

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 —— (2・完)

土 井 修

4. アルゼンチン食肉加工業の展開と米国企業の資本蓄積

(1) 概観

まず、この期のアルゼンチンにおける食肉加工業の展開過程を見るべく肉輸出量の推移を検討しよう。表1および図1から、牛肉輸出量は大战後1922年まで停滞した後、1923年から増大し始め1924年にピークに達した後再び漸減傾向を辿ったことが知れよう。反面、冷凍羊肉はほぼ横這いであった。次いで、牛肉の中で増加傾向を示したのは冷蔵牛肉で、反対に冷凍牛肉は停滞ないし減少し、対照的な動きを示した。この動きは大战期の場合とちょうど逆であった。以下、より具体的に検討してみよう。

大战の終了によってヨーロッパでは、(1)軍の肉需要、特に缶詰肉需要が減少し、また、戦時期に購入した冷凍肉や缶詰肉が大量に存在した、(2)軍人に比し民間人の消費量は少ないため消費量は相対的に減少した、(3)干ばつによって国内家畜の屠殺が著しく増大した、(4)為替相場が低落し、輸入が困難となった、等の理由で購買力が低下した。他方、アルゼンチンの肉牛の飼育頭数は大战期の価格上昇および強需要によって増加し、1914年の2,585万頭から1922年には3,707万頭へ増加していた。かくて、需給緩和、その結果としての価格の低落は必然であった。

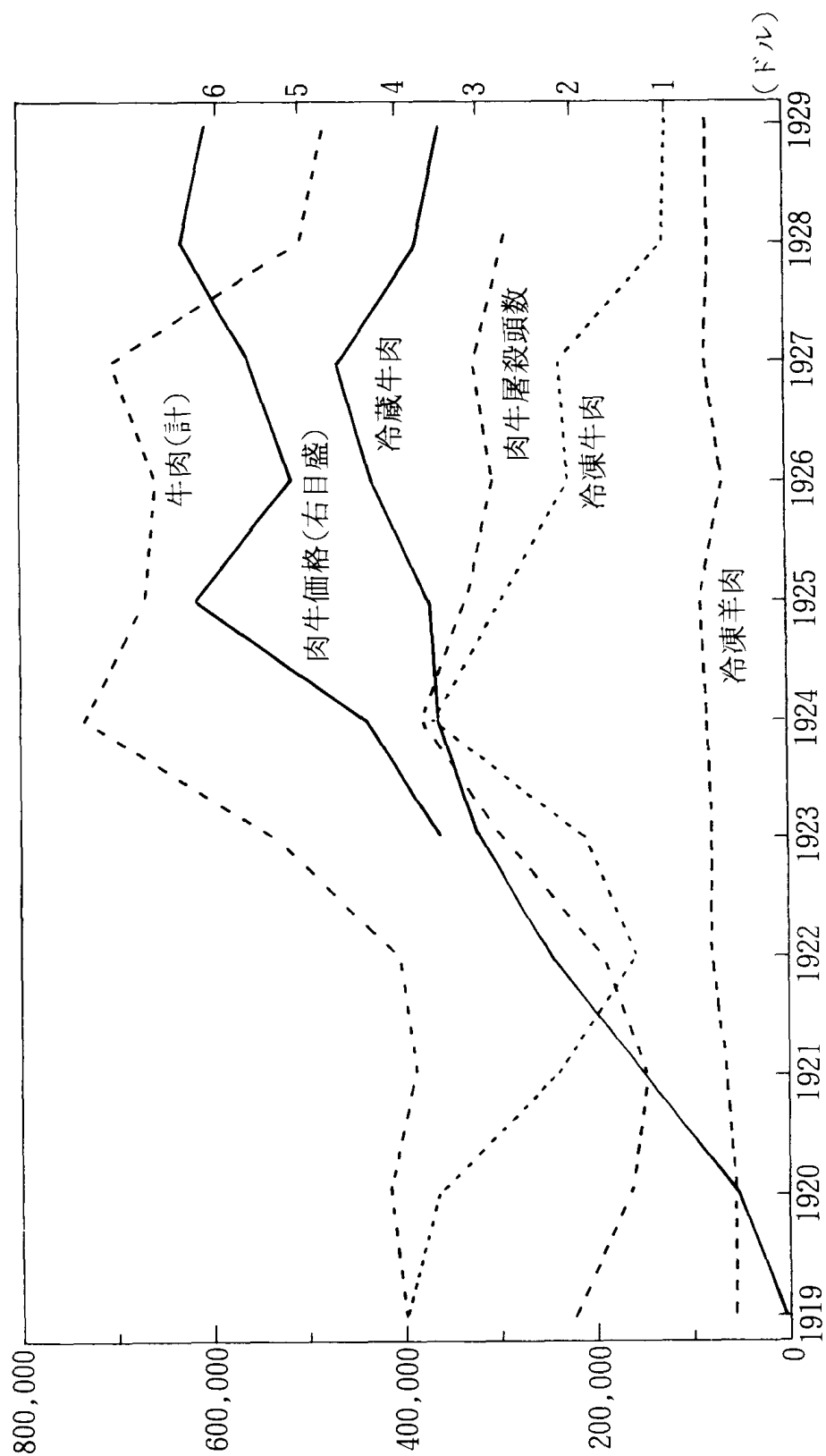
アルゼンチンの食肉加工工場での肉牛屠殺頭数は、1919年には既に前年の305万頭の22.4%減に当たる223万頭へ減少していたが、1920年1月に英

表1 アルゼンチンの肉輸出量の推移(メートル・トン)

年	冷蔵牛肉	冷凍牛肉	牛肉計	冷凍羊肉	冷凍臓物	保存肉	エキス	干し肉
1919	2,480	398,251	400,731	56,759	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
1920	50,681	365,623	416,304	55,541	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
1921	148,386	241,372	389,758	65,825	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
1922	246,806	158,259	405,065	81,694	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
1923	320,350	211,009	531,359	79,474	25,733	68,105	1,319	4,630
1924	364,204	368,373	732,577	83,603	38,419	81,438	1,602	15,566
1925	372,473	296,635	669,108	91,888	36,913	67,381	1,374	13,698
1926	430,728	226,739	657,467	67,229	32,592	61,130	1,117	9,474
1927	466,669	236,420	703,089	83,126	33,436	61,504	1,087	8,292
1928	383,078	124,685	507,763	77,614	27,769	66,836	1,281	4,858
1929	357,960	121,712	479,672	80,546	28,808	69,071	n.a.	344

出所：Great Britain, Dept. of Overseas Trade, *Report on the Financial, Commercial and Economic Conditions of the Argentine Republic* (1925); *Report on the Commercial, Economic and Financial Conditions of the Argentine Republic* (1927); (1928); *Economic Conditions in the Argentine Republic* (1930); (1931).

図1 アルゼンチンの肉輸出量の推移 (メートル・トン)



備考：肉牛価格は100ポンド当りドル (ブエノスアイレス)。

出所：表1と同じ。

国政府のアルゼンチン肉に対する価格統制の解除による肉価格の低下によって同年の屠殺頭数は更に減少し166万頭となった。更に、1921年3月の英国政府による価格統制の全廃の結果、価格は更に低下し、同年の屠殺頭数は1918年の約半分の146万頭へと激減した。ロンドンのスミスフィールド市場での冷凍肉価格は、1918年を100として、1919年、1920年、1921年、1922年、1923年にはそれぞれ97、86、64、37、36となり、アルゼンチンのリニアス市場での肉牛価格は115、113、90、63、60と暴落した。こうしてアルゼンチン牧畜業および食肉加工業は1922年まで著しい不振に陥った。特に、牧畜業者の受けた打撃は深刻で、その一端を示すものとして、1923年5月までの銀行による肉牛担保貸付けは1億8,104万金ペソ（農業抵当貸し付け総額は4億7,925万金ペソ）、1924年には3億2,062万金ペソ（同6億6,521万金ペソ）に達した。また、牧畜業者の中では大規模業者（肥育）に比べて零細業者（子牛の繁殖）への打撃が大きかった。このため、アルゼンチン議会では、牧畜業者保護を目的としたさまざまな立法活動が展開された。¹⁾

1923年末からヨーロッパにおける為替の安定、冷凍肉需要の増大、関税の撤廃等によって輸出が増加し、価格も上昇した。しかし、1926年以降には、気象条件に恵まれたため供給力が増大する一方、ヨーロッパでの為替相場の低下、国内生産の増大、関税賦課ないし引上げ等国内農業保護の要求等、特に英国についてはポンド相場下落、一人当たり肉消費量の減少、石炭業における労働争議による購買力の低下、英帝国からの輸入促進の動き等によって需要は停滞し、価格は横這いないし低下傾向を示した。結局、アルゼンチンの輸出量は1928年以降著しく減少した。肉牛飼育頭数も1928年には3,441万頭と、1922年に比べて約250万頭の減少を見、この期の価格低下の相対的に小さかった穀物生産への転換が生じた。²⁾ なお、こうした諸要因に基づく1920年代後半の世界的需給緩和の傾向は、豚肉においてより典型的に見られ、価格の著しい低下および主要輸出国たる米国の輸

出量の激減が生じた。³⁾

アルゼンチンの肉輸出の主たる相手国は英国であり、1928年から1930年6月までの間、英国は冷蔵牛肉の99.9%、冷凍牛肉の54.3%、冷凍羊肉の88.9%、缶詰肉の47.6%を占めた。他はドイツ、フランス、ベルギー、イタリア等ヨーロッパ諸国等で、缶詰肉の場合は英国を除くこれらヨーロッパ諸国が21.1%、米国が31.3%をそれぞれ占めた。⁴⁾ また、肉輸出額の構成を見ると、表2の通りで、主力は冷蔵牛肉で、過半を占め、反面冷凍牛肉の比率は低下傾向を示した。また、アルゼンチンの全輸出額に占める肉輸出額の割合は1～2割であった。

(2) 英米国企業の資本蓄積

1) 英国企業の資本蓄積と輸出プール

①英国企業の資本蓄積

この期の世界の食肉需給構造を背景とし、また、米国企業との競争上、英国企業の内部では大幅な新規参入や合理化が進められた。主要企業は、ユニオン・コールド・ストレージ、スミスフィールド・アンド・アルゼンチン、イングリッシュ・アンド・ダッチ、リバー・プレート・ブリティッシュ・アンド・コンチネンタルの4社であったが、中でも最も重要であったのはユニオン社であった。以下、各社の概要を述べよう。

・ユニオン・コールド・ストレージ（アングロ・サウスアメリカン・ミート）

1897年に資本金5万ポンドでベステイ・グループによって設立され、英国を始め世界各地に冷蔵施設を保有し肉の輸入業務を展開した。1916年には子会社アングロ・サウスアメリカン・ミートを設立し（サラータに工場を建設）、食肉加工業への進出を行った。1920年には、輸送力強化のために海運会社ブルー・スター（資本金は50万ポンドで、14隻から成る総トン数

表2 アルゼンチンの肉輸出構成(%)

年	冷蔵牛肉	冷凍牛肉	羊肉	豚肉	その他	計	実数(1,000 ペーパー・ペソ)	全輸出に占め る比率(%)	肉輸出に占め る英国の比率
1926	49.6	23.8	7.1	1.1	18.4	100.0	327,421	18.2	78.5
1927	49.4	22.5	9.3	0.5	18.3	100.0	312,284	13.6	77.9
1928	53.0	15.0	10.9	0.7	20.4	100.0	304,670	12.7	83.6
1929	52.4	15.8	10.5	0.8	20.5	100.0	304,124	14.0	81.3
1930	54.2	13.5	11.0	0.9	20.4	100.0	297,405	21.3	84.7
1931	56.6	11.6	11.7	1.0	19.1	100.0	271,372	18.6	88.7
1932	65.0	5.9	12.0	1.6	15.5	100.0	193,284	15.0	92.4

出所：Great Britain, Board of Trade, *Report of Joint Committee of Enquiry into the Anglo-Argentine Meat Trade* (1938), pp.9-10.

1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

14万トンの冷凍船隊を有する)の支配権を434万ポンドで取得, 1922年にはブリティッシュ・アンド・アルゼンチン・ミート(1914年にジェイムズ・ネルソン・アンド・サンズとリバー・プレイト・フレッシュ・ミートが合同して設立された)を400万ポンドで取得した。1923年6月, ラス・パルマス工場を新設のイングリッシュ・アンド・ダッチ・ミートへ売却, 1925年にはサラータ工場をやはり新設のリバー・プレイト・ブリティッシュ・アンド・コンチネンタル・ミートへ売却した(ただし, 1926年6月まで年間27万5,000ポンドでリースし, 以後は同社の英国での販売代理店となることを契約した)。また, ブエノスアイレスのサウス・ドックに屠殺能力, 冷蔵能力ともに最大級を誇る工場を新設し, 1927年から操業を開始した。以後既存のカンパーナ工場での生産を縮小し, 同社の食肉生産をサウス・ドック工場に集中することになった。こうして規模拡大と同時に合理化を推進し, 収益力の強化を図り, 屠殺量も著しく増加した(表3, 4, 5, 6)。反面, こうした活動を支えるために, 資本金も1920年には478万ポンドへ, 1923年には878万ポンドへ, 更に1925年には1,200万ポンドへと引き上げた。なお, 1929年末における同社の資本金額は1,200万ポンド, 総資産額は約2,400万ポンドであるが, アルゼンチンへの投資額は800万ポンドに上ると推定されており, 子会社ブルー・スターの資本金額325万ポンドを加えると, 合計1,125万ポンドに達した。⁵⁾

・イングリッシュ・アンド・ダッチ

1923年5月, アングロ・サウスアメリカンのラス・パルマス工場やオランダやドイツの冷凍倉庫などを110万ポンドで取得して, 資本金60万ポンドで設立された。しかし, 後述の「肉戦争」の影響を受けて多額の損失を計上し, 1926年以降工場を閉鎖するに至った。⁶⁾

・リバー・プレイト・ブリティッシュ・アンド・コンチネンタル

表 3 企業別冷蔵能力

企業名	工場所在地	設立年	冷蔵所数	立方メートル	構成比(%)
Armour					
La Blanca	Avellaneda	1903	27	33,905	4.8
La Plata	Rio Santiago	1911	50	68,538	9.8
Santa Cruz	Santa Cruz	1920	15	16,000	2.3
計			92	118,443	16.9
Swift					
La Plata	Dock Central	1904	42	106,000	15.2
San Julian	Santa Cruz	1910	6	4,200	0.6
Rosario	Rosario, S. F.	1924	60	76,000	10.9
Rio Gallegos	Santa Cru	1910	11	7,425	1.1
計			119	193,625	27.7
Wilson	V. Alsina	1905	16	29,500	4.2
米国計			227	341,568	48.8
Anglo-South					
Campana	Campana	1883	21	40,724	5.8
Buenos Aires	Dock Sur	1927	56	97,240	13.9
計			77	137,964	19.7
Smithfield	Zarate	1904	34	27,945	4.0
English & Dutch	Las Palmas	1886	72	32,645	4.7
River Plate	Zarate	1916	49	66,674	9.5
英国計			232	265,188	37.9
Sansinena					
La Negra	Avellaneda	1883	42	42,000	6.0
Cuaterros	B. Blanca	1903	13	16,000	2.3
計			55	58,000	8.3
Fr. Argen. (Rio Grande)	T. del Fuego	1917	12	20,000	2.9
Fr. de Puetro Deseado	Santa Cruz	1924	9	7,000	1.0
Fr. Buenos Aires	Arana	1923	20	7,391	1.1
アルゼンチン計			96	92,391	13.2
総 計			555	699,187	100.0

出所：J. E. Richelet, *The Argentine Meat Trade* (1929), p.19

表 4 在アルゼンチン企業の屠殺能力(1934年, 1,000ポンド)

	株式・社債	工場資産額 (A)	屠殺能力 (B)	屠殺量 (C)	B/A (1,000キロ)	C/A (1,000キロ)
Swift	3,030	981	419,818	249,508	428	254
Armour (社債)	4,545	1,816	382,017	205,651	210	113
Wilson	2,154					
計	758	437	150,856	68,937	345	158
	10,487	3,234	952,691	524,096	983	525
Anglo	114	2,117	490,517	178,376	232	92
Smithfield	1,125	1,131	204,953	54,501	181	48
計	1,239	3,248	695,470	232,877	413	140
Sansinena	1,182	1,167	280,549	66,689	240	57
Guaiguaychu (ローン)	260	298	91,055	21,801	306	73
計	1,579	1,465	371,604	88,490	546	130
総 計	13,305	7,947	2,019,765	845,463	254	106

注 : アングロ社は工場をリース。工場資産額は減価償却後のもの。屠殺能力, 屠殺量は牛, 羊, 豚を含み, 単位は1,000キロ。

出所 : *Report of Joint Committee of Enquiry into the Anglo-Argentine Meat Trade* (1938), p.58.

