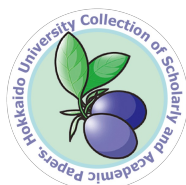




HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	トラスト形成後のU. S. スチール会社の資本蓄積
Author(s)	森, 杲
Citation	北海道大學 經濟學研究, 17(3), 91-139
Issue Date	1967-09
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/31168
Type	departmental bulletin paper
File Information	17(3)_P91-139.pdf



〈研究ノート〉

トラスト形成後の

U. S. スチール会社の資本蓄積

森

杲

私はまえに、北大経済学研究14巻1号および2号で、两大戦間のアメリカ鉄鋼業を、その独占組織の再編と展開の過程を中心に考察した。おなじ論文で、この時期の鉄鋼市場の動態と鉄鋼独占体の蓄積様式の推移についても述べるはずだったが、資料的に不十分な点が多く、今日までその課題をはたしていない。

本稿は残された研究課題の一部として、アメリカ臨時経済委員会(TNEC)がU. S. スチール会社についておこなった聴聞会記録などによりつつ、同社の財務資料を整理し、アメリカ金融資本の発展史の一面をさぐろうというものである。なお、利用した統計資料のうち総括的なものは、本稿の末尾に一括して載せた。

1

U. S. スチールは1901年2月23日、鉄道業と金融界における最強の支配者だった投資銀行J. P. モルガン商会によって設立された。設立されたU. S. スチールは、資本金わずか3,000ドルの持株会社である。モルガンは形式的にはU. S. スチール会社の合同運動のプロモーターおよび金融家として契約、機能し、このU. S. スチールが当時の最大製鉄企業だったカーネギー会社と、フェデラル製鋼ほかモルガンの影響下にあった鉄鋼関係各社とをトラスト方式で買収、統合して、同年4月までに世界最初の10億ドル会社U. S. スチール・トラストを形成したのである。この鉄鋼トラストは、持株会社の傘下にほど10社の直系企業とそれに連なる約170の子会社をもち、巨大な鉄

鉱床、優良な鉄鉱石、コークス用および燃料用石炭、湖水輸送船、鉱石運搬鉄道、天然ガス・用水・貯蔵設備、アメリカ最大規模の製鉄、製鋼、圧延設備を有した。それがアメリカ全生産に占める地位は、第1表にみるように圧倒的なものである。その規模は国際的にも比類がなく、たとえば U. S. スチ

第 1 表 鉄鋼業生産に占める U. S. スチール・トラストの割合 (1901年)

	各 生 産 に 占 め る %		各 生 産 に 占 め る %
鉄 鉱 石	43.9	ブ リ キ 製 品	73.1
コ ー ク ス	37.4	ブ リ キ 板	67.3
鉄 鉄	43.2	線 材	77.7
鋼 鉄	65.7	ワ イ ヤ ー ・ ネ イ ル	68.1
レ ー ル	59.8	鍛 熔 接 鋼 管	57.2
構 造 用 形 鋼	62.2	継 目 無 鋼 管	82.8
厚 板 ・ 薄 板	64.6		

E. Jones : The Trust Problem in United States. 1926. pp. 206. 207. 214.

から、石崎昭彦氏が作成されたもの。

ール会社の鉄鉄、鋼鉄生産量は、当時のドイツ鉄鋼業全体の生産量には匹敵するか、ときには凌駕さえしている。こうした巨大トラストの成立事情については、すでにわが国で詳しい紹介がなされており¹⁾、あらたになにかをつけ加える余地はほとんどない。われわれはこのトラスト形成が、鉄鋼業およびアメリカ金融資本の成立史においてはたした意味を整理し、確認するところから出発すべきだとかんがえる。

- 1) 鎌田正三「アメリカの独占企業」1956年第1章3節、井上忠勝「アメリカ経営史」1961年第7章、石崎昭彦「アメリカ金融資本の成立」1962年第3章、呉天降「アメリカの証券発行・引受機構の研究(2)の2」, (「証券研究」17巻, 1965年), など。

U. S. スチール・トラストが成立したことの歴史的意義は、なによりもそれが鉄鋼業における激しい競争戦と合同運動の帰結であり、このトラストが鉄鋼生産の全分野を統一的に支配する独占体として鉄鋼業内部の構造を決定的に変化させたことと、さらに鉄鋼業におけるかかる独占的統合企業の成立

をまっけて、産業の多種分野を同一資本が多角的に支配するコンツェルン形態もまたアメリカ産業構造内部に胚胎したこと、にあるといわなければならないであろう。他面で U. S. スチール・トラストの設立は、投資銀行モルガンという、いわば鉄鋼業外部の機関の主導によってもたらされたものであり、トラスト形成の動力として、このモルガンの金融的利害から生じた意図を無視できないが、だからといって、ほかならぬ鉄鋼業における独占形成の「支配的」動力を、モルガンの金融的利害にもとめるとか、その金融的利害の内容をもっぱらトラスト形成時の証券操作にもとづく創業利得（水増利得）獲得に限定して把握することには、賛成できない¹⁾。

- 1) この点で私は、宇野弘藏氏が「経済政策論」（1954 年）で、アメリカのトラスト運動は「独占的利益を予想する創業利得の獲得が殆んど支配的動力をなしている」（197頁）とされ、アメリカ金融資本を「株式操作を基礎とする金融資本」（200頁）と規定されて、U. S. スチール・トラストの形成を、その代表例として挙げておられる方法に疑問をもっている。

一方、石崎昭彦氏「アメリカ金融資本の成立」は、鉄鋼業における独占形成を、より明確にアメリカ金融資本成立の基軸に据えられるのであるが、しかし、その独占形成が「現実化」した根拠は、好況期の資本市場の発展を背景に投資銀行が証券操作による創業利得をめざしてトラストを形成した点にあり、つまり、それこそがトラスト形成の「支配的動機」、「主要な推進力」だったし、U. S. スチール・トラストも「同じ動機から独占組織を確保する必要にせまられて形成された」（243頁）と述べられるのである。

上で「」内に引用した語句の意味が私には十分に理解できないのであるが、ともあれ、現実には U. S. スチール設立の計画が、モルガンの水増利得獲得を「主要な動機」としてたてられ推進されたかということになれば、これは大いに疑問であろう。仮に U. S. スチールの設立がもっぱらモルガンの意図に沿ってすすめられたものとしても、そのモルガンといえども、創業利得という、いわば仲介的、一時的な利得目的で計画をたて推進したのではなく、積極的には、従来鉄道と金融中心のモルガン資本に鉄鋼業中心のあらたな中核的支配圏をうちたてること、消極的には、鉄鋼業の矛盾と競争戦の展開過程で、従来モルガン傘下にあった鉄鋼企業とモルガン自身がこうむる全般的な損失を喰いとめることが根本目的ではなかったかと想像される。石崎氏の「動機」なり「推進力」の厳密な意味を問うことを別にして、少なくとも U. S. スチールに結実する鉄鋼独占がアメリカ金融資本の成立史におよぼした画期的な意義、役割については、その資本化政策にみられる過大資本化という

特質とは別の叙述があたえられるべきものとかがえる。金融的側面からの「動機」も、そうした鉄鋼独占体の確立によって、ぎやくにその「現実性」と内容をあたえられるわけである。石崎氏自身もその点にかんする多くの具体的叙述をしておられるように思う。

U. S. スチール成立前の数年間あるいはほぼ10年間に、アメリカ鉄鋼業の構造にはかなり顕著な変化が生じている。その変化のうちでも、前半の、製鋼圧延部門におけるカーネギーの支配的資本としての抬頭、後半の、モルガンの鉄鋼業への進出がもっとも重要である。カーネギーとモルガン系鉄鋼会社のほかにも、鋼完成品部門では各製品ごとに資本集中によって支配的企業が出現した。それらは、その各々の地域的、横断的集中が一定の水準にたったのち、いわば垂直的に鉄鋼生産の諸段階に進出しはじめ、それがあらたな競争戦を誘発して終局的に U. S. スチース・トラストの結成をもたらすのである。

もちろん、こうした競争や集中の推進力として、重工業における固定資本の巨大化とか企業の利潤追求欲を指摘すれば足りるというのではない。アメリカ金融資本形成期の特質との関連でかんがえる場合、われわれはとくに、アメリカ資本主義の歴史的、地理的条件からして鉄道業が他国に類をみない特殊な中核的役割を演じてきたこととの関連を重視する必要がある。後述するように、19世紀末の鉄鋼生産の動向はもっぱら鉄道からの需要に規定されたし、各工業地帯に簇生した製鉄工場は、一挙かつ大規模な鉄道建設やその鉄道とのかかわりをもとにして、広大な国内市場と資源を掌握しつつ全国的規模の鉄鋼企業に成長したのである。カーネギーが抬頭したのも、1890年代までの同社が、その低廉かつ優良な製品によって鉄道への販売競争に勝ったことが直接の理由であり、それはいいかえれば、当時は鉄道と製鉄との資本支配の関係がまだ弱く、モルガンなど鉄道支配勢力が直接製鉄業を掌握していなかったことを絶対の条件としていたのである。さらにカーネギーは、ピッツバーグ地方の鉄道の競争を利用し、単独にきわめて安い特別運賃協定を鉄道とむすんだことによって、巨利をえたとされる。こうした鉄道との関

連に条件づけられた成長は、ロックフェラーが石油独占を形成した事情と基本的には同じ性質のものである¹⁾。そして、そのカーネギーが終局的にモルガンに屈服した理由も、上の要因と直接関連している。すなわちモルガンは、カーネギーによる鉄鋼業制覇を阻止して自己の支配集団に鉄道資材の供給を確保する必要から、また鉄道建設と鉄道集中が一応限度にたった状況から、鉄鋼業を主要な投資先とみなすようになったのである。モルガンはまず破産に瀕したイリノイ製鋼を取得してそれを中核にフェデラル製鋼をつくり、ほかに多数の企業を結集して鋼管、橋梁の大企業をつくった。フェデラル製鋼は設立とともに全米レール生産の34%を作り、カーネギーの32%を凌駕したのである。さらにモルガンは鉄道運賃の改訂を主導して、ペンシルヴァニア鉄道がカーネギーとの間に結んでいた特別運賃協定を破棄させた。つまりモルガンは従来の鉄道支配を根拠に、カーネギーとの合同の推進者となりえたのであった²⁾。それが究極にはモルガンの卓抜な金融力を背景としたものであったことはいうまでもない。

- 1) 拙稿「アメリカ金融資本成立期における石油産業の位置について」(「北大経済学研究」17巻2号)参照。
- 2) 以上の点については呉天降氏の「アメリカ証券発行・引受機構の研究(2)」(「証券研究」17巻)が詳しく、示唆に富む。数字もそこから引用した。

以上から、U. S. スチール・トラストの設立は、

① 従来、主要工業地帯における製鉄業がおこなった横断的、縦断的結合を全面的に拡大しつつ、鉄鋼の各生産段階に圧倒的支配力をもつ全国的規模の単一の統合会社を結成して、アメリカ鉄鋼業の組織を根本的にかえた。トラストとは、ほんらい特定事業部門における横断的独占の形態であるが、U. S. スチールはいちおう鉄鋼業という産業の範囲内のこととはいえ、従来のトラストの概念をはるかにこえる「超トラスト」だったわけであり、それ自体として「総合事業体」的性格を有した。

② 従来の製鉄会社の多数が株式会社形態を採用した場合でも地域的な少数の個人的蓄積に頼っていたのにたいし、U. S. スチールは個人企業的性格

を払拭して株式会社化を徹底したばかりでなく、それを持株会社を頂点とする近代的多角経営のピラミッドの形態で実現した。

③ 原料から鋼完成品にいたる生産諸段階を同一資本に統合しただけでなく、各段階の生産活動を連結する流通および金融面にも多角経営網が伸びた。流通面では、原料輸送関係の鉄道、船舶、倉庫を保有したほか、各段階の製品の大部分を自家消費（トラスト内企業の相互販売）する体制をつくった。もっとも後述するように、最終製品の販売・加工部門のみは輸出系統をのぞき弱体で、のちの立ちおくれの一因となる。金融面では、U. S. スチールが持株会社で巨額の内部資金をもち、傘下会社が自己金融を基調にした点からみて、トラスト自身が金融機関の機能をはたしたことが十分予想される。また設立当初から、トラスト外部への投資・貸付をおこなっていたことは、第2表からもうかがえよう。いうまでもなくモルガン集団は大銀行や大鉄道グループを擁しているし、設立時のU. S. スチールの役員構成も過半がモルガン系金融機関からの派遣だというのが、U. S. スチールがそれらにあまり依存することなく、むしろ自身で生産、流通、金融面にわたる多角経営をおこなっていたことが注目される。

④ 加えてトラスト内部の多角化は、生産過程での製品の多様化、鉄鋼市場構造の多軸化に対応している。前述のように19世紀末の鉄鋼生産は、レールをはじめ厚板、棒鋼など製品の大部分が鉄道業向けのものだった。だが鉄道からの需要は19世紀末までには上限にたっし、かわって工作機械、造船、建築・橋梁、石油・ガス・パイプ、農機などの基礎資材用として鉄鋼製品の市場は分化した。とくに錬鉄以外の近代的スチール製品の場合にその変化がはげしいことが、第3表からもわかる。U. S. スチールは、まさにこうした多軸的な市場構造の中枢に、いわゆる Heavy Steels 製造の担い手として確立したのである。

⑤ だから鉄鋼業における巨大統合会社の出現は、以上すべての意味で、鉄鋼業の内部構造を変革せしめただけでなく、アメリカ産業の全構造にコンツェルン的な総合的支配の形態を据えた最初の指標であった。モルガンの金

融および鉄道の支配は、U. S. スチール・トラストの設立を境にしてコンツエルン的な総合支配への内実をそなえたというべきであろう¹⁾。

- 1) モルガンが20世紀初頭に進出、支配した産業企業は、U. S. スチールのほか、International Mercantile Marine Co. International Harvester Co. Pullman Co. U.

