經濟論叢

第148卷 第4・5・6号

哀 辞

故 堀江保蔵名誉教授遺影および略歴

G・マリーンズの外国為替論(1).....	本 山 美 彦	1
19世紀末ドイツ電機工業における労働能率増進策(4).....	今久保 幸 生	22
スコットランド坑夫繫縛制変遷概観(2).....	加 藤 一 弘	48
アメリカ鉄鋼資本の多角的事業展開と 日米合弁企業の位置づけ(2).....	石 川 康 宏	70
低開発国におけるドラーリゼイション(dolarization).....	安 原 毅	87
持続的インフレーションと政府.....	国 宗 浩 三	104
時間選好に関する基礎的な考察.....	依 田 高 典	122
短期調整過程の二類型(1).....	森 岡 真 史	140
追加償却会計と取替原価償却会計.....	藤 井 深	162

研究ノート

FASB 1976年討議資料に関する研究ノート.....	藤 井 秀 樹	181
------------------------------	---------	-----

追 憶 文

堀江保蔵先生を偲んで.....	角 山 榮	190
堀江保蔵先生を偲ぶ.....	山 本 有 造	195

学会記事・經濟論叢 第147巻・第148巻 総目録

平成3年10・11・12月

京 都 大 学 經 濟 學 會

アメリカ鉄鋼資本の多角的事業展開と 日米合併企業の位置づけ（2）

石川 康 宏

II アメリカ鉄鋼資本における多角的事業展開の長期推移

7. 総 括

1950年代から80年代までのアメリカ鉄鋼大手資本の多角的事業展開の特徴を、多角的事業部門の分布とその時期的特徴という観点から総括的に整理すれば、まず、その事業部門の新たな展開が基本的には70年代までに終了しており、80年代は多角化部門の縮小・整理の時期になっているという点が注目される。

第1図に明白であるが、80年代における新たな事業展開として注目されるのは、USXにおけるエネルギー事業の展開と、LTVにおける航空・防衛事業への進出のみであり、そのエネルギー事業へ力を集中するために他の多角化部門の一挙売却を図ったUSXと、業績悪化から「劇的」な多角化部門縮小を余儀なくされたアームコとに代表されるように、多角化部門を整理する動機は様様であるが、80年代は全体として多角化部門の縮小・整理の時期として特徴づけることができる。こうした70年代以前と80年代以降との多角的事業展開の「逆転」現象こそが、アメリカ鉄鋼資本の多角化の長期推移における第1の特徴といえる。

第2の特徴は、その「逆転」にいたる多角的事業展開の成否に応じて、各鉄鋼資本ごとの鉄鋼部門の位置づけの格差が顕著になっているということである。それぞれ、その鉄鋼部門だけを取り出して見れば、それがアメリカにおける鉄鋼大手資本として序列の上位を独占するわけであるが、鉄鋼部門に限定されぬ事業展開の全体から見れば、個別鉄鋼資本は次のように分類される。

第1図 アメリカ鉄鋼資本の多角的事業展開主要分布図

	～50年代	60年代	70年代	80年代
石油関連機器	○△▲		■	▲△□
石油・ガス			▲	○▲
住宅・不動産	○	●	△△	●
化学・プラスチック		○△		○△
エンジニアリング	○		▲	
金融・リース・保険		○▲	□	○▲
チタン・新素材		○▲		○▲
セメント	○			○
アルミニウム		□		
スチールサービスセンター	●	□		
航空・防衛		▲		■▲

(資料) 各社アニュアル・レポート等。

- 1) U. S. Steel ○, Bethlehem △, National □, Inland ●, Armco ▲, LTV■。
- 2) 印は各社の多角的事業展開の時期と分野を示し、印に下線のあるものはそこから
の撤退あるいは大幅な縮小を示す。
- 3) 多角化部門は各社の国内の主要非鉄鋼関連部門に限定してある。
- 4) LTVについては鉄鋼事業に進出した68年以降の変化のみを示してある。

まずは依然として全米第6位の生産規模をもつナショナル・スチールを30%保有しながら、実はそれが鉄鋼事業売却という自らの経営戦略の実現過程でしかないナショナル・インターグループ(NII)の例である。鉄鋼事業を中核的
事業と位置づけながら多角的事業展開を行っていたナショナル・スチールの時代から、鉄鋼事業を各種事業の一部と位置づけ、さらに鉄鋼事業からの撤退を基本戦略の1つとするNIIの時代へと、この資本はその事業構造をもの
の見事に転換している。

全米第1位の鉄鋼資本でありながら、その事業構造に占める鉄鋼事業の地位低下から、エネルギー資本として分類されるにいたったのがUSXである。他の資本に比べ多角化の時期は早く、その規模も巨大であり、鉄鋼事業を中核としながらも多角化部門の占める比重を着実に上昇させたUSXは、80年代に入り多角化部門をエネルギー事業に集約することにより、遂に鉄鋼事業を自らの