表5 在アルゼンチン企業の屠殺比率の推移(1,000頭, %)

企業名	1924年				1925年			
	牛		羊		牛		羊	
	1,000頭	%	1,000頭	%	1,000頭	%	1,000頭	%
Armour	449	11.9	577	15.2	429	12.9	555	13.1
Armour (La Blanca)	549	14.5	552	14.5	500	15.0	503	11.9
計	998	26.3	1,129	29.7	929	27.9	1,058	25.0
Swift (La Plata)	801	21.1	717	18.9	643	21.1	866	20.4
Swift (Rosario)	4	0.1			349	10.6	32	0.8
計	805	21.2	717	18.9	992	29.8	898	21.2
Fri. Wilson	311	8.2	403	10.6	281	8.4	404	9.5
米国系計	2,114	55.8	2,249	59.2	2,202	66.1	2,360	55.7
English & Dutch	226	5.7	115	3.0	63	1.9	2	0.0
Smithfield & Argentine	192	5.1	106	2.9	104	3.1	254	6.0
RP, B&C (Zarate Works)	445	11.7	432	11.4	277	8.3	711	16.8
Fr. Anglo (Campana)	283	7.5	192	5.1	178	7.5		
Fr. Anglo (South Dock)								
英国系計	1,146	30.2	845	22.2	622	18.7	965	22.8
Sansinena	468	12.4	418	11.0	433	13.0	589	13.9
Sansinena (Bahia Blanca)	59	1.6	288	7.6	53	1.6	324	7.6
Fr. Buenos Aires					24	0.7		
アルゼンチン系計	527	13.9	706	18.6	510	15.3	913	21.5
総計	3,789	100.0	3,800	100.0	3,333	100.0	4,240	100.0
ウルグアイ								
Fr. Uruguay	138	23.7	162	24.8	90	13.8	118	25.9
Swift de Montevideo	240	41.2	253	38.7	287	44.1	160	35.1
Fr. Artigas	136	23.3	194	29.7	168	25.8	123	27.0
Fr. Anglo	68	11.7	45	6.9	106	16.3	55	12.1
計	583	100.0	653	100.0	651	100.0	456	100.0

1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

1926年				1927年				1928年			
牛		羊		牛		羊		牛		羊	
1,000頭	%	1,000頭	%	1,000頭	%	1,000頭	%	1,000頭	%	1,000頭	%
388	12.7	460	14.4	378	11.7	495	12.4	333	11.8	564	13.8
483	15.8	424	13.3	440	13.6	544	13.7	379	13.4	544	13.3
871	28.5	884	27.7	818	25.3	1,039	26.1	712	25.2	1,108	27.1
568	18.6	847	26.6	584	18.1	1,117	28.0	398	14.1	810	19.8
333	10.9	44	1.4	369	11.4	96	2.4	260	9.2	58	1.4
901	29.4	891	27.9	953	29.5	1,213	30.4	658	23.3	868	21.2
285	9.3	403	12.6	276	8.5	417	10.5	243	8.6	380	9.3
2,057	67.2	2,178	68.3	2,047	63.3	2,669	67.0	1,613	57.0	2,356	57.6
147	4.8	236	7.4	201	6.2	261	6.6	148	5.2	200	4.9
157	5.1	212	6.6	48	1.5	142	3.6	124	4.4	253	6.2
325	10.6	195	6.1	78	2.4	17	0.4				
629	20.6	643	20.2	531	16.4	612	15.4	590	20.9	698	17.1
345	11.3	336	10.5	858	26.5	1,032	25.9	862	30.5	1,151	28.2
13	0.4	32	1.0	317	9.8	266	6.7	339	12.0	531	13.0
15	0.5			13	0.4	16	0.4	15	0.5	48	1.2
373	12.2	368	11.5	330	10.2	282	7.1	354	12.5	579	14.2
3,060	100.0	3,189	100.0	3,234	100.0	3,984	100.0	2,829	100.0	4,087	100.0
20	2.8	105	8.5	1	0.1	53	3.5	31	4.5	64	7.7
345	48.3	499	40.4	363	52.7	589	39.4	367	52.7	360	43.1
189	26.5	403	32.7	199	28.9	492	32.9	175	25.1	317	38.0
160	22.4	227	18.4	127	18.4	360	24.1	123	17.7	93	11.1
714	100.0	1,234	100.0	689	100.0	1,495	100.0	696	100.0	835	100.0

出所：S. G. Hanson, *Argentine Meat and the British Market (1938)*, p.250.

表 6 英国系食肉加工企業の利益・総資産の推移(ポンド)

年	Union Cold Storage		British & Argentine		River Plate B & C		Smithfield & Argentine	
	利益	総資産	利益	総資産	利益	総資産	利益	総資産
1919	306,361	5,151,200	588,468	n.a.			96,806	n.a.
1920	467,393	10,001,831	501,384	4,330,699			-124,943	2,304,479
1921	557,475	13,475,951	533,705	4,127,771			-217,005	1,780,592
1922	580,389	15,225,590					135,537	1,583,951
1923	725,404	22,314,307					287,113	n.a.
1924	846,270	n.a.					92,044	1,684,887
1925	881,514	20,516,313			193,073	2,044,401	132,016	2,032,871
1926	991,932	19,863,948			29,716	2,200,871	-137,982	2,066,837
1927	982,414	19,044,276					-112,738	2,225,992
1928	964,383	18,991,906			-111,552	2,455,067	-8,957	2,005,153
1929	965,888	24,014,833			140,574	2,453,490	-1,860	2,075,739

備考：River Plateの1928年の数字は1927年1月から1928年7月末までの19ヵ月間の数字は7月末に終わる年度のもの。

出所：Statist 各号。

1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

1925年1月、アングロ・サウスアメリカンのサラータ工場を153万ポンドで取得し、資本金39万ポンドで設立された。工場は1926年6月までアングロ社にリースし、また、1935年までアングロ社が英国での販売代理店を努めた。1928年8月にはアーマーが同工場の運営を引き受けた。同社もイングリッシュ社の場合と同様、1927年には損失を計上した。⁷⁾なお、同社の支配権はロイヤル・メール・スチームシップ・パケット（資本金880万ポンド）が有していると言われる。ロイヤル社は戦前J・S・ネルソン・アンド・サンズから冷凍船隊を取得し、1918年には自社および子会社のラムポート・アンド・ホルト・ラインを通してアルゼンチン・ナビゲーション（資本金200万ポンド）の支配権を取得する等海運力の強化を図った。ロイヤル社の中心人物はフィリップス一族のオーエン・フィリップスで、ミッドランド・バンクの取締役を努めた。また、同一族のJ・L・フィリップスは後述のブエノスアイレス・アンド・パシフィックの中心人物で取締役会会長を努めた。⁸⁾

・スミスフィールド・アンド・アルゼンチン

1903年1月に設立された英国・アルゼンチン企業で、資本金は134万ポンド（1929年）であるが、表6に示されるように、この期大幅な損失を計上した。1920-21年の大幅損失の結果経営陣が交代し、また、1928年にはアルゼンチン企業サンシネナの英国での販売代理店としての契約を行う等小企業間の結束を強め大企業へ対抗した。なお、同社は海運会社ケアド・ SHIPPING・ラインと密接な関係を有すると言われる。⁹⁾

以上のように、英国企業の業績はユニオン社を除いて極めて低調であったが、それでも苦境を凌ぎ得た要因の一つはその海運力であり、海運力を背景としたプールの形成によって米国企業に対抗したのであった。

②プールの形成

大戦前に既に主要企業から成る輸出プールが存在しており、海運会社との交渉を通じた英国への輸送冷蔵空積割当およびそれに基づく各企業への販売・生産割当を主たる業務とした。「南米肉輸入業者の輸送委員会」として知られ、「会議」と呼ばれた。この「会議」に基づく割当は大戦期1916年8月から1919年4月まで行われた後、大戦後の競争激化により1920年には米国企業は「会議」を脱退し、その結果、同年の米国のシェアは以前に比して大幅に上昇した（表7）。しかし、冷蔵・冷凍牛肉市場の拡大、共同での輸送割当の必要性、ベステイ・グループの台頭等によって米国の所期の意図は達成されず、まもなく再度「会議」が機能したと見られる。1922年には上記グループが「会議」に加わり、割当の調整が行われた。しかし、同グループが既述のリバー・プレートへの6%の割当を要求したり、スウィフトが当時ロサリオに建設中の新工場を理由に割当増加を要求したり、また、スミスフィールドはそうした結果としての自社への割当削減を拒否する等、調整は困難となった。結局、1925年4月交渉は決裂し、以後1927年10月に至るまで「肉戦争」と呼ばれる激しい競争を展開することとなった。

この期の特徴は、第一に、全体的に海外需要は減少ないし停滞し、競争激化の結果、各企業とも収益力を著しく低下したことであった。既述のように、1925-27年資本金利益率は1922-24年に比して大幅に低下し、特に英国およびアルゼンチン企業に顕著に見られた（表8）。英国企業のイングリッシュ・アンド・ダッチは工場を閉鎖し、リバー・プレートは出荷量を削減し、また、アルゼンチン企業のサンシネナは一時輸出を止め国内向けに注力した。第二に、肉牛価格は上昇したものの肉牛販売量が減少したため売上高は減少した。1925年4月以前の15カ月と以後の27カ月を比較すると肉牛売上高は10%減少した。第三に、米国企業のシェアが上昇し、反面英国企業のシェアが低下した。

表 7 割当比率の推移(%)

	1916年 8 月 1)	1918年 6 月 1)	1920年 1)	1924年 1)	1925年 1)	1926年 2)	1927年 2)	1927年10月 3)	1928年 3)
米国企業	67.1	57.2	68.1	55.55	65.98	67.2	63.3	54.9	57.0
英国企業	22.8	34.6	22.1	30.93	19.15	20.6	26.5	26.5	30.5
アルゼンチン企業	10.1	8.2	9.3	13.52	14.87	12.2	10.2	10.2	12.5

注および出所：1) E. G. Jones, *op. cit.*

2) 屠殺比率を示す。S. G. Hanson, *op. cit.*, p.250.

3) P. H. Smith, *op. cit.*, p.113.

表 8 主要企業の資本金利益率の推移(1,000ペーパー・ペソ, %)

	1914～1928年		B/A (%)	1922～24年 (%)	1925～27年 (%)	1929年		
	資本金(A)	利益(B)				資本金(A)	純益(B)	B/A (%)
Swift	45,440	99,395	18.2	15	3.98	45,455	8,145	17.91
Armour	68,160	89,894	8.8	13.4	1.06	68,182	6,502	9.54
Wilson	11,360	19,705	19.3	35.2	6.1	11,364	2,350	20.64
計	124,960	208,994	11.1	21.2	3.71	125,001	16,997	13.60
Anglo	16,620	32,294	24.3			1,705	85	4.98
Smithfield	15,171			13.5	-3.5	12,887	-21	-0.16
計	31,791					14,592	64	0.44
Sansinena	28,400	39,749	12.7	6.9	-11.4	23,295	966	4.14
Guauguaychu								
erra del Fuego						2,400	329	13.70
uerto Deseado						1,647	-64	-3.88
計	28,400					27,342	1,231	4.50
総計						166,935	18,292	10.96

1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

1930年				1931年				1932年			
資本金(A)	純益(B)	B/A (%)		資本金(A)	純益(B)	B/A (%)		資本金(A)	純益(B)	B/A (%)	
45,455	10,048	22.10		45,455	10,539	23.18		45,455	12,918	28.42	
68,182	6,782	9.95		68,182	7,720	11.32		68,182	5,574	8.18	
11,364	2,794	24.58		11,364	1,583	13.92		11,364	625	5.49	
125,001	19,624	15.70		125,001	19,842	15.87		125,001	19,117	15.29	
1,705	78	4.57		1,705	83	4.86		1,705	69	4.04	
12,887	1,364	10.58		12,887	866	6.72		12,887	889	6.90	
14,592	1,442	9.88		14,592	949	6.50		14,592	958	6.57	
23,295	1,305	5.60		24,318	826	3.40		24,361	411	1.69	
2,400	-187	-7.79		2,400	51	2.12		3,856	243	6.30	
1,647	-114	-6.92		1,647	112	6.80		2,400	-200	-8.33	
27,342	1,004	3.67		28,365	989	3.49		1,647	-140	8.50	
166,935	22,070	13.22		167,958	21,780	12.97		32,264	314	0.97	
								171,857	20,729	11.86	

注： 1914-28年の利益の場合、スウィフトは1917, 1923, 1925年を除き、アーマーはラ・ブランカおよびラ・プラタ (1915年以降)を含み、ウイルソンは1925年を除く1919-1928年間のもの。サンシネナは1914-1924年間のもの。アングロはブリテッシュ・アンド・アルゼンチンのもので、1914-1921年間のもの。1925-27の場合、スウィフトは1925年を除く。

出所：Report of Joint Committee of Enquiry into the Anglo-Argentine Meat Trade (1938), Appendix V.; S. G. Hanson, *op. cit.*, pp.237-240.

こうして、一方では競争激化に伴って収益力を低下させつつも、他方では各企業とも割当枠の拡大を主張した。特に、スウィフト（ロサリオ工場が1925年に完成）、ベステイ（1926年末にサウス・ドック工場が完成）、スミスフィールド等の拡大要求が強く、プールの再結成は困難であった。しかし、1927年に至って、ブリティッシュ・アンド・ダッチが工場を閉鎖したことによって割当枠に余裕ができたことを契機として、同年10月合意が成立した。米国企業、英国企業、アルゼンチン企業の割当はそれぞれ54.9%、35.1%、10.0%と決められ、英国企業の比重が高まり、アルゼンチン企業は依然低位にとどまった。¹⁰⁾

なお、1932年には割当比率の改訂が行われ、また、1933年の英国・アルゼンチン政府間協定の中で、牧畜業者への適正な利益確保を目的として政府が設立した販売機関等に15%の割当を与えることが定められた。表9に見られるように、牛肉については残りの85%をメンバー間で割当て、また、羊肉についてもパタゴニア以外とパタゴニア（輸出量は全体の6分の1強であるが、「輸送委員会」の管轄外に置かれていた）とに分け、それぞれの地域でやはり85%、15%の割合で分割している。¹¹⁾

2) 米国企業の資本蓄積

①アーマー

1923年の改組およびモリス買収によって、アーマー（イリノイ）の子会社アーマー（デラウェア）の傘下にラ・プラタとラ・ブランカが置かれることになった。ラ・プラタの資本金は1,000万金ペソから2,000万金ペソに引上げられ、1923年には1,125万6,000ドルの社債（5.5%、20年）を発行した。ラ・ブランカの資本金は1,000万金ペソで、やはり1923年には420万ドルの社債を発行した。これらの社債はいずれもアーマー（デラウェア）によって購入された。

ラ・プラタの1915-28年間の利益の合計は1,925万金ペソで、資本金利

表9 企業別屠殺能力(頭/日)および英国への輸出割当(%)

	屠 殺 能 力			英国への輸出割当		
	牛(頭)	比率	羊(頭)	比率	牛	羊・羊1)
Swift	4,400	17.8	11,100	17.7	22.473	24.05
Armour	3,800	15.4	11,300	18.0	20.949	20.43
Wilson	1,800	7.3	2,500	4.0	6.537	5.34
計	10,000	40.6	24,900	39.7	49.959	49.82
Anglo	5,000	20.3	10,000	15.9	20.579	16.81
Smithfield	2,000	8.1	6,000	9.6	6.955	5.68
計	7,000	28.4	16,000	25.5	27.534	22.49
Sansinena	2,960	12.0	6,500	10.4	7.543	6.16
Grondona	4,000	16.2	6,000	9.6	0.7	
Gualaguaychu	700	2.8	3,000	4.8	4.0	
Tierra de Fuego			3,600	5.7		2)
Puerto Deseado			2,700	4.3		6.53
Productores					10.3	15.00
計	7,660	31.1	21,800	34.8	100.000	100.000
総 計	24,660	100.0	62,700	100.0		

注1) 輸送委員会メンバー間での割当。

2) Puerto Deseadoに含まれる。

出所: Great Britain, Board of Trade, *Joint Committee of Enquiry into the Anglo-Argentine Meat Trade* (1938), Table 2, Table 3.

