

倉敷紡績の経営構造

——大原孫三郎の企業経営を数量的に捉え直す

結城 武延

はじめに

- 1 成長の軌跡——堅実守成から積極拡大へ
 - 2 所有構造と役員構成からみる企業統治の変容
- おわりに

はじめに

近代日本経済史において大原孫三郎（1880-1943）は、岡山孤児院への継続支援や大原美術館設立、労働科学研究所創設などにより、CSR・フィランソロピーの先駆者として語られてきた⁽¹⁾。従来、これらはキリスト教的信仰やヒューマニズムに基づく「ノブレス・オブリージュ」として、経営活動とは切り離して理解されがちであった。しかし、恐慌が相次いだ戦間期に理想主義を大規模かつ継続的に実践するには、それを支える強固な収益基盤と資金力が不可欠であり、その財力形成は評伝的研究で十分に検討されてこなかった。

本稿は、大原の「理想」がいかに「利益」によって支えられ、また「利益」がいかに「理想」によって増幅されたかという相互作用に焦点を当てる。第一次大戦ブームと反動不況、昭和金融恐慌、金解禁デフレから満州事変へ至る激動期、綿紡績業界は過剰設備と国際競争で合理化を迫られ、多くの企業が淘汰された。にもかかわらず、大原の倉敷紡績（以下、倉紡。現、クラボウ）は生き残るだけでなく、中国銀行や倉敷絹織（現・クラレ）など多角化を成功させた。しかも「労働理想主義」（高い労働費用、衛生的寄宿舍、労働科学に基づく健康管理）はコスト増要因に見えるにもかかわらず、高収益を維持して余剰資金を文化事業や新規投資に回し得た。この逆説をふまえ、本稿は理想主義的施策が模倣困難な競争優位として機能した可能性を検討し、財務諸表に基づく比率分析と、鐘淵紡績・東洋紡績など同時代の大企業との比較によって、その経済合理的基盤を解明することを目的とする。

(1) 社会事業を含めた大原孫三郎の幅広い活動を紹介した文献として大津寄（2004）、兼田（2012）、阿部編（2017）を参照。

1 成長の軌跡——堅実守成から積極拡大へ

(1) 経営方針の転換と積極的な M&A 戦略

1906 年に大原孫三郎が社長に就任する以前、倉紡は初代社長・大原孝四郎と筆頭取締役・木山精一の下で、堅実な経営を行っていた⁽²⁾。1890 年代から 1900 年代にかけて、日本の綿紡績業界では大手企業による合併・統合の波が押し寄せていたが、倉紡はこの波に投じることなく、独立独歩の姿勢を崩さなかった。当時の倉紡は地域に根ざした一地方企業であり、堅実方針の経営体質であった。

しかし、孫三郎の社長就任を機に、経営方針は大きく転換する。孫三郎は従来の紡績経営における陋習にとらわれることなく、将来の工場法実施や深夜業廃止といった環境変化を先取りする形で、積極的な「拡大戦略」へと舵を切った⁽³⁾。この戦略の核心は、積極的な M&A（合併・買収）を通じた規模の経済の追求であった。当時の紡績業界における M&A は、非効率な企業を淘汰するだけでなく、買収側企業の優れた経営ノウハウを伝播させることで産業全体の生産性を底上げする機能を持っていた⁽⁴⁾。倉紡は、経営不振に陥った近隣の小規模紡績会社を次々と買収し、自社の経営管理システムや技術、そして独自の労務管理手法を導入することで、これらの企業を再生・統合していった⁽⁵⁾。この結果、1912 年時点で規模（鍾数）が業界 13 位と中堅企業であった倉紡は、1924 年には業界 7 位の地位を確立するに至った⁽⁶⁾。これは、大手紡績会社が集中する都市部から離れた地方企業としては異例の成長軌跡であった⁽⁷⁾。

(2) 収益性の推移——大手紡績会社との比較

倉紡の急成長を支えた収益構造を明らかにするため、まずは総資本利益率（ROA：当期利益／総資本）の推移を検討する。ROA は、投下された総資産に対してどれだけの利益を生み出したかを示す指標であり、企業の総合的な収益性を反映する。

表 1 は、倉紡と当時の大手紡績各社の ROA を比較したものである。1900 年代初頭において、倉紡の ROA は尼崎紡績（8.90%）や摂津紡績（3.74%）といった高収益企業に比べ、1.06% と低い水準にあった。1910 年代後半の第一次世界大戦ブーム期には、業界全体が潤う中で倉紡も 1919 年に 11.37% を記録したが、同年の鐘紡（17.56%）や東洋紡（16.12%）と比較すると、好況の恩恵を十分に享受できていたとは言い難い。

さらに 1920 年代に入ると、業界トップ層との収益性の乖離は明確になっていく。1930 年の昭和恐慌期には、大手各社が 2～3% 台の ROA を維持する中で、倉紡は -1.61%（1930 年）と欠損金

(2) 『回顧六十五年』90-91、104 頁。

(3) 陋習の代表的なものが寄宿舎の飯場であった。孫三郎は特に労務管理の改革を重視しており、入社まもなく飯場制度を廃止して炊事及び職工の採用は会社の直営とした（『回顧六十五年』98-101 頁）。

(4) Braguinsky et al. (2015)。

(5) 買収・合併による経済効果として Braguinsky et al. (2015) が定量的に明らかにしている。

(6) 阿部編（2017）60-62 頁。

(7) 倉敷紡績の成長の軌跡の詳細は本号・阿部論文を参照。

表1 ROA の比較

年次	倉敷紡績	鐘淵紡績	大阪紡／ 東洋紡	尼崎紡／ 大日本紡	摂津紡	三重紡
1900	1.06%	3.25%	1.40%	8.90%	3.74%	1.93%
1905	5.82%	11.23%	7.91%	12.87%	11.85%	10.32%
1910	1.96%	6.77%	4.96%	9.09%	10.03%	6.84%
1913	4.38%	8.35%	7.18%	11.12%	14.50%	8.52%
1919	11.37%	17.56%	16.12%	24.31%	－	－
1925	3.42%	4.67%	3.52%	4.79%	－	－
1930	-1.61%	2.56%	2.50%	3.32%	－	－
1932	0.06%	3.86%	4.67%	4.09%	－	－
1934	2.82%	4.29%	4.34%	4.54%	－	－