副次的事業へと転化させた¹⁴⁾。鉄鋼事業を中核とする資本から、エネルギー事業を中核とする資本への文字通り「劇的」な脱皮といえる。但し、その売却が取り沙汰されながらも、鉄鋼事業からの撤退を公式の経営戦略としてはいないところにNIIとの相違がある¹⁵⁾¹⁶⁾。

残り4つの資本は、現時点では鉄鋼専業的色彩を非常に濃くもっており、その点でNIIやUSXとは事業構造を大きく違えている。

先ずは、一旦は多角的な事業構造を有したにもかかわらず、非鉄鋼事業の切り捨てを行うことによって鉄鋼専業色を強めてきたアームコとLTVとである。脱鉄鋼を目指しながらこれに失敗して鉄鋼事業へと回帰したアームコと、多角的事業部門の整理を余儀なくされるなかで鉄鋼部門の増強を図ってきたLTVとでは、鉄鋼専業化の過程における思惑の相違を見ないわけにはいかないが、多角的な事業構造から鉄鋼専業的事業構造へという事態の客観的推移は両社に共

14) 大庭賢「新日本製鉄/USスチール」が、「新日鉄の公表連結財務諸表およびUSスチールの年次報告書をもとに、日本と米国の会計慣行の違いを多少考慮に入れて」(22頁)82~86年の同社の財務指標の比較を行っており、鉄鋼部門における売上高では優位に立つ新日鉄が、全事業部門の売上高合計ではUSXに遅れをとっている事実が確認される(29頁)。

15) 平沼亮「環太平洋圏における鉄鋼高炉業界の現状と展望」によれば、86年に持株会社USXを設立した時点で「USXの基本方針」は「①エネルギーと製鉄事業のコスト低減を進めて、主力事業として残す、②その他の多角化部門は、原則的に売却する、③USXの投資尺度に合った有力事業を買収して、USXのROA(総資産収益率)を産業平均並みに引き上げる」(183頁)ことであった。

16) 「海外レポート・米産業界に広がるUSX鉄鋼身売りの衝撃」によれば、USXは90年に「鉄鋼事業のすべて、あるいは一部を売却する話合い」(114頁)を行っている。しかし、他方で、90年5月7日の株主総会において「鉄鋼事業の80%を売却せよ、というアイコンの要求は」敗北し、さらに同年5月31日のロゼリック会長の退任挨拶は「USXのリストラは90%終わった。コリー(新会長—引用者)の最大の仕事はエネルギー、鉄鋼を中核に成長させることだ」(117頁)と明言しており、USXにおける鉄鋼事業の位置づけは流動的である。

尚、同「レポート」は、鉄鋼事業を保有しているためにUSX全体の株価が過小評価されているというUSXの「悩み」(116頁)を紹介し、また、鉄鋼事業を保有していることによる「繰越し欠損の節税効果は90年末に終わる」のだからUSXが「鉄鋼事業を持っている必要性は小さくなる」(117頁)という興味深い指摘を行っている。「レポート」以後の事態の推移を紹介しておけば、90年10月にUSXはその鉄鋼部門であるUSSを子会社として分離することを決定し、さらに91年2月には、USSの株式を分離し、鉄鋼事業の業績だけを配当などに反映させるスチール・ストック(USX鉄鋼株)の発行を決定している。これによって、USXはアイコンとの間に7年間の株買い増し禁止などを盛り込んだ協定に合意している。拙稿「鉄鋼産業における日米合併企業の展開」注22を参照のこと。

通であり、いずれもN I IやUS Xにおける鉄鋼事業の位置づけの推移とは対照的な現実を成している。

他方、そもそも多角化に積極的ではなく、他資本が多角化を展開するなかで一貫して鉄鋼專業色を保持し続けてきたのは、ベスレヘムとインランドとである。インランドにおけるスチール・サービスセンターの比重が高いために、鉄鋼製造業という意味での鉄鋼專業度はベスレヘムの方が高いが、鉄鋼関連産業の枠を越え得なかったという点で両社は同一の傾向をもち、この点、他の4社とは異なる特徴をもつ。

しかし、80年代に展開される対日合弁企業のそれぞれにとっての意味を分析するという本稿の課題からすれば、合弁展開時に鉄鋼專業的事業構造をしかもちえなかったという、N I IやUS Xとは対照的なアームコ、L T V、ベスレヘム、インランド4社の同一性を確認しておくことの方が、ここでは大切であろう。

III 営業利益と設備投資の推移に見る80年代のアメリカ鉄鋼資本

本章は、アメリカ鉄鋼資本の多角的事業展開における鉄鋼事業の位置づけの変化を、それぞれの資本における事業部門別営業利益の推移と事業部門別設備投資の推移とから、その80年代における動向に焦点を当てて分析する。ここで分析の対象とするのは、すでに鉄鋼部門からの「撤退」の方針を明らかにしているN I Iを除く、鉄鋼事業を「主力事業」として位置づけている5つの鉄鋼資本である¹⁷⁾。