益率の年平均は7.1%，ラ・ブランカの場合は1914－28年間で2,032万金ペソ，13.5%であり，これらを合わせると，3,957金ペソで，約9%であった（表8）¹²⁾。

②スウィフト

スウィフト・デ・ラ・プラタは資本金2,000万金ペソで，スウィフト・インターナショナルの支配下にある。1925年のロサリオへの新工場建設によって生産力を増強し，屠殺比率，輸出量でアーマーに比肩ないし凌駕するに至った。アーマーと比較した場合，牛肉の輸出比率が高い，国内向け豚肉生産の比率が高い（表10），資本金利益率が高い等が主な特徴であったが，特に，資本金利益率については，1914－28年間，4,375万金ペソの利益を計上，年平均14.6%の利益率を示し，極めて安定かつ高率に推移した。なお，インターナショナルにはウルグアイ，パラグアイ，ブラジル，オーストラリアの子会社が含まれているが，資本金は2,250万金ペソで，総資産額および純益の推移は表11の通りである¹³⁾。なお，インターナショナルとスウィフトは株主を通して関係しており，直接資本的關係はない。

③ウィルソン

資本金は500万金ペソ（普通株400万金ペソ，優先株100万金ペソ），1919－28年間（1925年を除く）の合計利益は867金ペソ，年平均利益率は19.3%で，米国企業の中では最も高かった¹⁴⁾。

1923－32年間の上記3社合計の資本金利益率の推移を見ると，表12の示す通り，既述の「肉戦争」期の1925－27年を除いて高い利益率を示した。また，統計上やや問題があるものの，ビッグ・スリー合計の米国内での自己資本利益率（1923年：5.77%，1924年：6.70%，1925年：5.50%，1926年：4.72%，1927年：2.29%，1928年：5.00%，1929年：4.44%，1930

表10 企業別生産構成(1928年, %)

	牛肉				羊肉				豚肉			
	国内向け	輸出向け	計	輸出比率	国内向け	輸出向け	計	輸出比率	国内向け	輸出向け	計	輸出比率
Swift	6.1	28.1	24.2	95.6	12.9	24.3	23.4	95.6	55.9	17.4	48.2	7.2
Armour	28.6	23.3	24.2	79.3	33.0	26.0	26.5	90.2	28.5	79.1	38.7	40.9
Wilson	15.0	6.6	8.1	67.6	3.6	8.9	8.4	96.7				
米国系計	49.7	58.0	56.5	84.6	49.5	59.2	58.3	93.3	84.4	96.5	86.9	22.2
Anglo	20.6	21.1	21.0	82.8	10.2	14.9	14.6	94.4	0.0	3.5	0.7	98.4
Smithfield	2.6	6.5	5.8	92.1	2.7	4.1	4.0	94.8	0.6		0.5	0.0
River Plate	0.0	6.2	5.1	100.0	0.0	6.0	5.5	100.0				
英国系計	23.2	33.8	31.9	87.3	12.9	25.0	24.1	95.8	0.6	3.5	1.2	58.1
Sansinena	27.0	8.1	11.4	58.7	36.9	11.6	13.6	78.5	14.9		11.9	0.0
アルゼンチン系	27.0	8.1	11.4	58.7	36.9	11.6	13.6	83.1	14.9		11.9	0.0
総計	100.0	100.0	100.0		100.0	100.0	100.0		100.0	100.0	100.0	
実数(1,000キロ)	131,385	619,062	750,447	82.5	7,106	82,852	89,958	92.1	18,043	4,505	22,558	20

出所：J. E. Richelet, *The Argentine Meat Trade* (1929), pp.29-30.

表11 スウィフト・インター
ナショナルの財務状況

年	総資産	純益
1919	76,821	7,950
1920	75,864	4,143
1921	63,763	-6,706
1922	58,320	3,506
1923	47,047	5,456
1924	44,013	5,114
1925	44,226	-694
1926	48,968	940
1927	43,850	2,005
1928	48,459	4,605
1929	51,016	5,560
1930	58,969	6,549

備考：1,000ドル。

出所：Moody' Manual: 1931等から作成。

年：3.52%，1931年：-2.13%，1932年：-1.81%）と比較しても，1925-27年間を除いて，極めて高かった。なお，1929年における米国の食肉加工業投資額を資本金で見ると，アルゼンチンでの食肉加工業投資総額7,090万ドルのうち74.9%の5,309万ドルであり，次いでアルゼンチンの16.4%，英国の8.7%であった。これにアーマー発行の社債を加えると6,855万ドルに達する。また，1918年と1929年を比較すると，3,887ドルから7,090万ドルへと約1.8倍の増加であった。米国投資額の内訳は，アーマーが54.5%，スウィフトが36.4%，ウィルソンが9.1%であった（表8，1ドル=2.3545ペーパー・ペソ）¹⁵⁾。

表12 アルゼンチンにおける米国企業の利益率の推移(1,000ペーパー・ペソ、%)

年	米國系企業				米國系食肉加工企業				米國系企業(食肉加工企業を除く)			
	企業數	資本金	利益	利益率	企業數	資本金	利益	利益率	企業數	資本金	利益	利益率
1923	4	141,777	27,506	19.4	3	134,217	27,025	20.13	1	7,569	481	6.36
1924	5	158,444	18,752	11.84	4	150,292	17,215	11.45	1	8,152	1,537	18.86
1925	5	147,487	514	0.35	4	139,305	-1,103	-0.79	1	8,182	-589	-7.20
1926	7	153,434	6,186	4.03	4	141,145	2,115	1.50	3	12,289	4,071	33.12
1927	11	166,854	6,760	4.05	4	147,007	2,621	1.78	7	19,847	4,139	20.86
1928	15	199,229	31,261	15.69	4	149,780	14,795	9.88	11	49,448	16,466	33.30
1929	18	216,023	32,365	14.98	4	146,680	16,997	11.59	14	69,343	15,368	22.16
1930	15	214,218	33,966	15.86	4	149,634	19,624	13.11	11	64,585	14,342	22.21
1931	19	247,802	26,787	10.81	4	157,804	19,843	12.57	15	89,998	6,944	7.72
1932	15	230,770	18,612	8.06	4	161,525	16,402	10.15	11	69,245	2,210	3.19

(注) 資本金には剰余金を含む。

出所：D. M. Phelps, *Migration to South America* (1936), pp.293-295.

表13 諸外国の対アルゼンチン投資(100万金ペソ)

	1913年	1923年	1927年	1931年
分野別				
公債	675	580	770	734
英国	475	400	375	280
米国		110	230	304
他	200	70	165	150
鉄道	1,175	1,275	1,367	1,500
英国	1,075	1,175	1,230	1,360
他	100	100	137	140
その他民間	1,400	1,345	1,463	1,866
英国	378	400	470	460
米国	40	90	275	503
他	982	855	718	903
国別				
英国	1,928	1,975	2,075	2,100
公債	475	400	375	280
鉄道	1,075	1,115	1,230	1,360
他	378	400	470	460
米国	40	200	505	807
公債		110	230	304
民間	40	90	275	503
その他	1,282	1,025	1,020	1,193
公債	200	70	165	150
民間	1,082	955	855	1,043
鉄道	100	100	137	140
他	982	855	718	903
その他	1,282	1,025	1,020	1,193
フランス	475	415	415	425
ドイツ	250	285	285	300
他	557	325	320	468
計	3,250	3,200	3,600	4,100

出所：V. L. Phelps, *op. cit.*, p.108.

5. 米国の対アルゼンチン投資（食肉加工業を除く）

(1) 概観

この期の諸外国の対アルゼンチン投資の推移を見たのが表13であるが、この表から、（1）1923年と1931年を比較すると、投資総額は9億金ペソ増大した、（2）その増大分のほとんどは米国に依るものであった、（3）米国の投資は対政府債投資および対民間投資のいずれにおいても増大した、（4）英国は依然最大で、全体の50%以上を占めた、（5）分野別では依然鉄道が最大で、そのほとんどは英国に依るものであった。1927年10月末時

表14 アルゼンチンにおける外国資本(1927年10月末,
100万ペーパー・ペソ)

	総額	構成比(%)	内訳		
			英国	米国	その他
鉄道	3,107	44.2	2,800		
公債					
中央政府	1,100	15.7			
州政府	520	7.4			
地方政府	120	1.7			
計	1,750	24.9	900	863	
抵当	718	10.2			
銀行	208	3.0	1,000		
食肉加工業	1,242	17.7		190	
その他の企業				95	
計	7,025	100.0	4,700	1,150	1,175

注) 内訳の数字は1927年11月のもの。

出所: *The Review of the River Plate*, Jan. 20, 1928.

点での分野別投資をより詳しく見ると表14の示す通り、鉄道と公債（特に国債）で全体の7割近くを占め、英国は鉄道、公債、銀行、米国は公債、食肉加工等が主たる投資分野であった。¹⁶⁾

以下、英国資本の状況を含めて概観しよう。

(2) 直接投資（食肉加工業を除く）

1) 英国資本の進出

第一次大戦前の英国資本の状況については別稿で既に述べたので、この期の特徴的な点のみ指摘しておこう。¹⁷⁾

・リバー・プレイト・グループ

第一の特徴は同グループの中核銀行であるロンドン・アンド・リバー・プレイト・バンクが、1918年、英国大手銀行“ビッグ・ファイブ”の一つであるロイズ・バンクの支配下に置かれたことであった。1923年にはロンドン・アンド・ブラジリアン・バンクと合併し、バンク・オブ・ロンドン・アンド・サウスアメリカン・バンク（資本金は324万ポンド）となり、ロイズはその全株式の約56.9%を保有するに至った。従って、従来のベアリング、グリーン・ミルズに加えてロイズの影響力が増大した（図2）。¹⁸⁾

第二は、図2に見られるように、鉄道、港湾、土地開発・不動産、海運、倉庫、電鉄、電力、肉加工等の諸企業を擁しており、これらはいずれもこの期の農業と牧畜業に基づくアルゼンチン経済と密接な関連を持つものであった。

第三は、同グループの中核企業であるグレイト・サザンおよびウェスタンは、表15、表16に見られるように、全輸送量に占める比重では農産物よりも家畜の方が高いが（1923年時点で全体の約70%を占めた）、両社ともこの期業績は極めて好調で、配当率も高水準を維持した。この高い利益率を基礎に「自己金融」によって資本蓄積の強化を図ったと言われる。¹⁹⁾



表15 主要鉄道企業の営業状況(1923年)

	単位	BAGS	BAW	CA	BA&P
営業マイル数	マイル	3,974	1,882	3,305	3,362
資本金	1,000金ペソ	275,815	160,790	291,572	259,610
営業収入	1,000金ペソ	48,318	23,402	55,572	43,708
営業利益	1,000金ペソ	18,365	7,914	19,263	16,060
貨物輸送量	1,000トン	6,466	3,991	8,316	5,820
小麦	1,000トン	1,308	711	1,644	1,340
トウモロコシ	1,000トン	337	502	1492	545
農産物等計	1,000トン	5,424	2,223	7,705	4,348
肉牛	1,000頭	1,495	2,713	1,077	493
羊	1,000頭	5,017	7,003	1,076	69
豚	1,000頭	318	572	18	11
馬	1,000頭	31	10	110	7
家畜計	1,000頭	6,861	10,298	2,282	581
家畜計	1,000トン	1,048	1,768	611	581
旅客輸送量	人	43,017	12,397	36,293	12,728

出所：U. S. Dept of Commerce, *Railways of South America, Pt. I: Argentina* (1926), p.p.40, 42, 61, 65, 85-87, 106, 108.

こうして同グループは英国資本の海外進出の典型的形態と言われ、(1) 輸出入業務と結びついた鉄道・港湾の開発、(2) ロンドンのマーチャント・バンカー等金融機関との密接な結合、(3) 英国内の商社や製造企業との密接な関係、(4) 高い収益力と「自己金融」による資本蓄積、等の特徴を具備していると言われた。²⁰⁾

・セントラル・アルゼンチン・グループ

表16 主要鉄道企業の利益率の推移(1,000ポンド)

年度	BAGS			BAW			BA&P			CA		
	純益	総資産	利益率(%)	純益	総資産	利益率(%)	純益	総資産	利益率(%)	利益	総資産	利益率(%)
1924	2,910	64,938	4.5	1,221	37,571	3.2	831	34,179	2.4	2,176	66,182	3.3
1925	2,501	66,465	3.8	1,262	38,187	3.3	884	34,315	2.6	2,345	67,631	3.5
1926	3,262	71,224	4.6	1,454	38,070	3.8	867	34,866	2.5	2,376	68,551	3.5
1927	3,758	73,326	5.1	1,556	38,489	4.0	971	35,260	2.8	3,236	70,057	4.6
1928	3,266	78,693	4.2	1,496	38,837	3.9	985	35,653	2.8	3,741	72,182	5.2
1929	3,226	81,004	4.0	1,449	38,818	3.7	1,175	36,923	3.2	3,645	75,810	4.8

出所：Moody's Manual: 1930.

