitalism と称している。前者は、民衆の多くの部分が生産の手段を所有し、より高い給料と低価格、豊富な財貨によつて、勤労者が増大した生産の成果に関与している経済組織を表現している⁽¹⁾。他方、後者は、産業活

(1) この人民資本主義という用語は、United State Information Agency や Advertising Council によつて広く浸透させられたものであるとも言われる。わが国では昭和30年秋以来、新資本主義というタームをもつてこの思潮が導入された。

動の主要部分が法人企業——特に巨大会社によつて支配されているような経済組織を意味しており、既にバーリとミーンズによつて経営者支配 (Management Control) と呼ばれ、また近くは F・L・アレンによつて経営主義 (Managementism)⁽²⁾ として把えられたところのものに接近している。民衆の多くの部分が生産手段を所有しているという命題は、理論的には不鮮明で、相通ずる結びつきを見出し難いが、この部分を別とすれば、人民資本主義は、20世紀中葉のアメリカ経済の変革を分配の面で強調し、会社資本主義は生産の主体において把えたものとして理解できよう。

独占の進歩性を好意的に判断し、もう少し注意深く観察しようという態度は、最近の思潮にとゞまらず、既に散見されていた。シュムペーターの見解⁽³⁾ は、間違いもなくこのような当時からのアメリカの一思潮を反映したものであり、また今日に大きな影響を与えていることを見逃し得ない。即ち、企業の規模が大きすぎるかどうかということ、金融上の有利性や、技術的制限とかいった私経済的観点からだけでなく、生産と分配の領域において実際に活動している経済の機構の中で判断しようという主張が有力となつてきたからである。⁽⁴⁾ このような観点から、リリエンソールは、アメリカ国民が要求する低コスト大量生産という点で、巨大会社は極めて能率的に稼働していると確信しているし、またバーリ教授も20世紀中葉におこりつつある技術革命の担い手として巨大会社を把えた。自由競争の古典的自働調節機能に替えて平衡力理論を展開したガルブレイス教授も、明らかに巨大企業の優位性を認めているものと察知できる。⁽⁵⁾

(2) F. L. Allen; *The Big Change—American Transformation Itself 1900~1950*

(1952) 佐藤亮一、平松幹夫共訳「二十世紀アメリカ社会史」(1955角川書店) 190頁

(3) J・A・Schumpeter: *Capitalism, Socialism and Democracy* (1943), pp. 100~101.

(4) 例えば次の著述を見よ。

A・A・Berle: *Corporation and Modern States*, in *The Future of Democratic Capitalism* (1950), pp. 58~59.

G・W・Stocking and M. W. Watkins: *Monopoly and Free Enterprise* (1951) p. 552.

“Big Companies in a Big Country” in the *First National City Bank Monthly Letter*, August 1955.

(5) アメリカにおけるこの種思潮の展望については日本外政学会季刊論文集「外政」第5号(1957年3月)に所載の拙論「ビッグネスの経済理論と経済倫理」を参照されたい。

独占的産業組織における企業のこの革新的能力について見極めることは、アメリカ資本主義の現状と将来の認識にとつて不可欠に重要であることを認めねばならない。アムステル大学のヘニップマン教授は、企業のこの革新的能力は、企業家的経営者的能力 (entrepreneurial and managerial capacity) と資金的能力 (financial capacity) の二要素によつて決せられると述べ、独占企業、巨大企業にその優位性を与えている⁽⁶⁾。

然し、独占あるいは企業の集中と経済発展の関係は決して普遍的に考えらるべきではない。ある場合には、革新あるいは経済発展に必要な条件となるものも、他の場合には全くこれを阻害する条件となることもある。とにかく、この分野の研究は未だ充分には開拓されていない。

この小論は、以上のような問題意識にもとづいて書かれたものであるが、アメリカ資本主義の奥深く分析のメスを入れて観察し、もつて全ての課題に答えようというのではない。会社資本主義、あるいは20世紀資本主義革命という一連の思索を導いた経済的背景——特に会社資本の用途とその源泉について素描を試みたいと思うのである。換言すれば、企業の資金的能力の推論にその目的がある。

I 会社資本使途の概要

一. 総資本財投下の状況

会社資本の設備投下状況を観察する前に、この会社資本を含めた全資本財投資と、同じく会社資本を含めた工場設備投資の大勢を見ておく必要がある。

二十世紀基金が取纏めた貴重な研究によれば、会社投資を含めた資本財 (Capital Goods) に対する支出は、1920年から1939年までの20年間の年平均額で120億ドルであつた。この120億ドルは、年平均粗国民生産額に対して15%に相当する金額である。この資本財投資の内訳は次のように三分類されている。(なお第1表参照)

(6) P. Hennipman: Monopoly—Impediment or Stimulus to Economic Progress?, in Monopoly and Competition and their Regulation, (1945), p. 427.

(7) J. Frederic Dewhurst and Associate; America's Needs and Resources, (1947) pp. 373~455.

