

# 1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資 —— 米国食肉加工業の展開過程との関連で —— (1)

土 井 修

## はじめに

本稿は、1920年代における米国の食肉加工業投資を中心とした対アルゼンチン投資の実態を明らかにしようというものである。その具体的な分析目的は、(1) 米国食肉加工業の展開過程の分析を通して対アルゼンチン投資の背景を探る、(2) 進出企業の資本蓄積過程を分析する、(3) 食肉加工業以外の分野への米国の投資の実態を明らかにし、食肉加工業投資との関連を検討する、等である。

## 1. 世界の食肉需給構造

まず、牛肉生産量の概観を得るために、主要国の肉牛屠殺頭数の推移を見てみよう。表1に示されるように、最大は米国で、この期やや漸減ないし横這い気味ではあるものの全体の約60%と圧倒的であった。第二位はアルゼンチンで、戦前に比べて比率を高めた。次いでオーストラリア、カナダ、ウルグアイ等の順であった。

次に、牛肉・牛肉製品の貿易動向を主要国別に見ると、表2の通りである。この表からまず、輸出入ともに1925年をピークとして以後減少していることが知れよう。この原因は主にヨーロッパ諸国の生産増大、それによる自給率の上昇に依るところが大きく、特に、ベルギー、フランス、ドイツ等で輸入の減少率が高かった。また、輸入では、戦前と同様依然英国が

表1 主要国の肉牛屠殺頭数の推移(%，1,000頭)

年	アルゼンチン	ウルグアイ	オーストラリア	ニュージーランド	カナダ	米国	計	計(実数)
1909-13平均	11.0	6.0	10.3	1.8	8.0	62.9	100.0	15,304
1919	11.0	5.0	7.5	2.0	8.9	65.7	100.0	21,309
1920	9.1	4.0	8.2	2.0	9.4	67.3	100.0	18,826
1921	8.8	4.1	9.4	1.5	11.4	64.8	100.0	17,617
1922	11.0	5.4	9.4	1.8	9.3	63.1	100.0	20,365
1923	14.7	6.1	9.0	1.9	8.1	60.1	100.0	22,716
1924	17.4	4.7	10.1	2.0	7.5	58.4	100.0	24,892
1925	15.4	4.9	9.7	1.9	7.6	60.5	100.0	25,134
1926	14.3	5.3	8.8	1.7	7.7	62.3	100.0	24,612
1927	15.5	5.2	9.1	2.0	8.3	59.9	100.0	24,015
1928	14.1	5.6	9.8	3.6	8.6	58.3	100.0	22,563
1929	13.8	6.3	8.9	3.7	8.9	58.4	100.0	21,923

備考：上記6ヵ国合計に占める各国の比率を算出した。

出所：U. S. Dept. of Agriculture, *Yearbook of Agriculture*: 1930, p.838, : 1933, p.599.

圧倒的で、1925-29年の合計輸入量の約60%<sup>1)</sup>を占めた。他方、輸出ではアルゼンチンが最大で、1925-29年合計輸出量の約50%を占め、次いでウルグアイ、オーストラリアの順で、米国はわずか4.7%にすぎなかった。

こうして、この期の最も大きな特徴の一つは、米国がその高い生産能力にもかかわらず輸出市場における地位を著しく低下させたことであった。この傾向は既に戦前に見られたが、この期に決定的となったと言えよう。表3、4に示されるように、英国の輸入において牛肉は勿論のこと、競争力の高かったベーコンやハムにおいても米国のシェアは著しく低下した。この原因は、(1)ヨーロッパ諸国の生産が増大した、特に豚肉の生産増大が米国の輸出を大きく減少させた、(2)アルゼンチン等南米諸国の輸出

表2 牛肉・牛肉製品の輸出入(1,000ポンド)

	1921年	1922年	1923年	1924年	1925年	1926年	1927年	1928年	1929年	1930年
主要輸出国										
アルゼンチン	983,010	1,083,747	1,423,964	1,917,631	1,694,255	1,682,805	1,838,428	1,309,080	1,234,142	1,114,480
オーストラリア	224,755	152,856	269,083	155,722	381,233	308,042	206,356	244,022	227,586	224,986
ブラジル	149,944	80,459	184,137	167,214	135,063	20,833	76,262	148,694	167,272	232,362
カナダ	33,997	27,327	24,380	25,522	36,312	29,340	59,130	50,622	33,192	10,016
デンマーク	21,658	51,737	37,103	13,632	61,214	42,304	9,987	10,857	14,613	54,113
オランダ	180,541	163,264	202,545	243,505	248,405	170,463	250,270	235,390	205,520	179,228
ニュージーランド	165,243	117,610	141,494	131,137	138,672	97,742	105,043	85,295	91,082	103,098
米国	218,810	214,733	192,368	190,259	162,640	158,612	154,043	119,779	126,442	117,985
ウルグアイ	201,653	n.a.	402,606	348,700	377,687	366,562	340,970	224,706	220,814	300,392
計	2,322,286	1,995,701	2,992,067	3,351,705	3,458,616	3,188,028	3,210,056	2,617,598	2,548,026	2,545,088
主要輸入国										
ベルギー	84,671	81,122	150,377	231,890	191,598	130,789	128,271	83,253	76,798	88,944
フランス	163,444	112,151	164,069	253,159	249,865	186,325	173,419	68,515	56,477	99,058
ドイツ	186,333	180,254	230,906	296,410	442,993	440,883	464,089	332,852	253,740	193,629
イタリア	5,747	36,611	28,784	31,498	26,767	24,152	26,243	24,060	16,833	21,620
日本	70,521	n.a.	70,204	73,484	54,819	74,707	74,504	68,918	68,059	69,888
キューバ	34,865	47,245	54,051	54,849	49,444	39,917	43,897	45,773	43,418	31,030
英国	1,515,667	1,471,707	1,788,994	1,777,833	1,854,596	1,809,726	1,834,663	1,749,138	1,638,697	1,640,993
計	2,402,064	2,271,960	2,835,471	3,147,141	3,269,503	3,146,747	3,104,568	2,753,446	2,559,767	2,467,364

出所: U. S. Dept. of Agriculture, Yearbook of the Dept. of Agriculture: 1924; Yearbook of Agriculture: 1927; Yearbook of Agriculture: 1930;

Yearbook of Agriculture: 1932; Yearbook of Agriculture: 1933.

表3 英国の牛肉輸入(国別)(%, 100万ポンド)

年	米国	アルゼンチン	オーストラリア・NZ	その他	計	計(実数)
1919	13.2	59.6	16.1	11.1	100.0	727
1920	2.3	66.3	17.3	14.1	100.0	1,105
1921	1.3	64.3	21.5	12.9	100.0	1,303
1922	0.6	70.5	16.2	12.8	100.0	1,210
1923	0.6	75.9	12.7	10.8	100.0	1,430
1924	0.6	79.5	10.5	9.4	100.0	1,406
1925	0.8	72.9	15.3	11.1	100.0	1,391
1926	0.6	78.2	12.7	8.5	100.0	1,490
1927	0.6	86.0	7.2	6.1	100.0	1,505
1928	0.3	76.8	12.0	10.9	100.0	1,373
1929	0.3	77.5	9.0	13.2	100.0	1,312
1930	0.4	73.0	9.6	17.1	100.0	1,299

出所：P. Richards, *Trends in Production and Foreign Trade for Meats and Livestock in the United States* (1941), p.55.

が増大した, その結果特に米国の牛肉輸出を減少させた, (3) 米国内の需給が逼迫した, (4) ヨーロッパ諸国の多くがさまざまな輸入制限政策を展開し, 特に為替利用制限を行った場合が見られた, (5) 米国による対外信用供与が十分ではなかった, 等が挙げられている。米国の牛肉および豚肉の輸出入の推移を見たのが表5であるが, 輸出では牛肉, 豚肉いずれも減少傾向を示し, 特に牛肉については, 1926年以降輸入を下回るに至ったのである。米国の肉生産量と比較した輸出純依存率も大戦期の10.0%から1920-24年には5.5%, 1925-29年には1.6%へと低下し, 肉牛・牛肉についてはそれぞれ3.9%, 0.7%, -2.1%と大幅に低下した。<sup>2)</sup>

第二の特徴は, 戦前と同様, 最大の輸入国である英国への最大の輸出国

表 4 英国のベーコン・ハム輸入(国別)(%, 100万ポンド)

年	米国	デンマーク	カナダ	その他	計	計(実数)
1919	75.4	0.1	21.5	3.0	100.0	1,131
1920	61.4	11.9	25.6	1.1	100.0	665
1921	51.9	27.2	13.8	7.2	100.0	762
1922	51.4	32.1	11.3	5.2	100.0	825
1923	48.2	38.2	10.3	3.3	100.0	1,034
1924	37.1	44.7	15.0	3.2	100.0	998
1925	32.8	43.8	17.0	6.4	100.0	957
1926	26.6	44.2	12.5	16.6	100.0	922
1927	15.2	57.1	7.1	20.6	100.0	999
1928	14.0	58.2	4.6	23.2	100.0	1,035
1929	16.8	56.5	3.4	23.4	100.0	987
1930	13.2	62.0	1.9	22.9	100.0	1,105

出所：P. Richards, *op. cit.*, p.56.

