

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (5)

土 井 修

II. 第一次大戦期の米国製紙業と対カナダ投資

1. 米国製紙業の展開

(1) 世界の需給構造

まず、世界の紙需給を概観しよう。表2-1-1はやや不完全な表ではあるが、この表から各国の紙の需給構造を窺い知ることができよう。第一に、紙の消費量は経済の発展や文化の発達と密接な関連を有するものと考えられるが、1910年の一人当り消費量では、米国、カナダ、英国、スウェーデ

表2-1-1 世界の紙・パルプ生産および一人当り消費量

国	紙生産 (1920年) (ショート・トン)	パルプ生産 (1919年) (ショート・トン)	一人当り消費量 (1910年) (ポンド)
ドイツ	1,055,060	1,880,000	44.2
イギリス	(922,140)	74,000	54.6
フランス	867,000	250,000	32.8
オーストリア・ハンガリー	156,460	589,200	24.0
スウェーデン	229,227	1,852,300	44.4
ロシア	32,880	295,000	5.1
ノルウェー	(198,400)	924,800	31.5
フィンランド	162,459	347,000	29.7
米国	7,334,614	4,702,600	57.4
カナダ	1,089,235	2,049,700	56.8
ニューファウンドランド	n. a.	151,800	n. a.
その他	(1,192,803)	n. a.	n. a.
計	11,152,925	13,349,100	n. a.

注：()内の数字は1913年のもの。

出所：R・ゾーン、W・スパーホウク著、林常夫訳述「世界の森林資源」
(大正15年)、496-500頁。

ン、ドイツなどの順で、ほとんどがヨーロッパ諸国である。第二に、紙生産の原料のほとんどが木材パルプであることから、紙生産とそれに必要なパルプとを比較して、パルプの過剰な国は、ドイツ、オーストリア・ハンガリー、スウェーデン、ノルウェー、ロシア、フィンランド、カナダなどで、反対に過少な国はイギリス、フランス、米国などで、前者から後者へのパルプおよび紙の輸出が行われたのである。

米国の製紙原料および紙の輸入額を見ると、1914-18年間、5,269万ドルから8,699万ドルへと増加したが、もっとも増加率の高かったのは紙で、約2.2倍、全体に占める比率も34.4%から45.3%へと上昇した。木材パルプは約1.5倍の増加で、全体に占める比率は40%前後であった。パルプ材、ボロ等は低迷ないし減少した。¹⁾ 価格の動向については、後に見るが、輸入量を検討しておこう。表2-1-2は、この期の木材パルプの輸入量の推移を国別に見たものであるが、戦争の状況下でありながらも、輸入量は横這いないし増加を示しており、それほど減少していないことが知られよう。輸入相手国を見ると、ドイツは言うまでもなく、スウェーデン、ノルウェー、フィンランドからの輸入量は大きく減少したのに対して、カナダからの輸入量は一貫して増大し、この5年間で米国の輸入量の65%を占めるに至った。次に、米国の印刷用紙（書籍用紙と新聞用紙の合計）の輸入量を

表2-1-2 米国の木材パルプ輸入 (ショート・トン)

国	1914年	1915年	1916年	1917年	1918年	計	%
カナダ	262,126	330,328	395,499	496,309	569,050	2,053,312	65.2
スウェーデン	132,729	175,092	112,778	234,321	784	655,704	20.8
ノルウェー	90,628	100,467	57,989	39,979	5,750	294,813	9.4
フィンランド	1,395	4,058	896	-	-	6,349	0.2
ドイツ	74,586	41,560	119	-	-	116,265	3.7
その他	7,883	6,968	413	2,760	2,624	20,648	0.7
計	569,311	658,473	567,894	773,369	578,208	3,147,255	100.0

出所：Royal S.Kellogg, *Pulpwood and Woodpulp in North America* (1923), p.227.

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (5)

見たのが表2-1-3で、輸入された印刷用紙のほとんどは新聞用紙であったが、急激に増加していることが窺えよう。そして、そのほとんどはカナダからのものであった。

表2-1-3 米国の印刷用紙の輸入(国別)(1,000ポンド)

国	1914年	1915年	1916年	1917年	1918年	計	%
ドイツ	687	341	0	0	0	1,028	0.0
イタリア	125	0	0	0	0	125	0.0
ノルウェー	4,105	4,898	225	2,455	0	11,683	0.3
スウェーデン	1,185	1,486	245	112	332	3,360	0.1
ニューファウンドランド	0	0	235	0	60,409	60,644	1.4
カナダ	529,609	658,628	876,424	981,040	1,142,978	4,188,679	98.2
計	535,711	665,564	877,492	983,607	1,203,762	4,266,136	100.0
うち新聞用紙	630,950	736,818	936,818	1,118,226	1,192,540	4,615,352	

注：6月末に終わる会計年度。新聞用紙の数字は暦年。印刷用紙は書籍用紙と新聞用紙を合計したもので、1ポンド当り5セント以下の無税のもののみ。

出所：U.S.Dept. of Commerce, *Foreign Commerce and Navigation of the United States* (1919), p.209 ; U.S.Dept. of Agriculture, *Pulpwood Consumption and Wood Pulp Production: 1918*, p.20

他方、米国は輸入のみならず輸出をも行った。米国の新聞用紙を中心とする紙の輸出量および輸出額はいずれも増大傾向を示し、1914-18年間輸出額は2,011万ドルから5,417万ドル、輸入額は2,761万ドルから4,275万ドルへ増加し、1916年以降は出超に転じた。²⁾ 輸出相手国を見ると、1914-18年間の合計輸出量7億720万ポンドのうち、アルゼンチンが26.4%、次いでメキシコ16.7%、キューバ10.5%で、ラテンアメリカで過半を占めた。³⁾ また、戦前ドイツは紙・パルプを輸出していたが、戦争勃発の結果市場を喪失するとともに軍からのパルプ需要によって逆にスウェーデンなどから輸入せざるをえなくなった。英仏などのヨーロッパ諸国もカナダおよび米国からの輸入への依存度を高めた。⁴⁾

(2) 米国の需給構造

この期の米国の紙消費量および一人当り紙消費量は、1909年以降一貫して増加傾向を辿った。1914-18年間、紙消費量は550万トンから639万トンへ、一人当り消費量は112ポンドから123ポンドへ増加した。種類別に見ると、1914-18年間、新聞用紙、板紙、薄葉紙は増大したが、書籍用紙、包装用紙は減少した。これらのうち量的に最も重要なのは新聞用紙と板紙であり、それぞれ全体の約30%を占めた。⁵⁾

板紙は、いわゆる段ボール紙と厚紙からなるが、いずれもその利便性と軽量性から幅広い用途を持ち、以後1920年代も著しい消費量の増加を見た。また、その原料のほとんどは廃紙で、また、次に述べる新聞用紙の場合とは異なり、その需要のほとんどは国産によって賄われた。

次に、新聞用紙の需給構造を検討しよう。新聞用紙の需要は、大きくわけて、(1)人口の増減、(2)広告需要の増減、(3)印刷技術の進歩などによって大きく影響される。米国の人口は19世紀末以降移民の流入によって増加傾向にあり、また、義務教育制度の導入によって識字率が向上し、社会に対する関心が高まった。特に、戦争の勃発は、ニュース源が主に新聞しかなかったために日刊新聞需要の増大をもたらした。更に、大都市の場合には、地下鉄や電鉄などの輸送システムの発達によっても新聞需要が増大した。

広告需要の増減は、景気循環と密接な関係があり、戦時ブームの下で広告行数は増大した。特に、「自由公債」の新聞広告は「自由公債」の販売を著しく促進し、新聞広告の「有効性」が実証されることになった。もっとも、広告行数の急増は、戦後の1918-19年が著しく、いわゆる「繰り延べ需要」の急増によるものであった。

印刷技術は進歩を遂げ、輪転機、写真製版、電気製版、写真凹版等の発明や導入によって、特に日曜版での特集記事の掲載を促進し、また、カラー印刷技術の発達と相まって日曜版での漫画セクション、スポーツ・セク

ション、金融セクションなどセクション数を増加させた。⁶⁾

1913年と1919年の主要新聞の発行部数の増加率を見ると、ニューヨーク・タイムズ(日曜版を含む朝刊) 57.5%、シカゴ・トリビューン(日曜版を除く朝刊) 67.7%、ニューヨーク・アメリカン(日曜版を含む朝刊) 10.5%、フィラデルフィア・ブレティン(日曜を除く夕刊) 55.7%、デトロイト・ニュース(日曜を除く夕刊) 53.2%といずれも高い増加率を示した。⁷⁾ 1909年と1919年を比較すると、日刊紙は2,400万部から3,300万部、日曜版は1,300万部から1,900万部、週刊紙は2,400万部から2,300万部へと変化し、合計では6,100万部から7,600万部に増加した。⁸⁾ また、グループ別に新聞発行部数を見ると表2-1-4の通りで、全体として日曜版の伸びが高く、また、グループではハースト・グループが最も多いことが知られよう。もともと、こうした発行部数の増大に対して、発行社数は減少した。日刊新聞(朝刊および夕刊)の発行社数は、1914年の2,170社から1918年には2,058社へと減少した。⁹⁾ この傾向は以後も続き、新聞業界の独占度が高まった。

他方、米国の供給構造を見てみよう。図2-1は、米国の新聞用紙生産量および輸出入を見たものであるが、まず確認できることは、消費量の増大に対して生産量は停滞し、その不足分を輸入の増大によって賄った点である。以下、この期の生産状況を概観しておこう。

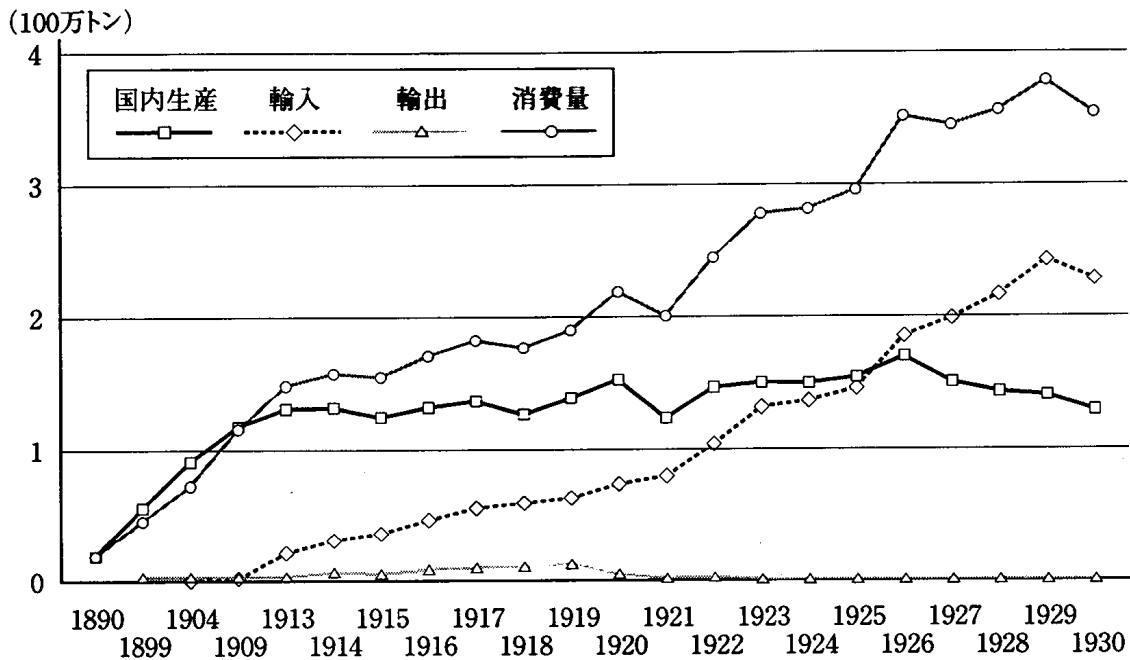
図2-1に見られるように、1910-15年間、米国の新聞用紙生産はほぼ横這いで、停滞していた。この最大の要因は、カナダからの新聞用紙の大量輸入であった。米国の消費量は伸びたものの、安価なパルプ材および水力の利用、1911年の米国による新聞用紙輸入関税の撤廃などによって安価な新聞用紙が輸入され、供給過剰の状態にあった。このため1915年5月、インターナショナル・ペーパーを始めとする米加の主要企業からなるカルテル、「新聞用紙製造業者協会」を設立した(後述)。しかし、1916年に入ると、戦争の影響および米国経済の好況によって、広告需要が増大し、新聞

表2-1-4 グループ別新聞発行部数の推移(部)

グループ		1913年		1918年	
		日刊	日曜版	日刊	日曜版
ハースト系					
American (NY)	ms	277,465	739,844	312,051	745,951
Journal (NY)	es	725,000	-	657,912	-
American (Chicago)	e	350,000	-	325,017	-
Herald&Examiner (Chicago)	ms	240,000	530,000	280,819	587,517
Times (Detroit)	es	36,603	-	28,000	-
Advertiser (Boston)	ms	22,500	-	-	327,575
American (Boston)	e	352,427	-	358,544	-
American (Baltimore)	ms	76,261	101,903	72,849	89,694
News (Baltimore)	es	71,401	50,436	115,131	114,984
Examiner (LA)	ms	60,703	123,267	73,961	162,334
Examiner (SF)	ms	107,120	205,109	123,892	257,456
Herald (LA)	e	90,410	-	139,374	-
計		2,409,890		2,487,550	
スクリップス・フォワード系					
News (Detroit)	es	150,000	-	214,106	171,014
Press (Detroit)	e	171,094	-	196,184	-
Record (LA)	e	42,630	-	42,483	-
News (SF)	e	35,070	-	57,358	-
マンセイ					
Herald (NY)	ms	80,000	220,000	100,000	200,000
Sun (NY)	e	105,000	-	177,622	-
Telegram (NY)	es	170,000	115,000	187,000	-
ビューリッツアー					
World (NY)	ms	386,748	492,425	330,000	475,000
Evening World (NY)	e	402,633	-	325,000	-
Post-Dispatch (St.Louis)	es	171,101	304,523	148,084	329,208
マコーミック					
News (NY)	ms	-	-	-	-
Tribune (Chicago)	ms	253,000	367,000	410,818	633,315
オックス					
Times (NY)	ms	240,000	175,000	339,238	434,157
ローソン					
News (Chicago)	e	350,550	-	373,112	-
総計		7,377,606	3,424,507	7,876,105	4,528,205

注：ms=朝刊・日曜版、es=夕刊・日曜版、e=夕刊。9月30日に終わる6ヶ月間の平均。
出所：Oswald G.Villard, *Some Newspapers and Newspaper-Men* (1923), Appendix I, II.

図2-1 新聞用紙の生産・消費・輸出入の推移

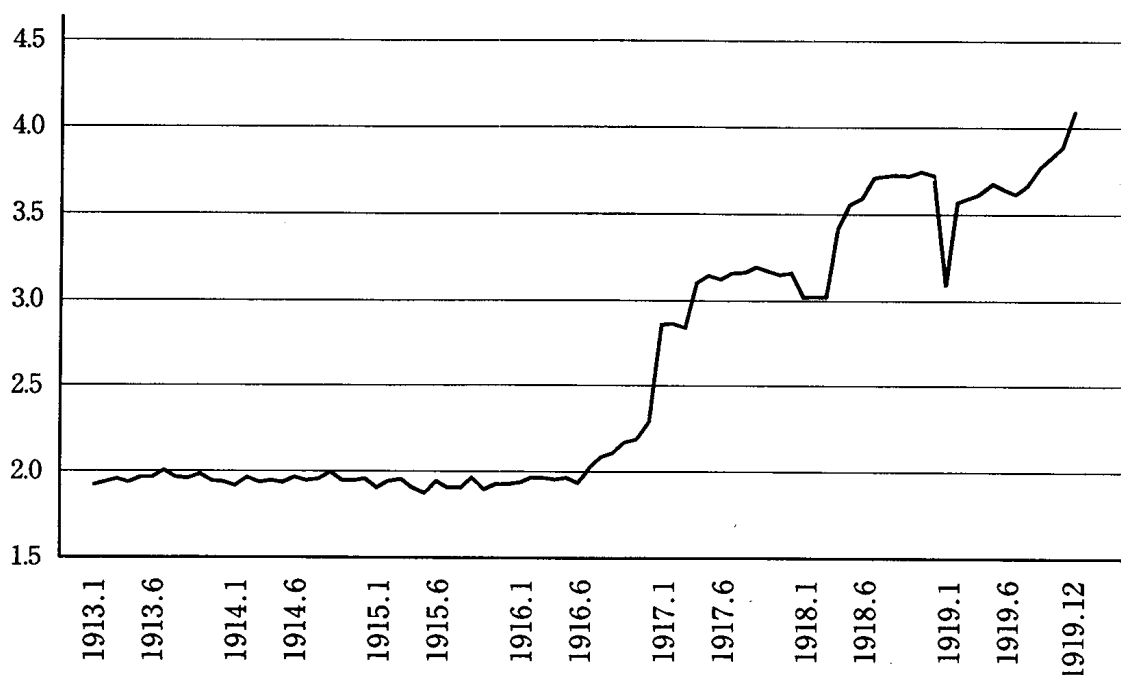


出所：John A. Guthrie, *The Newsprint Paper Industry* (1941), p.234.

ページ数が増大した。また、戦争ニュースに対する需要が増大し、発行部数も増加した。こうした結果、新聞用紙の国内消費量は前年比12.6%増の177万4,000トンに達した。更に、既述のように、輸出も増大し、市場は漸次逼迫し、1916年半ば以降価格は急上昇した(図2-2)。

1916年後半になると、輸送力不足などから石炭などの燃料の確保が困難となったり、確保できた場合でも高い価格を支払わされることによって、生産コストの上昇が見られるに至った。また、既存設備の操業率の引き上げによって生産を増加させたが、新型機械の導入には時間がかかることや他の高級紙価格の上昇によって新聞用紙生産からより高級紙生産への転換を図る企業も出現し、その結果新聞用紙の供給余力は更に低下することになった。こうしたコスト上昇および供給余力の低下は、新聞用紙価格の上昇および新聞用紙不足を招くことになり、新聞出版社に対して大きな打撃を与えることとなった。その結果、新聞業界は、連邦取引委員会に対して、1917年3月から6ヶ月間、新聞用紙価格の固定ないし最高価格の決定を要

図2-2 新聞用紙価格の推移(1913-19年)(100ポンド当りドル)



出所：U.S. Congress, 66th 2nd Sess., House of Representatives, Doc. No.696,
Distribution of Print Paper in the United States (1920), p.18.

請することになった。¹⁰⁾

(3) 新聞用紙価格の固定

連邦取引委員会は、製紙業者と新聞業界との裁定という形で、1917年3月、同年9月1日までの6ヶ月間、100ポンド当りの工場渡し価格を2.50ドルに固定することを決めた。その他、(1) この協定は強制的なものではなく、3ヶ月後には価格の見直しを行う、(2) 製紙業者は契約量の5%を供出し、同委員会はそれを中小出版業者に転売する、(3) 契約による買い付け以外、市場での買い付けは極力行わない、等の取り決めを行った。¹¹⁾

この協定に参加したのは、インターナショナル・ペーパー、アビティビ・パワー・アンド・ペーパー、スパニッシュ・リバー・パルプ・アンド・ペーパー、ローレンタイド等カナダに利害を有するいわば低コスト生産者で、それらの生産量はカナダ・米国生産合計の18%にすぎなかったと

言われる。グレイト・ノーザンやクラウン・ウィラメット等国内市場中心の諸企業は参加しなかった。他方、出版企業の多くはこの協定に参加した。なお、製紙企業が連邦取引委員会の呼びかけに応じた原因の一つは、政府への協調的態度を示すことによって、当時司法省が検討を進めていた製紙業界に対するシャーマン法に基づく提訴を止めさせたいということであったと言われる。もっとも、この狙いは奏功せず、1917年4月、司法省はインターナショナル・ペーパーなど7社の関係者（このうち4名は上記協定に署名した4社の関係者）¹²⁾をシャーマン法違反で提訴した。

17年6月には、16年4月の上院での決議に基づいて連邦取引委員会が行ってきた調査報告書が発表され、その中で連邦取引委員会は、100ポンド当り3.10ドルが公正な価格であると勧告した。この3.10ドルが1918年4月まで基準価格となった。また、司法省による提訴の結果、裁判は同年11月に行われることになったが、両者間で和解が生じ、その過程で製紙企業は、1918年1月から4月までの間、新聞用紙価格を100ポンド当り3.00ドルとすることを約束させられることになった。同時に、司法省は、「新聞用紙生産者協会」をシャーマン法違反だとして参加企業を提訴したが、上記被告（多くは同協会の幹部）の同意を得て、同協会の解散を命じる判決を下した。

1918年4月、連邦取引委員会は、最高基準価格を3.10ドルとする裁定を行った。しかし、この期になると、労賃、運賃、パルプ材価格が上昇したため、製紙業界は、巡回判事に対して、この裁定を見直し、基準価格を改訂するよう請願した。その結果、巡回判事は、連邦取引委員会の3.10ドルは低く、3.50ドルにすべきであると発表した。これを受けて、連邦取引委員会は、1918年4月の価格を3.50ドルとし、5月、6月の価格は労賃の高騰のために3.6325ドル、7月は運賃の上昇のために3.7525ドルとした。¹³⁾

こうして、新聞用紙の価格は、議会、連邦取引委員会、裁判所が結束して、製紙業界と出版業界との間を裁定する形でコントロールされ、「戦時産業院」が直接価格固定を行うことはなかった。戦時産業院に「パルプ・

紙部」が設置されたのは1918年6月のことであり、「休戦」後の11月15日以降価格固定行おうと決めたにすぎなかった。¹⁴⁾

(4) 米国製紙業の動向

米国の紙生産は、1914-19年の間、表2-1-5に示されるように、量的には1.16倍、額で2.31倍であり、生産額の増加は量よりも価格の上昇によってもたらされたことが知られよう。種類別に見ると、量および額で増加率の最も高かったのは薄葉紙、板紙、筆記用紙の順で、新聞用紙は量で1.01倍、額で1.86倍の増加率にすぎなかった。

表2-1-5 紙生産量・額の推移(大戦期)

グループ	生産量(1,000トン)			生産額(1,000ドル)		
	1914年	1919年	増加率(倍)	1914年	1919年	増加率(倍)
新聞用紙	1,313	1,324	1.01	52,943	98,559	1.86
書籍用紙	935	983	1.05	73,500	149,480	2.03
板紙	1,292	1,867	1.45	44,869	124,090	2.77
包装用紙	882	831	0.94	49,373	103,069	2.09
筆記用紙	248	325	1.31	34,055	87,741	2.58
薄葉紙	115	191	1.66	11,536	40,696	3.53
建材用紙	244	195	0.80	9,476	17,737	1.87
他	241	382	1.59	15,837	51,676	3.26
計	5,270	6,098	1.16	291,589	673,048	2.31

出所：James D.Studdley, *United States Pulp and Paper Industry* (1938), pp.74-76.

製紙能力はこの期、644万トンから767万トンへと19%の増加、パルプ生産能力は371万トンから434万トンへと17%の増加であり、パルプの中では高級紙用の硫酸塩パルプの増加率が3.24倍と最も高かった。資本額は5億3,463万ドルから7億8,816万ドルへと1.69倍の増加であった。¹⁵⁾

製紙・パルプ業界と紙加工業界を加えた生産額の推移を見ると、表2-1-6の通り、製紙・パルプ業界は事業所数、賃労働者数に比して生産額が大きく、紙加工業界はその反対で、中小企業の存在を窺い知ることができよ

表2-1-6 製紙および関連業の生産額 (1,000ドル、1,000馬力)

	1914年			1919年			増加率(倍)		
	製紙・パルプ	紙製品	計	製紙・パルプ	紙製品	計	製紙・パルプ	紙製品	計
事業所数	718	1,734	2,452	729	1,948	2,677	1.02	1.12	1.09
賃労働者数	88,457	78,295	166,752	113,759	94,356	208,115	1.29	1.21	1.25
生産額	332,147	187,542	519,690	788,059	462,386	1,250,445	2.37	2.47	2.41
付加価値額	118,966	85,891	204,857	320,577	208,960	529,537	2.69	2.43	2.58
使用馬力	1,612	85	1,697	1,850	118	1,967	1.15	1.39	1.16

出所：U.S.Dept. of Commerce *Fifteenth Census of the United States: Manufactures: 1929*, Vol.II (1933), pp.36-37.

う。1919年には、両業界合わせて合計12億5,045万ドルの生産額に達した。これらの製紙および製紙関連業界の製造業に占める地位を見ると、1914-19年間生産額の増加率の最も高かったのは輸送施設(4.95倍)、ゴム(3.78倍)、石油(3.17倍)、機械(3.01倍)等で、紙業界は製造業全体の平均2.57倍を下回る2.41倍であった。¹⁶⁾

こうして製紙業界全体、あるいは紙加工業を含めた紙業界全体では生産額の増加を見たが、量的には、特に新聞用紙業界の生産量はほとんど伸びず停滞を続けたのであった。

もっとも、資本額では、1914-19年間、5億3,463万ドルから9億580万ドルへと約1.7倍の増加、付加価値生産額では1億1,897万ドルから3億2,058万ドルへと約2.7倍の増加を見た。

(5) 米国主要企業の資本蓄積動向

新聞用紙

① インターナショナル・ペーパー

この期の紙およびパルプ生産の動向を見ると、表2-1-7の通り、1916-17年にやや増加したものの全体的に横這いといって良いであろう。紙生産のうち約3分の2が新聞用紙で、残りは高級紙生産である。1917-19年の新聞

表2-1-7 インターナショナル・ペーパーの紙・パルプ生産動向(トン)

	紙生産	碎木パルプ	亜硫酸塩パルプ
1913年	483,501 (n.a.)	308,589 (n.a.)	132,649 (n.a.)
1914年	477,868 (9.1)	293,005 (22.6)	121,791 (10.6)
1915年	448,323 (n.a.)	329,696 (n.a.)	109,891 (n.a.)
1916年	553,492 (n.a.)	360,194 (23.9)	156,942 (10.7)
1917年	532,589 (9.0)	385,778 (25.1)	138,623 (9.5)
1918年	472,668 (5.2)	355,543 (26.1)	134,079 (9.2)
1919年	472,007 (7.6)	350,554 (23.1)	124,642 (8.8)
1920年	532,091 (7.3)	363,676 (23.0)	145,526 (9.2)

注：()内の数字は米国生産に占める割合(%)。

出所：Listing Statement 他。

用紙生産のシェアを見ると、30%前後であるが、やや戦前からのシェア低下傾向が続いている(表2-1-8)。

同社は1915年には、年間約50万トンの生産能力を有する米国の16の工場を稼働させていたが、既述の米国政府による新聞用紙輸入関税の撤廃およびカナダ地方政府による王領からのパルプ材の輸出禁止措置によって、カナダからの新聞用紙の輸入増大および国内外からの原木確保の困難から、後述するカナダの場合とは異なり、米国では工場の新設を行わなくなった。米国とカナダとの新聞用紙生産コストは漸減傾向を示したものの、両国間の開きは依然として大きかった(表2-1-9)。¹⁷⁾ 1916年に入ると、新聞出版業

表2-1-8 主要企業の新聞用紙生産シェアの推移(トン、%)

企業名	1917年		1918年		1919年	
	トン	%	トン	%	トン	%
IPC	429,104	31.6	360,883	28.6	376,280	27.4
M&O	65,786	4.8	60,954	4.8	21,036	1.5
Gould	23,707	1.7	21,036	1.7	24,390	1.8
Crown	89,701	6.6	90,372	7.2	96,036	7.0
Great Northern	209,632	15.4	204,150	16.2	229,819	16.7
米国生産計	1,359,012	100.0	1,260,285	100.0	1,374,517	100.0

注：M&Oにはカナダ生産分は含まない。IPC, M&O, Gouldは「協定」参加企業。

Crown, Great Northern は不参加。

出所：U.S.Congress, 66th, 2nd Sess., Senate, *Hearings before a Subcommittee of the Committee on Manufactures: Newsprint Paper Industry* (1920), pp.127-129.

表2-1-9 新聞用紙生産コスト比較 (1トン当りドル)

		碎木 パルプ	亜硫酸塩 パルプ	その他 原料	計	労賃	その他 コスト	合計
1910年	米国	13.27	8.63	0.84	22.74	3.27	6.87	32.88
	カナダ	8.49	7.41	0.99	16.89	3.19	7.45	27.53
	差	4.78	1.22	-0.15	5.85	0.08	-0.58	5.35
1913年	米国	12.07	8.02	1.26	21.35	3.49	6.89	31.73
	カナダ	8.54	7.97	1.17	17.68	2.75	8.2	28.63
	差	3.53	0.05	0.09	3.67	0.74	-1.31	3.10
1914年	米国	12.03	7.64	1.26	20.93	3.51	6.98	31.42
	カナダ	9.06	7.68	1.15	17.89	2.6	7.67	28.16
	差	2.97	-0.04	0.11	3.04	0.91	-0.69	3.26
1915年	米国	11.63	7.47	1.39	20.49	3.41	6.62	30.52
	カナダ	8.65	7.01	1.27	16.93	2.54	6.91	26.38
	差	2.98	0.46	0.12	3.56	0.87	-0.29	4.14
1916年*	米国	11.33	7.33	1.09	19.75	3.34	7.24	30.23
	カナダ	8.47	6.74	1.13	16.34	2.36	7.01	25.71
	差	2.86	0.59	-0.04	3.41	0.98	0.23	4.52

注：*=6ヶ月間。コストには減価償却費を含まず。

出所：The American-Canadian Newsprint Paper Industry and the Tariff
(The Journal of Political Economy, Vol.XXX, No.5, Oct. 1922).