1. US X

先にUS Xにおける多角的事業展開の特徴の1つとして、その時期の早さと

17) N I Iが鉄鋼部門からの撤退を実現する諸条件をどのようにして整えていったのかは興味深い問題であるが、各アメリカ鉄鋼資本における鉄鋼合弁企業の位置づけを明らかにするという本稿の課題に照らして、また、その問題の解明にはやや立ち入った経営史的研究が必要となるという事情から、本稿では検討の範囲から除いてある。今後の研究課題として確認しておきたい。

第1表 アメリカ鉄鋼資本の部門別営業利益（寄与率）推移（単位：百万ドル，％）

		74~77	78~81	82~85	86~89	74~89
USX	〔鉄鋼〕	1,015 (42.3)	338 (19.5)	▲1,277 (-34.0)	▲ 318 (-16.3)	▲ 242 (-2.5)
	〔他〕	1,387 (57.7)	1,396 (80.5)	5,030 (134.0)	2,268 (116.3)	10,081 (102.5)
	〔合計〕	2,402	1,734	3,753	1,950	9,839
LTV	〔鉄鋼〕	404 (68.9)	620 (47.2)	▲ 943 (-142)	1,204 (85.9)	1,285 (48.7)
	〔他〕	182 (31.1)	694 (52.8)	280 (42.2)	198 (14.1)	1,354 (51.3)
	〔合計〕	586	1,314	▲ 663	1,402	2,639
ペスレヘム・スチール	〔鉄鋼〕	N. A.	796 (75.0)	▲ 790 (-97.4)	1,106 (150.7)	1,112 (112.9)
	〔他〕	N. A.	266 (25.0)	▲ 21 (-2.6)	▲ 372 (-50.7)	▲ 127 (-12.9)
	〔合計〕	N. A.	1,062	▲ 811	734	985
インランド・スチール インダストリーズ	〔鉄鋼〕	611 (74.8)	496 (71.7)	▲ 208 (-27.4)	442 (69.4)	1,341 (64.8)
	〔他〕	206 (25.2)	196 (28.3)	132 (173.6)	195 (30.6)	729 (35.2)
	〔合計〕	817	692	▲ 76	637	2,070
アームコ	〔鉄鋼〕	567 (51.2)	576 (27.9)	▲ 79 (-49.1)	458 (94.0)	1,522 (39.8)
	〔他〕	541 (48.8)	1,492 (72.1)	240 (149.1)	29 (6.0)	2,302 (60.2)
	〔合計〕	1,108	2,068	161	487	3,824
5社総計	〔鉄鋼〕	2,597 (52.9)	2,826 (41.1)	▲3,297 (-139)	2,892 (55.5)	5,018 (25.9)
	〔他〕	2,316 (47.1)	4,044 (58.9)	5,661 (239)	2,318 (44.5)	14,339 (74.1)
	〔合計〕	4,913	6,870	2,364	5,210	19,357

(資料) 各社アニュアル・レポート。

1) インランド・スチール・インダストリーズのみ1989年の数値が欠けており、1974年から1988年までの数値で計算してある。

2) アームコの〔鉄鋼〕は、普通鋼部門と特殊鋼部門との合計値としてある。

幅の広さを指摘したが、それは、第1表の74～77年期において、すでに多角化部門の利益が鉄鋼部門の利益を上回っているという事実にあらわれている。74～77年期の鉄鋼部門の利益は他の資本の概ね2倍に達しているが、それでも同期のUSXの利益総額に占める比率は50%に足りていない。

マラソン・オイルの買収(1982)を契機とした多角化部門の集約によって、多角化部門の利益は74～77年期あるいは78～81年期から82～85年期へと飛躍的に拡大している。78～81年期にすでに14億ドルもの利益をあげていた多角化部門——その利益額は同期のLTVの利益総額を上回る——を一挙に整理して石油事業に賭けた、その決断の適切さをこの利益の飛躍が証明している。また、第2表とあわせ見れば、82年以降のUSXは専らエネルギー事業によって収益をあげており、これがUSXをエネルギー資本に分類することの根拠となっている。

こうした多角化部門の利益拡大により、82～85年期および86～89年期の利益総額は、鉄鋼部門の赤字を多角化部門の収益が穴埋めするという形で黒字となっている。74年から89年の全体を見ても、鉄鋼部門が赤字であるにもかかわらず資本全体として黒字を計上しているというのは、同じく多角化の進展していた82～85年期のアームコにしか見られない現象である。

しかし、その多角化部門の利益額が、82～85年期から86～89年期へかけて1/2以下に縮小する。それは専らエネルギー事業における収益の急減によるのであるが、これは85年末からの原油価格の急落と、86年のテキサス・オイル・アンド・ガスの買収後も続いた天然ガス価格の低下によるものである¹⁸⁾。利益の安定という角度から見れば、86～89年期の多角化部門利益が依然として78～81年期の同利益の1.6倍に達しているとはいえ、その価格動向に常に不安定性をとともなうエネルギー事業への特化の是非が問われつつある。