がアルゼンチンであったことであった。表3の示す通り、英国の牛肉輸入に占めるアルゼンチンの割合は70～80%で、アルゼンチンへの依存率は極めて高かった。なお、英国の肉輸入依存率は、1909－13年の39.9%から1924－28年の55.2%へと上昇し、また、1924－28年の牛肉輸入のうち79.5%が冷蔵肉であり、大戦期の冷凍肉中心の場合と対照的であった。<sup>3)</sup>

## 2. 米国の食肉需給構造

まず、肉消費動向を見ると、図1の示す通り、「戦後恐慌」後1924年まで急増した後、以後低下傾向を示した。一人当たり消費量で見ると、人口増加率が高かったために特に1920年代後半の低下が激しい。これは肉類の中

表5 米国の牛肉・豚肉の輸出入(100万ポンド)

年	輸出			輸入	
	牛肉	豚肉	計	牛肉	計
1919	405.7	1,895.9	2,305.1	80.7	94.8
1920	219.8	949.3	1,173.1	60.8	165.5
1921	85.1	788.2	927.9	33.6	60.4
1922	87.9	753.6	843.6	39.3	52.6
1923	90.1	1,036.7	1,129.5	32.7	39.9
1924	86.1	767.3	855.4	36.2	45.5
1925	80.4	578.3	660.7	36.7	48.7
1926	70.6	449.6	521.9	76.1	91.9
1927	69.1	344.1	414.7	141.4	166.7
1928	59.0	363.3	423.8	189.9	206.7
1929	63.5	407.5	472.4	250.7	263.6

備考：輸出入の牛肉には子牛肉が含まれる。輸出の計には羊肉，輸入の計には豚肉，羊肉が含まれる。

出所：P. Richards, *op. cit.*, p.58.

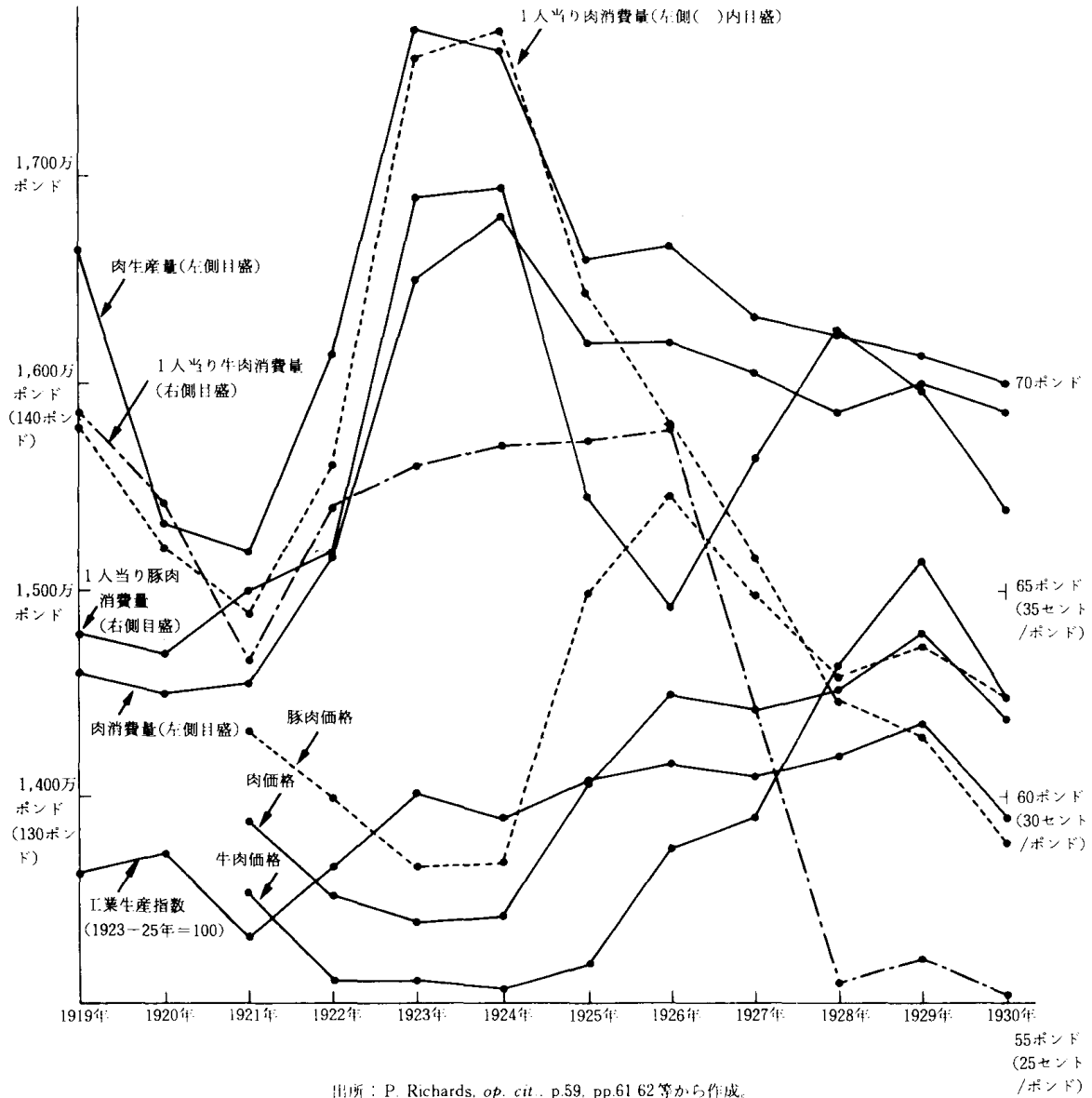
の牛肉の消費量の減少によるところが大きく，一人当たり牛肉消費量（子牛を含む）は1926年の68.9ポンドから1928年には55.5ポンドへと減少し，約19%の低下を見た。他方，豚肉の消費量は人口増加率とほぼ同じ割合で増加したため，一人当たり消費量も変動が激しいもののほぼ横這いであったが，1920年代後半では増加傾向を示し，牛肉とは対照的な動きを示した。

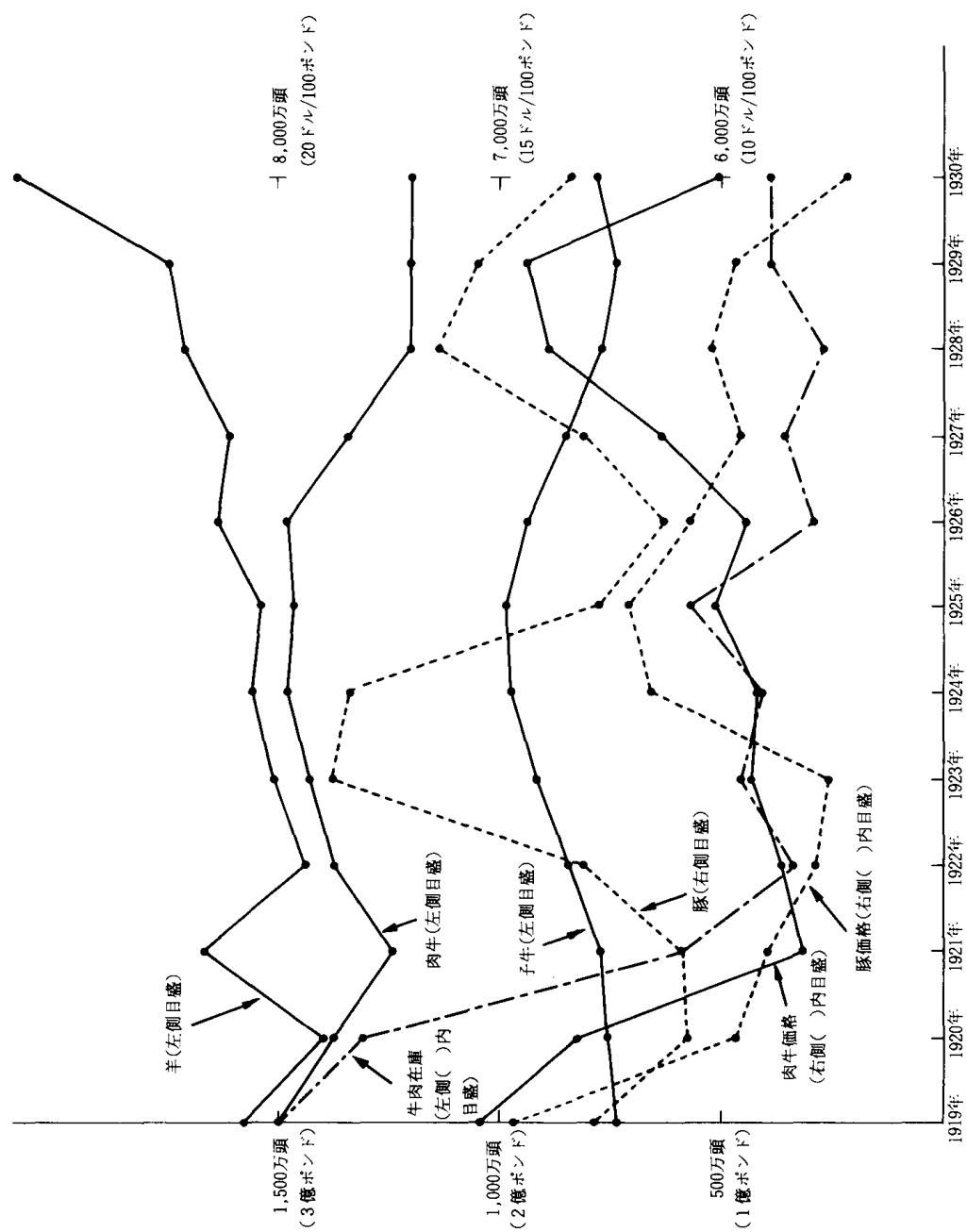
他方，肉価格の推移を見ると，1924年以降上昇傾向を示したが，これは牛肉価格の値上がりによるもので，豚肉価格は逆に低下した。

次に，生産動向を見ると，肉牛屠殺頭数は1921年以降増加し1926年に

## 1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

図1 米国の肉消費・肉価格の推移





出所：U. S. Dept. of Agriculture, Agricultural Statistics: 1937, Yearbook of Agriculture: 1930 から作成。

図2 屠殺頭数の推移



ピークに達した後、急減した（図2）。また、肉牛飼育頭数はこの期一貫して減少傾向を辿り、1919年の約3,800万頭から1929年には約40%減の2,380万頭へ減少した。他方、豚屠殺頭数はほぼ消費動向と同じ動きを示し、1920年代後半には増加した。こうして、既述の1926年以降牛肉輸入が輸出を上回った事実をも勘案すれば、肉需給、特に牛肉需給はこの期逼迫しており、特に1926年以降激化した。事実、肉牛価格は、豚価格とは対照的に、牛肉価格と同様1920年代後半には急騰するに至った。<sup>4)</sup>