出典) 各社「考課状」, 社史。

注) 各年の数値は上期と下期の算術平均である。片方の期しかない場合は, 片方の数値を記載した。大阪紡: 1914 年下期以降は東洋紡のデータ (1914 年に三重紡と合併), 尼崎紡: 1918 年下期以降は大日本紡のデータ (1918 年に摂津紡と合併)。なお, 考課状や社史から数値が得られない期は空白とした。

まで出し, さらに 0.06% (1932 年) という, 壊滅的な水準まで落ち込んだ。このことは, 倉紡の経営構造が不況に対して脆弱な側面を持っていたことを示唆している。しかし, 1934 年には 2.82% まで回復しており, この急激な悪化と回復のプロセスに, 倉紡固有の利益構造が示唆される。

1920 年代, 先進的な紡績企業は, 為替変動リスクをヘッジするための原綿操作の巧拙や, 在華紡 (中国現地生産) へのシフトによって収益を確保していた⁽⁸⁾。一方, 倉紡は大原社会問題研究所 (1919 年設立) や倉紡中央病院 (1923 年設立) といった, 直接的には生産活動に結びつかない社会資本への投資を継続していた。財務的観点から見れば, これらの社会関連施設は「総資産 (分母)」を増大させる一方で, 短期的には「利益 (分子)」を生まない, あるいは償却負担や運営費によって利益を圧迫する要因となる。したがって, ROA (利益÷総資産) において, 倉紡が徹底した利益追求型企業に対し劣後するのは, 構造的に不可避であったといえる。

(3) 収益性の特質①——ROA 分解による売上高利益率・資本回転率の検討

次に ROA (当期利益÷総資本) を 2 つの要素 ((当期利益/売上高) × (売上高/総資本)) に分解して, 収益性の変動について検討する。第一に, 売上高利益率 (当期利益/売上高) である。これは売上高に対する利益の割合を示し, 製品の収益性や付加価値の程度を反映する指標である。第二に, 資本回転率 (売上高/総資本) である。これは投下された資本が 1 年間に何回売上高として回収されたかを示す効率性の指標である。

まず, 全期間 (1900～1936 年) における売上高利益率の記述統計 (表 2 (1)) を確認すると, 倉紡の平均値は 8.07%, 中央値は 5.82% であり, 鐘紡 (平均 7.37%, 中央値 7.05%) および大阪紡 (平均 7.91%, 中央値 6.54%) と同水準である。この意味で, 少なくとも全期間平均の水準に関し

(8) 高村 (1971a,b)。

表2 ROAの分解——売上高利益率と資本回転率（1900～1936年）

(1) 売上高利益率							(2) 総資本回転率						
項目	倉紡	鐘紡	大阪紡	尼崎紡	摂津紡	三重紡	統計量	倉紡	鐘紡	大阪紡	尼崎紡	摂津紡	三重紡
平均値 (%)	8.07	7.37	7.91	29.4	8.35	25.53	平均値	0.69	0.71	0.77	0.44	1.13	0.19
中央値 (%)	5.82	7.05	6.54	29.73	5.46	24.66	中央値	0.69	0.66	0.73	0.35	1.18	0.18
標準偏差	9.21	3.33	6.84	11.83	4.88	6.27	標準偏差	0.5	0.25	0.19	0.28	0.16	0.05
最大値 (%)	25.84	13.85	33.77	51.6	16.07	39.35	最大値	1.52	1.41	1.15	0.87	1.33	0.27
(最大値年次)	1935	1918	1917	1918	1915	1905	(最大値年次)	1906	1919	1913	1916	1905	1906
最小値 (%)	-26.96	-2.41	0.08	9.81	3.29	17.1	最小値	0.06	0.35	0.38	0.12	0.82	0.13
(最小値年次)	1930	1900	1900	1900	1911	1910	(最小値年次)	1931	1931	1931	1931	1909	1909

出典) 各社「考課状」, 社史。

注) 各年の数値は上期と下期の算術平均である。片方の期しかない場合は, 片方の数値を記載した。大阪紡: 1914年下期以降は東洋紡のデータ (1914年に三重紡と合併), 尼崎紡: 1918年下期以降は大日本紡のデータ (1918年に摂津紡と合併)。なお, 考課状や社史から数値が得られない期は空白とした。

て, 倉紡は大手2社 (鐘紡・大阪紡) と並ぶ高い売上高利益率を示している。

次に変動性に着目すると, 倉紡の標準偏差は9.21であり, 鐘紡 (3.33) より3倍近く大きいだけでなく, 大阪紡 (6.84), 摂津紡 (4.88), 三重紡 (6.27) よりも大きい。さらに倉紡の最大値は25.84% (1935年), 最小値は-26.96% (1930年) であり, 同一企業内での振れ幅も大きい。以上より, 倉紡の売上高利益率は全期間平均では鐘紡・大阪紡と同水準を持ちながら, 変動も相対的に大きいという特徴を示している。

この水準と変動の特徴を, 業界内での相対的位置としてより具体化するため, 主要年次における倉紡の利益率順位を確認する。1900年の倉紡は1.33%で4位, 1905年は6.98%で6位, 1913年は4.43%で5位, 1918年は9.24%で5位であり, 1910年代までの主要年次において倉紡は下位 (5～6位) に位置づけられる。一方, 1924年には22.52%で2位へ上昇し, 1935年も25.84%で2位と, 1920年代半ば以降に上位を維持している。