18) 「ロデリック会長は天然ガス価格も底値と判断して30億ドル相当のUSスチール株と交換で(テキサス・オイル・アンド・ガスを——引用者)買収した。しかし、天然ガスはそれからも値下がりし、88年までに5000万ドルの赤字を出し、見通しを誤った」(『海外レポート・米産業界に広がるUSX鉄鋼身売りの衝撃』116頁)。

第2表 USXにおける営業利益（寄与率）推移と設備投資（比率）推移

（単位：百万ドル，％）

	82	83	84	85	
鉄 鋼	▲ 836(-207)	▲ 610(-138)	142(9.1)	27(2.0)	
石 油・ガ ス	1,250(310.2)	1,138(258.0)	1,274(81.6)	1,274(94.6)	
化 学	▲ 31(-7.7)	▲ 27(-6.1)	57(3.7)	▲ 1(-0.1)	
加工・エンジニ アリング	▲ 3(-0.7)	▲ 113(-25.6)	5(0.3)	▲ 25(-1.9)	
輸送・サービス	23(5.7)	53(12.0)	84(5.4)	72(5.4)	
合 計	403(100)	441(100)	1,562(100)	1,347(100)	
鉄 鋼	607(31.3)	795(43.5)	161(17.1)	176(14.9)	
石 油・ガ ス	1,078(55.7)	969(53.0)	727(77.2)	943(79.6)	
化 学	31(1.6)	13(0.7)	17(1.8)	21(1.8)	
加工・エンジニ アリング	145(7.5)	30(1.6)	14(1.5)	18(1.5)	
輸送・サービス	76(3.9)	21(1.2)	23(2.4)	26(2.2)	
合 計	1,937(100)	1,828(100)	942(100)	1,184(100)	
	86	87	88	89	合 計
▲1,374(-84.1)	125(16.9)	501(38.3)	430(28.0)	▲1,595(-28.0)	
42(2.6)	447(60.6)	475(36.3)	987(64.2)	6,887(120.8)	
▲ 302(-18.5)	166(22.5)	333(25.4)	120(7.8)	411(7.2)	
▲1,634(100)	738(100)	1,309(100)	1,537(100)	5,703(100)	
49(5.1)	145(14.1)	342(26.7)	365(25.5)	2,640(24.9)	
827(86.2)	830(80.4)	871(67.9)	1,032(72.2)	7,277(68.7)	
83(8.7)	57(5.5)	69(5.4)	32(2.2)	676(6.4)	
959(100)	1,032(100)	1,282(100)	1,429(100)	10,593(100)	

(資料) アニュアル・レポート。

- 1) 太線の上段が営業利益（寄与率）推移，下段が設備投資（比率）推移。
- 2) 各年の営業利益合計については，アニュアル・レポートの年度により内部取引控除の表記に相違があるが，ここでは内部取引控除を行う以前の数値に統一してある。
- 3) 86年以降の表記の変更は事業部門の再編による。
- 4) 86年の「鉄鋼」の営業利益における大幅赤字は長期のストによるものである。

他方、鉄鋼不況期である82～85年期をへて、86～89年期には鉄鋼部門の収益力がかなり回復している。86年から87年にかけての長期ストの影響はあるが、鉄鋼部門の収益回復は、エネルギー部門の収益低下とあわせて、USXの収益全体に占める鉄鋼部門の比率を高めることとなっている。82年から89年までの時期においてUSXが単年でもっとも大きな規模の利益をあげたのは84年と89年とであるが、それぞれの利益に占める鉄鋼部門の比率は9%から28%へと拡大しており、また、88年にはわずかながら鉄鋼部門の利益がエネルギー部門の利益を上回るといふ事態も生じている。

最後に、82～89年期の設備投資動向からUSXにおける各事業部門の位置づけを見ておく。この時期最大の投資部門はエネルギー部門であり、7～10億ドルという他のどの資本の設備投資総額をも遙かに上回る資金が、毎年コンスタントに投下されている。USX全体の投資総額は83年から84年にかけて半減し、半減した水準での投資がしばらく続くが、この時期にあってもエネルギー部門への投資は大きな落ち込みを見せることなく続けられている。

他方、鉄鋼部門については82～83年に不況脱却のための合理化投資が集中していることがわかる。これによって84年以降、鉄鋼部門は黒字に転じていくのであるが、その後84年から87年にかけての設備投資額は、エネルギー部門投資優先の結果、合計5.31億ドルにとどまり、同じ時期のベスレヘムやLTVの鉄鋼投資額よりも少なくなっている。但し、88～89年には再び鉄鋼部門投資の回復が見られる点は注目される。

その他の多角化部門についても比較的安定した投資が続けられており、82～89年の投資総額は、エネルギー部門や鉄鋼部門に比べると遙かに小さいが、他の資本の多角化部門に比べればそのどれよりも大きな額となっており、これが同部門の87～89年の好収益に結実している。