第 2 表 設立当時の U. S. スチールの総合貸借対照表 (1901年11月30日)

資 産		
財 産 勘 定 (会社が所有・使用している財産の原価)		\$1,437,494,862.53
損益繰延費用 (前払鉱山採掘権、開発費、不動産の将来の使用)		3,256,774.09
投 資 (トラスト外会社の不動産その他財産)		429,613.25
流 動 資 産 : 棚 卸 資 産	95,603,997.57	206,261,771.75
外部会社の証券	7,251,329.45	
受 取 勘 定	45,269,453.19	
受 取 手 形	2,821,463.55	
現 金	55,315,527.99	
計		1,647,443,021.62
負 債		
U. S. スチール株 : 普 通 株	508,212,543.70	1,018,386,322.10
優 先 株	510,173,778.40	
トラスト以外の従属会社株 : 普 通 株	365,436.38	771,925.81
優 先 株	293,300.00	
スベリオル湖合同鉱山子会社	113,189.43	
社債および債務 : U. S. スチール社債	303,450,000.00	362,841,683.42
従属会社々債	59,349,838.00	
その他負債	41,844.57	
抵当付および買入 : 抵当付債務	3,457,037.55	19,067,791.58
貨幣債務	15,610,754.03	
流 動 負 債 : 買入貨幣債務	22,228,343.60	50,269,630.18
未払賃金及未払勘定	12,653,744.27	
未払手形及借入金	5,435,342.15	
特別預り金 (従業員など)	4,870,410.16	
未払利息、未払クーポン	5,081,790.00	
1901.12.20支払の普通株配当		
偶 発 債 務 : 借地契約保有によるもの		525,398.67
減債基金及減価償却準備金		21,236,040.54
剰 余 金 (U. S. スチールおよび従属会社)		174,344,229.32
計		1,647,443,021.62

The Commercial and Financial, Chronicleitry 1902. 2. 1. pp. 272-3 を、中村
万次「U. S. スチール財務諸表の検討」(「企業会計」1960.3.) 387頁から。

S. Rubber Co. General Electric Co. 等々があった。当時はこれらすべての資産をあわせても U. S. スチール社におよばないし、産業構造に占める地位は副次的である。

第3表 アメリカにおける圧延鉄鋼製品の比重 (1879—1909年) (%)

	レール	パイプ・ド	厚板・板	線材	スループ	構造用鋼	ネイル・プレート	その他	計
鍊鉄および鋼鉄による製品									
1879	37	30	9	—	7	3	8	6	100
1889	31	26	11	7	9	5	4	7	100
1899	22	24	18	9	11	8	1	7	100
1909	15	21	21	12	13	11	0	7	100
鋼鉄による製品									
1879	76	17	1	—	0	0	0	6	100
1889	53	12	9	12	1	4	5	4	100
1899	28	16	20	11	8	10	1	6	100
1909	16	17	23	13	12	12	0	7	100

P. Temin : Iron and Steel in Nineteenth-Century America. 1964. pp. 279-80.

2

U. S. スチール・トラストの設立に際して、資産の過大評価にもとづく過大資本化がおこなわれ、プロモーターと大株主に水増利得が吸収されたのは周知のことである。それが U. S. スチールの、のちの蓄積政策を規定する主要因のひとつとなったことも事実であろう。

まず過大資本化の実態をまとめると、第4表のごとくである。第4表から、

① 大ざっぱにいて、被合同会社の9億ドルの資産価格を14億ドルと評価して新証券と交換したことになる。だがこの9億ドルの資産じたい、以前の合同で過大資本化された部分をふくんだから、合衆国会社局の1911年の調査では U. S. スチールの設立時の有形資産は6億8200万ドルで、残る7億2000万ドルはのれんをふくむ無形資産だったと推定している。

第 4 表 U. S. スチール設立にさいしての被合同会社証券と新証券との交換

	U. S. スチール に提供された資 産および現金	U. S. スチールが提供した証券および現金			
		社 債	優 先 株	普 通 株	現 金
被 合 同 会 社	Carnegie Co.	社 債 159,450,000 普通株 160,000,000	159,450,000 144,000,000	98,277,120	90,279,040
	Federal Steel Co.	優先株 53,260,200 普通株 46,483,700		58,586,220 1,859,348	49,969,978
	National Tube Co.	優先株 39,997,400 普通株 39,997,400		49,996,750 3,514,491	49,921,750
	American Steel & Wire Co.	優先株 39,998,500 普通株 49,901,900		46,998,237	51,149,448
	National Steel Co.	優先株 26,992,200 普通株 31,969,800		33,740,250	39,962,250
	American Tin Plate Co.	優先株 18,325,000 普通株 27,995,000		22,906,250 5,599,000	34,993,750
	American Steel Hoop Co.	優先株 13,997,500 普通株 18,995,000		13,997,500	18,995,000
	American Sheet Steel Co.	優先株 24,497,700 普通株 24,498,800		24,497,000	24,498,800
	American Bridge Co.	優先株 31,348,000 普通株 30,946,400		34,482,800	32,493,720
	Lake Superior Consol. ※	普通株 29,413,905		39,708,771	32,708,771
	Oliver Iron Mines. ※	(利権) 421,700		9,250,000	9,250,000
	Shelbvy Steel Tube Co.	優先株 4,776,100 普通株 8,018,200		1,791,038	2,004,550
	被合同会社債務の買 いとり				80,963,680
	引受シンジケートの 提供など (現金、株 式、サービスの提供)	25,177,000		65,000,337	65,000,337
総 計	906,401,405	303,450,000	510,205,743	508,227,394	80,963,680
		1,402,846,817			

Bureau of Corporation の報告書 (1911年)。(井上忠勝「アメリカ経営史」292～3 頁から引用)。

※ Lake Superior Consolidated Iron Mines. Oliver Iron Mining Co. and Pittsburgh Steamship Co (利権の六分の一)。

② U. S. スチールの株式と被合同会社の旧株との交換で、とくに旧資産がたかく評価されたのは、スベリオル湖鉄鉱およびオリヴァー鉄鉱といった原料部門の利権と、合同において特別の意味をもったカーネギーである。他方、American Steel Hoop, American Sheet Steel, American Bridge などには、トラスト形成にともなうあらたな過大資本化がみられない。もっともこれら企業は、それに先立つ合同の際にすでに過大資本化されていたこともかんがえられる。だから、すでに水増しされた証券の価格維持が合同の動機

になったことも予想できないわけではないが、むしろ主として、彼らが帯鋼、鋼板、橋梁の生産に占めていた圧倒的な支配力に、モルガンが着目したというべきであろう¹⁾。そういう意味では、さきの鉱山やカーネギーにたいする買収価格のつりあげにしても、投機的な動機が推進力になったとはかならずしも云えないのである。

③ 合同にともなう過大資本化は、U. S. スチールの設立以前からアメリカのトラスト形成にしばしば見られた方法であり、優先株、普通株、社債を使いわけける財務方式もそこから生じたものと解される。すなわち合同に際して、実質資産は優先株で、買収価格のつり上げ（過大資本化）とプロモーター、引受シンジケートへのコミッションを普通株で支払ったといわれる。当時のアメリカ裁判所が、株式交換資産の評価を会社当事者間の判断に一任したため、こうした株式の分化と水増評価が可能になったのである。社債については、当時社債利子を支払えないものは破産宣告を受けるという法規があったため、むしろその利用をおさえて累積的優先株を発行する慣習があり、それが優先株にも水増しをもちこむ一因になっていたとかんがえられる。第4表にみる U. S. スチールの場合、普通株の水増発行とは別に優先株も追加発行されている。また後述するように、同社の社債発行は、アメリカの平均水準よりはるかに積極的な機能をはたすようになる。

④ 過大資本化による創業利得ならびに投機利得の受手は、プロモーターであるモルガンと、トラストに結集した大株主とである。7億ドルといわれる過大資本がどれだけの創業利得を実現したかは不明である。第4表によると、モルガンをリーダーとする引受シンジケートは、2,500万ドル余の資金とサービスを提供した代価として、ほぼ1億3,000万ドルの新株を受取った。彼らはそれを9,050万ドルで現金化したと云われる²⁾。モルガン商会は、プロモーターとして1,250万ドル、ほかにシンジケートのメンバーとしても多額（250万ドル程度か）の純利潤を獲得した³⁾。

1) American Steel Hoop の帯鋼生産における地位は完全に独占的であり、American Sheet Steel も鋼板生産の80~100%、American Bridge は橋梁材の90%を生産して

いた（石崎：前掲書232-3頁）。

2) E. Jones ; The Trust Problem in the U. S. 1928. p. 288.

3) *ibid.*, p. 285.

シンジケート・メンバーによる U. S. スチール株引受のうち大口のものは、J. P. Morgan & Co. の647万5000ドル、First National Bank of NY. 312万5000ドル、New York Life Insurance 300万ドル、Mutual Life 300万ドル、National City Bank 300万ドル、などであった（吳天降：前掲論文193頁）。シンジケート・メンバーとしてのモルガンのコミッションは、この数字から推算したのである。

水増利得の主たる源泉は、大衆株主からの収奪である。第5表にみるように、トラスト株価は発行後、一旦急落し徐々に回復した。優先株ですら、数年間は額面を割った。トラスト設立と同時に、U. S. スチール株は急速に大

第5表 U. S. スチールの株式相場の変動（額面100ドル当りドリ）

	優 先 株		普 通 株	
	高	低	高	低
1 9 0 1	107 $\frac{7}{8}$	69	55	24
1 9 0 2	97 $\frac{3}{4}$	79	46 $\frac{3}{4}$	29 $\frac{3}{4}$
1 9 0 4	95 $\frac{5}{8}$	51 $\frac{1}{4}$	33 $\frac{1}{2}$	8 $\frac{3}{8}$
1 9 0 6	113 $\frac{1}{4}$	98 $\frac{3}{4}$	50 $\frac{1}{4}$	32 $\frac{7}{8}$
1 9 0 8	114 $\frac{5}{8}$	78 $\frac{1}{2}$	58 $\frac{3}{4}$	25 $\frac{3}{4}$
1 9 1 0	125 $\frac{3}{8}$	110 $\frac{1}{2}$	91	61 $\frac{1}{8}$
1 9 1 2	117	107	80 $\frac{3}{4}$	58 $\frac{1}{4}$

A. Cotter ; The Authentic History of the U. S. Steel Corporation. 1916. p. 228.

（石崎：前掲書 240頁から引用）

衆化され、株主数（第6表）もふえていたから、株価の暴落はこれら一般株主に大きな損害をあたえた。他方、モルガン商会をはじめとする大株主は、暴落を株式の手持ちによって切抜け、のちの水抜きと株価つり上げ政策をととして徐々にそれを市場に放出し、上記のような収益をあげたのである。

こうした事情もあり、過大資本化によって U. S. スチールが成立したことは、同社の以後の蓄積政策を規定する決定的な要因のひとつになるのである。

第 6 表 U. S. スチールの株主数の推移 (普通株)

年 次	株 主 数	年 次	株 主 数	年 次	株 主 数
1901	15,887人	1912	34,213人	1923	99,779人
1902	24,636	1913	46,460	1924	96,317
1903	37,237	1914	52,785	1925	90,576
1904	33,395	1915	45,767	1926	86,034
1905	20,075	1916	37,720	1927	96,297
1906	14,723	1917	51,689	1928	100,784
1907	28,435	1918	72,779	1929	120,918
1908	21,093	1919	74,318	1930	145,566
1909	18,615	1920	95,776	1931	174,507
1910	28,850	1921	107,439		
1911	35,011	1922	93,789		

A. A. Berle & G. C. Means ; Modern Corporation and Private Property, 1932. p. 55.

3

U. S. スチール・トラストは、証券市場が不況から回復する過程で形成された。モルガンが買収に好条件をだすためには証券価格の騰貴が絶対条件だったし、モルガンのコミッションじたい新株で受けとったのであるから、モルガンは全組織をあげて U. S. スチール株のつり上げに努めた。同社株は発行後 2 日間で 50 万株、翌週には 100 万株売れたが、それはもっぱらシンジケートによる操作だったのである¹⁾。だが大衆は投機熱を鼓舞されて新株に買いむかい、額面を大巾に割った株値だとはいえ、ともかくも水増資産に値をつけたのである (第 5 表)。1901 年秋に証券価格は短期の崩落後、ふたたび投機をともなって回復した。モルガン・トラストの中でも International Mercantile Marine や Shipbuilding Trust などは設立時に水増株がほとんどさばけず、この回復をまって売りはじめた。その後 02 年秋の貨幣市場の逼迫から 03 年に取引所株価が崩落し、水増会社のいくつかが倒産している。U. S. スチールは普通株配当を停止し (付表 3)、普通株価は 50 ドル台から一挙に 8 ドルに、優先株価も 95 ドルから 49 ドルに低下した²⁾。モルガンは全力をあげて U. S. スチール株に買いむかい (これがのちの株価回復で、モル

ガンに巨額の投機利得をあたえることになる), 顧客にもそれを示唆, 強制した。鉄鋼業の独占的支配にたった U. S. スチールといえども, 大量の過大資本をふくむ資本規模の維持, モルガンの金融的利益を守るという課題のまえでは容易ならぬ試練をうけることになった。

U. S. スチールが1902年4月に計画した「社債転換計画」も, この過程でのひとつの財務政策だとみるべきであろう。この計画は, 同社が2.5億ドルの第2担保5分利付社債を発行し, うち2億ドルで既発行の7分配当優先株を回収すること, 残りの5,000万ドルで運転資金などを調達することを内容にしていた。この発行は, 名目的には配当と利子の差額として年額150万ドルをうかすのだと称したが, 実質的には, 優先株価が額面を割っていたのを利用して, 優先株主でもあるモルガンが社債との交換で利益を得るのが目的だったといわれている³⁾。たしかにそうした意図があり, 一般株主からの非難があまりつよかったため, U. S. スチールは1903年, 1.7億ドルの社債を1.5億ドルの優先株および2,000万ドルの現金と交換したのち, 同計画を終止せしめたのである。だが同時にこの計画は, U. S. スチール自身にとっては, 過大化しすぎた資産を減資によって健全化する一作用をなした点を重視しなければならない。2億ドルの社債増加によって同社の利子負担は急増し(年間200万ドルから約3,000万ドルへ), 毎年の優先株配当額を上廻る規模にたった。それは固定資本の巨大な鉄鋼業にとっては, けっして好ましい状態ではなかったはずだが, 財務健全化の要請はそれを上廻ったものと解される。そのことは, トラスト設立以後の10年ばかりの間に U. S. スチールがおこなった他企業の買収が, やはり株式によらずに社債発行でまかなわれた点(後述)からもうかがえるのである。

1) L. Corey ; The House of Morgan., 1930. p. 274.

2) *ibid.*, pp. 312~3.