生産施設 productive facilities:.....75億ドル

鉱工生産施設, 建設用機械, 運輸, 通信, 電気ガス事業のための
工場設備, ホテル, 事務所, 商業施設, 居住用建築物及び設備等

消費者建築 Consumer Construction.....33億ドル

住宅, 宗教, 教育, 娯楽用建築物等

公共施設 Development Works.....13億ドル

公共道路, 汚水処理施設, 水利施設, 灌漑施設, 水系整備施設等

第1表 1920~1929年資本財総支出構成

年	資本財 支出総額 (百万ドル)	生産施設 (%)	消費者建築 (%)	公共施設 (%)
1920	12,507	73.9	6.8	19.3
1921	9,483	62.1	11.3	26.7
1922	11,083	56.6	9.0	34.3
1923	14,375	59.0	7.3	33.7
1924	14,692	54.3	8.8	36.9
1925	16,436	55.5	8.6	36.0
1926	17,405	57.6	8.0	34.5
1927	16,898	56.8	9.3	33.9
1928	16,979	58.6	9.8	31.7
1929	18,214	65.2	8.7	26.1

(資料) America's Needs and Resources, the Twentieth Century Fund (1947), pp. 756~759, より,

第1表は、国内総投資の動向が第二次大戦後の10カ年の推移に近いと思われる1920~1929年の10カ年について、資本財支出の内訳を掲げたものである。資本財支出の増加に伴って、そのうちの消費者建築の比重は相対的に減少しているのに反し、生産施設及び公共施設が増加している。特に、生産施設への投資増大の趨勢は明瞭で、1920年代の底である1924年の構成比54.3%から、1920年代の末年には65.2%に達した。1920年代の後半だけをとってみると59%であるが、これは1930年代後半には66%にまで伸びている。二十世紀基金の経済学者達は、このような趨勢を基礎に、生産施設部門への投資額を1950年には180億ドル、1960年には213億ドル(いづれも1944年価格)になろうと推定した。

これは、粗国民生産額に対して夫々11.7%及び10.1%となる筈であつた。

ところで、生産施設部門で主要な項目となつている工場設備投資の推移をみると第2表の通りであつて大体生産施設部門の趨勢に一致している。1920年～1930年の資本財投資額の粗国民生産額に対する比率は15%であつたのに対し、工場設備投資の粗国民生産額に対する比率は8.1%となつている。この8.1%に比べ、戦後(但し1948年～1955年平均)の8.7%はこの水準を上廻るものである。

第2表 工場設備投資額と対粗国民生産額比率

年	投資額 (10億ドル)	粗国民 生産額 (10億ドル)	対粗国民 生産額 比率 (%)	年	投資額 (10億ドル)	粗国民 生産額 (10億ドル)	対粗国民 生産額 比率 (%)
1920	8.3	85.0	8.8	1934	3.4	65.0	5.2
1921	5.2	68.5	7.6	1935	4.4	72.5	6.1
1922	5.8	69.9	8.3	1936	5.8	82.7	7.0
1923	7.9	81.6	9.6	1937	7.6	90.8	8.4
1924	7.7	82.0	6.9	1938	5.4	85.2	6.3
1925	8.2	86.4	9.5	1939	6.2	91.1	6.8
1926	9.2	92.3	10.0	1948	23.5	257.3	9.1
1927	8.8	90.9	9.7	1949	21.7	257.3	8.4
1928	8.8	93.7	9.4	1950	25.5	285.1	8.9
1929	10.2	99.4	11.1	1951	29.1	328.2	8.9
1930	8.3	88.2	9.4	1952	29.7	345.5	8.6
1931	5.1	76.3	6.7	1953	32.3	364.5	8.9
1932	2.8	58.5	4.8	1954	30.8	360.5	8.5
1933	2.4	56.0	4.3	1955	33.3	387.2	8.5

(資料) G.N.Pは、1920～1930年をクヅネッツに基く America's Needs and Resource の統計より、1931～1948年は Survey of Current Business より調整。

工場設備投資は Federal Reserve Bulletin 及び商務省 Statistical Abstract より。

然し、1920～1939年の20年間のうち、前半10カ年の工場設備投資の粗国民生

産額に対する比率は、9.4%で、第二次大戦後のこの部門の資本形成の水準を上廻っている。(極く粗雑な換算に基づくものではあるが、工場設備投資の戦前、戦後の推移を見較べるなら、二十世紀基金の経済学者の行つた推定——生産施設投資の対粗国民生産額比率1950年11.7%1960年10.1%——は些か高すぎたという感じがする。)

二. 会社資本の工場設備投下状況

工場設備投下資本の粗国民生産額に対する比率は、1920年代のそれを下廻つ

第3表 主要都市加盟銀行貸出残高中の事業貸出
及びその増減内訳 (単位百万ドル)

年	12月 末 残 高		年 通 算 の 増 減 内 訳			
	総 額	事 業 貸 出	総 額	鉱 工 業 総 額	金属機械	石油石炭化学, ゴム
1948	25,336	15,567 (61.4)				
1949	24,884	13,864 (55.7)				
1950	30,971	17,590 (56.8)				
1951	35,118	21,318 (60.7)	2,955	1,968	1,149	174
1952	38,692	23,206 (60.0)	1,948	1,423	1,112	426
1953	41,020	23,380 (57.0)	73	158	95	92
1954	41,327	22,347 (54.1)	△ 649	△1,088	1,125	78
1955	49,481	26,673 (53.9)	4,273	1,369	401	521
1956	55,057	31,313 (56.9)				

(資料) Federal Reserve Bulletin.