第一に、小麦等の農産物輸送量が最も多く、利益、資産額でグレイト・サザンに匹敵するに至った。

第二に、大戦期に証券引受を通して米国のJ・P・モルガン商会と関係を有するに至ったが、同商会はこの期も引続き、英国のヒギンソン、バルフォア・ウィリアムソン、ロバート・フレミング、ベンソン商会等とともに影響力を及ぼしたと言われる。同社取締役にはロイズ・バンク取締役およびロバート・フレミング商会パートナーが就任しており、また、1926年11月には400万ポンドの優先株がウェストミンスター・バンクおよびグリ
ン・ミルズ商会によって売出される等金融機関との関係が強まった。²¹⁾

・ブエノスアイレス・アンド・パシフィック・グループ

第一に、同グループの中核銀行であるアングロ・サウス・アメリカン・バンクは、1920年ブリティッシュ・バンク・オブ・サウスアメリカを買収し、そのアルゼンチン業務を1927年以降自行に統合した。同社取締役にはアングロ・バンクから2名、ミッドランド・バンクから1名就任している。また、アングロ・バンク取締役会にはエルランジェイ商会のE・B・デラ
ンジェイが加わっている。²²⁾

第二に、ワインや穀物の鉄道輸送、海運（既述のロイヤル・メイル社）、保存肉加工、更にエルランジェイを通じた不動産、小売業と幅広いグループを形成している。²³⁾

2) 米国資本の進出（表17, 18）

①鉄道業

・セントラル・アルゼンチン

既述の通り、英国系企業であるが、大戦期に米国での証券発行を通じて、J・P・モルガン商会と金融的關係を有するに至り、この期も、英国の諸金融機関とともに、その関係を維持したと言われる。²⁴⁾

表17 米国の対ラテンアメリカ直接投資 (1,000ドル)¹⁾

	製造業	販売	石油		鉱業	農業		輸送・通信		雑	計
			生産・精製	販売		砂糖	果実等	鉄道	その他		
キューバ	44,742	14,724	2)	9,030	3)	544,012	30,988	116,726	98,145	60,590	918,957
ドミニカ	3)	3)	—	3)	—	61,274	4)	—	3)	8,048	69,322
西インド諸島計6)	47,058	15,060	2)	34,592	10,589	612,682	50,084	5)	223,699	59,987	1,053,751
メキシコ	6,256	8,650	201,516	4,352	230,421	—	58,873	73,817	90,393	8,258	682,536
グアテマラ	3)	3)	3)	3)	3)	3)	3)	5)	55,068	14,911	69,979
ホンデュラス	3)	3)	—	—	5,661	3)	3)	5)	26,086	39,738	71,485
中米計6)	13,549	9,867	205,124	4,352	241,082	7)	129,704	175,688	122,289	15,438	917,093
アルゼンチン	82,008	52,908	2)	29,811	3)	—	—	—	147,836	19,256	331,819
ボリビア	3)	3)	3)	3)	40,673	—	—	3)	3)	20,946	61,619
ブラジル	45,678	15,819	—	23,010	3)	—	3)	—	96,915	12,184	193,606
チリ	6,863	12,956	—	3)	331,472	—	—	—	66,733	4,569	422,593
コロンビア	3,587	3,710	55,835	3)	10,620	7)	15,784	5)	24,885	9,573	123,994
ペルー	3,237	2,502	3)	3)	79,490	3)	—	5)	11,260	27,253	123,742
ベネズエラ	3)	168	226,171	3)	3)	—	3)	3)	3)	6,199	232,538
南米計6)	170,352	94,291	332,265	40,225	480,382	7)	24,390	5)	365,448	40,542	1,547,895
総計	230,959	119,218	537,389	79,369	732,053	643,154	173,706	313,703	573,421	115,767	3,518,739

注1) 投資額5,000万ドル以上の国のみ。2)「販売」に含まれる。3)「雑」に含まれる。4)「砂糖」に含まれる。

5)「輸送・通信」の「その他」に含まれる。6)「雑」の一部が含まれる。7)「果実等」に含まれる。

出所：U. S. Dept. of Commerce, *American Investment in Foreign Countries* (1931), pp.18-19から作成。

表18 アルゼンチンにおける米国系企業(ペーパー・ペソ)

企業名	設立年	資本金
食肉加工		
Armour de la Plata	1911	45,400,000
La Blanca	1909	27,000,000
Swift de la Plata	1910	100,000,000
Swift International	1918	68,181,818
Wilson	1913	17,644,545
鉱業		
National Lead	1917	5,000,000
Nativa de Petróleos	1911	20,000,000
Transportadora de Petroleo	1916	2,000,000
Galena Signal Oil	1922	600,000
Lubricantina	1928	3,280,000
Minera Aguilar	1929	40,000,000
Minera Unificada	1930	18,205,280
South American Mining	1929	11,454,545
Standard Oil	1922	40,000,000
Surtidores Wico	1924	200,000
Ultramar	1930	45,000,000
公益		
El. del Sud Argentino	1909	3,405,000
Hydro El. de Tucuman	1900	3,522,727
Tranvias El. de Tucuman	1916	2,000,000
Anglo Argentine General Electric	1903	1,500,000
Central Argentina	1929	34,000,000
El. del Este Argentino	1929	13,000,000
El. del Norte Argentino	1929	33,000,000
El. de Los Andes	1929	15,000,000
El. de Cordoba	1929	30,500,000
Sudamericana de Servicios Públicos	1928	19,951,500

1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

電話・電信		
All American Cables	1900	2,500,000
Union Tel. del Rio de la Plata	1887	150,000,000
Telefónica del Plata	1888	1,779,036
Telefónica Argentina	1887	1,336,112
金融		
First National Bank (Boston)	1917	11,068,900
National City Bank (NY)	1914	8,000,000
Firemen's Insurance	1921	571,790
GM Acceptance	1929	225,000
Home Insurance	1919	569,528
製造業		
Kodak Argentina	1915	700,000
Pullman Standard Car Export	1913	235,545
Singer Sewing Machine	1905	705,000
National Cash Register	1913	420,000
Brunswick Sudamericana	1929	500,000
Cartucheria Orbea	1924	2,127,500
Colgate-Palmolive Peet	1927	500,000
Crush	1926	300,000
Deaborn Chemical	1918	200,000
Deaborn South America	1922	250,000
Ducilo	1926	34,000,000
Duperial	1920	45,000,000
Ford Motors	1922	n.a.
GM of Argentina	1925	6,818,131
General Electric	1920	3,000,000
International Harvester	1925	n.a.
International Freightng	1923	500,000
International Water	1928	500,000

Johnston Guillermo	1930	2,550,000
Lauman & Kemp-Barclay	1922	200,000
Neumáticos Goodyear	1930	10,000,000
Otis Elevator	1927	2,500,000
Standard Electric	1925	3,500,000
Sydney Ross	1922	3,000,000
Warner	1928	1,000,000
Ar. de Cemento Portland	1916	44,000,000
その他		
U. S. Rubber Export	1916	420,000
Aviacion Panamerican	1929	250,000
Buxton	1925	2,000,000
J. T. Case Co.	1930	2,270,000
Crosse y Blackwell	1929	510,000
Fox Film	1921	200,000
W. M. Jackson	1923	1,000,000
Little Fison Rateliff	1924	1,200,000
Market	1926	600,000
Paramount Film	1925	500,000
Radio Argentina	1927	2,000,000
Warren Bros	1925	1,338,027
Pauling Argentina	1930	1,500,000

注 1) 資本金20万ペーパー・ペソ以上の企業で、1930年までに設立されたもの。

2) 資本金は1940年代半ばのもの。

出所：L. V. Sommi, *Los Capitales Yanquis en la Argentina* (1949)の付表から作成。

・ブエノスアイレス・セントラル・レールロード・アンド・ターミナル

1927年8月に、ブエノスアイレス・セントラル・レールウェイ、ブエノスアイレス・ラクロセ・トラムウェイズ、ブエノスアイレス・ラクロセ・ライト・アンド・パワーの統合を目的として設立された持株会社で、アル

1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

ゼンチン・英国系企業である（資本金は4,000万金ペソ）。同年末、地下鉄建設に関して、ハリス・フォースとの間で資金調達契約、米国の建設企業ドワイト・ロビンソン（1920年にウェスチング・チャーチ・カーを吸収し、1928年ユナイテッド・ガス・インプローブメントの子会社ユナイテッド・エンジニアーズ・アンド・コンストラクションに吸収された）との間で建設契約を締結した。1928年1月には、優先株500万金ペソが英国のハリス・フォースによってロンドン市場で売出された。なお、従来英国企業から車両を購入していたが、1931年にはプルマン・スタンダード・カーとの間で契約を結んだ。

1930年初頭、公益持株会社パブリック・ユーティリティー・ホールディング・コーポレーション・オブ・アメリカ（1929年にハリス・フォースとアメリカン・ファウンダーズが設立、1930年5月末の総資産額は8,131万ドル）が1929年に子会社サウス・アメリカン・レールウェイズを設立した。このサウス・アメリカン社は同社社債1,450万ドル（3年、8%）および234万ドルのクレジット・ノート（7%、3年）を取得すべく、30年4月、1,200万ドルの6%・転換ノート（3年）を発行し、ハリス・フォース、ファースト・ナショナル・オールド・コロニー、セントラル・イリノイ、A・E・ピアスから成るシンジケートによって引受けられた。こうした米国からの資金供給によって1928年からの地下鉄工事は、²⁵⁾1931年末に完成した。

②電力業

・アメリカン・アンド・フォーリン・パワー

1929年、エレクトリック・ボンド・アンド・シェア（ジェネラル・エレクトリックと密接な関係を有するエレクトリック・ボンド・アンド・シェア・セキュリティーズの支配下にある）の支配下にあるアメリカン・アンド・フォーリン・パワーが、英国系企業アトラス・ライト・アンド・パ

ワーを取得した。アトラス社は、資本金443万ポンド、総資産額706万ポンドで、コルドバ、サンタフェの諸都市に電力供給を行い、モンテビデオで電鉄業を営む。また、同年12月、メンドサ等で電力供給を行うエムプレサ・ルス・イ・フエルサ・デ・メンドサを支配下に置いた。同年9月末の時点で、134の地域で電力供給、9の地域で輸送サービス、2の地域で電話システム、27の地域で製氷業務を行い、その対象となる人口は190万人に上った。²⁶⁾

なお、同社は1923年12月、エレクトリック社の中南米資産を引き継いで設立されたもので、以後拡大策を展開し、中南米11ヵ国、更に中国やインドにも及んだ。総資産額も1923年末の5,426万ドルから1930年9月末には5億2,236万ドルへと9.6倍の増加を示した。また、1930年3月および6月にはそれぞれ5,000万ドルの社債（5％、30年）、6ドル優先株25万株（1株98.5ドル）を発行し、ディロン・リード、ボンブライトを幹事とするシンジケートによって引受けられた。²⁷⁾

なお、同社の事業を国別で示せば表19の通りである。

・インターコンチネンツ・パワー

1929年に海外の電力事業を運営する目的で設立され、ロス・アメリカナ・デ・セルビシオス・パブリコスを所有する他、チリにも資産を有する。同社の普通株のうちクラスB(32万7,554株、無額面)は、ウェスチングハウス・エレクトリック・インターナショナル、アメリカン・エクイティーズ（E・H・ロリンズ・アンド・サンズと関係）、W・W・フリーマン（同社会長）、ストラウド商会、ガーネット・シーリー・アンド・フレミングによって保有されている。1929年1月、6月、1930年5月にはそれぞれ1万5,000株の優先株（1株99ドル）、10万株の普通株（クラスA、1株25ドル）、300万ドルの社債（6％、18年）を発行し、ロリンズ、ストラウドによって売出された（社債の場合にはグラハム・パーソンズ商会が加わっ

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19 アメリカン・アンド・フォーリンの電力供給(1931年)

	発電能力	電力供給量	顧客数	受電人口
アルゼンチン	128,533	229,229	193,132	2,259,000
ブラジル	149,913	341,387	194,516	3,665,000
チリ	116,121	245,665	104,527	1,215,000
中国	161,000	687,444	64,413	1,954,000
キューバ	129,365	234,630	147,138	1,520,000
メキシコ	168,897	408,182	90,973	1,475,000
その他	54,161	146,416	104,996	1,260,000
計	907,990	2,292,953	899,695	13,348,000

注) 発電能力はキロワット、電力供給量は1,000キロワット。

出所: U. S. Congress, 73d, 2d Sess., *Relation of Holding Companies to Operating Companies in Power and Gas Affecting Control*, Pt.3 (1935), p.474.

た)。同社は1931年12月、倒産した。²⁸⁾

なお、ウェスチングハウスもウェスチングハウス・エレクトリック・インターナショナルを通してサンタフェの発電所を購入した。また、アルゼンチンの有力企業イタロ・アルヘンチーナは1930年5月に、5万株のアメリカ株(額面100金ペソ)をニューヨーク市場で発行し、A・アイセリン、E・H・ロリンズ・アンド・サンズ、ネスビット・トムソンから成るシンジケートによって売り出された。イタロ社はスイス企業のモーター・コロンバスおよびスイス・アメリカンの支配下であり、スイス社は1928年4月、10万株の優先株を発行し、A・アイセリン、ブラウン・ブラザーズ、J・H・シュレーダー・バンキングによって売り出された。²⁹⁾

③電信電話業

・インターナショナル・テレフォン・アンド・テレグラフ

1920年6月、海外での電話・電信・ケーブル・電話機製造を主たる目的としてベーン兄弟によって設立された。以後、ラテンアメリカ、ヨーロッパ、米国等世界各地の企業買収や業務獲得を通じて一大企業へと成長した。表20の示すように、投資額で見れば南米、ヨーロッパ、米国の3地域に集中しており、それぞれの主な業務内容も電話事業、電話機製造、電信・ケーブル事業であった（同社の投資額を業務内容で分ければ、電話事業が59.4%、電信・ケーブルが19.7%、電話機製造が19.3%、その他が1.6%であった）。同社の資産額も1922年末の3,290万ドルから1931年末には6億1,519万ドルへと実に18.7倍の増加を示した。³⁰⁾

アルゼンチンにおける最大の企業買収は1928年末－29年初めにかけて行われた最大手の英国系企業ユナイテッド・リバー・プレート・テレフォン（資本金628万ポンド、普通株121万6,000株、優先株4万株、いずれも額面5ポンド）であった。買収の内容は以下の通りであった。まず、1928年12月、J・P・モルガン商会を中心として買収のための2つのシンジケートの組織化を決めた。1つは、ユナイテッド社株式を買取り同社に転売するためのシンジケート、他は買収資金調達のための社債発行シンジケートであった。シンジケートはモルガンの他ナショナル・シティ・カンパニー、ドミニク・アンド・ドミニク、E・B・スミス、英国のモルガン・グレンフェルで構成し、モルガン・グレンフェルがユナイテッド社株主に対して、1株当たり4.5ポンド＋同社株式1/5株（額面100ドル）“オプションA”，あるいは12ポンド“オプションB”をオファーした。その結果、オプションAが28万6,571株、オプションBが92万8,665株、合計121万5,236株が応募し、同社側は約547万ポンド、シンジケートは約696万ポンドの現金を必要とした。次に、シンジケートは同社から24万2,981株（無額面株を一部含む）を受け取り、そのうち5万7,314株をオプションAの株主へ渡し、

表20 ITTの投資額の国別比率
(1932年末, %)

アルゼンチン	25.4
チリ	4.8
ブラジル	1.4
ペルー	0.8
ウルグアイ	0.7
南米計	33.1
キューバ	3.1
プエルトリコ	0.7
西インド諸島計	3.8
米国	19.8
メキシコ	5.0
北米計	24.8
スペイン	15.3
英国	4.0
フランス	3.6
ドイツ	3.5
ベルギー	2.1
ルーマニア	2.0
ハンガリー	1.3
その他	3.4
ヨーロッパ計	35.2
中国	2.2
日本	0.9
アジア計	3.1
総計	100.0

出所：U. S. 73d Congress, 2d Seesion, *Report on Communication Companies*, Section D, Division 4 (1935), p.3728.