### 3. 米国食肉加工業の展開

#### (1) 概観

この期の食肉加工業の生産・流通面における特徴は、まず第一に、パッカーによる生産地での家畜の直接購入の比率が上昇したことである。従来鉄道輸送が圧倒的であったため、主要駅周辺に設立された家畜取引所での購入が中心であったが、表6に見られる通り、それに代わって生産地からの直接購入が増大した。それが最も顕著であったのは豚であり、1923年の26.5%から1929年には40.5%に上昇した。この原因は第一に、鉄道による輸送運賃システムが生体家畜輸送に比べて精肉輸送に有利となっていたためであった。このため豚屠殺工場が生産地であるコーン・ベルト内に立地するようになり、その結果パッカーによる直接購入が増加した。第二に、コーン・ベルト内に設けられた豚収集場で購入を行った場合には、収集・等級化・貨車への配分・鉄道運賃等の点で有利となったため、収集場での購入が増加した。また、収集場の設置数も増加した。

第三に、時間の節約が可能で輸送に伴う減量損も最小限に抑えることができるため、自動車による生体家畜輸送が増大し、その結果直接購入が増加した。表7に見られるように、自動車利用が増大し、自動車による家畜取引所への家畜搬入比率も高まったが、そのことは直接購入を促進し、そ

表6 パッカーによる直接購入比率(%)

年	牛	子牛	豚	羊・山羊
1923	11.1	14.3	26.5	18.1
1924	11.6	16.0	27.4	20.4
1925	11.7	15.6	28.3	20.8
1926	12.0	17.7	31.2	18.5
1927	11.8	17.0	32.7	15.5
1928	12.2	16.3	35.0	15.3
1929	12.9	18.1	40.5	16.1
1930	13.9	20.1	40.0	16.4
1934	19.8	29.6	45.2	26.2
1938	25.1	35.8	51.7	31.6

出所：D. W. Malott, B. F. Martin, *The Agricultural Industries* (1939), p.95.

の結果特に豚の場合家畜取引所での購入比率が低下した。第四に、家畜取引所を利用する場合には、仲介手数料等が必要とされたため、経費節約の点で直接購入が増大した。<sup>5)</sup>

第二に、工場の内陸部への立地の増大であった。これは、特に豚の場合、飼料であるトウモロコシの生産地域および豚飼育地域の西部への移行、道路の舗装化の進展および安価な冷蔵装置の開発による自動車輸送の増大等に依るところが大きく、既存の卸売店システムに比べて流通コストを低下させた。また、都市部への立地に比べて労賃が安いのも大きな利点であった。こうした生産・流通コストの低下は、小企業でも大手パッカーとの競争を可能とさせ、その結果新規参入を招くことになった。また、内陸部への立地増大は既述の直接購入の比率を上昇させる要因となった。表8はコーン・ベルト地帯でのパッカーによる立地別豚購入比率を見たもの

表7 家畜取引所での購入比率と自動車による搬入比率(%)

年	購入比率		自動車による搬入比率	
	牛	豚	牛	豚
1920	n.a.	n.a.	2.2	7.0
1921	n.a.	n.a.	2.5	7.8
1922	n.a.	n.a.	2.9	9.4
1923	89.6	76.0	2.9	8.4
1924	90.7	78.0	3.4	8.8
1925	90.7	76.0	4.7	11.1
1926	89.8	72.9	5.8	14.9
1927	89.9	67.6	7.4	18.2
1928	89.9	64.0	10.7	24.4
1929	88.9	59.8	13.8	29.7
1930	88.3	59.9	18.6	35.6

出所：R. M. Aduddell, *The Meat Packing Industry and the Consent Decree: 1920-1956* (1971), p.p.90, 94.

であるが、内陸部工場の購入比率の上昇が窺えよう。

なお、直接購入比率の上昇や内陸部への立地増大は特に豚の場合に顕著であったが、これは、牛の場合には、内陸部に立地した場合、豚に比して飼育地域が集中していないため規模の利益が得られにくい、特に副産物の経済的回収が困難である、鮮肉や副産物の消費地との距離的観点からして困難である等の理由のためであった。<sup>6)</sup>

第三は、小売り業での変化であった。すなわち、従来大手パッカーは自社の卸売店や巡回貨車を通して肉専門小売店へ販売を行っていたが、この期以降専門店に代わってチェーン・ストアでの販売量が増大した。また、チェーン・ストアでは自ら食肉加工業を営んだり、中小パッカーから直接

表 8 コーン・ベルト・パッカーの工場立地別豚屠殺比率(%)

年	ビッグ・フォー				その他パッカー			
	取引所 立地	取引所 周辺	内陸部	計	取引所 立地	取引所 周辺	内陸部	計
1923	51.2	4.6	3.8	59.5	25.4	5.1	10.0	40.5
1924	48.0	4.5	3.9	56.4	26.6	5.2	11.8	43.6
1925	47.3	4.3	4.6	56.1	25.7	5.7	12.4	43.9
1926	43.5	5.0	7.4	55.9	24.3	6.3	13.5	44.1
1927	43.1	5.4	7.0	55.5	24.7	6.1	13.6	44.5
1928	42.2	6.3	6.9	55.4	24.9	5.7	13.9	44.6
1929	42.1	6.7	7.3	56.1	24.8	5.5	13.5	43.9
1930	39.4	5.9	7.5	52.8	26.7	6.6	13.9	47.2

出所：E. A. Duddy, D. A. Revzan, The Changing Relative Importance of the Central Livestock Market (*The Journal of the Business of the University of Chicago*, Vol. XI, No.3, July 1938).

購入するようになった。チェーン・ストアでの食料雑貨の売上高は急増し、1920年の7,990億ドルから1929年には2兆8,340億ドルに達し、全体に占める割合も11.2%から38.5%へ上昇した。しかもチェーン・ストア業界では寡占体制が成立し（1929年の上位5社の販売シェアは24.5%）、購入方法も入札制を導入したり、また、小売業者（卸売業者の場合も同様）間での購入プールを多数組織したりしたため、大手パッカーによる小売業界に対する支配力は低下した。<sup>7)</sup>

以上のような構造的変化を背景としたこの期の食肉加工業の発展過程を示せば表9の通りである。1921年以降、賃労働者数、生産額、付加価値額いずれも回復したが、その増加率は小さく、1920年代全体として1919年水準を上回ることができなかった。食品産業における位置を見ると、1929年の生産額および付加価値額の全体に占める割合はそれぞれ、28.6%、13.6

1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

%で、1919年の33.3%、18.5%と比較して地位を低下させた。製造業に占める位置でも、生産額の場合には6.8%から4.9%へ、付加価値額の場合には1.9%から1.4%へと低下した。1929年の投下資本額は、1919年の14億3,500万ドルをわずかに上回る14億9,600万ドルで、表10に示されるように、食品産業に占める比率は15.6%であった。資本あるいは固定資本の生産額に占める比率は製造業や食品産業全体に比べてかなり低いのが特徴であった。<sup>8)</sup>また、屠殺頭数の推移を見ても(表11)、牛、豚、羊それぞれ動き

表9 食肉加工業の発展

年	企業数	賃金労働者数	生産額	生産費	付加価値
1919	1,304	160,996	4,246	3,783	463
1921	1,184	117,042	2,201	1,868	333
1923	1,397	132,792	2,586	2,176	410
1925	1,269	120,422	3,050	2,625	425
1927	1,250	119,095	3,057	2,664	393
1929	1,277	122,505	3,435	2,974	461

出所：U. S. Dept. of Commerce, *Fifteenth Census of the United States: 1929*, p.173.

表10 食肉加工業における投下資本(1929年, 100万ドル)

	資本(A)	固定資本(B)	生産額(C)	A/C(%)	B/C(%)
製造業	63,022	30,853	71,220	88.5	43.3
食品産業	9,591	4,531	15,014	63.9	30.2
食肉加工業	1,496	643	5,403	27.7	11.9

備考：1929年価格による。

出所：D. Creamer et al., *Capital in Manufacturing and Mining (1960)*, pp.241-269より作成。

表11 屠殺頭数の推移(1,000頭)

年	牛	子牛	豚	羊
1919	15,027	7,351	65,795	15,784
1920	13,470	7,556	61,502	13,984
1921	12,428	7,719	61,818	16,742
1922	13,706	8,532	66,201	14,373
1923	14,283	9,227	77,508	15,146
1924	14,750	9,804	76,809	15,578
1925	14,704	9,936	65,508	15,430
1926	14,766	9,369	62,585	16,444
1927	13,413	8,478	66,195	16,113
1928	12,028	7,651	72,889	17,076
1929	12,038	7,406	71,012	17,483
1930	11,991	7,847	66,814	20,885

出所：U. S. Dept. of Agriculture, *Agricultural Statistics: 1937.*

が異なるものの、全体的には横這いであった。

次に、資本蓄積過程を見てみよう。表12によって1920年代後半の純益、自己資本利益率、売上高利益率の動向を見ると、景気後退による激しい落ち込みのあった1927年を除いて横這いしないし低下傾向を示している。また、別の資料によれば、1923年から1927年までの自己資本利益率（売上高利益率）は、8.28%（2.27%）、8.63%（2.31%）、6.87%（1.69%）、5.96%（1.51%）、3.94%（0.99%）となっており、低下傾向がより明確である。<sup>9)</sup>

ビッグ・ファイブないしビッグ・フォーの独占度を知らるために屠殺比率を見てみると、表13の示すように、牛、豚については概ね40～50%で非常

表12 売上高利益率・自己資本利益率の推移(100万ドル, %, セント)

年	売上高 (A)	純益 (B)	売上高 (B/A) 利益率	自己資本(C)			自己資本利益率(B/C)			100ポンド当たり利益	
				ビッグ・ フォー	独立系	全体	ビッグ・ フォー	独立系	全体	生体	精肉
1925	3,465	47	1.4	602	222	824	5.6	5.9	5.7	20	31
1926	3,403	43	1.3	608	232	840	5.1	5.2	5.1	18	28
1927	3,491	19	0.5	609	219	828	2.6	1.4	2.3	8	12
1928	3,666	48	1.3	606	224	830	5.1	7.6	5.8	20	30
1929	3,848	40	1.0	608	247	855	4.6	4.9	4.7	16	25
1930	3,628	32	0.9	607	280	887	3.6	3.6	3.7	14	21

出所：R. J. Arnould, *Changing Patterns of Concentration in American Meat Packing, 1880—1963* (*Business History Review*, Vol. XLV, No.1, Spring 1971); R. M. Aduddell, *op. cit.*, p.162; W. F. Williams, T. T. Stout, *Economics of Livestock-Meat Industry* (1964), p.367.