なお増減内訳は1951年より算定されるようになったものである。

てはいるが、1920~1939年の水準を超えていることが察知された。第3表は、銀行(主要都市加盟銀行)の窓口において把えた貸出残高とその増減の内訳である。増減内訳は、1951年より算定されるようになった数字なのでそれ以前の

ものについては判断不可能であるが、最近5カ年の業種別の変動(但し、重化学工業部門のみ掲げた)が窺われる。即ち、事業貸出増加額のうち、鉱工業生産のそれは、44.5%を占めているが、実質的にはこの殆んどは重化学工業部門によつて吸収されたともみられるのである。工場設備の近代化と拡張という革命的变化が、産業構造に生まれつつあることの一面を物語っている。

第4表 会社資本の用途と源泉 (10億ドル)

	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
使用額 計	23.2	32.7	28.3	16.5	45.3	39.1	30.1	27.6	20.5	44.3
工場設備	12.5	17.0	18.8	16.3	16.9	21.6	22.4	23.9	22.4	24.2
在庫投資	11.2	7.1	4.2	-3.6	9.8	9.4	0.9	2.6	2.8	4.6
債権	4.8	7.6	4.1	0.6	13.8	4.7	5.8	0.1	1.2	9.8
(対消費者	1.1	1.5	1.3	1.4	1.6	0.5	1.9	1.7	0.6	3.5
(対政府	-2.0	-0.2	0.2	0.2	0.2	1.4	0.1	-0.2	-0.2	-0.1
(その他	5.7	6.3	2.6	-1.0	12.0	2.8	3.8	-1.4	0.9	6.4
現金, 預金	1.1	2.2	0.3	1.2	1.6	1.9	0.8	0.1	0.8	0.6
政府証券	-5.8	-1.2	0.7	2.0	2.9	0.9	-0.7	1.1	-1.7	4.2
その他資産	-6.0		0.2		0.3	0.6	0.8	-0.1	0.6	0.9
源泉 計	21.9	32.4	29.0	15.3	43.5	38.8	30.1	27.5	20.1	44.4
留保利潤	7.2	11.4	12.4	7.6	12.4	9.1	6.4	6.8	6.2	8.8
減価償却	4.2	5.2	6.2	7.1	7.8	9.0	10.4	11.7	13.1	14.8
証券の新発行	2.4	4.4	5.9	4.9	3.7	6.3	7.9	7.0	6.1	7.0
(株式	1.3	1.4	1.2	1.6	1.7	2.7	3.0	2.3	2.2	2.5
(社債	1.1	3.0	4.7	3.3	2.0	3.6	4.9	4.8	4.0	4.5
抵当信用	0.7	0.7	0.7	0.6	1.0	0.9	0.7	0.8	1.1	1.3
銀行融資	3.2	2.6	1.1	-2.9	1.6	4.5	2.4	-0.3	-2.0	3.1
(短期	2.1	1.4	0.5	-1.7	2.1	3.9	1.6	-0.1	-1.4	2.6
(長期	1.1	1.2	0.6	-1.2	-0.5	0.6	0.8	-0.3	-0.6	0.4
買掛金	3.7	4.5	1.3	-0.3	8.8	2.7	2.7	-0.6	-0.7	4.9
連邦所得稅債務	-1.6	2.1	1.0	-2.2	7.2	4.4	-2.9	1.3	-4.1	2.8
他の債務	2.1	1.5	0.4	0.5	1.0	1.9	2.4	0.8	0.3	1.7
不一致額	1.3	0.3	-0.7	1.2	1.8	0.3	—	0.1	0.4	-0.1

(資料) Statistic Abstract より (但し1955年は商務省 Survey of Current Business, october 1956より)

銀行及び金融機関を除く全会社

このような、重化学工業部門を中心する設備投資の増大は、そのまゝ会社資本使用額に占める工場設備投資の増大という事実⁽⁸⁾に反映している。

第4表の数字が示している通り、会社使用資本額は、1948~1949年及び1952~1953年の景気後退期を除いて、一般的に上向を辿つた。このうちから、工場設備投資に向けられた金額は着実に増加を続け、1955年には、242億ドルという最高記録を記した。1946~1955年の10年間を通算すれば、これら会社の資金需要は3,076億ドルに達しており、このうちの1960億ドル即ち63.7%は、工場設備の拡充と近代化に充てられたことになる。

年	'46	'47	'48	'49	'50	'51	'52	'53	'54	'55
%	53.9	52.0	64.7	98.8	37.3	55.2	74.4	86.6	109.3	54.6
	55.8%				70.9%					
	63.7%									

使用資本額に占める各年の工場設備投資額の比率は上記の通りであるが、特に1951年以降の工場設備投資絶対額の伸びとその比重の増加は驚くほどである。この結果、1950年代後半の前半に対する増率は36%（前半の年平均投資額は182億ドルで後半は248億ドル）で、会社を含めた工場設備国内総投資の同期間増率31%を大きく上廻ることとなつた。