表21 ITTの証券発行と引受(ドル,%)

投資銀行	1925.4	1925.8		1925.8 (5.5%, 20年)		1926.7	1927.2	1927.6 (4.5%, 25年)	
		1株=100		OG	PG	1株=100	1株=120	OG	PG
	89,975株	99,953株	25,000,000	37.5	30.0	200,292株	360,407株	35,000,000	35,000,000
JPMC		40.0		37.5	30.0	40.0	40.0	37.5	30.0
NCC		20.0		37.5	30.0	20.0	20.0	37.5	30.0
Dominik & D	○	20.0			4.0	20.0	20.0		4.0
E. B. Smith	○	20.0			4.0	20.0	20.0		4.0
FNB				25.0	20.0			25.0	20.0
BTC					6.0				6.0
GC					6.0				6.0
Roosevelt & Son							(30,000株)		
MGC									
BC									
計		100.0		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

投資銀行	1927.6	1928.12 (4.5%, 10年)		1929.5	1930.1 (5%, 25年)		1930.3
	社債転換	OG	BG	1株=192.78	OG	PG	1株=50
	25,000,000	56,911,400	56,911,400	185,667株	50,000,000	50,000,000	733,967株
JPMC	40.0	27.0	24.0	24.0	37.5	30.0	40.0
NCC	20.0	27.0	24.0	24.0	37.5	30.0	20.0
Dominik & D	20.0	4.0	3.2	16.0		4.0	20.0
E. B. Smith	20.0	4.0	3.2	16.0		4.0	20.0
FNB		18.0	16.0		25.0	20.0	
BTC			4.8				
GC			4.8			6.0	
Roosevelt & Son			(500,000)				
MGC		20.0	20.0	20.0			
BC						6.0	
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

注1) OGはオリジナル・グループ, BGはバンキング・グループ, PGはパーチェンシング・グループを示す。

2) ○は幹事を示す。

3) ()内の数字はRoosevelt & Sonの参加額で, 各比率はそれを除いたもの。

出所: *Syndicate Book* (J. P. Morgan & Co.)等から作成。

残余の18万5,667株を市場で売却し、約3,578万ドルを得た。この場合の引受比率は表21の示す通りであった。次に、ほぼ同時に、転換社債（10年、4.5%）の引受シンジケートを組織し、株主へのオファーを行った。全株主が応募し、その結果5,691万ドルの同社債を売り捌くことができた。このうちの約半分の2,763万ドルを買収資金に充てた。結局、同社株式交換および発行益金4,400万ドル、社債発行益金約2,800万ドル計7,200万ドルを必要とし、その後の残余普通株や優先株、社債の購入によって、合計買収金額は8,000万ドルを超えた。なお、社債シンジケートではバンキング・グループが結成されたが、これにはバンカーズ・トラスト、ギャランティー・カンパニー、更にルーズベルト・アンド・サンが加わった。³¹⁾

なお、同社は、電話事業の他、子会社を通じて無線電話、電信・ケーブル、電話機製造の分野にも進出した。また、1931年にはアルゼンチン政府からノート25万ドルを購入した。³²⁾

④鉱業

石油

・スタンダード・オイル（ニュージャージー）

1921年に探査を開始し、1925年にネウケインに有望油田を発見した後、精油所2基を建設した。1929年半ばまでの投資額は約2,000万ドルに上った。³³⁾

・スタンダード・オイル（カリフォルニア）

1922年、現地のC・A・トルンキスト商会との協力の下に、ニュージャージー社と同様、ネウケインおよびコモドロウ・リバダビアでの開発活動を展開した。³⁴⁾

非鉄

1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

・ナショナル・レッド

1918年、高関税を回避すべく、ナショナル・レッド・カンパニー・オブ・アルゼンティナを設立し、鉛・錫合金の生産に従事した。1921年にはアルゼンチン企業ミネラ・イ・メタルジカ・アメリカナを買収した。生産に必要な錫は英国のウィリアム・ハーベイ社から調達した。同社およびボリビアの鉱山経営者のS・I・パティエーノはハーベイ社株式の3分の1³⁵⁾をそれぞれ有する。

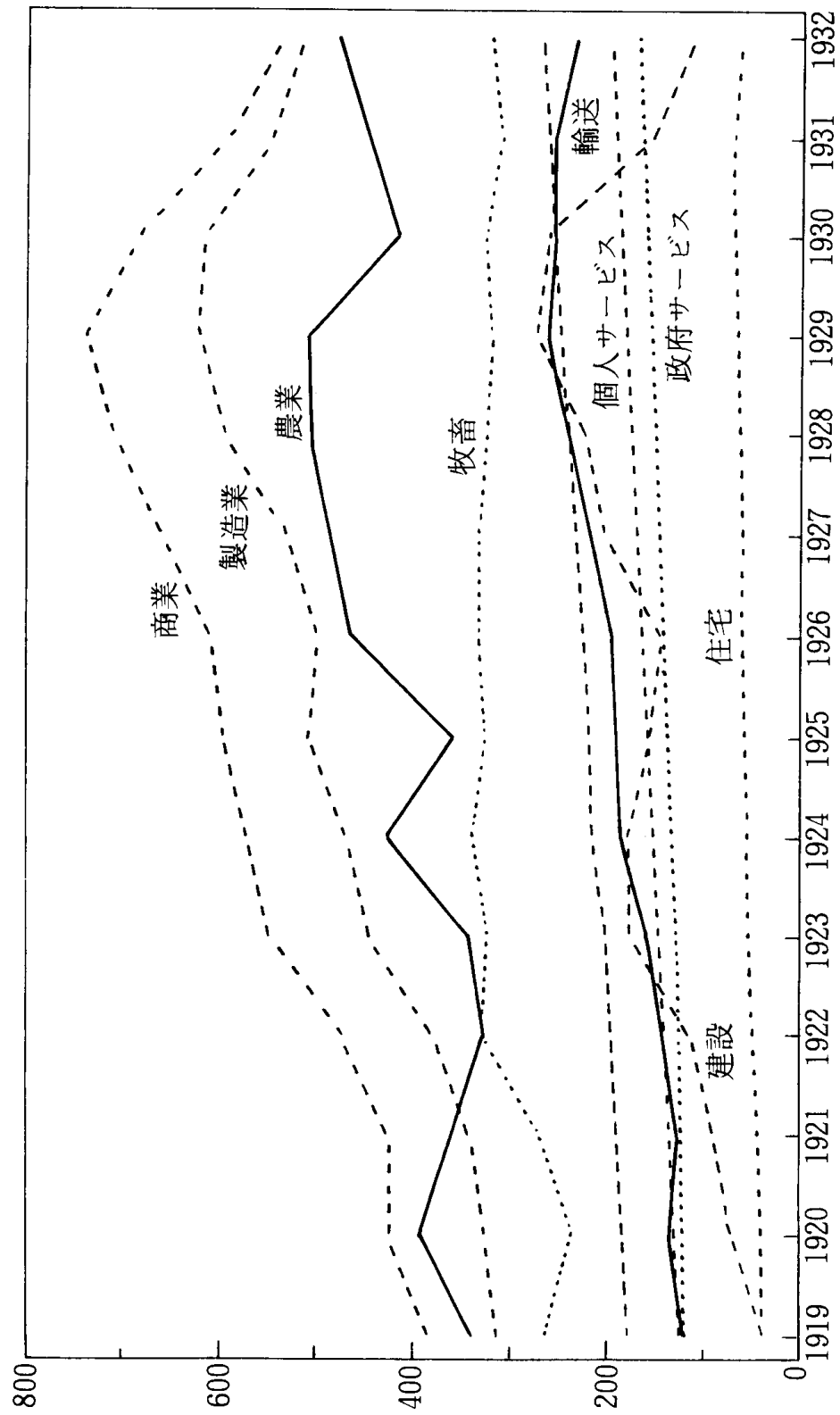
⑤製造業

図3に見られるように、この期のアルゼンチンの製造業は全体的に順調な発展を示した。より詳しく国内総生産の内訳の推移を見ると（表22）、1900-29年の間、農業や牧畜業に反して増加傾向にあることが知れよう。この1900-04年から1925-29年までの増加分の約3割が米国系食肉加工業を中心とする食品工業によるものであった。食肉加工業以外にもこの期の製造業の発展を支えたのは米国の投資であった。分野は、セメント（インターナショナル・セメント）、自動車（フォード、ジェネラル・モーターズ）、農機（インターナショナル・ハーベスター）、エレベーター（オーティス・エレベーター）、電機（ジェネラル・エレクトリック）、繊維、化学等、多岐にわたり、進出企業も大手が目立った（表18）。化学では、イーストマン・コダックの他、コンソリデーター・ケミカル・インダストリーズが1929年にアルゼンチン企業ラ・キミカ・インダストリアル・デ・アルヘンチネを買収し、そのためニューヨーク市場で株式発行を行った（ディーン・ウィッターによって1株25ドルの優先株8万株が売り出され、その益金のうち20万ドルが用いられた）³⁶⁾。

⑥建設業

・ウォレン・ブラザーズ

図3 GDPの分野別推移（1,000万ペソ）



出所：C. F. Díaz Alejandro, *op. cit.*, pp.419-420.

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22 GDPの分野別構成比(%)

	1900-04年	1910-14年	1925-29年
農業	15.8	14.8	14.9
牧畜	17.2	10.2	10.6
漁業	0.2	0.2	0.2
計	33.3	25.2	25.7
鉱業	0.2	0.3	0.4
製造業	13.8	15.6	17.7
建設	6.6	10.8	6.5
計	20.6	26.7	24.6
商業	19.0	21.7	21.3
運輸	3.7	5.6	7.2
通信	0.3	0.5	0.7
その他公益	0.2	0.4	0.7
住宅	6.8	5.6	4.8
金融	1.5	1.7	2.0
民間サービス	9.1	7.4	7.5
政府サービス	5.5	5.3	5.5
計	46.1	48.1	49.7
総計	100.0	100.0	100.0

出所：C. F. Díaz Alejandro, *Essays on the Economic History of the Argentine Republic* (1970), p.10.

道路舗装を専門とし、子会社ウォレン・ブラザーズ・カンパニー・オブ・アルゼンティナを通してコルドバ、アベラニェダ、サンタフェ等の政府から業務を獲得した。同社は海外での事業遂行のための資金として（主にキューバでの事業）、1927年3月には250万ドルのノート（10年、5.5%）を発行し、ペイン・ウェッバーおよびファースト・ナショナル・コーポレーションによって売り出された。また、諸政府からは代金として約123万ドル相当の州債を受け取り、それをファースト・ナショナル・バンク（ボストン）を幹事とするシンジケートに売却したという。³⁷⁾

⑦銀行業

既にナショナル・シティ・バンクおよびファースト・ナショナル・バンク（ボストン）がブエノスアイレスに支店を開設していたが、この期より活発であったのはファースト・ナショナルで、ブエノスアイレスに第二番目の支店、更にアベラニェダにも支店を開設し、預金量、資本金のいずれもナショナル・シティを上回った（1925年9月末の預金量ではアルゼンチンで第9位）。なお、この期新規参入した外国銀行には1920年開設のカナダのロイヤル・バンク・オブ・カナダがあった。³⁸⁾

以上のような進出を見せた米国系企業の利益率は、既に掲げた表12に示されたように、食肉加工企業とともに極めて高いものであった。

(3) 対政府証券投資

この期のアルゼンチン政府の財政構造は、表23の示すように、関税収入を中心とする歳入の増加を見たものの、歳出は年々それを上回る勢いで増加したため、1920年を除いて毎年大幅な赤字を計上した。その赤字の主な原因は道路、港湾、橋梁建設等公共事業の大規模な推進および鉄道、衛生、石油等の分野で行う政府事業での赤字であった。この赤字を埋めるた

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23 アルゼンチン政府の財政支出(100万ペーパー・ペソ)

年	税収入	歳出	歳出内訳			
			行政	補助	公共事業	特別
1920	448	489	431	13	25	20
1921	361	561	494	15	49	3
1922	369	621	536	14	66	5
1923	453	644	555	18	69	2
1924	495	673	576	19	71	1
1925	577	728	596	18	74	40
1926	534	746	626	18	78	24
1927	552	1050	661	29	129	233
1928	602	821	647	26	148	
1929	613	889	702		158	

注：1927年の特別費は、国有鉄道の債務負担が目的であった。

出所：H. E. Peters, *op. cit.*, p.110; C. F. Díaz Alejandro, *op. cit.*, p.490.

表24 アルゼンチンの対外・対内負債(1929年末, 1,000ペーパー・ペソ)

	対外負債	対内負債	計
国債	1,071,454	1,224,497	2,295,951
ブエノスアイレス州債	366,621	203,848	570,469
その他	98,137	113,936	212,073
州債(計)	464,758	317,784	802,542
ブエノスアイレス市債	73,290	177,605	250,895
その他	55,411	33,391	88,802
市債(計)	128,701	210,996	339,697
総計	1,664,913	1,753,277	3,418,190

出所：Ernesto Tornquist & Co., Ltda., *Manual of Argentine Loans*: 1930の付表から作成。

めに国内外で多額の国債を発行し、海外ではそのほとんどを米国で発行した（表24）³⁹⁾。

米国の対アルゼンチン政府証券投資は、1930年末で4億4,926万ドルに達したが、そのうち71.7%が国債、19.3%が州債、残余9.0%が市債であった。これら政府債を短期債と長期債に分けてみると、表25の示すように、1920年代前半は短期債、後半は長期債が中心で、1930年代初頭に再び短期債が増大した。また、償還分を含めると、短期債は1929年末にはマイナスを示し、長期債が対証券投資の中心となったことが知れよう。以下、時期を区切ってそれぞれの特徴を検討しよう。⁴⁰⁾

表25 米国でのアルゼンチン公債の発行(100万ドル)

年	短期債	長期債	短期債 1)	長期債 1)
1920		0.7	-30.8	0.3
1921	63	5.2	63	4.8
1922	27	1.1	27	0.7
1923	55	0.1	5	-0.2
1924	57	78.5	-18.0	77.7
1925	31	90.8	-31.0	89.1
1926	20	84.5	1.4	75
1927	2.6	106.3	-44.7	86.8
1928	1.4	48.4	-1.3	11.9
1929	1.5		0.2	-6.7
1930	134.6	10.7	73.1	3.8
1931	23.9		-10.7	-7.1

注1) 償還分を差引いたもの。

出所：Cleona Lewis, *America's Stake in International Investment* (1938), p.623.

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26 アルゼンチン国債の発行と引受

売出し年月	1,000\$*	利率(%)	満期年	引受機関	購入価格	売出し価格	価値	利益	政府負担率	目的
1921.9	50,000	7	2年(1921.10-1923.10)	CSC (30); Blair (30); Dillon (20); KCL (10); White (10)	97	99.625	2.625	165,000	8.16	短期債務の返済。
1922.3	27,000	7	5年(1922.2-1927.2)	CSC (50); Blair (50)	95	99	4.00	58,000	8.24	短期債務(水道・増設)の返済。
1923.9	55,000	6	6ヵ月(1923.9-1924.3)	CSC (30); Blair (30); KCL (30); その他(10)	97.825	99.5	1.675	87,000	9.94	2年・ノートの償還。
1924.1	40,000	6	34年(1923.9-1957.9)	CSC (30); Blair (30); KCL (30); その他(10)	92	96.5	4.5	163,000	6.596	短期ノート(シリーズA)。
1924.2	20,000	5.5	6ヵ月(1924.2-1924.8)	CSC (30); Blair (30); KCL (30); その他(10)	99.75	100	0.25	11,000	5.75	ノートの償還。
1924.6	10,000	5.25	1年(1924.6-1925.6)	CSC (42.5); Blair (42.5); その他(15)	99.5	100.25	0.75	14,000	5.77	一般的目的。
1924.8	20,000	5	6ヵ月(1924.8-1925.2)	CSC (42.5); Blair (42.5); その他(15)	99.625	100.49	0.865	52,000	5.78	大蔵省証券の償還。
1924.9	5,000	4	6ヵ月(1924.9-1925.3)	CSC (40); Blair (40); その他(20)	99.5	100	0.5	4,000	5.02	米国での農業用物資・資材の購入。
1924.12	30,000	6	34年(1924.12-1958.12)	CSC (26.5); Blair (26.5); その他(47)	92	95	3	18,000	6.6125	短期債務の返済(シリーズB)。
1925.2	20,000	4.25	6ヵ月(1925.2-1925.8)	CSC (26.5); Blair (26.5); その他(47)	99.375	100	0.625	n.a.		ノート償還。
1925.2	5,000	4.25	6ヵ月(1925.3-1925.9)	CSC (26.5); Blair (26.5); その他(47)	99.375	100	0.625	n.a.		ノート償還。
1925.6	45,000	6	34年(1925.6-1959.6)	JPNC (50); NCC (50)	92	96	4	310,884	6.596	短期債務の返済(シリーズC)。
1925.6	10,000	4.75	1年(1925.6-1926.6)	NCB (50); JPNC (50)	100					大蔵省ノート。
1925.7	5,000	5	6ヵ月(1925.7-1926.1)	JPNC (50); NCC (50)				56,507		融資。1927年7月まで更新。
1925.9	29,700	6	34年(1925.10-1959.10)	JPNC (50); NCC (50)	93.5	96.5	3	125,828	6.477	短期債務の返済(シリーズD)。
1926.4	20,000	6	34年(1926.5-1960.5)	JPNC (50); NCC (50)	94.5	98	3.5	157,822	6.40	軍需物資・資材の購入。
1926.9	20,000	5.625	6ヵ月(1926.9-1927.3)	JPNC (50); NCC (50)	100			17,065	5.63	大蔵省証券。
1926.9	16,900	6	34年(1926.10-1960.10)	JPNC (50); NCC (50)	95	98.25	3.25	111,525	6.36	公共事業。
1927.1	27,000	5.625	6ヵ月(1927.2-1961.2)	JPNC (50); NCC (50)	95	98.25	3.25	183,257	6.36	借換。
1927.3	20,000	5.625	6ヵ月(1927.4-1927.9)	JPNC (50); NCC (50)				18,425		
1927.4	21,200	6	34年(1927.5-1961.5)	JPNC (50); NCC (50)	95.5	99	3.5	166,454	6.3225	公共事業。
1927.8	40,000	6	33年(1927.9-1960.9)	CSC (45); Blair (45); Tornquist (10)	95.5	99.5	4	89,000	6.3225	国有鉄道の一時的借入金の返済。
1927.9	12,000	5	6ヵ月(1927.9-1928.3)	JPNC (50); NCC (50)				10,843		大蔵省証券。
1928.2	20,000	5.5	34年(1928.2-1962.8)	CSC (45); Blair (45); Tornquist (10)				56,000	5.8833	短期負債(軍需物資・資材購入)の返済。
1928.3	12,000	5.25	6ヵ月(1928.3-1928.9)	JPNC (50); NCC (50)	94.4	97	3	6,400		大蔵省証券。
1930.4	50,000	5	6ヵ月(1930.4-1930.10)	Chatham; Halsey; Blyth; Schroder; FNOC; Central Illinois; Otis; White; Rollins; UTC (P); Smith; Union Cleveland						
1930.9	50,000	5	1年(1930.10-1931.10)	Brown (25); Tornquist; CSC; Blair; Chatham						
1931.9	13,908	6	6ヵ月(1931.10-1932.4)	Brown Bros. Harriman (7.7)						
1931.9	10,000	6	9ヵ月(1931.10-1932.7)	Brown Bros. Harriman (8.2)						