界が活況を呈し始め、新聞用紙需要が増大し、同社も平均日産 1,800トンの生産を行った。

1917年に入ると、需要は更に増大し、連邦取引委員会が介入するに至ったことは既述の通りである。また、戦争が生産活動に影響を及ぼすようになり、特にパルプ材等の輸送手段の確保が困難となった。通常蒸気船や鉄道によって輸送しているが、戦争のために政府の統制下に置かれることになり、不足を余儀なくされ、確保し得た場合でも高い運賃を支払わざるを得なかったのである。更に、同社のナイアガラ・フォールズ工場は、政府向けの化学品製造のために水の利用が不可能となり、稼働停止に追い込まれた。その他、労賃の上昇、労働力の質の低下に伴う生産性の低下、原料の高騰などによって、需給逼迫およびコストの上昇を経験することになった

た。こうした傾向は1918年に入っても続き、結局同社の紙生産量は、前年の53万トンから47万トンに減少することになった。

同社の財務構造を検討しよう。この期生産量は低迷したが、価格の上昇によって、1916年以降業績は極めて好調であった（表2-1-10）。特に1917年には14年の4倍以上に相当する1,293万ドルの粗利益を挙げることができた。このため同社は、この利益を基礎として、社債の償還、社債の低利借り換え、優先株への配当を行った。具体的には、(1) 2,000万ドルの借換え

表2-1-10 インターナショナル・ペーパーの財務構造

利益の推移 (ドル)							
	1913年	1914年	1915年	1916年	1917年	1918年	1919年
粗利益	2,984,110	3,088,897	3,121,681	7,465,827	12,932,173	8,194,885	7,170,593
純利益	993,806	1,137,709	1,219,515	4,620,727	8,180,788	5,152,578	4,121,494
配当	448,134	448,134	448,134	784,234	1,461,100	1,500,000	1,500,000
剰余金	546,672	689,575	771,381	3,836,493	6,719,687	3,652,578	2,621,494
貸借対照表 (1,000ドル)							
工場・水力	43,646	42,657	41,767	40,556	39,237	37,830	36,315
森林地	3,404	3,159	3,026	3,000	2,904	2,456	2,156
証券	9,905	15,422	10,259	11,131	11,396	12,108	11,374
子会社貸付	-	-	-	-	1,983	1,983	4,387
流動資産	14,195	15,671	14,672	15,733	20,409	28,873	31,750
対子会社債権	1,813	1,898	1,901	1,748	1,458	1,183	1)
その他	361	260	12	396	273	320	514
資産計	72,961	73,414	71,637	72,564	77,661	84,753	86,495
普通株	17,443	17,443	17,443	17,443	19,751	19,764	19,804
優先株	22,407	22,407	22,407	22,407	24,709	24,725	24,771
社債	15,617	15,252	14,879	14,497	11,942	7,189	6,882
流動負債	6,554	8,420	4,265	1,188	2,466	10,865	10,103
税引当金	-	-	-	-	2,500	3,106	860
準備金他	1,094	-	241	791	841	1,347	2,348
剰余金	10,941	11,631	12,402	16,239	15,452	19,105	21,726
負債計	72,961	73,414	71,637	72,564	77,661	84,753	86,495

注 1) 流動資産に含まれる。

出所：アニュアル・レポート各号。

債(5%、30年)を発行する、(2)このうち750万ドル分は優先株への転換を可能とし、そのため授権優先株を750万ドル増額する、(3)1908年以降未払いであった優先株に対する配当を支払う(この未払い分は751万ドルに上り、168万ドルを現金で、314万ドルを優先株で、269万ドルを普通株で支払うというものであった)、等を決めた。結局、この決定によって、普通株は231万ドル、優先株は230万ドルそれぞれ増加し、逆に社債残高は256万ドル減少することになった。また、粗利益1,293万ドルのうち社債利子、減価償却費、超過利潤税引当金(250万ドル)を差し引いて純利益は818万ドル、それから優先株配当6.5%分146万ドルを更に差し引いて当期剰余金は672万ドルとなった。更に上記優先株配当未払い分751万ドルが差し引かれ、結局累積剰余金はマイナスとなった。

なお、上記取決めに当っては、同社の優先株委員会の承認を得た。同委員会は、F・N・B・クローズ(バンカーズ・トラスト副社長)、G・W・マックガラ(メカニクス・アンド・マーチャント・バンク)、S・マクロバーツ(ナショナル・シティ・バンク副頭取)、オグデン・ミルズ(同社副社長)、R・ペイゲンステッチャー(同社取締役)、E・V・R・セア(マーチャント・ナショナル・バンク(ボストン))、A・H・ウィギン(チェイス・ナショナル・バンク頭取)によって構成されていた。¹⁸⁾

同社は翌18年にも472万ドルの社債償還を行い、財務構造を著しく改善することになった。

② クラウン・ウィラメット・ペーパー

1914年9月、クラウン・コロンビア・ペーパーとウィラメット・パルプ・アンド・ペーパーが合併してメイン州で設立された。資本金は普通株500万ドル、優先株680万ドル、計1,180万ドルで、主な工場はウェスト・リンおよびオレゴン・シティ(オレゴン州)、カマス(ワシントン州)、フローリストン(カリフォルニア)であるが、中でもカマスとウェスト・リ

ン工場は全体の製紙量の約90%を占める。主な市場は、西海岸地域、アリゾナ、ニューメキシコ、ユタ、アイダホ、モンタナ、ハワイの他、中国、日本、フィリピン、南米などにも輸出を行っている。

以後同社は大規模な森林地の買収および水利権の確保を行ったが、そのために生じた債務の返済を目的として、1916年5月、300万ドルの社債(6%、20年)を発行し、シカゴのコンチネンタル・コマーシャル・トラスト・アンド・セイビングス・バンクによって売り出された(表2-1-11)。

表2-1-11 米国製紙企業の証券発行と引受(1,000ドル)

19140926	Adams Bag Co. (Clev)	150	6%, 1914	B	Otis (Clev)
19150327	American Straw Board Co. (O)	350	6%, 1913	B	株主
19181026	American Writing Paper Co.	12,000	6-7%	B	n.a.
19181116	Beaver Co., Ltd	796	7%	P	Imbrie & Co.
19160708	Crown Willamette Paper Co. (SF)	3,000	6%, 1916-41	B	C&CT&SB
19160610	Gair (Robert) Co. (NY)	350	7%	P	Hayden Stone (NY&Boston) (株主)
19170915	Great Eastern Paper Co.	600	6%, 1917-27	B	Beyer&Small (Portland, Me)
19180420	Great Eastern Paper Co.	150	7%, 2y, 1918	N	Beyer&Small (Portland, Me)
19180209	Great Northern Paper Co.	2,000		S	株主
19170331	Hinde&Dauch Paper Co.(O)	1,350	7%	P	Maynard H.Murch Co.
19170609	Japanese Tissue Mills (Mass)	400	7%	P	Hayden Stone & Co.
19170901	Manistique (Mich) Pulp & Paper Co.	1,200	6%, 1917-27	B	Merchants T & SB Minneapolis Trust Co. Minnesota L&T (Minneapolis)
19181109	Mengel Box Co. (Ky)	4,000	7%, 1918-23	N	Mercantile Trust Co. (St.Louis) Halsey Stuart (Chi) Smith Moore & Co. (St.Louis) Burr, George H. (NY)
19160513	Miller (Frank P.) Paper Co. (Pa)	350	6%, 10y, 1915	B	Hecker & Co. (Phil) Hodgedon, Cashman & Co. (Boston)
19161230	Mt. Holly Paper Mills, Inc.	150	7%	P	Hollister, White & Co. (Boston)
19150619	Oswego Falls Pulp & Paper Co. (NY)	600	6%, 1915-41	B	Syracuse Trust Co.
19150717	Oxford Paper Co. (Me)	2,400	6%, 1915-30	B	LHC / Maynard S. Bird
19161125	Oxford Paper Co. (Me)	875	6%, 1916-26	N	Maynard S. Bird & Co. (Portland) / LHC
19170210	Pacific Mills, Ltd	2,500	6%, 1917-43	B	C & CT & SB
19180727	Peerless Paper Co.(O)	400	6%, 1917-27	B	Peabody Houteling (Chi)
19140711	Progressive Wall Paper Corp. (NY)	200	7%	P	Ashley & Co. (NY, Boston, Atlanta)
19140530	River Rasin Paper Co. (Mich)	250	5.5%, 1914-24	N	UTC (Detroit)
19140718	Whitaker Paper Co. (Cin)	250	7%	P	Chatfield-Morgan Co. (Cin)
19170303	Wood (G.H.) Paper Co. (Mich)	350	5.5%, 1922	B	UTC (Detroit)
19180223	Zellerbach Paper Co.	1,000	7%	P	Blyth Witter(SF&LA)

出所：C. F. C.各号。

更に、1914年11月、カナダのブリティッシュ・コロンビア州で設立された英加系企業オーシャン・フォールズ社が倒産したのを契機として、同社はその資産を引き継いで新たにパシフィック・ミルズをカナダに設立した。パシフィック社は1917年、工場増強のために300万ドルの社債(6%、20年)を発行し、そのうち250万ドルが上記コンチネンタルによって売り出された。¹⁹⁾

③ グレート・ノーザン・ペーパー

同社の生産能力は1909-18年間に40%増加し、森林地も30万エーカー購入した。戦時下で生産コストが上昇し、このため短期債務が増大した。1918年にはこの短期債務返済のため200万ドルの増資を行った。これは、額面で株主割当で行われ、当時の株価は290ドルであったため株主は信託会社から購入のための融資を受けることができた。また、この株式発行は、報酬なしで金融機関によって引き受けられた。この結果、同社の資本金は800万ドルとなった。²⁰⁾

④ ゼラーバック・ペーパー

1907年にゼラーバック・アンド・サンズの資産を引き継いでカリフォルニアで設立された。サンフランシスコに本拠を置き、ニューヨークにも工場を有し、板紙、薄葉紙等各種の紙製品を取り扱うシカゴ以西の大手企業である。資本金は普通株300万ドルであったが、1918年2月、100万ドルの優先株を発行し、ブリス・ウィッター(サンフランシスコおよびロサンゼルス)によって売り出された。この期の純益は、24万ドル(1914年)、27万ドル(1915年)、51万ドル(1916年)、82万ドル(1917年)と増大した。²¹⁾

⑤ マニステーク・パルプ・アンド・ペーパー

1917年8月、資本金50万ドルでミシガン州で設立された。日産碎木パル

プ60トンの生産能力を有する工場建設などを目的として、120万ドルの社債(6%、1927年)を発行し、セント・ポールのマーチャンツ・トラスト・アンド・セイビングス・バンク、ミネアポリスのミネアポリス・トラスト、ミネソタ・ローン・アンド・トラストによって売り出された。また、この社債は、ミネソタ・トリビューンおよびW・J・マーフィーによって保証された。²²⁾

書籍用紙

⑥ アメリカン・ライティング・ペーパー

同社の業績は、1913年以降停滞し、剰余金も毎年マイナスであった。特に1899年に発行した1,700万ドル(5%、20年)の社債の利払い・償還は大きな負担となっていた。1915年7月、社債の利払いを停止を余儀なくされ、その結果、社債保有者保護委員会および株主保護委員会を設立し、改組の試みが行われた。しかし、その頃から大戦の影響による需要増大が見られ、稼働率も上昇していった。1916年には341万ドルもの営業利益を挙げるに至った。また、同年11月には、同社の資本金2,200万ドルのうちの優先株1,250万ドルの大半は、ニューヨークのファースト・ナショナル・バンクおよびその関係者によって保有されていたが、それらの多くが転売されたと言われる。その結果、翌1917年には、新しい株主を代表する多くの取締役が新任された(表2-1-12)。新任取締役のうちラーデンバーグ・タールマン商会のR・T・ローゼンが取締役会会長に選出された。

1918年には、1,700万ドルの社債を借り換えるべく1,100万ドルの社債を発行し、更に翌19年には270万ドルの社債償還によって残高を930万ドルとした。こうして大戦期の利益を通じて、同社の財務構造は改善されることになった。同社の資産額は、1918年末で4,303万ドルで、14年末の4,308万ドルとほぼ同じであった。²³⁾

表2-1-12 アメリカン・ライティング・ペーパーの新任取締役メンバー

Henry Evans		Continental Insurance 社長
J.N.Wallace		Central Trust 社長
C.J.Schmidtlapp		Chase National Bank 副頭取
H.B.Lake		Ladenburg Thalmann & Co.
F.M.Talt		Brady 財団
G.L.Stone		Hayden Stone & Co.
J.K.Branch		T.B.Branch & Son (Richmond)
J.D.Callery		Duquesne Light Co. (Pittsburgh)
P.W.Herrick		Bonbright-Herrick Co. (Cleveland)
O.Marx		Otto Marx & Co. (Birmingham, Ala)
W.C.Loree		前 Buffalo & Ohio Southwestern RR
F.B.Van Vorst		Van Vorst Marshall&Co.
M.M.Marcuse		Bedford Pulp & Paper Co. 社長
W.T.Rosen	会長	Ladenburg Thalmann & Co.

出所：C. F. C., Feb.10, 1917.

⑦ オックスフォード・ペーパー

メイン州ラムフォードに工場を有し、日産250トンの書籍用紙生産能力135トンのソーダ・パルプ、105トンの亜硫酸塩パルプの生産能力を持つ。1915年7月には借り換えのための240万ドルの社債（6%、15年）を発行し、リー・ヒギンソン商会およびメイナード・S・バード商会によって引き受けられた。

1916年11月には、パルプ資源確保を目的として、ブライアント・ペーパー（ミシガン州）と共同で、カナダのニューブランズウィックに立地するナッシュワーク・パルプ・アンド・ペーパーを買収し、ナッシュワーク社の第二抵当社債（6%、19131年）175万ドルを両社で折半保有した。このために、87万5,000ドルのノート（6%、1925年）を発行し、やはり上記2商会によって売り出された。²⁴⁾

紙袋

⑧ アダムズ・バッグ

オハイオ州で1913年に設立され、資本金は普通株15万ドル、優先株7万5,000ドル、計22万5,000ドルであった。マニラ・ロープ、紙袋、紙容器などを製造する。²⁵⁾

板紙

⑨ アメリカン・ストロー・ボード

1889年イリノイ州で設立。資本金は300万ドル。各種板紙の製造および販売を行う。1915年に運転資金調達のために35万ドルの社債を発行し、株主に売り出した。²⁶⁾

ダンボール紙

⑩ ヒンデ・アンド・ダウチ・ペーパー

同社は主に、輸送用のダンボール箱の製造を行っており、需要の増大に伴って工場拡張および運転資金確保を目的として、135万ドルの優先株を発行した。メイナード・M・マーチ商会によって売り出された。17年時点での普通株の発行額は180万ドルであった。²⁷⁾

薄葉紙

⑪ ジャパニーズ・ティッシュ・ミルズ

1899年にマサチューセッツ州で設立され、日産15~20トンの薄葉紙を生産する。資本金は29万ドルで、1917年6月40万ドルの優先株を発行し、ヘイドン・ストーン商会によって売り出された。²⁸⁾

紙加工

⑫ メンゲル・ボックス

1899年に設立されたアメリカン・タバコの子会社である。タバコの箱やダンボール箱等を製造する。資本金は、普通株600万ドルであったが、

1918年11月、運転資金のための銀行借入金の返済を目的として、400万ドルの社債(7%、1923年)を発行し、セント・ルイスのマーカンタイル・トラストおよびスミス・ムア商会、シカゴのホールジー・スチュアート、ニューヨークのG・H・バー商会によって売り出された。²⁹⁾

⑬ ユニオン・バッグ・アンド・ペーパー・カンパニー

業績不調で、1915年末には、カナダに保有する資産の再編を行った。一つはセント・モーリス河の未開発水力資源をショーウィニガン・ウォーター・アンド・パワーに売却し、もう一つは在カナダ子会社を統合しセント・モーリス・ペーパーを新設した(後述)。

更に、1916年には財務構造の改革を含む企業組織の改組が検討されるに至った。同年9月、リーゲル・バッグと合併し、資本金1,000万ドルで、社名もユニオン・バッグ・アンド・ペーパー・コーポレーションとした。³⁰⁾

2. 米国企業の進出とカナダ製紙業の発展

(1) 概観

戦争の勃発によって、カナダの製紙業の発展は更に加速されることになった。その原因は、(1) 戦争勃発によるニュース需要の増大、(2) 企業による新聞広告需要の増大(戦争景気に伴う国民の購買力の増大、戦時利得税軽減のために広告費への支出増大)等による新聞用紙需要の増大であり、また、パルプについては特に爆薬の原料となる亜硫酸塩パルプの生産増大であった。表2-2-1および図2-3に示される通り、米国とは異なり、カナダの生産量は増大傾向を示し、価格の急上昇もあって生産額も著しく増大した。³¹⁾

カナダで生産された新聞用紙のほとんどは米国に輸出された。その比率はこの期、1914年の74.7%から1918年には81.8%に達した。

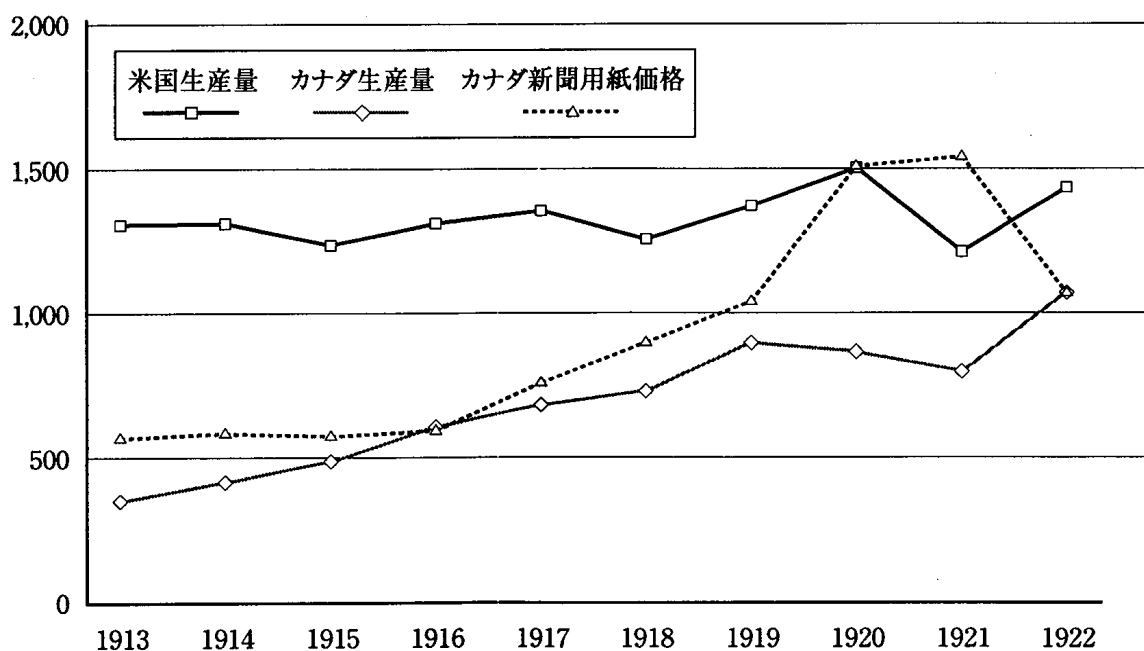
表2-2-1 カナダにおける新聞用紙の生産量・価格の推移 (1,000トン)

年	米国	カナダ				
	生産量	生産量 (A)	対米輸出 (B)	A/B (%)	価格 (指標)	生産額 (1,000ドル)
1913	1,305	350	219	62.6	56.9	14,000
1914	1,313	415	310	74.7	58.5	16,600
1915	1,239	489	367	75.1	57.9	18,582
1916	1,315	608	468	77.0	59.2	29,184
1917	1,359	686	558	81.3	76.4	41,160
1918	1,260	735	596	81.1	90.2	44,100
1919	1,375	903	625	69.2	104.8	59,422

注：「対米輸出」にはニューファンドランドを含まず。

出所：C.R.Coughlin, *The Newsprint Industry in Canada* (MA Thesis, McGill University, April 1939) p.p.43, 60, 184, 190, 202.

図2-3 米国およびカナダの新聞用紙生産量 (1,000トン、1926年=100)



出所：Clifton R. Coughlin, *The Newsprint Industry in Canada* (Ph. D. McGill University, April 1939), p.p.190, 202.

次に、パルプ生産動向を見ると、表2-2-2の通り、いずれの種類も増加しているが、特に亜硫酸塩パルプの増加が著しい。これは爆薬の原料としての側面が強く、主に米国へ輸出されたのである。輸出額を見れば、表2-

表2-2-2 カナダにおけるパルプ生産(種類別、トン)

年	碎木パルプ	亜硫酸塩パルプ	硫酸塩パルプ	ソーダ・パルプ	計
1908	278,570	82,311	-	2,178	363,079
1909	325,609	114,926	-	4,873	445,408
1910	370,195	95,987	-	8,422	474,604
1911	362,321	110,391	-	24,121	496,833
1912	499,226	142,978	33,469	6,959	682,632
1913	600,216	183,552	68,284	2,572	854,624
1914	644,924	217,550	70,333	1,893	934,700
1915	743,776	235,474	92,405	3,150	1,074,805
1916	827,258	363,972	100,977	3,877	1,296,084
1917	923,731	374,894	161,547	4,136	1,464,308
1918	879,510	494,322	179,600	3,761	1,557,193
1919	990,902	562,115	158,475	4,597	1,716,089
1920	1,090,114	675,733	188,487	5,768	1,960,102
1921	931,560	481,984	131,337	4,201	1,549,082
1922	1,241,185	678,878	217,862	793	2,150,251

出所: Report of the Royal Commission on Pulpwood (Ottawa, July 1924), p.105.

2-3の通り、紙製品とともに化学パルプの輸出額も多い。³²⁾ これには、米
国が戦争下でスウェーデンやノルウェーからの輸入が困難になったことも

表2-2-3 カナダのパルプ・紙輸出額の推移(1,000ドル)

年	紙・紙製品	化学パルプ	機械パルプ	計
1911	3,924	1,308	4,407	8,640
1912	3,886	1,588	3,507	8,960
1913	6,341	2,101	3,409	11,851
1914	12,691	2,923	3,442	19,055
1915	15,500	4,807	6,801	27,108
1916	20,043	4,460	3,576	28,078
1917	26,108	14,033	6,371	46,522
1918	37,865	19,134	6,487	63,506
1919	49,166	30,227	4,480	83,863
1920	63,253	32,999	8,383	104,635

出所: The Canadian Pulp & Paper Association, A Handbook of the Canadian
Pulp and Paper Industry (Montreal, 1920), p.42.

大きく影響していた。

他方、こうした新聞用紙およびパルプの生産増加によって、パルプ材の生産量も増大した。表2-2-4に見られる通り、この期生産量は増大ししかも価格も上昇した。しかし、特徴的なのは、国内消費分に比べて輸出分の占める割合が低下傾向を示している点である。つまり、既述のように、政府によるパルプ材輸出禁止によるものであった。消費されたパルプ材を種類別に見ると、唐檜が最も多く、1913-22年間の消費量2,012万コードのうち71.1%を占めた。次いでバルサム樅で21.9%であった。³³⁾

表2-2-4 カナダのパルプ材生産と輸出の推移

年	生産	価格	国内消費		輸出	
	1,000コード	1コード 当りドル	1,000コード	%	1,000コード	%
1908	1,325	5.84	483	36.4	842	63.6
1910	1,542	6.35	598	38.8	943	61.2
1912	1,847	6.46	866	46.8	981	53.2
1913	2,144	6.67	1,109	51.7	1,035	48.3
1914	2,197	6.72	1,224	55.7	973	44.3
1915	2,356	6.61	1,406	59.7	950	40.3
1916	2,833	7.05	1,765	62.3	1,067	37.7
1917	3,122	8.56	2,104	67.4	1,018	32.6
1918	3,560	10.64	2,211	62.1	1,340	37.9
1919	3,499	11.99	2,429	69.4	1,070	30.6
1920	4,025	15.22	2,777	69.0	1,247	31.0
1925	5,092	12.21	3,669	72.0	1,424	28.0
1930	5,977	11.30	4,647	77.7	1,330	22.3

出所：Canada, Dominion Bureau of Statistics, *The Pulp and Paper Industry: 1930* (1932), p.32.