3) 鎌田: 前掲書 95~102頁。

かくして, トラスト形成後の U. S. スチールの財務政策は, 独占的収益をもって資産の水増分を埋めることをひとつの基調とするにたった。

A. Cotter によると、7億ドルといわれた水増資本は、第1次大戦前までに実体的根拠を有するまでになり、1919年までには逆に会社財産が証券発行額を7億ドル以上、上廻ったという。この評価は以下に検討するように若干誇大ではないかと思うが、それにしても水増資本の水抜きは、留保利益がいかに大きくとも留保利益のみによりうるはずがなかった。留保利益とならんで上記の社債転換による減資、あらたな社債発行で企業を買収したことによる資産の充実、鉱山などの開発による有形資産評価額の上昇、なども水抜きの重要な内容をなしたとかがえるべきであろう。

その点をやや詳しくみよう。まず第7表から、われわれはトラスト形成後の10年間に、約5億ドルの実質資産の増加があったとみることができる。この表は1911年の合衆国会社局の調査にもとづくものだが、他方、付表2の①によると、この期間に資産総額は14.8億ドルから17.1億ドルに増えてい

第7表 U. S. スチールの有形資産額の推移(1901~10年) 単位 1,000ドル

	1901年	1910年	増 加
固 定 資 産 (ゲーリー工場および Ten. C & I を除く)			
生 産 設 備	250,000	383,338	133,338
鉄 鉱 石	100,000	134,145	34,145
石 炭, コ ー ク ス	80,000	98,425	18,425
運 輸	91,500	142,166	50,666
そ の 他	24,600	26,741	2,000
そ の 他 資 産			
未 収 金	2,088	15,331	13,243
保 有 証 券	241	2,369	2,128
償 却 基 金	—	16,067	16,067
流 動 資 産	—	235,907	101,683
計	682,053	1,054,494	372,441
ゲ ー リ ー 工 場		69,978	69,978
Tennessee Coal & Iron 株式		59,445	59,445
そ の 他		3,063	3,063
総 計	682,053	1,186,982	504,928

Bureau of Corporation の報告書(1911年)。(呉天降,「アメリカの証券発行・引受機構の研究」3.「証券研究」20巻,153頁より)。

る。また資本金は前述の社債転換によって 1.5 億ドル減資された。以上の数字を多少機械的ではあるがめやすとして加減すると、

1901年			1910年		
資産	億ドル	資本金	億ドル	資産	億ドル
うち	14.83	負債	4.34〃	うち	17.12
有形資産	6.82〃	剰余金	0.30〃	有形資産	11.87〃
無形資産	8.01〃			無形資産	5.25〃
				資本金	8.68
				負債	6.53〃
				剰余金	1.91〃

という勘定になる。すなわち、

① 有形資産の増加がすべて無形資産を相殺し、過大資本部分を償却したのではない。たしかに一方で、減資がおこなわれ、かつ増資なしの開発、新投資、合同によって実質資産が増えた。そういう分野では、資産の実質額が評価額を逆に上廻ったことが十分かんがえられる。だが U. S. スチール内部における他の分野では、依然として過大資本をふくむ巨額の無形資産が残っており、5 億ドル前後の無形資産を第 1 次大戦および 1920 年代にもちこしたとみられる。

② 上の点に留意しつつ有形資産の増加の資金源泉を付表 5 からみると、1901~10 年にかんするかぎり、それは内部資金（利益留保および減価償却積立金）と社債発行とである。ところで前に掲げた第 2 表の勘定項目としては、水増部分は財産勘定、損益繰延勘定、棚卸資産（これの水増分は会社局の推定ではせいぜい 2,800 万ドル程度と少ない）に大部分ふくまれ、その水増分を償却するという観点から資本・負債項目をみれば、社債の増加、短期の借入金、減債基金および減価償却準備金、剰余金がそれにあたるだろう。とくに「減債基金」勘定と、剰余金のうちの“Surplus Invested in Property”勘定（これは各傘下会社の勘定である）が主として水抜き機能をはたしたという²³。そのことを付表 5 などとつきあわせてかんがえると、(1) 社債は優先株との転換発行およびトラストによる他企業の買収に主として用いられた。(2) 減価償却基金は当初もっぱら水抜き機能をはたした。(3) 直接には水抜きを意図しない在庫および設備の拡張と、水抜きの一部とは、利益留保

金によってまかなわれた。(4) 金融機関からの短期の借入金はほとんど重要な役割を演じていない、と推定してよいであろう。

③ 要するに U. S. スチールは、経常的な蓄積は自己金融をもっておこなったと云ってよいが、その自己金融は設立時の過大資本化と関連して、他の時期とは異なる特殊な面をもっていたというべきであろう。すなわち当時の自己金融には、過大資本化によって形成されたトラストを事後的に自己蓄積によって水抜きし、株式会社の資本に実体的基礎をあたえて行くという面が明白にみとめられる。この自己金融は、アメリカの合同運動の特徴からくる必然の所産だといってよい。減価償却、減債基金勘定などに積立てられた内部資金はもっぱらそういう面に利用されたとかんがえられる³⁾。だが利益の内部留保ということになると、それはただ水抜き財務勘定としてあったばかりではない。いうまでもなくそれは、鉄鋼独占体による巨額の独占利潤の蓄積を反映したものであり、過大資本の存否や水抜き動機の如何を問わず、経常的な拡張の資金需要をまかなうだけの量をはやくから企業内部に貯えつつあったという面をも指摘すべきであろう。

なお U. S. スチール・トラストの場合、こうした自己金融基調の財務方式に関連して、社債が自己金融政策を補完する(資本市場で株式を補完するのではなく)機能を演じたことにも注目しておく必要があるように思われる。

- 1) A. Cotter; The Authentic History of the U. S. Steel Corporation. 1916. p. 36. (井上：前掲書295頁)。
- 2) Schroeder; The Growth of Major Steel Companies. 1900-1950. 1953. p. 28.
- 3) 過大資本を事後的に埋めることが財務政策の主要な一面になると、配当率は低下せざるをえない。内部留保率をたかめて自己金融源泉を豊かにするという意味でも、また水増利得の帰属がきまったあとは、次期の新株発行のために高配当で株価をつりあげるといふさしめまった必要がないという意味でもそうである。配当は低水準で安定し、普通株じたいがいわゆる大型株として投機性を次第に失って行く。投機対象はかかる大会社株でなく、またあたらしい企業合同にもとめられて行くのである。

4

以上みたように、過大資本の償却ということが、トラスト設立後ほぼ10年間の U. S. スチールに蓄積政策の推進力をあたえていたとはいえ、同時に同社は、そうした水抜き動機をはなれてかなり活発な投資活動もおこなったのであった。

分析をすすめて、まず付表1でU. S. スチールの生産能力の拡大の状況を見る。付表1の①と⑤からみて、鋼塊生産能力は設立後の10年間にかなり急テンポで拡張されており、1938年までの全期間中、最高の拡大率である。全米生産能力に占める同社の比重も、01年から10年にかけて数%上昇している。

その生産能力の拡張源を付表9でみると、U. S. スチールの第1次大戦までの能力拡張は、既存工場の拡張もあるが、工場、事業所の新設および他会社の買収もそれに劣らない規模にたったことが注目される。

新設工場のうち最大のものは、いうまでもなく1906年インディアナ州で稼働を開始したゲーリーである。ゲーリーはそれじたい製鉄から各種圧延をおこなう巨大な統合会社であり、新技術を結集し、U. S. スチールがカーネギーから引継いだホームステッドにかわる同社の生産の本拠として建設された。他方、買収、合併された企業の鋼塊生産能力は、個別的な規模はさほどでない。だがもちろん買収、合併は鋼塊生産の分野だけでおこなわれたのではなく、この部面は全体の一部にすぎない。付表8と9とをつぎあわせてかんがえると、付表9の Clairton, Donora, Farrell の買収は付表8の Union Steel, Clairton Steel の一部であったろうし、Ensley の製鋼能力とは Tennessee Coal, Iron & Railroad のものであろう。

トラストが1910年までにおこなった買収、合併の特徴を次のように云いうる。第1に、この合併はもはや鉄鋼支配の大勢をかえるものではなかったとはいえ、同社の1920年代以後の状態にくらべると、かなり活発な大規模なものである。なかでも、03年に合併された Union Steel はペンシルヴァニアで原料生産から圧延までおこなうかなり強力な統合企業であり、Schroeder の叙述

によると、U. S. スチールがこの Union Steel と04年 Clairton とを吸収したのは、両社の経営の悪化につけこみペンシルヴァニアにおける競争を終止させるためだったという¹⁾。また Tennessee Coal, Iron & Railroad は南部における最大の鉄鋼企業であり、レール生産を主体とする製鋼圧延設備とともに、埋蔵量10億トンの石炭鉱山、6億トンの鉄鉱山とその運輸設備を有しており、この会社の吸収によって U. S. スチールは南部における最強の会社になったのである²⁾。第2に、合併のうち比較的大規模なものは、U. S. スチール社債の発行と現金とで買収資金がまかなわれた。付表8によると、1910年までにそのための社債約6000万ドルと現金最低160万ドルが支出されている。しかも U. S. スチールがだした社債や現金は、ほとんど被合併会社の現実資産額を下廻ったようである。たとえば Tennessee 株と U. S. スチール社債との交換比率は 100 : 80であった³⁾。つまりトラスト形成時とはぎやくに、合併によって評価額を上廻る実質資産の充実がみとめられる。第3に、被合併会社の事業内容からみて、U. S. スチールはこの一連の合併でとくに原料部門を充実させ、完成品部門の拡大、市場圏の拡大とあわせて、統合企業としての完成度をたかめたといえることができる。第4に、この買収、合併にさいしての金融機関モルガンの役割についてであるが、Tennessee の場合、同社は1905年から拡張競争にのりだしてかなりの増資をした際、モルガン集団内の諸銀行から証券担保貸付をうけた。07年の恐慌をきっかけにして、モルガン銀行は担保証券価格の下落を理由に Tennessee に融資の返済をせまって同社を苦境におとし入れ、最終的に U. S. スチール社債との交換を受諾させたのである⁴⁾。この交換に当初 U. S. スチール社長ゲーリーが反対でモルガンがそれを主張し推進した点からみて、合併によってモルガンがあらたな金融的利益を得たこともかんがえられるが、詳細は不明である。

1) Schroeder ; op. cit., p. 129.

2) Corey ; op. cit., p. 346.

3) 吳天降：前掲論文 232頁

4) 同上 230～31頁。

U. S. スチールはトラスト設立後、自己金融を展開することで、銀行との資金的連繫を稀薄にしていっただけである。両者の紐帯は議決構信託、株式所有、役員派遣で維持されたといわれるが (Corey ; op. cit., p. 354. なお、G. E., AT&T., International Harvester, Western Union も加えたモルガン5大会社が同じ支配方法をとったという)、金融機関のはたした役割としては、上の例のようにいわば U. S. スチール社外部で、U. S. スチールに有利な競争、市場、合併条件をつくるべく機能したという面をひとつ重視すべきではないだろうか。

以上のような設備拡張、新設、合同をとおして、U. S. スチールの規模と生産能力は付表 1. 2. 9 などにみるように拡大したのである。しかし実際生産の面では、この時期の拡張のなかに問題がないわけではなかった。むしろ U. S. スチールが第 1 次大戦から 20 年代をつうじて漸次比重を低下させた要素は、この時期の同社の発展のなかにすでにふくまれていたというべきであろう。

まず第 8 表でそれをうかがうことにしよう。第 8 表(A)で顕著なのは、アメ

第 8 表 U. S. スチールの鉄鋼製品別生産の推移 (1901—1910年)

(A) アメリカ全生産に占める U. S. スチール製品の比重 (主要製品) (%)

	1901	1902	1903	1904	1905	1906	1907	1908	1909	1910
鉄	42.2	44.3	39.9	44.3	43.8	44.2	41.7	43.2	44.8	43.0
鋼	66.3	65.7	63.5	61.0	60.2	58.1	56.4	56.1	56.0	54.7
鋼 レール	59.9	65.4	65.6	57.2	53.6	52.6	51.6	58.6	57.3	60.2
構造用形鋼	62.2	57.9	60.3	55.1	54.6	54.6	54.9	47.1	47.1	51.3
鋼板	64.6	59.4	59.9	58.0	57.4	56.3	55.8	51.9	49.8	48.0
ワイヤー・ロープ	77.6	71.5	73.1	71.3	69.9	71.7	71.5	67.9	69.7	69.3

(B) U. S. スチール生産に占める製品別比重 (1,000 トンおよび%)

	1901	1903	1905	1907	1910
	%	%	%	%	%
鋼 レール	1,719(28)	1,934(29)	1,714(22)	1,745(19)	2,139(21)
構造用形鋼	630(10)	661(10)	908(11)	1,067(11)	1,163(11)
鋼板	1,457(24)	1,557(23)	2,028(24)	2,372(25)	2,380(23)
ワイヤー・ロープ	1,060(17)	1,100(16)	1,266(16)	1,443(15)	1,508(15)
その他	1,324(21)	1,510(22)	2,063(16)	2,814(30)	3,203(30)
計	6,190(100)	6,763(100)	7,979(100)	9,441(100)	10,394(100)

Bureau of Corporation の報告から吳天降氏 (前掲論文192頁, 207頁) が作成されたもの。

リカ全生産に占める U. S. スチールの比重が、銑鉄生産（製銑部門）とレール生産ではほぼ不変であるのに、鋼塊生産（製鋼部門）と構造用形鋼、鋼板などで年ごとにかなり急速に低下していることである。

銑鉄生産では、U. S. スチールは絶対量でも01年の690万トンから10年の1180万トンまで増産している¹⁾。だが全米的に、この部門の生産増加は高炉への新投資によって生じたというより、遊休高炉の再稼働や稼働度の強化にもとづくものだったようである。したがってアメリカの高炉総数はそれほどふえず、また、不況で遊休炉がふえた年には高炉一基当り生産力がいちじるしく上昇し、逆の場合には低下するという現象が生じたのである²⁾。

それにたいして製鋼部門では、この時期にベッセマー転炉から平炉への顕著な設備転換をみた（第9表）。アメリカで製鋼設備が平炉に転換した理由

第 9 表 アメリカにおける製鋼炉の推移（1,000グロス・トン）

	ベッセマー 転炉	平 炉	電 気 炉	る つ ぼ	そ の 他	計
1 8 8 4	1,376	118	—	53	5	1,551
1 9 0 0	6,684	3,998	—	101	5	10,188
1 9 0 7	11,667	11,550	—	131	14	23,363
1 9 1 4	6,220	17,175	(1)	90	28	23,513
1 9 2 0	8,883	32,672	502	72	4	42,133
1 9 2 5	6,724	38,034	616	20	—	45,394
1 9 3 0	5,035	35,049	613	2	—	40,699