次に, 資本回転率についても検討を行おう (表2 (2))。全期間の記述統計では, 倉紡の平均値は0.69回, 中央値も0.69回であり, 鐘紡 (平均0.71回, 中央値0.66回) と概ね同水準にある。したがって, 平均的な水準のみをみれば, 倉紡は業界標準的な効率性を示しているように見える。しかし, 倉紡の標準偏差は0.50であり, 鐘紡 (0.25), 大阪紡 (0.19), 尼崎紡 (0.28), 摂津紡 (0.16), 三重紡 (0.05) のいずれよりも大きく, 6社中で最も高い変動性が観測される。また, 倉紡の最大値は1.52回 (1906年), 最小値は0.06回 (1931年) であり, 効率性の水準が時期により大きく異なる。

主要年次の順位推移は, この変動が一方向の趨勢を伴っていたことを具体的に示す。1901年の倉紡は1.08回で2位, 1906年には1.52回で1位, 1913年も1.07回で3位と, 少なくとも1900年代～1910年代前半において上位の回転率を示している。これに対して, 1920年は0.69回で3位, 1924年は0.15回で5位, 1931年は0.06回で5位, 1936年も0.13回で5位と, 1920年代以降は低位 (5位) に固定化していったのである。では, このような倉紡の経営構造は, いかなる背景の下で形成されたのであろうか。

表 3 職工賃金の推移

年	倉紡		業界		男工	女工
	男工 (日給：銭)	女工 (日給：銭)	男工 (日給：銭)	女工 (日給：銭)		
	a	b	c	d	a/c	b/d
1894	16.68	7.63	17.10	8.90	0.98	0.86
1899	24.91	16.23	26.60	16.40	0.94	0.99
1904	25.93	17.82	33.60	20.40	0.77	0.87
1909	35.86	24.83	42.50	26.70	0.84	0.93
1914	48.10	27.79	44.10	31.90	1.09	0.87
1919	105.68	80.68	111.60	87.00	0.95	0.93
1924	169.43	130.84	152.40	120.60	1.11	1.08

出典) 倉紡は「営業実況報告」『大日本綿糸紡績同業聯合會報告』、『大日本綿糸紡績同業聯合會月報』、『大日本綿糸紡績聯合會月報』。業界は「付録表Ⅲ-I 綿糸紡績業の会社数・工場数・払込資本金額・鍾数・兼営織布織機台数・労働者数・1日平均賃金の推移」現代日本産業発達史研究會(1964)『XI 繊維 上』(交詢社出版局)44-45頁所収。

注) 倉紡は、各年1～12月の算術平均の数値。

(4) 収益性の特質②——ROA分解による売上高利益率・資本回転率の背景

売上高利益率は、収益性の「質」にあたるマージンの変動要因に該当する。綿紡績業の利益率は、基本的に「原綿価格」と「綿糸価格」のスプレッド(利鞘)で決まる。不況期では、製品価格(綿糸)の下落スピードが、在庫として保有していた原綿の価格下落(評価損)を上回り、巨額の在庫評価損が発生した。大手各社は豊富な資金力を用いた原綿の安値買い付けや、先物取引によるヘッジを行っていたが、中堅規模の倉紡はそのような金融的防衛策において劣位にあったと考えられる⁽⁹⁾。

倉紡のマージンを圧迫した要因のひとつとして、労働コストの硬直性も考えられる。他社が不況に即応して賃金引き下げや人員整理を断行する中で、大原孫三郎による「労働環境の改善」を重視する倉紡では、そうした対応を難しくさせた。不況下において名目賃金を据え置くことは、実質賃金の大幅な上昇を意味する。倉紡の賃金水準の変遷を時系列的に概観すれば(表3)、1900年代までは全国平均をわずかに下回る水準、すなわち地方紡績企業としての平均的な位置にあった。しかし、1906年の大原孫三郎の社長就任と、それに続く工場法実施を先取りした労務改善策の断行により、1910年代には全国平均レベルにまで上昇し、さらに「労働理想主義」が深化を遂げた1920年代には業界平均を明確に上回る高賃金体制へと移行したことが確認される。くわえて、1920年代における急成長(早島紡績合併(1921年)、岡山工場合併(1922年)、枚方工場買収(1924年)が後述のように損益分岐点を押し上げ、1929～1930年の利益率を壊滅的な水準にまで押し下げたのである。

次に、総資本回転率は、保有資産がいかに効率的に売上を生み出しているかを示す指標である。

(9) 阿部(2022)290-293頁。

倉紡は病院や研究所といった、直接的な生産設備以外の固定資産を多く保有していた。これは総資本回転率（売上高÷総資産）の計算において分母を肥大化させる。同業他社、例えば鐘淵紡績の武藤山治も温情主義で知られるが、鐘紡の福利厚生施設は工場の敷地内にあり、労働者の定着率向上や稼働率維持に直結する性格が強かった。対して倉紡のそれは、企業内福利厚生の枠を超えた「地域社会への貢献」の色彩が強く、資本効率の観点からはマイナス要因（回転率の低下要因）として作用した可能性がある。

また1930年の不況期には、紡連の協定により、加盟各社は操業短縮（操短）を実施した。操短は、短期的には設備資産（分母）が大きくは縮小しないまま、生産・売上（分子）が稼働制約の影響を受けるため、資本回転率は低下しやすい。ただし、価格維持・上昇や在庫・運転資本の変化もあり、回転率やROAへの影響は制度設計と企業行動に依存する。特に、合理化投資（ハイドラフト精紡機や自動織機の導入）を進めていた企業では、新鋭設備の稼働が操短の制約を受ける場合、固定費負担を抱えたまま稼働率が下がり、資本効率の悪化が相対的に大きくなり得た。他方で、操短協定の運用によっては、非効率設備・工場の遊休化によって減産分を吸収し、効率的設備への生産集中を図る余地もあるため、機会損失の大小は企業・工場構成により差異が生じていた⁽¹⁰⁾。