カナダのパルプ・製紙業の資本額は、1910年の5,389万ドル、1915年の1億3,374万ドルから1918年には2億4,135万ドルへと急増し、雇用者数も9,766人、1万5,308人から2万5,863人へと増大した。³⁴⁾ その内訳を州別、工場形態別に見ると、2億4,135万ドルのうちケベック州が42.0%、オンタリオ州が36.7%で、両州で約80%を占めた。また、総投資額のうちパルプ・

製紙一貫工場が65.1%、パルプ工場が29.7%、製紙工場が5.2%であった。³⁵⁾

カナダの製造業に占める製紙業の位置を付加価値額で見ると、食品、鉄鋼、製材に次ぐが、1910-18年間の増加率は1.8倍と高い。また、「ステイプル理論」の基づいて、製造業を、加工度が低く輸出市場に依存している「第一次製造業」、加工度が高く国内市場に依存している「第二次製造業」に分類し、カナダ経済発展を主導したとされる第一次製造業の生産額の増加を見ると、紙・パルプおよび非鉄金属加工業の成長率が最も高かった。³⁶⁾

(2) カナダ政府の価格統制

米国での新聞用紙の需給逼迫に対応して、カナダでも1916年後半から価格が上昇した。1916年のトン当たり40ドルから翌17年には70ドルへと75%の上昇を見た。この価格上昇はカナダの出版業界に大きな打撃を与えることになった。1916年10月、カナダ出版協会(Canadian Press Association)は、大蔵省に検討を訴えた。大蔵大臣トーマス・ホワイトは製紙業界と出版業界との間で会合を持ち、1917年1月、トン当たり50ドルとすることを決めた。しかし、米国での価格が上昇する中であって、製紙業界側は大きな不満を残すことになり、また、その命令が努力目標を示したにすぎず、同業界がそれに従うかどうかという問題も生じた。このため、政府は製紙業界に対するより本格的な統制を行うことを決めた。³⁷⁾

1917年4月、弁護士のR・A・プリングル氏を紙監査官(税関代理人)に任命し、製紙業界を調査し価格・販売量を固定する権限を与えた。プリングル氏は、以後数ヶ月間にわたってロール紙50ドル、シート紙65ドル(いずれも工場渡し)に固定し、同時に各社の生産能力の11%をカナダ需要家に向けることを決めた。また、製紙企業各社に対する生産、輸出、コスト等の大規模な調査を行った。その結果、1918年2月、価格を57ドルに引き上げた。更に、同年9月には、米国価格の上昇やパルプ材や労賃の上昇を配慮して、トン当たり69ドルとし、同年7月に遡って適用することとした。

こうした同氏の価格固定には、出版業界および製紙業界双方から反対が出され、それに対して政府は様々な対応を試みたが、結局同氏の価格固定は効力を有し、69ドルの固定も1919年12月まで続くことになった。

(3) 在カナダ企業の資本蓄積

在カナダ米国系企業

① ブラウン・コーポレーション

ベルリン・ミルズとその子会社バージェス・サルファイト・ファイバーによって所有され、1915年にケベック・アンド・セント・モーリス・インダストリアルから社名変更した在カナダ企業である。カナダに200万エーカーの森林地を保有し、ケベック州のラ・チュークに亜硫酸塩パルプおよび製材工場を有する。資産総額は1,205万ドルと評価されている。同社は資本金として普通株150万ドル、優先株170万ドル、更に1915年3月には300万ドルの社債（6%、15年）を発行し、上記資産取得のために親会社2社からの借入金約600万ドルの返済に充てた。同社債はホーンブローワー・アンド・ウィークス、ジェイムズ・D・レイシー・ティンバー社等数行によって売り出された（表2-2-5、表2-2-6）。同社資産額は1915年1月1日時点で、779万ドル。また、ベルリン・ミルズ（バージェス社を含む）の資産

表2-2-5 カナダ製紙企業の証券発行と引受（1,000ドル、ポンド）

19151218	Abitibi Power&Paper Co. (Ont)	2,500	6%, 1914-34	B	Peabody Houteling & Co. (Chi)
19160401	Abitibi Power&Paper Co. (Ont)	2,000	7%	P	Murray Mather & Co. (Toronto)%
19180525	Abitibi Power&Paper Co. (Ont)	1,000	7%, 1917-32	DS	Royal Securities Corp. Ltd. (Montreal)
19170609	British Columbia Sulphite Fibre Co.	650	6%, 1916-26	B	Peabody Houghtelin&Co. (Chi)
19161216	Brompton Pulp&Paper Co.,Ltd	7,000	59	S	Greenshields&Co./Royal Securities Corp.
19150410	Brown Corp.(Portland and la Tuque,P.Q.)	3,000	6%, 1915-30	B	Hornblower&Weeks / James DLacey Timber Co. 他
19140504	Chicoutimi Freehold Estates	£245,550	6%, 15y	B	Parr's Bank
19151106	Laurentide Co.	7,500		S	Aldred & Co.
19170113	Mattagami Pulp&Paper Co.Ltd	2,000	6%, 1916-37	B	Royal Securities Corp.
19160715	Price Bros.&Co.,Ltd (Quebec)	500	6%, 1916-21	N	Royal Securities Corp.Ltd (Montreal)
19160722	Riordon Pulp & Paper Co.	一部	58	S	Greenshields & Co. (Montreal)
19160722	Smart-Woods, Ltd. (Montreal)	500	6%	B	Peabody Houghtelin & Co. (Chi)
19160122	St.Maurice Paper Co.,Ltd (Montreal)	1,250	6%, 1916-46	B	Aldred & Co./Chase & Co. (Boston)
19171201	Whalen Pulp & Paper Mills, Ltd	1,415	6%, 1917-30	B	Peabody Houteling (Chi)

出所：C. F. C. 各号。

表2-2-6 カナダ製紙企業の概要(1919年)

設立年	社名	普通株 ドル	優先株 ドル	資産(1919年末) ドル	利益(ドル)				生産(年産、トン)		備考
					1916年	1917年	1918年	1919年	新聞用紙	製紙用紙	
1914	Abitibi Power & Paper Co., Ltd.	25万株	1,000,000	15,878,682	1,323,001	1,643,654	2,125,718	70,000	20,000	35,000	株式はすべてベルギーで所有されている 15,000(板紙), 51,000(クラフト・ボード), 10月末 フレージャー家が支配権 1919年にToronto Paper Mfgを買収 18,000(バルブ・ボード), 6月末 5,000(クラフト・バルブ), 10,000(クラフト紙) 50,000(硫酸塩), Brown Co. が全株式を保有 75,000(板紙), 2月末 22,500(書籍用紙), 1920年, Port Arthur Paperを合併 18,000(書籍用紙), 11,000(ノータ・バルブ), 支配権はRiordon Pulp & Paper 1913年にニューヨークで設立され, シクレーティミ・バルブが支配権 30,000(薄葉紙), 11月末 18,000(クラフト・バルブ), 普通株の75%はUnion Bag & Paper が保有 6月末 23,000(クラフト・バルブ), 16,000(クラフト紙), 11月末 2月末
1905	Belgo-Canadian Pulp & Paper	5万6,000株	8,000,000(権証)	8,000,000(権証)				57,000	9,000		
1916	Brompton Pulp & Paper	14万株	2,000,000	10,862,116	1,073,563	1,051,275	1,098,338	36,000	8,000		
1912	Donnacona Paper	1,500,000	1,550,000	6,929,986	146,522	215,861	227,004	36,000	2,000		
1917	Fraser Companies	10,000,000	11,308,202	432,003	706,355	740,374	745,264		45,000		
1919	Howard Smith Paper Mills	2,500,000	7,024,198	202,565	153,791	230,448	15,000(硫酸塩)	15,000	4,000		
1911	Laurentide	28,800,000	13,691,305	1,704,655	1,823,657			75,000	20,000		
1916	Mattagami Pulp & Paper	2,000,000	8,000,000(権証)						30,000	130,000	
1915	North American Pulp & Paper	99万9,760株	1,590,100					70,000			
1914	Pacific Mills	7,500,000	1,327,300					75,000			
1911	Powell River	3,500,400	10,000,000(権証)								
1905	Brown Corp.	4,000,000	2,000,000								
1904	Price Brothers & Co.	8,540,000	21,292,515	1,240,486	1,374,782	1,493,961		90,000	10,000		
1916	Provincial Paper Mills	3,500,000	5,487,116	458,333	409,433	423,568		20,000	20,000		
1920	Riordon Co.	27,000,000	50,000,000(権証)	1,526,616	1,943,651	1,651,259	1,810,127		99,000		
1913	St. Lawrence Pulp & Lumber	40,000株							33,000		
n.a.	Interlake Tissue Mills	250,000	470,179								
1915	St. Maurice Paper	6,500,000	9,505,548	1,060,854	1,168,488	1,418,804		36,000	7,500		
1911	Spanish River Pulp & Paper	8,000,000	29,927,462	1,197,218	1,847,913	1,385,094	2,256,896	165,000	25,000		
1910	Waygamack Pulp & Paper	5,000,000	11,090,149	979,362	966,349	1,057,742	1,103,687				
1917	Whalen Pulp & Paper Mills	8,000,000	2,102,500	16,759,446					58,000		

注: 株数表示は無額面株を示す。

出所: Canadian Pulp & Paper Association. A Handbook of the Canadian Pulp and Paper Industry (Montreal, 1920), pp. 21-39.

額は2,421万ドルであった。³⁸⁾

② ビーバー

1913年オハイオ州で授権資本金 200万ドル（普通株、優先株が半々）で設立された。カナダには、関連会社2社、ビーバー・カンパニー（Beaver Co., Ltd.）（授権資本金200万ドル、1911年設立）、ビーバー・ウッド・ファイバー（授権資本金100万ドル、1914年設立）を有する。

カナダのビーバー社は、普通株76万4,300ドルを発行しているが、需要増大に対応すべく、1918年には79万5,500ドルの優先株（7%、米国ビーバー社が保証）を発行し、ニューヨークのイムブリー商会によって売り出された。米国のビーバー社の資産額は325万ドル、カナダのビーバー社は140万ドルであった（1918年9月末）。³⁹⁾

③ グレイト・イースタン・ペーパー

1917年にケベック州で、資本金60万ドルで設立された。60万ドルの社債（6%、10年）を発行し、ポートランドのベイヤー・アンド・スモールによって売り出された。また、1918年には15万ドルのノートも発行した。同社取締役には、ベイヤー・アンド・スモールのG・D・ベイカー、グレイト・ノーザン・ペーパー社長のギャレット・シェンク等が加わっている。⁴⁰⁾

④ ブリティッシュ・コロンビア・サルファイト・ファイバー

ブリティッシュ・コロンビアで設立され、年間1万2,000トンの亜硫酸塩パルプの生産能力を有する。1917年6月、短期債務の返済および運転資金に確保を目的として、65万ドルの社債（6%、10年）を発行し、ピーボディー・ヒューテリング商会によって売り出された。同時に、同社、エムパイヤー・パルプ・アンド・ペーパー・ミルズ、コロニアル・ランバー・アンド・ペーパー・ミルズを統合して、ホエーレン・パルプ・アンド・ペー

パー・ミルズが授權資本金1,010万ドルで設立された。同年12月、年間生産能力3万5,000トンへの能力増強および運転資金確保を目的として、142万ドルの社債(6%、連続償還、1930年)を発行し、やはり上記商会によって売り出された。同社社長は、大株主でもあるジェイムズ・ホエーレンが就任した。⁴¹⁾

⑤ ノース・アメリカン・パルプ・アンド・ペーパー・カンパニーズ

1915年5月、シクーティミ・パルプ、セント・ローレンス・パルプ・アンド・ランバー、タイドウォーター・ペーパー・ミルズの三社を統合して、資本金は普通株100万株(無額面)および200万ドルの優先株で、持株会社としてマサチューセッツ州で設立された。

シクーティミ・パルプは1900年にケベック州で設立され、現在年産9万トンの碎木パルプの生産能力を有する。資本金は365万ドルで、ノース社はその76%を保有する。セント・ローレンス社は、1912年にニューヨークで設立され、年産3万6,000トンの能力を有する。資本金4万株のうちノース社はその90%を保有する。タイドウォーター社はニューヨークで設立され、年産2万7,000トンの能力を有する。

同社は、パルプ生産能力を年産30万トンに、新聞用紙生産能力を年産12万トンに引き上げる方針を打出した。なお、同社の設立金融には、チャンドラー商会(ニューヨーク、フィラデルフィア)が関与したと言われる。⁴²⁾

⑥ セント・モーリス・ペーパー

1915年12月、ユニオン・バッグ・アンド・ペーパーのカナダ資産を取得して、資本金500万ドルで設立されたカナダ子会社である。日産100トンの新聞用紙、25トンの亜硫酸塩パルプ、40トンのクラフト・パルプ生産能力を有する工場建設を目的として、125万ドルの社債(6%、30年)を発行し、アルドレッド商会、更にはボストンのチェイス商会によって売り出された。⁴³⁾

カナダ企業

⑦ アビティビ・パルプ・アンド・ペーパー／アビティビ・パワー・アンド・ペーパー

1914年に入って、同社は新聞用紙生産能力を日産225トンから400～500トンに引き上げることを決め、同時に同年8月にはパルプ生産（碎木パルプ240トン、亜硫酸パルプ60トン）を開始した。こうした生産力増強に伴って、同社を改組し、資本金を大幅に引き上げ、社名もアビティビ・パワー・アンド・ペーパーへ変更することを決めた。資本金は、従来の450万ドル（普通株350万ドル、優先株100万ドル）から600万ドル（普通株500万ドル、優先株100万ドル）へと引き上げ、同時に250万ドルの社債（6%、連続償還、1917-34年）を発行し、シカゴのピーボディー・ヒューテリング商会によって売り出された。1915年8月には日産120トンの新聞用紙生産を行う一方、更に増強を図った。1916年には、150万ドルのノート（6%、3年）を発行（ピーボディー・ヒューテリング商会引受）、優先株の発行（売り出しは、トロントのマレー・マザー商会やファーガソン・サンソン・アンド・グラハム等）等を行い、更に1918年5月には、100万ドルの転換社債株を発行（モントリオールのロイヤル・セキュリティーズによる引受）し、大規模な資金調達を行った。1917年の粗利益は132万ドル、減価償却費や利子などを差し引いて、剰余金は34万ドルであった。また、資産額は1,629万ドルであった（1917年末）。⁴⁴⁾

⑧ ブロムプトン・パルプ・アンド・ペーパー

1916年11月、米国メイン州で設立された同名の企業資産を引き継いで、カナダで資本金900万ドル（優先株200万ドル、普通株700万ドル）で設立された。同社の設立金融はロイヤル・セキュリティーズおよびグリーンシールズ商会によって担われ、700万ドルの普通株がこれら金融機関によって売り出された。

碎木パルプおよびクラフト紙の生産が中心で、ケベック州のブロムプトンおよびイースト・アンガスに工場を持つ。年産3万トンの碎木パルプ、1万6,500トンの新聞用紙、1万2,000トンのクラフト・パルプ、9,000トンのクラフト紙、1万500トンの板紙等の生産能力を有するが、それらの増強計画が立てられ推進された。同社設立の中心人物の一人は、ワヤガマック・パルプ・アンド・ペーパー社長のJ・N・グリーンシールズであった。その後、ニュー・ハンプシャー州のクレアモント・ペーパー、バーモント州のウェイマン・フrint・アンド・サンズ、メイン州のホワード・パルプ・アンド・ペーパーを買収し、パルプ・製紙能力を高めた。1919年10月末の資産額は1,379万ドルであった。⁴⁵⁾

⑨ ローレンタイド・カンパニー

1915年10月、同社の発電部門を分離し、子会社ローレンタイド・パワー(資本金1,050万ドル、同社子会社のローレンタイド・ペーパーが約70%を保有)を設立した。パワー社は750万ドルの社債(5%、30年)を発行し、その発行益金のほとんどは発電施設に投資したローレンタイド・ペーパーへの支払いに充てた。この社債の引受については後述する。

パワー社は同社との間で2万5,000馬力、シャウイニガン社との間で5万馬力の電力供給契約を交わした。

1914年末には、英国のトーマス・スキナーが取締役に選任され、また、1915年10月には、死去した社長バン・ホーンに代わってG・チャフーン・ジュニアが社長に就任した。⁴⁶⁾

⑩ マタガミ・パルプ・アンド・ペーパー

1916年2月、製材、パルプ、紙生産を目的として、資本金350万ドル(普通株200万ドル、優先株150万ドル)でカナダで設立された。マタガミ河のスムーズ・ロック・フォールズに能力4万5,000トンの亜硫酸塩パル

プ工場の建設に着手した。このため、200万ドルの社債（6%、21年）を発行し、ロイヤル・セキュリティーズによって売り出された。取締役にはヘイドン・ストーン商会のN・B・マッケルビーが加わっており、また、支配人には、ニューヨーク・アンド・ペンシルバニア・ペーパーに27年間務めたS・R・アームストロングが就任するなど、米国との資金的・技術的關係を窺わせる。⁴⁷⁾

⑪ プライス・ブラザーズ

1916年12月、製紙能力増強を目的として、50万ドルのノート（6%、5年）を発行し、ロイヤル・セキュリティーズによって売り出された。この計画が完成すると（1917年4月予定）、新聞用紙生産能力は7万2,000トン、碎木パルプ5万8,000トン、亜硫酸塩パルプ2万5,000トンとなる。⁴⁸⁾

⑫ リオードン・パルプ・アンド・ペーパー

同社は、亜硫酸塩パルプ5万9,000トンの能力を有するパルプ・メーカーである。1916年12月、書籍用紙や高級紙を生産する日産100トンの能力のティコンデロガ・パルプ・アンド・ペーパー（ニューヨーク）を買収した。また、同社の普通株の多くはリオードン一族によって保有されていたが、1916年までにはかなりの株式所有の分散が見られ、同年モントリオール証券取引所に上場されるに至った。上場にあたって、グリーンシールズ商会およびそのグループが同社株を一部買い取り、顧客に売却し、分散化を促進した。⁴⁹⁾

3. 米国の対カナダ直接投資とカナダ産業の発展 (製紙業を除く)

(1) 鉄道業

① セントラル・レールウェイ・オブ・カナダ・グループ

・セントラル・レールウェイ・オブ・カナダ

1903年に、オタワ・リバー・レールウェイとして設立され、1905年に現社名に変更された。モントリオールとヒューロン湖のジョージア湾に面するミッドランドを結ぶ線を本線とし、トロント等への支線を有する。ミッドランドを通じて水運、カナディアン・パシフィック、グランド・トランクと接続することによってカナダ北西部の穀物輸送を促進することを目的としている。1914年4月に260万ポンドの社債(5%、50年)を発行し、このうち50万ポンドは借り換え、残余210万ポンドは建設費に充てられた。210万ポンドのうち122万5,000ポンドはロンドン市場で、87万5,000ポンドはニューヨーク、モントリオール市場で売り出された。ロンドン市場での売り出しはパーズ・バンクおよびデント・パーマー商会によって行われた。この社債発行によって同社に対する支配権を有する「ロンドン委員会」が設立され、デント・パーマー商会のT・カーマイケルも加わった。資本金は233万ドルであった(1914年)⁵⁰⁾

・モントリオール・セントラル・ターミナル

モントリオールでの鉄道ターミナル建設のために設立されたもので、同社社長は、セントラル・レールウェイ・オブ・カナダの副社長が就任している。⁵¹⁾

② カナディアン・ノーザン・グループ

・カナディアン・ノーザン

同社は西部を中心として大陸横断鉄道の建設を目指したが、建設コスト

は予想を大きく上回り、大戦前の時点で完成には更に4,200万ドルが必要とされた。同社の資金調達方法は、主にロンドン市場での社債発行であったが、その結果、株式の場合等と比べて固定費が嵩み、そのためには高い収益力を必要としたのであった。⁵²⁾ 1912年初めには、世界的な金融不安からロンドン市場からの資金調達に対する懸念が生じ、また、カナダ経済は1913年秋から景気後退に入った。その結果、表2-3-1に示される通り、粗利益に占める営業費および固定費（社債利子・償還等）の割合は97%近くに達した。

表2-3-1 主要鉄道企業の利益・営業費・固定費の推移 (1,000ドル, %)

年	CNR					GTR					CPR				
	粗利益 (A)	営業費 (B)	固定負債 (C)	(B+C)/A	C/A	粗利益 (A)	営業費 (B)	固定負債 (C)	(B+C)/A	C/A	粗利益 (A)	営業費 (B)	固定負債 (C)	A/(B+C)	C/A
1910	13,833	9,195	3,342	90.6	24.2	34,172	24,887	5,717	89.6	16.7	94,989	61,150	9,917	74.8	10.4
1911	18,005	12,550	4,296	93.6	23.9	37,459	27,262	6,158	89.2	16.4	104,168	67,468	10,011	74.4	9.6
1912	23,070	16,919	5,306	96.3	23.0	41,109	29,179	7,231	88.6	17.6	123,320	80,021	10,525	73.4	8.5
1913	27,158	20,119	6,179	96.8	22.8	44,455	32,143	7,557	89.3	17.0	139,366	93,150	10,876	74.6	7.8
1914	26,913	19,495	7,146	99.0	26.6	41,838	32,494	7,275	95.1	17.4	129,815	87,389	10,227	75.2	7.9
1915	25,912	19,289	8,264	106.3	31.9	40,358	30,690	7,182	93.8	17.8	99,865	65,291	10,447	75.8	10.5
1916	35,476	26,103	9,622	100.7	27.1	47,789	34,102	7,837	87.8	16.4	129,482	80,256	10,306	69.9	8.0
1917	43,495	31,349	16,551	110.1	38.1	52,197	42,620	9,450	99.8	18.1	152,389	105,843	10,229	76.2	6.7
1918	49,063	44,063	17,898	126.3	36.5	61,589	52,380	9,200	100.0	14.9	157,533	123,035	10,178	84.6	6.5
1919	55,354	60,034	19,970	144.5	36.1	68,744	60,374	8,364	100.0	12.2	176,929	143,997	10,162	87.1	5.7

出所：Ken Cruikshank, *Close Ties: Railways, Government, and the Board of Railway Commissioners, 1851-1933* (1991), pp.223-224.

既に大戦前には、政府から追加補助金1,500万ドル、追加の社債保証4,500万ドルの確約を得ていたが、1914年5月、議会で正式に承認され、この見返りに政府は同社株3,300万ドルを得ることになった。以前の保有分と合わせると4,000万ドルに上り、同社発行額1億ドルの40%に相当した。⁵³⁾ この4,500万ドルの社債のうち1,500万ドル分、約300万ポンドが、同年7月、ロンドン市場でラザード・フレールによって売り出された。⁵⁴⁾ その後、大戦勃発によってロンドン市場での資金調達の道が閉ざされたこともあって、

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (5)

同社はこの政府保証債を担保として、ニューヨーク市場で金利の高い短期資金を調達せざるを得なかった。これに応じたニューヨークの金融機関はW・A・リード商会、セントラル・トラストであった(表2-3-2)。

表2-3-2 カナダ鉄道証券の発行と引受(1,000ドル、1,000ポンド)

セントラル・レールウェイ						
19140530	Central Ry of Canada	L	£ 500	5%, 1964	B	社債保有者
19140425	Central Ry of Canada	L	£ 1,225	5%, 1964	B	Parr's Bank / Dent Palmer & Co.
19140406	Central Ry of Canada	NY, M	£ 875	5%, 1964	B	n.a.
19140613	Montreal Central Terminal Co.	L	£ 1,029	5%, 1964	B	自社
カナディアン・ノーザン						
19140314	CN Western Ry	L	£ 1,320	4.5%	D	Lazard Bros. & Co.
19140620	CNR	L	£ 850	1y, 1914.7.15	N	自社
19140725	CNR	L	£ 3,000	4%, 20y	B	Lazard Frères
19150109	CNR	NY	2,000	5%, 1914.10.1.10y	ETC	Read, W.A.
19150703	CNR	L	£ 735	1y, 1916.7.11	N	n.a.
19150814	CNR	NY	11,500	5%, 2y, 1915.9.1	N	Read, W.A.
19160205	CNR	NY	2,500	5%, 1y	N	CTC (NY)
19160513	CNR	M	15,000		貸付	カナダ政府
19160708	CNR	NY	6,000	6%, 1-2y	N	Read, W.A.
19160812	CNR	NY, M	1,250	5%, ETC, 10y	ETC	Read, W.A. / Dominion Securities Corp. (Toronto)
19160923	CNR	NY	1,850	ターミナル	貸付	n.a.
19160930	CNR	NY	1,750	5%, 1y, 1917.9.1	N	Read, W.A.
19170106	CNR	NY	2,500	6%, 1-2y	N	Read, W.A.
19170714	CNR	NY	2,700	6%, 1y	N	Read, W.A.
19170825	CNR	NY	10,000	6%, 1y	N	Read, W.A.
19171103	CNR	NY	1,750	ターミナル	N	n.a.
19180330	CNR	M	25,000		貸付	カナダ政府
19180615	CNR	NY	9,733	5%, 1913-1918.8.12	N	n.a.
19180615	CNR	M	25,000		貸付	カナダ政府
19180629	CNR	L	£ 2,000	5%, 3y, 1921.8.2	N	n.a.
19180706	CNR	NY	5,000	6%, ETC	ETC	Read, W.A.
19180108	Duluth Rainy Lake & Winnipeg Ry	NY	2,000	5%, 1921	B	Lisman, F.J. / Tillotson & Wolcott Co.
カナディアン・パシフィック						
19141205	CPR	NY	12,690	4.5%, 1913-28	ETC	GTC BBC / White Weld / Colgate-Parker
19160909	CPR	NY	2,500	6%, 10y, 1924.3.2	N	Hallgarten Kean, Taylor
19150501	Minneapolis St. Paul & Sault Ste. Marie Ry	NY	2,637	5%, 1938	B	Read, W.A.
19160408	Minneapolis St. Paul & Sault Ste. Marie Ry	NY	5,000	4%, 1938	B	GTC Kountze Bros. / LHC
19161118	Minneapolis St. Paul & Sault Ste. Marie Ry	NY	1,500	4.5%, Ser G, 1926	ETC	Read, W.A. (NY, Chi, Phil, Boston, London)
19150213	Wisconsin Central Ry	NY	1,000	5%, 3y	N	Read, W.A.
19160909	Edmonton Dunvegan & British Columbia Ry	NY	2,420	4.5%	B	Read, W.A. / B. C. C. C. / Breed Elliott & Harrison (Chi, Cin, Indianapolis) / Mackenzie (W.A.) & Co. (Toronto)
グラント・トラント・レールウェイ						
19140103	GTPR	L	£ 2,000	5%, 7y	N	自社
19141107	GTPR	M	6,000		貸付	カナダ政府
19150220	GTPR	L	£ 482	4%, 1962	B	自社
19160513	GTPR	M	8,000	6%	貸付	カナダ政府
19170804	GTPR	M	7,500	6%	貸付	カナダ政府
19180330	GTPR	M	7,500		貸付	カナダ政府
19140404	GTR	L	£ 1,500	4%	DS	取締役
19140704	GTR	L	10,000	1y	N	自社
19141218	GTR	L	£ 1,000	5%, 3y, 1915.1.15	B	取締役 (Glyn Mills Currie & Co.)
19150619	GTR	L	£ 2,500	5.5%, 5y, 1915.7.1	N	取締役
19151113	GTR	NY	4,000	5%, 2y	N	Blair
19160826	GTR	NY	2,000	5%, 2y, 1916	N	Blair
19171103	GTR	NY	2,500	1917-27, Ser D	ETC	Blair / ETC
19171208	GTR	L	£ 1,000	6%, 3y	N	取締役
19180914	GTR	L	£ 3,000	6%, 3y	N	取締役
その他						
19140214	Pacific Great Eastern Ry	L	£ 1,500	4.5%	DS	Brown Shipley / London County & Westminster Bank / Union Bank of Canada
19150529	Pacific Great Eastern Ry	M	3,000		貸付	Union Bank
19140328	Lake Huron & Northern Ontario Ry	M	1,000		B	n.a.

出所: C. F. C. 等から作成。

こうした結果、1914-15年には、固定費の粗利益に占める割合が上昇し、1916年5月には、再び政府から1,500万ドルの借り入れを受けざるを得なかった。カナダ政府は、貸付を決めるに当たって、こうした鉄道問題を調査するために、ニューヨーク・セントラルのA・M・スミス、カナダ鉄道コミッショナー委員会のH・L・ドレイトン、英国の鉄道専門家W・M・アクワースの3名の委員を任命した。この調査結果は翌17年に発表され、この鉄道の金融問題は戦争の一時的影響によるものではなく、カナディアン・ノーザン、グランド・トランク、カナディアン・パシフィックの3大鉄道による大陸横断をめぐる過当競争によるものであり、特に、カナディアン・ノーザンは東部に足場を築くために今後更に数百万ドルを必要とし、他方、グランド・トランクは西部に支線を建設するのにやはり数百万ドルを必要とするため、両社は合併すべであると結論付けた。ただし、スミスはあくまで民営を主張したのに対して、他二者は国有化を主張した。カナダ政府は、この報告を受けて、17年9月、まずカナディアン・ノーザンを傘下に置くことを決めた。また、17年11月から18年2月の間、更に2,500万ドルの貸付を行い、その用途の主なものは、同社に直接914万ドル、設備信託証書の元本償還498万ドル、カナディアン・ノーザン・パシフィックに212万ドル、セントラル・トラストに建設資金借り入れ返済175万ドル、コロンビア・トラストへ債務減額のために150万ドル等で、更にギャランティ・トラストへも債務減額のために30万ドルを支払った。⁵⁵⁾ 1918年3月時点での短期債務の状況は表2-3-3の通りで、カナダではバンク・オブ・コマース、英国ではロイズ、ラザード・ブラザーズ、米国ではW・A・リードが目立つ。なお、カナダ政府は、1918年3月から1年間、更に2,500万ドルの貸付を行うことを決めた。

1918年9月には、カナダ政府は、残余株式60万株(6,000万ドル分)の購入を決め、そのうち51万株については、W・マッケンジー、D・マン、カナディアン・バンク・オブ・コマースに対して850万ドル、残余9万株

表2-3-3 CNRの短期借入れ状況 (1918年3月1日, ドル)

カナダ政府	10,000,000	要求払い貸付	カナダ
Canadian Bank of Commerce	5,889,066	要求払い貸付	カナダ
Canadian Bank of Commerce	10,074,408	要求払い貸付	ロンドン
Canadian Bank of Commerce	1,250,000	要求払い貸付	カナダ
National Trust Co.,Ltd.	115,000	要求払い貸付	カナダ
Dominion Securities Corp.,Ltd.	150,000	要求払い貸付	カナダ
British Empire Trust Co.	929,533	1918. 3. 31	ロンドン
Lazard Bros.	1,472,167	1918. 4. 9	ロンドン
Lazard Bros.	2,919,026	1918. 4. 15	ロンドン
Lloyd's Bank	5,201,407	1918. 4. 15	ロンドン
National Bank of Scotland	486,667	1918. 6. 9	ロンドン
W.A.Read&Co.	2,700,000	1918. 7. 10	ニューヨーク
W.A.Read&Co.	3,000,000	1918. 7. 10	ニューヨーク
W.A.Read&Co.	10,000,000	1918. 9. 1	ニューヨーク
W.A.Read&Co.	1,250,000	1919. 1. 10	ニューヨーク
計	55,437,274		

出所：C. F. C., May.25, 1918.