(1) 「その他」にふくまれる。

Statistical Abstract of the U. S. var. years. による。

は、①アメリカ産の鉄鉱石の適性、②くず鉄利用などからくるコスト面での優位、③品質面での有利性にあるといつてよいが³⁾、当時はとくに第3の理由が決定的だったようである（①と②は1920年代以後）。炉の転換は07年恐慌を境にいっそう急速である。ところで U. S. スチールはこの時期に製鋼能力をかなりふやして全米能力に占める比重も上昇したのであるから、平炉建設が全米水準以上にすすんだことが予想されるが、それにもかかわらず生産における比重の低下をともなった主たる理由は、鋼塊を圧延したあとの市場

の問題にあったとみるべきであろう。

すなわち圧延製品でみると、U. S. スチールはレール生産のみで市場占拠率が低下しなかった。第 8 表(B)と前出第 3 表をつきあわせると、U. S. スチールは平均的鉄鋼企業よりもいちじるしくレール生産に傾斜した企業である。しかし市場ではレール需要の伸びは低く、むしろ鋼板（厚板および薄板）、形鋼、スケープ（鋼管製造用の薄板）が成長の主体だった。ところがこの分野でこそ U. S. スチールの後退がいちじるしいのであり、いいかえば、もっぱらこうした新市場向けの生産に他企業が進出したのである。本稿の最初に述べたように、U. S. スチールは、鉄道業のみに底ささえされた 19 世紀末の市場構造、生産構造からすすんで、全重工業向けの生産に多軸化し、いわゆる Heavy Steels の全分野で支配を確立した点にトラスト形成のひとつの意義があるのだが、それにしても伝統的な鉄道への依存は、なおかなりつよかったというべきであろう。その間隙に、圧延設備のみをもつような多数の中小規模企業が進出した。彼らは U. S. スチール以外の独立系企業から鋼塊を購入した。とくに彼らの生産は、鋼板のうちでも薄板、鋼管やスケープ、線材のように、のちに Light Steels と云われる分野（1920 年代には消費財産業に主たる使用用途をみだして発展する）と、いわゆる Fabricating（圧延鋼材の加工）へと伸びつつあったようである。こうした分野と最終販売部門は U. S. スチールのもっとも弱体な部分であった⁴⁾。

もちろん独立系企業がいかに抬頭しても、個々の企業規模からみれば問題にならず、U. S. スチールに挑戦すべくもない。そういう面での U. S. スチールの後退を、あまり強調するのは誤まりであろう。しかし上の事態は、その進行につれて価格の動揺をとおして U. S. スチールに影響をあたえ、同社になお流動的な投資行動をもたらししたのである。かかる状況が第 1 次大戦によって増幅され、アメリカ鉄鋼業の構造全体に再編の契機がもたらされるのである。

1) アメリカ鉄鋼協会の年報（石崎：前掲書 248 頁第 12 表）。

2) 同上

- 3) 前掲拙稿「大戦間のアメリカ鉄鋼業(2)」175～9頁。
- 4) 販売部門のうち、輸出のみは専門会社 U. S. Steel Products Export Co. の設立(1903年)により、全米輸出で圧倒的比重を維持した。

5

第1次大戦は、国内外から鉄鋼需要を増加させた。開戦前のアメリカ鉄鋼生産の伸びは1910年頃から頭打ちの様相を呈しており、さらに国際情勢の動揺にも作用されて、13年から生産が急速に後退した。U. S. スチールの鉄鋼受注残高は、1912年末の793.2万トンから13年末の428.2万トンに、47%減じたという¹⁾。

14年8月のヨーロッパ開戦にともない、鉄鋼不況はすこしずつ改善された。その初期の上昇はさしあたり、交戦国の鉄を買えなくなった中立国からの需要がふえることを期待した投機的な在庫増だったが、実際には船舶の不足や国際金融の混乱から需要は低迷し、鉄鋼価格も15年後半まで回復しなかった。だがその後、交戦国および中立国からの需要が一挙に拡大し、生産と価格が急昇した。大戦初期の鉄鋼需要はこのように海外からの要因がきわめて大きく、1913～17年における鉄鋼の純輸出量は同期間の圧延生産純増の46%を占めた²⁾。かかる輸出増のうち U. S. スチールがどれだけ輸出したかはあきらかでないが、戦前の数字で1910年に全鉄鋼輸出の84%を占めた同社が、12年80%、13年68%と急速に後退しつつあるところからみても³⁾、大戦中の輸出で U. S. スチールの地位は後退したものとかんがえた方がよいであろう。とくに大戦のような状況のもとでは、海外諸国の支払能力は不安定だから、投機性をともなわない民間輸出は困難である。当時のモルガンの資本輸出が U. S. スチール製品にたいする外国の購買力とどう連関したかは不明である。

国内市場では、農業好況を反映した農業の機械化と造船需要などにはじまり、やがて鉄鋼生産は純軍需向け生産に集中して行く。産業全体にわたり生産部門ごとの発展がいちじるしく不均等であり、鉄鋼企業はそれに対応した生産転換をせまられた。たとえばレール生産は15年以降、ほとんど弾棒

(Shrapnel Bar) に切換えることを要求されている。その過程で、鉄鋼企業ごとの成長度の差も顕著にあらわれた。

全体として、大戦中のアメリカの鉄鋼生産、能力の成長は、U. S. スチール・トラスト形成後数年の拡張期より高水準だったとはいえないようである。十分な資料がえられないので、不正確ではあるが次の表を作成してみた⁴⁾。

	高炉生産能力	高 炉 生 産	製 鋼 能 力	鋼 生 産	圧 延 生 産
1901～07年の増加	42%	62%	32%	73%	62%
1907～13年 "	20	20	36	34	24
1913～20年 "	17	57	43	34	33

大戦中の拡張を阻害したのは、需要の側面よりも、供給面でのボトル・ネック、とくに石炭の不足と石炭、鉄鉱石などをはこぶ輸送力の限界にあったというべきであろう。アメリカの戦時生産計画では造船が最重点とされ、また鉄鋼業内部でも平炉への切換え＝くず鉄利用で原料節約をはかったりもしたが、なお厩大な需要をまかなえず、鉄鋼価格は生産増加をはるかにこえて上昇した。たとえば圧延全製品の総合価格指数は1913～14年に4倍に騰貴したが、この騰貴率は戦時産業局が調査した50商品種中の第3位にあたる。鉄鋼製品中でも構造用形鋼、厚板、黒板などの値上がりがとくにいちじるしい。

たしかにボトル・ネックは多分に技術的なものであったが、同時に、最大製鉄企業であり豊富な資源や輸送力をもつ U. S. スチールの蓄積政策の保守性にも、その原因があったのではないかと思われる。第10表などをめやすにして、大戦中の各鉄鋼企業の発展をみると、

① 第10表(A)で、鋼塊生産能力に占める U. S. スチールの比重は他のいかなる時期よりも急テンポで低下し、他の大企業の進出によってその低下の多くが埋められた。とくに付表7からみて、ベスレヘム製鋼とシヤロン製鋼が驚異的な拡張をおこなった。規模からいっても、ベスレヘムの成長が重要であり、同社はこの発展を根拠に、20年代初期の合同運動の主役を演ずるので

第10表 第1次大戦中の鉄鋼企業の拡張

(A) 鋼塊生産能力で占める比重の推移(%)

	① U. S. Steel,	② Bethlehem, ③ Republic,	④ Inland ⑤ Youngstown ⑥ American Rolling Mill	⑦ Crucible ⑧ Pittsburgh ⑨ Sharon ⑩ Wheeling	⑪ その他の全 企業	
1916年	45.5	6.8	9.7	2.9	35.1	100.0
1920年	40.2	8.0	9.6	5.0	37.3	100.0
(1915~20年 の比重の変 化)	(-5.3)	(1.2)	(-0.1)	(2.1)	(2.2)	

Schroeder ; op. cit., p. 197. U. S. スチールのみは付表1から。

(B) U. S. スチール以外の大企業(上記②~⑩)の資金源(100万ドル)

	普通株	優先株	社 債	短期債務	社内留保	減価償却
1915年	93.1	85.7	67.1	68.8	92.8	25.9
1920年	160.6	145.8	180.5	123.9	381.3	175.9
(1915~20年 の 変 化)	(67.5)	(60.1)	(113.4)	(55.1)	(288.5)	(150.0)

Schroeder ; op. cit., pp. 157~62 から作成。

ある。

② 第10表(B)と付表5をくらべると、U. S. スチール以外の大企業は、資本市場を規制されていたにもかかわらず、株式、社債、短期借入による拡張が比較的大きい。他方 U. S. スチールはもっぱら内部蓄積によっており、部分的に短期借入金を利用している。この時期を境に、同社は内部資金をもって社債償却政策に転じた。

③ 付表7をみると、U. S. スチールは増産、拡張の相対的低さにもかかわらず、収益の増大率においては他企業におとらず、また同社の歴史のうちでも最高の収益率をあげたのである。付表3にみるように16年の1年だけで2.72億ドルの純益をあげ、はじめて社債利子を上廻る普通株配当(付表4)をしたうえで、付表5のごとき巨額の社内留保をおこなったのである。

すなわち大戦中の U. S. スチールの蓄積政策は、資産の充実、株価の回

復、水増資産からの水抜きの促進、社債償還、利子負担の軽減、内部留保および減価償却基金の増加といった、いわゆる健全財政化への努力を強力にすすめたものとかがえられる。しかしそうした内部の充実政策は、飛躍的に拡大する戦時生産のもとでは相対的な保守性としてあらわれざるをえず、鉄鋼界の支配構造は、こうした不均等発展によって再編の気運を醸成せられるのである⁵⁾。

- 1) メンデリソン「恐慌の理論と歴史」(続の上), 293頁。
- 2) 前掲拙稿, 1 の154~8頁を参照。
- 3) 石崎: 前掲書, 260頁第130表から。
- 4) 表の数字は, TNEC. Hearings, 鉄鋼協会年報, メンデリソン前掲書などからとったので継続性がなく, いちおうのめやすにしかない。
- 5) 周知のように, U. S. スチールはトラスト結成以来, 比類ない強固な価格支配を維持してきた。04年までレール, 鋼板, 形鋼, 棒鋼のプールが形成されており, それは04年に形式的に解体されたが, 実質をほとんど失わず, 07~11年には有名なゲーリー晩餐会で価格協定を指導してきた。その価格の指導は, いわゆるピッツバーグ・プラス・システムなる単一基点価格として実施された。この頃からアメリカでは各種トラストにたいする非難がひろがり, 05にビーフ・トラストが解体を命じられ, S・ルーズベルトが25件, タフトが45件の反トラスト訴訟をおこなった。1911年にスタンダード解体判決があり, その5ヶ月後, いよいよ U. S. スチールの価格政策と市場支配にたいする訴訟が提出されたのである。この訴訟に関する大戦中(15年)の判決で, ニュージャージー地裁は U. S. スチールを解体することは公共の利益に反する, また同社の大規模化は独占ではなく経済効果の促進にすぎないという, いわゆる「条理の法則」の導入によって, 訴訟を棄却した。最高裁も20年3月その判決を支持した。

このような反トラスト運動と訴訟も, 10年代以後の U. S. スチールに保守的蓄積政策をとらせた一因だとかがえられる。そこから生じた間隙と変化・拡大せる市場条件を根拠にはげしい競争と価格の動揺がおきたのである。

大戦後期すなわちアメリカの参戦以後は, 政府が価格統制をおこない, U. S. スチールも価格指導力の回復を期待してこれに協力したため, 公表の販売価格はある程度安定した。しかし実際には運賃と割増制(指定品以外の特別価格)が統制の対象にならなかったためと, プレミアムが横行して価格の上昇はいぜんつづいたのである。

大戦が18年11月に終結したあと、アメリカ鉄鋼業は、平時生産へ再転換、軍需品在庫の無価値化、在庫回転率の低下といった混乱を経て、19年春からのブームにはいった。あらたに多数の中小会社が設立され、旧式設備が稼働され、また鉄鋼需要が地域的にも分散されて、大戦前のピッツバーグ中心主義をいっそう無効にしたのである。このブームでは、一方で大なる戦後需要、他方で生産転換のおくれやストライキによる減産があったため、鉄鋼製品にはなほだしい需給の不一致が生じた。U. S. スチール以外の各企業は、ときにはストックを売りしぶって価格をつりあげたと云われ、鉄鋼消費産業との間に鋭い対立が生じた。なかでも大戦中にもっとも急速な拡張をおこなった Bethlehem Steel Co. (製鋼能力2位)、Midvale Steel & Ordnance Co. (同3位)、Lackawanna Steel Co. などが、熱心に価格つりあげをやったと云われる。これにたいして U. S. スチールの方は、このような簡単なつりあげを排し、むしろ従来の価格安定策に固執した。これは業界における指導力回復の観点からも必要であり、U. S. スチールは、原料値上りによるコスト高にかかわらず、みずからが年頭に公表したピッツバーグ基点価格での販売をつづけていた。そのために生じた同社のいっそうの供給不足については、前年の顧客に前年の販売量に比例して割当販売をやるというような措置さえ講じたのである。

ところが1920年半ばからブームは崩壊し、21年にかけて深刻な鉄鋼不況がおとずれた。銑鉄生産量は20年のピーク時から21年7月の最低点まで74.4%、鋼塊生産も同じく53.1%低下した。この低落の規模は、今日までのアメリカ鉄鋼史上最大のものである¹⁾。この不況で、需要が全般的に急減しただけでなく、これまで価格つりあげや売りおしみをやった企業から、顧客が大挙して U. S. スチールの顧客に転じた。当時の Midvale Steel の年報によれば、「このことによってわれわれは年間600万ドルを失ない、かわりに U. S. スチールが市場を占拠してしまった。²⁾」こうした顧客の移動と弱小企業の倒産整理によって、結局付表1にみるように、21年の U. S. スチールの市場占拠率は55.4%と、一時ふたたび戦前の水準を回復した。同社は不況下にも

純収益をあげ、積立金の若干のとりくずしによって普通株配当を維持し、方針どおり社債の償還政策をすすめた。

この不況の到来とともに、諸企業は、こんどは U. S. スチールが定めた価格表をはるかに下廻る価格での製品販売をはじめた。たとえば21年初頭に決めた価格表を21年はじめにすでに数企業が2～3割低く販売したといわれ、これが次第にふつうのことになった。