ここで注目すべきは、大原が設立した「労働科学研究所」の役割の変容である。設立当初は労働者の疲労軽減などの研究が主であったが、合理化が重要な命題となった1930年代に入ると、その研究成果は「いかにして労働者を効率的に動かすか」という科学的管理法（テイラー・システム）の実践に応用されていった⁽¹¹⁾。1930年代の倉紡において、資本回転率が回復基調に転じた背景には、科学的に分析された作業動作によって、一人あたり台持ち数（担当する機械の台数）を向上させた事実がある。すなわち、「労働科学」が資本効率の最大化に貢献し、回転率の向上を支える動因となったのである⁽¹²⁾。

こうした高コスト体制を支え、倉紡を中堅企業から業界第7位へと押し上げた原動力は、規模拡大だけでなく、労働生産性の向上にあった。1900年代初頭には主要紡績会社に比して低位にあった倉紡の生産性は、1914年にはほぼ同水準に達し、第一次世界大戦期の1918年には主要会社を上回る水準に至った⁽¹³⁾。このような1910年代後半における生産性の飛躍は、「労働科学研究所」の設立（1921年）に先行して、孫三郎が推進した現場の合理化や人的資本への投資が、能率増進という形で具体的な成果を生み始めていたことを示唆している。

前述のように売上高利益率の高い変動性は、外部環境（綿糸・原綿価格）の影響に加え、同社の製品ポートフォリオの質的転換によってもたらされた側面がある。倉紡の平均番手（綿糸の太さの指標）は、第一次世界大戦前までは「低番手（15～17番手）」を中心とした構成であったが、大戦後には「主要企業の同水準（20～24番手）」へと変化した⁽¹⁴⁾。こうした番手の変化や新製品への

(10) 阿部（2022）262-263頁。

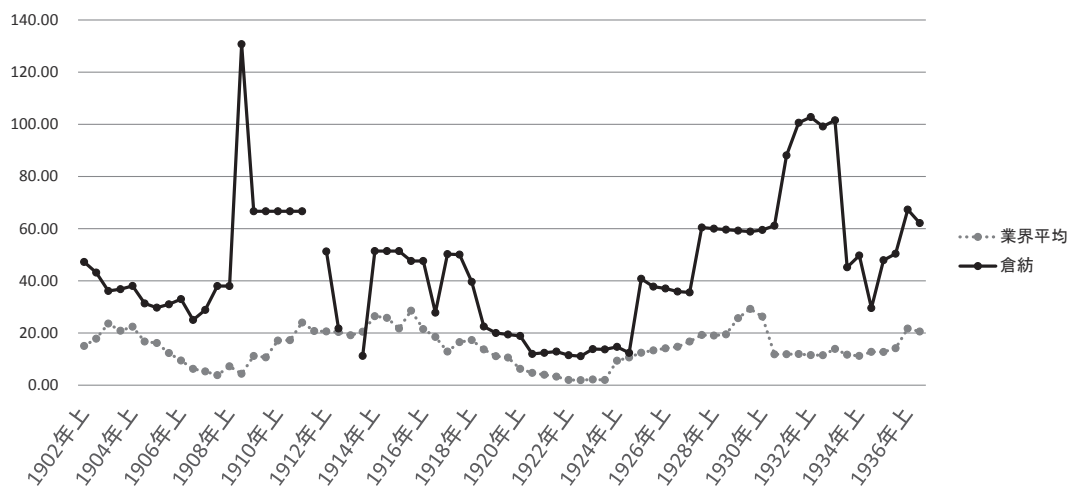
(11) 阿部編（2017）272-278頁。

(12) 阿部は労働科学研究所の意義を、「労研は、経営者としての孫三郎にとって最も「役に立った」機関だったのでなかろうか」（阿部編（2017）281頁）と総括している。

(13) 阿部編（2017）216-217頁。

(14) 1919～1934年において、東洋紡は21～24番手、大日本紡績は24～32番手、鐘淵紡績は23～30番手であった。

図1 自己資本に対する有利子負債比率の推移（1902～1936年）



出典）倉紡は「考課状」をもとに作成。業界平均は藤野正三郎・寺西重郎（2000）『日本金融の数量分析』（東洋経済新報社）所収の表9-2、表9-4、表9-5。

注）有利子負債比率＝（社債＋借入金）÷自己資本。なお、考課状や社史から数値が得られない期は空白とした。

参入により、製品の付加価値を高め、マージンを改善させた。

（5） 資本構成の変遷と収益構造——貸借対照表・損益分岐点からの接近

図1は倉紡と業界平均の自己資本に対する有利子負債比率の推移を示しているが、倉紡はほぼ一貫して業界平均よりも有利子負債の割合が高いことがわかる。この特徴を明らかにするために、倉紡の資本構成の推移を示したのが表4である。1900～1905年、倉紡は非常に高い自己資本比率を維持していた。1900年の61.49%から1905年には76.30%へと上昇しており、この間に社債153,000円を全額償還していることが確認できる。この時期の負債は主に借入金（68,000円から155,000円へ増加）と未払金によって構成されており、外部資本への依存を抑制しながら内部留保を蓄積していた様子がうかがえる。特に1905年には「当期利益金」が92,302円に達し、1900年の13,207円から約7倍に急増しており、高い収益性が自己資本の増大を支えていた。

1910年代に入ると、資本構成は劇的な変化を見せる。総資産は1910年の約188万円から1915年の約603万円へと3倍以上に拡大したが、この成長を主導したのは負債である。自己資本比率は1910年の44.17%から1915年には38.30%へと低下し、過去最低水準を記録した。この時期、社債は400,000円から1,000,000円へと倍増し、さらに支払手形が1910年の342,400円から1915年には2,150,000円へと激増している。この手形による調達急増は、運転資金需要の増大、あるいは短期的な設備投資資金を手形によって賄っていた可能性を示唆している。実際、1915年には、建設

表4 倉紡の資本構成（1900～1935年）

年次	自己資本比率	負債比率	財務レバレッジ	有利子負債比率
1900	61.49%	62.62%	1.63 倍	29.89%
1905	76.30%	31.06%	1.31 倍	19.84%
1910	44.17%	126.38%	2.26 倍	26.60%
1915	38.30%	161.12%	2.61 倍	16.59%
1920	55.19%	81.19%	1.81 倍	7.20%
1925	52.86%	89.19%	1.89 倍	20.84%
1930	52.92%	88.96%	1.89 倍	32.69%
1935	60.08%	66.44%	1.66 倍	30.94%