については、162万ドル、合計1,012万ドルを支払った。なお、この9万株の保有者は、マッケンジー・マン商会、ラザード・ブラザーズ、Z・A・ラッシュ、D・B・ハンナ等であった。こうしてカナダ政府は同社株すべてを保有することになり、取締役会メンバーもD・B・ハンナ等3名を除いて刷新され、新社長にはハンナが選任された。⁵⁶⁾

• ダルース・レイニー・レイク&ウイニペグ (在カナダ米国企業)

1901年にミネソタで資本金200万ドルで設立され、ダルース・ウイニペグ・アンド・パシフィック (1909年にメイン州で設立) の支配下にある。取締役にはカナディアン・ノーザン関係者が多く、社長はD・B・ハンナが務める。1916年1月、満期の社債借り換えのために200万ドルの社債 (5%、5年) を発行し、F・J・リスマン商会およびティロットソン&ウオルコットによって売り出された。この社債は、同社の親会社およびカナディア

ン・ノーザンによって保証された。⁵⁷⁾

③ グランド・トランク・レールウェイ・グループ

・ グランド・トランク・パシフィック

1914年4月、大陸横断の本線の完成を見たが、支線の整備、特に山岳地域での支線の拡充のために直ちに更に2,000万ドルを必要とした。既述の景気後退によって、財務状態は悪化した。カナダ政府は、1913年に1,500万ドルを貸付け、1914年には1,600万ドルの社債保証を行った。また、14年1月には、親会社グランド・トランク・レールウェイからの借入金の返済、西部山岳地域での建設推進等を目的として、200万ポンドのノート(5%、7年、親会社保証)をロンドン市場で発行した。⁵⁸⁾

大戦の勃発によって、カナディアン・ノーザンの場合と同様、ロンドン市場の利用が不可能となったため、政府保証の社債を担保とした高利の短期債をニューヨーク市場で借り換えを主目的として発行した。例えば、1915年11月、グランド・トランク社は、政府保証のグランド・トランク・パシフィック社債を担保として400万ドルのノート(5%、2年)を発行し、ブレア商会によって引受けられた。⁵⁹⁾ なお、同社のノートや設備信託証書の引受はブレア商会が行っているが、1917年の設備信託証書の場合には、エクイタブル・トラストが加わっており、その後の両行の協調関係の端緒として注目すべきである。

既述の通り、1917年にはカナディアン・ノーザンとともに国有化が勧告されたが、同社幹部は、カナディアンと異なり、賛成ではなく、国有化は進展しなかった。しかし、パシフィック社が事実上倒産状態にある以上、国有化は時間の問題であった。1919年10月、グランド・トランク社は国有化を余儀なくされ、新たに設立された政府企業カナディアン・ナショナルに吸収されたのである。

④ カナディアン・パシフィック・グループ

・カナディアン・パシフィック

同社の業績は、1915年を除き、また、既述の二大鉄道と比較して極めて業績は好調であった。1914年12月には、1,269万ドルの設備信託証券を発行し、ビクトリア・ローリング・ストック&リアルティとの間で車両購入契約を結んだ。引受けたのはギャランティ・トラスト、ブラウン・ブラザーズ、ホワイト・ウェルド、コルゲイト・パーカーからなるシンジケートであった。なお、ペンシルバニア州での販売のためにブラウン・ブラザーズおよびE・ローバー・ストークスによってシンジケートが結成された。⁶⁰⁾

1917年初め、同社は、英国大蔵省に対して、4,000万ドルの社債株(4%)を5年間貸し付けることを決めた。これは、英国政府が、この社債株を担保にして、米国市場での軍需物資購入のためのドルの調達を可能にするためであった。更に、同年6月には、英国政府に対して、カナダでの軍需物資調達を可能にするために1,000万ドルの貸付を行った。

なお、同社の財務構造は、社債に比して株式の割合が極めて高く、しかも業績好調であったため、極めて安定しており、マージン・オブ・セーフティは他二社に比して極めて高かった。

・ミネアポリス・セント・ポール&スー・セント・マリー

カナディアン・パシフィックの子会社である同社および同社子会社のウイスコンシン・セントラルの証券発行はいずれもW・A・リード商会が行っているが、1916年4月の500万ドルの同社社債は、英国で保有されていたものを買い取り、米国市場で売り出したものである。これは、英国へのドル供給を意味するとともに、これを契機として同社金融にギャランティ・トラストが関与するに至った点が重要である。⁶¹⁾

・エドモントン・ダンベガン&ブリティッシュ・コロンビア

アルバータ州エドモントンから北西に伸びる路線を有し、1916年9月、ブリティッシュ・コロンビアへ伸びる路線建設などのために242万ドルの社債（4.5%、28年、アルバータ州政府保証）を発行し、シンシナチのプロビデント・セイビングス・バンク&トラストおよびブリード・エリオット&ハリソン、更にはトロントのW・A・マッケンジー商会によって売り出された。⁶²⁾ 1920年7月、カナディアン・パシフィックによってリースされることとなった。

⑤ その他

・パシフィック・グレート・イースタン

1912年2月、バンクーバーとノース・バンクーバーを結ぶ鉄道会社として資本金2,500万ドルで設立された。1914年2月、ロンドン市場で150万ポンドの社債株（ブリティッシュ・コロンビア州政府保証）を発行し、ブラウン・シップレー、ロンドン・カウンティ、ユニオン・バンク・オブ・カナダによって売り出された。更に、同年10月、建設を完成させるためにカナダ政府から600万ドルの借入れ枠についての合意を得、翌15年5月、500万ドルの同社社債（ブリティッシュ・コロンビア州政府が保証）を担保にして、300万ドルの融資をユニオン・バンクから得た。しかし、完成には更に資金を必要とされたため資金繰りに困難をきたし、その結果、1918年4月、ブリティッシュ・コロンビア州政府は同社の全資産を引継ぎ、資本金すべてを取得した。⁶³⁾

(2) 電鉄業

1914-18年間の電鉄業における営業マイル数の推移を見ると、1,561マイルから1,616マイルへ、投下資本額も1億4,760万ドルから1億6,725万ドルへと微増にとどまった。⁶⁴⁾ 営業収入は1915年に減少し、16年から増加したが1918年には再び減少するなど、大戦の影響は小さかったといえる。

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (5)

・ブリティッシュ・コロンビア・エレクトリック・レールウェイ

この期の同社の営業収入は低迷し、配当後の利益はいずれもマイナスを示した。この低迷の原因は、一つは、ブリティッシュ・コロンビア州の男性の多くが志願兵として出征し、人口が30%減少したこと、もう一つは自動車との競争が激化したこと⁶⁵⁾であった。

・モントリオール・トラムウェイズ/モントリオール・トラムウェイズ&パワー

純益はほぼ横這い状態で、マージン・オブ・セーフティもほぼ50%を維持している。同社の社債およびノートの発行目的はほとんどが借り換えであり、引受機関では、ハリス・グループおよびポッター・チョエイト&プレnteイスが中心である(表2-3-4)。

・ノバ・スコシア・トラムウェイズ&パワー

1914年6月にノバ・スコシア州で、ハリファックス・エレクトリック・トラムウェイズの資産を引き継いで授權資本金1,000万ドルで設立された。普通株の多くは旧資産と交換され、1917年には、225万ドルの社債および150万ドルの優先株と45万ドルの普通株(優先株10株と普通株3株で1,000ドルで販売)を発行し、更なる旧資産の買収、水力資源開発権の取得、運転資金の確保に充てた。引受機関はリー・ヒギンソン、ストーン&ウェブスター、ポッター・チョエイト&プレnteイス等であった。設立者には、N・カリー等ハリファックス在住者が多い。

・トロント・レールウェイ

この期主として、自社のみならずトロント・パワー等子会社の設備拡充を目的として、株式、ノート等を発行した。ノートのうち1914年発行分を除いて、すべて借り換えが目的であり、W・A・リード商会が一貫して引き

表2-3-4 電鉄・電力証券の発行と引受 (1,000ドル、1,000ポンド)

電鉄						
19140702	Barcelona Traction,Light&Power	L	£ 1,586	5%.50y	B	Bank of Scotland
19140702	Barcelona Traction,Light&Power	M	£ 1,532	5%.50y	B	債券保有者
19150605	Barcelona Traction Light&Power Co.	L	£ 900	Ser A	B	自社
19160513	Barcelona Traction, Light&Power Co.	S	1,200		n.a.	スペイン
19161104	Brazilian Traction Light&Power Co.Ltd	NY,M	7,500	6%.3y	B	Read,W.A.(NY&Chi) / Stone&Webster
19140131	British Columbia Electric Ry	L	£ 240		S	n.a.
19140131	British Columbia Electric Ry	L	£ 240		P	n.a.
19141128	Lacombe&Blindman Valley Electric Ry	M	207	5%.1943	B	McKinnon,W.L.&Co.(Toronto)
19150814	Montreal Tramways	M	1,000		S	株主
19161223	Montreal Tramways Co.	NY	2,000	5%.1911	B	HFC / HT&SB / Coffin&Burr
19150227	Montreal Tramways&Power Co.	NY	7,000	6%.2y	N	Potter, C&P
19170331	Montreal Tramways&Power Co.	NY	5,350	6%.2y	N	Potter C&P
19170113	Nova Scotia Tramways&Power Co.Ltd	NY	450		S	Stone&Webster
19170113	Nova Scotia Tramways&Power Co.Ltd	NY	1,500	6%	P	Stone&Webster
19170113	Nova Scotia Tramways&Power Co.Ltd	NY	2,250	5%.1916-46	B	LHC / Potter C&P
19140509	Toronto Ry	M	1,000		S	株主
19140709	Toronto Ry	NY	500	4.5%.1921	B	Read,W.A.&Co.
19141205	Toronto Ry	NY	750	6%.1914-15	N	Read,W.A.&Co.
19141205	Toronto Ry	NY	750	6%.1914-16	N	Read,W.A.&Co.
19151211	Toronto Ry	NY	500	6%.1915-16	N	Read,W.A.&Co.
19151211	Toronto Ry	NY	250	6%.1915-17	N	Read,W.A.&Co.
19160506	Toronto Ry	M	3,000		S	株主
19161125	Toronto Ry	NY,M	500	6%.1917	N	Read,W.A.&Co.
19161125	Toronto Ry	NY,M	750	6%.1918	N	Read,W.A.&Co.
19171124	Toronto Ry	NY	750	6%.1918	N	Read,W.A.&Co.
19181207	Toronto Ry	NY	1,000	6%.1920	N	Read,W.A.&Co.
19150109	Winnipeg Electric Ry	NY	1,500	6%.1915-1917	N	Read,W.A.&Co. / Dominion Securities Corp.
19160108	Winnipeg Electric Ry	NY	750	6%.1916-18	N	Bonbright,W.P.&Co.,Inc.
19151030	Winnipeg Selkirk&Lake Winnipeg Ry	M	1,000	5%.10y	B	Dominion Securities Corp.,Ltd(Toronto)
電力						
19140425	Cape Breton Electric Co.,Ltd.(NS)	M	250	6%	P	n.a.
19150522	Cedar Rapids Mfg&Power Co.(Montreal)	NY	500	5%.1913-53	B	Jackson&Curtis
19180223	Cedar Rapids Mfg&Power Co.(Montreal)	NY	967	5%.1913-53	B	Spencer Trask&Co.
19140711	Dominion Power&Transmission Co.,Ltd.	NY	500	5%.1907,serial 1915-32	B	HFC / Perry,Coffin&Burr
19150710	Hawkesbury(Ont) Electric Light&Power Co.	M	125	6%.1914-29	B	Nesbitt,Thomson&Co.,Ltd(Montreal,Hamilton)
19140829	Howe Sound&Northern Development Co.,Ltd(BC)	M	100	6%	D	Yorkshire Guarantee&Securities Corp.,Ltd.(Vancouver)
19140124	Kaministiquia Power Co.(Montreal)	M	500		S	株主
19170414	Kaministiquia Power Co.(Montreal)	NY	2,000	5%.1907-37	B	Chase&Co.(Boston)
19160916	Laurentide Power Co.,Ltd	NY,M	7,500	5%.1916-46	B	Aldred&Co(NY) / Stone&Webster(NY,Boston,Chi) / Chase&Co(Boston)
19150522	Mexican Northern Power Co.,Ltd.	M	1,000	6%.30y	B	債券保有者
19140612	Mexican Northern Power Co.,Ltd.	L	200	6%.30y	B	Sperling&Co.
19170630	New Brunswick Power Co.	M	250	7%	P	Nesbitt,Thompson&Co.(Montreal,Hamilton)
19170310	New Brunswick Power Co.	NY	1,750	5%.1937	B	HFC (Boston) / HFC(NY) / HT&SB / Coffin&Burr
19170310	New Brunswick Power Co.	NY	1,000	7%	P	Bodell&Co.
19160205	Northern Canada Power Co.	NY	1,370	6%.1912-28	B	Blodget&Co.
19150116	Northern Ontario(Canada)Light&Power Co.,Ltd	NY	4,559	6%.1911-31	B	Converce,A.D.(NY)
19140502	Ontario Power Co.(Niagara Falls)	NY	500	6%.2y,1913.7.1	N	Dann,J.C.&Co.(Buffalo)
19141226	Ontario Power Co.(Niagara Falls)	NY	1,660	6%.1914-18	B	Blodget&Co.(Boston) / Dann,J.C.&Co.(Buffalo)
19170203	Ontario Power Co.(Niagara Falls)	NY	700	5%.1917. 29ヶ月	N	Salomon,W.&Co.
19180202	Ontario Power Co.(Niagara Falls)	M	1,250		貸付	Bank of Montreal
19140321	Pictou County(Nova Scotia) Electric Co.,Ltd	M	420	5%.1913-43	B	Eastern Securities Co.,Ltd(Montreal)
19140328	Shawinigan Water&Power Co.	M	1,375		S	株主
19150717	Shawinigan Water&Power Co.	M	1,238		S	株主
19160520	Shawinigan Water&Power Co.	M	1,361		S	株主
19161021	Shawinigan Water&Power Co.	NY,M	2,500	5%.2y,1916	N	Stone&Webster / Curtis&Sanger / Chase&Co.(Boston)
19171215	Shawinigan Water&Power Co.	NY	3,000	6%.2y,1917.conv	N	BBC / LHC / Alex Brown / Jackson&Curtis
19180323	Shawinigan Water&Power Co.	M	1,500	6%.2y,1917	N	株主
19161216	Southern Canada Power Co.,Ltd	M	400	6%.1913-48	B	Mahon,W.F.&Co.(Halifax)
19160617	Toronto Electric Light Co.	NY,M	1,000	5%.3y,1916	N	Read,W.A.&Co. / Dominion Securities Corp.,Ltd.
19140328	Toronto Power Co.,Ltd.	L	£ 524		DS	British Empire Trust Co.,Ltd.
19170811	Toronto Power Co.,Ltd	NY	850	5%.1914-24	B	Paine Webber&Co.
19140718	Wahnapitae Power Co.,Ltd(Ont)	M	250	6%.1912-32	B	Aemilius Jarvis&Co.(Toronto)
19160115	Western Canada Power Co.,Ltd.	M	5,000		B	Royal Securities Corp.(Montreal)

出所：C. F. C.等から作成。

受けている。

• ウィニペグ・エレクトリック・レールウェイ

1915年以降営業収入は減少傾向を示し、マージン・オブ・セーフティも急激に悪化した。ウィニペグ・セルカーク&レイク・ウィニペグは同社の子会社であり、同社に対して電力供給を行っているが、15年後半、公益コミッショナーから両社を分離する命令がだされ、そのための費用調達を目的として100万ドルの社債を発行した。引受機関では、W・A・リード商会の他、従来のドミニオン・セキュリティーズに加えて、新たにW・P・ボンブライツ商会が登場したのが特徴的である。⁶⁶⁾

(3) 電力業

電力生産量の動向を見ると、表2-3-5はやや不完全ではあるが（電力輸出を行っていない企業は含まれていない）、この期かなりの増加を示した。また、設置されている水力タービンの能力は、1914-18年間、195万馬力から238万馬力へと1.2倍の増加であった。それに伴って資本投下額も増加し、1918年には、政府部門1億1,380万ドル、民間部門2億8,820万ドル、計4億190万ドルに達した。⁶⁷⁾

表2-3-5 電力生産量の推移 (ユニット)

年	輸出用電力	国内用電力	計
1913	662,244	591,850	1,254,093
1914	772,597	770,867	1,543,464
1915	656,081	1,001,886	1,657,966
1916	1,021,780	1,228,967	2,250,747
1917	1,224,711	1,664,037	2,888,748
1918	1,129,577	2,052,150	3,181,727
1919	1,143,278	2,258,382	3,401,660
1920	949,759	2,045,824	2,995,582

出所：The Canada Year Book: 1915; 1920.

・モントリオール・ライト・ヒート&パワー・コンソリデイトッド

1916年6月、モントリオール・ライト・ヒート&パワーとセダー・ラピッツ・マニュファクチャリング&パワーは、株式交換を通して、持ち株会社シビック・インベストメント&インダストリアル（資本金 6,530 万ドル）の設立によって合同した。1918年2月、社名はモントリオール・ライト・ヒート&パワー・コンソリデイトッドに変更された。⁶⁸⁾

これによって、資産額7,000万ドルを超える文字通りカナダ最大の電力企業となった（表2-3-6）。

なお、シャウイニガン・ウオーター&パワーはシビック社株400万ドルを保有している。⁶⁹⁾

・ローレンタイド・パワー

1915年10月、製紙企業ローレンタイド社の保有する電力資産（セント・モーリス河のグラン・メレ・フォールズに位置する）を引き継いで資本金1,050万ドルで設立された。同社は、生産する電力5万馬力のうち2万5,000馬力をローレンタイド社に供給し、更に5万馬力を1916-18年間にシャウイニガン・ウオーター&パワー社に供給する契約を結んだ。更に、16年9月には、電力開発を目的として（計画では12万5,000馬力）、750万ドルの社債を発行し、そのうち350万ドルが公募された。米国市場では200万ドルがアルドレッド商会、ストーン&ウェブスター、チェイス商会によって、カナダ市場では150万ドルが、ロイヤル・セキュリティーズおよびマックドゥーガル&コーワーズ等によって売出された。⁷⁰⁾ 同社は、シャウイニガン社の支配下に置かれたと言われ、同社の経営はシャウイニガン社によって担われ、また、同社社長にはアルドレッド商会社長でシャウイニガン社長でもあるJ・E・アルドレッドが就任しており、1917年時点でシャウイニガン社との間で3名の取締役兼任関係を有する。⁷¹⁾

表2-3-6 主要電力企業の営業状況 (1,000ドル)

年	営業収入	純益	固定費	マージン・オブ・セーフティ	資産
モントリオール・ライト・ヒート&パワー・コンソリディテッド					
1913	5,510	2,631	464	84	34,889
1914	6,246	2,867	468	82	37,481
1915	6,617	3,086	489	86	39,499
1916	6,877	3,345	487	85	41,484
1917	6,784	3,243	757	77	72,123
1918	10,391	4,584	955	79	75,074
1919	10,939	4,638	1,033	78	76,374
オンタリオ・パワー					
1913	1,628	1,284	756	41	28,524
1914	1,825	1,399	898	36	29,949
1915	2,134	1,348	974	28	30,091
1916	1,900	1,481	933	37	30,535
シャウニガン・ウォーター&パワー					
1913	1,691	1,473	501	66	23,894
1914	1,805	1,561	499	68	25,556
1915	1,920	1,695	527	69	27,497
1916	2,326	1,898	544	71	31,333
1917	2,902	2,049	699	66	34,821
1918	3,621	2,235	825	63	35,118
ドミニオン・パワー&トランスミッション					
1913	2,738	1,141	378	67	21,815
1914	2,396	904	377	58	22,416
1915	2,354	892	385	57	22,540
1916	2,693	1,076	370	63	23,174
1917	2,967	1,119	396	65	23,469
1918	3,205	1,100	437	60	23,737

出所：Moody's Manual of Public Utilities:1917:1919.

・ オンタリオ・パワー

同社の業績は、営業収入、純益ともにほぼ他社と似た動きであるが、他社に比してマージン・オブ・セーフティが極めて悪化した。これを契機として、1917年6月、同社社長J・J・オルブライト（バッファロー）は自己保有分および仲間の保有分あわせて9万株（発行数は10万株、1,000万ドル）

をオンタリオ州政府企業である「水力発電委員会 (Hydro-Electric Commission)」に1株80ドルで売却することを決定した。支払方法は、同委員会の発行する4%・40年債で行われ、また、売却する株主に対しては、同社の保有するナイアガラ・ロックポート&オンタリオ・パワー社株式300万ドル分が分配された。こうした結果、アダム・ベックが新社長に就任するとともに、以後、ナイアガラ・フォールでの発電機・パイプ建設などを180万ドルかけて行う計画を立て、18年2月には、カナダ政府諸機関との金融関係の深いバンク・オブ・モントリオールによって150万ドルの融資が行われた。⁷²⁾

・シャウイニガン・ウォーター&パワー

同社の資本蓄積はこの期極めて強化された。1913-18年間、営業収入は2.14倍、純益は1.52倍、資産額は1.47倍の増加を示した。

この資本蓄積は、二つの方向で行われた。一つは、ケベック市への電力供給を開始したことであった。送電線建設とともに、ケベックの電力配給会社を買収することによって、進出の足場を築いた。

もう一つは、戦争に伴って生じた需要を満たすために行った化学品製造事業への進出である。従来からカナダ・カーバイド社によってカーバイドが製造されていたが、英国政府の依頼を受けて、このカーバイドから作られるアセチレン・ガスを用いて酢酸の製造を行ったり（そのために英国政府からの200万ドルの援助でカナディアン・エレクトロ・プロダクツを設立）、また、マグネシウムの抽出プロセスの開発を行ったりした。こうして自ら化学事業に進出するとともに、多くの化学企業がシャウイニガン・フォールズで生産を増強させたことから、電力需要は急増し、多くの電力供給契約を結ぶことになった。⁷³⁾

こうした強蓄積は、多額の資本調達を余儀なくされ、表2-3-4に見られるように、証券発行を積極的に行った。引受機関では、ストーン&ウェブ

スター等の他に、ブラウン・ブラザーズ、リー・ヒギンソン等が登場しているのが特徴的である。

・ウェスタン・カナダ・パワー

同社の資本金は500万ドル、社債発行残高は900万ドルに上るが、そのうち資本金のすべて、社債の400万ドルをウェスタン・パブリック・ユーティリティーズのよって保有されている。ユーティリティーズ社は1913年1月に設立され、1913年にユーティリティーズ社保有の同社株式および社債を担保として、320万ドルのノート(6%、3年)を発行した。

同社は、電力資源開発途上であり、しかも大戦勃発によってロンドン市場での資本調達が可能となったため、16年1月には社債の利払いが不可能となり、その結果、ユーティリティーズ社ではノートの償還が不可能となり、ノート保有者保護委員会が設立された。結局、1917年2月、同社資産を引き継いで新たにウェスタン・パワー・カンパニー・オブ・カナダが設立されることになった。⁷⁴⁾ 1915年8月に設立された同委員会のメンバーには、米国のエクイタブル・トラスト社長のA・W・クレッチ(同委員会委員長)、インターナショナル・ニッケル副社長のJ・R・デラマール、ドミニク・ドミニクのB・ドミニク、アメリカン・エクスチェンジ・ナショナル・バンク副頭取のG・C・ハイ、ノース・アメリカン社長のJ・D・モチマー、サリバン&クロムウェルのS・アームストロング等、有力米国金融機関および企業の代表者が加わった。⁷⁵⁾

(4) 電信・電話業

・ベル・テレフォン・カンパニー・オブ・カナダ

業績は順調で、電話局の数は1915-18年間、24万2,784から30万3,205へ、長距離電話回線数は7万9,908マイルから9万1,918マイルへ増加した。1915年2月には、35年間務めたC・F・サイズに代わってL・B・マックファ

ーレンが社長に就任した。なお、1918年6月末でのアメリカン・テレフォン&テレグラフの同社保有株は6万9,443株で、同社発行株式18万株の38.6%に相当した。⁷⁶⁾

(5) 鉱業

・カナダ・コパー・コーポレーション

1914年3月、ブリティッシュ・コロンビア・コパーが金融難に陥つたのを契機に改組が行われ、同社がバージニア州で設立された。同社の株式はブリティッシュ社の株式と交換され、同社は資本金300万ドルの持株会社となった。同時に、ブリティッシュ社への資金供給を目的として、60万ドルの転換社債を発行し、ヘイドン・ストーン商会によって引受けられた(表2-3-7)。

その後、両社の株式保有関係を解消し、同社はブリティッシュ社を吸収することになった。1917年8月には、3,000トン/日の処理能力を有する工場の建設および運転資金調達のため、250万ドルの社債(6%、10年)を発行し、やはりヘイドン・ストーン商会およびユージン・メイヤー・ジュニア商会によって引き受けられた(株主割り当て)。⁷⁷⁾

・コンソリデイテッド・マイニング&スメルティング

同社は、1916年2月時点で株式5万8,052株を発行しているが、そのうち約45%に相当する2万6,190株はカナディアン・パシフィックが保有している。

同年2月、ウェスト・コーテネイ・ライト&パワー(資本金240万ドルで、カナディアン・パシフィックの支配下)を株式交換で取得し、授權資本金を750万ドルから1,500万ドルに引き上げた。同年10月には、新しい鉱石処理工場建設のために210万ドルの株式を発行した(株主割り当て)。資産額は1914年(9月末)の936万ドルから18年には1,710万ドルに増加した。⁷⁸⁾

米国家資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (5)

表2-3-7 鉱業・製造業等企業証券の発行と引受 (1,000ドル、1,000ポンド)

電信・電話	19151218	Bell Telephone Co. of Canada	NY	75	5%,1895-1925	B	HFC
ガス	19170623	Consumers' Gas Co. of Toronto	M	976	75	S	株主
鉱業	19140328	Canada Cement Co.,Ltd	M	215	6%	B	Royal Securities Corp.
鉱業	19160708	Canadian Northern Coal&Ore Dock Co.(Ont.)	NY	1,315	5%,20y,1916	B	Jones,Chas H.(NY)
鉱業	19140822	Canadian Coal&Coke Co.	NY	500		貸付	FNB(Cleveland)
鉱業	19140620	Pacific Coast Collieries,Ltd.	M	500	6%,30y,1902	B	Canada Securities Corp.Ltd(Montreal,London)
鉱業	19140214	Canada Copper Corp.,Ltd	NY	600	6%,1924	D	Hayden Stone & Co.
鉱業	19170811	Canada Copper Corp.,Ltd	NY	2,500	6%,10y,1918-28	B	Hayden Stone / Eugene Meyer Jr.& Co.
鉱業	19150605	Canadian Salt Co.,Ltd(Ont)	M	200	6%,1914-34	B	Royal Securities Corp. Ltd.(Mont)
鉱業	19160212	Consolidated Mining&Smelting Co. of Canada	M	2,620		S	株主
鉱業	19161018	Consolidated Mining&Smelting Co. of Canada	M	2,107		S	株主
鉱業	19150522	Dome Mines Co.,Ltd.(Toronto)	M	500		S	株主
鉱業	19150501	Granby Consolidated Mining Smelting&Power	NY	2,000	6%,1928	B	White Weld&Co.
鉱業	19151009	International Nickel Co.(NY)	NY	3,803		S	株主
鉱業	19141128	Mond Nickel Co.	L	£500	6%	DS	Parr's Bank
鉱業	19181217	Mond Nickel Co.	L	£1,520	7%	P	London County Westminster&Parr's Bank
鉱業	19160122	Imperial Oil Co.,Ltd.(Canada)	NY	11,000		S	株主
鉱業	19171222	Imperial Oil Co.,Ltd.	NY	5,000		S	株主
電機	19140704	Northern Electric(Mfg)Co.,Ltd(Montreal)	NY	3,500	5%,1914-39	B	LHC / Higginson
食品	19140808	British Columbia Packers' Assn	M	150		B	Aemilius Jarvis&Co.(Toronto)
食品	19140110	Ogilvie Flour Mills Co.,Ltd	M	600	6%,1913-32	B	Hanson Bros.(Montreal)
自動車	19151127	Ford Motor Co. of Canada	NY	6,000		S	株主
木材	19170505	Canadian Pacific Lumber Co.,Ltd(BC)	NY	250	6%,1917	RC	Dix,Oscar P.(Seattle)
機械	19150508	Canada Machinery Corp.,Ltd.	M	500		P	n.a.
機械	19170825	Canadian Ingersoll Rand Co.	NY	1,000		S	株主
化学	19180518	United Drug Co.,Ltd.	NY	400		S	n.a.
化学	19180518	United Drug Co.,Ltd.	NY	750		P	n.a.
金属加工	19170113	Dominion Forge&Stamping Co.	NY	300	6%,1916-26	B	Kean Taylor&Co.
金属加工	19170310	Rogers(Wm.A.),Ltd	M,NY	600	6%,1917-32	B	Ames,A.E.&Co(Toronto,Montreal,NY) / R.W.Evans&Co(Pitts)
ゴム	19150227	Canadian Consol Rubber Co.	NY	1,000		P	株主
ゴム	19160311	Canadian Consol Rubber Co.	NY	2,500	3y,1915	N	LHC
ゴム	19170127	Canadian Consol Rubber Co.	NY	8,000		B	KLC
ガラス	19140526	Premier Glass Co. of Canada	L	900	7%	P	Sterling Bank of Canada
造船	19170623	Port Arthur Shipbuilding Co.,Ltd. of Canada	NY	120	100	S	John Burnham&Co.(Chi.NY)
鉄鋼	19140307	Algoma Steel Corp.,Ltd	L	£500	6%,3y	N	Law Debenture Corp.Ltd
鉄鋼	19140516	Canada Foundries&Forgings,Ltd.	M	200	6%,30y	B	Anderson,Robinson&Harcourt(Toronto)
鉄鋼	19151016	Canadian Car&Foundry Co.	M	250		S	Royal Securities Corp.
鉄鋼	19151016	Canadian Car&Foundry Co.	M	500		P	Royal Securities Corp.
鉄鋼	19151016	Canadian Steel Foundries	M	1,000	6%,1y	D	Royal Securities Corp.
鉄鋼	19161125	Canadian Steel Foundries,Ltd	M	500	6%,1917	N	Royal Securities Corp.,Ltd.(Montreal)
鉄鋼	19140829	Canadian Tube&Iron Co.,Ltd.(Quebec)	M	100		S	株主
鉄鋼	19160902	Canadian Vickers,Ltd.	L	£1,000	6%	D	Law Debenture Corp.,Ltd.
鉄鋼	19151113	Nova Scotia Steel&Coal Co.,Ltd	NY	1,000	6%	DS	NY
鉄鋼	19151113	Nova Scotia Steel&Coal Co.,Ltd	NY	1,500		S	NY
鉄鋼	19170623	Nova Scotia Steel&Coal Co.,Ltd	NY	5,000		S	Hayden Stone & Co.
鉄鋼	19170623	Nova Scotia Steel&Coal Co.,Ltd	NY	2,500		S	株主
鉄鋼	19170901	Nova Scotia Steel&Coal Co.,Ltd	M	500		DS	Stark(John)&Co. / Bankers Bond Co.,Ltd(Toronto)
鉄鋼	19140912	Ontario Steel Products Co.,Ltd(Ont)	M	40	6%,1913-43	B	Molson&Robin(Montreal)
鉄鋼	19150821	Ontario Steel Products Co.,Ltd(Ont)	M	165		P	Royal Trust Co.(Montreal)
鉄鋼	19151218	Steel & Radiation Ltd.(Toronto)	NY	400	6%,1911-31	B	Forrester,Robert R.(NY)
鉄鋼	19140328	Steel Co. of Canada	L	850		B	n.a.
鉄鋼	19140425	Steel Co. of Canada	M	350	6%,1940	B	Royal Securities Corp.
鉄鋼	19150424	Steel Co. of Canada	M	1,200	6%,1915-17	N	n.a.
繊維	19160115	Dominion Cotton Mills,Co.,Inc	M	100	6%,1902-22	B	Meredith,C.&Co.Ltd(Montreal)
食品	19140725	Imperial Tobacco of Canada,Ltd	L	2,500		S	National Provincial Bank / Lloyds Bank (Int'l Fin.So.)
食品	19171103	Imperial Tobacco of Canada,Ltd	L	5,000	5	S	National Provincial Bank / Lloyds Bank (Int'l Fin.So.)
運輸	19140214	Canada Steamship Lines,Ltd(Mont)	L,M	£1,300	5%	DS	Brown Shipley / London County & Westminster Bank / Canada Secu
運輸	19140704	Northern Navigation Co.(Canada S.S.Lines,Ltd)	NY	275	5%,1914.5.1	B	Tillotson&Wolcott Co.(Cleveland)
運輸	19161202	Dominion Liners,Ltd	M	175	7%	P	Ferguson Sanson&Graham(Toronto)
運輸	19161223	Gwyder Shipping Co.,Ltd(Newfoundland)	M	110	6%,1916-19	N	Le Maistre&Co.(Pitts)
運輸	19181207	Maple Leaf Shipping Co.,Ltd.	NY	650	7%,1918-21	N	Imbrie&Co.(NY)
運輸	19181130	Nova Scotia Transportation Co.,Ltd.	NY	650	7%,1918-21	N	Imbrie&Co.(NY)
流通	19170421	Simpson(Robt) Co.,Ltd.(Toronto)	M	593		S	株主
流通	19160916	Robert Simpson Western, Ltd	NY	600	6%,1916-31	B	Howe Snow Corrigna&Bertles(Grand Rapids)
流通	19140530	United Cigar Stores Ltd. of Canada	M,NY	265	7%	P	Martens,A.H.&Co.(Toronto) / Ehrich&Co.(NY)
流通	19160115	United Cigar Stores Ltd. of Canada	NY,M	500	7%	P	Martins,A.H.&Co.(NY,Chi,Toronto)
流通	19170505	United Cigar Stores Ltd. of Canada	NY	372	7%	P	Forrester, Robert R.(NY)
その他	19160902	Catholic Church Bonds(Montreal)	NY	350	5%,10y	B	Brewer,F.A.&Co.(Chi)
その他	19140522	Amalgamated Land & Mtge Coms	L	500	7%	P	Hoare
その他	19140209	Guardian Realty Co. of Canada	L	500	7%	P	Canadian Union Co.

