慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	企業利潤率の決定要因
Sub Title	Determinants of profit rates of Japanese 243 large corporations
Author	植草, 益
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1974
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.67, No.10 (1974. 10) ,p.984(168)- 1001(185)
JaLC DOI	10.14991/001.19741001-0168
Abstract	
Notes	伊東岱吉教授退任記念特集号 論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19741001-0168

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

企業利潤率の決定要因[1]

植　草　　益

はしがき——分析の課題——

筆者は，これまで産業間利潤率格差の形成要因の分析を通じて，寡占的市場支配力が産業間資源配分効率を歪める証拠を提示してきた（〔31〕，〔35〕）。本稿においては，企業別利潤率格差の分析を目的として，わが国の1961～70年（20半期）における東証第一部上場の243社データを使って，次のような諸仮説を実証的に分析しようとする。

(1)　現代寡占経済体制下における大企業は，その所属する産業において市場支配力を保持することによって，参入と需要の条件を考慮した範囲内における最高の目標利潤率を設定し，これを長期にわたって実現・維持するために，価格，生産量ないし在庫量を操作する（カプラン等〔12〕，ミーンズ〔20〕，経済企画庁〔14〕など）。他方，競争的市場における中小企業は，寡占市場における大企業よりは低い競争的な水準の利潤率しか取得できない。それゆえ，企業別利潤率の高さと長期安定性は市場支配力変数（企業規模，市場占拠率と産業集中，参入障壁および製品差別）や需要条件（需要の成長率）の増加函数である。すなわち，より大きな市場支配力をもつ企業ほど長期にわたって平均して高く，かつ安定的な利潤率を取得する。

(2)　上記のうち企業規模と利潤率との関係については次の点に留意すべきであろう。すなわち，規模の大きい企業ほど，上記の市場支配力とさらに規模の経済性を追求したより高い生産効率とによって，より高い利潤率を享受することができるが，ときに巨大な企業は超過利潤を経営者や労働

注(1)　この研究は経済企画庁委託研究〔32〕を補足修正したものである。またこの研究は公正取引委員会委託研究〔35〕および日本経済研究奨励財団の研究奨励資金による研究〔33〕において使用した資料も使った。この機会に改めて上記機関に感謝の意を表したい。

これら資料を使った一連の研究（本稿と別稿〔34〕および近く発表予定論文）は，1973年1月からのハーバード大学R. E. ケイヴス教授との共同研究によって完成されたものであり，分析モデルの作成においてはケイヴス教授に負うところが大きい。この一連の研究を含むわが国産業組織に関する共同研究は1975年春にブルキングス研究所から上梓される予定である。それに先立って分析の一部を発表することを銘記しておきたい。もとより本稿に関する責任はすべて筆者にある。

者により大きく配分したり，より大きな販売促進費の支出などによって平均費用を引上げるので「X非効率」に陥る（リーベンシュタイン〔17〕，シェーヤー〔24〕17章，馬場＝岩崎〔3〕参照）。それゆえ，とくに巨大な企業の利潤率は低下する傾向をもち，企業利潤率（P）は企業規模（TA）の二次函数（$P=a_0+a_1TA+a_2TA^2, a_2<0$）となる可能性をもつ。

(3)　最近のアメリカにおける企業別利潤率に関する研究は，以上のような諸仮説の検討からさらに進んで，企業の外的リスク（「ビジネス・リスク」ともいう）変数を導入している（シェファード〔26〕参照）。外的リスクの大きい産業への投資は，より大きな利潤への期待をもって行なわれるのが通常であろう。さらに，寡占的大企業は市場支配力を使って外的リスクの大きい産業への投資に対しては，より大きな利潤を回収・確保することができるであろう。そこで，外的リスク変数（本稿においては売上高の時系列的な変動性として測定した）と利潤率との関係は正の関係をもつであろう。

(4)　現代の大企業は一製品に生産を特化することなく，様々な製品分野にわたって多角化している。このような多角化の動機は様々であるが，一つの重要な動機は様々な成長製品を生産・販売することによって利潤率を高めること，ないしは様々な製品の生産・販売によって景気変動の様々な製品に対する影響度合を相殺して利潤率を安定化させることであろう。多角化の理論的・叙述的分析はかなり多い。しかし，多角化と利潤率の関係の実証的研究は少ない。著者の知るかぎりではローデス〔23〕の研究が唯一であろう。しかし，ローデスは多角化と産業利潤率との関係を分析しており，それと企業利潤率との関係を分析したものではない。そこで，上記の指摘にしたがって，多角化は多産業への投資を通じて利潤率の高度化と安定化を目指す行動であるとしておくことにする。

(5)　わが国の主要企業のほとんどは金融機関系列に所属している。そこでは，金融機関を中心として融資や株式持合いや役員派遣などの関係，さらにある系列グループにおいては社長会の存在などを通じて企業間協調行動がとられている。その協調行動が各企業のとりまく不確実性を減殺して（投資調整，参入規制，安定的受注関係の確立など），利潤率の高度化と安定化の手段となっているのではないだろうか。とくに社長会が存在する旧財閥グループの協調行動は，他の金融機関グループよりも安定的で高度な利潤率を長期的に実現させてはいないだろうか。しかし，他方においては戦後高度成長期に急成長し，どの金融機関にも所属しない「独立的企業」も存在する。このような「独立的企業」の利潤率はいかなる態様をもっているのであろうか。本稿は，産業組織論における企業行動分析の一つの重要な視点である協調行動を産業内部の企業間協調から産業間の企業協調にまで拡大することを意図して，系列グループ間の利潤率について分析しようと試みる。[2]

注(2)　産業組織論を批判する人たちのなかには，産業組織論が一産業内の企業行動の分析にとどまり，産業間にまたがる企業行動を分析しえない，という人がある。たしかに産業組織論はその理論的枠組みからしてそのような批判をうける側面をもっている。しかし，理論はほとんどの場合に「単純なものから複雑なものへと進む」ものであり，一産業内分析の理論的枠組みは産業間分析のためのステップである。本稿において多角化や系列化を分析しようとするのは，このような新たな理論的発展のためのステップを志向しているのである。

以上，企業利潤率とそれに影響を与えると思われる諸要因との関係を実証的に分析するのが本稿の課題であるが，分析結果によって寡占的大企業が産業において市場支配力を行使し，多角化による産業間への生産拡大と金融系列による産業間諸企業の協調・相互援助とによって企業環境にとりまく不確実性を減殺して，長期的に高率で安定的な利潤率を取得していることが明らかとなれば，寡占的大企業は "Quiet or Easy Life"（「安逸な生活」[3]）を享受していることになる。この寡占的大企業の「安逸な生活」仮説を検証しようとするのが本稿の中心課題である。