表13 ビッグ・フォーの屠殺比率(%)

年	牛	豚	子牛	羊
スウィフト				
1920	16.4	15.1	16.7	24.5
1921	15.5	13.9	15.6	24.1
1922	16.3	14.1	16.0	23.5
1923	16.8	15.1	16.8	25.1
1924	17.7	14.8	17.8	26.2
1925	18.5	15.0	19.5	27.4
1926	18.3	15.3	18.6	29.3
1927	19.0	16.0	20.0	29.8
1928	18.9	16.2	22.1	30.0
1929	18.5	16.4	22.1	30.3
1930	17.5	15.9	20.1	28.8
アーマー				
1920	20.6	16.9	13.1	23.5
1921	19.1	15.6	12.5	22.4
1922	20.1	16.2	13.0	21.0
1923	20.2	17.1	13.0	21.3
1924	19.8	15.8	13.0	21.3
1925	20.4	15.1	13.6	22.2
1926	20.1	14.4	13.5	22.4
1927	20.4	13.5	14.6	22.5
1928	19.8	13.5	16.3	22.9
1929	19.4	13.9	16.2	23.7
1930	18.7	13.0	n.a.	22.4
ウィルソン				
1920	6.7	8.6	3.4	7.5
1921	6.1	6.7	3.2	7.6
1922	6.6	6.1	3.3	6.8
1923	6.5	6.0	3.4	6.7
1924	5.6	5.4	3.1	5.9
1925	6.2	5.3	3.6	6.4
1926	6.4	5.6	3.8	6.7
1927	6.4	5.5	3.9	6.5
1928	6.2	5.5	4.0	6.3
1929	6.0	5.2	6.1	3.1
1930	4.9	n.a.	n.a.	n.a.



1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

年	牛	豚	子牛	羊
カダヒ				
1920	5.5	4.0	2.7	7.8
1921	5.2	3.8	1.8	6.9
1922	5.3	4.1	1.9	7.6
1923	5.5	4.3	2.6	8.3
1924	5.9	4.5	2.9	9.2
1925	6.1	4.5	3.4	8.8
1926	6.1	4.3	4.3	9.2
1927	6.2	4.7	4.6	9.5
1928	6.1	5.0	4.9	9.6
1929	6.0	4.7	4.9	9.7
1930	6.7	n.a.	n.a.	n.a.
ビッグ・フォー計				
1920	49.2	43.6	35.9	63.4
1921	45.9	40.0	33.1	60.2
1922	48.3	40.5	34.2	58.6
1923	49.8	42.5	35.8	61.1
1924	50.5	40.0	40.1	62.4
1925	51.5	39.9	40.2	64.6
1926	50.9	39.6	40.2	67.6
1927	52.0	39.7	43.1	68.3
1928	51.0	40.2	47.3	68.8
1929	49.9	40.2	46.9	70.7
1930	47.8	37.8	45.7	70.1

備考：商業用家畜のみ(農家消費は含まない)。

出所：R. M. Aduddell, *op. cit.*, p.133, pp.142-145.

に安定しており、子牛、羊についてはかなり上昇している。

最後に、1920年2月にビッグ・ファイブが司法省との間で取り決めた「同意審決」について触れておこう。1917年2月のウイルソン大統領の指示によって連邦取引委員会は食肉加工業の独占に関する大規模な調査を行い、1919-1920年にかけて膨大な調査報告書を公表した。この報告書は同業界における独占の実態を詳細に明らかにしたもので、大きな反響を呼んだ。その結果、(1)肉の高価格によって生活費の上昇に悩む消費者の不

満，（２）戦時期におけるビッグ・ファイブの莫大な利潤取得に対する批判，（３）ビッグ・ファイブの家畜取引所支配に対する牧畜業者や卸売業者の不満，（４）ビッグ・ファイブの食肉以外の食品分野への進出に対する批判，等が強まり，しかも連邦政府内でも戦時期の統制経済の経験から再び同業界に対する介入を行おうという動きが見られた。こうした状況を背景として，連邦取引委員会は1919年12月，ビッグ・ファイブをクレイトン法違反で告発し，また，司法省はシャーマン法に基づく提訴を準備していた。ビッグ・ファイブ側は法的には問題ないとしながらも，周囲の状況は不利と判断し，「同意審決」を選んだ。

「同意審決」の主な内容は，（１）家畜取引所，冷蔵倉庫，家畜取引所のターミナル鉄道，業界新聞に対する保有株式を売却する，（２）114種にのぼる肉以外の生産物（魚，缶詰，野菜・果実，穀物等）の取り扱いを止める，（３）加工品を除いてミルク，クリームの取扱いは止める，（４）小売業を営まない，（５）独占的な行為は行わない，等であった。

しかし，この「同意審決」の履行は遅々として進まず，1924年までに業界新聞および冷蔵倉庫の持ち分は処分したものの，中心である家畜取引所株式の処分は遅れた。また，「同意審決」履行に伴う缶詰業者からの訴訟も起き，履行を遅らせる一因となった。そして，1929年8月と1930年4月に，アーマーおよびスウィフトは，（１）既述の食料雑貨チェーン店の台頭，（２）独立系パッカーの台頭，（３）食品加工業の不振，（４）農務長官による規制（後述）等を理由として，「同意審決」を無効とする提訴を行った。しかし，この訴えは認められず，1932年には最高裁は「同意審決」の有効性を確認する判決を下した。<sup>10)</sup>

なお，1921年には，（１）家畜取引所の公正な運営を図る，（２）パッカーの不公正な行為や慣行を監督・規制する，という目的で「パッカー＆ストックヤード法」が成立した。それに基づき，農務長官にはパッカーの不公正な取引慣行に対する調査権限および家畜取引所に対する監督権限

1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

が与えられ、実施機関として「パッカー&ストックヤード・ブランチ」が設立された。1929年時点で、同長官の監督下にある家畜取引所は71であった。<sup>11)</sup>

(2) 主要企業の資本蓄積

1) アーマー

同社のこの期の業績を概観すると（表13,14,15,16），売上高は1921－22年を除いてほぼ横這い状態であるのに対して，屠殺比率，家畜購入比率については1923年のモリスの買収（後述）にもかかわらず低迷しており，また，売上高利益率を見ると，業界全体および他社と比較してかなり低いこ

表14 ビッグ・フォーの売上高の推移(100万ドル)

年	業界全体	スウィフト	ウィルソン	カダヒ	アーマー
1919	4,216	1,200	n.a.	306	n.a.
1920	n.a.	1,100	n.a.	289	900
1921	2,201	800	n.a.	174	600
1922	n.a.	650	n.a.	160	651
1923	2,586	750	n.a.	190	800
1924	n.a.	775	n.a.	204	900
1925	3,050	875	n.a.	224	900
1926	n.a.	950	195	232	900
1927	3,057	925	285	233	900
1928	n.a.	970	295	251	900
1929	3,435	1,000	310	268	900
1930	n.a.	900	270	231	900

出所：T.N.E.C., *Investigation of Concentration of Economic Power, Monograph No.35* (1940), p.17.

表15 ビッグ・フォーの家畜購入比率の推移(%)

	1913-17	1918-22	1923-27	1928-32	1933-35
豚					
スウィフト	36.3	38.9	39.6	41.3	44.6
アーマー・モリス	44.7	39.7	38.0	34.9	33.7
ウィルソン	8.4	12.0	11.3	11.4	11.6
カダヒ	10.6	9.4	11.1	10.4	10.0
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
牛・子牛					
スウィフト	34.4	38.1	39.2	39.7	41.5
アーマー・モリス	45.0	41.3	38.2	37.8	36.2
ウィルソン	11.0	11.2	11.6	10.7	10.7
カダヒ	9.6	9.5	11.0	11.8	11.6
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
羊・山羊					
スウィフト	39.2	41.1	43.0	43.7	45.1
アーマー・モリス	40.2	36.9	34.0	33.2	31.9
ウィルソン	10.2	10.2	9.5	9.3	9.3
カダヒ	10.4	11.8	13.5	13.8	13.8
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

出所：W. H. Nicholis, Market-Sharing in the Packing Industry (*Journal of Farm Economics*, Vol. XXII, No.1, Feb. 1940).

とが知れよう。同社のこの期の業績は極めて不振だったのである（表17）。

同社の財務を圧迫した要因は、大戦によってドイツを中心とする海外市場での損失が生じたこと（3,900万ドルと言われる）、戦時期の強需要を背景として著しく高められた生産能力が戦後ヨーロッパ諸国の保護的政策お

表16 ビッグ・フォーの売上高利益率の推移(%)

年	アーマー	スウィフト	ウィルソン	カダヒ
1919	1.36	1.15	n.a.	0.67
1920	0.59	0.47	n.a.	0.22
1921	d	d	n.a.	d
1922	d	2.01	n.a.	0.76
1923	1.3	1.76	n.a.	1.05
1924	1.65	1.82	n.a.	1.64
1925	1.04	1.76	0.46	1.24
1926	0.58	1.64	1.62	1.75
1927	d	1.32	0.05	1.01
1928	0.71	1.53	0.75	1.02

備考：dは損失を示す。

出所：J. D. Fewster, The Packers' Consent Decree (*Harvard Business Review*, Vol. VIII, No.3, April 1930).