出典）各期「考課状」。

注）年次はいずれも下期。自己資本：「払込済み株金」、「積立金」、「別途積立金」、「職工保護積立金」、「職工積立金」、「準備金」、「前期繰越金」、「当期利益金」の合算値。負債：「社債」、「借入金」、「証拠金」、「各種未払金」、「約束手形」、「預かり金」。有利子負債：「社債」および「借入金」の合計。自己資本比率＝自己資本／総資本、負債比率＝負債／自己資本、財務レバレッジ＝総資本／自己資本、有利子負債比率＝有利子負債／総資本。

費用として約150万円を要した万寿工場の新設に加え、倉敷工場および玉島工場の改修にも相当の費用が投じられていた⁽¹⁵⁾。負債比率は1915年に161.12%に達し、財務レバレッジを2.61倍まで高めることで、自己資本を上回る規模の資産を運用していたことが明らかである。

1915年から1920年にかけて、倉敷紡績は未曾有の資本膨張を経験する。総資産は約603万円から約2778万円へと4.6倍に増加した。この拡大の最大要因は「株金」の増加である。1915年の150万円から1920年の892万円へと、約742万もの増資が実施された（払込済資本金）。これに加えて、積立金（50万から200万）および別途積立金（10万から150万）の大幅な積み増しにより、自己資本合計は230.8万から1533.4万へと約6.6倍に膨れ上がった。この大規模なエクイティ・ファイナンスにより、自己資本比率は55.19%まで回復し、急拡大する事業規模を支えるための強固な資本基盤が再構築された。一方で、負債側でも支払手形が8,534,000円という巨額に達しており、外部負債の絶対額も依然として高い水準にあった。

1920年代後半から1930年代にかけて、資産規模の拡大は沈静化し、3600万円台で安定する。この時期の大きな特徴は、負債構成の長期化である。1925年から1930年にかけて社債が733万円から1200万円へと増加する一方で、支払手形は512万円から401万円へと減少している。1935年には社債が985万へと縮小、株金が1515万へと再増資されている。これにより、自己資本比率は60.08%まで改善し、1900年代初期のような堅実な財務構成へと回帰した。

次に、大原孫三郎が実施したとされる先駆的な労務政策について、貸借対照表上の数値からもその実態がうかがえる（表5）⁽¹⁶⁾。1920年において、労務関連科目の合計（約127万円）は、同年の総資産（約2778万）の約4.57%を占めていた。これは同年の当期利益金（約165万）の約77%に

(15) 『回顧六十五年』155-158頁。

(16) 孫三郎の経営理念と労働理想主義、その実践の関係は天津寄（1991）が詳しい。

表 5 労務関連科目の推移（単位：円）

項目名	1900 年	1905 年	1910 年	1915 年	1920 年	1925 年	1930 年	1935 年
職工保護積立金	-	-	10,000	50,000	-	-	-	-
職工積立金	-	-	8,877	27,592	-	-	-	-
職工組合基金	-	-	-	-	450,000	350,000	-	-
従業員手当資金	-	-	-	-	-	350,000	200,000	215,000
諸預かり金	-	-	-	-	681,235	-	-	-
工場衛生研究費	-	-	-	-	89,690	-	-	-
教育資金	-	-	-	-	50,000	50,000	50,000	50,000
合計	0	0	18,877	77,592	1,270,925	750,000	250,000	265,000

出典）各期「考課状」。

注）年次はいずれも下期。

表 6 倉紡の損益分岐点

年次	売上高（円）	変動費（円）	固定費（円）	変動費率	限界利益率	損益分岐点 売上高（円）	安全余裕率
1900	560,519	516,482	28,806	92.14%	7.86%	366,651	34.59%
1905	1,035,314	804,897	118,969	77.74%	22.26%	534,555	48.37%
1910	2,630,206	2,454,500	131,365	93.32%	6.68%	1,966,457	25.24%
1915	3,813,849	3,398,762	415,787	89.12%	10.88%	3,820,281	-0.17%
1920	17,892,048	14,249,634	1,722,235	79.64%	20.36%	8,459,857	52.72%
1925	6,537,655	3,280,581	1,836,716	50.18%	49.82%	3,686,687	43.61%
1930	1,754,618	1,716,512	1,433,718	97.83%	2.17%	66,016,821	-3662.46%

出典）各期「考課状」。

注）年次はいずれも下期。売上高：収入の合計。変動費には繰綿消費高、直接人件費（職工賃金・雑給）、梱包運賃（荷造り費・諸運賃等）、燃料（石炭・油・灯油等）、修繕費など製造量に比例する費用を含めた。一方、固定費には減価償却費、役員給料、社債利子・割引料など事業規模にかかわらない費用を含めた。変動費率＝変動費／売上高、限界利益率＝1－変動費率、損益分岐売上高＝固定費／限界利益率、安全余裕率＝（売上高－損益分岐売上高）／売上高。

相当する巨額の資金が、従業員に関連する基金や積立金としてプールされていたことを示している。これらの科目の多く（職工組合基金、預かり金等）は「負債」に計上されている。これは、会社が単に従業員に恩恵を与えていただけでなく、従業員の貯蓄や組合資金を「預かり金」として社内で運用・管理する、強固な相互扶助システムを構築していたことを物語っている。また、「大原孫三郎氏委託従業者指定教育資金」が1920年から1935年まで、15年間にわたり「50,000円」の定額で計上され続けている点は特筆に値する。景気変動にかかわらず、従業員の教育に対する一定の拠出金が維持されていたことは、孫三郎の従業員に対する顕著な姿勢の表れといえよう。