以下，Ⅰにおいて分析モデルと各変数の測定方法を説明し，Ⅱにおいて分析結果を解釈し，Ⅲにおいて主要な結論を要約して，最後に補論として分析データについて説明することにしたい。

Ⅰ　研究の方法

前節の諸仮説を検証するために組み上げたモデルは次の通りである。

(1)　$PE_i, PA_i = a_0 + a_1TA_i + a_2TA_i^2 + a_3CR_{ij} + a_4(AD/SL)_i + a_5GS_i + a_6SP_i + a_7VS_i + a_8(CR_{ij}*SP_i) + a_9(TA_i*(AD/SL)_i) + a_{10}GD_k$

(2)　$VE_i, VA_i = b_0 + b_1TA_i + b_2CR_{ij} + b_3(AD/SL)_i + b_3GS_i + b_5SP_i + b_6VS_i + b_7(EQ/TA)_i + b_8GD_k$

各記号は次の変数を表している。

PE_i ：i 企業の20半期平均（以下同じ）の税引後自己資本利潤率

PA_i ：税引後・利子含み使用総資本利潤率

VE_i ：自己資本利潤率の20半期の変動性

VA_i ：使用総資本利潤率の20半期の変動性

TA_i ：企業総資産規模

CR_{ij} ：i 企業の主要製品産業（4-digit 分類の j 産業）の上位4社集中度

$(AD/SL)_i$ ：広告費／売上高

GS_i ：売上高の各期成長率の20半期平均

SP_i ：主要製品（4-digit 分類）の販売高特化率

VS_i ：売上高の20半期の変動性

$(EQ/TA)_i$ ：金融レベレッヂ（自己資本／使用総資本）

GD_k ：k 金融機関の系列ダミー

注(3)　"Quiet Life" という用語を最初に使ったのは，著者の知るかぎり，J.R.ヒックスであろう（"The greatest of all monopoly profits is a quiet life." J.R.Hicks, "Annual Survey of Economic Theory: the Theory of Monopoly," *Econometrica*, January 1935）。この "Quiet Life" 仮説はしばしば使われてきたが，前述のX非効率論において頻繁に使われるようになった。

以下，各変数の計測方法および従来の理論的・実証的研究を要約しておくことにしたい。

利潤率（PE, PA, VE, VA）

利潤率については，すでに指摘した通り，長期にわたって考察する必要がある。そこで1961～70年の20半期を分析対象とした。利潤率指標は様々であり，どの指標が最適かは今でも論争中である（別稿〔31〕参照）。ここでは税引後自己資本利潤率（PE）と税引後・利子含み総資本利潤率（PA）の二つを採用した。PE は (PR−TX)/EQ（ただし PR は純利潤，TX は法人税引当金，EQ は自己資本）で表わされ，企業ないし株主の自己資本の市場供給価格ないし，自己資本に対する最終帰属利潤とみなされるものである。PA は (PR−TX+FI)/(EQ+DB)（ただし FI は支払利子，DB は負債資本）として表わされ，自己資本（EQ）に対する最終帰属利潤（PR−TX）と負債資本（DB）に対する負債利子（FI）との総合である。現代の大企業がこのいずれの利潤率を目標にして行動しているかは現在のところ論争中で未解決であるが，二つの大きな見解のあることは指摘しておく必要があろう。現代の大企業においては所有と経営が分離し，「経営支配型」であることは周知である。この経営者が株主の利益を極大化する，したがって自己資本利潤率を極大化するよう行動するという見解（ホール＝ワイス〔9〕，小宮〔16〕）と経営者は株主の利益ばかりでなく負債資本提供者の利益も考慮して，その総合，したがって総資本利潤率を極大化するよう行動するという見解（スティグラー〔29〕）とがある。わが国大企業の行動を実態調査した安部＝山本＝亀本〔1〕は，日本の大企業が企業行動において最も重視する利潤率は総資本利潤率である，という調査結果を発表している。ここでは両方の見解を支える両利潤率指標（PE と PA）を計測し，本稿分析結果から一定の見解が提出できるか否かを問題意識としてもつことにしたい。

さて，利潤率については，前述の通り，長期の平均的高さと長期的安定性を考慮する必要がある。そこで，平均的高さを20期の PE，PA の平均として，長期的安定性を20期の PE，PA の変動係数（VE，VA）として測定とした。VE，VA は変動係数であるから，VE，VA が低いほど安定的であることを示している。

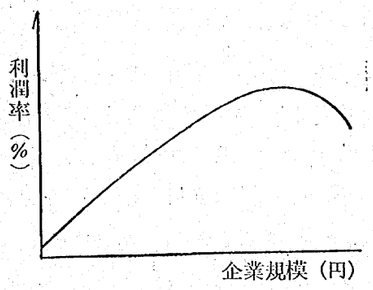
企業規模（TA）

企業規模は総資産（TA）で計測した。企業規模と利潤率の関係はボーモル〔5〕(pp.34～40) とリーベンシュタイン〔17〕に従えば，すでに指摘したように，二次函数として推計するのがよいであろう。すなわち，図1に示されているように，大企業ほど高い利潤率を取得できるが，ある規模を越えた巨大企業においてはX非効率が現われて利潤率が低下する。

図1のような関係はすでにステックラー〔27〕，ホール＝ワイス〔9〕，シャーマン〔25〕およびシェファード〔26〕等によって検証されている。わが国については小宮〔15〕，香西〔13〕，城座

〔11〕，花輪〔10〕，中村〔21〕等による企業規模階層別の利潤率の研究と松代〔19〕，馬場〔2〕等の企業別データによる企業規模別利潤率の研究がある。これらの研究についてサーヴェイ・コメントする必要があろう。しかし，前者の企業規模階層別利潤率の分析は，本稿の分析手法と異なっており，後者は本稿と同じく大企業サンプルによる分析であるが，馬場研究は discussion paper であるため引用を避けるべきであろう。また，松代研究は産業別利潤率研究の一部としてやや異なったアプローチによる企業規模別利潤率を分析しているので，本稿との関連が大きくない。むしろ，本稿はホール＝ワイス，シェファード等の研究と対比されるべき性格のものである。