2. LTV

第1表を見れば、LTVの多角化部門収益は、長期的に縮小傾向にある。

78～81年期中に一旦は拡大した多角化部門の利益は——それは先に見たような不採算部門の整理とライクス買収との成果であろうが——82～85年期中をへて86～89年期中へと急速に低下しており、第3表をもあわせ見ると、82～89年期中におい

第3表 LTVにおける営業利益（寄与率）推移と設備投資（比率）推移

（単位：百万ドル，％）

	82	83	84	85	
鉄鋼	▲ 299(-137)	▲ 200(-105)	▲ 217(-132)	▲ 227(-255)	
航空	} 45(20.5)	} 67(35.3)	} 125(75.8)	} 164(184.3)	
防衛					
エネルギー機器	35(16.0)	▲ 57(-30.0)	▲ 73(-44.2)	▲ 26(-29.2)	
合計	▲ 219(100)	▲ 190(100)	▲ 165(100)	▲ 89(100)	
鉄鋼	238(82.1)	230(90.6)	141(69.8)	112(69.1)	
航空	} 14(4.8)	} 17(6.7)	} 53(26.2)	} 43(26.5)	
防衛					
エネルギー機器	38(13.1)	7(2.8)	8(4.0)	7(4.3)	
合計	290(100)	254(100)	202(100)	162(100)	
	86	87	88	89	合計
	96(55.8)	375(68.6)	423(93.4)	310(134.8)	261(35.3)
	95(55.2)	95(17.4)	29(6.4)	▲ 100(-43.5)	} 618(83.6)
	17(9.9)	71(13.0)	▲ 5(-1.1)	15(6.5)	
▲ 36(-20.9)	6(1.1)	6(1.3)	5(2.2)	▲ 140(-18.9)	
172(100)	547(100)	453(100)	230(100)	739(100)	
102(59.3)	287(82.0)	352(84.6)	356(79.8)	1,818(79.3)	
31(18.0)	30(8.6)	20(4.8)	56(12.6)	} 402(17.5)	
34(19.8)	31(8.9)	41(9.9)	32(7.2)		
5(2.9)	2(0.6)	3(0.7)	2(0.5)	72(3.1)	
172(100)	350(100)	416(100)	446(100)	2,292(100)	

（資料） アニュアル・レポート。

1) 太線の上段が営業利益（寄与率）推移，下段が設備投資（比率）推移。

2) 各年の営業利益合計については，アニュアル・レポートの年度により内部取引控除の表記に相違があるが，ここでは内部取引控除を行う以前の数値に統一してある。

て各事業部門中最大の利益をあげている航空・防衛部門も87年をピークに急速に赤字に転落している。

他方、81～85年の鉄鋼不況期をへた86～89年期の鉄鋼部門利益は、78～81年期の鉄鋼部門利益の約2倍、74～77年期の利益の約3倍へと急速な成長を遂げており、86～89年期の利益は、USXを含む他のどの資本の鉄鋼部門利益をも上回る規模となっている。これは、リパブリック・スチールの買収(1984)により、全米第2位の鉄鋼資本となったことのあらわれであり、その合理化努力の一定の成果といえよう。

こうした鉄鋼部門と多角化部門との利益の推移の結果、LTVの利益総額に占める鉄鋼部門の比重は86～89年期に急速に拡大していく。82～85年期は、すでに78～81年期に利益総額の50%以上に達していた多角化部門が、航空・防衛部門を中心に比重を高めていく時期であるが——しかし多角化部門の利益が鉄鋼部門の赤字を穴埋めするまでには達しておらず、これが同じく多角化部門をこの時期最大の収益源としたUSXとの相違となっている——次の86～89年期は、鉄鋼部門の急速な利益回復・拡大と航空・防衛部門の収益低下とが重なって、利益総額に占める鉄鋼部門比率が急速に上昇していく時期となっている。88年時点での鉄鋼部門比率は93%に達し、航空・防衛部門は89年には赤字を計上している。

設備投資の動向を見れば、投資総額は営業利益が黒字に転ずる86年にかけて減少し、収益の回復を待って急速に拡大している。この時期全体の投資総額の79%が、この時期全体の35%の利益をしかあげることのできなかった鉄鋼部門に投下されており、多角化部門の比較的安定した黒字計上にもかかわらず、LTV全体の損益を最も大きく左右する鉄鋼部門の収益力回復に力が注がれたことがわかる¹⁹⁾。

19) 平沼氏は、「各社に共通した認識は、高炉一貫製鉄所の損益への影響があまりにも大きいので、製鉄事業の採算を改善しなければ、非製鉄事業の育成がままならないし、配当の維持すらむずかしい」(同「環太平洋圏における鉄鋼高炉業界の現状と展望」174頁)と述べている。「非製鉄事業の育成」については、それが必ずしも全てのアメリカ鉄鋼資本にとっての戦略目標になら