こうして、かつては比類ない強さを発揮したピッツバーグ基点価格制度は、大戦を境にしていまや好況、不況の段階を問わず指導力を失いつつあることがはっきりした。とくに、戦時中に一旦ピッツバーグ以外の唯一の基点として指定されながら、戦後その基点が廃止されたシカゴにおいては、同地の鉄鋼消費産業から基点再設のつよい要求があり、U. S. スチールと他企業との競争もとくに鋭いかたちをとった。U. S. スチールにとって、かかる事態を緩和し、従来の指導力を回復することこそ主要な課題だった。その対策のひとつとして21年4月には各製品のピッツバーグ価格を大巾に引下げ、他企業がこの価格表に同調することを求めた。各企業は一応これに同意したが、同年6月にはもう、あたらしい基点価格が乱れ、U. S. スチールは遂にシカゴで厚板、形鋼、棒鋼についてのピッツバーグ・プラス価格を放棄するにいたったのである。

こうした混乱のなかから、次第に U. S. スチール以外の一流企業による鉄鋼合同への気運が生じた。22年はじめに Bethlehem Steel を先頭とする一流8社が合同計画をたてた。この計画は内部の利害対立から次第に二分、三分され、結局 Bethlehem, Lackawanna, Midvale の合同、Youngstown と Brier Hill の合同が23年初頭までに完了した。この合同運動にたいして U. S. スチールは、鉄鋼界の混乱を収束して価格指導を復活せんと期待、および係争中の反トラスト訴訟にたいする考慮からも、合同によって U. S. スチールに次ぐような大企業が出現するのを歓迎したのである。事実この合同運動は、23年からの景気回復とあわせて、基点価格制度の回復に大きな役割をはたしたとかがえられる。23年はじめまでに、インディアナ・オハイオ東部

とポトマック川北部とで仕切られる最大の消費地域にピッツバーグ・プラス制度が復活した。その後のベスレヘムは、価格の設定に関しては U. S. スチールにいちじるしく協調的であり、こうして20年代の U. S. スチールの価格支配は一応回復したといえることができる（たとえば第11表）。24年に F T C の訴訟にもとずいて裁判所はピッツバーグ・プラス・システムの廃止命令を出したが、U. S. スチールは複数基点制度（シカゴ、バーミンガム等10ヶ所以上の基点を設ける）を採用してこれを切抜けた。複数基点制度の採用が U. S. スチールとその他企業との利害をあまり損ねずに行なわれたのは、この頃到大企業の市場割拠が一応安定に復していたということを示すもので

第11表 鉄鋼原料および製品の価格

	鉄炭石 (メサビ 鉱石) (トン当 りドル)	コークス (")	くず鉄 (合成 平均) (")	銑鉄 (") (")	レール (トン当 りドル)	構造用 形鋼 (ポンド当 りセント)	厚板 (")
1924	4.75	3.83	17.15	20.90	43.00	2.19	2.12
1925	4.25	4.23	17.12	20.58	43.00	1.99	1.99
1926	4.25	4.39	15.48	20.42	43.00	1.65	1.88
1927	4.25	3.40	14.00	18.55	43.00	1.83	1.82
1928	4.25	3.01	14.29	17.68	43.00	1.87	1.87
1929	4.25	3.06	16.30	18.43	43.00	1.92	1.93
1930	4.50	2.87	13.45	17.17	43.00	1.69	1.69

	鋼管 (標準) (トン当 りドル)	棒鋼 (ポンド当 りセント)	線材 (ケグ当 りセント)	熱間圧延 薄板 (ポンド当 りセント)	冷間圧延 薄板 (ポンド当 りセント)	ブリキ (ベース・ボッ クス当りドル)
1924	70.30	2.20	2.89	2.79	5.00	5.50
1925	70.30	2.02	2.72	2.45	4.39	5.50
1926	70.30	2.00	2.65	2.37	4.30	5.50
1927	69.57	1.84	2.54	2.20	4.17	5.48
1928	69.84	1.87	2.58	2.04	4.03	5.25
1929	70.30	1.92	2.57	2.12	4.06	5.35
1930	67.45	1.71	2.10	1.99	3.64	5.19

原料価格については U. S. Tariff Commission: Iron and Steel, 1938, p. 353.

圧延製品価格は Hearings before the TNEC: Pt. 26, pp 13794~5. による。

あろう。大企業のあらたな規模と比重は第12表のごとくであった。もちろんこの20年代初期の合同運動で、鉄鋼業の構造がトラスト形成期のように決定的に変化したということはないが、これまで述べてきたように、大戦前後から価格面などにとりわけつよくあらわれた鉄鋼支配の脆弱性は、この再編で一応糊塗されたとみてよいわけである。だがまさにそのことで、U. S. スチールは1920年代後半にかけて、増産、新技術投資、新市場開発といった積極的蓄積政策への動力をいっそう弱めて行くのである³⁾。競争の推進力を失なっていく鉄鋼業の状態こそ「大恐慌」をもたらす主要因のひとつであった。

第12表 1925年の10大鉄鋼統合会社

	銑鉄生産能力		鋼塊生産能力		完成圧延製品 製造能力	
	ト ン	%	ト ン	%	ト ン	%
U.S. Steel Co.	18,483,200	34.7	23,135,100	39.4	18,135,670	37.6
Bethlehem Steel Co.	6,850,000	12.8	7,600,000	12.9	4,705,000	9.8
Youngstown Sheet & Tube Co.	3,328,000	6.2	3,240,000	5.5	2,179,000	4.5
Jones & Laughlin Steel Co.	2,400,000	4.5	3,000,000	5.1	2,430,000	5.0
Inland Steel Co.	650,000	1.2	1,600,000	2.7	1,140,200	2.4
Republic Iron & Steel Co.	1,260,000	2.4	1,300,000	2.2	890,600	1.8
Wheeling Steel Corp.	793,500	1.5	1,273,000	2.2	1,285,000	2.8
Colorado Fuel & Iron Corp.	584,000	1.1	1,138,000	1.9	780,000	1.6
Crucible Steel Co. of America.	383,250	0.7	1,000,150	1.7	494,640	1.0
United Alloy Steel Corp.	230,000	0.4	1,000,000	1.7	760,000	1.6
計	34,961,950	65.5	44,286,250	75.3	32,800,100	68.1
全 企 業	53,348,700	100.0	58,883,943	100.0	48,194,610	100.0

Daugherty, Dechazeau & Stratton: Economics of the Iron & Steel Industry.
1937. vol. I. p. 365.

- 1) ヴァルガ「世界経済恐慌史」1巻1部邦訳140, 200頁
- 2) TNEC. Monograph. No. 13. p. 236.
- 3) 以上前掲拙稿第1節から本稿の主題に関連するかぎりでまとめた。

6

これまで、トラスト設立から第1次大戦終了時までの U. S. スチールの蓄積の特徴を検討したわけであるが、次に、そうした蓄積がその後どう変化したかを知る足がかりとして、付表1～9によって同社の歴史を数量的に把握しつつ、それに意味づけをしてみたい。

(1) まず付表1の生産能力の推移をみると、第1次大戦前に比して戦後の伸びの小さいことが、表の⑤から明白である¹⁾。とくに20年代の安定期に新投資の伸びがよいことは、同社の蓄積の特徴である。付表8, 9からみて、1920年代の U. S. スチールの能力拡大はもっぱら既設工場の拡張によっており、あらたな工場設置や他企業の合併はほとんどネグリジブルだったといえよう。

1930年代前半にかなり顕著な能力増加がみられるが、これは20年代末から30年代にかけて5億ドルの経費をみこんでたてられた「近代化計画」の反映である。1927年に同社結成以来の取締役会長ゲーリーが死亡して、U. S. スチールは J. P. Morgan, 社長 G. Farrel, 取締役 M. Taylor による三頭政治にうつったが、このころから従来の消極的安定策にかえて経営と生産の大改造の必要が叫ばれ、それが近代化計画として作成、遂行されたのである。だがこの計画はほぼ実行されたけれども、後述するように同社の矛盾と困難を救うきめ手にはならなかった。

- 1) アメリカ全体の鉄鋼生産能力の伸び率も、大戦後低下している。そのほか、たとえば人口一人当り能力も、1884年、114 ポンド、1901年 618ポンド、14年908ポンドとかなり急上昇したが、戦後は、20年1,170 ポンド、29年1,176ポンド、38年 1,233ポンドとほぼ一定である。
- 2) 1926年の鋼塊生産能力の低下は、主として鉄鋼協会の統計方法の変更によるもので、実質的なものではない。

(2) 同じ付表1で、アメリカ全体の製鋼能力に占める U. S. スチール会社の比重は、トラスト設立後数年間は上昇し（この意味はすでに検討した）、

1910年頃に上限にたっし、第1次大戦をきっかけに低下しはじめ、戦後もその趨勢がつづいた。30年代前半に比重はやや上昇するが、その後ふたたび低下する。

トラスト設立以後の同社の比重の後退は、生産能力よりも実際生産の場合にもっと顕著で、38年間ほとんど一貫して後退している。そして01年の65.7%から38年の33.1%まで、半分に低下したことになる。生産の合理化や市場転換をはかった30年代の「近代化計画」の成果も、この比率にはほとんどでていない。

付表1の②は鋼塊生産量の推移であるが、銑鉄生産、圧延生産についてもほぼ同じ趨勢をみとめることができる。ただ銑鉄生産の場合はその後退の程度が小さい。これは新興企業の進出が、主として市場構造の変化に対応した圧延生産とその圧延に関連するかぎりでは製鋼部門でおこなわれたことを意味するものであろう。

(3) 付表1の③に示された製鋼設備の操業度は、1901～13年平均で82.6%、20～29年平均79.4%、30～38年43.7%になる。だがその内容をみると、大戦前は景気の変動につれて年ごとの操業度の変動がかなりあるが、20年代に鉄鋼価格が安定に復してからでは、80%前後にはほぼ安定している。この8割という操業度は、当時のアメリカ鉄鋼業の平均よりも低い¹⁾。しかし当時の U. S. スチールの採算操業度は4割未満だと推定されるから²⁾、同社の収益性は高水準にある。

大戦前の U. S. スチールは、全米鉄鋼業の平均よりも高水準の設備稼働率を維持していた。だから生産能力で占める比重よりも実際生産に占める比重がたかかったのである。ところが20年代にはほぼ全米水準なみになり、30年代には平均をかなり下廻るにいたった。すなわち、大戦前の遊休設備とは、全米的に景気の変動にともなって生じたもの、および技術、市場の転換の過程で陳腐化、低能率化した設備が主体だったろうと思われる。だから U. S. スチールのごとき大企業の設備稼働率が平均よりたかいのは当然である。しかし20年代以降の遊休設備の存在は、むしろ独占体における生産制限と、独

占体が市場構造の変化に対応しきれず、その硬直性を露呈しつつあったことの証左だとみるべきであろう。

1) E. Nourse : American Capacity to Produce. 1934. pp.301~3. によると、1925-29年におけるアメリカの高炉稼働率は85% (1929年のみでは93%)、製鋼設備稼働率は93% (同100%) だったという。

2) 三菱経済研究所の調査によると U. S. スチールの総設備・生産の採算操業度は、1929年39.8%、35年47.8%、51年37.1%であった(同所「企業の成長と収益性」1961年、243頁)。なお採算操業度とは採算生産量 = $\frac{\text{固定費用}}{\text{利潤} + \text{減価償却}}$ にもとずいて算出してある。

(4) 付表3の①における U. S. スチールの純利益は、1902~10年に7.2億ドル、1920~29年9.9億ドルである。そのほかに大戦中に巨額の利益をあげ、それが内部蓄積の大きな源泉になっている。20年代における収益額は大战前を凌駕したとはいえ、付表6の⑥⑦⑧にみるように、同社の資産、資本、販売高などの規模に対する収益の水準は、ほぼ戦前なみか、または若干低水準にあるといつてよいであろう(付表7のBでは戦前を明瞭に下廻っている)。それにしても生産量における増加ほど消極的ではない。またその収益水準は、付表7にみるように他の一流企業にもけっして劣らない。だが30年代には他企業よりも悪化していることが注目される。

収益の配分については、さしあたり付表3から、優先株配当の安定性、普通株が水抜きの進行につれて配当水準をだかめたこと、それにもかかわらず(付表5から)利益の社内留保が高水準にたったこと、をうかがうことができる。さらに付表4の③にみるように利子負担を軽減したことも特徴的である。なお1920年に普通株配当が急増しているのは、次に述べる資本化政策との関連である。

(5) 1920年代末まで、U. S. スチールはほとんど資本市場にでかけようとしなかった。例外として、子会社である鉄道の一二が小規模な railroad equipment trust certificates を発行した程度である。27年に約2億ドル、29年に約

1 億ドルと、トラスト設立いらい初の増資をおこなったが、それは剰余積立金の資本繰入を主体とする株券配当であった。もっともそれは株主への有償配当だったので、U. S. スチールには約 1.5 億ドルの現金収入があった。この収入のほぼ全額と、同社が所有した投資証券の整理（これは減価償却基金と年金準備金の運用勘定だった）と、利益留保金若干とをもって、1929年に 3 億 9400 万ドルの社債償還をおこなっている¹⁾。20 年代末の資本市場における合同運動の最盛期に、U. S. スチールがおこなったのは、ほぼこれだけである²⁾。同社の企業合併の状態をみても（付表 8）、1900～12 年の 10 件、30～39 年の 9 件、40年～49 年の 9 件にたいし、21～42 年にはわずか 2 件であり、その 2 会社とも問題にならぬ小規模なものである。

前にもふれたように、1920 年代末に 5 億ドルの投資をとまう「近代化計画」がたてられ、U. S. スチールの再建がはかられた。この再建策は具体的には、効果的プラントへの生産の集中、子会社の吸収と整理、ピッツバーグ地区の新工場建設、金融・人事部門への人材の投入、指揮系統をニューヨーク中心主義から生産点にうつす、などであったが³⁾、その本質はあらたな市場構造に対応した生産組織計画だったとみられる。

まず 1929 年に 1 億 4300 万ドルの投資が決定されて 30 年に実現されたが、恐慌のために計画は中断のやむなきにいたった。しかしそのことで U. S. スチールの 30 年代前半の業績はいっそう悪化したのである。そこで 35 年に計画の継続を決定し、同年 4700 万ドルを支出した。同時に利益剰余金から 2.7 億ドルをとりくずして（付表の ⑩）、8,800 万ドルを減価償却勘定に、1.81 億ドルを技術更新のための減耗積立金に振替えている。