図1　企業規模と利潤率



集中度（CR），製品差別（AD/SL）

企業が産業において市場支配力を発揮しうるのは，なによりも高い市場占拠率を保有することである。残念ながら分析対象企業243社の主要製品の市場占拠率を知る資料は入手しえない。そこで各企業の主要製品市場における上位4社集中度を使い，それを市場支配力の代理変数とすると同時に集中度によって各企業の主要製品市場における協調形成の度合をみることにした。市場支配力を形成するもう一つの重要な要因は製品差別（Product differenciation）である。製品差別化の主要な源泉は，販売促進活動と流通支配である。このうち後者は計測困難であるから，前者についてだけ計測することにした。販売促進費を有価証券報告書からピック・アップすると，広告費のほか販売奨励金，販売拡充費，商品見本費など様々である。販売促進費に関連するものをすべて集計して，それと売上高に対する比率および販売促進費のうち広告費だけを抽出して，それと売上高に対する比率を計算した。両者の相関係数は0.832であり，広告費／売上高の方が販売促進費総額／売上高よりも利潤率への影響はやや大きかったので，ここでは前者だけを使った。

売上高の成長率（GS）

産業における需要の成長率が産業利潤率の高さに大きな効果をもつことは，すでに多くの研究者によって明らかにされている。本稿においては企業の売上高成長率が利潤率に大きな影響をもつものと予測して，その変数として各期ごとの売上高成長率の20期平均を使った。成長性はこのような20期平均成長率よりも成長トレンドの傾斜（$SL_t=\alpha_0+\alpha_1 t$，ただし SL_t は t 期の売上高，α_1 がその傾斜）によって測定する方がよいかもしれない。そこで成長トレンドの傾斜も計測したが，平均成長率（GS）と成長トレンドの傾斜（α_1）との相関は0.921であったので，ここではGSを使った。

ところで，企業の売上高成長率の高さは，その企業が所属する産業の需要の成長率の高さによって決定されるのは自明であろう。しかし，その他の要因もあることを看過してはならないだろう。ある産業のある企業が他の企業よりも優れた技術を導入して（process or product innovation），他の企業より高い売上高成長率を実現することがある。それゆえ，売上高成長率（GS）はその産業における需要の成長率の影響ばかりでなく，技術革新の影響も持つ。それゆえ，売上高成長率の利潤率への効果は需要の成長率ばかりでなく，技術革新にもよる。後者の効果はまさに「革新利潤」を意味する。両者の効果を峻別して分析することが望ましいが，それを計測することは現在のところ不可能に近いので，両者の効果を総合したものとして売上高成長率を考察することにする。

外的リスク（VS）

超過利潤の源泉は，①独占利潤，②革新利潤，③リスク利潤および④予想外利潤である（ベイン〔4〕10章）。本稿において市場支配力の利潤率への影響を検討しようとしているのは，まさに①独占利潤の発生を分析しようとしている。②革新利潤については，前述の通り，売上高成長率（GS）のなかで分析されるであろう。利潤率の源泉としてもう一つ軽視しえないのは③リスク利潤である。投資は常に不確実性ないしリスクを伴う。リスク負担に対するリスク・プレミアはリスクの大きい産業への投資に対する報酬である。これは独占利潤や革新利潤と峻別される。このような指摘に基づいてリスクと利潤率の関係の分析が最近発表されはじめている（フィッシャー＝ホール〔7〕，シェファード〔26〕，後藤〔8〕）。そこにおいてはリスク・プレミアを差し引いた利潤率を計測するという手続きを取っている。ここでは外的リスクの利潤率への関係だけをみることとし，企業の外的リスクを企業の売上高の変動係数として計測した。

特化率（SP）

多角化の利潤率への影響については前述した。ここではその測定方法について説明することにしよう。企業の多角化率を計測するためには，企業の生産・販売する商品ごとの生産量ないし販売高についてのデータを入手し，ハーフィンダー指数などを使うのがよいであろう（小尾＝佐々木〔22〕がその先駆的業績である）。しかし，企業ベースのデータとして最も有用な有価証券報告書の多角化状況に関する資料は企業ごとに商品分類段階が異なり，ＳＩＣコードでいえば，ある企業は 5-digit の分類であり，ある企業は 2-digit という分類である，という状況である。本稿においては企業の主要製品についてだけ 4-digit 段階で分類できる企業を抽出して，主要製品の販売特化率（主要製品販売高／総売上高）を計測した。それゆえ，それは多品種にわたる多角化の状況を正確に分析したものではない。しかし，データを注意深く観察すると，特化率の低い企業ほど多角化していると見做してよい。そこで特化率は多角化の一つの代理変数としてよいであろう。

ところで，企業は生産を多角化する場合に必ずしも自己の企業内部で多角化するばかりでなく，子会社として別会社にして多角化することがある。このような多角化は計測しようがない。

系列ダミー（GD，GDZ，GZM）

わが国大企業のほとんどは金融機関系列に属し，さらに系列融資関係ばかりでなく株式持合い，役員派遣，社長会などを通じて協調行動をとっている。そこで対象243社を『系列の研究』によって金融機関グループに分類した。表1の金融機関別の対象企業数がそれである。このうち「独立系」とあるのは『系列の研究』において，いずれの金融機関にも所属していないもので，花王石鹸，蛇の目ミシン，ブラザー工業，日本楽器および主要自動車企業と八幡・富士製鉄等々である。この表においてBLとは企業の系列金融機関に対する長期資金の借入れ比率であり，SHとは金融機関の系列企業に対する持株比率である。旧4大財閥のBLとSHは，それを除く5都市銀行系や地方銀行系のそれよりも高い。とくに持株比率（SH）は明白な格差がある。ここに，旧4大財閥と5都市銀行系と地方銀行系とでは，金融機関と企業の結合関係に大きな差のあることが明白となる。独立系企業も取引銀行をもち，融資関係，株式持合い関係をもっている場合があるが，いずれの金融機関系列にも属していないのでBLとSHはすべて0とした。

各金融機関グループごとの協調行動の強弱の差や系列企業の産業構成が利潤率にどのように影響するかを見るために，系列ダミー（GD）の一覧表を作った。すなわち，三井グループの企業を1