Ⅲ 会社資本源泉の概要

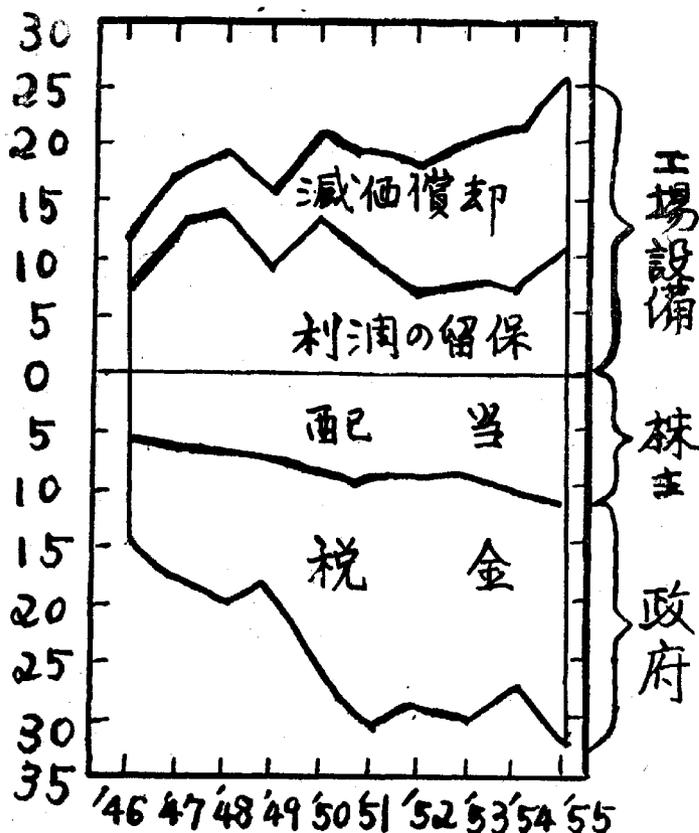
一. 利潤の内部留保と再投資

第2次大戦後10年間の会社資本の使途とその源泉を明らかにした第4表から知られるように、10カ年の資本総額3,030億ドルのうち、59%相当の1,778億ドルは会社内部の資金源から調達された。利潤の内部留保からの再投資はこの半ばの820億ドルで、全資本の27%を占めている。

減価償却積立、利潤の内部留保、配当、税金の構成関係の第二次大戦後10年の推移を示すと第1図の通りとなる。図式的に数字をあてはめると、4ドル

(8) ファースト・ナショナル・シテイ・バンクの経済月報(1956年4月)は、この10年間の資本需要額を2,810億ドル、工場設備投資額を1,960億ドルと報じている。これによつて算出するなら、工場設備投資額の比率は70%とそのウェイトは一層増大することとなる。

第1図 減価償却と会社利潤の構成



(単位100万ドル)

(資料) U.S. Department of Commerce.

の利潤は、2ドルの税金と1ドルの配当及び1ドルの内部留保に分解される。然し正確に言えば、内部留保と配当の比例関係は100:100ではなくて63:37であると言うべきだろう。1953年までのアメリカ全会社の配当と留保状況は第5表に掲げられているが、配当部分から留保部分への相対的比重の移行は、正に第二次大戦後の大きな特徴であつて、利潤の内部留保が会社需要資金の重要な源泉となつていくことが明らかだ。資本の使途と源泉について度々有用な研究を公表するファースト・ナシヨ

第5表 アメリカ全会社の配当と利潤留保の推移

年	税引後の純益	配当 (100万ドル)	比率 (%)	留保 (100万ドル)	比率 (%)
1909	2,599	1,567	60	1,032	40
1910	2,906	1,828	63	1,078	37
1911	2,531	1,866	74	665	26
1912	3,425	1,950	57	1,475	43
1913	3,347	2,167	65	1,180	35
1914	2,371	2,028	86	343	14
1915	4,083	2,055	50	2,028	50
1916	7,408	2,500	34	4,908	66
1917	7,342	8,025	41	4,317	59
1918	4,553	2,620	58	1,933	42
1919	6,307	2,600	41	8,707	59
1920	4,343	2,900	67	1,443	33

1921	24	2,630	□	2,606ハ	ニ
1922	4,380	2,634	60	1,746	40
1923	5,827	3,299	57	2,528	43
1924	4,998	3,424	69	1,574	31
1925	6,971	4,014	58	2,957	42
1926	6,774	4,439	66	2,335	34
1927	5,880	4,765	81	1,115	19
1928	7,566	5,166	68	2,400	32
1929	8,420	5,823	69	2,597	31
1930	2,455	5,500	□	3,045ハ	ニ
1931	1,283イ	4,098	□	5,381ハ	ニ
1932	3,424イ	2,574	□	5,998ハ	ニ
1933	362イ	2,066	□	2,428ハ	ニ
1934	977	2,596	□	1,619ハ	ニ
1935	2,259	2,872	□	613ハ	ニ
1936	4,273	4,557	□	284ハ	ニ
1937	4,685	4,693	□	8ハ	ニ
1938	2,289	3,195	□	906ハ	ニ
1939	5,005	3,796	76	1,209	24
1940	6,447	4,049	63	2,398	37
1941	9,386	4,465	48	4,921	52
1942	9,433	4,297	46	5,136	54
1943	10,646	4,493	42	6,153	58
1944	10,808	4,680	43	6,128	57
1945	8,502	4,699	55	3,803	45
1946	13,881	5,808	42	8,073	58
1947	18,549	6,561	35	11,988	65
1948	20,734	7,250	35	13,484	65
1949	16,290	7,469	46	8,821	54
1950	22,729	9,125	40	13,604	60
1951	20,068	9,208	46	10,860	54
1952	18,581	9,107	49	9,474	51
1953	20,600	9,300	45	11,300	55

(註) イ及びハ 赤字又は利潤留保の取くづし、 □ 100パーセント以上
ニ 比率算出不能

(資料) Temporary National Economic Committee, Monograph No.13,
Department of Commerce Computations.