次に、1900年から1930年にかけての倉敷紡績の財務データに基づき、損益分岐点分析および安

全余裕率を用いて経営実態を明らかにする（表6）⁽¹⁷⁾。損益分岐点売上高（固定費／限界利益率）とは、企業の営業収益が、その収益を得るために支出されたすべての費用（変動費および固定費）と等しくなり、企業が赤字を回避するために最低限確保しなければならない売上高を示すものである。変動費は売上高に比例して増減する費用（原材料費や外注費など）であり、固定費は売上高の多寡にかかわらず発生する一定額の費用（賃借料、減価償却費など）を指す。限界利益率（1－変動費率）は、売上高が1単位増減した際に、どの程度の割合で固定費の回収および利益の創出に寄与するかを示す指標である。また、安全余裕率（（売上高－損益分岐点売上高）／売上高）は、実際の売上高が損益分岐点売上高をどの程度上回っているかを比率で示したものであり、この数値が正であれば黒字、負であれば赤字を意味する。安全余裕率が高いほど、売上高が減少しても赤字に転落するリスクが低く、経営に弾力性があることを示唆する。

1900～1905年について、1900年の変動費率92.14%に対し、1905年には77.74%へと14.4ポイント改善した。これにより限界利益は1円あたり約8銭から約22銭へと2.8倍に増加した。また、固定費は約4.1倍（28,806円→118,969円）に増大したが、限界利益率の向上により損益分岐点売上高の伸びを売上高の伸びの範囲内に収まっていたのである。1910～1915年について、固定費が131,365円から415,787円へと約3.1倍に膨らんだ一方で、変動費率は依然として89%台と高止まりであった。1910年までは損益分岐点売上高が実際の売上高の7割程度に収まっていたのに対し、1915年には損益分岐点売上高（382万円）が実際の売上高（381万円）を追い越した。これは、規模の拡大に対して、高止まりする変動費と膨張する固定費が制御できなくなった状態を示している。

第一次世界大戦好況後の1920年代は、1925年にみられるように、変動費率が大幅に低下した。1920年の変動費率79.64%から、1925年には50.18%へと約29.5ポイントもの急降下をみせ、限界利益率は2.4倍以上に跳ね上がっている。売上高がピーク時の36%にまで激減した時期において、通常あれば安全余裕率はマイナスとなる。しかし、この時期の倉紡は限界利益率を5割近くまで引き上げることで、高止まりした固定費（183万円）を回収可能な範囲に収めることを実現した。これは同社において、質的な構造改革が断行された時期であったと一致する。実際、この不況期において孫三郎は、訓示を通じて経費節減と能率増進という二つの目標を明確に掲げ、原価計算の導入による費用削減を図るとともに、「労働科学」の応用によって労働能率の向上を推進した⁽¹⁸⁾。

しかし、このバランスは1930年に完全に崩壊する。収入のさらなる減少（175万円）に対し、固定費は依然として143万円という巨額な規模を維持していた。ここに変動費率の悪化（97.83%）が加わったことで、限界利益が消失し、危機的状況が生じたのである。1930年の壊滅的状況を経て、1935年は「劇的な再建」を示している。収入は415万円まで回復しており、当期利益は117万円（415－298（総費用））となり、収益が安定していた1920年代に回帰する傾向をみせた。

この背景には、1920年代後半から1930年代初頭にかけての経営難に直面する中で、倉紡は、①

(17) 1935年の考課状には分析に必要な変動費と固定費に該当する項目が掲載されていなかったため、損益分岐点の分析からは除外した。なお、1920年から費用項目は詳細な項目は省略されて「工場費」と「本店費」となったため、「工場費」を変動費とみなした。

(18) 阿部編（2017）69-72頁。

表 7 倉紡と大紡績会社の所有構造

年	倉紡				大紡績会社			
	株式数 (株)	株主数 (人)	経営者 保有比率 (%)	役員 保有比率 (%)	株式数 (株)	株主数 (人)	経営者 保有比率 (%)	役員 保有比率 (%)
1900	6,750	219	24.06	30.21	43,500	594	4.26	11.75
1905	6,750	219	24.06	32.89	63,807	848	3.74	11.14
1910	12,000	215	30.86	41.38	152,534	1,883	3.51	10.69
1915	48,000	448	16.67	21.72	297,051	3,640	1.83	9.99
1920	150,000	2,233	13.36	19.37	949,518	5,557	2.45	6.70

出典) 各社「考課状」。

注) 経営者保有比率＝経営者の所有株式数÷総株式数、役員保有比率＝経営者を含む取締役と監査役の所有株式数の合計÷総株式数。なお、数値は上期であるが、上期の数値がない場合は下期を用いた。大紡績会社は大阪紡、三重紡、鐘紡、尼崎紡、摂津紡の算術平均の数値。

重役報酬の削減、②倉紡中央病院を倉敷中央病院と改称した上での独立採算化、③職員整理、④各工場における過剰人員の整理、⑤標準工場費の導入といった緊縮整理方針があった。他方で、こうしたコスト削減策と並行して、新規需要の開拓を目的とする設備投資や工場改修も実施していたのである⁽¹⁹⁾。

2 所有構造と役員構成からみる企業統治の変容

(1) 倉紡の所有構造

表 7 は倉紡と大手紡績会社の所有構造を比較している。まず倉紡の傾向をみてみる。1900～1905 年、株式数 (6,750 株) と株主数 (219 人) は変化せず、外部資本の導入がない中で、役員比率は 30.21% から 32.89% へと上昇した。これは既存の資本枠内での権限掌握が進んだことを示唆している。1905～1910 年は、株式数が 12,000 株へとほぼ倍増したにもかかわらず、株主数は 215 人へと微減した。この結果、平均保有株数は 31 株から 56 株へと急増し、経営者比率は 24.06% から 30.86% へ、役員比率は 32.89% から 41.38% へと急上昇した。資本規模の拡大と所有の集中が同時に進行した時期といえる。1910～1920 年は、株式数が 12,000 株から 150,000 株へと大幅に増加し、株主数も 2,233 人へと激増した。特に 1915 年から 1920 年にかけて、株主数の増加率が株式数のそれを上回り、平均保有株数は 107 株から 67 株へと低下した。比率は低下したが、経営者の株数は増加している点が特徴である。また、その他大株主や役員も大原家に縁がある者や原澄治、河原賀市、柿原得一といった経営幹部たちで占められており、倉紡は事実上、大原家が所有し続けた。