表1　金融機関別の対象企業数

銀行グループ		対象企業数	BL（%）	SH（%）	グループ・ダミー記号
三井系	（三井銀行・三井信託・三井生命・大正海上）	28	27.9	12.7	GD1
三菱系	（三菱銀行・三菱信託・明治生命・東京海上）	32	33.6	19.0	GD2
住友系	（住友銀行・住友信託・住友生命・住友海上）	39	32.7	20.6	GD3
富士系	（富士銀行・安田信託・安田生命・安田海上）	30	33.8	17.0	GD4
4大財閥	（小計）	129	32.0	17.3	GDZ
第一系	（第一銀行・朝日生命）	16	23.8	22.9	GD5
三和系	（三和銀行・東洋信託・大同生命）	26	27.5	8.0	GD6
興銀系	（興業銀行）	21	24.8	6.5	GD7
長銀系	（長期信用銀行）	7	25.1	1.8	GD8
勧銀系	（勧業銀行）	5	29.8	6.9	GD9
5都市銀行系	（小計）	75	26.2	9.2	GDM
5地方銀行系	（東海・大和・神戸・埼玉・農林中金）	23	24.5	3.7	GDL
独立系	（花王石鹸・蛇の目ミシン・ブラザー工業・日本楽器及び自動車大手企業等々）	16	0.0	0.0	GDI
合計・平均		243	27.6	7.7	

（注）BLは，企業の系列金融機関に対する長期資金依存度。
SHは，金融機関の企業に対する持株比率。

とすると，あとのグループの企業はすべて0とするダミーである。そのダミー記号が表1の最右欄である。さらに4大財閥とその他を区別するGDZダミーと，4大財閥および5都市銀行系とその他を区別するGZMダミーを作った。

利潤率とその変動性と金融レベレッヂ（EQ/TA）

以上の諸変数のほかに，金融レベレッヂ（自己資本EQ／総資本TA）が，VE，VAの方程式に導入されている。その意図を説明しておくことにしよう。「伝統的」企業金融論[(4)]によれば，すべての市場（要素市場も含む）が競争的なときには，PEとVEとEQ/TAとの間には次の関係のあることが指摘されている。PEを企業の自己資本の市場供給価格と見做せば，PEはVEの増加函数であり，EQ/TAの減少函数である。そこで企業は，負債資本に対する金融費用を最小にするようなEQ/TAとVEの組合せを選択する。

ところが，現代の企業は寡占的企業として市場支配力をもち，さらに経営と所有の分離した「経営支配型（Management-Controlled）」企業であり，企業経営者は"Quiet Life"を追求するものと思われる。そのときには，企業は可能なかぎり高いPEを実現し，可能なかぎり低いVEを実現し，さらにEQ/TAを高くして，"Quiet Life"を実現・維持しようとするであろう。この"Quiet Life"仮説によればPEとVEに負の相関をもち，PEとEQ/TAは正の相関をもつ。しかし，VEとEQ/TAの関係は先験的には予測不可能である。そこでVE（およびVA）の方程式にEQ/TAを導入して，両者の関係を実証的に分析しようとするのである。

以上の"Quiet Life"を追求する企業経営者がEQ/TAを高めるであろうとする仮説は，本稿においては分析されない。金融レベレッヂ（EQ/TA）の水準は，Quiet Life仮説ばかりでなく自己資本コストと負債資本コストとの相対関係，すなわち「相対コスト仮説」（館＝諸井〔29〕，田村〔30〕および小宮＝岩田〔16〕参照，以上それぞれ性格の違うアプローチであることは留意されたい）や企業成長仮説（館＝諸井〔29〕）などによって決定される。そこで，これらの仮説を考慮した分析が必要である。それは次稿の課題として残しておきたい。

Ⅱ　分析結果

分析結果は表2と表3に要約してある。この表について二つだけ計量分析上の手続きについて説明しておくことにしたい。被説明変数に（W）ないし（UW）とあるのは表の備考にある通り，heteroscedasticity（分散不均一性）を調整するために$\sqrt{TA}$でウエートを加えた方程式が（W）であり，未調整の方程式が（UW）である。$\sqrt{TA}$でウエートを加えた意味は説明変数のうちTAの単位が

注(4)　ここではJ.S.Dusenberry〔6〕やJ.F.Weston & E.F.Brigham〔36〕によった。

表2　企業利潤率の回帰結果

説明変数 / 被説明変数	TA	TA²	CR	AD/SL	GS	SP	VS	GD1	GD2	GD3	GZM	CR*SP	TA*(AD/SL)	定数項	$\bar{R}^2$（F比率）
PE(W)	$0.47*10^{-2}$ [0.82]	$-0.40*10^{-8}$ [-0.82]	$-0.53*10^{-2}$ [-0.20]	0.19 [0.67]	ⓐ 1.57 [11.27]	0.02 [1.26]	0.01 [0.45]	1.14 [0.79]	ⓒ 2.56 [1.87]	1.67 [1.18]	ⓑ -2.91 [-1.96]			-78.19 [-0.29]	ⓐ 0.661 (37.53)
PA(W)	ⓐ $0.70*10^{-2}$ [3.61]	ⓐ $-0.68*10^{-8}$ [-4.13]	ⓐ 0.03 [3.52]	ⓐ 0.60 [6.11]			ⓐ 0.06 [4.24]	-0.28 [-0.58]	0.23 [0.52]	0.20 [0.43]	ⓐ -1.30 [-2.62]			ⓐ 361.09 [4.04]	ⓐ 0.818 (86.52)
PA(W)												ⓐ $0.11*10^{-2}$ [14.26]	ⓐ $0.74*10^{-5}$ [9.09]	ⓐ 801.32 [10.62]	ⓐ 0.635 (139.17)
被説明変数	GD1（三井系）	GD2（三菱系）	GD3（住友系）	GD4（富士系）	GD5（第一系）	GD6（三和系）	GD7（興銀系）	GD8（長銀系）	GD9（勧銀系）	定数項	$\bar{R}^2$（F-比率）				
PA(UW)	-0.64 [-1.00]	0.25 [0.41]	0.62 [1.10]	-0.36 [-0.59]						ⓐ 8.85 [31.22]	0.000 (0.00)				
	-0.70 [-1.12]	0.18 [0.30]	0.55 [1.00]		ⓒ -1.31 [-1.64]					ⓐ 8.92 [33.50]	0.007 (0.33)				
	-0.60 [-0.94]	0.29 [0.48]	0.66 [1.18]			-0.20 [-0.31]				ⓐ 8.81 [13.60]	0.000 (0.00)				
	-0.55 [-0.87]	0.33 [0.56]	0.70 [1.27]				0.07 [0.09]			ⓐ 8.76 [32.08]	0.000 (0.00)				
	-0.51 [-0.87]	0.37 [0.63]	0.74 [1.36]					1.04 [0.89]		ⓐ 8.72 [33.76]	0.000 (0.00)				
	-0.66 [-1.07]	0.22 [0.38]	0.59 [1.09]						ⓑ -2.96 [-2.16]	ⓐ 8.88 [34.89]	0.016 (0.77)				