出所：C.F.C., Prospectuses of Public Companies 各号から作成。

・イムペリアル・オイル・カンパニー (Imperial Oil Co.,Ltd.)

同社はカナダで石油精製・販売を行うとともに、ペルーで原油生産・精製・販売を行うインターナショナル・ペトロリアムを子会社に有する。カナダでの業績好調で、1916年初め、100%の株券配当を行い、資本金を1,100万ドルから2,200万ドルに引き上げた。

1917年12月、改組を行い、同社のカナダ資産を引継いで新たに子会社イムペリアル・オイル (Imperial Oil, Ltd.) (授權資本金5,000万ドル) を設立した。同時に、資本蓄積強化のために500万ドルの増資を行った。こうして同社は持株会社となり、その傘下には、イムペリアル・オイルとインターナショナル・ペトロリアムが子会社として位置し、同社の株式 (3,000万ドル) の80%を米国のスタンダード・オイル (ニュージャージー) が保有するという構造になった。

なお、1919年9月、イムペリアル・オイル・カンパニーはイムペリアル・オイルに、以前のイムペリアル・オイルはイムペリアル・ペトロリアムにそれぞれ社名変更された。⁷⁹⁾

・インターナショナル・ニッケル

① ニッケルの需給構造

戦略物資としてのニッケルの確保は、この大戦期において交戦国にとって極めて重要な課題であり、消費および生産は急増した。表2-3-8に見られるように、鉱山での生産量 (ニッケル純分に換算) は1913年の3万5,000トンから1918年には約5万2,000トンへ約1.5倍の増加を見た。この増加分のほとんどはカナダが担ったのである。1913年での世界生産に占めるカナダの割合は71%、ニューカレドニアが24%であったのに対して、1918年にはそれぞれ89%、6%となった。ニューカレドニアの生産減少の主な要因は、輸送運賃の大幅な上昇および船舶不足であった。⁸⁰⁾

精錬ニッケルについて見ると、鉱山での生産とは対照的に、米国が圧倒

表2-3-8 ニッケルの生産・精錬動向(ショート・トン)

年	米国		カナダ		ドイツ		ニューカレドニア		世界	
	鉱山	精錬	鉱山	精錬	鉱山	精錬	鉱山	精錬	鉱山	精錬
1913	241	18,000	24,838	377	307	5,730	8,472	-	35,000	32,040
1914	423	16,000	22,759	550	277	4,630	8,431	-	33,200	31,320
1915	822	27,000	34,154	144	369	1,000	5,739	-	42,300	37,750
1916	918	35,000	41,479	220	1,830	2,000	4,340	-	49,600	45,700
1917	402	36,000	42,165	410	2,283	2,400	5,109	-	50,500	46,850
1918	441	35,000	46,254	2,500	2,062	2,200	2,915	-	51,900	46,100
1919	511	14,000	22,272	6,000	642	1,100	1,987	-	25,700	24,320

出所：W.Y.Elliott et al., *International Control in the Non-Ferrous Metals* (1937), pp.180-181.

的であるが、これは、米国が鉱石やマットの形で輸入し、自国で精錬していることを意味する。従って、米国はカナダから大量の鉱石やマットを輸入したのであった(表2-3-9)。なお、米国は、輸入のみならず、輸出も行った。輸出先は主に英国を初めとするヨーロッパであり、大戦勃発まではドイツも有力な輸出相手国の一つであった。

表2-3-9 ニッケルの輸出入動向(ショート・トン)

年	米国			カナダ		ニューカレドニア	
	輸入 (鉱石・マット)	輸入 (精錬ニッケル)	輸出	輸出 (マット)	輸出 (精錬)	輸出 (鉱石)	輸出 (マット)
1913	23,397	169	14,587	24,730	-	5,545	2,922
1914	17,504	55	13,798	23,264	-	5,603	2,617
1915	28,177	16	13,210	33,205	-	2,891	2,742
1916	36,306	50	16,702	40,221	-	1,826	2,514
1917	37,756	8	10,998	40,636	-	1,310	3,800
1918	36,597	5	8,735	42,884	956	929	1,986
1919	14,651	3,629	1,908	15,198	5,310	93	1,894
1920	20,793	3,453	608	25,850	4,249	196	2,239

出所：W.Y.Elliott et al., *op. cit.*, p.187.

他方、カナダは、鉱石・マットの生産を急増させ、生産した鉱石・マットの8~9割を米国に輸出したのである(残余は主に英国へ輸出した)。戦

時期のニッケル需要の増大によって、需給は逼迫し価格も上昇した。その結果、ニッケルの生産額も急増し、カナダの鉱物生産額の中に占める比率も上昇した。主要金属・鉱物の生産額の中で、ニッケルは石炭に次ぎ、金属の中では、特に1917-18年には最大となった。1918年における主要金属・鉱物生産額のうち、石炭が26.1%、ニッケルが17.5%、銑鉄が15.9%、銅が13.8%を占めたのである。⁸¹⁾ カナダ経済におけるニッケルの占める重要性が高まったと言えよう。

なお、米国におけるニッケル供給量のほぼ90%は直接、間接軍事目的に使用された。また、米国政府によるニッケル価格の固定は、正式には行われず、インターナショナル・ニッケルとの間で、1917年8月、1ポンド当たり40セントで政府に供給することが決められた。この価格は、当時の市場価格よりも20%安く、戦前平均よりも安かったと言われる。その後、政府はニッケル生産コストに関する調査を行い、1918年1月、同社との間で35セント（インゴット）と決め、以後この価格が維持された。⁸²⁾

② インターナショナル・ニッケルの資本蓄積

大戦勃発から数ヶ月間、ニッケル需要は減少したが、1914年秋から需要は急増した。15年度の純益は前年を大幅に上回るとともに、16年度になると前年のほぼ2倍の増加を見、以後17年度をピークとして高水準が続いた（表2-3-10）。この結果、15年11月には10%の株券配当を行い、普通株発行額を4,185万ドルとするとともに、毎年多額の配当を支払った。その配当率は、14年度以降、10%、12.5%、23%、24%、18%と極めて高い水準を維持した。⁸³⁾

ニッケルの戦争における需要性が高まり、交戦国、特に英国とドイツのニッケル確保の方法が取り沙汰される中、カナダ政府、特にオンタリオ政府はサドベリーにおけるニッケル賦存状況、精錬状況、企業動向などを調査した報告書を発表した。同政府の意図は、カナダのニッケルがドイツ側

表2-3-10 インターナショナル・ニッケルの営業・財務状況 (1,000ドル)

年度	普通株	優先株	純益	配当	剰余金	資産額	設備投資
1914	38,032	8,913	4,793	4,338	5,006	53,941	n.a.
1915	38,032	8,913	5,598	5,289	5,316	55,195	596
1916	41,835	8,913	11,748	9,967	3,294	59,434	1,415
1917	41,835	8,913	13,558	10,575	6,277	63,135	3,484
1918	41,835	8,913	10,130	8,065	7,924	66,546	5,555
1919	41,835	8,913	5,923	4,718	8,180	62,912	3,480

注：3月末に終わる会計年度。

出所：アニュアル・レポート各号。

に流れるのを防止することであったが、同時にカナダ国内での精錬業の振興を狙いとするものでもあった。同社はこの要請に応じて、1916年7月、同州ポート・コルボーンに精錬所を建設することを決めた。建設費は約500万ドルで、そのためにカナダに子会社インターナショナル・ニッケル・カンパニー・オブ・カナダ（授権資本金500万ドル）を設立した。⁸⁴⁾ この精錬所は1918年7月に完成し、稼働を開始した。

なお、この期の取締役の交代を見ると、まず15年6月に前U・S・スチール社長のW・E・コーレイが取締役に、16年度中には会長のR・M・トムプソンが会長を退き、代わってE・C・コンバースが就任し、また、新たにC・ヘイドン、T・モリソンが取締役に就任した。更に、17年度中には、社長のA・モネルが退き、代わってW・A・ポストウィックが社長に就任するとともに、新たにR・C・スタンレー、A・D・マイルスが取締役に就任した。こうした取締役会構成の変化の意味は明らかではないが、創設期のトムプソンやモネルが退き、コンバース、スタンレー、ヘイドン等が就任し、いわば「世代交代」の時期を迎えたとも言えよう。

③ その他ニッケル生産企業

・ザ・モンド・ニッケル・カンパニー

1914年7月、1900年設立のモンド・ニッケル・カンパニーを改組して、

同社が設立された。資本金は、普通株88万ポンド、優先株94万ポンド、計182万ポンドで、カナダのサドベリーにニッケル鉱山、オンタリオ州コニストンに熔錬所、英国のサウス・ウェールズに精錬所を有する。需要増大に対応してカナダと英国の設備拡充などのために50万ポンドの社債株(6%)を発行し、パーズ・バンクによって募集された。14年度以降30万ポンド以上の利益を上げ、17年度には53万ポンドに達した。18年12月には、更に英国の精錬所の能力を50%引き上げるべく、152万ポンドの優先株(7%、非累積)を発行し、ロンドン・カウンティ・ウェストミンスター&パーズ・バンクによって募集された。⁸⁵⁾

・ブリティッシュ・アメリカン・ニッケル・コーポレーション

1913年8月、サドベリーにニッケル鉱床を有するドミニオン・ニッケル・コパーの資産を引き継いで設立されたもので、資本金は普通株2,000万ドル、優先株1,000万ドル、計3,000万ドルで、カナダにニッケル熔錬および精錬所の建設を決め、処理のための電解プロセスをノルウェーのクリスチャンサンド・ニッケル・リファイニングから取得した。

普通株2,000万ドルのうち1,450万ドルは、英国政府が保有し、100万ドルはクリスチャンサンドの株主が保有した。また、同社の発行する600万ドルの社債のうち300万ドルをやはり英国政府が取得した。こうして英国政府の主導の下に生産体制の準備が整えられたが、熔錬所および精錬所の完成したのは戦後の1920年のことで、翌21年には稼働を停止した。結局、同社資産は1925年にインターナショナル・ニッケルへ売却されることになった。⁸⁶⁾

・アルコア

① アルミニウムの需給構造

アルミニウムは、軽量、強靱な金属として、爆薬であるアンモネルの原

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (5)

料や航空機・兵器製造など様々な分野で用いられる利用価値の高い軍需物資であり、交戦国にとっては不可欠な金属の一つであった。表2-3-11に見られるように、米国、カナダ、フランス、スイスなどが主要生産国で、北米とヨーロッパで生産量はほぼ拮抗している。

表2-3-11 アルミニウムの生産動向(メートル・トン)

年	米国	カナダ	北米 (計)	ヨーロッパ (計)	フランス	ドイツ	スイス	英国	ノルウェー	イタリア	世界 (計)
1913	21.5	5.9	27.4	36.4	14.5	-	12.0	7.6	1.5	0.8	63.8
1914	26.4	6.8	33.2	35.9	10.0	-	15.0	7.5	2.5	0.9	69.1
1915	41.1	8.5	49.6	29.0	6.0	-	12.0	7.1	2.3	0.9	78.6
1916	52.2	8.5	60.7	43.5	9.6	5.0	15.8	7.7	4.3	1.1	104.2
1917	58.9	11.8	70.7	53.5	11.1	10.3	15.7	7.1	7.6	1.7	124.2
1918	56.6	15.0	71.6	62.9	12.0	14.1	19.9	8.3	6.9	1.7	134.5
1919	58.3	15.0	73.3	59.4	15.0	11.2	20.3	8.1	3.1	1.7	132.7

出所：W.Y.Elliott *et al.*, *op.cit.*, pp.275-276.

米国はこの期生産を急増させ、1914-18年間2倍以上に達し、また、二次アルミニウムの生産も増大した。戦前輸入もかなり行っていたが、戦争勃発によって輸入依存度は低下した。

参戦後、米国政府はアルコア社と密接な関係を維持し、アルコア社は1917年4月、当時1ポンド当り60セントであったアルミニウム800万ポンドを27.5セントで販売することを申し出た。同年9月には、暫定的価格として38セントとし、その後の連邦取引委員会による調査結果に基づいて、1918年2月には、価格固定委員会によって32セントに固定された。この32セントは同年6月まで続き、以後1セント引き上げられて33セントとなった。⁸⁷⁾

他方、カナダでも生産は増加し、1914-18年間、1,455万ポンドから2,354万ポンドへと1.6倍の増加率を示した。このためアルミニウムの生産原料であるアルミナが大量に輸入され、同時に生産されたアルミニウムのほと

んどは輸出されたのである。同期間、アルミナの輸入量は2,856万ポンドから1億8,640万ポンドへ、アルミの輸出量は1,451万ポンドから2,160万ポンドへと増加した。⁸⁸⁾ 輸出先は主に英国で、1918年の場合、輸出量の98.9%は英国向けであった。⁸⁹⁾

② アルコアの資本蓄積

従来、米国は必要量の40%をフランスおよび英国から輸入していたが、大戦勃発によって輸入が途絶し、同社が国内外の需要にすべて対応しなくてはならなくなった。米国政府の他に、英国政府は1915-17年間7,200万ポンド、フランスおよびイタリア政府は1917-18年間1,700万ポンドのアルミニウムを購入した。⁹⁰⁾

こうした需要増大に対応すべく、同社は生産能力を急増させた。1914-17年間、米国での生産能力は5,797万ポンドから1億2,986万ポンドへと2.2倍の増加率を示した（1918年には水力発電所における水不足によってやや減少した）（表2-3-12）。

表2-3-12 アルコア社のアルミニウム・電力生産能力

年	アルミニウム(1,000ポンド)		電力(馬力)	
	米国	カナダ	米国	カナダ
1913	47,280	14,066	91,800	37,750
1914	57,974	14,551	95,800	37,743
1915	90,505	18,369	102,350	37,768
1916	115,108	21,185	113,290	37,890
1917	129,861	22,089	145,260	37,965
1918	124,725	23,536	181,110	38,010
1919	128,477	23,536	211,210	38,187

注：アルミはインゴットのみで、シートや二次アルミは含まず。

出所：U.S.Circuit Court of Appeals for the Second Circuit: *U.S. of America v. Aluminum Company of America: Portions of Record on Appeal* (Sept.7,1944), p.520; District Court of the U.S.: *U.S. of America v. Aluminum company of America: Answers of Aluminum Company of America to Certain of the Interrogatories Filed March 2,1938, by U.S. of America*, p.24.

この生産能力増大は、既存施設の能力拡充とともに、1916年1月には、フランスの L'Aluminium Francais of Paris の支配下にあったサザン・アルミニウム（1912年にニューヨーク州で設立され、授權資本金は840万ドル、ノース・カロライナ州ホイットニーに工場を有する）のアルミ還元工場を買収した。工場の建設には1,000万ドルを要すると言われ、計画では1915年6月に年産1,200万ポンドの工場が完成し、最終的に年産5,000万ポンドにまで引き上げる予定であり、同時にその工場近くのヤドキン・フォールに発電所の建設を行うというものであった。同社はこの建設を継続し、同社の1915-18年間の設備投資額4,000万ドルのうち2,000万ドルがこの発電所建設に用いられたと言われ、その結果発電能力は2倍になった。更に、テネシー州のアルコアに立地するアルミ還元工場の拡充も行った。こうして、1914-18年間、同社のアルミ還元能力は既述の通り、2倍の増加を達成したのであった。

これら増強のための資金はいずれも内部資金によって賄われ、いわゆる「利潤の再投資」によって行われた。⁹¹⁾

また、原料であるボーキサイトの確保のために、国内のみならず海外、特に英領ギアナにある同社子会社デメララ・ボーキサイト社からの輸入に注力した。なお、1916年には、8,659万ポンドのアルミを平均価格29.96セント/ポンドで売り、2,594万ドルの売り上げを得た。更に、この他に2,482万ポンドを、アルミ加工子会社 U・S・アルミニウム社に供給した。⁹²⁾ こうして、同社の利益も急増し表2-3-13の示すように、純益は1914-18年間約1.5倍に達し、他方では多額の投資を行ったのである。その間総資産額は2.3倍に増加し、投資利益率も高水準を維持した。なお、同社の資本金は1,900万ドルで、1914-18年間の配当率は、6%、6.5%、10%、10%、10%であった。⁹³⁾ なお、同社のカナダ子会社であるノーザン・アルミニウム社の動向については明らかではない。

こうして、大戦は、フランス等外国企業による米国市場への新規参入や

表2-3-13 アルコア社の投資利益率 (1,000ドル、%)

年	総資産	投資額	純益	投資利益率
1913	36,750	33,380	7,500	22.5
1914	43,130	39,990	7,500	18.8
1915	50,900	47,015	9,000	19.1
1916	80,000	65,450	20,000	30.6
1917	91,750	85,880	14,000	16.3
1918	100,650	101,200	11,230	11.1

出所：Donald H. Wallace, *Market Control in the Aluminum Industry* (1937), p.544.

販売を不可能とし、それによって、アルコア社はカナダでの活動を含めて、世界における独占的地位をいっそう強化することとなった。

(6) 製造業

・ドミニオン・スチール

この期、特に1915-17年度、銑鉄は32~34万トン（カナダ全体の生産量は約100万トン）、鉄鋼は37万トン台（カナダ全体では1914-18年間、83万トンから187万トンに急増）の生産水準を維持したが、価格の上昇もあって、純益は急増した（表2-3-14）。この利益は、一方で、後述のカナダ国債の購入や貸付などに投資され、他方では長期負債の軽減を図り、剰余金を増大させた。剰余金は、1914年3月末の235万ドルから18年3月末には1,375万ドルの著増した。⁹⁴⁾

・ノバ・スコシア・スチール&コール

同社は、特に1915-16年間、生産のほとんどすべてを英国政府のための軍需品の製造、特に弾殻の生産に注力した。そのために工場の拡大や機械の導入など設備投資を余儀なくされた。同時に、子会社のイースタン・カーはロシアから大量の車両を受注し、この子会社へも鉄鋼の供給を行った。

こうして、大量の受注に支えられて、資本蓄積は強化されたが、その設

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (5)

表2-3-14 主要カナダ鉱業・製造業企業の営業状況(1,000ドル)

年	営業収入	純益	固定費	マージン・オブ・セーフティ	資産
ベル・テレフォン・カンパニー・オブ・カナダ					
1913	8,850	2,215	422	82	39,799
1914	9,599	2,123	562	75	40,852
1915	9,635	2,222	558	75	42,705
1916	10,375	2,469	559	77	44,665
1917	11,567	2,534	561	79	47,590
1918	12,655	2,105	562	73	50,701
ドミニオン・スチール					
1913	n.a.	3,704	1,332	64	80,285
1914	n.a.	3,538	1,683	52	83,641
1915	n.a.	2,651	1,796	32	81,845
1916	n.a.	5,811	1,816	67	81,918
1917	n.a.	11,108	1,557	86	83,527
1918	n.a.	9,646	1,064	89	90,248
カナダ・カー&ファウンドリー					
1913	27,000	2,351	281	88	23,745
1914	11,100	673	461	32	25,401
1915	5,500	322	555	-	30,605
1916	n.a.	1,292	589	54	29,990
1917	25,000	2,573	692	73	36,471
1918	45,230	4,617	653	86	39,845
カナダ・セメント					
1913	n.a.	1,536	392	74	35,660
1914	n.a.	1,517	459	70	35,448
1915	n.a.	1,742	455	74	34,901
1916	n.a.	2,219	444	80	36,785
1917	n.a.	2,461	432	82	35,436
1918	n.a.	2,006	420	79	36,129
グランビー・コンソリデイトッド・マイニング・スマルティング&パワー					
1913	4,783	1,215	81	93	19,735
1914	4,505	622	183	71	22,046
1915	5,054	1,341	270	80	22,721
1916	11,371	4,108	214	95	24,910
1917	12,456	5,547	212	98	29,448
1918	11,644	3,674	131	96	23,838
インターナショナル・ニッケル					
1913	6,929	5,245	225	96	54,141

1914	6,567	4,793	-	-	54,142
1915	7,231	5,598	-	-	55,195
1916	14,341	11,748	-	-	59,134
1917	16,980	13,558	-	-	63,135
1918	16,182	10,130	-	-	66,546
レイク・スペリオル・コーポレーション(カッコ内の数字は子会社を含めた純営業利益)					
1913	n.a.	806	386	52	50,507
1914	(2,511)	448	425	5	50,095
1915	(1,366)	369	367	1	49,606
1916	(3,503)	336	310	7	49,252
1917	(5,323)	454	310	32	49,275
1918	(6,551)	1,049	346	67	48,639
インペリアル・タバコ					
1913	2,153	-	-	-	37,403
1914	2,377	-	-	-	39,118
1915	2,313	-	-	-	38,180
1916	2,757	-	-	-	38,816
1917	2,455	-	-	-	39,315
1918	3,624	-	-	-	43,030
ノバ・スコシア・スチール&コール					
1913	n.a.	1,186	668	44	19,362
1914	n.a.	339	738	-	20,483
1915	n.a.	2,094	517	75	24,084
1916	n.a.	2,732	627	77	28,380
1917	n.a.	2,093	753	64	35,867
1918	n.a.	2,329	612	73	35,289
スチール・カンパニー・オブ・カナダ					
1913	n.a.	1,640	194	88	32,406
1914	n.a.	540	626	-	31,303
1915	n.a.	2,742	531	80	34,644
1916	n.a.	4,254	526	87	38,179
1917	n.a.	4,657	515	88	42,708
1918	n.a.	3,130	515	83	45,653
カナダ・スチームシップ・ラインズ					
1914	6,586	928	988	-	35,635
1915	7,775	1,732	1,070	38	35,635
1916	11,820	4,060	1,669	59	35,332
1917	12,887	4,024	1,845	54	37,919
1918	13,481	4,338	2,014	54	38,677

出所：Moody's Manual of Industrials:1920 等から作成。

備投資資金は主として内部資金によって賄われ、多額の利益が投資に回されたため、16年まで普通株配当は行われなかった。17年には、運転資金調達を目的として500万ドルの普通株を発行し、ヘイドン・ストーン商会によって引き受けられた(株主割当、表2-3-7)。同時に、250万ドルの株券配当も行われ、普通株発行額は850万ドルから1,600万ドルに増加した。なお、この普通株500万ドルのうち株主によって購入されたのはわずか50万ドルで、残余450万ドル分は米国、特にU・S・スチール関係者の手に渡り、同社の支配権は米国に移ったと言われた。⁹⁵⁾

かくて、同社の資産額は1914年の2,048万ドルから18年には3,529万ドルへと実に1.7倍の増加を見た。

・カナディアン・ビッカーズ

1911年に、造船を目的に授権資本金500万ドルで設立された。モントリオール・ハーバー・コミッショナーから土地のリースを受け、約100万ポンドをかけて浮きドックの建設を行った。カナダ政府から、1914-18年間、10万ドルあまりの補助金を受けている。

1916年8月には、100万ポンドの6%社債(英国のビッカーズが保証)を発行し、ロー・ディベンチャーによって引受けられた。なお、英国のビッカーズ社の資本金は705万ポンドである。⁹⁶⁾

・カナディアン・カー&ファウンドリー

同社もこの期、英国、ロシア、フランス政府などからの軍需品受注によって、生産設備を軍需品生産用に転換した。受注の中では、1915年9月にロシア政府との間で契約した弾殻300万箇、5,300万ドルが最も多額の契約の一つであった。このため、売上高は急増し、1915年度(9月に終わる年度)の550万ドルから17年度には2,500万ドル、18年度には4,523万ドルと著増した。

1915年10月には、大量の受注に対応するための運転資金として、普通株25万ドル、優先株50万ドルを発行し、ロイヤル・セキュリティーズによって引受けられた。⁹⁷⁾

かくて、16年度以降、業績は急激に向上した(表2-3-14)。なお、カナディアン・スチール・ファウンダリーズは同社子会社である。

- フォード・モーター・カンパニー・オブ・カナダ

同社の自動車生産量はこの期急増した。1913年度(9月末):1万1,584台、14年度:1万5,657台、15年度:2万4,501台、16年度(10ヶ月間、7月末):2万7,000台、17年度:5万113台、18年度:4万6,914台と、ほぼ4倍に増加した。18年度で見ると、カナダの自動車生産の67%を占めた。⁹⁸⁾

かくて、同社の利益は1914-18年間、ほぼ一貫して増大し、13年の132万ドルから18年には236万ドルに達し、資産額も1914年の560万ドルから1,428万ドルへと著増した。

同社の資本金は100万ドルであったが(このうちヘンリー・フォードが26%保有)、こうした好業績を背景にして、1915年10月600%の株券配当を行い、資本金を700万ドルに引き上げた。同時に50%の現金配当も行った。⁹⁹⁾

- ユニオン・ドラッグ・カンパニー・リミテッド

1918年5月、ドラッグストアを経営するアレン&コックラン(オタワ)を買収し、そのため普通株を40万ドル、優先株を75万ドル発行した。¹⁰⁰⁾

- ノーザン・エレクトリック・カンパニー

同社は、ノーザン・エレクトリック・アンド・マニュファクチャリング社とイムペリアル・ワイヤー・アンド・ケーブルが合併したもので、資本金は600万ドルであった。電話機器、電線、ケーブルなどを生産し、モントリオールへの工場建設および運転資金調達のために、350万ドルの社債

を発行した。米国ではリー・ヒギンソン、ロンドンではヒギンソンによって売り出された。なお、同社取締役にはH・B・セアが就任している。¹⁰¹⁾

・カナディアン・コンソリデイテッド・ラバー

同社はU・S・ラバーの子会社であるが、自動車用タイヤ、軍需用ゴム製品等の内外需要増大によって、1914年以降売上げは急増し、625万ドルから17年には1,209万ドルへと倍増し、18年には1,879万ドルに達した。1915年2月には優先株100万ドルを発行し、タイヤ工場の増強および新たに生産を開始したゴム衣服部門の強化を行った。更に、需要増大に対応すべく、同年12月、250万ドルのノート(5%、3年、U・S・ラバー保証)を発行し、リー・ヒギンソンによって引受けられた。1917年1月、親会社のU・S・ラバー社は、自社および子会社の負債を借り換えるべく6,000万ドルの社債(5%、30年)を発行し、クーン・ロープ商会によって引受けられた。このうち800万ドルが同社の債務借換えに振り向けられた。こうして、同社の資産額は、1914年の1,413万ドルから19年には2,817万ドルへとほぼ倍増した。¹⁰²⁾