ナル・シテイ・バンクの経済月報1953年11月号は、次のように結論づけた。⁽⁹⁾

第6表 配当総額と株式配当の比率

年	配当総額 (10億ドル)	株式配当 の比率 (%)
1922	6.4	49.9
1923	4.6	17.1
1924	4.5	10.5
1925	5.3	9.5
1926	6.2	11.5
1927	6.4	10.0
1928	7.1	7.2
1929	9.2	13.0
1930	7.1	3.5
1931	4.0	2.0
1932	2.4	3.7
1933	2.5	3.2
1934	4.0	4.3
1935	4.8	2.4
1936	7.5	4.5
1940	6.2	2.2
1945	6.4	5.2
1950	12.8	10.1
1951	12.7	11.2
1952	12.6	10.8

(資料) Treasury Department, Internal Revenue Service: Statistic of Income.

「……かくして、株式発行は要求された新資本の僅か6%を供給しただけである。——これは概して言えば、今日のような、物質的にも資金的にもより強固な企業の地位を築くことになったのだ。この地位は主として、戦後の利潤の半ば以上を留保することによつて得られたのである。」

然し、更に附言を要することは、現金の外部流出阻止の配慮が、念の入つたことには、配当に当つても払われているということである。即ち、配当額のうち、株式配当の割合が1950年以降大きくなつてきていることである。(第6表参照)これは1920年代の水準に近いものであつて1930年代のそれをはるかに上廻つていたのである。株式の発行という形式から言えば、外部資金の調達に偽せられるが、反面

その実質は、利益の内部留保に近いことに意を留むべきである。

二. 減価償却積立金

減価償却積立金は、留保利潤とともに内部資金源を二分する重要な源泉である。然し、前項では全く触れなかつた事柄だが、ちよつと注意してみれば、減価償却積立金が一層重要な源泉となりつつある事実が気附く筈である。1946年に42億ドルであつた減価償却積立金からの投資は、10年後の1955年には148億ドルと、3倍以上に増加した。この10年間の前半5カ年平均投資額が61億ド

(9) Uses and Sources of Capital, in the First National City Bank Monthly Letter, November, 1953.

ルで後半の5カ年平均が118億ドルに増加していることは、留保利潤が前半で102億ドル、後半で75億ドルに低下した事実とは全く逆の推移であつた(この事実は第1図からはつきりと観取される)。資金的に強固な地位は、主として戦後利潤の半ば以上を内部に留保することによつて得られたのだ、という結論はファースト・ナショナル・シテイ・バンクの1953年の月報において述べられたものである。1953年頃までは、減価償却積立金と留保利潤の比重の相対的逆転は、未だそれほど明瞭ではなかつたのである。ところが、1955年に至つて過去10年間を悉に観察した月報の経済学者達は、この逆転を認め、説明のウエイトを、減価償却積立金に移さざるを得なかつたのである。そしてこの戦後10年の後半に、減価償却の増大をもたらした事情を分析して次の三点に要約した。⁽¹⁰⁾

- (1) より大規模で費用の嵩む工場及び諸設備が建設されるようになってきた。
- (2) 国防に必要な諸施設の220億ドルに近いものが1950年以来5カ年間償却で積立てられた。
- (3) 1954年の Revenue Act によつて減価償却の計算に融通性ができた。

以上のうち、(2)は一時的原因ですぐにも消滅してしまうが(1)(3)の要因は今後も引続き作用するものと考えられる。同様な原因を挙げたマックヒュー氏は内部資金の依存度は製造工業部門において一層高いことを分析したが、内部留保依存度のウエイト衰退程度は、それ程大きくないことを指摘している。⁽¹¹⁾

三. 有価証券発行と金融機関融資

買掛金の9年間累計235億ドルは、同期間の資本総額に対して7.8%を占め、経常資本の主要な源泉をなしている。しかし、経営者の経済力に対するチェックとしての資本市場の判断は、理論的には、有価証券発行に際しての投資家やそれを代表する投資銀行に由因するものであるから、われわれの外部資金源の観察は、これに重点が置かれねばならぬ。