（備考）(1) ［ ］内は t-value
(2) $\bar{R}^2$ は自由度調整ずみ決定係数。
(3) ⓐは1％，ⓑは5％，ⓒは10％水準でそれぞれ有意。
(4) (W)は hetroscedasticity を調整するために $\sqrt{TA}$ でウェートをかけた方程式。(UW)は未調整方程式。

表3　企業利潤率変動性の回帰結果

説明変数 / 被説明変数	TA	CR	AD/SL	GS	SP	VS	EQ/TA	GDZ		定数項	$\bar{R}^2$（F比率）
VE(UW)	$-0.28*10^{-3}$ [-1.44]	ⓒ -1.97 [-1.75]	-5.29 [-0.54]	-2.91 [-0.64]	0.59 [0.71]	ⓐ -4.64 [-2.64]	ⓐ -9.07 [-3.73]	3.91 [0.07]		ⓐ 670.45 [5.70]	ⓑ 0.103 (3.01)
VA(UW)	$-0.32*10^{-4}$ [-1.15]	ⓑ -0.35 [-2.21]	-0.55 [-0.39]	-0.68 [-1.06]	ⓑ 0.28 [2.41]	ⓐ -0.70 [-2.77]	-0.31 [-0.89]	-11.19 [-1.48]		ⓐ 84.26 [4.99]	ⓒ 0.090 (2.57)
	GD1（三井系）	GD2（三菱系）	GD3（住友系）	GD4（富士系）	GD5（第一系）	GD6（三和系）	GD7（興銀系）	GD8（長銀系）	GD9（勧銀系）	定数項	$\bar{R}^2$（F比率）
VA(UW)	-10.76 [-1.04]	-13.01 [-1.33]	-11.95 [-1.32]	-8.75 [-0.87]						ⓐ 38.35 [8.41]	0.000 (0.00)
	-8.27 [-0.81]	-10.52 [-1.09]	-9.46 [-1.06]		5.92 [0.45]					ⓐ 35.87 [8.32]	0.000 (0.00)
	-8.91 [-0.86]	-11.16 [-1.14]	-10.10 [-1.12]			0.10 [0.01]				ⓐ 36.51 [8.13]	0.000 (0.00)
	-11.23 [-1.10]	-13.48 [-1.39]	-12.42 [-1.39]				-15.75 [-1.37]			ⓐ 38.82 [8.86]	0.001 (0.04)
	-9.32 [-0.92]	-11.58 [-1.21]	-10.51 [-1.18]					-8.06 [-0.42]		ⓐ 36.92 [8.86]	0.001 (0.00)
	-4.54 [-0.48]	-6.80 [-0.76]	-5.73 [-0.69]						ⓐ 126.35 [6.12]	ⓐ 32.14 [8.36]	0.131 (7.17)

（備考）表2を参照されたい。

億円であるに対して，他の被説明変数および説明変数の単位がすべて百分比であるので，変数間に hetroscedasticity が起る。そこで分散の均一性の必要性から $\sqrt{TA}$ によってウエートを加えたのである。表3の VE, VA の方程式においては $\sqrt{TA}$ でウエートを加えた方程式も未調整方程式もほぼ同じ結果であったので，後者の（UW）方程式を使った。

説明変数間の multicollinearity（多重共線性）は売上高成長率（GS）と外的リスク（VS）との間に $V_{GS \cdot VS}=0.357$ⓐ という関係がある。しかし，ステップ・バイ方式によってこの共線性を回避した方程式の結果も表2と表3の結果とほぼ同じであるので，共線性を無視して，表2と表3の結果を提示した。そこで，以下において表2から結果を解釈してゆくと次の通りとなる。

企業別利潤率の回帰結果

(1)　まずなによりも注目しうるのは，自己資本利潤率（PE）の方程式において1パーセント水準において統計的に有意なのは売上高成長率（GS）だけなことである。その符号と t-value に注意しながら，結果を解釈すると，自己資本利潤率（PE）は売上高成長（GS）率と極めて高い相関をもち，

企業規模（TA），集中度（CR），広告費—売上高比率（AD/SL），特化率（SP）および外的リスク（VS）などの変数は，いずれも統計的に有意でない。したがって，企業別の自己資本利潤率の高さは，ほぼ完全に売上高成長率によって作用される。

金融機関グループ別の利潤率について様々な組合せのグループ・ダミーを入れると，9大都市銀行グループを1，地方銀行および独立企業グループを0とするGZMダミーが統計的に有意であった。その符号は負であるから，地方銀行および独立企業グループの方が9大都市銀行グループよりも高い利潤率（PE）を取得していることになる。表1を参照すると，独立企業はほぼ完全に金融機関系列から独立であり，地方銀行系のBLおよびSHも都市銀行系からするとかなり低いから，地方銀行系は都市銀行系よりも相対的に独立的であるといって過言でない。そこで，独立系および相対的に独立的な地方銀行系が金融機関による系列支配（別稿〔34〕を参照）から免れて，高い利潤率を取得しているといえる。それと同時に，独立系企業や地方銀行系企業の多くは，戦後の高度成長期におもに消費財産業を中心にして急成長した企業が多いことも看過しえない重要な要因である。たとえば，表1に例示した独立系企業名を参照していただきたい。

(2) 総資本利潤率（PA）の回帰結果をみると，三井，三菱および住友グループ・ダミーを除き，すべての変数が5パーセント水準以上で統計的に有意である。ここに自己資本利潤率の回帰結果と際立った対照をなしている。

まず企業規模別利潤率はTA^2の符号が負で，TAの符号が正であるから，理論的に予測した通りに巨大企業においてX非効率が現われている。

集中度（CR）および広告費—売上高比率（AD/SL）の市場支配力変数も1パーセント水準で有意である。とくにAD/SLのt-valueは高い。それゆえ，AD/SLはPAに特に高い相関をもつ。

売上高成長率(GS)も5パーセント水準で有意である。自己資本利潤率（PE）においてはt-valueが際立って高かったことに比較して，総資本利潤率（PA）においては他の要因のなかで一番低い（t=2.15）。

特化率は正の符号をもって5パーセント水準で有意である。符号が正という意味は，主要製品(4-digit 分類）に特化ないし専門化している企業の方が多品種にわたって多角化している企業よりも高い利潤率を取得していることになる。産業ベースのローデス〔23〕研究とは符号が逆である。企業ベースの分析では本稿の符号は正しいように思われる。すなわち，特化している企業はその主要製品市場における急成長の結果としての高利潤率の機会を未だ汲み尽していないために，高い特化率をもち，高い利潤率を享受しているのであろう。他方，多角化した企業はその主要製品市場の成長率が鈍化して高い利潤率を実現できないがゆえに多角化しているのであろう。このような関係をもう少し発展させるために，CR*SPという相互作用変数（interaction variable）を導入した。これは，特化している企業ほどその主要製品市場において市場支配力を使って高利潤率を取得している