よび生産拡大によって過剰となったこと、戦時期の巨額の在庫投資が戦後も継続されたこと等であった。特に、在庫投資は1916年から1919年の間に約1億ドル増加し、1億5,900万ドルに達した（同程度の業務を行うのに在庫投資は6,500万ドルで可能と言われた）。その間利払い額は、1917年発行の社債に対する利子を含めて、374万ドルから1,288万ドルに急増した。こうした巨額の流動負債を軽減し財務構造を安定させるために、株式の種別化および転換ノートの発行を行った。従来の普通株1株100ドルを25ドルに分割し、1億ドルの資本金をクラスA5,000万ドル、クラスB5,000万ドルに分けた（この他に優先株が5,235万ドル）。また、1920年7月、6,000万ドルの転換ノート（7％、10年、クラスAへの転換が可能）を発行し、コンチネンタル・アンド・コマーシャル・トラスト、ギャラン

表17 アーマーの営業・財務状況(100万ドル, %, 倍)

年	売上高	総資産	純益	総資産 利益率	流動資産	流動負債	流動比率	長期負債
1918	861	404.29	15.25	3.77	280.39	115.58	2.34	106.27
1919	1,038	490.81	14.10	2.87	342.99	164.15	2.09	81.60
1920	900	525.49	5.32	1.01	358.79	169.35	2.12	117.64
1921	600	480.54	-31.71	-6.60	302.63	145.28	2.08	115.56
1922	651	437.81	-7.63	-1.74	187.01	77.11	2.42	100.00
1923	800	508.82	15.69	3.08	220.52	84.04	2.62	145.65
1924	800	493.30	18.31	3.71	205.80	61.72	3.33	145.04
1925	900	485.71	14.45	2.98	207.32	55.96	3.70	142.86
1926	900	481.82	8.15	1.69	209.98	53.89	3.88	138.85
1927	900	471.24	0.54	0.11	203.20	53.23	3.82	138.00
1928	900	448.55	11.33	2.53	197.53	32.76	6.03	135.85
1929	900	452.31	9.81	2.17	203.75	39.06	5.21	133.64
1930	900	421.39	4.74	1.12	175.95	24.50	7.18	123.51
1931	668	373.34	-17.34	-4.64	138.62	13.72	10.10	118.43
1932	468	345.11	-3.86	-1.12	118.20	11.43	10.32	96.25

備考：1923年は14カ月。

出所：Moody's Manual: 1931等から作成。

## 1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

ティール・トラスト，ナショナル・シティ・カンパニー，ブレア，ハリス・フォーブス，キダー・ピーボディー，ユニオン・トラスト（ピッツバーグ），ホールジー・スチュアートによって売り出された。<sup>12)</sup>

しかし，こうした方策にもかかわらず，「戦後恐慌」の到来によって状況は更に悪化した。価格の急激な低下のため1921年の売上高は前年比30%以上の減少となり，3,171万ドルの損失を計上した。1920-22年の間流動資産は在庫投資および受取勘定の激減によって1億7,000万ドルの減少を見，また，流動比率も悪化した（表17,18）。このためシカゴのコンチネンタル・アンド・コマーシャルおよびニューヨークのチェイス・ナショナルからの融資に依存せざるを得なかった。こうして1922年末から1923年初めにかけて，コンチネンタルおよびチェイス・セキュリティーズが中心となって抜本的な再建策が講じられることになった。まず第一は，組織替えであった。いくつかの資産（アルゼンチンの子会社を含む）を切り離して新設の子会社，アーマー・アンド・カンパニー（デラウェア）の傘下に置く。この子会社の資本金は普通株6,000万ドル，優先株6,000万ドル，計1億2,000万ドルとし，普通株のすべておよび1億1,000万ドル（優先株6,000万ドルおよび社債5,000万ドルの発行によって調達）を親会社のアーマー・アンド・カンパニー（イリノイ）に引き渡す。この1億1,000万ドルは，7%転換ノートおよび6%連続償還社債の償還，短期負債の軽減のために用いるというものであった。このため1923年1月，6,000万ドルの優先株を発行し，ブレア，キダー・ピーボディー，エクィッタブル・トラスト等から成るシンジケートによって売り出された。また，5,000万ドルの社債（5.5%，20年）を発行し，ブレア，ホールジー・スチュアート，コンチネンタル・アンド・コマーシャル，キダー・ピーボディー，エクィッタブル・トラスト，バンカーズ・トラスト等から成るシンジケートによって売り出された。なお，いずれの場合にも，チェイス・セキュリティーズも参加したと見られる。<sup>13)</sup>

表18 1921年の企業別業績(1,000ドル, %)

	自己資本	売上高	支出	利益	自己資本 利益率	売上高 利益率
アーマー	222,770	538,422	570,132	-31,710	-14.23	-5.89
スウィフト	221,646	689,759	697,571	-7,812	-3.52	-1.13
モリス	47,286	217,664	229,111	-11,448	-24.21	-5.08
ウィルソン	42,256	164,825	173,287	-8,462	-20.03	-5.13
カダヒ	30,138	174,211	175,781	-1,570	-5.21	-0.90
計	564,096	1,784,881	1,845,883	-61,001	-10.81	-3.40
その他	180,054	800,067	794,345	5,722	3.18	0.72
総計	744,150	2,584,949	2,640,228	-55,279	-7.44	-2.14

出所: U. S. 67th Congress, 4th Session, Senate, Document No.283: *Merger of Meat-Packing Companies* (1923), p.12.



第二は、モリスの買収であった。大戦後生産能力を高め「戦後恐慌」によって著しい過剰生産能力に悩まされた結果、経済性を高めるべくモリスの買収を決めた。買収はアーマー（デラウェア）の子会社、ノース・アメリカン・プロビジョンに統合する形をとり、買収価格は現金1,000万ドル、アーマー（イリノイ）の優先株1,000万ドル、普通株クラス A1,000万ドルで、普通株は、後述するように、J・O・アーマーの持ち株が用いられた。合併に伴う金融はチェイス・ナショナル・バンクを中心とするシンジケートによって担われ、現金1,000万ドル調達のために上記アーマー（デラウェア）の社債1,000万ドルが1923年3月に追加発行された。<sup>14)</sup>なお、1929年時点で、チェイス・ナショナル・バンクは、アーマー社発行の商業・ペーパー400万ドルを保有していた。<sup>15)</sup>

なお、モリス社もアーマー同様、戦時期の生産能力拡大および在庫投資の拡大、戦後における内外需要の減少等によって「戦後恐慌」の影響は甚大で、表18に示されるように、アーマーに次ぐ損失を計上した。運転資金調達や銀行融資返済等を目的として、1919年6月および1922年10月にそれぞれ625万ドル、130万ドルの1909年債（4.5%，30年）を発行し、前者はナショナル・シティ・カンパニーおよびファースト・トラスト、後者はイリノイ・トラストおよびファースト・トラスト（50%の65万ドルを引受）によって引受けられた。また、1920年8月には1,500万ドルのノート（7.5%，10年）を発行し、コンチネンタル・アンド・コマーシャル・トラスト、ホールジー・スチュアート、F・S・モースレー、マーチャント・ローンによって引受けられた。1921年2月には株券配当によって資本金を300万ドルから4,000万ドル（優先株1,000万ドル、普通株3,000万ドル）に引き上げた。<sup>16)</sup>

第三は、同社の過半数株式が議決権信託に付され、銀行の支配下に置かれたことであった。これは同社の業績が悪化したためだけではなく、同社を支配下に置いていたJ・O・アーマーの金融破綻によるものでもあっ

た。J・O・アーマーは、カリフォルニアのサクラメント市におけるサター盆地灌漑計画（サター・ベイスン・コーポレイション、投資額は1,500万ドルと言われる）、シカゴでの実験農場の建設やトンネル事業、カンザス・シティでの公益事業等への投資の他、アーマー・グレインを通した穀物投機やマルク投機を行っていたが、「戦後恐慌」を契機として金融的破綻をきたし、コンチネンタル社等の他アーマー社にも1922年末で5,600万ドルの負債を負っていた。このため、1923年にはS・H・マクロバーツ（前財務担当取締役、メトロポリタン・トラスト社長）、A・H・ウィギン（チェイス・ナショナル・バンク頭取）、A・レイノルズ（コンチネンタル・コマーシャル・ナショナル・バンク頭取）から成るグループが、融資の担保となっていたアーマーの持ち株（クラスA、クラスB計400万株のうち72%）を議決権信託下に置いた。この結果、アーマーは社長を辞し会長に就任したものの、表19に示されるように、取締役には銀行関係者等多くの新しい取締役が就任し、アーマーの勢力は著しく衰退した。なお、J・O・アーマーによる債務の返済は、自己保有のアーマー株の提供の他、（1）妻と娘の持ち株（約700万ドル）および二人の従兄弟の持ち株（800万ドル）を提供した、（2）コンチネンタル・アンド・コマーシャル株1万5,000株を400万ドルで売却した（その他セントラル・トラスト等銀行株も売却）、（3）シカゴ・セント・ポール&ミルウォーキー鉄道株5万株を売却した、（4）議決権信託下の自己保有分のうち48万株をモリス買収代金として提供することを承認し、所有権を放棄した、（5）自己所有分のうち75万株を銀行グループに売却した（クラスA1株を23ドルでブレア、ホーン・ブローアー&ウィークスなどから成るシンジケートによって1925年2月に売り出された）、（6）1927年に8月にアーマーが死亡した後、議決権信託下の持ち株は放棄された、（7）1928年4月にA・W・カッテンに約60万株が1株6.5ドルで売却された等によって履行された。こうしてJ・O・アーマーの財産は、1919年の2億ドルから1928年にはわずか200万

表19 アーマーの取締役会メンバー(1923年)

J. O. Armour <sup>1)</sup>	会長	Northern Trust Co. <sup>2)</sup>
A. W. Armour <sup>1)</sup>	副社長	
A. Meeker <sup>1)</sup>	副社長	
L. Armour <sup>1)</sup>		
F. E. White <sup>1)</sup>	社長	Con. & Comm. Nat. Bank; CNB <sup>2)</sup>
P. D. Armour <sup>1)</sup>	第一副社長	
L. H. Armour <sup>1)</sup>	副社長	
A. Reynolds		Continental & Commercial National Bank頭取
C. W. Armour <sup>1)</sup>	副社長	
R. Lamont		Griffin Wheel会長；(Chicago) <sup>2)</sup>
S. McRoberts	財務委員長	Metropolitan Trust社長
A. H. Wiggin		CNB頭取
J. Simpson		Marshall Field & Co.社長
H. Sconce		Illinois Agricultural Association会長
C. F. Curtiss		
B. A. Eckhart		E. A. Eckhart Milling社長；Con. & Comm. Nat. Bank <sup>2)</sup>
M. W. Borders		

注1)旧メンバー。

2)1926-27年時点のもの。

出所：C.F.C., May 5, 1923; *Who's Who in America*: Vol. 14: 1926-27.