1937～38 年にかけて、「近代化計画」の完逐のために残る 3 億ドルを支出せねばならなかったが、さすがに U. S. スチールの内部留保資金も、不況期の欠損と他勘定への振替などで枯渇していた。37 年に現金および換金しうる証券保有は 3,800 万ドルにまで低下したと云われる。37 年の鉄鋼株の上昇（U. S. スチール株は一旦額面をこえて 118.56 ドルになった）をとらえて 1 億ドルの普通株発行を企画したが、直後の 37 年恐慌による暴落でそれは断念

せざるをえなかった。38年2月、同社はニューヨーク、シカゴ、ピッツバーグの銀行グループから5000万ドルを借入れた⁴⁾。こうした措置で現金および保有証券が若干増加したので、38年保有国債2,000万ドルと社債(子会社 Duluth, Missabe & Iron Range Railroad) 300万ドルを放出し換金した。そして資本市場のわずかな回復をまって、1億ドルの新社債発行にふみきったのである。この社債はモルガン・グループ(プロモーターはモルガン・スタンリー)により98 1/4ドルで引受けられ、U. S. スチールは現金9787万ドルを受取った。うち5000万ドルは上記の銀行借入の返済、残りは「近代化計画」資金にあてられた⁵⁾。

両大戦間の U. S. スチールの蓄積行動における資金源と使用途とを総括すれば第13表のようになる⁶⁾。この表はさしあたり、同社の自己金融的な蓄積

第13表 U. S. スチールの資金源と使用途
— 1921～38年の総括 — (100万ドル)

資 金 源	1. 純 利 潤	1,102	} 192	} 1,606
	配 当	910		
	社 内 留 保	192		
	2. 減価償却積立金	938	} 1,174	
	租 税 戻 入	50		
	運 転 資 本 の 減 少	186		
3. 普 通 株 発 行	240	 240		
使 用 途	1. 工 場 へ の 支 出 総 額	1,222	} 1,606	
	2. 普通株と交換した資産	51		
	3. 社 債 の 返 還	333		

の基調をあらわしているが、そこには以上に述べたような多くの変化や困難がこめられているのである。「近代化計画」は1938年末で2200万ドル分を残すのみとなり、一応完了にちかずいた。しかし根本的には、この計画が同社を30年代の困難から救ったのではない。いうまでもなく最大の救いは、あらたな大戦の勃発による刺戟であった。

1) TNCE. Hearings pt.26. p.13748. および A. Koch; The Finance of Large Corporation. 1943. p. 95.

- 2) もっとも U. S. スチールは、内部留保金や準備金のかかなりの額を、資本市場で証券投資に利用していたものと思われるが、その詳細はあきらかでない。
- 3) *Economics of American Industry*. op. cit pp.80-81.
- 4) 5,000万ドル中、1,000万ドルは2½%利付の1年もの、4,000万ドルは3½利付の2〜3年ものだった。この利率は市場金利よりもいちじるしく低い。
- 5) 以上、主として TNEC. Hearings. pt.9. pp.3580〜7.
- 6) *ibid.*, p.4026.

(6) 次に付表 2 により資産、負債の構成をみる。まず固定資産の伸び率はいちじるしく低い。しかしその内容には大きな変化があったと思われる。すなわち、第14表が示すように、設立時に 7.5 億ドルと評価された無形資産が

第 14 表 U. S. スチールの資産構成

	1901年4月	1938年12月
土地、建物、設備など	545,500,000ドル	1,166,519,512ドル
無形資産	749,207,806	1
流動資産	194,694,676	544,759,493
計	1,489,402,482	1,711,279,006

TNEC. Hearings. pt 26. p. 13746.

38年までに完全に償却されており、この無形資産の大部分は固定資産にふくめて表示されたからである（7.5億ドル中1.8億ドルが流動資産）。無形資産の多くが過大資本化にもとづく水増資産であること、それがトラスト設立後の蓄積政策をどう規定したかについては、すでに検討した。1920年代の資産内容について云えば、第1次大戦による巨額の利潤獲得などで資産が充実し、実質の水抜きはできていたのではないかとともかんがえられるが、帳簿上ではまだ多くの無形資産が残っており、その償却が同社の近代化計画との関連で20年代末〜30年代に積極的におこなわれたのである。すなわち1928年に傘下会社の資産評価額とりくずし（のれん償却）として3,020万5,076ドル、29年同じく8,829万6,020ドルが計上され、別に29年にU. S. スチール財産勘定から2500万ドルを償却した。1938年に一挙に残る2億6036万8520ドルが消去され、無形資産は1ドルとなったのである¹⁾。こうしてU. S. スチー

ルの帳簿からは、企業合同にともなう収益力の増加を資本化した評価額は抹消された。

1) TNEC Monograph. No.12 p.172.

(7) 資産・負債構成にかんするいくつかの比率を、付表6によってみる。

①固定比率……当時アメリカの企業財務では、健全な財政という見地から固定比率は100%以下がのぞましいとされていた¹⁾。その意味で U. S. スチールがいわゆる「健全化指標」を示したのは1920年代以降である。同社の固定比率のかなり顕著な低下は、無形資産の償却、剰余積立金の増加による。30年代には1927～9年の増資もあって、固定比率はいっそう低水準にある。

②固定資産比率……これは通常、企業の有機的構成の指標だとされるのに U. S. スチールの場合、トラスト形成後低下傾向をしめした。それはやはり、無形資産の償却がすすんだためと、第1次大戦中のように在庫投資の拡張によるものであろう。もっともトラスト設立時の85%以上という固定比率は現在でも類のないほどたかい比率であり、20年代の60%台でようやく平均なみだといえる²⁾。ただ、固定資産比率がさがり流動資産比率があがっても、流動資産の回転率が同時に低下すれば、経営状態にとって流動性がたかまったことにはならない。付表6の⑤をみると、U. S. スチールはまさにそういう状態だったといえる。

③流動比率……これはいわゆる「2:1の原則」にもとずいて200%以上の比率が良好とされるのであるが、U. S. スチールの流動比率は一貫して異常にたかい³⁾。これはなによりも、同社の短期資金市場への依存のよわさを示す指標である。

④負債・自己資本比率……これは付表2の④～⑦でみることができる。U. S. スチールの第1次大戦前の自己資本比率はけっしてたかくない⁴⁾。これはとくに、同社が社債発行によってかなりの固定負債を有していたことの反映である。

このように、比率分析でみる U. S. スチールの財務構造は、当初いわゆる「健全財務構造」といいうようなものではなかった。この状態は、主として自己金融政策をとおして徐々に是正された。1930年代には資産・負債比率

にかんするかぎり、のぞましい状態にたったといいうる。ところがまさにこの時期に同社の経営の悪化はその極にたったいたのであるから、かかる比率分析で解明できるのはごく限られた側面にすぎないといわねばならない。

- 1) E. E. Lincoln の調査によると1927年におけるアメリカの代表的企業の固定比率は35%であった(西野嘉一郎「経営分析」205~6頁)。鉄鋼業の場合、一般にその比率はたかい。
- 2) 1960年代でも、アメリカ製造業平均の固定資産比重は70%程度で、なかでも超大企業の比率は予想に反してそれよりも低かった(中村万次「アメリカ独占体の財務構造」立命館経済学10-4 52頁)。
- 3) Lincoln によると 1925年のアメリカ製造業の流動比率は270%、代表的企業59社のそれは390%だった(西野：上掲書、198頁)。
- 4) J. H. Bliss が代表的企業188社の自己資本比率を1914~21年についてとったところでは、U. S. スチールの自己資本比率はかなり低く、また逆に第1次大戦中の短資借入は平均よりもごく小規模である(西野：同194頁)。

(8) U. S. スチールが近代化計画でめざした重点のひとつは、市場構造の変化に対応した自社生産体制の整備である。まずその市場構造の変化を概括すると第15表のごとくである。1920~30年代をつうじて自動車、コンテナおよびカン、家具および家庭用耐久財、器具などの部門からくる鉄鋼需要の比重は顕著な上昇をみせ、ちょうどその逆に鉄道需要が低下したほか、建築需要の変動がはげしかった。コンテナむけなどは、その比重もさることながら、他製品の設備稼働率が15~60%だった30年代に、確実に60~90%の稼働率を維持したと云われる¹⁾。全般的にみて、鉄鋼需要の構造にはかなり大きな変化があったとみてよいだろう。

U. S. スチールの製品が産業部門間にどう配分されたかを示す資料がないので、さしあたり第16表をみて、これを前出第8表の(B)とくらべてみる。両表を比較してただちに目につくのはレール生産の比重の低下であり、さらにレール、形鋼、厚板(第8表Bの「鋼板」とは大部分厚板であろう)をふくめた Heavy Steels 生産が後退して、薄板、ストリップ系の Light Steels がいちじるしく拡大していることである。

第15表 アメリカ鉄鋼業における圧延生産物の産業諸部門への配分

	総計	自動車	農業	鉄道	建築	造船	コンテナ	機械	鉱山	石油、ガス、水道	輸出	スチール家具および器具	その他
1923	100.0	12.6	4.0	29.3	14.8	0.9	3.6	3.1		10.5	6.1		19.1
1924	100.0	10.6	3.1	25.6	17.1	0.8	4.3	3.6		9.2	6.4		19.3
1925	100.0	14.6	3.4	23.4	16.6	0.9	4.3	4.0		8.5	5.3		18.9
1926	100.0	15.5	5.1	21.6	17.7	0.9	3.8	3.2	0.8	9.2	6.8		15.6
1927	100.0	14.9	5.4	20.0	21.1	1.2	4.3	3.2	0.9	7.9	6.5		15.7
1928	100.0	18.5	7.1	16.2	18.7	0.5	4.3	4.3	0.6	6.9	6.5	1.3	15.0
1929	100.0	16.0	6.7	17.7	18.8	0.8	4.2	4.4	0.7	8.2	5.4	1.5	15.6
1930	100.0	14.9	5.2	15.9	22.3	1.1	5.7	4.1	0.6	9.2	4.8	1.9	14.4
1931	100.0	16.4	6.3	14.1	21.4	1.0	7.4	3.7	0.6	7.5	4.4	1.9	15.4
1932	100.0	17.8	5.2	10.0	23.0	0.9	9.9	3.8	0.7	5.4	3.8	1.6	17.9
1933	100.0	21.1	5.9	7.9	15.8	0.6	10.5	4.2	0.6	5.5	4.0	3.1	10.9
1934	100.0	21.6	5.8	12.0	16.7	1.1	8.2	3.9	0.7	6.1	5.7	3.1	15.1
1935	100.0	25.1	7.4	7.4	16.1	0.8	8.5	4.1	0.5	5.5	4.4	4.7	15.7
1936	100.0	19.9	5.9	10.8	17.1	0.8	7.3	4.4	0.5	6.6	4.1	4.2	18.5
1937	100.0	19.0	5.7	11.4	14.7	0.9	7.8	4.3	0.4	6.9	7.4	3.6	17.8
1938	100.0	17.2	4.7	6.1	18.7	1.7	9.1	3.5	0.3	7.4	7.4	3.7	20.0

Hearings before the TNEC : Pt. 26. pp. 14096~7 により作成。

このことは、U. S. スチールが製品の販売先を鉄道、機械、造船といった分野から自動車、建築、コンテナなど、耐久消費財向けに重点をうつしつつあったことを意味する。しかし多くの論者が指摘し U. S. スチールの社史もみとめているところであるが、同社はこうした市場の変化にもっとも鈍感な企業だった。1934年にアメリカの鉄鋼全生産の20%が自動車部門に向ったとき、U. S. スチールのそれは同社の製品の9%だったという²⁾。20年代にレール生産の比重は減ったとはいえ、量的には戦前水準をこえていたし、レール以外の製品もふくめて U. S. スチールの鉄道需要への依存はいぜんつよかったと云われる。そしてこれが競争戦におけるおくれの最大原因だと、同社の経営陣にも認識されたのである。

近代化計画と平行した U. S. スチールの企業合同にも、同様の意図がうかがえる。1930年に U. S. スチールは Columbia Steel Co., Atlas Portland Cement Co. Oil Well Supply Co. を合併したが、これは同社の成立以来最

第16表 U. S. スチールの製品別比重 (%)

	1927	1929	1934	1938
半製品	7.2	8.1	12.5	10.9
レール	11.4	9.0	8.6	5.1
厚板	11.0	12.5	6.2	6.8
構造用形鋼	7.0	8.7	6.4	7.7
マーチャント・バー, 熱間ストリップ等	18.3	20.7	18.5	17.3
薄板, 黒板, ブリキ板	12.7	13.6	19.5	22.0
冷間ストリップ, 線材	10.6	9.3	12.1	11.8
銅線, 絶線線, ケーブル	0.3	0.2	0.2	0.3
鋼管	12.3	10.0	7.9	9.0
加工形鋼	4.4	3.6	3.5	5.4
アングル・バー, 接ぎ目板, 枕木板	2.1	1.5	1.4	1.1
その他	2.7	2.8	3.2	2.6
計	100.0	100.0	100.0	100.0

TNEC. Hearings. pt. 26. p. 14,073

大の規模の合併である。Columbia Steel の合併は、U. S. スチールがこれまで接触のよわかった太平洋岸の市場獲得が主眼であり、Atlas Portland の場合は、鉄鋼副産製品であるセメント分野への飛躍的進出をもたらしたし、Oil Well Supply の合併は、U. S. スチールが石油・ガス産業向けのスチール加工分野にはじめてのりだすことを意味した。つまり副産部門、製品加工分野、市場の地域的拡張などというかたちでの多様化であった。そのほか35年には、最大子会社である Illinois Steel と Carnegie Steel を結合して Carnegie-Illinois Steel Corp. なる巨大会社を形成し、ピッツバーグを中心とする最大消費地の生産を統一した。また同じ年に、新興工業地帯デトロイトにおける5販売子会社を統合し強化している。

このように、U. S. スチールの本格的な体質改善は、1930年代の大不況下ではじめて推進されたものといえる。したがって多くの困難をともしつつではあったが、1937年までには、U. S. スチール製品中の3/4が1928年当時と異なる技術、性状のものになったといわれている⁸⁹。この点は U. S. スチールにかぎらず、鉄鋼業全体がそういう特徴をもっていたのであり、たとえば、