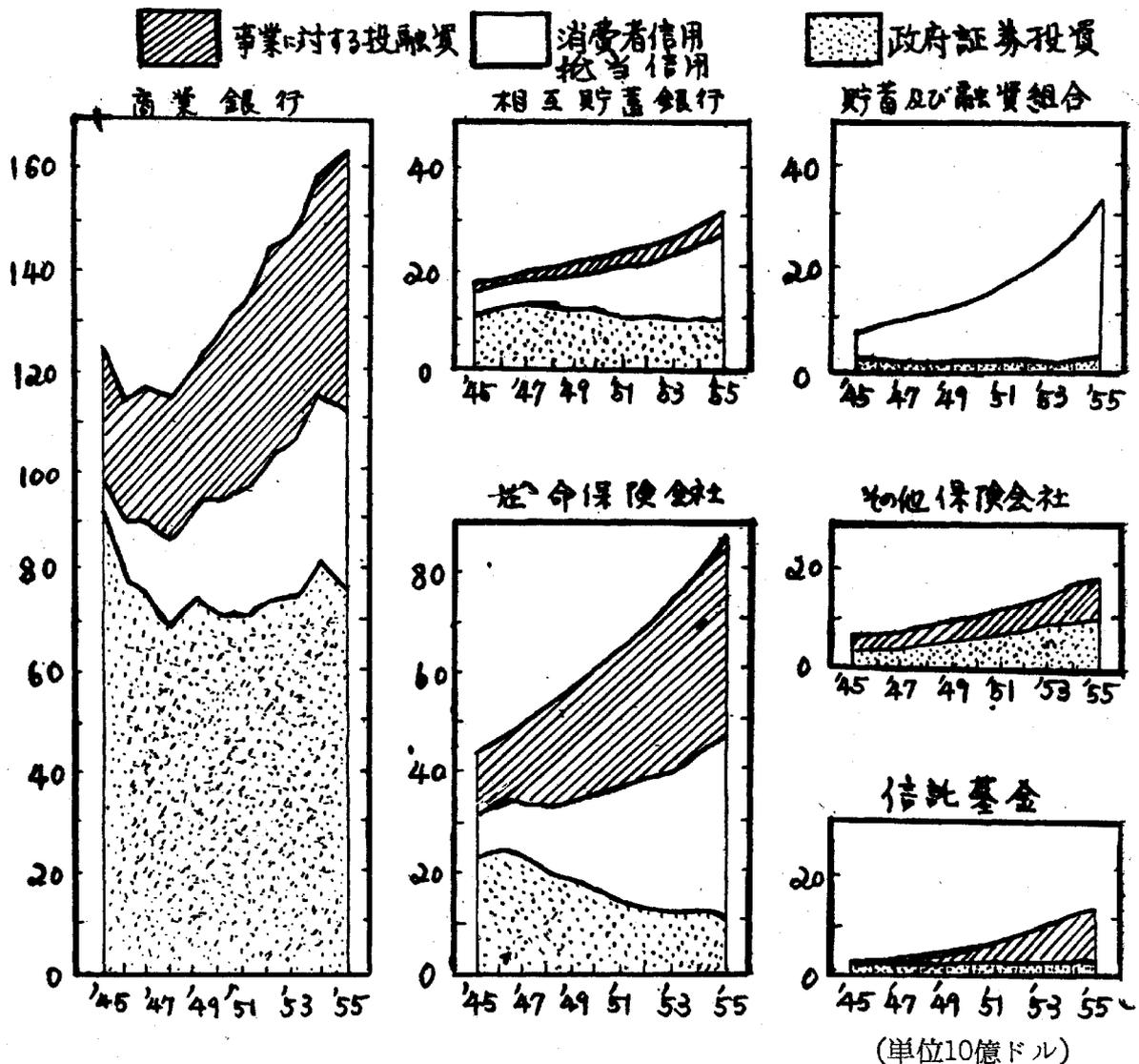
株式、社債の10カ年累計は556億ドルで資本源泉の18.3%を構成している。この内訳は、株式6.5%、社債11.8%となつている。M・エクレスは、1921年～

(10) Where is the Money Coming from?, in the First National City Bank Monthly Letter, July, 1956.

(11) L・F・McHugh: Financing Corporate Expansion in 1956. 1955年製造工業部門の内部留保依存度33%減価償却積立金45%に対し他の会社は17%及び50%であつた。

1930年の新証券発行は20%強にすぎないと述べたが、これに比べれ戦後10年⁽¹²⁾の
 有価証券新発行による資金の調達はこの水準を下廻っており、その依存度は
 低下している。更にI・フレンドは、1947年の資本源泉について分析を行つた
 が、これによれば、有価証券発行によつて調達された資本は公益企業で48%と
 大きい⁽¹³⁾が、製造工業では10%とその依存度の低いことを指摘している。——こ

第2図 金融機関の投融資



(資料) Annual Reports of the Comptroller of the Currency; Annual Reports of the Federal Deposits Insurance Corporation; Institute of Life Insurance; Federal Reserve Bulletin; Best & Company, Aggregates and Averages; Board of Governors of the Federal Reserve System, Flow of Funds in the United States, 1939~1953; Securities and Exchange Commission.

(12) 小原敬士「アメリカ独占資本の特質」(経済研究, 第二巻第二号)。

(13) Irwin Friend's essay in the Survey of Current Business, march 1948, 及び C.C. Eosland: Corporation finance and Regulation, (1949) p. 333.