ドルへ激減したと言われた。<sup>17)</sup>

第四に、同社の金融機関との関係、特にニューヨークの金融機関との関係に変化が見られた。すなわち、証券引受けや人的関係から見て、従来のナショナル・シティ・バンクに代わってチェイス・ナショナル・バンクおよびブレア商会との関係が強まった。この経緯は明らかではないが、1917年に同社との結合環ともいべきS・マクロバーツが「ロシア革命」によるナショナル・シティ・バンクの損失に伴う責任をとって同行を辞任し

た、チェイス・グループが積極的な金融攻勢を展開した等が考えられる。  
なお、J・O・アーマーは1921年8月、ナショナル・シティ・バンクの取締役、1927年1月にはコンチネンタル・アンド・コマーシャル・ナショナル・バンクの取締役を辞任した。<sup>18)</sup>

こうして1923年以降同社の業績は回復し、特に1928年以降流動負債は減少し、流動比率も著しく高まった（表17）。

なお、1920年には皮革事業を切り離し、資本金2,050万ドル（普通株1,050万ドル、優先株1,000万ドル）のアーマー・レザーを設立し、1922年のアーマー（デラウェア）の子会社とした。1926年にはシルバ・タニングと合併しJ・K・モッサー・レザーに社名変更した。<sup>19)</sup>

## 2) スウィフト

まず、同社の業績の推移を見ると、表20の示す通り、1921年を除いて相対的に好調であった。同社もアーマー社と同様、大戦期以降多額の在庫投資を行い、このため、1919年2月に2,500万ドルのノート（6％、2.5年）、1920年10月に4,000万ドルのノート（7％、5年）を発行し、いずれもイリノイ・トラスト、ファースト・トラスト、コンチネンタル・アンド・コマーシャル、マーチャント・ローンが中心となって引受け、後者の場合にはハリス・トラスト、ニューヨークのギャランティーが加わった。1921年には肉価低落到に伴う在庫投資価値の2,000万ドルの減少によって約780万ドルの損失を計上したものの、潤沢な剰余金によって8％の配当を維持することができた。1921年8月には上記6％ノート償還のために2,500万ドルの新規ノート（7％、10年）を発行し、上記6行によって引受けられ、更に1922年9月にはこの新規ノートおよび7％・4,000万ドル・ノートを償還するために5,000万ドルのノート（5％、10年）を発行し、上記シカゴ4行（ハリス・トラストを除く）にハリス・フォーブスの加わったシンジケートによって引受けられた。また、1930年9月にこのノート償還のため

表20 スウィフト社の財務状況(100万ドル, %, 倍)

年	売上高	総資産	純益	総資産利益率	流動資産	流動負債	流動比率
1918	1,200	451.06	21.16	4.69	296.83	161.83	1.83
1919	1,200	489.54	13.87	2.83	364.60	184.49	1.98
1920	1,100	450.91	5.17	1.15	318.95	114.03	2.80
1921	800	361.84	-7.81	-2.16	227.20	45.18	5.03
1922	650	355.04	13.05	3.68	219.38	27.94	7.85
1923	750	337.86	13.18	3.90	206.29	35.98	5.73
1924	775	337.79	14.13	4.18	197.69	34.25	5.77
1925	875	342.30	15.38	4.49	204.48	34.83	5.87
1926	950	342.02	15.65	4.58	203.97	31.95	6.38
1927	925	337.21	12.02	3.56	201.48	28.97	6.95
1928	970	347.60	14.81	4.26	213.10	47.86	4.45
1929	1,000	351.25	13.08	3.72	212.20	56.06	3.79
1930	900	321.74	12.49	3.88	178.11	28.53	6.24

出所: *Moody's Manual: 1931*等から作成。

に3,000万ドルのノート（5%，10年）を発行し，ハリス・フォーブス，コンチネンタル・イリノイ，ファースト・ユニオン・トラストによって引受けられた。なお，1920年以降の発行総額1億1,480万ドルのうち約30%の3,500万ドルをファースト・トラストが引受けた。<sup>20)</sup>

こうして，「戦後恐慌」を契機として在庫投資を減少させるとともに流動負債も大幅に減少させ，その結果総資産は大きく減少したものの，流動比率は著しく上昇した（表20）。

第二の特徴は，既述のノート発行を通じて，金融機関との関係を強化したことであった。大戦期に既にファースト・トラストとの関係が見られたが，新たにイリノイ・トラスト，マーチャンツ・トラスト，コンチネンタル・アンド・コマーシャル・トラスト，ニューヨークではギャランティとの関係が形成された。なお，1919年にイリノイ・トラスト，マーチャンツ・ローン，コーン・エクスチェンジの統合が合意され，1923年4月にイリノイ・マーチャンツ・トラストとなった。また，1927年12月にコンチネンタル・アンド・コマーシャル・ナショナル・バンクとコンチネンタル・コマーシャル・トラストが合併してコンチネンタル・ナショナル・バンク・アンド・トラストとなり，1928年9月にはこのコンチネンタルとイリノイ・マーチャンツが合併してコンチネンタル・イリノイ・バンク・アンド・トラストとなった。<sup>21)</sup>

第三に，1919年に皮革事業を切り離してナショナル・レザー（資本金3,000万ドル）を設立した。<sup>22)</sup>

第四に，1927年の最高裁の命令によって，1929年にはミズーリ州ノース・カンザス・シティのターミナル関連施設（アーマー社との共同支配）を1,300万ドル，同州セント・ジョゼフのユニオン・ターミナル・レールウェイ（スウィフト家の支配）を460万ドル，セント・ジョゼフ・ベルト・レールウェイ（アーマー社との共同支配）を約150万ドル，計約1,910万ドルでヴァン・スウェリンゲン・グループに売却した。この価格は実勢価格

1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

表21 アーマー・スウィフトの鉄道企業別家畜・肉輸送(%)

	1928年		1930年		1932年	
	アーマー	スウィフト	アーマー	スウィフト	アーマー	スウィフト
C & O	1.42	1.23	1.55	1.88	1.52	2.01
C & E. I.	1.81	2.69	1.89	2.24	1.45	2.03
Erie	6.83	9.47	8.05	13.10	9.34	13.60
Mo. Pac	9.30	4.92	8.94	5.75	8.01	6.42
NKP	4.58	9.40	5.57	9.94	6.17	10.68
PM	0.57	1.17	0.71	1.95	0.72	2.80
計 <sup>1)</sup>	23.09	28.86	26.71	34.86	27.21	37.54
AT & SF	3.84	2.27	3.70	1.86	3.83	1.58
B & O	4.37	7.15	3.82	6.03	3.27	5.94
C & A	5.08	3.91	4.43	2.70	3.30	2.26
CRI & P	4.38	8.52	6.14	6.67	4.85	6.33
CB & Q	13.77	8.23	13.53	7.35	12.60	6.82
CMSt. P	6.69	9.49	6.23	9.82	6.00	7.28
CGW	2.58	2.27	2.68	5.96	3.62	6.49
GT	n.a.	3.79	n.a.	3.05	n.a.	3.15
MC	4.33	3.65	3.94	2.94	3.90	2.96
NYC	10.47	11.23	9.95	8.16	12.29	9.22
Penn	12.80	4.08	12.44	4.10	12.05	4.86
T & P	2.32	2.53	2.16	2.63	2.45	2.52
Wabash	4.86	3.55	4.27	3.85	4.63	3.05
計	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
実数 (カーロード)	219,633	242,928	215,205	241,493	189,153	220,754

注1) ヴァン・スウェリンゲン・グループの合計を示す。

出所: *Investigation of Railroads Holding Companies and Affiliated Companies*, Pt. 24, pp.10792-10793.