か否かをみるためである。結果は高いt-valueをもって統計的に有意であった。

外的リスク（VS）も1パーセント水準において有意である。符号も予想通り正である。したがって，外的リスクの大きい企業ほど高い利潤率を取得している。

以上の諸結果を総合すると，総資本利潤率に関しては需要の成長率の変化や技術革新などの結果としての売上高成長率などより，企業規模，集中度，製品差別（広告費／売上高比率）など市場支配力や外的リスクに対する対応などの人為的手段が利潤率を高める結果となっていることに注目すべきであろう。それゆえ，経営者はこのような市場支配力などを使って自己資本に対する最終帰属利潤ではなく，自己資本と負債資本に対する総合利潤を高めるよう行動しているといえる。それはとりもなおさず，わが国主要企業の経営者が“Quiet Life”を追求している証拠であろう。そしてこの分析結果は，安部＝山本＝亀本調査〔1〕の結果を支持しているものといえよう。

(3) 金融機関別グループの利潤率について，もう少し具体的に検討するために表2下段のグループ・ダミー分析の結果をみると，いずれの方程式も決定係数（$\bar{R}^2$）が統計的に有意でない。しかし，回帰係数の大きさと符号に注目すると，次のような興味ある事実が見出せる。正の符号をもつのは長銀系，住友系，三菱系および興銀系であり，回帰係数もその順序に従って大きい。それゆえ，金融機関グループはこの順序に従って高い利潤率を実現している。負の符号をもつのは勧銀系，第一系，三井系および富士系である。このうち勧銀系と第一系の回帰係数はとくに高く，統計的に有意である。したがって，両グループ系列の平均利潤率がとくに低い。勧銀と第一銀行が合併したのがこの分析対象時期（1961～70年）の直後であったことは周知であろう。以上の分析結果から，政府系の長期信用銀行と旧財閥系のうち，住友銀行および三菱銀行と興業銀行の企業グループにおいて高い利潤率が実現されていることに注目すべきである。すなわち，三菱および住友グループにおいては社長会が存在し，興銀および長銀においては系列企業への役員派遣がとくに重要な役割を演じている事実を想起すると，金融機関を中心とする何らかの企業間協調行動が存在するものと推論しうる。この系列グループごとの平均利潤率の大きさは協調行動ばかりでなく，系列グループの企業の構成する産業構成にも影響されることは等閑視できない。ここではそこまで分析していないので，その事実だけを指摘するにとどめたい。

以上の金融機関系列グループの協調行動については，ほとんどの回帰係数が有意でないので，一つの傾向的事実として指摘しうるものである。なお，総資本利潤率についても独立系ないし相対的に独立的な地方銀行系のGZMダミーが統計的に有意であることは，自己資本利潤率の方程式と同じ結果である。すなわち，都市銀行系よりも独立系および地方銀行系の企業の方が高い利潤率を取得している。それゆえ，都市銀行系のうち協調行動が強いと思われるグループは都市銀行系のなかでは相対的に高い利潤率を取得するが，それよりも重要な事実はどの銀行系列にも属さない独立系や相対的に独立的な地方銀行系の方が高い利潤率を取得していることである。この独立企業の存在

とその行動に注目する必要があろう。

利潤率の変動性の回帰結果

表3の決定係数をみると，いずれの方程式においてもあまり高くない。それゆえ，ここで考慮した説明変数以外の諸要因が加えられるべきことを示唆している。また，回帰係数においても統計的に有意な変数が少ない。しかし，符号はいずれも興味深い。

(1) まず自己資本利潤率の変動性（VE）の方程式結果をみると，特化率と4大財閥グループ・ダミー（GDZ）を除いて，いずれの変数も負の符号をもち，そのうち集中度（CR）と外的リスク（VS）および金融レベレッヂ（EQ/TA）が統計的に有意である。すなわち，企業規模（TA），集中度（CR）および製品差別（AD/SL）の市場支配力変数の符号が負であることことは，市場支配力が利潤率の安定化に一定の役割を演じることを意味する。このうちCRが10パーセント水準で有意であることは，集中度が利潤率の安定化に相対的に大きな役割をもつことを意味する。

売上高成長率（GS）の符号も負であることは，すでにGSが利潤率の高さに決定的な影響をもつことが明らかであることを考慮すると，売上高成長率が利潤率の高さばかりでなく，安定性にも一つの役割をもつ傾向のあることを示唆している。この事実は，本稿対象の10年間に成長が持続し，その結果として高率で安定的な利潤率が実現されたのであろう。

特化率（SP）は正の符号をもつ。これは，多角化している企業ほど利潤率を安定化できることを意味して，理論的予想と一致する。

外的リスク（VS）は負の符号で統計的に有意である。したがって，外的リスクの大きい企業は利潤率の安定化のために，かなり大きな行動上の配慮をしていることとなる。

理論的に符号の予測が困難であった金融レベレッヂ（EQ/TA）の符号は負であり，1パーセント水準で有意である。したがって，高い自己資本比率を有する企業ほど利潤率を安定化することができる。これは，まさに“Quiet Life”仮説に一致する。

以上の結果のうち，統計的に有意なCR，VS，およびEQ/TAについてのみ注目すると，自己資本利潤率の変動性については“Quiet Life”仮説がかなり検証されるといえる。利潤率の高さについては売上高成長率が決定的役割を演じることを想起すると，わが国経営者は自己資本利潤率については，集中度による市場支配力や外的リスクへの対応およびより高い自己資本比率の確保に努めながら，利潤率を安定化するよう努力しているが，その利潤率の高さについては売上高成長率（需要のシフトと技術革新）によって大きな影響をうけているといえよう。

(2) 総資本利潤率の変動性（VA）についてはVEとほぼ同じ結果となっているが，VAにおいては特化率（SP）が有意であることに注目しうる。その符号は正である。したがって，多角化は総資本利潤率の安定化に大きな役割をもつのである。金融レベレッヂ（EQ/TA）は有意でない。EQ/

TAは自己資本利潤率に大きな影響をもつのであろうから，VAに対して有意でないのは当然であろう。以上の結果を総合すると，総資本利潤率の安定化にはとくに集中度（CR），多角化（SP）および外的リスク（VS）への対応が大きな影響をもつのである。