の年における、全会社の有価証券に対する依存度は13.6%であつた。たゞ、前半5カ年の平均は14.9%であるが、後半5カ年は21.4%に伸びており、この推移には充分の注意を払つておく必要がある。

銀行融資は10カ年累計152億ドルと総額の5.0%で比重は極めて低い。特にこのうち、長期融資は実質増21億ドルで総額の僅か0.7%に満たない額であつた。このことは工場設備投資の増大に伴う追加経常資本が外部から融資されていること意味している。しかし、既に触れたように、主要都市(94都市)加盟銀行の貸出増減内訳からみて、その増加の主要部分が重化学工業部門に傾いている事実は決して無視できない。一般に製造工業部門の外部資金源依存度は弾力的で、従来設備投資需要増大に際して依存度は急激に増大してきた。

次に、会社を含めた総事業投融資金額の金融機関別構成図をファースト・ナショナル・シティ・バンクの経済月報より転載すれば第2図の如くである。

商業銀行の1955年12月末における事業融資及び投資は1,620億ドルを示しており金融機関中最大の出し手である。もつとも、この1,620億ドルの $\frac{2}{3}$ は短期の信用であり、一件当り金額平均も23,400ドルという小さいものであつた。有価証券投資は甚だ少く、商業銀行貸出は、殆んどが運転資金に対する短期融資に充てられていることはいうまでもない。

これに反し、長期資金の主たる源泉は、預入している資金の性格からいつて当然、商業銀行以外の金融機関——特に生命保険会社であつて、投資銀行とともに有価証券の消化において有力な外部資金源となつている。

Ⅲ 産業資本優位論

一. 投資銀行支配論に対する否定論

独占企業の機能と性格に関連する諸問題の解明は、金融資本論と呼ばれる重要な学説に必ずや遭遇するであろう。アメリカの実情に照らし合わせたこの学説の検討のためには、この小論はあまりにも不十分すぎるし、また観察が短期的にすぎている。この学理に真向うから取組むことを避けて、アメリカの経済学者がアメリカの現実に則して述べていることを必要な範囲で理解するに止めよう。

投資銀行家は、第一義的には有価証券の売買を取扱う商人である。然し、副次的に、しかも重要な点であるが、次のような優位性を投資先に対して獲得する。即ち、(1)金融に際して助言、勧告を行うこと (2)金融後の問題につき引続き相談相手としての地位を保つこと、(3)窮迫時、特に恐慌における援助——この関係は金融的利害関係のある場合にのみ予想されるが。⁽¹⁴⁾

E・E・リンカーンは、今迄は投資銀行家は、大学研究室の医者のように振舞ってきたが、病気になつてしまつてから施術するのではなく、手遅れにならないような段階で金融病の苦痛を防ぐことであるとその職能を説明している。そして、投資銀行家のメンバー、あるいは代表が投資先企業の取締役会に顔を連ねるべきだという政策は、殆んど投資銀行家によつて採られていると書いている。⁽¹⁵⁾この関係は、いわゆる投資銀行支配 Investment Banker Control という関係をもたらす。しかし、このことは、投資銀行家が、融資先企業を全く支配下においていることを意味しない。彼は投資家の利益を守るための番犬として行動するだろうし、また、金融問題についての有効な相談相手となることができる。だから、この政策は、不合理であるどころか全く健全な銀行経営の原則と一致する、と説明している。ところが、この著者はこのような政策を是認しつつも、他方では実際の可能性を否定する。即ち、投資銀行のこのような特殊な優位性と商業銀行の機能との間に一線を画したのち「普通の企業なら投資銀行家と取引はしていない。その拡張の資金は、利潤の再投資という方法で賄われている」と強調しているのである。⁽¹⁶⁾

これらは、いわば私経済的企業金融論の立場から述べられたものであるが、投資銀行支配論、あるいは金融資本論については、既に有力な反対論が主張されていた。P. スウキージーは、大独占会社は、収益率が大きければあるほど、益々多くの内部的資金源泉をもつに至る、従つて、新証券発行のため資本市場

(14) Guthmann and Dougall: Corporate Finance Policy. (1950 ed.), pp. 279~286.

(15) E・E・Lincoln; Applied Business Finance (1941), pp. 229~232.

(16) Lincoln: op. cit., p. 359.

に依存することから解放されている、銀行資本は再び産業資本に対する従属的地位に戻りつつあると主張した。⁽¹⁷⁾

二. バーリ教授の会社革命論

アメリカにおける産業資本の優位性の主張という点からすれば、A・A・バーリ教授の会社革命論は必ずしも目新しいものではない。しかし、その理論が、第二次大戦後のアメリカ資本源泉の実証的分析に基いているということと、他の精緻な研究成果の吸収と相俟つて、その所論が体系化され、理論化されているという点で注目に値いする。

バーリは、古典派経済理論で教えるところに従つて、企業経営者の経済力をチェックする要素は、資本市場に広く行きわたつた諸標準や一般的見解——即ち「資本市場の判断」と、自由競争であつたと認める。ところが、独占企業の発生と、企業の内部資本の充実——従つて資本市場依存度の衰退に伴つてこのチェックは殆んど消滅してしまつたと説く。1953年のファースト・ナショナル・シテイ・バンクの月報の数字を基礎として興味ある結論を導いている。

1945~1953年の8年間に投資された資金のうち、64%は内部資金によつたものである。12%に当るものは、社債の発行によつて集められたが、これは、いわゆる厳しい資本市場の判断の前に引き出されたものである。しかし、この社債の半分は、一般に公衆に提供されずに私的に処理された。というのは、証券会社や生命保険会社のシンジケートによつて処理されたからである。この範囲では、市場の判断は、それだけ変化し限定されていたことになる。次に6%の90億ドルが株式の発行によつて調達された。古典経済論にいう「リスク・キャピタル」として投資されたわけである。たゞ、これすらも、かなり多くのは真の意味でのリスク・キャピタルから除外されねばならぬ。正確な数字ではないが、明らかに、90億ドルの大半は、危険が回避されている優先株として発行されたものであり、残る50億ドルに及ばぬものが普通株として発行されたにすぎない。即ち、全資金の4%に満たぬものが、いわゆるリスク・キャピタ

(17) P. Sweezy; The Theory of Capitalist Development (1946), pp.263~269.