表22 家畜・鮮肉輸送の主要鉄道企業(%)

牛		豚		鮮肉	
CB & Q	9.1	CB & Q	11.9	NYC	10.6
Atchison	6.9	CNW	10.9	Penn	6.1
CNW	6.5	CM & St. P	10.2	Erie	4.9
CM & St. P	6.2	CRI & P	6.5	NY C & St. L	4.9
CRI & P	5.3	NYC	5.2	CM & St. P	4.3
Penn	4.4	Penn	4.2	CNW	4.2
UP	3.9	B & O	3.7	C & A	3.9
Mo. Pac	3.1	IC	3.4	CB & Q	3.7
B & O	2.6	C St. P & M	3.3	IC	3.5
SP	2.3	NY C & St. L	3.2	MC	3.4

出所：U. S. Interstate Commerce Commission, *Statistics of Railways in the United States*: 1923 (1925)より作成。

を大きく上回り、鉄道企業側が精肉輸送業務の振り向けを狙った一種のリベートを含んだものと言われた（表21）。なお、1923年時点における肉牛、豚、鮮肉輸送の総トン数に占める各鉄道企業別比率を見ると（表22）、生体家畜輸送ではシカゴ・バーリントン・アンド・クウィンシー、鮮肉では<sup>23)</sup>ニューヨーク・セントラルが最大であった。

### 3) ウィルソン

1919年1月、売上高の増大に対応して設備投資資金や運転資金を確保すべく500万ドルの1916年社債（6%，25年）、更に1921年6月に300万ドルの同社債を発行し、ギャランティ・トラスト（1920年以降はギャランティ・カンパニー）、ハルガルテン、W・ソロモン（1920年以降はブレア）、チェイス・セキュリティーズ、イリノイ・トラスト、コンチネンタル・アンド



### 1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

・コマーシャル・トラストから成るシンジケートによって引受けられた。更に、「戦後恐慌」下での売上高の激減や価格の低下によって短期負債（コマーシャル・ペーパー等）が増大し、1921年12月、この短期負債を借換えるべく1,012万5,000ドルの転換社債（7.5％、10年）を発行し、上記メンバーにファースト・トラストを加えたシンジケートによって引受けられた。同社の業績は、1921年に大幅な赤字を計上し、その後も、金利負担の重圧もあって著しい不振に陥った（表23）<sup>24)</sup>。

こうした結果、経営陣は累積する銀行借入金等短期負債（1924年5月には約3,100万ドルに達した）を軽減すべくクラスA10万株、第一優先株25万株の発行を計画した。しかし、この計画に対して、既存の優先株保有者（スウィフト家は優先株の約28％を保有）から利益が損なわれるとして反対が出された。結局、株主総会では、経営陣のこの増資計画は否決されたため、1924年8月には倒産するに至った。その後直ちに、表24に見られるような債権者や株主から成る再建委員会が設立され、再建策が検討された。再建計画の骨子は、新会社を設立し、その株式と旧会社の銀行債務、転換社債、株式を交換することによって自己資本比率をたかめようというものであった。新会社は1925年11月に同名でデラウェア州に設立され（旧会社はニューヨーク）、資本金は旧会社の3,079万ドル（1923年末）から4,922万ドル（普通株268万ドル、クラスA1,790万ドル、優先株2,864万ドル）、長期負債は4,718万ドルから2,477万ドル、総資産は1億2,152万ドルから9,801万ドルとされた。この株式交換に伴う金融のために、250万ドルのノート（6％、5年）が発行され、ギャランティ、ハルガルテン、ブレア、チェイス・セキュリティーズによって引受けられた。1926年2月、管財人による競売で旧会社資産を取得し、再建が完了した。

新会社の取締役会の会長にはファースト・ナショナル・バンク（シカゴ）会長のF・O・ウェットモアが選ばれた他、同行関係者が3名取締役に就任し、また、イリノイ・マーチャント・トラストのE・M・スティー

表23 ウィルソン社の財務状況(100万ドル, %, 倍)

年	売上高	総資産	純益	総資産利益率	流動資産	流動負債	流動比率
1919	400	127.01	2.77	2.18	75.61	32.58	2.35
1920	370	114.21	-0.94	-0.82	60.56	25.28	2.40
1921	250	102.16	-8.46	-8.28	44.60	11.28	3.95
1922	225	117.13	1.12	0.96	41.07	16.41	2.50
1923	275	121.52	2.45	2.02	40.88	20.01	1.97
1924	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
1925	271	98.01	1.25	1.28	41.68	9.29	4.49
1926	195	98.04	2.17	2.21	41.42	6.96	5.95
1927	285	95.65	0.15	0.16	43.65	5.64	7.74
1928	295	97.07	2.21	2.28	45.49	5.22	8.71
1929	310	98.05	2.30	2.35	46.48	7.22	6.44
1930	270	92.29	2.54	2.75	39.75	4.33	9.18

出所: *Moody's Manual: 1931* 等から作成。

1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

表24 ウィルソン社の再建委員会メンバー

銀行債権者委員会		
F. O. Wetmore A. W. Loasby W. C. Potter R. C. Schaffner S. Smith E. M. Stevens S. E. Ward G. Woodruff	委員長	FNB (Chicago) 頭取 ETC 社長 GTC 社長 A. G. Becker & Co. CNB 副頭取 Illinois Merchants 副社長 NBC 頭取 National Bk of the Republic (Chicago) 頭取
社債保有者委員会		
H. Stanley J. E. Blunt C. I. Stralem E. R. Tinker M. A. Taylor E. Walker	委員長	GC 社長 Illinois Merchants 副社長 Hallgarten & Co. CSC 社長 FT & SB 社長 Blair & Co. 社長
優先株保有者委員会		
L. L. Clarke M. C. Brush E. P. Maynard H. Veeder L. E. Zacher	委員長	American Exchange National Bk 頭取 American International 社長 Brooklyn Trust 社長 A. H. & H Veeder Travellers Insurance 副社長
普通株保有者委員会		
J. H. Perkins C. W. Patterson F. R. Hart F. H. Deacon	委員長	
再建委員会		
F. O. Wetmore H. Stanley L. L. Clarke A. W. Loasby J. H. Perkins J. Sherwin E. M. Stevens E. R. Tinker E. Walker M. Wertheim	委員長 副委員長	FNB 会長 GC 社長 American Exchange National Bk 頭取 ETC 社長 Farmers' Loan & Trust 社長 UTC (Cleveland) 会長 Illinois Merchants 副社長 CSC 社長 Blair & Co. 社長 Hallgarten & Co.

出所：C.F.C., Sept. 6, 1924.

表25 ウィルソン社の取締役会メンバー

S. Field		IMT
E. N. Hurley		
L. A. Busby		
R. K. Ballard		Blair
E. M. Stevens		GTC, IMT
B. E. Sunny		FT & SB
R. Collins		
D. M. Cummings		FT & SB
R. F. Carr		
F. O. Wetmore		FT & SB
T. E. Wilson	社長	FT & SB
E. A. Potter		GTC
C. I. Stralem		Hallgarten
E. R. Tinker		(CSC)
G. A. Martin		

出所：Moody's Manual: 1928等から作成。

ブンスが選ばれる等シカゴ勢力が強まった（表25）<sup>25)</sup>。

#### 4) カダヒ

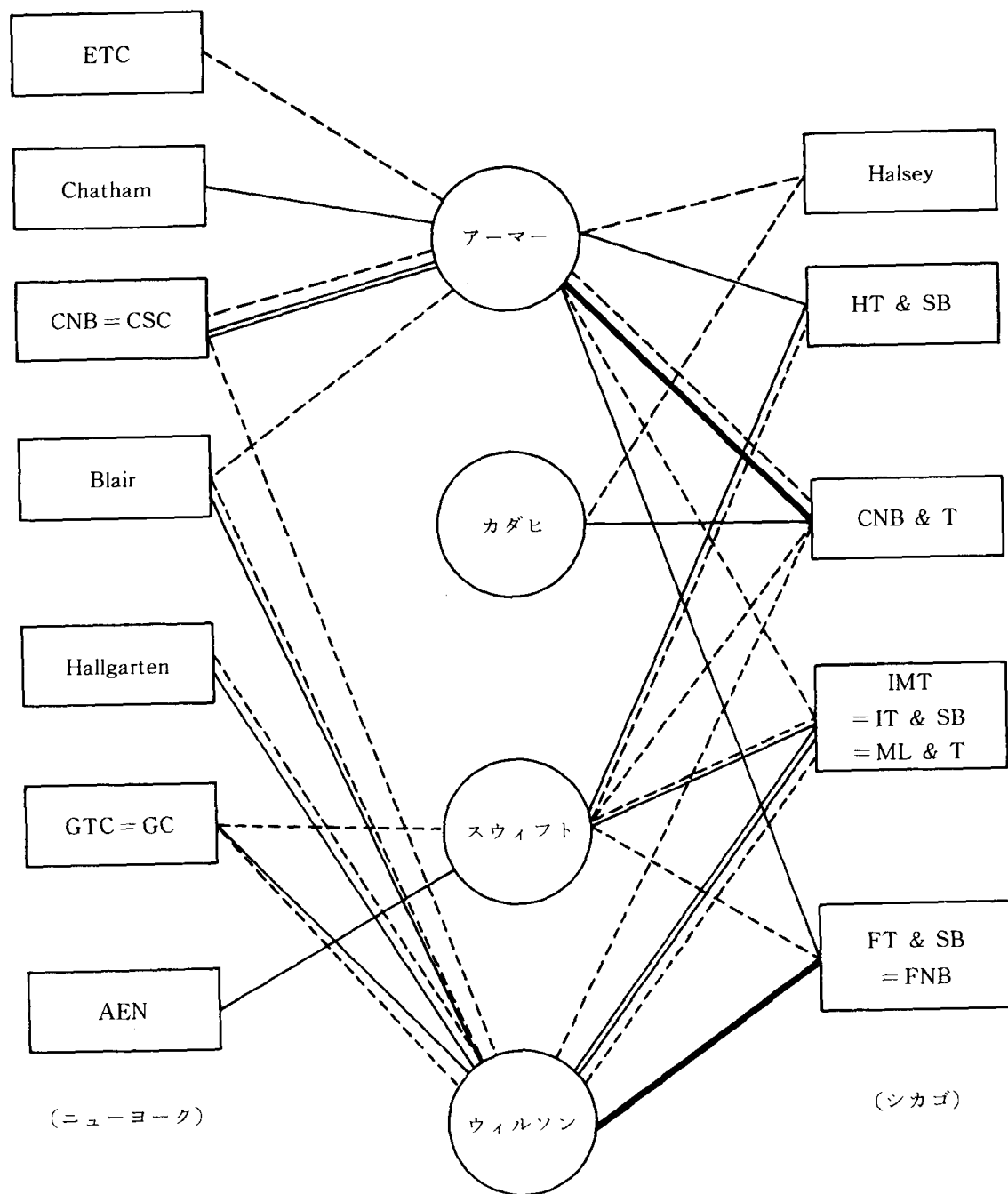
同社も「戦後恐慌」の影響を強く受け、表26の示すように、1921年には損失を計上した。しかし、その後の回復は比較的順調であった。1922年3月には運転資本確保を目的として1916年債（5%，30年）300万ドル、同年9月には400万ドルノートの償還および短期負債返済を目的として1,500万ドルの社債（5.5%，15年）を発行し、ホールジー・スチュアート，G・