(3) 金融機関グループ・ダミーについては，ほとんどの変数において有意でない。しかし，回帰係数の大きさや符号についてては前と同じく興味深い。利潤率が極めて変動的なのは勧銀と第一グループである。これに比較して安定的なのは，興銀，三菱，住友，富士系列および長銀である。三井グループは利潤率の高さでは低い方であったが，安定性についてはかなり良い。

以上の利潤率の安定性と先の利潤率の高さとの結果を総合すると，三菱，住友の旧財閥グループおよび政府系の長銀グループが高率で安定的な利潤率を取得しているといえる。

Ⅲ 要　約

(1) 自己資本利潤率と総資本利潤率の両指標を使って，その長期的な水準と安定性を決定する要因について分析した結果，まず自己資本利潤率の水準については売上高成長率（需要シフトと技術革新の結果としての）が決定的な影響をもち，市場支配力や外的リスクおよび多角化率などはほとんど影響をもっていない。しかし，その長期安定性をみると，外的リスクへの対応，自己資本比率および集中度などが自己資本利潤率の長期安定性に一定の役割をもつことが明らかであった。

他方，総資本利潤率については売上高成長率よりも市場支配力（企業規模，集中度および製品差別）や外的リスクおよび生産特化率などの諸要因がいずれも強く作用している。その長期変動性をみると，外的リスク，多角化および集中度などが総資本利潤率の長期安定性に作用している。

この結果を総合すると，わが国主要大企業は総資本利潤率の長期的に高い水準と安定性を実現するよう行動しているように思われる。とくにわが国においては自己資本比率が低いので，負債資本に対する金融費用を市場から獲得し，負債資本提供者，おもに金融機関にレントとして支払わなければならないので，総資本利潤率を重視して行動していると推論してよいのではないだろうか。そして，金融費用を支払った後の企業（株主）の最終純利潤は，需要の成長率と技術革新の成果として帰属・配分される傾向にあると思われる。

(2) わが国企業経営者が自己資本利潤率よりも総資本利潤率の方を重視し，しかもそれを産業内における市場支配力を使い，ときには産業間にわたる金融機関系列を通じた協調行動によって実現しているのは，まさにわが国の寡占的な大企業経営者が“Quiet Life”を実現・維持していることを物語るものである。

(3) 利潤源泉論の視点からすると，大企業の超過利潤は，①市場支配力を使った独占利潤や②技術革新による革新利潤や③リスク負担に対するリスク利潤などによって発生することが明らかであ

る（なお，本稿においては④予想外利潤は対象外である）。それらの利潤のうちいずれの利潤が中心となっているかは，本稿分析からは未確定であるが，少なくとも総資本に対する利潤については独占利潤，革新利潤およびリスク利潤が源泉であり，自己資本に対する利潤においては革新利潤のみが源泉になっていることは事実だといえよう。それではなぜ総資本を使って取得された独占利潤，革新利潤およびリスク利潤のうち革新利潤だけが最終的に自己資本に帰属するのであろうか。また，独占利潤やリスク利潤は誰の手に最終的に帰属するのであろうか。著者は別稿〔34〕において金融機関が企業に対する融資や持株による支配を通じて高い利子を取得していることを明らかにした。その結果からすると，上記の独占利潤やリスク利潤の一部は，金融機関によってレントとして取得されるもの思われる。その他の問題はすべて今後の課題である。

(4) 個々の変数の結果についてもいくつかの興味ある事実が見出せた。そのうち多角化についてだけ注目しておきたい。まず，主要製品への生産特化率の高い企業ほど高い総資本利潤率を享受しているが，多角化している企業は高い利潤率を取得できなくても利潤率を長期的に安定化しうるという興味ある事実が見出せた。

(5) 本稿において残された課題は多い。まず，自己資本利潤率と総資本利潤率の結果の差異を具体的に説明する必要があろう。筆者はこの差異を説明するためには自己資本利潤率〔PR/EQ〕と総資本利潤率〔(PR+FI)/TA〕と金融レベレッヂ〔EQ/TA=1−DB/TA〕と負債利子率〔FI/DB〕の相互関係を分析する必要があると思われる。なぜなら (PR+FI)/TA=PR/TA+FI/TA=EQ/TA*PR/EQ+DB/TA*FI/DB (以上の記号は182頁通りである。ただしPRは税引後とする) だからである。すでに本稿と別稿〔34〕において，この方程式のうちの金融レベレッヂを除く諸項目は分析された。残されているのは金融レベレッヂの決定要因の分析と以上の諸項目の相互関係である。それが今後の課題である。

〔補　論〕

本稿分析データについて補論すると，まず第一に，分析対象243社は東証第一部上場の製造業の1961～70年の半期の有価証券報告書が利用でき，集中度や特化率が利用でき，しかも企業の主要製品特化率が50％以上である企業を選定したものである。243社の産業分布は付表1の通り，日本の主要産業を代表している。第二に，243社のうちこの10年間に合併のあった場合には，合併企業の有価証券報告書の必要項目を加えた。データ・ソースは次の通りである。

① PE, PA, VE, VA, TA, EQ, SL, GS, AD, VS……有価証券報告書（1961～70年度）

② CR……通産省「生産集中度調査報告書—1963年—」

③ SP……日本能率協会『企業製品動向統計—1971年版（内容は1970年度）』

④ BL, SH および GD ダミー……経済調査協会『系列の研究—1972年（内容は1970年度）』

付表1　分析対象企業の産業分布

SIC	産業名	サンプル数
1812	乳製品	2
1843	化学調味料	1
1853	小麦粉	3
186	砂糖	3
1883	ビール	3
1913	食用油脂	4
202	紡績	10
2023	毛紡績	5
2025	麻紡績	2
241	パルプ	1
2421	洋紙	10
2422	板紙	5
261	化学肥料	2
262	無機化学	13
263	有機化学	19
2643	合成繊維	8
2652	石けん・洗剤	5
2654	塗料	4
2655	印刷インク	1
266	医薬品	9
269〔1/2〕	産業用・武器用化薬	2
2697	写真フィルム	2
2711	石油精製	7
2811	自動車タイヤ・チューブ	3
3011	板ガラス	2
3021	セメント	6
3051	耐火れんが	6
306	炭素・黒鉛	3
31A	普通鋼々材	7
31B	特殊鋼々材	4
3171	鋳鉄……管	2
3216	アルミ第一次製錬	2
3233	アルミ圧延	3
3251	電線ケーブル	7
3311	ブリキかん	2
341	ボイラー・原動機	1
343	建設・鉱山機械	1
344	金属加工機械	5
345	繊維機械	2
347	一般産業機械	2
3482	ミシン	4
3494	ベアリング	4
351	産業用電気機器	9
352	民生用〃	2
354〔1/2〕	有線・無線機器	4
354〔3/4〕	ラジオ・TV・音響機械	8
3545	交通信号	2
357	電子機器	2
3611	自動車	10
3621	鉄道車輛	3
3641	鋼船	7
3752	写真機	5
3771	時計	2
392〔1/2〕	ピアノ・オルガン	2
	（計）	243