航空・防衛部門は、鉄鋼投資が集中した82～83年にはそのしわよせを受けて低いレベルにとどまったが、84年以降は安定した投資を得ており、収支が赤字に転じた89年には投資を増加させている。但し、すでに売却の意向が表明されている点は先に述べたとおりである。エネルギー機器部門は、82～89年期の唯一の赤字部門であるが、82年以外にまとまった投資を得ておらず、また投資総額が拡大する87年以降にさえ投資額の拡大が見られないところに、この部門の位置づけの低さがあらわれている。

3. ベスレヘム・スチール

第1表には74～77年の数値が欠けているが、78年から89年までの数値で見ると、ベスレヘムの多角化部門は基本的に赤字部門である。これはベスレヘムに固有の現象である。さらに第4表を見ると、82～89年期におけるベスレヘム全体としての収益合計の赤字は、多角化部門——といっても鉄鋼加工部門であるが——の赤字が鉄鋼部門の黒字を上回った結果であることがわかる。82～89年期の多角化部門の赤字額は他のどの資本よりも大きい。

他方、鉄鋼部門を見れば、LTVと同様、82～85年期から86～89年期へかけての急速な収益の改善が確認される。82～85年期の資本全体としての収支の赤字を86～89年期の黒字へと転換させた要因は、これまたLTV同様、鉄鋼部門における収益の急拡大にあり、86～89年期の利益総額は78～81年期の鉄鋼利益の1.4倍に、さらにその時期のベスレヘム全体の利益総額——この時期、多角化部門は黒字を計上している——をも上回る規模に達している。

多角化部門と鉄鋼部門とのこうした収益の推移の結果、ベスレヘム全体の利益を支えるのは専ら鉄鋼部門となり、しかも赤字部門である多角化部門を保有することの負担は80年代後半には益々増大していく。

設備投資の動向を見れば、投資総額は収益悪化のために一旦減少し、やはり

、っているとは思えないが、「製鉄事業の採算を改善」することが経営全体にとっての主要課題となっているとの指摘は全く正しい。

第4表 ベスレーム・スチールにおける営業利益（寄与率）

推移と設備投資（比率）推移 (単位：百万ドル，%)

	82	83	84	85	
鉄 鋼	▲ 461(-90.2)	▲ 205(-79.2)	▲ 95(-161)	▲ 29(-161)	
鉄 鋼 加 工	▲ 69(-13.5)	▲ 38(-14.7)	▲ 35(-59.3)	23(127.8)	
そ の 他	19(3.7)	▲ 16(-6.2)	71(120.3)	24(133.3)	
合 計	▲ 511(100)	▲ 259(100)	▲ 59(100)	18(100)	
鉄 鋼	395(83.4)	227(91.9)	254(86.1)	259(84.9)	
鉄 鋼 加 工	31(6.9)	7(2.8)	13(4.4)	13(4.3)	
そ の 他	21(4.7)	13(5.3)	28(9.5)	33(10.8)	
合 計	447(100)	247(100)	295(100)	305(100)	
	86	87	88	89	合 計
▲ 21(-63.6)	193(264.4)	528(123.9)	406(151.5)	316(410.4)	
▲ 63(-191)	▲ 120(-164)	▲ 102(-23.9)	▲ 138(-51.5)	▲ 542(-704)	
51(154.5)	—	—	—	149(193.5)	
▲ 33(100)	73(100)	426(100)	268(100)	▲ 77(100)	
210(92.9)	141(95.3)	284(97.3)	407(99.3)	2,177(91.9)	
6(2.7)	7(4.7)	8(2.7)	3(0.7)	88(3.7)	
10(4.4)	—	—	—	105(4.4)	
226(100)	148(100)	292(100)	410(100)	2,370(100)	

(資料) アニュアル・レポート。

- 1) 太線の上段が営業利益（寄与率）推移，下段が設備投資（比率）推移。
- 2) 各年の営業利益合計については，アニュアル・レポートの年度により内部取引控除の表記に相違があるが，ここでは内部取引控除を行う以前の数値に統一してある。
- 3) 87年以降の「その他」欄の空白は，事業部門の再編による同部門からの撤退を意味する。

87年の利益回復を待って拡大に転じている。投資総額の92%は鉄鋼部門に投下されており，84年以降の対鉄鋼投資総額はUSXのそれをさえ上回っている。ここでもベスレームの損益全体を基本的に左右する部門が鉄鋼部門である以上，鉄鋼部門に投資が集中したのは当然のことといえる。84～85年にはその他の多角化部門への投資比率が一時上昇するが，同部門の売却以降，鉄鋼部門への投

資比率は95%以上にまで高まっている。鉄鋼加工部門については、投資総額が拡大する88～89年にあっても投資額の拡大は見られず、ベスレヘム全体としての収益改善努力が専ら鉄鋼部門に集中されていることがわかる。

4. インランド・スチール・インダストリーズ

第1表から74～88年の全体を見ると——インランドは89年の数値が欠けている——インランドでは多角化部門の利益を鉄鋼部門の利益が上回っている。この傾向は先に見たベスレヘムと同様である。しかしインランドにあっては多角化部門が一貫して黒字を計上しており、この点がベスレヘムとの相違となっている。第5表によって82～88年を見ると、さすがに鉄鋼不況期を含むだけに多角化部門の利益が鉄鋼部門の利益を上回る結果になってはいるが、どの事業部門もが黒字を計上しているという点ではそれ以前の時期と変わらない。