表26 カダヒ社の財務状況(100万ドル, %, 倍)

年	売上高	総資産	純益	総資産利益率	流動資産	流動負債	流動比率
1919	306	92.45	2.06	2.23	70.94	40.31	1.76
1920	289	81.93	0.62	0.76	55.43	35.68	1.55
1921	174	61.76	-1.57	-2.54	34.69	19.26	1.80
1922	160	71.10	1.23	1.73	41.93	15.78	2.66
1923	190	71.51	2.01	2.81	39.98	15.12	2.64
1924	204	72.50	3.90	5.38	38.71	13.32	2.91
1925	224	72.51	3.07	4.23	40.58	11.17	3.63
1926	232	74.35	4.64	6.24	41.30	11.80	3.50
1927	233	76.38	2.56	3.35	42.23	14.47	2.92
1928	251	82.56	2.81	3.40	45.81	21.08	2.17
1929	268	79.56	2.75	3.46	41.86	16.57	2.53
1930	231	72.67	3.17	4.36	34.03	10.21	3.33

出所: *Moody's Manual: 1931* 等から作成。

図3 ビッグ・フォーと金融機関との関係(1928年)



注) — = 取締役兼任関係  
 — (thick) = 4名の取締役兼任関係  
 - - - = 証券引受関係

出所) *Moody's Manual*: 1928等より作成。

## 1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

H・バー, F・S・モースレイによって, 後者の場合にはコンチネンタル・アンド・コマーシャル・トラストが加わって引受けられた。なお, 1925年2月には4万株の普通株が1株107ドルで, オーティス, W・A・ハリマン, ハウ・スノウ&バートルズによって売出された。<sup>26)</sup>

最後に, ビッグ・フォーの金融機関との関係を概観しておこう。図3は, 証券引受け関係と取締役兼任関係を示したものであるが, まず全体的に見て, シカゴのみならずニューヨークの金融機関との関係を形成したことが知れよう。アーマーの場合, コンチネンタルを中心としつつもニューヨークのチェイス・ナショナルと, スウィフトの場合, シカゴの主要金融機関のすべてと金融的關係を持ちつつもギャランティと, ウイルソンの場合は, ファースト・トラストを中心としつつもチェイス, ブレア, ハルガルテン, ギャランティとそれぞれ関係を強化した。こうした関係強化は, 特にアーマーやウィルソンで見られたように, 経営再建を契機とするものであり, 特にブレア/チェイス・グループとの関係強化が顕著であった(図3)。

注 1) 一般に1920年代後半以降世界的な農産物過剰傾向が見られ, 在庫の増大, 価格の低下が生じたが, 牛肉の場合貿易量は減少したものの価格は維持され, やや状況が異なった。世界農業恐慌については, 馬場宏二『アメリカ農業問題の発生』(東京大学出版会, 1969年), 第二章, 第二節; 立岩寿一『現代アメリカ農業の形成』(御茶の水書房, 1990年), 第二章; 常盤政治『農業恐慌の研究』(日本評論社, 昭和41年), 第五章, 第六章を参照されたい。

2) P. Richards, *Trend in Production and Foreign Trade for Meats and Live-stock in the United States* (1941), pp.13-23, pp.26-27.

3) A. W. Flux, *Our Food Supply Before and After the War* (*Journal of the Royal Statistical Society*, Vol. XCIII, Pt. IV, 1930); B. R. Duffin, *The United Kingdom Market for Chilled Beef* (*Quarterly Review of Agricultural Economics*, Vol. X, No.1, Jan. 1957).

4) こうした価格の動きが農家経営に及ぼした影響については別途研究され

ねばならない。この期の農業不況については、立岩寿一、前掲書、第二章第一節を参照されたい。

- 5) D. W. Malott, B. F. Martin, *The Agricultural Industries* (1939), pp.95-97.
- 6) E. A. Duddy, D. A. Revzan, The Changing Relative Importance of the Central Livestock Market (*The Journal of Business of the University of Chicago*, Vol. XI, No.3, July 1938); R. J. Arnould, Changing Patterns of Concentration in American Meat Packing, 1880—1963 (*Business History Review*, Vol. XLV, No.1, Spring, 1971).
- 7) R. M. Aduddell, *The Meat Packing Industry and the Consent Decree, 1920—1956* (Ph.D. Dissertation, Northwestern University, 1971), pp.107-126; T.N.E.C., *Monograph No.35: Large-Scale Organization in the Food Industries* (1940), p.8; S. M. Whitney, *Antitrust Politics: American Experience in Twenty Industries* (1958), pp.60-61. なお、ビッグ・ファイブはグレイト・アトランティック&パシフィック・ティー、クローガー・グローサリー&ベイキング、アメリカン・ストアーズ、セーフウェイ・ストアーズ、ファースト・ナショナル・ストアーズである。
- 8) U. S. Dept. of commerce, *Fifteenth Census of the United States: Manufactures: 1929*, Vol. 2, p.36, p.173; D. Creamer et al., *Capital in Manufacturing and Mining* (1960), p.241.
- 9) Institute of American Meat Packers, *Reference Book on the Meat Packing Industry* (1929), p.8.
- 10) S. N. Whitney, *op. cit.*, pp.37-38, 43-47; J. D. Fewster, The Packer's Consent Decree (*Harvard Business Review*, Vol. VIII, No.3, April 1930); R. M. Aduddell, *op. cit.*, pp.68-70; U. S. Congress, 71st, 3rd. Sess., *Senate Document 324: The Packer's Consent Decree* (1932).
- 11) R. M. Aduddell, *op. cit.*, pp.65-67, p.96; S. N. Whitney, *op. cit.*, pp.38-40.
- 12) C.F.C., July 10, 1920; *Fortune*, April 1931. なお、チェイス・セキュリティーズも加ったと見られる。
- 13) C.F.C., Dec. 30, 1922; Jan. 6, Jan. 13, 1923; *New York Times*, Dec. 28, Dec. 29, 1922.
- 14) C.F.C., Dec. 23, 1922; March 31, 1923; N. S. B. Gras, H. M. Larson, *Casebook in American Business History* (1939), pp.639-640; U. S. 67th Congress, 4th Session, *Senate Document No.283: Merger of Meat-Packing Companies* (1923), pp.33-34; *New York Times*, Feb. 15, 1923.
- 15) *Stock Exchange Practices*, Pt. 6 (1934), pp.2914-16.
- 16) C.F.C., June 7, 1919; Aug. 28, 1920; Feb. 5, 1921; Oct. 28, 1922; F.



- C. James, *The Growth of Chicago Banks* (1938), Vol. 2, p.1119; *Stock Exchange Practices*, Pt.6 (1934), pp.2914-2916.
- 17) *Fortune*, April 1931; Oct. 1959; *New York Times*, Feb. 15, 1923; July 7, 1923; Aug. 19, 1927; April 17, 1928; Oct. 21, 1928; *C.F.C.*, May 5, 1923; Feb. 21, 1925; Aug. 20, 1927; April 21, 1928. なお、サター・ベイスン社は1913年に資本金600万ドルで設立され、サクラメント川とフェザー川の合流するサター盆地に土地を所有し、灌漑施設の建設を行った。1922年6月に土地抵当債償還やその他債務返済を目的として800万ドルの社債（6%, 15年）を発行し、それをJ・O・アーマーが保証し、コンチネンタル・アンド・コマーシャル・トラスト、ホールジー・スチュアート、ブリス・ウィッターが引受けた。*C.F.C.*, June 3, 1922; *Moody's Manual: 1924*. なお、シカゴ・セント・ポール株の売却については、山下正明「1920年代とアメリカ鉄道業の展開（その9）」（『社会科学論集』、埼玉大学、第66・67合併号、平成元年3月）を参照されたい。
- 18) H. B. Cleveland, H. F. Huertas, *Citibank: 1812-1970* (1985), pp.100-101.
- 19) *C.F.C.*, Jan. 17, 1920; *Moody's Manual: 1924*; 1931.
- 20) *C.F.C.*, Feb. 8, Feb. 15, 1919; Oct. 9, 1920; Aug. 6, 1921; Sept. 16, 1922; *Moody's Manual: 1931*; F. C. James, *op. cit.*, p.1120.
- 21) *C.F.C.*, March 31, 1923; Sept. 15, 1928.
- 22) *C.F.C.*, Aug. 23, 1919.
- 23) *Investigation of Railroads, Holding Companies, and Affiliated Companies, and Related Matters*, Pt. 1 (1937), pp.173-176, Pt. 11 (1938), pp.4946-4969.; Additional Report, Pt. 3 (1942), pp.1110-1111. なお、同社とヴァン・スウェリンゲン・グループとの関係の緊密化はギャランティ・トラストが媒介しているようである。なお、ヴァン・スウェリンゲン・グループの発展については、山下正明、前掲論文「その6」（第55号、昭和60年3月）、「その8」（第64号、昭和63年3月）を参照されたい。
- 24) *C.F.C.*, Jan. 11, 1919; June 4, Nov. 12, Dec. 17, 1921. なお、ファースト・トラストは、1,012万5,000ドルのうち50万8,000ドルを引き受けた。F. C. James, *op. cit.*, p.1126.
- 25) *C.F.C.*, April 19, 1924; April 4, April 11, April 18, 1925; March 13, 1926; *New York Times*, March 14, March 19, May 7, 1924; Jan. 26, 1926.
- 26) *C.F.C.*, March 4, Sept. 23, 1922; Feb. 14, 1925.