4. 米国の対カナダ証券投資

(1) 対カナダ中央政府債投資

① 1914年債

1914年3月、500万ポンドの国債を発行し、カナダ政府の財務代理人であるバンク・オブ・モントリオールが売り出した。これは、(1)大蔵省証券の償還、(2)グランド・トランク・パシフィック社社債の購入、(3)同鉄道への融資等を目的として発行された。また、同年6月、やはり500万ポンドの国債を発行したが、目的は(1)ナショナル・トランスコンチネンタル・レールウェイの東部部分の建設、(2)運河建設や港湾改修など公共

事業の推進などであった。いずれも鉄道建設費が主要目的であった（表2-4-1）。¹⁰³⁾

表2-4-1 カナダ中央政府債の発行と引受（ドル, ポンド）

1914.2	£5,000,000	4%, 1940-60	Bk of Montreal
1914.6	£5,000,000	4%, 1940-60	Bk of Montreal
1915.4	£5,000,000	4.5%, 1920-25	Bk of Montreal
1915.4	20,000,000	5%, 1917	JPMC / BBC / Bk of Montreal / FNB / NCB
1915.7	25,000,000	5%, 1916	JPMC / BBC / Bk of Montreal / FNB / NCB
1915.12	100,000,000	5%, 1925	カナダ政府
1916.3	25,000,000	5%, 1921	JPMC / BBC / HFC / Bk of Montreal / FNB / NCB / GTC
1916.3	25,000,000	5%, 1926	JPMC / BBC / HFC / Bk of Montreal / FNB / NCB / GTC
1916.3	25,000,000	5%, 1931	JPMC / BBC / HFC / Bk of Montreal / FNB / NCB / GTC
1916.9	100,000,000	5%, 1931	カナダ政府
1917.3	150,000,000	5%, 1937	カナダ政府
1917.7	100,000,000	5%, 1919	JPMC / BBC / HFC / Bank of Montreal / FNB / NCC / GTC / BTC / Read, W.A.
1917.11	150,000,000	5.5%, 1922-32	カナダ政府
1918.11	300,000,000	5.5%, 1923-33	カナダ政府

出所：C. F. C. 各号等から作成。

② 1915年債

目的は、ハリファックス、セント・ジョン等での港湾ターミナル、ウェーランド運河の建設などの公共事業の推進であった。¹⁰⁴⁾

③ 1915年ノート

カナダ政府は、大戦勃発に伴って軍隊をヨーロッパに派遣したが、そのため海外での軍事支出が嵩み、その費用を調達する必要に迫られた。戦争勃発後カナダ・ドルの対ポンド相場は下落していたこともあって、英国政府からの借入りに依存せざるを得なかった。1914年9月から15年末まで英国政府からの借入れ総額は1,200万ポンドに達した。しかし、英国およびフランスの米国での軍需物資や食料の調達額は急増し、そのために大量のドルが必要とされた。英仏の米国での資金調達に道を開くために、米国民が最も好意を持つカナダ政府がまずその先鞭をつけることになった。その

ためには、軍事目的ではなく公共事業目的の債券を発行する必要があった。¹⁰⁵⁾

1915年7月、カナダ政府は2,500万ドル(5%、1年)、1,500万ドル(5%、2年)、500万ドル(5%、2年、これはオプションであったが、直ちに行使された)、計4,500万ドルのノートをも初めてニューヨーク市場で発行した。このノートは、J・P・モルガン商会によって引受けられ、同商会はブラウン・ブラザーズと共同で行い、この業務の利権を2対1とした。オリジナル・グループには、この両商会の他、いわゆる「トリオ」を構成するファースト・ナショナル・バンクおよびナショナル・シティ・バンク(ナショナル・シティ・カンパニー)が加わり、更にカナダ政府の財務代理店であるバンク・オブ・モントリオールが加わった。バンク・オブ・モントリオールには全体の12.5%の参加額を与え、残余をモルガンとブラウンが2対1比率で引き受け、更にモルガンは自己の4分の1をファースト・ナショナルとナショナル・シティに分配した。更に、「シンジケート」が結成され、表2-4-2の通り、多くの金融機関が参加し、個人ではJ・D・ロックフェラーが注目される。モルガン商会はこの業務によってオリジナル・グループで6万7,453ドル、「シンジケート」で5万4,082ドル、計12万1,535ドルの利益を上げた。なお、このノートへの応募額は6,313万ドルに上り、起債は成功裏に行われ、後の英仏政府のニューヨーク市場での多額の起債の可能性を与えるものとなった。¹⁰⁶⁾ なお、これらのノートは、カナダ国債(5%、20年)への転換が可能であった。

④ 第1回戦時国債(1915年11月、5%、10年、97.5)

英国政府が米国およびカナダ市場での物資調達を増加させるに及んで、ドル需要が増大し、その結果ポンド相場が下落し、英国政府の資金負担がますます増大した。カナダ政府としてはもはや英国からの資金供給に依存するわけにいかなくなった。更に、1915年後半には北西部での小麦の豊作、製材業・鉱業・漁業の好調、カナダでの軍需品生産の開始、貿易収支の黒

表2-4-2 J・P・モルガン商会のカナダ国債引受 (ドル)

1915年7月	25,000,000	5%, 1年	100	1916年3月	25,000,000	5%, 5年	99.56	FNB(Boston)	500,000		
	15,000,000	5%, 2年	99.5		25,000,000	5%, 10年	97.13	Estabrook	750,000		
	5,000,000	5%, 2年	99.5		25,000,000	5%, 10年	94.94	Merchants NB(Boston)	500,000		
		オリジナルグループ	シンジケート			オリジナルグループ	買取グループ	Old Colony Tr	500,000		
計	45,000,000		45,000,000	計	75,000,000		75,000,000	E.H.Rollins&Sons	500,000		
JPMC	13,126,000		9,310,000	JPMC	17,500,000		10,175,000	Day(R.L.)	750,000		
BBC	13,125,000		2,500,000	BBC	17,500,000		5,175,000	Merrill Oldham	500,000		
FNB	6,562,000		2,500,000	HFC	12,500,000		10,125,000	Bond & Goodwin	500,000		
Bk of Montreal	5,625,000		5,000,000	FNB	8,750,000		5,087,500	Parkinson&Burr	250,000		
NCC	4,500,000		4,000,000	NCB	8,750,000		5,087,500	Blodget	250,000		
NCB	2,062,000		1,140,000	Bk of Montreal	5,000,000		2,550,000	Hornblower&Weeks	250,000		
FNB (顧客勘定)			3,000,000	GTC	3,000,000		3,030,000	Tucker Anthony(NY)	200,000		
Hanover NB			1,000,000	BTC	2,000,000		1,520,000	Jackson&Curtis	250,000		
UTC(NY)			1,000,000			ニューヨーク	15,950,000	Blake Bros	250,000		
CNB			1,000,000	Read(W.A.)			3,000,000	Paine Webber	250,000		
JDR			1,000,000	KPC			2,000,000	F.S.Moseley	500,000		
Farmer's L&T			750,000	Kissel			1,000,000				
NBC			750,000	Spencer Tr			1,000,000				
Colombia Tr			750,000	Kean Taylor			750,000				
LHC			500,000	Halsey(N.W.) (シカゴ分を含む)			1,500,000				
KPC			500,000	Leach(A.B.) (シカゴ分を含む)			1,500,000				
M&MNB			375,000	Kountze Bros			1,200,000				
AENB			375,000	Seligman			500,000				
CTC			375,000	Remick Hodge			500,000				
U.S.Tr			375,000	W.P.Bonbright			500,000				
Alex Brown			250,000	Hallgarten			250,000				
Drexel			250,000	CNB			500,000				
Bk of Manhattan			250,000	LTC			250,000				
C&CNB(Chi)			250,000	Rhoades			250,000				
FNB(Boston)			250,000	Redmond			500,000				
Royal Bk of Canada			200,000	Colgate Parker			250,000				
Merchants NB(Boston)			150,000	HFS			500,000				
Fourth St NB			150,000			フィラデルフィア	2,000,000				
Penn Co. for Ins			150,000	Drexel			1,000,000				
Nat Shawmut Bk			150,000	BBC(Phil)			1,000,000				
Fidelity Tr			150,000			ピッツバーグ	1,000,000				
FNB(Chi)			100,000	UTC(P)			1,000,000				
Girard NB			100,000			ボルチモア	600,000				
Girard Tr(Phil)			100,000	Alex Brown			500,000				
IT&SB			100,000	Robert Garrett&Son			100,000				
Old Colony Tr			100,000			シカゴ	5,750,000				
FNB			100,000	CTC(Chi)			1,000,000				
Phil Tr			100,000	FNB(Chi)			500,000				
Franklin NB(Phil)			100,000	C&CNB(Chi)			1,500,000				
Kings County Tr(Brooklyn)			100,000	UTC(St.Louis)			250,000				
FT&SB			100,000	Northwestern Tr(St.Paul)			125,000				
Metropolitan B(NY)			75,000	FNB(St.Paul)			125,000				
Brooklin Tr			50,000	First Sec(Minneapolis)			250,000				
Second NB(NY)			50,000	Wisconsin NB(Milw)			250,000				
Chatham&Phenix			50,000	FNB(Milw)			250,000				
Hamilton Tr(brooklyn)			50,000	Detroit Tr			250,000				
FNB(Clev)			50,000	First&Old Detroit NB			250,000				
Industrial Tr(Providence)			50,000	Michigan Tr(Grand Rapids)			250,000				
Commercial Tr(Phi)			50,000	Anglo-London Paris NB(SF)			250,000				
Riggs NB(Washington)			50,000	Boetcher Porter(Denver)			100,000				
Rhode Island Hospital Tr			50,000	International Tr			150,000				
Lincoln NB			25,000	Merchants L&T(Chi)			250,000				
Lincoln Tr			25,000			ボストン	6,950,000				
Hudson Tr(Hoboken)			25,000	Fourth-Atlantic NB			250,000				
								1917年7月	100,000,000		
									5%, 2年		
									98		
								オリジナルグループ	シンジケート	共同勘定	
								計	100,000,000	24,770,000	26,078,000
								JPMC	22,200,000	4,454,000	5,215,000
								BBC	22,200,000	4,954,000	5,215,000
								HFC	19,000,000	4,954,000	5,215,000
								FNB	11,000,000	2,477,000	2,608,000
								NCC	11,000,000	2,477,000	2,608,000
								GTC	6,000,000	1,982,000	2,087,000
								BTC	4,000,000	1,232,000	1,304,000
								Read (W.A.)	4,500,000	1,733,000	1,826,000
								Bk of Montreal	500,000	500,000	-
								出所: <i>Syndicate Book</i> , Vol.8, pp.131-132, Vol.8,189-190, Vol.9,pp.49-50.			

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (5)

字への転換など国内経済は上向き始めた。こうした中であって、カナダ政府は第1回目の戦時国債を発行した。発行額は5,000万ドルで、5%、10年であった。この国債への応募者の一部を示せば表2-4-3の通りで、バンク・オブ・モントリオールを始めとする商業銀行が2,500万ドルを応募し、生保、一般企業、都市なども応募し、その総額は1億ドル以上に達した(表2-4-3)。特に注目すべきは、ニューヨークからの応募額が1,000万ドルに上っている点、企業では在カナダ米国企業が多額の応募を行っている点である。カナダ政府は、こうした多額の応募額を考慮して、募集額を1億ドルに引き上げ、追加の5,000万ドルを英国政府への貸付に回すことにした。なお、同国債の発行に当たっては、引受は行われなかった。これは国民の応募意欲が強いと判断したためと言われ、事実、販売開始から僅か8時間で応募額は募集額を上回った。¹⁰⁷⁾

⑤ 1916年4月債

1916年3月、満期が5年、10年、15年の5%債を各2,500万ドル、計7,500万ドルを発行し、モルガン商会によって引受けられた。モルガン商会は、ブラウン・ブラザーズおよびハリス・フォースとともに幹事を務めるとともに、バンカーズ・トラスト、ギャランティ・トラスト、バンク・オブ・モントリオールを加えて、オリジナル・グループを結成した(94.585で購入、コミッションは0.5%)。このグループはモルガン商会内部では「カナディアン・グループ」と呼ばれている。引受額の決定は、まずバンク・オブ・モントリオールに500万ドルを割当て、残余7,000万ドルをモルガン、ブラウン、ハリスに2対1対1に分け、ハリス分からバンカーズ：200万ドル、ギャランティ：300万ドルを割当てたものと見られる。更に、買取りグループを結成し、表2-4-2に示される通り、多くの金融機関によって引受けられた(95.085で購入)。更に、上記幹事3行によって721行からなる「シンジケート」が結成された(95.335)。更に、「シンジケー

表2-4-3 戦時国債への主要応募者 (ドル)

	第一回 (1915.11)	第二回 (1916.9)	第三回 (1917.3)	第四回 (1917.11)	第五回 (1918.11)
Bank of Montreal	3,600,000	7,091,800			
Canadian Bank of Commerce	3,400,000	6,647,000			
Royal Bank	2,410,000	5,229,700			
Merchants Bank	1,530,000	3,101,800			
Imperial Bank	1,530,000	3,101,900			
Bank of Nova Scotia	1,421,000	2,880,500			
Dominion Bank	1,315,700	2,658,800			
Bank of Toronto	1,096,000	2,215,600			
Union Bank	1,096,000	2,215,600			
British North American Bank	1,000,000	2,156,500			
Standard Bank	1,000,000	1,329,300			
Molson's Bank	877,100	1,772,400			
Bank of Hamilton	657,890	1,329,300			
Bank of Ottawa	877,000	1,772,400			
Montreal City&District SB	1,000,000	2,000,000			
Quebec Bank	600,000	1,211,900			
計 (その他銀行分を含む)	26,000,000	52,000,100	600,000		
Sun Life	2,000,000	5,500,000		5,000,000	10,000,000
Canada Life	1,500,000	1,000,000		5,000,000	10,000,000
Great-West Life	1,000,000	1,000,000		2,000,000	3,000,000
Manufacturers Life	500,000	1,500,000		1,500,000	2,000,000
Mutual Life of Canada	500,000	1,500,000		3,000,000	3,000,000
Metropolitan Life(NY)				5,000,000	5,500,000
London Life				1,300,000	
New York Life(Montreal)				2,000,000	2,000,000
Confederation Life				1,202,500	1,250,000
Imperial Life					1,500,000
Travellers' Insurance					1,100,000
North American Life					1,000,000
Prudential Insurance Co.(USA)					3,500,000
Equitable Life(NY)					1,000,000
計 (その他生保分を含む)	8,408,500	15,225,000			
NYの応募分	10,000,000				
Ford Motor Co. of Canada	1,000,000				
Imperial Oil Co.	1,000,000	1,000,000		1,250,000	3,000,000
City of Toronto	1,000,000				
International Nickel Corp.	1,000,000				
Mackay Companies		2,000,000			
CPR		2,500,000		5,000,000	17,000,000
Dominion Bridge		1,000,000			
Massey Harris		1,200,000			1,250,000
Anglo-Canadian Leather				1,500,000	
Steel Co. of Canada				1,500,000	3,000,000
Canada Steamship Co.				1,000,000	
Dunlop Tire&Rubber Goods Co.				1,000,000	1,000,000
Hudson's Bay Co.				1,000,000	
Dominion Steel Corp.				3,000,000	5,000,000
Ogilvie Flour Mills				1,000,000	3,000,000
T.Eaton Co.				1,000,000	2,010,000
St.Lawrence Bridge				1,600,000	

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (5)

Riordon Pulp&Paper				1,000,000	
Laurentide Pulp&Paper				1,000,000	1,500,000
Canada Cement Co.				2,000,000	2,000,000
Canadian Fairbanks-Morse					1,000,000
Russell Motor&Willys-Overland					1,000,000
McLaughlin,Chevolet,GM(Toronto)					2,225,000
Beardmore&Co.					1,000,000
Dominion Textile Co.					1,000,000
Imperial Tobacco Co.					1,000,000
Hollinger Mines					1,750,000
Nipissing Mines					1,000,000
Canadian General Electric Co.					2,000,000
GTR (従業員)					2,089,300
計 (その他を含む)	59,386,000	15,905,000			
E.Brown&Co.:Wood,Gundy&Co.		1,000,000			
Royal Securities Corp.		1,000,000			
A.B.Leach&Co.(NY)		700,000			
Harvey Fisk&Co.(NY)		500,000			
Bankers Bond Co.		650,000			
R.A.Daly&Co.(Toronto)		500,000			
Harris Forbes&Co.,Inc.		1,200,000			
Brent,Noxon&Co.		500,000			
MuCurdy(F.B.)&Co.					1,000,000
計 (その他投資銀行を含む)		7,617,500			
National Trust Co.				3,500,000	
Huron & Erien Mtge Corp.				2,000,000	2,633,000
Toronto General Trusts Corp.					3,000,000
Equitable Trust Co.(NY)					1,000,000
Suprerme Court of Ontario				1,000,000	
Province of Quebec				1,000,000	
City of Toronto					2,000,000
Vancouver					1,000,000
Board of Grain Supervisors					1,000,000
Holt,Herbert S.					1,250,000
Ross, J.K.L.					2,000,000
その他		16,318,300	200,768,000		
総 計	103,794,500	107,065,900	260,768,000		
応募者数	24,862	34,526	40,800	802,000	

注：数字は応募額を示す。

出所：The Monetary Times, Nov.26, Dec.3, 1915.; Sept.29, 1916.; Nov.16, Nov.23, Nov.30, Dec.7, Dec.14, 1917.; Nov.1, Nov.8, Nov.15, Nov.22, Nov.29, 1918.

ト」の終了後、価格維持のための共同勘定を設けた。結局、モルガンは、オリジナル・グループ：8万7,938ドル、買取りグループ：2万5,000ドル、「シンジケート」：10万890ドル、共同勘定：8,944ドル、計22万2,771ドルの利益を上げた。なお、同国債の目的は、明らかではないが、15年債は、1915年ノートの2,500万ドルが転換された20年国債を借換えるためのものであった。¹⁰⁸⁾

⑥ 第2回戦時国債（5%、15年、97.5）

1916年9月、英国政府のカナダでの軍需物資購入のための信用供与を目的として、1億ドルの第2回戦時国債を発行した。応募状況は表2-4-3の通りで、第一回目の場合と同様、銀行による応募分が極めて多いことが特徴であり、企業や個人の比率は小さい。また、投資銀行の応募があったのも大きな特徴で、特に米国系投資銀行、中でもハリス・フォーブスは最大の120万ドルを応募している。

同年9月末には更に5,000万ドルの信用供与を行い、結局、第一回目の5,000万ドルと合わせて合計2億ドルが英国政府に向けられた。¹⁰⁹⁾

⑦ 第三回戦時国債（5%、20年、96.0）

1917年3月、1億5,000万ドルの第三回戦時国債を発行した。このうち2,500万ドルは米国で販売された。2億5,000万ドルの応募があり、そのうち6,000万ドルが銀行によるものであったと言われる。¹¹⁰⁾

⑧ 1917年ノート（5%、2年）

1917年7月、カナダの対米貿易収支が大幅な逆調となり、これを是正する必要があること、更に米国の参戦によって米国政府は英仏の場合とは異なり政府借款供与の意思がないことなどから、米国財務長官の許可を得て、1億ドルのノートを発行した。引受けたのは、モルガン商会を中心とする「カナディアン・グループ」で、以前のメンバーの他にW・A・リード商会が加わった。

オリジナル・グループの引受け比率は表2-4-2の通りで、以前の場合とほぼ同じであるが、以前の2回の引受の場合には、総額に関係なくバンク・オブ・モントリオールに500万ドルが割当てられたが、今回は僅か50万ドルで、500万ドルの残りである450万ドルがリード商会に割当てられている。大戦前からカナダ証券金融に実績を有するリード商会に対してバン

ク・オブ・モンリオールが配慮したのではないかと推測される。

次いで、541の参加者からなる「シンジケート」(幹事はモルガン、ブラウン、ハリス)が結成され、1億ドルのうち5,171万5,000ドルが売られ、残余4,828万5,000ドルのうち2,351万5,000ドルは英国財務省に割当てられ、残余2,477万ドルはオリジナル・グループのメンバー(バンク・オブ・モンリオールを除く)が抱え込むことになった。結局、価格維持のための買戻し分を含めて2,608万ドルが売れ残り、以後時間をかけて売却された。英国財務省への割当ては、英国政府のカナダでの物資調達を側面援助するために行われたもので、カナダ政府資金で行われ、引受利益はカナダ政府の英国政府勘定に振り込まれた。なお、モルガンのこの業務によって得た利益は、7万503ドルであった。¹¹¹⁾

⑨ 第一回カナダ戦勝国債 (5.5%、5年、10年、15年、100)

1917年11月、カナダの軍事支出および英国政府のカナダでの物資調達促進を目的として、1億5,000万ドルの「戦勝国債」を発行した。応募者についての網羅的資料は見あたらないが、以前の場合と比べて、銀行よりも企業や個人の応募者が圧倒的であったと見られる。第三回目戦時国債発行の場合、発行額は同じであったのにもかかわらず、応募者数は僅か4万であった。しかし、今回の場合、同年12月末時点で、応募者は80万7,361、応募額は4億1,723万ドルに達した。

州別では、オンタリオ州が最大で、応募者数では全体の44.9%、応募額では48.9%を占め、次いでケベック州であった。これら両州で応募額全体の71.3%を占めた。¹¹²⁾

⑩ 第二回戦勝国債 (5.5%、5年、15年、100)

1918年11月、第五回目の戦勝国債、3億ドルを発行した。応募額は、6億7,606万ドルに達し、州別ではオンタリオ州が3億2,968万ドルで、

48.8%を占め、都市ではモンリオールで1億4,343万ドルで21.2%を占めた。企業では、米国系企業、メトロポリタン・ライフ、エクイッタブル・トラスト、プルーデンシャル・インシュランスなどが目立ち、個人でも100万ドル以上が2名に達した（表2-4-3）。¹¹³⁾

この期のカナダ政府の財政状況を示せば表2-4-4の通りで、注目すべきは、(1) 16年以降戦費が急増している、(2) 収入部門では、従来中心を占めていた関税がその地位を低下させ、借入れが増大した、(3) 借入れでは、従来英国が中心であったが、カナダ国債増大の他米国への依存も上昇した、などが知られよう。また、この期のカナダ債券の発行の推移を見ると、表2-4-5の示すように、この期連邦債が急増し、発行市場別で見れば、カナダおよび米国の比率が上昇し、英国の地位が低下している。更に、米国市

表2-4-4 カナダ政府の財政状況 (100万ドル)

	1914年	1915年	1916年	1917年	1918年	1919年	1920年
経常支出	127	136	130	148	178	232	349
特別支出	58	112	209	349	398	464	435
資本支出	37	41	39	27	43	25	70
鉄道補助金	19	5	1	1	1	-	-
戦時国債費	2	5	3	15	10	-7	18
戦費	-	61	166	306	344	446	347
総計	186	248	340	498	576	697	784
収入							
関税	105	76	99	134	144	147	169
その他	58	57	73	98	115	166	131
計	163	133	172	232	259	313	390
借入れ	23	115	167	266	316	384	394
総計	186	248	340	498	576	697	784
長期負債残高	310	345	463	779	1,320	1,915	2,550
対国内	7	7	100	340	882	1,476	2,064
対米国	303	338	363	363	363	363	336
対英国	-	-	-	76	76	76	151

出所：Harvey E.Fisk, *The Dominion of Canada* (1920), pp.33-34, p.38.

表2-4-5 カナダ債券の発行の推移 (100万ドル)

年	連邦債	州政府債	地方債	鉄道債	企業債	計	カナダ	米国	英国
1904	-	11	15	-	9	35	24	8	3
1905	-	-	9	-	126	135	40	9	-
1906	-	10	8	-	36	54	23	4	27
1907	-	9	14	-	59	83	15	5	63
1908	48	1	45	101	103	196	25	6	165
1909	63	9	32	41	61	265	60	10	194
1910	45	10	49	86	86	231	39	4	188
1911	-	11	30	45	140	267	45	18	204
1912	25	26	47	66	130	273	38	31	204
1913	34	37	111	60	126	374	46	51	277
1914	49	56	79	34	29	273	33	54	186
1915	170	48	67	22	16	335	115	179	41
1916	175	33	94	18	32	357	103	207	47
1917	650	15	24	20	19	726	546	175	5
1918	689	19	44	35	5	775	727	33	15
1919	753	52	26	97	43	910	705	199	5

出所：Historical Statistics of Canada (1965), p.279

場でのカナダ証券の発行状況を見ると、この期、特に1915-17年間はヨーロッパ証券発行が圧倒的割合を占めたが、次いでカナダ証券であった。カナダ証券の発行もやはり戦争に関係したもので、1915-17年に集中している。¹¹⁴⁾

(2) 州債の発行と引受

1914-18年間、州債の発行額は合計1億1,172万ドル、内訳はオンタリオ：25.6%、サスカチュワン：16.2%、ケベック：12.7%、アルバータ：11.6%、ブリティッシュ・コロンビア：11.9%、マニトバ：9.8%などが主なものであった。これを市場別に見ると、ロンドン市場：21.7%、カナダ市場：35.0%、ニューヨーク市場：43.3%であった。発行目的については、資料上不明であるが、学校建設や橋梁建設などであり、借換えも含まれる。

表2-4-6は、州債の発行と引受を市場別に見たものであるが、まず、ロンドン市場での発行は大戦前がほとんどであり、大戦勃発後ロンドン市場はカナダにとって閉鎖されることとなった。カナダ市場ではエイムズ商会およびウッディ・ガンディ商会が目立つ。米国市場では、スペンサー・トラスク、エクイッタブル・トラスト、リード、ナショナル・シティ、モルガンなどが中心である。以下資料で確認できるもののいくつかを詳しく検討しよう。

表2-4-6 カナダ州政府債の発行と引受 (1,000ドル)

19140711	ケベック	4.5%,1954	5,000	Bank of Montreal
19140720	オンタリオ	4.5%,1945-65	5,000	Bank of Montreal (London)
19140418	BC	4.5%	7,500	CBC
19140117	サスカチュワン	4.5%	5,000	CBC
19140425	NB	4.5%,1934-64	3,800	National Provincial Bank / Royal Bank of Canada (London)
19181026	サスカチュワン	5.75%	1,264	Union Bank of Canada
ロンドン市場 計			27,564	(21.7%)
19151231	アルバータ		237	Alberta School Supply Co.(Edmonton)
19150619	アルバータ	27件	303	Alberta School Supply Co.(Edmonton)
19180620	サスカチュワン	6%,1938	1,500	Ames,A.E.
19180620	サスカチュワン	6%,1938	1,500	Ames,A.E.
19180302	オンタリオ	6%,1928	3,000	Ames,A.E. / Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto) / Wood Gundy&Co.
19141212	オンタリオ	5%,1919	2,000	Ames,A.E.&Co.(Toronto)
19180604	アルバータ	6%,1928	825	Burgess&Co. / Canada Bond Corp.
19161212	オンタリオ	5%,1926	2,000	Campbell Thompson&Co.(Toronto)
19180209	サスカチュワン	5%,1932	650	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto) / Mackenzie,W.A. 他
19151023	サスカチュワン	5%,1919-25	1,200	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto) / Ames,A.E. / Wood Gundy(Toronto)
19161216	サスカチュワン	5%,1931	500	
19170908	サスカチュワン	5%,1932	1,000	Mackenzie,W.A.&Co.(Toronto) / Breed Elliott&Harrison / Provident Sav B&T Co.(Cin)
19160401	BC	4.5%,1914	1,000	MacNeill&Young(Toronto)
19160619	BC	4.5%,1926	2,000	MacNeill&Young(Toronto)
19180511	オンタリオ	6%	500	MacNeill&Young(Toronto)
19180803	マニトバ	6%,1928	1,000	Matthews,R.C.&Co.(Toronto)
19180608	オンタリオ	6%,1928	4,000	Matthews,R.C. / Aemilius Jarvis(Toronto) / Meredith,C&Co.,Ltd. / Hanson Bros.
19180831	オンタリオ	6%,1928	1,750	Matthews,R.C.&Co.(Toronto)
19150401	オンタリオ	5%,1920	1,000	n.a.
19150227	サスカチュワン	17件	487	n.a.
19180921	NB	6%,1938	200	n.a.
19150109	NB	5%,1919	500	n.a.
19150626	サスカチュワン	91件	750	n.a.
19180608	ケベック	6%	470	n.a.
19180302	NB	6%,1938	1,000	Robinson,J.M.&Sons / Ames,A.E.
19170804	NB	5%,1937	500	Robinson(J.M.)&Sons(St.John)
19151211	NB	4.55%,1945	1,700	Robinson(J.M.)&Sons(St.John) / Meredit,C&Co.,Ltd.(Montreal) / Ames,A.E.(Toronto)