86～88年の数値を他の時期との比較が可能になるように、単純に4/3倍してみると、鉄鋼が5.89億ドル、他が2.60億ドル、合計が8.49億ドルとなり、そのいずれの利益もが過去のどの時期よりも大きくなる。インランドにあっては、鉄鋼不況期をへることににより、鉄鋼部門だけではなく多角化部門もまたその収益力を増しているのである。

鉄鋼部門の利益を見れば、やはり80年代前半と比べて、86年以降に利益全体に占める比率の急上昇を確認することができる。しかしその比率は実は74～77年期および78～81年期における鉄鋼部門の比率を上回るにはいたっておらず、多角化部門がスチール・サービスセンター部門に集約されたという変化はあるものの、鉄鋼部門と多角化部門との収益に占める比率については、鉄鋼不況期以前と基本的に変わりがない。これは、インランドに固有の特徴である。

設備投資の動向を見ると、この時期、インランドの利益合計の57%はスチール・サービスセンター部門からあげられているが、投資総額の83%は鉄鋼部門に注がれ、専ら鉄鋼部門における収益力の増強が図られている。これはLTVやベスレヘムと同様、インランドの損益全体を基本的に左右する部門が鉄鋼部

第5表 インランド・スチール・インダストリーズにおける営業利益
(寄与率) 推移と設備投資(比率) 推移 (単位: 百万ドル, %)

		82	83	84
鉄	鋼	▲ 191(-109)	▲ 60(-1.7)	72(60.5)
スチールサービスセンター		8(4.6)	23(63.9)	45(37.8)
鉄鋼構造物		7(4.0)	1(2.8)	2(1.7)
合	計	▲ 176(100)	▲ 36(100)	119(100)
鉄	鋼	75(82.4)	80(83.3)	158(85.4)
スチールサービスセンター		14(15.4)	13(13.5)	22(11.9)
鉄鋼構造物		2(2.2)	3(3.1)	5(2.7)
合	計	91(100)	96(100)	185(100)
85	86	87	88	合計
▲ 29(-171)	86(83.5)	57(47.9)	299(72.0)	234(41.7)
46(271)	17(16.5)	62(52.1)	116(28.0)	317(56.5)
—	—	—	—	10(1.8)
17(100)	103(100)	119(100)	415(100)	561(100)
152(87.9)	103(83.1)	106(82.8)	104(76.5)	778(83.4)
21(12.1)	21(16.9)	22(17.2)	32(23.5)	145(15.5)
—	—	—	—	10(1.1)
173(100)	124(100)	128(100)	136(100)	933(100)

(資料) アニュアル・レポート。

- 1) 太線の上段は営業利益(寄与率)推移, 下段は設備投資(比率)推移。
- 2) 各年の営業利益合計については, アニュアル・レポートの年度により内部取引控除の表記に相違があるが, ここでは内部取引控除を行う以前の数値に統一してある。
- 3) 85年以降の「鉄鋼構造物」欄の空白は, 事業部門の再編による同部門からの撤退を意味する。

門であることから当然のことといえる。投資総額, 鉄鋼投資額ともに82~83年は低調で, 84~85年をピークとするという点は他の資本との相違をなしているが, 利益合計が88年に急拡大していることから, 89年には投資額の拡大が見込まれる。スチール・サービスセンター部門については, 投資額の安定と85年以降における投資比率の上昇とが見られ, 鉄鋼部門と同時にこの部門においても

利益拡大への努力が払われていることがわかる。

5. アームコ

第1表のアームコを見れば、まず利益合計に占める多角化部門の比率が60%をこえ、利益合計に対する多角化部門の寄与率がUSXに次いで高いということがわかる。44年ぶりの赤字を計上する82年の直前にあたる78~81年期には、多角化部門の利益額はUSXのそれを上回ってさえいる。ところが、この多角化部門の利益が、82~85年期、86~89年期と「劇的」に縮小していく。86~89年期における多角化部門の利益額は、同期のUSXの多角化部門利益の1/78に過ぎず、また78~81年期のアームコ自身の多角化部門利益の1/51でしかない。

鉄鋼部門の動向を見れば、他の資本に比べて、86~89年期における鉄鋼部門の利益回復が遅い。長期ストによる赤字を計上しているUSXを除き、他のすべての資本における86~89年期の鉄鋼部門利益が78~81年の同利益を上回っている——インランドも86~88年期の数字を4年分に換算するとそうなる——のに対し、アームコのみが80%弱への回復にとどまっている。

こうして、多角化部門の急激な利益縮小と鉄鋼部門の利益回復の遅れとから、86~89年期のアームコ全体の利益総額は78~81年期のその24%にしか達していない。82~85年のわずか4年をへることによって、アームコの利益規模は1/4以下にまで縮小してしまったわけである。