注1) 利益はモルガンまたはチェイスのもの。

2) 短期債はすべて大蔵省証券。

出所: *Sale of Foreign Bonds*, Pt.1, p.159; Pt.3., pp.423-424, p.1596; *Syndicate Book*; *Manual of Argentine Loans*: 1930等より作成。

1)国債（表26）

①1921－23年

1920年5月以降、「戦後恐慌」の影響による国際商品価格の低下によってアルゼンチンでは金融逼迫が生じ、また、ペソ相場の低落傾向が続いた。1921年8月には、ペソ価格の引上げおよび貿易の促進を狙いとして、ナシオン・アルヘンティーナ銀行からの借入金返済を目的に、5,000万ドルの短期債（7％，2年）を発行し、チェイス・セキュリティーズ、ブレア、クーン・ロープ、ディロン・リード、ホワイト・ウェルドから成るシンジケートによって引受けられた。

1916年以降同国債は一貫してモルガン、ナショナル・シティ等を中心とするいわゆる「南米グループ」によって引受けられていたが、1921年8月頃同グループは解散したと言われ、引受をめぐる金融機関間での競争が激化することになった。⁴¹⁾ 1922年3月には更に水道・灌漑施設拡充のための銀行からの借入金返済を目的として、2,700万ドル（7％，5年）の短期債を発行し、やはり上記シンジケートによって引受けられ、以後1925年まで、同国債はチェイスとブレアによって独占的に引受けられた（なお、クーン・ロープは途中で脱落）。

1922年末、政府は約10億ペーパー・ペソに上る短期負債の長期借換計画を発表し、具体的には、5億ペソは3％の大蔵省証券、2億ペソは6％内国債、残余3億ペソは対外借入によるというものであった。しかし、この計画はそのままでは実施されず、翌年7月に発行額1億5,000万金ペソ、利率6％、発行最低価格92という条件で議会の承認を得た。1922年末からペソの対ドル相場が再び低下していたが、その結果内国債よりも外国債、外国債の中ではドル債が有利となり、1923年9月、1921年の短期債借換を主目的として、5,500万ドル（6％，6カ月）のノートを発行した。また、翌年1月に4,000万ドル（6％，34年，シリーズA）の国債、同2月に2,000万ドル（5.5％，6カ月）のノートを発行したが、金融情勢の悪化で

利回り，売出し価格ともに低水準であった。

こうして，この期米国での国債発行を開始したものの，短期債が中心で，しかも資金調達コストは相対的に高かった。

②1924－28年

1924年1月の借換債シリーズAの発行は不調ではあったが，その後同年6月と9月には軍艦の修理および農業用物資・資材の調達のために合計1,500万ドルの大蔵省証券を発行し，また，8月には同年2月発行の2,000万ドルの大蔵省証券を更新した。長期債の発行条件の整った同年12月，3,000万ドルの第二回目の借換債シリーズAを発行し，また，翌25年2月には24年8月と9月に発行された合計2,500万ドルの大蔵省証券を更新した。こうして，1923年に策定された1億5,000万金ペソの借換計画は，短期債発行に有利な条件の下で，徐々に実施せざるを得なかった。

第三回目の借換債4,500万ドル，シリーズCを1925年6月に，第4回目の借換債2,970万ドル，シリーズDを同年9月にそれぞれ発行し，当初の借換計画を完了した。その結果，アルゼンチン政府の短期負債残高は1922年末の8億9,282万ペーパー・ペソから25年末には4億8,520万ペーパー・ペソへとほぼ半減した。⁴²⁾

1926年4月，海軍の近代化および陸軍の軍需物資購入に伴って生じた短期負債の返済を目的として，2,000万ドル，同年10月，国有鉄道の短期債務軽減を目的として1,690万ドル，翌27年1月，1922年債の借換を目的として，2,700万ドル，同年5月，公共事業のための2,120万ドルと，矢継ぎ早に長期債を発行した。

以上のうち，1925年6月のシリーズC以後の政府債はすべてモルガン/ナショナル・シティ・グループによって引受けられた。より詳しく言えば，その間，長期債についてはモルガンとナショナル・シティ・カンパニー，短期債についてはモルガンとナショナル・シティ・バンクによって

独占的に引受けられることになった。これら両行による引受の特徴は、第一に、両行の間で、モルガン主導による共同引受とし（ただし、モルガンの幹事手数料はなし）、オリジナル・タームでの引受比率を各50%とするという協定が交わされていた。従って、すべての国債の引受比率は両行の折半となっており（表26）、特に、従来“トリオ”の一員として参加してきたファースト・ナショナル・バンクは加わらなかった。これはナショナル・シティ側の引受業務や支店設置等アルゼンチン業務への積極性を反映したものであった。第二に、モルガンは引受業務獲得等のためにアルゼンチン企業レング・ロバーツ商会を代理店に指定しており、そのため長期債発行の場合には発行額の0.125%を報酬として支払った。⁴³⁾

1927年の商品輸出や資本輸入の増大によって、金流入の増大やペソ相場の上昇が見られたため、同年8月兌換局の再開による金本位制への復帰を実現した。その直後の9月、国有鉄道の短期債務の借換を目的として、4,000万ドルの長期債、更に、翌年2月には軍需物資購入を目的として、2,000万ドルの長期債を発行した。国債発行による資金調達コストは、年々低下する傾向を示していたが、この最後の長期債の場合は、利率5.5%、発行価格94.4で、政府の負担比率は5.8833と最低となった。

これら長期債の引受は、モルガン/ナショナル・シティに代わって、再びチェイス/ブレア・グループによって担われた。この交代の具体的経緯は明らかではないが、要因の一つは、アルゼンチンの有力バンカー、E・トルンキスト商会の活躍であった。同商会はアルゼンチン・バンカーとして初めてドル債引受業務を獲得し、それをチェイス/ブレア・グループに転売したといわれ、表26に見られるように、同商会はシンジケート・メンバーとしても参加したのであった。⁴⁴⁾

なお、1928年2月の2,000万ドルの長期債を最後に、米国での長期債の発行は行われなくなった。この原因は、一つには、同年10月に外国資本に友好的ではないといわれるイリゴジェンが再び大統領に就任したこと、も

1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

う一つは資金調達コストが増大したためであった。その例として、1928年4月に、1,200万ドルの短期債（6カ月）を5.25%の利率で更新したが、同年10月の更新時には7.5%を要求されたため、政府は更新せずに全額償還したという。

③1929－31年

1928年以降商品輸出量、輸出額のみならず資本輸入量も減少し、1930年には財政赤字および短期債務残高が増大した（1931年末で12億3,428万ペーパー・ペソ）。その結果、ペソ相場は急落し、1929年12月には金本位制を離脱した。こうした中で、翌年4月、5,000万ドルの6カ月・ノートを発行し、チャタム・フェニックス・コーポレーションを幹事とするシンジケートによって引受けられた。この5,000万ドルは、同年10月ブラウン・ブラザーズを幹事とするシンジケート（エルネスト・トルンキスト、チェイス・セキュリティーズ、バンカメリカ・ブレア、チャタム・フェニックス・コーポレーション）によって更新された。同年6月には同じく500万ポンドがベアリング・ブラザーズおよびモルガン・グレンフェルによって引受けられた。

1931年4月には全額更新されたが、同年9月には全額更新は拒否され、約半分の2,391万ドルとなった。即ち、2,000万ドルがブラウン・ブラザーズ・ハリマンによって引受けられ、残余391万ドルは在アルゼンチン米国企業によって応募された。なお、1930年には、アルゼンチン政府に対する1億ペーパー・ペソ（3,681万ドル）の融資のうちナショナル・シティ・バンク、ファースト・ナショナル・バンク（ボストン）がそれぞれ500万ペソずつ応募した。他方、英国の500万ポンドも30年12月に更新されたものの、31年6月には半分の250万ドルが、31年12月には更にその半分の125万ドルが更新されたにすぎなかった。⁴⁵⁾

なお、1922年から1927年の間に発行された長期債12億376万ペーパー・

ペソ（このうち約3分の2の8億1,388万ペーパー・ペソが外国債）のうち、45.3%が短期債務の借換、39.4%が公共事業・衛生事業、12.1%が軍需、3.2%がその他であり、公共事業・衛生事業以外の60.6%が非生産的⁴⁶⁾目的であった。また、この期のドル債以外の外債としては、1921年9月の200万金ペソ（約50万ポンド）の5%債（アルゼンチン・トランスアンディン・レールウェイの株式購入が目的でロンドンで起債された）、1923年5月の250万ポンドおよび24年3月の48万ポンドの英国債（ブエノスアイレス港拡張が目的で、1913年4月の100万ポンドと17年9月の61万ポンドと併せて計460万ポンドに達したが、いずれもベアリング・ブラザーズおよびモルガン・グレンフェルが引受けた）、1927年5月の1億ペセタ（2,000万金ペソ）のスペイン債（軍需物資購入が目的で、バンコ・イスパノ、バンコ・ウルキホ、バンコ・デ・ビルバオから成るシンジケートによって引受けられた⁴⁷⁾）等がある。

2) 州債・市債（表27）

1925年以降米国市場での州債・市債の起債が増大し、表24の示すように、1929年末残高で対外負債残高全体の約36%を占めた。州債ではブエノスアイレス州債、市債ではブエノスアイレス市債が圧倒的割合を占めた。引受状況を見ると、表27の示すように、その特徴は、第一に、引受機関としてチェイス、ブレア、ファースト・ナショナル・コーポレーション、チャタム等の活躍が目立った。第二に、これらにはいずれもアルゼンチン・バンカーのトルンキスト商会が加わっており、同商会の業務獲得における活躍が窺える。第三に、既述のアルゼンチンに支店を有するナショナル・シティ・バンクおよびファースト・ナショナル・バンク（ボストン）もこうした業務獲得に積極的に関わったといわれ、その結果の一つはファースト・ナショナル・コーポレーションの活動であった⁴⁸⁾。第四に、これらの州・市債の発行による資金調達、政府側にとって相対的にコスト

表27 アルゼンチン州債・市債の発行と引受

ブエノスアイレス州									
1924.12	2,000	5.5	6 月(1924.10-1925.4)	CSC (45); Blair (45); Halsey (5); IMTC (5)	98.75	100.48	1.73	4,000	納税引当短期債券。
1925.9	2,000	5.25	6 月(1925.9-1926.3)	CSC (45); Blair (45); Halsey (5); IMTC (5)	99.25	100	0.75		鉄道建設。
1925.11	3,600	5.25	6 月(1925.11-1926.5)	CSC (45); Blair (45); Halsey (5); IMTC (5)	99.25	100	0.75	6,000	鉄道建設。
1926.1	14,472	7.5	22年(1925.11-1947.11)	CSC (45); Blair (45); Halsey (5); IMTC (5)	91.464	99	7.536	199,000	鉄道建設。
1926.4	4,200	7	10年(1926.1-1936.1)	CSC (45); Blair (45); IMTC (5); Halsey (5)	90	99	9		一時借入金の返済。
1926.4	10,600	7	26年(1926.4-1952.4)	CSC (45); Blair (45); IMTC (5); Halsey (5)	85	96.5	11.5	343,000	水道・衛生施設の建設。
1926.12	24,121	7	31年(1926-1957)	FNC; White; Hallgarten; Kissel; Tornquist; Halsey; Lehman; Casatt; Graham; Compton; Hornblower	94.75				このうち18,296が米国分。
1927.4	10,614	7	32年(1926-1958)	FNC; White; Hallgarten; Kissel; Tornquist; Halsey; Lehman; Casatt; Graham; Compton; Hornblower	95				このうち7,889が米国分。
1928.2	41,101	6	33年(1928.3-1961.3)	FNC; Hallgarten; Kissel; Halsey; Lehman; Casatt; Graham; Compton; Hornblower	92.41	97	4.59		このうち23,601が米国分。
1930.1	4,000	6	6 月(1930.1-1930.6)	FNOC; Harris; Continental Illinois					
1930.3	8,000	6.5	31年(1930.2-1961.8)	FNOC; Harris (Boston); Conti. Illinois; HT&SB; Harris (NY); Harris (Montreal)		95.5		7,275	
1930.4	3,675	6.5	31年(1930.2-1961.8)	FNOC; Harris (Boston); Conti. Illinois; HT&SB; Harris (NY); Harris (Montreal)		95.5		7,275	
コルドバ州									
1925.5	5,943	7	17年(1925.1-1942.1)	Harris (331/3); FNOC (331/3); Kissel (331/3)	87	95	8	97,000	公共建造物・公園など。
1927.9	1,281	6	6 月(1927.10-1928.5)	White; Tronquist					
1930.5	6,000	5.5	6 月(1930.5-1930.11)	FNOC; Hallgarten; Kissel					
1930.11	4,500	5	6 月(1930.11-1931.5)	FNOC; Iselin; Foreman-State Corp.					
サンタフェ州									
1925.6	10,188	7	18年(1924.9-1942.9)	White; Dillon		96			7.51 冷凍施設・橋・道路・学校。
1927.5	1,500	6	1 年(1927.5-1928.5)	CSC (45); Blair (45); Tornquist (10)	99.25	100	0.75		
1928.5	1,500	6	1 年(1928.4-1929.4)	CSC (37.5); Blair (37.5); Chatham (15); Tornquist (10)					
1929.3	1,500	6	1 年(1929.3-1930.3)	Blair					
1930.5	4,000	6	9 月(1930.6-1931.3)	Chatham Phenix Corp.					
メンドサ州									
1927.1	6,500	7.5	25年(1926.12-1951.6)	Chapman; Lamport	86	98.75	12.75		8.9 短期負債の長期借換。

ツクマン州									
1927.1	2,123	7	23年(1927.10-1950.10)	Paine Webber	87.75	94.5	6.75	8.19	銀行の増資。
1930.7	1,000	1	年(1930.7-1931.7)	Chatham Phenix					私募。
プエノスアイレス市									
1922.3	1,095	5							
1924.1	8,490	6.5	31年(1924.1-1955.7)	Kissel; Harris; Dillon; FNC (Boston); C&CT&SB; Old Colony; UTC(Cleneland)	94	96.5	1.5	6.97	病院・公園など。
1927.7	3,396	6	33年(1927.4-1960.4)	Blyth; Chatham; Schroder	95.03	97.5	2.47	6.36	道路など。
1928.1	3,396	6	33年(1927.10-1960.10)	Blyth; Chatham; Schroder	95.64	98.5	2.86	6.32	屠殺工場・冷凍施設。
1930.7	16,100	5	6ヵ月(1930.7-1931.1)	Chatham; Blyth; Schroder; Halsey; A. Iselin					
コルドバ市									
1927.2	4,670	7	30年(1927.2-1957.8)	White; Blyth	94.25	98.75	4.5	7.48	対内負債の借換。
1927.12	2,547	7	10年(1927.11-1937.11)	Ames. Emerich; Strupp	89	97	8	8.67	道路舗装。
サンタフェ市									
1927.4	2,123	7	18年(1927.4-1945.4)	Blair	87.5	94.5	7	8.36	短期負債(道路等)の返済。
ツクマン市									
1928.7	3,396	7	23年(1928.5-1951.6)	Rollins; Bylesby	92.5	96.5	4	7.7	道路舗装等。