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (5)

19151113	NB	5%,1925	706	Wood Gundy(Toronto) / Harris,N.W.(Montreal)
19160401	マニトバ	5%,1919	963	Wood Gundy(NY,Toronto,Montreal)
19180126	マニトバ	5%,1920	1,000	Wood Gundy / Ames,A.E. / Dominion Securities Corp.,Ltd.
19180126	マニトバ	6%,1928	1,000	Wood Gundy / Ames,A.E. / Dominion Securities Corp.,Ltd.
19151105	サスカチュワン	5%,1918-25	1,500	Wood Gundy(Toronto) / Ames,A.E.&Co.
19150522	オンタリオ	4.5%,1918-25	4,000	Wood Gundy&Co. / Ames,A.E.&Co.
19170201	ケベック	5%,1927	780	Wood Gundy&Co.(NY&c)
19160511	アルバータ	5%,1926	2,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19160615	NS	5%,1925	1,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
カナダ市場計			44,521	(35.0%)
19160527	サスカチュワン	5%,1921&26	1,000	Breed Elliott&Harrison(Cin,Chi,Indianapolis)
19150429	サスカチュワン	113件	672	ETC / Leach,A.B. / Rollins,E.H.
19150313	サスカチュワン	5%,1918	2,500	ETC(NY) / Leach,A.B.(NY,Boston,Chi,Phil) / Rollins,E.H.(Boston,NY,Chi,SF)
19151218	ノバ・スコシア	5%,1926	500	Harris,N.W.(Montreal)
19150406	ケベック	5%,1920	6,000	JPMC / BBC / Bk of Montreal
19160615	ケベック	5%,1926	4,000	JPMC / BBC / HFC
19150206	マニトバ	5%,1920	5,475	Kissel Kinnicutt&Co.(NY)
19151217	マニトバ	5%,1918	1,000	Kissel Kinnicutt(NY,Chi) / Ames,A.E. / Dominion Securities Corp.,Ltd.
19160602	オンタリオ	5%,1926	4,000	NCB / Halsey,N.W.(NY)
19170328	マニトバ	5%,1922	2,000	NCC
19170202	オンタリオ	4%	4,000	NCC / JPMC
19150327	NB	5%,1920	300	n.a.
19151130	BC	4.5%,1925	3,130	Perry Coffin&Burr(Boston) / Wood Gundy / Dominion Securities Corp.,Ltd.
19151218	サスカチュワン	5%,1920	1,000	Provident SB&T Co.(Cin)
19160613	ニューファンドランド	5%,1918	5,000	Read,W.A. / LHC
19150213	オンタリオ	5%,1920	3,000	Read,W.A.
19140207	アルバータ	4.5%,1924	2,400	Spencer Trask / ETC(NY)
19140523	アルバータ	4.5%,1924	5,000	Spencer Trask / ETC(NY) / HFC(NY)
19150512	アルバータ	5%,1925	4,000	Spencer Trask / Read,W.A.
米国市場計			54,977	(43.3%)
総計			127,061	(100.0%)

注：BC=ブリティッシュ・コロンビア、NB=ニューブランズウィックを示す。
出所：C. F. C. 各号から作成。

① ケベック州債

1915年4月、モルガン商会を中心とする引受グループを代表してタッカー・アンソニー商会が同州債600万ドル(5%、5年)の競争入札に応札し、落札することができた。この引受は次のようにして行われた。まず、買取シンジケートでは、モルガン・グループとブラウン・ブラザーズとの間で7対3に分け、すなわち420万ドルと180万ドルに分けた。モルガンは、この420万ドルからバンク・オブ・モントリオールとタッカー・アンソニーにそれぞれ50万ドルずつ割り当てた。次に、ブラウンはボストンのブレイク・ブラザーズおよびボンド&グッドウィンを加えたため(各10万ドル)、

20万ドルをモルガンから14万ドル、ブラウンから6万ドル（7対3）割愛した。結局、モルガンは306万ドルとなり、その4分の1ずつをファースト・ナショナル、ナショナル・シティに割り当て、ブラウンは174万ドルとなった（表2-4-7）。次いで、モルガン、ブラウン、バンク・オブ・モントリオールの名前で公募を行った。最終的に購入したのはJ・D・ロックフェラー、ブラウン、メトロポリタン・ライフなどであった。¹¹⁵⁾

1916年5月、モルガンは同州債400万ドル（10年）の競争入札に参加し、落札した。グループの中心はモルガン、ブラウン、ハリス・フォースで、2対1対1の割合であった。買取グループでは、カナダのマックエイグ・ブラザーズに10万ドル、メレディス商会に25万ドルを割当て、残余をモルガン2、ブラウン1、ハリス1の割合で分け、すなわち各182万5,000ドル、

表2-4-7 J・P・モルガン商会によるケベック州債の引受（ドル）

引受機関名	(1915. 4. 1. 5年)		(1916. 5. 31. 10年)	
	99.65	100.625	99.20	100.75
	引受額(ドル)	販売額(ドル)	引受額(ドル)	販売額(ドル)
BBC	1,740,000	4,250,000	912,500	1,200,000
HFC			712,500	1,615,000
McCuaig Bros. (Montreal)			100,000	100,000
C.Meredith & Co. (Montreal)			250,000	
Wood Gundy & Co.				750,000
Bank of Montreal	500,000			
Tucker Anthony & Co.	500,000		200,000	335,000
BlakeBros. & Co. (Boston)	100,000			
Bond & Goodwin (Boston)	100,000			
FNB	765,000		456,250	
NCB	765,000		456,250	
JPMC	1,530,000	500,000	912,500	
Metropolitan Life		1,000,000		
J.D.Rockefeller		500,000		
公募(JPMC,BBC,Bank of Montreal)		653,000		
計	6,000,000	*6,903,000	4,000,000	4,000,000

注：* =このうち903,000ドルをBBC, JPMCから買い戻す。

出所：Syndicate Book (J.P.Morgan&Co.), Vol.8, pp.119-120, 199-200.

91万2,500ドル、91万2,500ドルとなった。ハリスは割当分からタッカー・アンソニーに20万ドルを割り当て、71万2,500ドルとなった。モルガンはその割当分から4分の1ずつをファースト・ナショナル、ナショナル・シティ・バンクに割り当てた。

次いで、モルガン、ブラウン、ハリスの名で公募を行った。最終的な購入額は表2-4-7の通りで、ウッド・ガンディはハリスを通して、マックエイグはタッカー・アンソニーを通して、購入した。¹¹⁶⁾

② オンタリオ州債

1916年5月、400万ドル(5%、10年、このうち300万ドルは借換え目的)がナショナル・シティ・バンクおよびN・W・ホールジー商会によって引受けられた。ナショナル・シティ・バンクはこのうち150万ドルを引受け、その4分の1をモルガンに割り当てた(表2-4-8)。¹¹⁷⁾

表2-4-8 オンタリオ州債の引受(ドル)

	1916. 5	1917. 2
NCB	1,125,000	3,000,000
N.W.Halsey & Co.	2,500,000	
JPMC	375,000	1,000,000
計	4,000,000	4,000,000

出所：Syndicate Book, Vol8. p.203; Vol9. p.11.

1917年2月、400万ドル(4%)がナショナル・シティ・カンパニーによって引受けられた。このうち100万ドルをモルガンに割当てた。なお、この400万ドルは、16年3月に、同州政府がサン・ライフの保有する水力資源開発権を取得するために発行した800万ドルの社債の一部と見られる。¹¹⁸⁾

③ ポンド建て州債のドル建て州債への転換

モルガン商会は、英国財務省との協議で、英国政府が米国市場で物資調

達のためのドル供給を増やすために、カナダ州債のポンド建て債券をドル建て債券に転換することを決めた。対象になったのは、マニトバ州債およびサスカチュワン州債であった。

まず、マニトバ債については、ポンド建ての4%債（1949年満期）および4%債（1950年満期）をロンドン市場でモルガン・グレンフェル商会を通して購入し、それに相当するドル建て債265万1,000ドルを州政府から受け取った。次に、このドル債を買取るための買取グループを結成し、モルガン、ブラウン、ハリス、ファースト・ナショナル、ナショナル・シティの間で各25%、25%、25%、12.5%、12.5%で分配した（表2-4-9）。このグループは最終的には、表2-4-9の示すような割合で販売を行った。買取グループでの割当額よりも販売額の多いハリス・フォースが特徴的で

表2-4-9 ポンド建て州・都市債のドル債への転換（ドル）

	マニトバ債(1916年6月)		サスカチュワン債(1916年6月)		ウイニペグ債(1916年7月、同年12月)			
	買取グループ	販売額	買取グループ	販売額	買取グループ	販売額	買取グループ	販売額
HFC	662,750	2,474,000	437,500	1,169,000	525,000	2,102,000	971,250	3,218,000
BBC	662,750	82,000	437,500	73,000	525,000	100,000	971,250	80,000
JPMC	662,750		437,500	50,000	525,000		971,250	
FNB	331,375		218,750		262,750		485,625	
NCB	331,375		218,750		262,750		485,625	
Wood Gundy		12,000	250,000		250,000		250,000	
Fifth-Third NB (Cin)*		50,000						
V.H.Branch (Kans)*		25,000		**25,000				
H.F.Runge*		10,000						
Bosworth Channte & Co. (Denver)						100,000		50,000
Detroit Trust Co.								250,000
Sweet Causey Foster & Co. (Denver)								100,000
ウイニペグ市								400,000
私募				683,000				
計	2,651,000	2,651,000	2,000,000	2,000,000	2,352,000	***2,352,000	4,135,000	***4,135,000

注：* = JPMCの仲介による。** = NCBの仲介による。

*** = ウイニペグ債の販売額には他への販売分も含まれる。

出所：Syndicate Book, Vol.9, pp.77-78; Vol.9, pp.79-80, pp.81-82.

ある。ハリスの有する小売り販売組織網の整備の良さが窺われる。¹¹⁹⁾

サスカチュワン州債の場合もほぼ同様の目的、方法で転換が行われた。異なる点は、買い取りグループにカナダのウッド・ガンディが加わった点で、ウッド・ガンディに25万ドルを割当て、残余を上記メンバーで上記と同じ比率で分配した。ここでもハリスの販売額が突出している。¹²⁰⁾

(3) 都市債の発行と引受

この期の都市債の発行額は、2億1,679万ドルに上った。目的は様々で、学校建設、港湾建設、電力、上下水道、道路舗装、借換えなどであった。諸都市のうち発行総額の最も多かったのはモントリオール市で、全体の23.7%を占め、次いでトロント市が12.8%、ウィニペグ市が7.9%、バンクーバーが7.0%、カルガリー市が6.6%などであった。市場別で見れば、ロンドン市場が全体の21.4%、カナダ市場が51.4%、米国市場が27.2%であり、国債、州債の場合と比べてカナダ市場の割合が高い。

引受機関別に見たのが表2-4-10で、その特徴は、第一に、ロンドン市場ではバンク・オブ・モントリオールが最大であり、英国のマーチャント・バンカーではブラウン・シップレー商会であった。第二に、カナダ市場では、ドミニオン・セキュリティーズとウッド・ガンディが突出しており、特にウッド・ガンディは新興の投資銀行としてこの期に積極的な活動を開始したと言えよう。第三に、米国市場では、ハリス・フォーブスの他に、スピッツァー・ローリック(トレド)の活躍が目立った。

なお、既述のように、英国政府へのドル供給のためにポンド建て州債のドル債への転換が行われたが、都市債の中ではウィニペグ債が2回にわたって行われた(表2-4-9)。1916年7月、ポンド建て同市債(4%,1960年満期)をロンドン市場で購入し、それをドル建て債として米国市場で販売することを決めた。引受けたのは、既述のサスカチュワン債の場合と同様で、モルガン、ハリス、ブラウンの他にウッド・ガンディが加わった。1916年

表2-4-10 カナダ都市債の発行と引受(ドル)

19140325	Winnipeg	4.5%	5,589,000	Bank of Montreal
19140207	Calgary	5%,1933&43	3,598,000	Bank of Montreal
19140711	Calgary	5%,1933&43	500,000	Bank of Montreal
19140808	Greater Winnipeg Water D	4.5%,1954	1,944,000	Bank of Montreal
19140227	Point Grey	5%,1953-62	1,854,090	Bank of Montreal
19140122	Calgary	5%,1933&1943	3,497,256	Bank of Montreal
19140425	Point Grey	5%	3,500,000	Bank of Montreal
19140706	South Vancouver	5%	1,085,175	Bank of Montreal
19140124	South Vancouver	5%,1962	972,000	Bank of Montreal
19140425	Montreal	4.5%,1953	7,290,000	Bank of Montreal
Bank of Montreal 計			29,829,521	(13.8%)
19140526	Vancouver&Districts Jt Sew	4.5%,1954	2,430,000	Brown Shipley&Co.
19140328	Vancouver	4.5%,1923,28,33	2,068,902	Brown Shipley&Co.
19140613	Vancouver	4.5%,1954	2,500,000	Brown Shipley&Co.
19140221	Maisonneuve	5%,1953	449,550	Coates,Son&Co. (London)
19140130	New Westminster	5%	1,000,000	Cosgrove,Harrington&Co. (London)
19140221	Victoria		750,000	Dominion Securities Corp. of Toronto (London)
19140307	New Westminster	5%	913,680	Law Debenture Corp.Ltd (London)
19140314	Edmonton	5%,1954	2,136,000	Lloyds Bank / Imperial Bank
19140502	Edmonton	5%,1953	1,792,368	Lloyds Bank
19140128	North Vancouver	5%	372,762	London City&Midland / Hoare
19140526	Medicine Hat SD	5%,1915-43	400,000	McKenzie,W.A.&Co. (Toronto)
19141009	Calgary		250,000	n.a.
19140214	Moose Jaw		680,000	n.a.
19140130	Medicine Hat	5%	791,694	Union Bank of Canada (London)
ロンドン市場計			46,364,477	(21.4%)
19150211	Toronto	5.5%,1916	750,000	Aemilius Jarvis&Co.(Toronto) / Kissel Kinnicutt&Co.(NY)
19150211	Toronto	5.5%,1917	1,250,000	Aemilius Jarvis&Co.(Toronto) / Kissel Kinnicutt&Co.(NY)
19180325	Toronto	5.5%,1918-38	736,000	Ames.A.E. / Dominion Securities Corp.Ltd. / Wood Gundy&Co.(Toronto)
19141107	Toronto	5.5%,1915-17	2,000,000	Ames.A.E.&Co. / Wood Gundy&Co.(Toronto)
19140307	North Bay	5%,1915-44	240,000	Ames.A.E.&Co. / Murray Mother&Co.(Toronto)
19160125	Quebec Cath SD	5%,1921	300,000	Ames.A.E.&Co. (Toronto)
19181005	Montreal	6%	1,700,000	Bank of Montreal
19180413	Montreal	6%,1923	6,900,000	Bank of Montreal
19160401	Quebec City	5%,1921	475,000	Bank of Montreal (Quebec City)
19170820	Ottawa	5.5%,1918-47	575,000	Bank of Ottawa
19180601	Ottawa	6%,1919-48	473,694	Bank of Ottawa
19160624	Pointe aux Trembles	6%,1941,2件	350,000	Beausoleil,Ltd.
19170817	St.Laurent	6%,1927	264,000	Beausoleil,Ltd. (Montreal)
19170825	Hamilton	1918-27	255,440	Brenton Noxon&Co. (Toronto)
19170825	Hamilton	1918-37	407,860	Brenton Noxon&Co. (Toronto)
19160115	St.Catherines	5%	363,128	Canada Bond Corp.,Ltd. (Toronto)
19151221	Stratford	5%,1930-45	2,000,000	Canada Bond Corp.,Ltd. (Toronto)
19140613	Montreal		114,000	Canadian Securities Corp. (Toronto)
19160920	Edmonton	5%,1934	563,000	Carrothers,A.F.&Co.(Edmonton)
19160517	Lethbridge	5%,1917-46	420,739	Carrothers,A.F.&Co.(Edmonton)
19140718	New Westminster	5%,1943&62&63,14件	916,021	市政府
19140411	Port Alberai		220,000	市政府
19150821	Vancouver		832,000	市政府
19141003	Vancouver		400,000	市減債基金
19150612	Ottawa	3.5%,1925	240,000	市減債基金
19170116	Montreal Rom Cath SD	5%,1947	1,500,000	Credit-Canada,Ltd.
19160205	Victoria	5%,1919	271,000	Dominion Securities Corp.,Ltd.
19181005	Greater Winnipeg Water Dist	5%,1923	1,600,000	Dominion Securities Corp.,Ltd. / Wood Gundy&Co.(Toronto) / Ames.A.E.&Co.
19160622	Halifax	5%,1950	460,420	Dominion Securities Corp.,Ltd. / Read,W.A.
19140214	Sherbrooke	5%,1944	380,000	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Montreal)
19150313	Victoria	4.5%,1925	250,000	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto,Montreal,London)
19150515	Port Arthur	5%	468,000	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto,Montreal)
19150512	Regina	6%,1918	959,000	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto,Montreal)
19140514	Berlin	5%,5.5%	208,000	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto)
19160616	Ottawa	5%	1,032,517	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto)
19180615	Calgary	7%,1928	2,300,000	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto) / Ames.A.E. / Wood Gundy
19150109	Victoria	5%	660,000	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto)
19140530	St.Michel de Laval	6%,1954	300,000	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto)
19151007	Victoria	4.5%,1925	578,000	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto)
19140620	Port Arthur		516,000	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto)
19150716	Lachine	5%,1955	245,000	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto) / Wood Gundy(Toronto)
19180209	Greater Winnipeg Water Dist	5%,1923	2,000,000	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto)
19180608	Toronto	5%,1918-46	836,000	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto)
19180615	Victoria	6%,1928	1,000,000	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto) / Houser Wood Corp. / Greenshields&Co.(Montreal&NY)
19180209	Windsor	5%,1919-28	355,835	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto)
19140411	Sault Ste.Marie	5%	239,000	Dominion Securities Corp.,Ltd(Toronto)
19140404	Calgary	5%,1934	2,243,177	Dominion Securities Corp.,Ltd(Toronto)
19140404	Hamilton	4.5%,1934	243,000	Dominion Securities Corp.,Ltd(Toronto)
19180227	London	6%,1928	500,000	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto)
19180227	London	6%,1923	500,000	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto)
19180227	London	6%,1928	500,000	Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto)
Dominion Securities Corp.計			18,644,949	(8.6%)
19140307	Wallaceburg	5%,1915-54	200,000	Gibson Cromble&Co.(Toronto)
19140321	St.Vital	6%,1933	277,000	Goldman&Co.(Toronto)
19180716	Montreal City ProtestantSD	6%	900,000	Hanson Bros.
19170207	Verdun	5.5%,1927	250,000	Hanson Bros.(Montreal)
19140411	Maisonneuve	5%,1953	225,000	Hanson Bros.(Montreal)

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (5)

19140221	Ogilvie		450,000	Hanson Bros.of Montreal
19160603	Toronto	5%,5件	3,669,000	Hirsch Lilienthal&Co.(NY) / Martens,A.H.&Co.(NY,Toronto)
19150322	Quebec City	5%,1920	2,125,000	Kountze Bros. / Leach,A.B. / Aemilius Jarvis&Co.
19180614	Montreal	6%,1923	6,100,000	Leclerc,Renee T. Versailles Vidricaire Boulais,Ltd. / Banque D'Hochehaga
19160422	Maisonneuve	5.5%,1926	400,000	Leclerc,Renee T.(Montreal)
19160422	Maisonneuve	5.5%,1936	600,000	Leclerc,Renee T.(Montreal)
19150410	Assiniboa	5%	413,000	MacKenzie,W.A.&Co. / Ames,A.E.&Co.(Toronto)
19140307	Transcona	6%,1944	400,000	MacKenzie,W.A.&Co.(Toronto)
19140228	St.Boniface	5%,1934-44	536,000	MacKenzie,W.A.&Co.(Toronto)
19150318	St.James	5%	400,000	MacKenzie,W.A.&Co.(Toronto)
19151113	Outremont	5%	228,000	MacKenzie&Kingman(Montreal)
19150414	Outremont SD	5.5%,1920	250,000	Mackenzie&Kingman(Montreal)
19160122	Maisonneuve	6%,1918	200,000	MacNeill&Young (Toronto)
19160311	Maisonneuve	6%,1925	355,000	MacNeill&Young(Toronto)
19160408	Montreal East	6%,1946	288,000	MacNeill&Young(Toronto)
19150619	Saanich	5%,1930	450,000	Matthews,R.C.&Co.(Toronto)
19140425	West Kildonon	5.5%	250,001	McKee,Carlyle&Garland
19160212	Cote des Neiges	6%	200,000	McKinnon,W.L.&Co.(Toronto)
19151002	Toronto	4.5%,1925	250,000	McKinnon,W.L.&Co.(Toronto)
19150204	Lachine	5%	250,000	Merchants' Bank of Canada
19180629	Greater Winnipeg Water Dist	6%,1923	1,000,000	Meredith,C&Co.Ltd Wood Gundy&Co. / Dominion Securities Corp.
19180427	Victoria	6%,1928	1,000,000	n.a.
19160819	Hamilton	5%	202,000	n.a.
19150123	St.Johns	5%,1934	280,000	n.a.
19150320	Saanich	5%,1935	375,000	n.a.
19160715	Lethbridge		420,000	n.a.
19180907	Montreal	6%,1923	2,300,000	n.a.
19180511	Montreal Cath.SD	6%,1923	2,500,000	n.a.
19180514	Hamilton	6%,1919-28	346,000	Osler&Hammond Houser Wood&Co. / Mulholland Bird Graham
19180720	York Township	6%,1920-33	200,000	Oxford Securities Corp.,Ltd.(Toronto)
19160509	Levis	6%,2件	209,000	Providential Securities Corp.Ltd. / La Caisse Co-Operative de Levis
19150416	Calgary	6%,1918	1,000,000	Quebec Bond
19150419	Three Rivers	5%,1944	200,000	Royal Securities Corp.Ltd Ames,A.E.&Co.(Montreal&Toronto)
19160615	Lachine	5.5%	267,000	Royal Securities Corp.Ltd.
19150320	St.Laurent	6%,1955	300,000	Royal Securities Corp.,Ltd.(Quebec)
19180427	Edmonton	6%,1923	316,000	市債基金
19140307	St.Lambert	5.5%,1944	480,000	Stark,N.B.&Co. / Wood Gundy&Co.(Toronto)
19140521	Montreal Protestant SD	4.5%,1944	500,000	Stark,N.B.&Co.(Montreal)
19140425	Sault Au Recolle	6%,1964	300,000	Stark,N.B.&Co.(Montreal)
19140321	Point-aux-Trembles	6%,1951	300,000	Stark,N.B.&Co.(Montreal)
19150220	St.Vital	6%	242,000	Sterling Bank
19140613	Hamilton	1929	843,000	Stimson,G.A.&Co.(Toronto)
19140808	Hamilton	4.5%	968,000	Stimson,G.A.&Co.(Toronto)
19150209	Hamilton	4.5%	200,000	Stimson,G.A.&Co.(Toronto)
19180207	Outremont	6%,1922	1,500,000	Versailles Vidricaire&Boulais,Ltd.(Montreal)
19180202	Outremont	6%	600,000	Versailles Vidricarie&Boulais
19150227	Outremont	5%,1918	700,000	Whittemore,Pell&Co.(NY) / Martens,A.H.&Co.(Toronto)
19140221	Hamilton	4.5%,1934	820,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19140520	Toronto	4.5%,1924	1,766,000	Wood Gundy / Ames,A.E.
19150714	Verdun	5.5%	400,000	Wood Gundy Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto)
19140520	Toronto	4.5%,1948	805,472	Wood Gundy / Ames,A.E.
19140321	Hamilton	4.5%,1934	500,000	Wood Gundy(Toronto)
19151115	Fort William	5%,1922-45	505,000	Wood Gundy(Toronto)
19140314	Weyburn	5.5%	240,500	Wood Gundy(Toronto)
19150911	Ottawa	5%,1919-45	2,181,000	Wood Gundy(Toronto) / Harris,N.W.(Boston,Montreal)
19151218	Regina	5%,1945	232,401	Wood Gundy(Toronto)
19151203	Greater Winnipeg Water Dist	5%,1920	1,000,000	Wood Gundy(Toronto) / Dominion Securities Corp.,Ltd.(Toronto)
19150423	Toronto	4%	4,533,000	Wood Gundy&Co. / Ames,A.E.&Co.(Toronto)
19160328	Burnaby	6%,1936	1,000,000	Wood Gundy&Co.(Montreal,NY,Toronto)
19160727	Greater Winnipeg Water Dist	5%,1921	1,500,000	Wood Gundy&Co.(NY) Meredith,C&Co.Ltd(Montreal) / Dominion Securities Corp.
19150619	Regina	1918	1,000,000	Wood Gundy&Co.(Regina)
19170818	Edmonton	6%,1918-20	750,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19150501	Hamilton	4.5%	666,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19160212	Edmonton	6%,1921	2,075,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19150130	Regina	5%,1929	689,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19160615	Montreal Protestant S Comm	5.5%,1946	650,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19170802	London	5.5%,1922	760,000	Wood Gundy&Co.(Toronto) / Ames,A.E.&Co.(Toronto)
19180625	Regina	6.5%,1928-38	230,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19180531	Regina	6.5%,1928-38	230,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19170714	Greater Winnipeg Water Dist	5%,1922	2,000,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19180914	Greater Winnipeg Water Dist	5%,1928	390,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19161125	Toronto	4.5%	1,500,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19140314	Regina	5%	285,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19150619	Moose Jaw		400,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19160311	Outremont	5%,1918	300,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19180612	New Westminster	6%,1923	300,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19140115	Medecine Hat		500,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19180612	New Westminster	6%,1923	200,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19180612	New Westminster	6%,1923	200,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19150208	Ottawa	4.5%	1,405,536	Wood Gundy&Co.(Toronto)
19151007	Saskatoon	5%,1925-45	600,000	Wood Gundy&Co.(Toronto)
	Wood Gundy		30,613,000	(14.1%)
19171229	Three Rivers	6%,2件	765,000	Wood,Hew R.(Montreal)
	カナダ市場 計		111,483,741	(51.4%)
19140606	Vancouver	4.5%,1924	264,000	BBC(NY)

19150619	London	5%,1918	1,000,000	Bolger.Mosser Willaman&Co.(Chi)
19150206	Sault Ste. Marie	5%,1944	500,000	Breed Elliott&Harrison / Field Richards&Co. / Provident SB&T Co.(Cin)
19150306	St.Boniface		200,000	Coler.W.N.&Co.(NY)
19140523	Toronto	4.5%,1924	500,000	Equitable Life(NY)
19161204	Halifax	5%,1951	265,000	Grant.R.M.&Co.(Boston)
19160522	Montreal	5%,1936	2,000,000	Grant.R.M.&Co.(NY.Boston.Chi) / Ames.A.E.&Co.(Toronto.Montreal)
19151118	Montreal	5%,1930	1,000,000	Harris.N.W. / Meredith.C&Co.(Montreal)
19160201	London	5%,5件	555,492	Harris.N.W.&Co.,Inc.(Montreal)
19140504	Westmount	4.5%,1928	275,000	Harris.N.W.&Co.,Inc.
19150909	Toronto	4.5%,1925	3,500,000	HFC(NY) / Wood Gundy / Ames.A.E.(Toronto)
19150503	Montreal	5%,1918	6,100,000	HFC(NY) / Wood Gundy&Co.(Toronto)
HFC(NY) 計			11,430,492	(5.3%)
19140718	Maisonneuve	5%,1954	2,000,000	LHC(NY,Boston,Chi,London)
19170130	Vancouver	5.5%	3,700,000	Lumbermen's Trust Co.(Portland)
19181214	New Westminster	6%	230,000	Lumbermen's Trust Co.(Portland)
19161102	Toronto	5%,6件	1,500,000	Martens.A.H.&Co.
19160504	Hamilton	4.5%,1917-31	287,846	Martens.A.H.&Co.(NY,Chi)
19140523	Toronto	4.5%,1948	745,615	Metropolitan Life(NY)
19140404	Sutherlin		200,000	n.a.
19150313	Maisonneuve	6%,1917-19	800,000	n.a.
19161114	Montreal	5%,1956	3,800,000	NCC(25.0%) / Kountze Bros(NY) / Wood Gundy&Co.(Toronto) / JPMC(8.3%)
19141003	Edmonton SD	5%,1954	850,000	Nickerson.H.C.(NY)
19160722	Edmonton	6%,1918	2,000,000	Otis&Co.(Cleveland)
19140107	Sastatoon		750,000	Provident SB&T Co.(Cin)
19151228	Montreal Cath SD	5%,1945	850,000	Providential Trust Co.(Montreal) / Ames.A.E.&Co.(Toronto)
19151002	Hull	2件	214,000	Provincial Securities Ltd.
19150123	Toronto	4.5%,1953	1,000,000	Read.W.A.
19160107	Victoria	5%,1919	1,000,000	Read.W.A.
19181213	Toronto	4.5%,1953	1,000,000	Read.W.A.(NY) / Dominion Securities Corp.,Ltd.
19170428	Toronto	4.5%,1953	1,500,000	Read.W.A.&Co.(NY)
19141229	Montreal	5%	6,900,000	Rollins.E.H. / Leach.A.B. / Kountze Bros.(NY)
19140815	Edmonton	5%,1954	850,000	Sidney Spitzer&Co.(Toledo)
19160708	North Vancouver	6%,1919	225,000	Slayton.W.L.&Co.(Toledo)
19150320	Hochelaga S Comm	5%	375,000	Spencer Trask&Co.(NY)
19150616	Calgary	6%,1918	1,000,000	Spitzer Rorick&CO. / Montgomery.Clothier&Tyler
19160619	Vancouver	6%	1,664,000	Spitzer Rorick&Co.
19160624	Calgary	5%,4件	1,568,807	Spitzer Rorick&Co.(Chi)
19181202	Vancouver	6%	2,600,000	Spitzer Rorick&Co.(Toledo)
19160429	Prince Rupert	6%,1946	1,600,000	Spitzer Rorick&Co.(Toledo)
19170207	South Vancouver	6%,1921	450,000	Spitzer Rorick&Co.(Toledo)
19150410	Vancouver	4.5%,1925	1,118,947	Spitzer Rorick&Co.(Toledo)
19151127	Calgary	6%,1916-18	2,000,000	Spitzer Rorick&Co.(Toledo&NY)
Spitzer Rorick & Co.			12,001,754	(5.5%)
米国市場計			58,938,707	(27.2%)
総計			216,786,925	(100.0%)

出所：C.F.C.各号より作成。

12月、同様にして、ポンド建て同市債（4%、1940年満期）を購入した。販売額はいずれの場合も、州債の場合と同様、ハリスによるところが大であった。更に、1918年4月にも、4%債（1943年および1963年満期）のポンド債12万9,200ポンドを始めとして、その他ポンド債を合わせて総額24万5,695ポンド分を購入し、ドル債への転換を行った。¹²¹⁾

以上の証券発行を販売市場別に見ると、表2-4-11の示すように、大戦の結果、従来の英国市場から米国市場およびカナダ市場へと変化した。特に1916年以降の英国市場にはほとんど依存できなくなり、米国市場への依存度が高まった。しかし、米国の参戦後はその米国への依存度も低下し、カナダ市場が中心となった。

表2-4-11 カナダ証券の市場別販売状況 (%)

年	カナダ市場	英国市場	米国市場	計	1,000ドル
1912	13.8	74.8	11.4	100.0	272,937
1913	12.2	74.2	13.6	100.0	373,795
1914	12.1	68.1	19.8	100.0	272,935
1915	34.1	12.3	53.3	100.0	335,106
1916	28.8	1.4	58.0	100.0	356,882
1917	75.2	0.7	24.1	100.0	726,039
1918	93.8	1.9	4.3	100.0	775,356

出所：The Annals, Vol.LXXXVIII (March, 1920), p.140.