第6表から82~89年期の動向を見ると、普通鋼と特殊鋼との合計としての鉄鋼部門は、多角化部門とともに黒字を計上している。しかし、82・83・86年に明らかなように、すでに多角化部門からの利益では鉄鋼部門の赤字を穴埋めすることはできず、アームコ全体の損益を基本的に左右する事業部門はやはり鉄鋼部門となっている。さらに普通鋼部門と特殊鋼部門との関係を見れば、普通鋼部門こそが鉄鋼部門の損益を基本的に左右する部門となっている。そのことは、普通鋼部門の利益が回復し、アームコ全体の利益が拡大していく87~89年において、普通鋼部門からの収益がその83%を占めているという事実にもあら

第6表 アームにおける営業利益（寄与率）推移と設備投資（比率）推移（単位：百万ドル，％）

	82	83	84	85	86	87	88	89	合計
普通鋼	▲ 241 (-389)	▲ 101 (-149)	▲ 26 (-26.0)	63 (33.0)	▲ 193 (-80.4)	68 (48.9)	186 (66.9)	165 (53.2)	▲ 79 (-12.9)
特殊鋼	43 (69.4)	62 (91.2)	67 (67.0)	54 (28.3)	45 (18.8)	41 (29.5)	90 (32.4)	56 (18.1)	458 (70.7)
鉄鋼部門小計	▲ 198 (-319)	▲ 39 (-57.4)	41 (41.0)	117 (61.3)	▲ 148 (-61.7)	109 (78.4)	276 (99.3)	221 (71.3)	379 (58.5)
エネルギー機器	77 (124.2)	▲ 58 (-85.3)	▲ 22 (-22.0)	45 (23.6)	▲ 126 (-52.5)	▲ 4 (-2.9)	—	—	▲ 88 (-13.6)
航空・防衛	36 (58.1)	18 (26.5)	45 (45.0)	—	—	—	—	—	99 (15.3)
鉄鋼加工・流通・他	23 (37.1)	11 (16.2)	36 (36.0)	29 (15.2)	34 (14.2)	34 (24.5)	2 (0.72)	89 (28.7)	258 (39.8)
合計	▲ 62 (100)	▲ 68 (100)	100 (100)	191 (100)	▲ 240 (100)	139 (100)	278 (100)	310 (100)	648 (100)
普通鋼	121 (37.1)	73 (50.0)	61 (48.4)	54 (61.4)	29 (60.4)	20 (37.7)	78 (66.1)	61 (36.5)	497 (46.3)
特殊鋼	31 (9.5)	32 (21.9)	17 (13.5)	8 (9.1)	9 (18.8)	12 (22.6)	27 (22.9)	69 (41.3)	205 (19.1)
鉄鋼部門小計	152 (46.6)	105 (71.9)	78 (61.9)	62 (70.5)	38 (79.2)	32 (60.4)	105 (89.0)	130 (77.8)	702 (65.5)
エネルギー機器	122 (37.4)	16 (11.0)	10 (7.9)	1 (1.1)	2 (4.2)	1 (1.9)	—	—	152 (14.2)
航空・防衛	18 (5.5)	4 (2.7)	10 (7.9)	—	—	—	—	—	32 (3.0)
鉄鋼加工・流通・他	34 (10.4)	21 (14.4)	28 (22.2)	25 (28.4)	8 (16.7)	20 (37.7)	13 (11.0)	37 (22.2)	186 (17.4)
合計	326 (100)	146 (100)	126 (100)	88 (100)	48 (100)	53 (100)	118 (100)	167 (100)	1,072 (100)

(資料) アニュアル・レポート。

- 1) 太線の上段は営業利益（寄与率）推移，下段は設備投資（比率）推移。
- 2) 各年の営業利益合計については，アニュアル・レポートの年度により内部取引控除の表記に相違があるが，ここでは内部取引控除を行う以前の数値に統一してある。
- 3) 85年以降の「航空・防衛」欄および，88年以降の「エネルギー機器」欄の空白は，事業部門の再編による同部門からの撤退を意味する。

われている。

最後に、設備投資の動向を見ておく。鉄鋼部門はこの時期における最大の投資部門であり、とりわけエネルギー機器部門とならび赤字を計上している普通鋼部門に投資が集中している。82年にほぼ同額の投資を得ていたエネルギー機器部門が、投資総額の減少の中で投資額を縮小され、さらに後には売却されていくが、ここには普通鋼部門の再建を軸とした事業構造再編という戦略が良くあらわれている。特殊鋼部門については、88年までは概ね普通鋼部門投資の推移に歩調を合わせているが、89年になって普通鋼部門を上回る投資を得ている点が注目される。

他方、鉄鋼加工・流通部門が比較的安定した投資額を確保し、しかも89年には特殊鋼部門と同様その額を拡大している。同部門は82～89年期においては特殊鋼部門に次いで高い収益をあげた部門であり、こうした投資動向はこの部門における収益の追求が系統的に行われていたことを示している。