他方で、大紡績会社は、1900 年時点で経営者比率が 4.26%、役員比率が 11.75% と極めて低く、早期に「所有と経営の分離」が進行していた。1905 年から 1915 年にかけては、株式数と株主数が並行して増加しており、市場からの円滑な資金調達が行われていた。しかし、1915 年から 1920 年にかけて構造変化が起きる。株式数が 3.2 倍増に対し、株主数は 1.53 倍増に留まり、平均保有株数

(19) 『回顧六十五年』372-391 頁。

は81.61株から170.87株へと急上昇した。一方で役員比率は9.99%から6.70%へ低下しており、これは役員ではない大口株主（法人や機関投資家等）が台頭したことを強く示唆している⁽²⁰⁾。

両者の経営者比率には絶えず大きな格差が存在し、倉紡は大原家所有の会社であり続けた。他方で、平均保有株数は、1915年に倉紡が大手紡績会社を上回る逆転現象が起きたが、1920年には大手紡績会社が170.87、倉紡が67.17と再逆転し、大手紡績会社における所有の「大口化」が顕著となった。1910年から1915年における倉紡の経営者比率の急落（30.86%から16.67%）は、株式の売却によるものではない。実数計算によれば、1910年の経営者持株は3,703株であったが、1915年には8,002株へと倍増している。すなわち、分子（持株）が増加しても、分母（発行株式）が4倍という速度で拡大したために比率が低下したのである。同時に既存の一般株主も買い増しを行った結果、平均保有株数は55.81株から107.14株へと上昇した。このように、1910年代以降の倉紡の急成長は借入金による調達に加えて、株式市場での資金調達も行っていたことがうかがえる。

（2）倉紡の役員構成⁽²¹⁾

1900年から1935年にかけての倉紡の役員構成の変遷を示す表8からは、同社が地主資本的な性格から出発し、近代的な企業組織、さらには大原の経営活動が地域社会と密接に連携した多角的なそれへと発展する過程を読み取ることができる。

1900年代初頭、創業期からの倉紡は、初代社長の大原孝四郎に代表される地主資本的な性格を色濃く残していた。経営陣は岡山県窪屋郡倉敷村の大地主や地域の土地所有に基づく名望家層によって占められ、その役割は近代的な機能分化よりも地域社会における信用補完としての側面が強かった。林醇平は県会議員・県会議長を務め、木山精一も同様に地域基盤と密接な関係を有していた。こうした人物が経営に関与していた事実は、当時の紡績業が単なる工場経営に留まらず、鉄道網整備や地域教育といった広義の社会基盤整備と不可分であったことを示唆している。ただし、この地主・名望家層による統治は工業化に伴う都市化や労働問題への対応には脆弱であり、役員たちの多くが紡績技術や近代的な労務管理に関して有していた専門的知見の蓄積については不明な点が多い。

倉紡の歴史における最大の分水嶺は1906年である。同年、工場寄宿舍内での腸チフス集団感染という経営上の重大な失態を受け、初代社長の孝四郎が辞任し、三男の大原孫三郎が第2代社長に就任した⁽²²⁾。この交代は、単なる世襲ではなく、劣悪な労働環境に対する「責任の明確化」と新たな経営理念の導入を意味していた。そして、人事課長を兼務した孫三郎は、高度な教育を受けた人材を積極的に採用していった⁽²³⁾。まず、原澄治は、大原孫三郎の義兄弟的立場に立ちながら、その事業と地域的活動を長期にわたり支えた中核的補佐役であった。早稲田大学卒業後、中外商業新報

(20) 個人投資家が主流であった1910年代までの所有構造は、1920年代から1930年代にかけて、大口化の進展と機関投資家の参入によって大きく変化したことが指摘されている。（志村（1969）406-440頁）。

(21) 役員の記述は主に阿部編（2017）228-254頁及び岡山県歴史人物事典編纂委員会編（1994）、名古屋大学の『『人事興信録』データベース』（<https://jahis.law.nagoya-u.ac.jp/who/search>）を利用した。

(22) 『回顧六十五年』103-104頁。

(23) 1907～1912年の間に30人に近くの新規学卒者を採用した（阿部編（2017）46頁）。

表 8 倉紡の役員構成

年次	取締役社長	常務取締役	取締役	監査役	支配人
1900 年下	大原孝四郎		木山精一, 林醇平, 小松原慶太郎	原田廣四郎, 大橋良平	木村利太郎
1910 年下	大原孫三郎		木山精一, 林醇平, 大橋良平, 木村利太郎	林源十郎, 木村和吉	
1920 年下	大原孫三郎		林醇平, 原澄治, 河原賀市, 柿原得一	林源十郎, 木村和吉, 溝手保太郎	
1930 年下	大原孫三郎	柿原得一, 神社柳吉	原澄治, 林源十郎, 溝手保太郎, 山内顕	永瀬又七, 宇野和一郎	
1935 年下	大原孫三郎	神社柳吉, 林桂二郎	原澄治, 柿原得一, 石井熊夫	永瀬又七, 小林益太郎	

出典) 各期「考課状」。

で記者・幹部を務めたのち原家に入り、倉紡庶務部長・取締役、中国民報社社主、中国信託社長、岡山合同貯蓄銀行頭取、倉絹・倉敷レイヨン関係役員などを歴任し、大原家関連事業の総務・調整機能を担った。自らを「孫三郎を大成させること」が仕事と位置づけ、表立った指導者というより補佐役・代理役に徹したが、人事や組織運営において大きな影響力を持った。他方で、教育・社会事業・自治行政にも深く関与し、倉敷町長として水道敷設や職業紹介事業を進めたほか、倉敷天文台の設立・運営にも尽力した。原は、大原家の企業経営と倉敷地域の発展を結ぶ実務的指導者として重要な役割を果たした。