18～19	食料品	16
20	繊維	17
24	パルプ・紙	16
26	化学	65
27	石油製品	7
28	ゴム製品	3
30	窯業・土石	17
31	鉄鋼	13
32	非鉄金属	12
33	金属製品	2
34	一般機械	19
35	電気機器	27
36	輸送用機械	20
37	精密機械	7
39	その他製造業	2
	（計）	243

参考文献

〔1〕 安部一成，山本英太郎，亀本敏雄『日本における大企業の行動』（山口経済研究叢書第9集，1972年12月）

〔2〕 馬場正雄，「企業規模・産業集中・利潤率」（京都大学経済研究所，1971年5月）

〔3〕 馬場正雄，岩崎晃，「独占・企業規模およびX非効率—新しい競争政策のために—」，『週刊東洋経済—

近代経済学シリーズ No. 29—』（東洋経済新報社，1974年6月18日号）
〔4〕 Bain, J. S., *Industrial Organization*, 2nd ed. (New York : John Wiley and Sons, Inc., 1968)，宮沢健一訳『産業組織論上・下』（丸善株式会社，1970）
〔5〕 Baumol, W. J., *Business Behavior, Value and Growth*, Revised ed. (New York : Harcourt, Brace & World, Inc., 1967)
〔6〕 Dusenberry, J. S., *Business Cycles and Economic Growth* (New York: McGraw-Hill, 1958)
〔7〕 Fisher, I. N. and G. R. Hall, "Risk and Corporate Rates of Return," *Quarterly Journal of Economics* (February 1969)
〔8〕 後藤晃，「危険と産業間利潤率格差」，『一橋論叢』（第70巻第5号）
〔9〕 Hall, M. and L. W. Weiss, "Firm Size and Profitability," *Review of Economic and Statistics* (August 1967)
〔10〕 花輪俊哉，「企業規模移動の動因分析—企業規模と収益性—」，『中小企業金融公庫調査月報』（1967年4月号）
〔11〕 城座和夫，「高度成長期以後の中小企業の収益性動向」，『中小企業金融公庫調査月報』（1966年10月号）
〔12〕 Kaplan, A. D. H., Joel B. Dirlam and Robert F. Lanzillotti *Pricing in Big Business—A Case Approach*—(Washington, D. C. : The Brookings Institution, 1958)，武山泰雄訳『ビッグ・ビジネスの価格政策』（東洋経済新報社，1960）
〔13〕 香西泰，「独占価格と利潤」，中村隆英編『現代日本の独占資本2　独占価格』（至誠堂，1964）
〔14〕 経済企画庁物価局「工業製品の価格形成に関する調査報告の概要」（1974年6月）
〔15〕 小宮隆太郎，「日本における独占と企業利潤」，中村，大塚，鈴木編，脇村義太郎還暦記念論文集II『企業経済分析』（岩波書店，1962）
〔16〕 小宮隆太郎，岩田規久男『企業金融の理論』（日本経済新聞社，1973）
〔17〕 Leibenstein, H., "Allocative Efficiency vs. X-Efficiency," *American Economic Review* (June 1966)
〔18〕 ……, "Organizational or Frictional Equilibra, X-Efficiency, and the Rate of Innovation," *Quarterly Journal of Economics* (November 1969)
〔19〕 松代和郎，「わが国の産業集中度と利潤率—1961～1965—」，『産研論集創刊号』（1970年3月1日）
〔20〕 Means, Gardiner C., *Pricing Power and the Public Interest* (New York: Harper and Row : Publishers, 1962)，伊藤，北川，高野訳『企業の価格決定力と公共性』（ダイヤモンド社，1962）
〔21〕 中村秀一郎，『日本の中小企業問題』（合同出版社，1961）
〔22〕 小尾恵一郎，佐々木孝男編，経済企画庁経済研究所研究シリーズ第14号『企業行動と経済成長』（経済企画庁，1964年6月）
〔23〕 Rhoades, Stephan A., The Effect of Diversification on Industry Profit Performance in 241 Manufacturing Industries: 1963," *Review of Economics and Statistics* (May 1973)
〔24〕 Scherer, F. M., *Industrial Market Structure and Economic Performance* (Chicago : Rand McNally & Company, 1970)
〔25〕 Scherman, H. J., *Profits in the United States* (Ithaca : Cornel University Press, 1968)
〔26〕 Shepherd, William G., "The Elements of Market Structure," *Review of Economics and Statistics* (February 1972)
〔27〕 Stekler, H. O., *Profitability and Size of Firm* (Berkeley : Instituto of Business and Economic Research, University of California Printing Dept., 1963)
〔28〕 Stigler, G. J., *Capital and Rates of Return in Manufacturing Industries* (Princeton : Princeton

University Press, 1963)
〔29〕 館龍一郎，諸井勝之助，「戦前・戦後の企業金融」，館，渡部編『経済生長と財政金融』（岩波書店，1965）
〔30〕 田村茂，「わが国企業の資本構成」，島野卓爾，浜田宏一編『日本の金融』（岩波書店，1971）
〔31〕 植草益，「利潤率と市場構造諸要因—日米に関する実証研究」，『三田学会雑誌』（1960年7月号）
〔32〕 ……，昭和45年度経済企画庁委託調査報告書「企業規模と利潤率」，『物価・賃金・所得・生産性の研究』（経済企画協会，1971年3月）
〔33〕 ……，「産業組織とイノヴェーション」，土方文一郎，宮川公男編『企業行動とイノヴェーション』（日本経済新聞社，1973）
〔34〕 ……，「負債利子率決定の諸要因—産業組織論と企業金融論によるアプローチ—」，『経済評論』（日本評論社，1974年8月号）
〔35〕 植草他，昭和47年度公正取引委員会委託調査報告書「寡占産業の市場成果の計量的分析」（公正取引委員会事務局，1973）
〔36〕 Weston, J. F. and E. F. Brigham, *Manageried Finance*, Third Edition (New York : Holt, Rinehart and Winston, 1969)

（経済学部助教授）