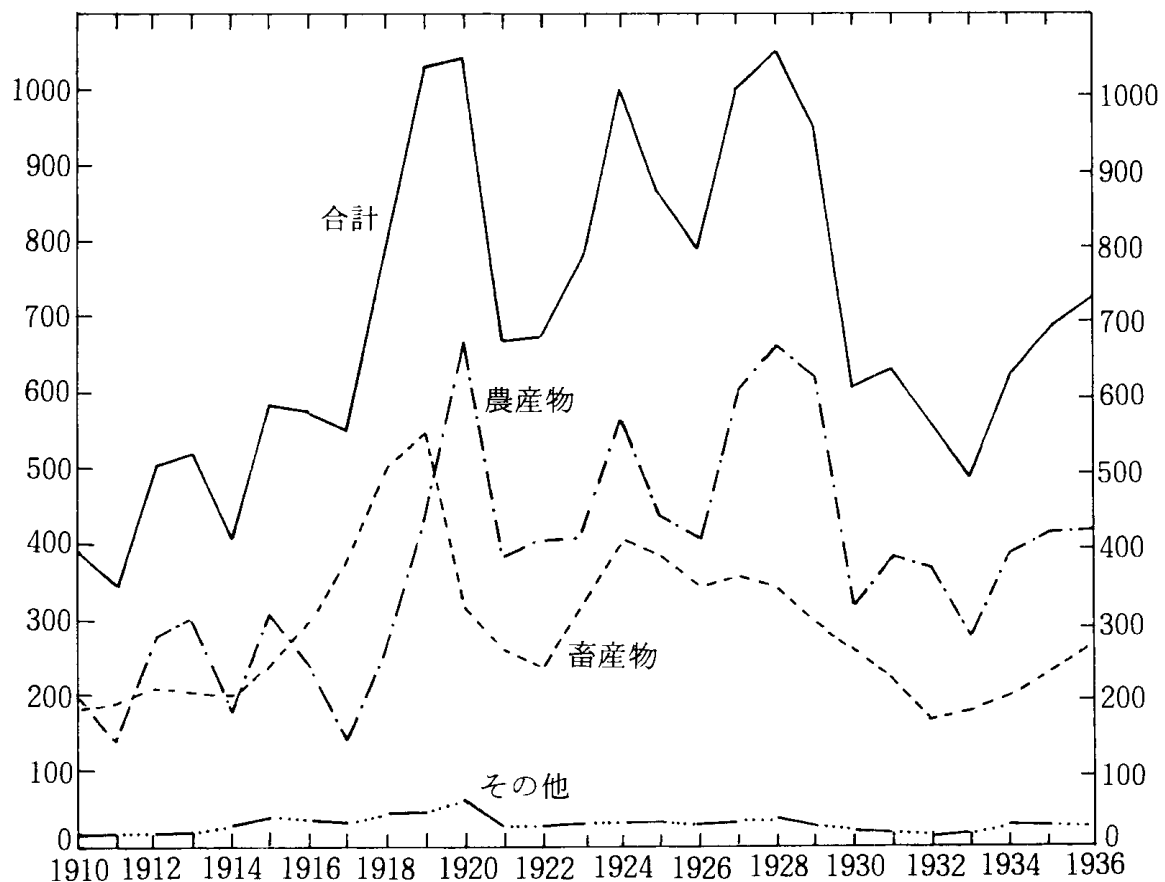
出所: *Sale of Foreign Bonds*, Pt.3, pp.424-425; Ernesto Tornquist & Co., Ltda., *Manual of Argentine Loans*: 1930 等から作成。

のかかるものとなった。

なお、1931年1月、ブエノスアイレス市に対して、750万ドルの6ヵ月融資（6％）が行われた。これに応募したのは、ナショナル・シティ・バンク：200万ドル，トルンキスト：200万ドル，ポピュラー・アルゼンチン：100万ドル，ファースト・ナショナル・バンク（ボストン）：100万ドル，ロイヤル・バンク・オブ・カナダ：100万ドル，アルヘンティーノ・ウルグアイヨ：50万ドルであった。⁴⁹⁾

(4) アルゼンチンの対米貿易

図4 アルゼンチンの輸出額の推移（100万金ペソ）



出所：V. L. Phelps, *op. cit.*, p.126.

輸出動向を額で見ると、図4の示すように、まず、戦前、戦時期に比較して高水準に達しほぼ横這いであるが、変動もかなり激しい、第二に、農産物に比較して畜産物の低落傾向が激しいことが知れよう。輸出量は増大傾向を示したものの、価格の低下傾向によって輸出額の伸びは抑えられたのである。他方、輸入額も高水準に達し、1921-22年を除いてほぼ横這いであった。これも、輸入量の増大傾向に対して輸入価格が低下傾向を示したことによるものであった。しかし、結局、この期の交易条件は、変動はあったものの著しく悪化したのであった。⁵⁰⁾

輸出を国別に見ると、表28の通り、依然英国が最大で、次いで米国ないしドイツであった。特に、ドイツのシェア拡大が著しく、1920年代後半には米国を上回った。輸入では米国が最大で、次いで英国、ドイツで、ここでもドイツの進出が著しい。アルゼンチンにおける先進国間の輸出競争の激化が窺えよう。より詳しく、アルゼンチンの主要輸入品を国別に見ると、表29の示す通り、米国は自動車、石油、英国は石炭、鉄道資材、綿布、ドイツは紙、電線、イタリアは綿布、オリーブ油、フランスは絹布、毛織物等が主なものであった。英国の石炭、鉄道資材、レール等は同国の対アルゼンチン鉄道投資と密接な関係があると考えられよう。更に、1927年の主要品目輸入額に占める英国および米国のシェアを見ると、英国が80%以上のものは、毛織物(99%)、石炭(89%)、米国の場合は、食品(84%)、石油(98%)、木材(98%)、機械(電気機械を除く)(80%)、自動車(97%)、タイヤ(87%)等であり、それぞれ両国の競争力の極めて強い品目といえよう。80%以下のものは、綿製品(英米各67.33%)、化学品(同57.43%)、鉄鋼製品(同59.41%)、電気機械(同33.66%)等であり、これらの分野では、両国間で激しい競争が展開されたと見られる。⁵¹⁾

対米貿易の推移を見ると、表30の通り、輸出は停滞し、輸入が増大したため、1920年代後半は赤字が続いた。輸出入動向に大きな影響を及ぼした要因の一つはペソ相場で、ペソの対ドル相場の推移と輸出入、特に輸入と

表28 アルゼンチンの輸出入の推移

年	輸出額 100万金ペソ	英国 %	米国 %	ドイツ %	フランス %	輸入額 100万金ペソ	英国 %	米国 %	ドイツ %	フランス %	収支尻 100万金ペソ
1919	1,031	28.5	18.3	0.9	11	656	23.5	35.5	0.2	3.9	375
1920	1,044	26.8	14.7	2.2	6.8	935	23.4	33.2	4.7	5.8	109
1921	671	30.5	8.8	7.5	4.6	750	23.2	26.8	9.5	5.7	-78
1922	676	22.2	11.8	7.8	5.8	690	18.6	17.6	10.7	4.0	-14
1923	771	24.5	11.6	8	7.5	868	23.8	20.9	13.6	6.7	-97
1924	1,011	23.1	7.1	9.9	6.7	829	23.3	22.0	12.5	6.6	183
1925	868	23.9	8.2	10.2	7.3	877	21.8	23.5	11.4	6.8	-9
1926	792	25.1	9.1	10.3	5.8	822	19.3	24.6	11.3	7.4	-30
1927	1,009	28.3	8.3	16.4	6.7	857	19.4	25.4	11.3	6.9	153
1928	1,055	28.6	8.3	13.7	5.9	837	19.6	23.2	11.6	7.1	218
1929	954	32.1	9.8	10	7.1	862	17.6	26.3	11.5	6.1	91
1930	614	36.5	9.6	8.8	6.7	739	19.8	22.0	11.8	6.0	-125

出所：J. Ferrer Jr., *op. cit.*, pp.227-229.

表29 国別主要輸入品目(1927年)

順位	米 国		英 国		ド イ ツ		イ タ リ ア		フ ラ ン ス	
	品 目	額	品 目	額	品 目	額	品 目	額	品 目	額
1	乗用車	20,496	石炭	31,913	紙	4,036	染色綿布	8,185	絹布	4,843
2	ナフサ	18,772	鉄道資材	9,608	電線	3,138	オリーブ油	7,729	毛織物	3,649
3	燃料油	18,366	染色綿布	7,374	画用紙	2,938	米	3,894	薬品	2,341
4	タイヤ	11,385	毛織物	6,730	亜鉛メッキ鉄線	2,663	晒し綿布	1,796	チューブ・タイヤ	2,320
5	木材	6,932	晒し綿布	6,514	石炭	2,018	タイヤ	1,605	控え鉄棒	1,376
6	自動車部	5,269	鉄板	5,046	鉄棒	1,844	ケチャップ	1,433	綿絹布	1,295
7	トラック	5,198	レール	4,771	玩具	1,767	綿絹布	1,351	レール	822
8	潤滑油	5,110	疥癬治療薬	4,171	鉄パイプ	1,669	タバコ	1,070	鉄棒	815
9	農機	4,153	混毛布	2,555	掛けがね・ボルト	1,630	絹布	975	構造用鉄	769
10	綿糸	4,089	電線	2,172	セメント	1,486	カバレット	869	シャンペン	627

出所：Studies in World Economy, No.IV (International Conciliation, No. 271, June, 1931), p.402.

表30 アルゼンチンの対米貿易

年	輸出額 100万ドル	輸入額 100万ドル	収支 100万ドル
1919	199.2	155.9	43.3
1920	207.8	213.7	-5.9
1921	59.9	110.8	-50.9
1922	85.7	95.5	-9.8
1923	115.3	112.8	2.5
1924	75.3	117.1	-41.8
1925	80.2	148.8	-68.6
1926	88.1	143.6	-55.5
1927	97.2	163.5	-66.3
1928	99.4	178.9	-79.5
1929	117.6	210.3	-92.7
1930	71.9	129.9	-58.0
1931	36.0	52.6	-16.6

出所：H. E. Peters, *op. cit.*, p.147.

の相関関係が見られた。

この期の対外収支を1920-30年間の合計で見れば、貿易では対米赤字、対英黒字等の結果貿易収支は7億2,500万金ペソの黒字、利子・配当等のサービス収支は22億600万金ペソの赤字、資本収支は金の輸出入を含めて9億9,400万金ペソの黒字で、結局、4億8,700万金ペソの赤字であった（対米収支は5億4,300万金ペソの赤字、対英収支は6億3,700万金ペソの黒字、その他地域に対しては5億8,100万金ペソの赤字）⁵²⁾（表31）。

むすび

米国金融資本の対アルゼンチン進出という観点から、以上の分析を総括して本稿を終えよう。米国資本は、アルゼンチンの中核的製造業である食肉加工業への進出を契機として、アルゼンチンへの進出を本格化させ、英

表31 アルゼンチンの国際収支

	1918-19年	1919-20年	1920-21年	1921-22年	1922-23年	1923-24年	1924-25年
商品輸出	901.75	1,172.04	714.31	677.45	767.00	947.74	903.56
商品輸入	599.35	844.20	712.02	567.74	761.00	822.59	850.84
貿易収支	302.40	327.84	2.29	109.71	6.00	125.15	52.72
貿易外収支	-215.40	-210.84	-201.50	-161.08	-201.50	-218.33	-202.27
資本輸出	-154.40	-155.37		-72.48	-19.50		-19.7
資本輸入	79.30	116.89		302.36	213.10		231.43
資本収支	-75.10	-38.48		229.88	193.60		211.73
総合収支	11.90	78.52		178.51	-1.90		62.18

	1925-26年	1926-27年	1927-28年	1928-29年	1929-30年	1930-31年
商品輸出	792.50	960.95	1,048.90	1,001.05	661.30	606.10
商品輸入	744.70	816.6	843.5	881.70	778.90	546.60
貿易収支	47.80	144.35	205.4	119.35	-117.6	59.50
貿易外収支	-190.35	-236.55	-241.75	-248.10	-223.00	-193.00
資本輸出	-22.00	-34.4	-13.7	-58.35	-23.40	-146.60
資本輸入	166.20	162.4	200.55	62.60	300.00	109.10
資本収支	144.20	128	186.85	4.25	276.60	-37.50
総合収支	1.65	35.8	150.5	-124.50	-64.00	-171.00

出所：V. L. Phelps, *op. cit.*, Appendix, Table 1.

国資本による支配体制を脅かすに至った。食肉加工業への進出企業であるアーマー、スウィフト、ウィルソンはいずれもいわゆる“ビッグ・フォー”のメンバーであり、この期米国内での食肉加工業停滞の下で、一方でアルゼンチン進出を積極化させると同時に、他方では企業再建を余儀なくされた。特に、アーマーとウィルソンは大規模な再建策を展開したが、その過程でニューヨークの金融機関との関係を緊密化した。再建の過程で中心的な役割を担ったのがチェイス・ナショナルとブレアであった。

他方、1920年代に入って、アルゼンチン国債を初めて引受けたのはこのグループであり、以前から引受けていたモルガンを中心とするグループによる独占的体制を打破することになった。その後、モルガン・グループも巻き返しを図り、巨額の国債引受を行ったが、20年代後半には再びチェイス／ブレア・グループが国債引受を積極化させ、更に、ブエノスアイレス州債やサンタフェ州債の引受も行った。こうしたチェイス／ブレア・グループの政府証券引受分野での活躍は、密接な金融的関係を有するアーマーやウィルソンの子会社を通じたアルゼンチンでの活動と密接な関係を持っていたと言えよう。アルゼンチン経済への進出が、産業的にも、金融的にも、即ち金融資本的な進出として展開されたのであった。

なお、チェイス・ナショナル・バンクの1931年5月8日時点での外国証券保有および対外融資額の一部を見ると、表32、表33の通りで、アルゼンチン政府債保有額および同国の中核的銀行であるバンコ・デ・ラ・ナシオンへの融資額が巨額に上っており、ドイツを別格とすれば、チェイスの対外活動の中に占めるアルゼンチンの位置がいかに高いものであったかを窺い知ることができよう。⁵³⁾

表32 チェイス・ナショナル・バンクの外国証券保有(1931年5月8日,ドル)

外国証券	額面	簿価
Dept. of Anttioquia (Colo), Series C	74,000	} 102,181
Series D	32,500	
Argentine Nation, 5s, 10/1/31	5,000,000	4,944,272
Budapest, 6s, 1962	70,000	62,394
Colombia, Rep. 6s, 1/1/61	141,000	133,840
Colombia, Rep. 6s, 10/1/61	55,000	52,284
Cuba, Govt., 5.5, work certs	4,833,333	4,786,685
Eastern Cuba Sugar	17,000	18,254
Fidelity Sugar 7s, 1946	5,438,800	2,720,000
pfd	15,000株	
Imperial Russian Govt., 6.5, 1919	1,145,000	51,525
International Germanic Trust (C/D)	3,3331/3株	216,666
Matanzas Sugar, com	25,682株	256,325
Medellin (Colombia), 6.5, 1954	75,000	67,688
Metropolitan Stores, Ltd, deb, 4s, 1940	1,000,000	958,125
Mexican Govt., 6s, 1933	6,000ポンド	7,848ポンド
Philippine Ry, 4s, 1937	350,000	147,000
Polish Artificial Silk,	11,000株	33,000
Puerto Plata Sugar	517,142	75,000
Rhodesian Anglo American, 7.75, 1945	300,000	291,910
Rio de Janeiro Ex., 6s, 1933	25,000	24,688
Sagua Placetass, 7s, 1941	1,375,000	322,500
Spanish Govt., 6s, 1939	100万ペセタ	191,804
U. S. of Brazil, 6.5, 1957	19,000	18,715
Warner Sugar 7s, 1939	709,500	439,466
Washington Bldg, 6s, 1931	445,000	445,000
Webster Eisenlohr, com	189,660株	404,431
Wesco Corp., 6s, 1933	15,000,000	14,400,000
Westfield Tr, 6s, 1930	1,300,000	1,300,000
Wil-Low Caferia, 6s, 1934	150,000	150,000
総 計		32,652,816

出所：Chase Manhattan Archives; 0038V;RG2;A343.