米国市場での外国証券発行状況を見ると(表2-4-12)、この期最も発行額の多かったのはヨーロッパであり、その中心は英仏政府の戦時国債の発行であった。その引受状況を見ると、モルガン商会が圧倒的であり、第二位以下を大きく引き離している。これは、英仏戦時国債引き受けによる¹²²⁾ところが多い。

この期ヨーロッパに次いで発行額の多かったのはカナダであった。そのカナダ証券の引受額の最も多かったのはやはりモルガン商会であった。これはカナダ中央政府債引受による¹²²⁾ところが大きい。次いで多かったのはリード商会、ウッド・ガンディ、ハリス・グループなどの順であった。これら引受機関の引受状況の特徴を見ると(表2-4-12)、(1)モルガン商会はマニトバ州債を除いてすべてカナダ中央政府証券であった、(2)リード商会は、カナディアン・ノーザン・レールウェイやトロント・レールウェイなど企業証券が中心である、(3)ハリス・グループは公益証券および州・都市債が中心である、(4)米国の新興投資銀行のスピッツァー・ローリックは都市債が中心である、(5)米国市場でのカナダ投資銀行の活躍が見られるようになり、その代表はドミニオン・セキュリティーズおよびウッド・ガンディであり、いずれもこれら両商会は州・都市債が中心である、などの諸点を挙げるができる。

表2-4-12 米国市場におけるカナダ証券の引受 (主要機関別、1,000ドル)

1918. 2	B	Greater Winnipeg	2,000	Dominion Securities
1916. 6	D	Ottawa	1,033	Dominion Securities
1915.10	D	Victoria	289	Dominion Securities
1915.11	D	Saskatchewan	1,000	Dominion Se / Ames(AE) / Wood Gundy
1918. 6	D	Calgary	1,000	Dominion Se / Wood Gundy / Ames(AE)
1915.10	D	Saskatchewan	600	Dominion Se / Ames(AE) / Wood Gundy
1916. 1	TC	Victoria	1,000	Dominion Securities
Dominion 計			6,922	(1.2%)
1915. 1	ET	CPR	12,690	GTC / BBC / White Weld
GTC 計			12,690	(2.2%)
1915.12	D	Bell Tel of Canada	3,699	HFC
1916. 1	D	London	556	Harris(NW)
1915. 5	D	Montreal	3,000	Harris(NW) / Meredith(C) / Wood Gundy
1915. 9	D	Toronto	2,500	HFC / Wood Gundy / Ames(AE)
1914. 7	B	Dominion Pr&Transmissi	500	HFC / Perry Coffin
1916.12	B	Montreal Tramways	2,000	HFC / HT&SB / Coffin&Burr
1917. 3	B	New Brunswick Pr	1,750	HFC(Boston) / HFC(NY) / HT&SB
1915.12	D	NS	500	Harris(NW)
1915.12	D	NB	1,700	HFC
1915.11	B	NB	350	Harris(NW) / Wood Gundy
1916.12	D	Saskatchewan	500	HT&SB
Harris 計			17,055	(2.9%)
1915. 7	N	Dominion of Canada	20,000	JPMC / BBC / NCB
1917. 7	N	Dominion of Canada	100,000	JPMC / BBC / HFC
1916. 6	B	Quebec (州)	4,000	JPMC / BBC / HFC
1916. 3	B	Dominion of Canada	75,000	JPMC / BBC / HFC
1915. 7	N	Dominion of Canada	25,000	JPMC / BBC / NCB
JPMC 計			224,000	(38.5%)
1916. 6	B	Newfoundland	5,000	LHC / Read
1914. 7	B	Maisonneuve(Quebec)	2,000	LHC
1914. 5	B	Northern El Mfg	3,500	LHC
1917. 1	B	Nova Scotia Tramways&P	2,500	LHC / Potter,Choate & P
LHC 計			13,000	(2.2%)
1916.11	D	Montreal	3,800	NCC / Kountze Bro / Wood Gundy
1917. 4	D	Manitoba	1,500	NCC / Wood Gundy
1915. 6	N	Nova Scotia	1,000	NCB
1918. 3	D	Ontario	1,000	NCC
1916. 5	D	Ontario	4,000	NCB / Halsey(NW)
NCB 計			11,300	(1.9%)
1915. 2	N	Montreal Tramways&Pr	7,000	Potter,Choate & P
1917. 3	N	Montreal Tramways&Pr	5,350	Potter,Choate & P
Potter 計			12,350	(2.1%)
1915. 1	ET	CNR	2,000	Read
1915. 8	N	CNR	11,500	Read
1916. 7	N	CNR	6,000	Read
1916. 8	ET	CNR	1,250	Read / Dominion Securities
1916. 9	N	CNR	1,750	Read
1917. 1	N	CNR	2,500	Read
1917. 7	N	CNR	2,700	Read
1917. 9	N	CNR	10,000	Read
1918. 7	ET	CNR	5,000	Read
1915. 5	D	Alberta	4,000	Read
1915. 2	D	Ontario	3,000	Read
1916. 6	B	Toronto El Lt	1,000	Read / Dominion Securities
1915.10	B	Toronto Harbor Comm	1,000	Read
1917. 4	D	Toronto Harbor Comm	1,500	Read
1918.12	D	Toronto Harbor Comm	500	Read
1916.11	N	Toronto Ry	1,250	Read
1918.12	N	Toronto Ry	1,000	Read
1915.12	N	Toronto Ry	750	Read
1917.11	N	Toronto Ry	750	Read
1914.12	N	Toronto Ry	1,500	Read
1915. 1	N	Winnipeg El Ry	1,000	Read / Dominion Securities
Read 計			59,950	(10.3%)

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (5)

1916. 4	D	Sault Ste. Mar	84	Spitzer Rorick
1915. 2	N	Calgary	2,000	Spitzer Ror / Montgomery / Quebec Bond
1915.11	TN	Calgary	2,000	Spitzer Rorick
1916. 6	D	Calgary	1,569	Spitzer Rorick
1916. 4	D	Prince Rupert	1,600	Spitzer Rorick
1917. 4	D	Sault Ste. Mar	63	Spitzer Rorick
1915. 2	N	South Vancouver	790	Spitzer Rorick
1917. 2	TC	South Vancouver	450	Spitzer Rorick
1916. 6	TN	Vancouver	1,664	Spitzer Rorick
1917. 1	DN	Vancouver	1,700	Spitzer Rorick
1916. 5	TC	Vancouver	1,700	Spitzer Rorick
1915. 3	D	Vancouver	1,119	Spitzer Rorick
Spitzer 計			14,739	(2.5%)
1916. 2	D	Burnaby	800	Wood Gundy
1916. 1	D	Edmonton	1,349	Wood Gundy
1917. 8	N	Edmonton	500	Wood Gundy
1917. 8	B	London	760	Wood Gundy
1915.11	B	Montreal	1,000	Wood Gundy / Harris(NW) / Meredith(C)
1918. 7	D	New Westminster	170	Wood Gundy
1918. 1	D	New Westminster	100	Wood Gundy
1915. 9	D	Ottawa	2,181	Wood Gundy / Harris(NW)
1917. 1	D	Quebec	780	Wood Gundy / Coffin&Burr
1915. 1	D	Regina (Sas)	340	Wood Gundy
1915.10	D	Saskatoon	300	Wood Gundy
1916.11	D	Toronto harbor	1,500	Wood Gundy
1918. 6	B	Newfoundland	1,000	Wood Gundy / Dominion Se / Ames(AE)
1915.12	D	Greater Winnipeg	500	Wood Gundy / Dominion Se
1917. 7	D	Greater Winnipeg	1,500	Wood Gundy
1916. 7	D	Greater Winnipeg	1,500	Wood Gundy / Dominion Se / Meredith(C)
1916. 4	B	Alberta	1,650	Wood Gundy
1917. 8	B	Alberta	500	Wood Gundy / Dominion Securities
1916. 6	D	BC	2,000	Wood Gundy
1915.11	D	BC	2,000	Wood Gundy / Dominion Se / Perru Coffin
1916. 4	D	Manitoba	800	Wood Gundy
1916. 5	D	NS	500	Wood Gundy
1915. 5	D	Ontario	3,000	Wood gundy / Ames(AE)
Wood 計			24,730	(4.3%)
合 計			581,470	(100.0%)

注：「合計」には他機関引き受け分を含む。引受額1,000万ドル以上の機関のみ。
出所：R.A.Youn, *op. cit.*, pp.58-71; C. F. C.各号から作成。

以上のような、直接投資および証券投資によって、カナダにおける外国資本残高は、1914-18年の間、38億3,700万ドルから45億3,600万ドルへと約1.18倍の増加を見た。言うまでもなく、増加させたのは米国で、8億8,100万ドルから16億3,000万ドルへと1.85倍の増加率を示し、全体に占める比率も23%から32%へと上昇し、逆に英国は72%から60%へと低下した。¹²³⁾

5. カナダの貿易構造

表2-5-1の示すとおり、この期の貿易収支の特徴は、対英出超、対米入超であった。この傾向は1916年以降強まり、その結果全体として著しい出

表2-5-1 カナダの対英・対米貿易 (100万ドル)

	1914年		1915年		1916年		1917年		1918年	
	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出
英国	132	215	90	187	77	452	107	742	81	845
米国	396	163	297	173	371	201	665	281	793	417
計	619	432	456	409	508	742	846	1,151	964	1,540

注：「計」には他の国も含む。

出所：The Canada Year Book:1920, pp.342-343.

超を生み出すことになった。まず、輸出を品目別、国別に見ると（表2-5-2）、英国には小麦などの農産物や肉などの動物性製品の輸出の他に、1917年以降はライフルや弾薬筒などの軍需品が加わった。特にこの軍需品は、1918

表2-5-2 カナダの輸出構成 (100万ドル)

	1914年			1915年			1916年		
	総額	対英輸出額	対米輸出額	総額	対英輸出額	対米輸出額	総額	対英輸出額	対米輸出額
鉱物	59	16	39	52	12	38	74	12	51
海産物	21	7	7	20	5	9	9	7	9
林産物	43	11	29(10)	43	10	31(12)	51	14	35(16)
動物性製品	55	27	25	77	38	34	106	68	29
農産物	207	146	33	170	96	19	267	196	19
工業製品	68	9	30	95	25	42	250	48	58
雑	3	0	0	4	0	0	8	6	0
計	432	215	163	409	187	173	742	1,151	201
	1917年			1918年					
	総額	対英輸出額	対米輸出額	総額	対英輸出額	対米輸出額			
鉱物	86	16	67	76	14	54			
海産物	25	7	11	33	7	16			
林産物	56	15	37(21)	52	5	45(31)			
動物性製品	135	93	29	180	112	48			
農産物	381	266	45	578	403	102			
工業製品	487	339	92	661	301	152			
雑	8	6	0	7	4	1			
計	1,151	742	281	1,540	845	417			

注：再輸出分を含まず。()内の数字は印刷用紙の輸出額。

出所：Canada, Dominion Bureau of Statistics, Annual Report of the Trade of Canada:1918.

年の場合、対英輸出全体の27.8%に相当した。¹²⁴⁾ 対米輸出は、肉、非鉄金属、化学品、印刷用紙などが中心であった。

他方、カナダの最大の輸入先は米国であるが、その品目の大きな特徴は、鉄鋼製品であった点である。カナダは米国から鉄鋼製品を輸入することによって、国内の軍需産業の原料として用い、生産した軍需品を英国に輸出するという関係が形成されたのであった。

なお、この間印刷用紙の輸出額は約1,139万ドルから3,398万ドルへと大幅に増加し、それらのほとんどは米国に輸出されたが、カナダの全輸出額に占める比率は極めて小さかった。新聞用紙輸出の輸出総額に占める地位が高まるのは、カナダに進出した米国企業やカナダ企業の成長する1920年代のことであった。

- 注 1) U.S.Dept. of Commerce, *United States Pulp and Paper Industry* (1938), pp.77-78.
- 2) U.S.Dept. of Agriculture, *Pulpwood Consumption and Wood Pulp Production: 1918*, p.20.
- 3) U.S.Dept. of Commerce, *Foreign Commerce and Navigation of the United States* (1919), pp.723-724.
- 4) 『世界之紙』(海外調査第8、台湾総督官房調査課、大正8年9月3日)、13-21頁。
- 5) U.S.Dept. of Agriculture, *Statistical Bulletin, No.21: American Forests and Forest Products*, pp.275-276.
- 6) John A.Guthrie, *The Newsprint Paper Industry: An Economic Analysis* (1941, Harvard University Press), pp.3-9.
- 7) U.S.66th Cong., 2nd Sess., *Hearings before a Subcommittee on Manufactures: Newsprint Paper Industry* (1920), p.172.
- 8) *Ibid.*, p.9.
- 9) Royal H.Ray, *Concentration of Ownership and Control in the American Daily Newspaper Industry* (Ph.dissertation, Columbia University, Oct. 1950), p.423.
- 10) ここでの叙述は、主に E.O.Merchant, *The Government and the News-Print Paper Manufactures* (*The Quarterly Journal of Economics*, Vol.32, Feb. 1918);

- U.S.Federal Trade Commission, *Report on the News-Print Paper Industry* (June 13, 1917), Chapter IV に依拠している。
- 11) 多くの出版企業、特に大手企業は安価かつ安定的確保を目指して長期契約に基づく買付けを行っていた。中小の出版企業はスポット市場で購入するため、需給逼迫の際には高価格および用紙不足に悩まされることになった。
 - 12) *Report on the News-Print Paper Industry* (1917), pp135-141.
 - 13) E.O.Merchant, The Government and the News-print Paper Manufactures (*The Quarterly Journal of Economics*, Vol.34, Feb. 1920).
 - 14) Grosvenor B.Clarkson, *Industrial America in the War* (1923), pp.428-429.
 - 15) U.S.Dept. of Commerce, *15th Census of the U.S.Manufactures: 1929; Abstract of the Census of Manufactures: 1914*.
 - 16) U.S.Dept. of Commerce, *15th Census of the U.S.Manufactures: 1929*, Vol.II (1933), pp.36-37.
 - 17) この箇所および以下の叙述は、同社のアニュアル・レポート各年号に依拠している。
 - 18) C.F.C., Feb.10, 1917; April 20, 1918.
 - 19) C.F.C., Feb.28, Nov.28, 1914; July 8, 1916; Feb.10, 1917; W.Claude Adams, *History of Paper Making in the Pacific Northwest* (1951), pp.18-19.
 - 20) C.F.C., Feb.16, March 9, 1918; *The Cumulative Daily Digest of Corporation News*, 1st Quarter, 1918.
 - 21) C.F.C., Feb.23, March 2, 1918.
 - 22) C.F.C., Sept.1, 1917.
 - 23) C.F.C., June 19, July 3, 1915; Feb.10, 1917; Oct.26, 1918; *The Cumulative Daily Digest of Corporation News*, 2nd Semi-Annual, 1916.
 - 24) C.F.C., July,17, 1915; Nov.25, 1916
 - 25) C.F.C., Sept.26, 1914
 - 26) C.F.C., March 27, 1915.
 - 27) C.F.C., March 31, 1917.
 - 28) C.F.C., June 9, 1917.
 - 29) C.F.C., Nov.11, 1918.
 - 30) C.F.C., Dec.18, 1915; May 13, Sept.16, 1916.
 - 31) V.W.Bladen, *An Introduction to Political Economy* (1956, Canada) p.180.
 - 32) パルプの種類・用途については既に触れたが、碎木パルプは新聞用紙、硫酸塩パルプは包装用紙、ソーダ・パルプは書籍用紙、亜硫酸塩パルプはこれら各種用紙にも使用されるが、硝酸繊維素（爆薬原料）、人絹、セルロース・アセテート等にも使用される。J.W.Shipley, *Pulp and Papre-Making in Canada* (1929), p.109.
 - 33) *Report of the Royal Commission on Pulpwood* (1924), p.94.

- 34) R.Nathan, *The Pulp and Paper Industry in Canada* (1926), p.68.
- 35) Canada, Dominion of Bureau of Statistics, *The Pulp and Paper Industry: 1918* (1920), p.x.
- 36) M.C.Urquhart, K.A.H.Buckley, ed., *Historical Statistics of Canada* (1965), pp.463-474. なお、「第一次製造業」と「第二次製造業」との分類方法およびその意義については、W.T.Easterbrook, M.H.Watkins, *Approaches to Canadian Economic History* (1976), Part I: Economic Growth in Canadian Industry, 1870-1915: The Staple Model (G.W.Bertram) を参照されたい。
- 37) ここでの叙述は、Tom Traves, *The State and Enterprise: Canadian Manufacturers and the Federal Government, 1917-1931* (1979), Chapt.3 に依拠している。
- 38) *C.F.C.*, April 10, April 17, 1915.
- 39) *C.F.C.*, Nov.13, Nov.20, 1918.
- 40) *C.F.C.*, Sept.15, 1917; April 20, 1918.
- 41) *C.F.C.*, June 9, Dec.1, 1917; *The Cumulative Daily Digest*, 2nd Quarter, 1917.
- 42) *C.F.C.*, May 22, June 9, 1915.
- 43) *C.F.C.*, Jan.22, July 8, 1916.
- 44) *C.F.C.*, Feb.14, Nov.7, 1914; Dec.18, 1915, April 1, 1916; May 25, 1918; *The Cumulative Daily Digest of Corporation News*, 2nd Semi-Annual, 1916.
- 45) *C.F.C.*, Nov.25, Dec.16, 1916; Feb.17, 1917; April 27, May 4, 1918; *The Cumulative Digest*, Second Semi-Annual, 1916.
- 46) *C.F.C.*, Nov.16, 1915; Aug.19, Sept.16, 1916; *The Cumulative Digest*, 2nd Semi-Annual, 1914; 2nd Semi-Annual, 1915; 1st Semi-Annual, 1916.
- 47) *C.F.C.*, Jan.13, 1917.
- 48) *C.F.C.*, July 29, 1916.
- 49) *C.F.C.*, July 22, Aug.5, Dec.2, 1916.
- 50) *Prospectuses of Public Companies*, April 4, 1914; *CFC*, Jan.3, April 25, May 30, 1914.
- 51) *C.F.C.*, June 13, 1914.
- 52) ここでの叙述は、Ken Cruikshank, *Close Ties: Railways, Government, and the Board of Railway Commissioners, 1851-1933* (1991, McGill-Queen's University Press), Chapt. 8 に依拠している。
- 53) *C.F.C.*, May 23, 1914.
- 54) *The Cumulative Daily Digest*, Second Semi-Annual Number, 1914; *C.F.C.*, July 25, 1914.
- 55) *C.F.C.*, June 1, 1918.
- 56) *C.F.C.*, June 1, Sept.21, 1918; *The Cumulative Daily Digest*, 3rd Quarter, 1918.
- 57) *C.F.C.*, Jan.1, Jan.8, 1916.

- 58) C.F.C., Jan.3, 1914.
- 59) C.F.C., Nov.13, 1915.
- 60) C.F.C., December 5, 1914.
- 61) *The Cumulative Daily Digest*, 1st Semi-Annual, 1916.
- 62) *The Cumulative Daily Digest*, Second Semi-Annual, 1916.
- 63) C.F.C., Oct.24, Dec.19, 1914; May 29, 1915; *Moody's Analyses of Investments and Security Rating Books: 1921*.
- 64) Canada, Dominion Bureau of Statistics, *Statistics of Electric Railways of Canada: 1929* (1930), p.7; *The Canada Year Book: 1920* (1921), p.474. なお、鉄道路線における電化部分や郊外路面電車を除く都市間電鉄について見ると、この期新設マイル数が多く、営業マイル数は1913年の645マイルから1918年には797マイルに増加した。John F.Due, *The Intercity Electric Railway Industry in Canada* (University of Toronto Press, 1966), p.37.
- 65) C.F.C., Feb.17, 1917.
- 66) *The Cumulative Daily Digest*, Second Semi-Annual, 1915.
- 67) M.C.Urquhart, K.A.H.Buckley, *Historical Statistics of Canada* (1965), p.p.452, 454.
- 68) *The Cumulative Daily Digest*, Second Semi-Annual, 1916.
- 69) C.F.C., Oct.28, 1916.
- 70) C.F.C., Sept.16, 1916; *The Cumulative Daily Digest*, Second Semi-Annual, 1916.
- 71) C.F.C., Aug.19, Sept.16, Oct.28, 1916; John H.Dales, *Hydroelectricity and Industrial Development, Quebec, 1898-1940* (1957, Harvard University Press), p.70; *Moody's Manual of Public Utilities: 1917*.
- 72) C.F.C., June 9, Aug.11, 1917; Feb. 2, 1918.
- 73) John H.Dales, *op.cit.*, pp.71-74.
- 74) C.F.C., Dec.25, 1915; June 24, 1916; *Moody's Manual of Public Utilities: 1917*.
- 75) C.F.C., June 24, 1916.
- 76) C.F.C., Feb. 27, 1915; *Moody's Manual of Public Utilities: 1919*.
- 77) C.F.C., Nov.27, 1915; Aug.11, 1917.
- 78) C.F.C., Feb.12, 1916; *The Cumulative Daily Digest*, First Semi-Annual, 1916.
- 79) C.F.C., Jan.22, 1916; Dec.29, 1917; Jan.26, 1918; *Moody's Manual of Industrials: 1920*.
- 80) ここでの叙述は、W.Y.Elliott *et al.*, *International Control in the Non-Ferrous Metals* (1937), pp.139-144 に依拠している。
- 81) *The Canada Year Book: 1920*.
- 82) Bernard M.Baruch, *American Industry in the War* (1941), pp.159-160.
- 83) ここでの叙述は、同社のアニュアル・レポート各年号に依拠している。

- 84) *C.F.C.*, Aug.26, 1916; W.Y.Elliott *et al.*, *op.cit.*, pp.142-143.
- 85) *C.F.C.*, May 15, 1915; *Prospectuses of Public Companies*, No.48; No.56.
- 86) W.Y.Elliott *et al.*, *op.cit.*, pp.143-144; *The Canadian Mining Manual: 1916-1917*.
- 87) G.B.Clarkson, *op.cit.*, pp.355-357.; B.M.Baruch, *op.cit.*, pp.156-157.
- 88) *Historical Statistics of Canada*, p.p.415, 418-419, 484-485.
- 89) *The Canada Year Book: 1920*, p.360.
- 90) Charles C.Carr, *ALCOA: An American Enterprise* (1952), Chapt.11.
- 91) Hugh K.Hawk, *The United States' National Economic Policy and the Aluminum Industry, 1889-1951* (Ph.dissertation, University of Virginia, 1953), pp.85-90.
- 92) *C.F.C.*, June 20, 1914; July 28, 1917.
- 93) *Moody's Manual of Industrials: 1920*.
- 94) *C.F.C.*, June 15, 1918; *Moody's Manual of Industrials: 1915*.
- 95) *C.F.C.*, June 23, 1917; *The Cumulative Daily Digest*, Third Quarter: 1917.
- 96) *Prospectuses of Public Companies*, No.52.
- 97) *C.F.C.*, Oct.16, Oct.30, 1915; *The Cumulative Daily Digest*, Second Semi-Annual, 1915.
- 98) *Moody's Manual of Industrials: 1920; Historical Statistics of Canada*, p.484.
- 99) *C.F.C.*, Nov.27, 1915.
- 100) *The Cumulative Daily Digest*, Second Quarter, 1918.
- 101) *C.F.C.*, July 4, 1914; *Prospectuses of Public Companies*, No.47.
- 102) *C.F.C.*, Feb.27, 1915; March 11, 1916; Jan.13, Jan.20, Jan.27, 1917.
- 103) *Prospectuses of Public Companies*, No.47.
- 104) *Prospectuses of Public Companies*, No.49.
- 105) Thomas White, *The Story of Canada's War Finance* (1921), pp.19-20.

なお、在加英国企業であるハドソンズ・ベイ・カンパニーは、フランス政府からカナダにおける物資購入代理店に指定されたが、J・P・モルガン商会(英仏政府の米国での物資購入代理店)との間で、物資購入に当たっては前者はカナダ市場、後者は米国市場に限定し相互に相手市場に進出しないことを決めた(ただし、小麦は除く)。ハドソンズ社の取締役には、モルガン・グレンフェル商会のパートナーであるV・H・スミスが加わっている。*Carosso Papers*, Vol.14 (J.P. Morgan Library).

- 106) *Syndicate Book*, Vol.8, pp.131-132.
- 107) Thomas White, *op.cit.*, pp.22-29.; *The Monetary Times*, Nov.26, 1915.
- 108) *Syndicate Book*, Vol.8, pp.189-190.; *C.F.C.*, March 25, 1916 (p.1178). なお、カナダ長期債の引受に当っては、カナダ大蔵大臣トーマス・ホワイトが以前カナディアン・バンク・オブ・コマース、ドミニオン・セキュリティーズの関係者であり、これら金融機関の米国コルレス銀行がW・A・リード商会であったことから、クーン・ローブ商会の後援を得てリード商会が考えられた。し

かし、クーン・ローブ商会は英仏国債の引受には参加しなかったため、これは実現しなかったと見られる。Carosso Papers, Vol.14, Vol.22.

- 109) *C.F.C.*, Sept.16, Sept.30, 1916.
- 110) *The Monetary Times*, Jan.4, 1918 (p.90B); *C.F.C.*, March,17, March 24, 1917.
- 111) *Syndicate Book*, Vol.9, pp.49-50.; *C.F.C.*, July 28, 1917.
- 112) *The Monetary Times*, Nov.16, Dec.21, 1917.; *C.F.C.*, Nov.17, Dec.18, 1917.
- 113) *C.F.C.*, Nov.23, 1918.
- 114) *R.A.Young, Handbook on American Underwriting of Foreign Securities* (1930), pp.12-13, pp.21-22.
- 115) *Syndicate Book*, Vol.8, pp.119-120.
- 116) *Syndicate Book*, Vol.8, pp.199-200.
- 117) *Syndicate Book*, Vol.8, p.203.
- 118) *Syndicate Book*, Vol.9, p.11.
- 119) *Syndicate Book*, Vol.9, p.77-78.
- 120) *Syndicate Book*, Vol.9, p.79-80.
- 121) *Syndicate Book*, Vol.9, p.81-83.
- 122) これらについては、拙著『米国資本のラテンアメリカ進出』（御茶の水書房、1999年）、37-42頁を参照されたい。
- 123) *Historical Statistics of Canada*, p.169.
- 124) *The Canada Year Book: 1920*, p.374.