なお、アメリカにおける金融資本論をめぐるこの間の事情については、古賀英正「支配集中論」——米国金融資本の研究 64~74頁を参照されたい。

ル」⁽¹⁸⁾として投資されたにすぎない。

一般的にいつて、電話や電灯、電力及び天然ガスといった公益事業は、依然として多額の資金を資本市場に求めているが、デネル・エレクトリックとかデネラル・モータースのような最も大きく最もダイナミックな分野においては、企業の内部蓄積は莫大なものとなつており、⁽¹⁹⁾資本市場の判断や投資銀行家の意見は殆んど影響しない。⁽¹⁹⁾

また、他方、市場の判断は保守的に働きがちであるから、リスク・キャピタルは本来その性格において保守的たらざるを得ない。しかし、内部資本の増大と株式及び社債に対する依存度の相対的減少は、巨大企業の経営者をして、保守的なリスク・キャピタルからのチェックを免れしめるのである。その上、充実した実験室や研究組織をもつ巨大企業では、個々の投資家にとっては不可能であり、投資銀行家にとつてさえ評価が困難であるような先駆的事業は、近代的巨大会社にとつては日常業務の一部にさえなつている。⁽²⁰⁾

かくして、革新と経済進歩に対する近代的巨大会社の資金的能力が認められるに至るのである。

結 語

意を尽しえなかつたが、会社資本の用途と源泉に対する観察（その重点は源泉におかれたが）は、バーリ教授の重大な結論を立証するに充分のデータを提供するものと認めねばなるまい。

1956年の工場設備拡張に対する資金需要は一層伸長した。この小論においても予想した通り、留保利益からの支出減少にも拘らず減価償却積立金からの

(18) 1939年の臨時国民経済委員会でのある証言によると、U・S・スチール会社はこの年まで19年間1億4,800万ドルの資金が資本市場から得られ、9億3,700万ドルは減価償却積立金から、1億9,100万ドルは留保利潤から調達された。デネラル・エレクトリックでは1920年以来内部資金にのみ依存しており、ゼネラル・モータース会社では、4億9,000万ドルが留保利潤から、5億2,000万ドルが減価償却積立金で賄われた。

“Savings and Investment”, Hearings before the Temporary National Economic Committee, Vol. 64.

(19) A・A・Berle; The 20th Century Capitalist Revolution, (1945) p.35~41.

(20) Berle; op. cit. p.41~42.

資本支出は依然上昇している。しかし、設備投資を中心とする資金需要は、内部資本源泉の増大を上廻っているため、外部資本源泉への依存度は増大している。1956年の前半6ヶ月を分析したL・F・McHughは(Survey of current Business, October 1956)この点を指摘していた。恐らく、外部資金源への依存度は第二次大戦後のどの年よりも増大しよう。過去10年のうち、後半5カ年の有価証券の新規発行が増勢に向いていることは既に触れたが、1956年の新規発行は1952年のピークを上廻るものと予想されている。この事実は、会社の資金能力論——特に資本市場の判断が衰退したという立論について批判的契機を生み出すだろう。また、減価償却積立金が増大しているが、価格要因をどう考慮するかも未解決だ。価格の長期的騰貴現象が、積立金額の多くの部分を実質的に相殺して去う恐れがある。現にU・S・スチール会社会長 R・M・Blough氏は、1956年5月7日の定時株主総会でこの不安を表明している。

更に、有価証券の多くが、投資銀行によつてではなく、生命保険会社によつて引受けられていることを強調しているが、生命保険会社は、いわゆる金融資本の域外にあるのかどうか。概念規定に関わる問題ではあるが、金融資本と会社資本との繋がりの一層の検討が必要であろう。残された問題はまだまだ多い。この小論は、これらの問題の提起に役立てばそれで事足りるものと考えている。たゞ、バーリ教授によつて代表される、アメリカ資本主義に関するこれら思潮のパーспекティブには、積極的に否定し、あるいは肯定するきめ手のないことが強調されねばならない。特に、教授の結論を導くにあつての観察の焦点が、巨大会社の革新能力に置かれており、この点については、イギリスのエコノミスト誌が最近企てたような有効な資料が未だ少いからである。(“Camera on Companies”, The Economist, April 27, 1957の100大会社の分析を見よ)とにかく実証的努力を伴うに至つたこの種思潮——巨大企業の革新能力を経済発展と資本主義革命の中軸に据えた、アメリカ資本主義の積極的解釈に対しては、一層理解ある態度で見守らねばならない。(終)