ストリップ・ミルのように1920年代に技術的に基礎づけられた設備の本格的採用が30年代にすすんだのとあわせて⁴⁾、薄板分野における冷間仕上ストリップ・ミル（1931年）、低コスト・ブリキ“Ferrostan”（36年）、ブリキ代替品“light coated terne plate”（33年）、構造用形鋼を加工した床用スチール（35年）および“steel foundation pile”（35年）、ステンレス・スチール（30年前後）、高抗力鋼“Cor-Ten”（34年）など、主として消費財部門と結合した重要な新技術が、30年代にはじめて採用されたのであった。

しかしそうした市場転換が U. S. スチールはじめ大鉄鋼会社を30年代の不況から救い得たわけではない。いうまでもなく自動車、建築、家具など耐久消費財の需要自身が低迷していた。また伝統ある大企業ほど、Heavy steels 重点という傾向を最後まで払拭できなかったことも事実である。だがこの点で、第2次世界大戦の勃発は彼らに有利に作用する。第2次大戦時の龐大な鉄鋼需要は第1次大戦と異なり、もっぱら U. S. スチールをはじめとする大企業の生産によってになわれることになるのである。

1) TNEC. Hearings pt.26. p.13. 591

2) Economics of American Industry. op. cit., pp.80-81

3) 「U. S. スチール50年の歩み」（「鉄鋼界」1962年4月号）。

4) ストリップ・ミルは1926年、American Rolling Mill Co. によってはじめて採用されたが、20年代にアメリカで採用されたのは7基にすぎない。U. S. スチールとしては1928年に建造したのが最初であり、1930～37年にかけてさらに7基を設置している（TNEC. Hearings pt.18. p.10411）。

付表 1 U. S. スチール・トラストの生産能力と生産および販売

年次	① 鋼塊生産能力		② 鋼生産塊量		③	④	⑤	⑥	⑦
	(1000 グロス ・トン)	全米能 力に占 める%	(1000 グロス ・トン)	全米生 産に占 める%	操業度 ($\frac{②}{①}$)	総販売高 (100 万 ドル)	前年からの 生産能力の 増加 (1000 グロス ・トン)	前年からの 生産の増減 (1000 グロス ・トン)	前年からの 販売の増減 (100 万 ドル)
1901	9,431	43.9	8,855	65.7	93.9	—	—	—	—
02	10,033	44.2	9,750	65.2	97.4	561	602	895	—
03	11,211	46.9	9,174	63.1	81.8	537	1,178	-576	-24
04	11,548	45.8	8,413	60.7	72.8	444	337	-761	-93
05	12,882	49.0	12,006	60.0	93.2	585	1,334	3,593	141
06	13,445	49.1	13,529	57.8	100.5	697	563	1,523	112
07	14,777	51.8	13,100	56.1	88.9	737	1,332	-429	40
08	15,590	51.5	7,839	55.9	50.2	482	813	-5,261	-255
09	17,157	50.5	13,355	55.8	77.8	646	1,567	5,516	164
10	17,845	50.7	14,179	54.3	79.5	704	688	824	88
1911	18,083	50.2	12,753	53.9	70.5	615	238	-1,426	-89
12	18,822	49.5	16,901	54.1	89.8	746	739	4,148	131
13	18,496	47.4	16,656	53.2	90.1	797	-326	-245	51
14	18,998	47.9	11,826	50.3	62.3	558	502	-4,830	-239
15	19,228	46.6	16,376	50.9	85.2	727	230	4,550	169
16	20,841	45.5	20,911	48.9	100.3	1,231	1,613	4,535	502
17	22,046	44.4	20,285	45.0	92.0	1,706	1,205	-626	475
18	22,207	42.3	19,583	44.0	88.2	1,749	161	-702	43
19	22,340	41.0	17,200	49.6	76.9	1,445	133	-2,383	-304
20	22,353	40.2	19,278	45.8	86.2	1,757	13	2,078	312
1921	22,694	39.6	10,966	55.4	48.3	907	341	-8,312	-850
22	22,694	38.8	16,082	45.2	70.9	1,101	0	5,116	194
23	22,802	38.9	20,330	45.2	89.2	1,577	108	4,248	476
24	22,816	38.4	16,479	43.4	72.2	1,271	14	-3,851	-306
25	23,125	37.8	18,899	41.6	81.7	1,412	309	2,420	141
26	22,749	39.3	20,307	42.0	89.3	1,515	-376	1,408	103
27	23,177	38.6	18,486	41.2	79.8	1,318	428	-1,821	-197
28	23,762	38.7	20,106	39.0	84.7	1,382	585	1,620	64
29	24,202	37.9	21,869	48.8	90.4	1,502	440	1,763	120
30	25,163	38.6	16,726	31.1	66.5	1,175	961	-5,142	-327
1931	26,075	37.8	10,082	38.9	38.7	725	912	-6,644	-450
32	27,841	39.6	4,929	36.0	17.7	355	1,766	-5,153	-370
33	27,342	39.0	8,047	34.6	29.4	521	-499	3,118	166
34	27,342	39.2	8,660	33.2	31.6	589	0	613	68
35	27,342	39.0	11,131	32.6	40.8	776	0	2,471	187
36	26,657	38.2	16,908	35.4	63.4	1,100	-685	5,777	324
37	25,772	36.9	18,532	36.6	72.0	1,396	-885	1,624	296
38	25,790	36.0	9,397	33.1	36.4	767	-18	-9,135	-629

①～③, ⑤⑥は Hearings before the TNEC. pt. 26. p. 13848, 13852, 13859によ
り, また④⑦は G. G. Shroeder : The Growth of Major Steel Companies. 1952.
p.216. から算出, 作成。

付表 2 U. S. スチール・トラストの資産および負債、資本の構成

(単位 100万ドル)

年次	資 産			負 債			資 本			
	① 総 額	② 固定資産	③ 流動資産	④ 総 額	⑤ 固定負債	⑥ 流動負債	⑦ 総 額	⑧ 優先株	⑨ 普通株	⑩ 剰積立余金
1901	1,483(100.0)	1,292(87.1)	191(12.9)	434(29.3)	380(25.6)	54(3.7)	1,048(70.7)	510	508	30
02	1,512(100.0)	1,301(86.1)	211(13.9)	420(27.9)	370(24.5)	50(3.4)	1,091(72.1)	〃	〃	73
03	1,544(100.0)	1,328(86.1)	216(13.9)	614(39.7)	574(37.2)	40(2.5)	930(60.3)	360	〃	62
04	1,545(100.0)	1,337(86.5)	208(13.5)	616(39.9)	576(37.2)	40(2.7)	928(60.1)	〃	〃	60
05	1,572(100.0)	1,330(84.6)	242(15.4)	614(39.1)	573(36.5)	40(2.6)	958(60.9)	〃	〃	90
06	1,599(100.0)	1,320(82.5)	279(17.5)	610(38.2)	566(35.4)	44(2.8)	989(60.8)	〃	〃	121
07	1,657(100.0)	1,373(82.9)	284(17.1)	651(39.3)	606(36.6)	45(2.7)	1,005(60.7)	〃	〃	137
08	1,637(100.0)	1,394(85.1)	243(14.9)	641(39.2)	598(36.5)	43(2.7)	995(60.8)	〃	〃	127
09	1,692(100.0)	1,401(82.8)	291(17.2)	671(39.6)	610(36.1)	61(3.5)	1,021(60.4)	〃	〃	153
10	1,712(100.0)	1,430(83.5)	282(16.5)	653(38.2)	600(35.0)	53(3.2)	1,059(61.8)	〃	〃	191
1911	1,739(100.0)	1,460(84.5)	279(15.5)	674(38.8)	622(35.8)	52(3.0)	1,065(61.2)	〃	〃	197
12	1,775(100.0)	1,448(81.6)	327(18.4)	705(39.6)	645(36.2)	60(3.4)	1,070(60.4)	〃	〃	202
13	1,800(100.0)	1,465(81.4)	335(18.6)	696(38.6)	638(35.4)	58(3.2)	1,104(60.4)	〃	〃	236
14	1,792(100.0)	1,458(81.3)	334(18.7)	703(39.2)	661(36.8)	42(2.4)	1,089(60.8)	〃	〃	221
15	1,848(100.0)	1,443(78.1)	405(21.9)	709(38.4)	644(34.8)	65(3.6)	1,139(61.6)	〃	〃	271
16	2,083(100.0)	1,473(70.7)	610(29.3)	723(34.7)	630(30.2)	93(4.5)	1,360(65.3)	〃	〃	492
17	2,450(100.0)	1,522(62.1)	928(37.9)	963(39.3)	623(25.4)	340(13.9)	1,486(60.7)	〃	〃	618
18	2,572(100.0)	1,564(60.8)	1,008(39.2)	1,016(39.5)	618(24.0)	398(15.5)	1,556(60.5)	〃	〃	688
19	2,366(100.0)	1,574(66.6)	792(33.4)	759(32.1)	602(20.4)	157(6.7)	1,606(67.9)	〃	〃	738
20	2,431(100.0)	1,608(66.1)	823(33.9)	744(30.6)	587(24.2)	157(6.4)	1,686(69.4)	〃	〃	818
1921	2,339(100.0)	1,645(70.4)	694(29.6)	657(28.2)	573(24.5)	84(3.7)	1,682(71.8)	〃	〃	814
22	2,341(100.0)	1,632(69.7)	709(30.3)	671(28.7)	572(24.4)	99(4.3)	1,670(71.3)	〃	〃	802
23	2,421(100.0)	1,639(67.7)	782(32.3)	695(28.7)	558(23.0)	137(5.7)	1,725(71.3)	〃	〃	857
24	2,414(100.0)	1,678(69.6)	736(30.4)	663(27.5)	540(22.4)	123(5.1)	1,750(72.5)	〃	〃	882
25	2,446(100.0)	1,692(69.2)	754(30.8)	655(26.8)	538(21.6)	117(4.9)	1,860(73.2)	〃	〃	922
26	2,454(100.0)	1,667(67.9)	787(32.1)	641(26.1)	520(21.2)	121(4.9)	1,813(73.9)	〃	〃	945
27	2,434(100.0)	1,710(70.2)	724(29.8)	609(25.1)	500(20.6)	109(4.5)	1,824(74.9)	〃	712	752
28	2,442(100.0)	1,661(68.1)	781(31.9)	593(24.3)	480(19.7)	113(4.6)	1,849(75.7)	〃	〃	777
29	2,286(100.0)	1,541(67.3)	745(32.7)	264(11.6)	135(5.9)	129(5.7)	2,022(88.4)	〃	813	849
30	2,394(100.0)	1,677(70.1)	717(29.9)	240(10.1)	123(5.1)	117(5.0)	2,154(89.9)	〃	869	925
1931	2,280(100.0)	1,684(74.1)	596(25.9)	184(8.1)	119(5.2)	65(2.9)	2,095(91.9)	〃	870	865
32	2,159(100.0)	1,651(76.5)	508(23.5)	163(5.6)	115(5.3)	48(2.3)	1,995(94.4)	〃	〃	765
33	2,103(100.0)	1,654(78.7)	449(21.3)	165(7.9)	110(5.2)	55(2.7)	1,937(92.1)	〃	〃	707
34	2,084(100.0)	1,626(78.1)	458(21.9)	174(8.4)	118(5.6)	56(2.8)	1,910(91.6)	〃	〃	680
35	1,822(100.0)	1,338(73.5)	484(26.5)	184(10.1)	114(6.2)	70(3.9)	1,938(89.9)	〃	〃	408
36	1,864(100.0)	1,350(72.1)	514(27.9)	221(11.8)	118(6.3)	103(5.5)	1,642(88.2)	〃	〃	412
37	1,919(100.0)	1,411(73.6)	508(26.4)	243(12.8)	126(6.5)	117(6.3)	1,675(87.2)	〃	〃	445
38	1,711(100.0)	1,166(68.2)	545(31.8)	328(19.1)	249(14.5)	79(4.6)	1,365(80.1)	〃	653	370

() 内は資産＝負債・資本総額にたいする比率

Hearings before the TNEC : pt.26. p.13748 から算出, 作成。

付表 3 U. S. スチール・トラストの純利益とその配分

単位 100万ドルおよび%

年次	① 純利益 (税引)	金 額 (100万ドル)			比 率 (%)		
		②	③	④	⑤	⑥	⑦
		優先株 配当	普通株 配当	留保利益	優先株 配当	普通株 配当	留保利益
1901	61.8	26.8	15.2	19.8	43.3	24.6	32.1
02	90.3	35.7	20.3	34.3	39.6	22.5	37.9
03	55.4	30.4	12.7	12.3	54.9	22.9	22.2
04	30.3	25.2	0	5.0	83.3	0	16.7
05	68.6	"	0	43.4	36.8	0	63.2
06	98.1	"	10.2	62.7	25.7	10.4	63.9
07	104.6	"	10.2	69.2	24.1	9.7	66.2
08	45.7	"	10.2	10.3	55.2	22.2	22.6
09	79.1	"	20.3	33.5	31.9	25.7	42.4
10	87.4	"	25.4	39.8	28.9	29.1	42.0
1911	55.3	"	25.4	4.7	45.6	50.0	4.4
12	54.2	"	25.4	3.6	46.5	46.9	6.6
13	81.2	"	25.4	30.6	31.1	31.3	37.6
14	23.5	"	15.2	-17.0	107.3	64.9	-72.2
15	75.8	"	6.3	44.3	33.3	8.4	58.3
16	271.5	"	44.5	201.8	9.3	16.4	74.3
17	224.2	"	91.5	107.5	11.2	40.8	48.0
18	125.3	"	71.1	28.9	20.1	56.8	23.1
19	76.8	"	25.4	26.2	32.8	33.1	34.1
20	109.7	"	25.4	59.1	23.0	23.2	53.8
1921	36.6	"	25.4	-14.0	68.9	69.4	-38.3
23	39.7	"	25.4	-11.0	63.6	64.1	-27.7
22	108.7	"	29.2	54.3	23.2	26.9	49.9
24	85.1	"	35.6	24.3	29.6	41.8	28.6
25	90.6	"	35.6	29.8	27.8	39.3	32.9
26	116.7	"	35.6	55.9	21.6	30.5	47.9
27	87.9	"	49.8	12.9	28.7	56.7	14.6
28	114.2	"	49.8	39.1	22.1	43.6	34.3
29	197.6	"	63.8	108.5	12.8	32.3	54.9
30	104.4	"	60.4	18.8	24.2	57.8	18.0
1931	13.0	"	37.0	-49.2	193.4	283.7	-377.1
32	-71.2	20.7	0	-91.9	-	0	-
33	-36.5	7.2	0	-43.7	-	0	-
34	-21.7	"	0	-28.9	-	0	-
35	1.1	"	0	-6.1	628.2	0	-528.2
36	50.6	50.4	0	0.1	99.7	0	0.3
37	94.9	58.5	8.7	27.7	61.7	9.2	29.1
38	-7.7	25.2	0	-32.9	-	0	-