次に、神社柳吉は、倉紡・倉絹の経営を支えた大原孫三郎の重要な補佐役であった。閑谷黉以来の孫三郎の同級生で、京都帝国大学卒業後は官界・留学を経て、1921年に倉紡へ入社した。以後、事務・総務・経理を担う常務として経営実務を主導し、倉絹設立時には人絹事業進出に必要な技術協力の実現にも寄与した。金融恐慌前後から1930年代初頭にかけては、経営不振や孫三郎の私的支出拡大に際し、周囲とともに抑制役を果たした点でも重要であった。晩年の孫三郎が第一線を退くと、神社は倉紡社長にも就任し、企業再編への対応にも当たったが、合併方針をめぐる対立の責任を負って辞任した。神社は、戦間期大原系企業群の持続を支えた実務的経営者であった。

1926年の倉敷絹織（現・クラレ）設立に伴う役員構成は、綿紡績と化学繊維の両部門における人的資源の最適配置を企図したものであった。孫三郎が両社社長を兼ねつつ、原、神社のほか、柿原得一といった実務層が両社の役員を兼務することで組織の紐帯を維持した。他にも、柿原政一郎は、大原孫三郎の社会奉仕理念に深く共鳴し、その社会事業・新聞事業・研究事業を支えた重要人物である。倉紡入社後、労務管理改善のための実地調査や大阪のスラム調査、夜学校・保育所の設立などに従事し、大原の社会事業の具体化に大きく貢献した。その後は中国民報社、四国民報の経営に携わり、特に中国民報社では経営合理化と競争戦略を進めて有力新聞へと発展させた。また、大原社会問題研究所の設立・運営においても孫三郎の使者・仲介者として重要な役割を果たし、研究所と大原家を結ぶ存在であり続けた。さらに政界・地方行政にも進出し、広範な人的ネットワークを生かして大原家と政界を媒介した。柿原は、社会改良への志向と実務的手腕をあわせ持つ、多

面的な補佐役であった。⁽²⁴⁾。

このように1930年代の最大の特徴は、1930年の中国銀行設立を経て、大原家の経営活動は産業、金融、メディア、文化を跨いで活動する地方財閥のそれへと変貌した。他にも林源十郎のような商人層や名望家層といった集団が経営に影響を与えていたことは、倉紡の経営が株主資本主義を超え、地域共同体との密接な連携に基づくステークホルダー資本主義の萌芽を有していた可能性を示している⁽²⁵⁾。

おわりに

本稿では、大原孫三郎が率いた倉敷紡績の経営構造を、財務データの数量的分析を通じて多角的に検討した。分析の結果、大原の掲げた「労働理想主義」は、短期的には労働コストの硬直化や社会資本投資による資本回転率の低下を招き、1930年の昭和恐慌期における極端な業績悪化という財務的脆弱性の要因となったことが明らかとなった。しかし、その逆説として、当初は労働者保護を目的としていた「労働科学」の知見が、1930年代の合理化局面では科学的管理法の実践へと転用され、労働生産性の向上を通じて資本効率の回復を支える動因となった。すなわち、大原の「理想」は単なるコスト増要因に留まらず、最終的には他社との差別化を図る模倣困難な競争優位として機能した可能性が高いといえる。

こうした孫三郎による独自の経営体制を支えたのが、大原家による安定した所有構造であった。地縁や血縁を通じて、原澄治や神社柳吉といった高度な専門知識を持つ職業経営者を重用することで、組織の近代化と多角的な企業集団への進化を成し遂げた特質が確認された。倉紡の経営は、地主資本的な性格から出発しつつも、科学的アプローチと独自の経営理念を融合させた、日本における先駆的な経営モデルを提示していたといえよう。

1930年代の急激な回復過程における個別の金融的防衛策の詳細や、大原家個人の資産管理と企業財務の具体的な接続関係については、今後の課題として残されている。これらを通じて、大原孫三郎における「理想」と「利益」の循環構造を、より重層的に解明していくことが必要である。

（ゆうき・たけのぶ 早稲田大学商学学術院／東北大学大学院経済学研究科准教授）

【参考文献】

- 阿部武司編（2017）『日本の企業家 10 大原孫三郎——地域創生を果たした社会事業家の魁』PHP 研究所
 阿部武司（2022）『日本綿業史——徳川期から日中開戦まで』名古屋大学出版会
 大津寄勝典（1991）『大原孫三郎の企業者活動と経営理念』『経営史学』26(1), 1-35 頁
 大津寄勝典（2004）『大原孫三郎の経営展開と社会貢献』日本図書センター
 岡山県歴史人物事典編纂委員会編（1994）『岡山県歴史人物事典』山陽新聞社
 兼田麗子（2012）『大原孫三郎——善意と戦略の経営者』中公新書
 倉敷紡績株式会社社史編纂委員編（1953）『回顧六十五年』倉敷紡績株式会社

(24) 阿部（2017）234-239 頁。

(25) 株主以外のステークホルダーをふまえた企業経営と企業価値の関係を論じた代表的な研究としては、Donaldson and Preston（1995）を参照。

- 高村直助（1971a）『日本紡績業史序説 上』塙書房
- 高村直助（1971b）『日本紡績業史序説 下』塙書房
- 志村嘉一（1969）『日本資本市場分析』東京大学出版会
- 藤野正三郎・寺西重郎（2000）『日本金融の数量分析』東洋経済新報社
- Braguinsky, Serguey, Atsushi Ohyama, Tetsuji Okazaki, and Chad Syverson（2015）“Acquisitions, Productivity, and Profitability : Evidence from the Japanese Cotton Spinning Industry,” *American Economic Review*, 105(7), 2086-2119.
- Donaldson, Thomas and Lee E. Preston（1995）“The Stakeholder Theory of the Corporation : Concepts, Evidence, and Implications,” *The Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.