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33 チェイス・ナショナル・バンクの対外融資(1931年5月8日,ドル)

Amstelbank	アムステルダム	786,013
Banco del Peru y Londres	リマ	94,967
Banco Territorial y Agricola	サン・ファン	379,688
Bank für Auswaertigen Handel	ベルリン	199,978
Cook Swan Oil	ニューヨーク	127,913
Bohemian Discount Bank & Society	プラハ	977,634
Bohemian Union Bank	プラハ	1,152,144
Catz American Co.	ニューヨーク	199,619
Dai-Ichi Raw Silk Co.	ニューヨーク	864,562
Deutsche Asiatische Bank	上海	451,500
Deutsche Landerbank	ベルリン	1,828,487
J. Dreyfus&Co.	フランクフルト	135,260
Louis Dreyfus&Co.	パリ	300,000
Eitingon, Schild Co.	ニューヨーク	425,000
Eitingon Trading Corp.	ニューヨーク	500,000
Harson and Orth	ニューヨーク	127,160
Heinemann &Co.	シカゴ	1,620,424
Hungarian General Credit Bank	ブダペスト	720,000
Oesterreichische Credit Anstalt	ウィーン	2,507,594
Stein & Co.	ニューヨーク	96,534
Phenix Silk Mfg	ニューヨーク	170,765
Rogers, Brown&Crocker	ニューヨーク	203,036
Allgemeine Deutsche Credit Anstalt	ライプツヒ	515,015
Allgemeine Finanzierungs Gesell.	リュースルシャイム	898,881
Banco de la Nacion Argentina	ブエノスアイレス	21,200,000
Banque de Credit Roumania	ブカレスト	419,764
Banque Nationale de Credit	パリ	826,112
Berline Handels Gesellschaft	ベルリン	3,041,711
Mercurbank	ウィーン	223,036
Mitsui & Co.	ニューヨーク	1,178,412
Old Bleach Linen	ニューヨーク	100,000
Sulembier & Uillate	ニューヨーク	343,581
Schroeder Bank	ブレーメン	1,364,576
Statens Kornforretning	オスロ	407,124
Stearns & Co.	パターソン	346,709
Wiener Bankverein	ウィーン	630,875
Arron Hirsch&Sohne	ベルリン	338,184

Aufhausen, H.	ベルリン	274,000
Bett, Simon&Co.	ベルリン	279,000
Farmers National Mtge Institute	ブダペスト	2,500,000
Heiman, E.	ブレスラウ	326,700
Hirschland Simon	エッセン	1,000,000
Jover&Cia	バルセロナ	414,896
Kleinwort Sons&Co.	ロンドン	136,561
Kux Bloch&Co.	ウィーン	258,723
Lazard Bros&Co.	ロンドン	924,023
A. Levy, Bankgeschäft	コロン	2,008,632
Mees. R&Zoonen	ロッテルダム	191,200
Mendelssohn&Co.	ベルリン	2,363,226
Oppenheimer&Co.	ケルン	500,707
Petschek&Co.	プラハ	871,842
Proehl&Gutmann	アムステルダム	1,731,948
Rosenfeld&Co.	ウィーン	400,000
Samuel&Co.	ロンドン	600,000
Samuel&Co.	ロンドン	326,237
Schroeder&Co.	ロンドン	174,762
Simon&Co.	デュッセルドルフ	400,943
Stein, J. H. Bankgeschäft	コロン	207,607
Strauss&Co.	カールスルーエ	105,500
Von der Heydt, Kerstein&Sohne	エルバーフェルト	444,615
Wasserman, A. E.	ベルリン	234,510
Wolf, Otto	コロン	1,001,383
Osterreichische Credit Anstalt	ウィーン	£ 37,014
Pyncheon&Co.	ロンドン	£ 29,707
Sicmat	ミラノ	£ 22,136
Sisto&Co.	ニューヨーク	£ 97,126
Gilfillan&Page	ロンドン	£ 23,852
United Motor Finance Corp.		£ 25,000
Chile, Govt.		£ 25,000
Australia ,Govt.		£ 25,000
Fuchs, L&W	ライプチヒ	£ 4,092
		151,007
Stein Philips		£ 21,920
		161,524
Union Cold Storage		£ 80,000
計		67,204,620

注) 主に10万ドル以上のもののみ。£ = ポンド

出所: Chase Manhattan Archives: 0038V:RG2:A353.

1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

- 注 1) S. G. Hanson, *Argentine Meat and the British Market* (1938), pp.216-218; U. S. Dept. of Commerce, *Cattle Raising in Argentina* (1929), pp.12-13; J. E. Richelet, *The Argentine Meat Trade* (1929), p.17; P. H. Smith, *Politics and Beef in Argentina* (1969), pp.82-111.
- 2) S. G. Hanson, *op. cit.*, pp.252-255; P. H. Smith, *op. cit.*, p.114; U. S. Dept. of Commerce, *op. cit.*, p.6.
- 3) さしあたり, U. S. Senate, Document No.184 (72d Cong. 2d Session): *Economic Situation of Hog Producers* (1933)を参照されたい。
- 4) Great Britain, Dept. of Overseas, *Economic Conditions in the Argentine Republic* (1931), p.71.
- 5) S. G. Hanson, *op. cit.*, pp.242-247; E. G. Jones, The Argentine Refrigerated Meat Industry (*Economica*, No.26, June 1929); *Statist*, July 7, 1923. なお, この1,125万ポンドの他に, 他の精肉企業投資が485万ポンド, 保存肉加工企業のリービッグズが280万ポンド, アルゼンチン・エステートが129万ポンドで, 英国の食肉関連投資額は合計2,019万ポンドと推定されている。E. G. Jones, *op. cit.*, p.172.
- 6) S. G. Hanson, *op. cit.*, p.248; *Statist*, Feb. 23, 1924, May 9, 1925.
- 7) *Statist*, July 30, 1927; Dec. 27, 1930.
- 8) Carlos Marichal, *British and French Investments in Argentina, 1880-1940* (Ph.D, dissertation, Harvard University, May 1977), pp.178-183; *Economist*, Sept. 20, 1930. なお, 1930年にはロイヤル社のフィリップは虚偽の年次報告書を提出したとして背任罪で告訴され, それを契機として改組が行われ, アルゼンチン・ナビゲーションの持ち株も手放した。
- 9) *Statist*, Feb. 11, 1922; July 28, 1923; *Economist*, Sept. 1, 1928; Carlos Marichal, *op. cit.*, pp.183-186.
- 10) S. G. Hanson, *op. cit.*, pp.242-249; P. H. Smith, *op. cit.*, pp.112-114.
- 11) Great Britain, Board of Trade, *Report of Joint Committee of Enquiry into the Anglo-Argentine Meat Trade* (1938), pp.11-20; S. G. Hanson, *op. cit.*, p.251.
- 12) S. G. Hanson, *op. cit.*, pp.237-238; *C.F.C.*, Oct. 27, 1923.
- 13) S. G. Hanson, *op. cit.*, p.238; *Moody's Manual: 1931*.
- 14) S. G. Hanson, *op. cit.*, p.238.
- 15) Great Britain, Board of Trade, *op. cit.*, Table 8 (pp.137-138); S. G. Hanson, *op. cit.*, pp.237-238; *Moody's Manual: 1931*等。
- 16) アルゼンチン経済における固定資本に占める外国資本の割合は, 1913年の48%から1927年には34%に低下した。C. F. Díaz Alejandro, *Essays on the Economic History of the Argentine Republic* (1970), p.30.

- 17) 詳しくは、拙稿「第一次大戦前における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資（3・完）」（『研究論集』，第46号，敬愛大学経済学会，1994年9月）を参照されたい。
- 18) David Joslin, *A Century of Banking in Latin America* (1963), p.p.236, 244; *Statist*, Nov. 8, 1930 (International Banking Section); *Stock Exchange Official Intelligence: 1928*.
- 19) Carlos Marichal, *op. cit.*, pp.104-105. なお，マリチャル氏は，「自己金融」を広く捉え，増資による資本調達をもこれに含めているようである。即ち，株式の追加発行のほとんどが株主に割り当てられるが，株主の購入資金源は保有株式に対する配当であり，配当は利益から支払われるからであるとしている。
- 20) *Ibid.*, pp.106.
- 21) Carlos Marichal, *op. cit.*, pp.127-128; *Moody's Manual: Railroads: 1930; Stock Exchange Official Intelligence: 1928*.
- 22) *Statist*, Nov. 8, 1930 (International Banking Section); *Stock Exchange Official Intelligence: 1928*; David Joslin, *op. cit.*, pp.258-259.
- 23) Carlos Marichal, *op. cit.*, pp.139-141.
- 24) Carlos Marichal, *op. cit.*, pp.127-128.
- 25) *Moody's Manual of Railroads: 1930*; David Rock, *Argentina in the Twentieth Century* (1975), p.50; Great Britain, Dept. of Overseas Trade, *Commercial, Economic and Financial Conditions in the Argentine Republic* (1929), p.73; *Economic Conditions in the Argentine Republic* (1932), p.106; *C.F.C.*, April 3, 1920; Jan. 21, 1928, April 12, April 19, 1930; Great Britain, Dept. of Overseas Trade, *Economic Conditions in the Argentine Republic* (1933), p.141.
- 26) *Stock Exchange Official Intelligence: 1928*; *C.F.C.*, May 31, 1930.
- 27) *C.F.C.*, March 8, June 31, 1930. なお，同社の金融およびラテンアメリカへの進出については，板垣 博「1920年代アメリカ公益事業の海外進出（1），（2）」（『埼玉大学紀要（社会科学篇）』，第27巻，1979年度，29巻，1981年度）を参照されたい。
- 28) *C.F.C.*, Jan. 26, June 1, 1929; May 31, 1930; Dec. 5, 1931.
- 29) *C.F.C.*, April 14, 1928; May 10, 1930; David Rock, *op. cit.*, p.50.
- 30) U. S. 73d Congress, 2d Session, *Report on Communication Companies*, Section D Division 4 (1935), p.3729; *C.F.C.*, Nov. 10, 1923; March 19, 1932.
- 31) *Syndicate Book*, Vol.XI, pp.149-152; U. S. 73d Congress, 2d Sess., *Report on Communication Companies*, Section D, Division 4 (1935), pp.3735-3737, pp.3760-3761; *C.F.C.*, Dec. 15, 1928. なお，同社の世界的活

1920年代における米国食肉加工業と対アルゼンチン投資

動については前掲板垣 博論文および安保 哲夫『戦間期アメリカの対外投資』（1984年，東大出版会）第3章第4節を参照されたい。

- 32) *Report on Communication Companies*, Section D, Division 4, p.3779.
- 33) J. Ferrer, Jr., *op. cit.*, p.169, pp.206-207.
- 34) *Ibid*, p.169.
- 35) C.F.C., April 13, 1918; Oct. 7, 1922; J. Ferrer, Jr., *op. cit.*, p.172.
- 36) J. Ferrer, Jr. *op. cit.*, p.208; *Moody's Manual: 1931*; U. S. Dept. of Commerce, *American Direct Investments in Foreign Countries* (1931), p.55; C.F.C., Jan. 26, 1929.
- 37) C.F.C., March 19, 1927; J. Ferrer, Jr., *op. cit.*, p.180.
- 38) J. Ferrer, Jr., *op. cit.*, p.205; National Archives, RG151:611.
- 39) H. E. Peters, *op. cit.*, pp.107-111; F. J. Herschel, S. Itzcovich, Fiscal Policy in Argentina (*Public Finance*, No.1, 2 (1957)).
- 40) 以下の叙述は，主として H. E. Peters, *The Foreign Debt of the Argentine Republic* (1934), Chapter IV, Vに依拠している。
- 41) *New York Times*, Aug. 8, Aug. 14, 1921; H. E. Peters, *op. cit.*, p.112.
- 42) J. C. Corliss, *Latin American Budgets*, Pt. 1 (1927), p.8.
- 43) *Syndicate Book* 各個所；T. W. Lamont Papers, Box 81/F.81-27:82-1.なお，折半協定は国債引受業務にとどまらず，アルゼンチンにおける他の分野での業務にも適用されることになっていた。
- 44) C.F.C., Sept. 3, 1927. なお，同商会は1920年代初めまでギャランティ・トラストの代理店であったが，1922年にギャランティがS・B・ヘイル商会に代えたため，モルガン・グループとの関係が切れたようである。T. W. Lamont Papers: 111-11: to E. C. Grenfell (Mar. 20, 1922); 137-11: to G. Whitney (Nov. 13, 1922); 81-27: to H. Leng (Mar. 15, 1927).
- 45) C.F.C., Jan. 4, April 12, Sept. 13, Sept. 27, 1930; Sept. 26, 1931; *Memoria del Departamento de Hacienda*, Tomo II (1933), pp.65-66, 73-75, 76-78, 95-98, 100-105, 108-110; Great Britain, Dept. of Overseas Trade, *Economic Conditions in the Argentine Republic* (1932), p.21.なお，1930年9月の売出しシンジケートには，ボンブライトおよびニューヨーク・トラストが加わっている。また，ブラウン・ブラザーズの進出の経緯は明らかではないが，1931年9月の更新の際にはニューヨーク連銀による強い要請があったようである。Federal Reserve Bank of New York, *Government File: C261: Argentine Government*.
- 46) H. E. Peters, *op. cit.*, pp.145-146.
- 47) Ernesto Tornquist & Co. Ltda., *op. cit.*, p.p.29, 33, 42.
- 48) ナショナル・シティ・カンパニーも現地の支店と一体となってブエノス

アイレス州債の引受業務獲得を積極的に行ったが、モルガンとの関係（モルガンの引受はほぼ国債に限定、ヒフティー・ヒフティーの協定等の事情）から必ずしもうまくいかなかったようである。T. W. Lamont *Papers*: Box 81/F.81-27, 82-1.

49) C.F.C., Jan. 31, 1931.

50) V. L. Phelps, *The International Economic Position of Argentina* (1938), Chapt. IV.

51) Studies in the World Economy No.IV (*International Conciliation*, No.271, June 1931), pp.398-400.

52) V. L. Phelps, *op. cit.*, p.190.

53) チェイス・ナショナル・バンクの対外貸し付け額（外国証券保有額および対外融資額）は、1931年5月8日時点で2億4,111万ドルに達したが、表32, 33は銀行検査官の指摘を受けた主要物件のみを掲げたものである。Chase Manhattan Archives: *Officers, Directors, Board of Directors; Special Committee to consider National Bank Examiners' Reports, Minute* (Aug. 5, 1931 – May 25, 1932). また、バンコ・デ・ラ・ナシオンの米国でのコルレス銀行はギャランティ・トラストおよびチェイス・ナショナル・バンクであった。Federal Reserve Bank of New York; *Government File*; C261; Argentine Government. さらに、1930年末でのチェイス・ナショナル・バンクの証券保有については、西川 純子『アメリカ企業金融の研究』（1980年、東大出版会）、187-188頁を参照されたい。なお、ギャランティはこの期、米国内におけるスウィフトとウィルソンとの金融的関係の強化を背景として、アルゼンチンでの金融活動を積極化させたと考えられるが、その実態は明らかではない。