Hearings before TNEC : pt.26 p.13750から算出, 作成。

付表 4 U. S. スチール・トラストの投資家への現金支払い

年 次	①	②	③
	配 当・利 子 総 額 (100万ドル)	普 通 株 配 当 率 (額面100ドル 当 り ド ル)	社 債 利 子 (100万ドル)
1901	—	3.00	—
02	77.3	4.00	2.1
03	68.7	2.50	25.6
04	55.3	0	30.1
05	55.0	0	29.8
06	64.8	2.00	29.4
07	64.7	2.00	29.4
08	66.7	4.00	31.3
09	77.1	5.00	31.5
10	81.3	5.00	30.6
1911	81.8	5.00	31.1
12	83.2	5.00	32.6
13	83.9	5.00	33.3
14	73.7	3.00	33.2
15	64.3	1.25	32.8
16	100.7	8.75	32.0
17	147.7	18.00	31.0
18	127.0	14.00	30.7
19	80.8	5.00	30.1
20	80.0	5.00	29.3
1921	79.1	5.00	28.5
22	79.0	5.00	28.4
23	82.5	5.75	28.0
24	88.1	7.00	27.2
25	87.9	7.00	27.1
26	87.6	7.00	26.8
27	101.1	7.00	26.1
28	100.8	7.00	25.7
29	104.0	8.00	14.9
30	91.2	7.00	5.6
1931	67.7	4.25	5.5
32	26.0	0	5.3
33	12.4	0	5.2
34	12.3	0	5.1
35	12.2	0	5.0
36	5.4	0	4.9
37	2.4	1.00	5.1
38	3.5	0	8.3

Hearing before the TNEC, pt.26. pp.13750~1, 13752, 13760により算出, 作成。

付表 5 U. S. スチール・トラストの資金源泉

(単位100万ドル)

年 次	① 普 通 株 発 行 額	② 優 先 株 発 行 額	③ 社 債 発 行 額	④ 短期債務 残 高	⑤ 社内留保 金 額	⑥ 減価償却 積立金 金 額
1901	508.3 (-)	510.3 (-)	380.4 (-)	? (-)	- (-)	- (-)
1905	508.3 (0)	360.3 (-150.0)	573.4 (193.0)	40.7 (-)	105.0 (105.0)	49.9 (49.9)
1910	508.3 (0)	360.3 (0)	599.4 (26.0)	53.4 (12.7)	245.8 (140.8)	117.7 (67.8)
1915	508.3 (0)	360.3 (0)	643.5 (44.1)	65.4 (12.0)	289.2 (43.4)	215.7 (98.0)
1920	508.2 (-0.1)	360.3 (0)	586.4 (-57.1)	157.1 (91.7)	822.9 (533.7)	388.3 (172.6)
1925	508.2 (-0.1)	360.3 (0)	537.4 (-49.0)	117.5 (-39.6)	922.3 (99.4)	642.1 (253.8)
1930	745.6 (237.4)	360.3 (0)	122.6 (-414.8)	117.4 (-0.1)	1,049.4 (127.1)	709.7 (67.6)
1935	748.3 (2.7)	360.3 (0)	108.6 (-14.0)	75.1 (-42.3)	800.2 (-249.2)	854.1 (144.4)
1940	748.3 (0)	360.3 (0)	203.7 (95.1)	206.9 (131.8)	605.4 (-194.8)	865.7 (11.6)

G. G. Schroeder : op. cit., pp157~159 より作成,

() 内は増減。

付 表 6 U. S. スチール・トラストにかんする財務諸比率

%

	資 産 比 率					収 益 比 率		
	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧
	固定比率 (固定資産 自己資本)	固定資産 比率 (固定資産 自己資本)	流動比率 (流動資産 流動負債)	運転資本 (100万ドル) (流動資産 一 流動負債)	流動資産 回転速度 (販売 流動資産)	総資本収 益率 (収 益 産)	企業家収 益率 (収 益 本)	販売収益 率 (収 益 販 売)
1901	123	87.1	354	137	-	4.16	5.89	-
02	119	86.1	422	161	266	5.97	8.28	16.1
03	143	86.1	914	176	249	5.39	5.95	10.3
04	144	86.5	520	168	213	1.96	3.25	6.8
05	139	84.6	590	202	242	4.37	7.16	11.7
06	133	82.5	634	235	249	6.14	9.92	14.1
07	137	82.9	631	239	259	6.31	10.39	14.2
08	140	85.1	567	200	199	2.79	4.59	9.5
09	137	82.8	477	230	222	4.67	7.74	12.2
10	135	83.5	532	229	249	5.11	8.25	12.4
1911	137	84.5	537	227	220	3.18	5.19	9.0
12	135	81.6	545	267	228	3.05	5.04	7.3
13	133	81.4	568	277	238	4.51	7.36	10.2
14	134	81.3	795	292	168	1.31	2.16	4.2
15	127	78.1	623	340	179	4.10	6.65	10.4
16	108	70.7	656	517	202	13.03	19.97	22.1
17	102	62.1	273	588	183	9.15	15.09	13.1
18	100	60.8	253	610	173	4.87	8.05	7.2
19	98	66.6	504	635	182	3.25	4.78	5.3
20	95	66.1	525	666	213	4.51	6.50	6.2
1921	98	70.4	826	610	131	1.56	2.18	4.0
22	98	69.7	716	610	155	1.70	2.37	3.6
23	95	67.7	570	645	202	4.49	6.30	6.9
24	96	69.6	598	613	168	3.52	4.86	6.7
25	94	69.2	644	637	187	3.70	5.06	6.4
26	92	67.9	650	666	193	4.76	6.44	7.7
27	94	70.2	664	615	182	3.61	4.82	6.7
28	90	68.1	691	668	178	4.63	6.17	8.3
29	76	67.3	578	616	202	8.64	9.17	13.2
30	78	70.1	613	600	164	4.36	4.85	8.9
1931	80	74.1	917	531	122	-0.57	0.62	1.8
32	83	76.5	1,058	460	69	-3.30	-3.57	-20.1
33	85	78.7	816	394	116	-1.74	-1.88	-7.0
34	85	78.1	821	402	128	1.04	-1.13	-3.7
35	82	73.5	691	414	160	0.06	0.07	-0.1
36	82	72.1	494	411	214	2.71	-3.08	4.6
37	84	73.6	434	391	275	4.93	5.66	6.8
38	84	68.2	690	466	141	-0.45	-0.56	-1.0

付表1～3により，算出，作成。

付表 7 大鉄鋼企業の回定資産、収益の比較

年 次	U. S. Steel	Bethle hem	Republic	Jones & Laughlin	National	Youngst own	Inland	Armco	Wheeling	Crucible	Pitts burgh	Sharon
A 総固定資産の平均拡大率(%)												
1901~05	4.3	— [*]	7.9	?	— [*]	93.1	229.2	26.6	?	0.9	24.6	— [*]
1906~10	9.8	24.5	7.5	?	—	68.1	50.2	25.6	?	1.9	34.6	10.2
1911~15	8.3	17.7	7.5	?	—	16.7	20.5	45.4	?	0.8	8.2	8.4
1916~20	6.3	121.2	10.9	?	—	24.8	29.2	50.8	?	50.1	7.6	151.3
1921~25	5.0	20.1	3.2	5.0	—	36.4	10.7	14.2	6.0	2.1	3.2	0.7
1926~30	2.3	2.5	50.5	7.1	—	6.1	7.4	25.7	5.7	4.0	7.9	7.9
1931~35	0.5	0.7	2.2	3.0	6.2	0.8	7.9	0.9	1.2	-0.3	0.1	-4.3
1936~40	1.4	2.4	4.6	3.6	8.6	2.5	7.8	4.4	1.8	3.3	1.3	-2.0
B 営業収益の年平均率(総回定資産にたいする営業収益の%)												
1901~05	14.4	— [*]	9.0	?	— [*]	13.5	?	4.4	?	6.9	?	— [*]
1906~10	14.0	8.9	10.3	?	—	22.3	?	24.9	?	7.0	?	?
1911~15	8.8	14.0	8.2	?	—	11.3	12.9	8.5	?	6.8	6.4	23.3
1916~20	25.0	19.1	24.7	?	—	37.1	36.9	30.5	?	44.1	25.8	32.3
1921~25	6.3	4.3	2.8	?	—	6.6	7.5	6.8	2.2	4.1	4.6	1.5
1926~30	7.1	5.1	5.4	8.8	—	7.1	13.4	7.0	6.8	6.6	7.9	5.1
1931~35	-3.1	0.5	-0.9	-2.3	5.8	-1.2	6.1	2.5	0.2	0.4	-3.6	-0.6
1936~40	4.1	5.3	4.2	2.1	9.2	4.2	13.1	3.8	6.5	6.2	2.0	5.4

G. G. Shroeder : op. cit., p.175. p.207から作成。

※一印は、この時期にまだ設立されていない。

付表 8 U. S. スチール, トラストによる企業の買収, 合併

(トラスト設立以後)

年	被合併会社名 (所在地)	合併方法	被合併会社の 事業, 設備	備考
1903	Union Steel Co. (ペンシルヴァニア)	社債 29,113,500ドル	高炉, 平炉, ワイヤー, ネイル, 鋼板, 鋼管, バー, スケルブ	総プラント 31,380,632ドルの 企業
1903	Troy Steel Producers Co. (ニューヨーク)	現金 1,100,000ドル	バー, スケルブ	
1904	Trenton Iron Co.	現金 500,000ドル	ワイヤー, ロープ	
1904	Clairton Steel Co. (ペンシルヴァニア)	社債 1,000,000ドル	石炭, 鉄鉱石, 平炉	総プラント 10,759,560ドルの 企業
1905	Hech Coal Co.	(?) 3,000,000ドル と報告あり	石炭, コークス	
1907	Tennessee Coal Iron & Railroad Co. (アラバマ)	社債 30,000,000ドル	石炭, 鉄鉱石, 高炉, 製鋼炉	総プラント 48,961,209ドルの 企業
1908	Schoen Steel Wheel Co. (ペンシルヴァニア)	株式取得	ホイール	授權資本 10,000,000ドルの 企業
1909	Pacific Steel & Wire Co.	(?) 約2,000,000 ドルと報告あり	ワイヤー, ワイヤー・ ロープ	
1911	Risdah Iron & Locomotive Works (カリフォルニア)		倉庫にする目的で購入	
1912	Scully Steel & Iron Co.		スチール倉庫	
1920	Michigan Limestone & Chemical Co. (ミシガン)	株式取得	石灰石採石	純資産 5,724,539 ドルの企業
1924	Cyclone Fence Co. (オハイオ イリノイ)	優先株 500,700ドル 社債 2,694,000ドル	柵用線	
1928	Northwest Fence & Wire Works.			純資産 76,532ドル
1930	Columbia Steel Co. (カリフォルニア)	普通株 251,771株	平炉, コークス	総プラント 30,490,727ドルの 企業
1930	Atlas Portland Cement Co. (中西部7州)	普通株 176,265株	セメント	総プラント 36,921,081ドルの 企業
1930	Oil Well Supply Co. (ペンシル ヴァニア, ニューヨーク, ミズリ ー, カリフォルニア, オクラホマ)	普通株 108,402株	採油, 採スガ・供給	総プラント 11,682,113ドルの 企業
1930	Washington Coal & Coak Co. (ペンシルヴァニア)		石炭	総資産 6,852,801 ドルの企業
1931	Pittsburgh & Erie Coal Co. (ペンシルヴァニア)		石炭	
1934	Jackson Fence Co. (ミシガン)		柵用線	純資産 123,755ド ルの企業
1935	Virginia Bridge & Iron Co. (テネシー)	現金 1,388,550ドル	橋梁	1934年12月の総資 産 3,096,611ドル
1937	Gerrard Co.		線鋼をみがく設備	純資産 514,881ドル

G. G. Schroeder : op. cit., p. 228 による。

付表 9 U. S. スチール・トラストの鋼塊生産能力の事業所別推移

(単位 1000グロス・トン)

所 在 事 業 所		所 在 州	1904	1916	1926	1935	1948
ト ラ ス ト 形 成 時 よ り 存 在 し て い た 事 業 所	Braddock	ペンシルヴァニア	1,000	1,850	1,462	1,445	1,595
	Dupuesne	〃	1,080	1,346	1,389	1,510	1,566
	Homestead	〃	1,975	2,441	2,549	2,702	3,894
	Mckeessport	〃	330	689	674	900	1,059
	New Castle	〃	600	700	770	550	—
	Pencoyd	〃	230	240	—	—	—
	Pittsburgh	〃	488	414	—	—	—
	Vandergriff	〃	200	275	324	340	455
	Bellaire	オ ハ イ オ	300	420	420	—	—
	Cleveland	〃	525	935	970	600	—
	Columbus	〃	200	—	—	—	—
	Lorain	〃	1,175	946	1,365	1,500	1,714
	Mingo Jct	〃	450	600	600	600	—
	Youngstown	〃	700	1,334	1,480	1,700	2,133
	Joliet	イ リ ノ イ	700	690	708	475	—
	S. Chicago	〃	1,120	2,062	2,772	4,716	4,118
	Ben wood, W.	ヴァージニア	150	216	228	—	—
	Worrcester	マサチューセッツ	170	160	180	190	237
	計 (増加)		11,393	15,318 (3,925)	15,991 (673)	17,228 (1,237)	16,771 (-457)
新 設	Duluth	ミ ネ ソ タ	—	500	540	300	628
	Fairfield	ア ラ バ マ	—	—	275	842	1,167
	Gary	インディアナ	—	2,160	3,240	5,243	5,204
	Geneva	ウ タ	—	—	—	—	1,168
	計 (増加)		0	2,660 (2,660)	4,055 (1,395)	6,385 (1,830)	8,167 (1,782)
買 収、 合 併	Clairton	ペンシルヴァニア	365	600	636	720	752
	Donora	〃	300	465	550	627	766
	Farrell	〃	460	630	624	800	—
	Pittsburgh	カルフォルニア	—	—	—	192	330
	Torrance	〃	—	—	—	172	189
	Ensley	ア ラ バ マ	—	700	1,128	960	1,427
	計 (増加)		1,125	2,395 (1,270)	2,938 (543)	3,471 (533)	3,464 (-7)

G. G. Schroeder : op. cit., p. 114 により算出、作成。