

1920年代米国の対ヨーロッパ投資の概観 —米国の対外投資に占める位置を中心にして—

土 井 修

はじめに

米国は、第一次大戦を契機に「債務国」から「債権国」へ転換し、1920年代には証券投資、直接投資双方にわたって多額の対外投資を行った。この対外投資は、地域的にはカナダ、ヨーロッパ、ラテンアメリカなど広範囲にわたったが、戦後世界経済の復興・発展の観点から見て、特にヨーロッパへの投資が重要であった。対ヨーロッパ投資の中でも重要であったのは対ドイツ投資であった。対ドイツ投資は、戦後のドイツ賠償問題・英仏戦債問題に一定の解決をもたらすと同時に、ドイツ経済復興を促進することによって世界経済の復興・発展をもたらしたのである。

他方、米国側から見れば、対外証券投資を通して米国金融機関による国際的展開をもたらし、対外直接投資を通して米国企業の多国籍企業化を生み出すことになり、金融機関、企業双方とも、ヨーロッパに大きな利害関係を有するに至った。

本稿の目的は、米国の対ヨーロッパ投資の内容分析に入る前に、いくつかの統計を用いて、米国の対外投資に占めるヨーロッパ投資の位置を明らかにすることである。なお、図表は本文の後に一括して掲載した。

1. 対外投資総額に占める位置

米国の対外投資残高は、表1の示すように、1919年の約70億ドルから1924年には108億ドル、1929年には170億ドルに達した。そのうちヨーロッパの占める比率は、28.6%、24.7%、27.0%と約4分の1であったが、地域別では、戦前はカナダ、メキシコに次ぐ第3位であったのに対して、戦後は常に第1位を占めた（図1参照）。

対外投資残高に占める証券投資の比率は直接投資のそれを下回っていたが、1929年に至って相互の地位が逆転した。直接投資残高に占めるヨーロッパの比率はいずれの時期も

17%程度であったのに対して、証券投資残高に占める比率はそれぞれ43.5%、37.9%、34.5%と高かった。また、対ヨーロッパ投資を証券投資と直接投資で比較してみると、戦前は直接投資が証券投資を常に上回っていたのに対して、戦後は大きく逆転することになった。1929年時点での対ヨーロッパ証券投資額は他地域を大きく離して第1位、直接投資額では南米、カナダに次いで第3位であった。

こうして、この期の対ヨーロッパ投資は、米国の対外投資において高い地位を占め、特に証券投資が重要であったことが窺えよう。

2. 対外証券投資に占める位置

この1919-32年の外国証券発行総額は、表2に見られるとおり、約125億ドルに達したが、これは米国市場での証券発行総額の14.5%に相当した。国内証券の発行額は1929年までは一貫して増加傾向を示したが、外国証券も、1923年および1929年を除いて、ほぼ増大傾向を示した。この125億ドルのうち約22億ドルが借換えで、新規資本調達額は103億ドルであった。この125億ドルのうち約70%は政府債および政府保証債で、残余30%が企業証券であった。また、企業証券の発行額は約47億ドル（借換を除く）で、そのうち81.8%が社債（29.4%が政府保証債・政府企業債、52.4%が民間企業債）、残余18.2%が株式（8.8%が優先株、8.6%が普通株、その他0.8%）であった¹⁾。

次に、この期の外国証券発行の特徴を見るべく、国内証券発行および国内景気動向との関連を検討しよう。図2は、外国債の発行高を米国社債および米国株式の発行高と比較したものである。この図から、1923年および1928-29年を除いてほぼ比例関係にあり、また、国内株式との関係は、米国社債とは逆に、ほぼ反比例の関係にあることが窺えよう。更に、外国債の発行高の推移と工業生産活動の推移を比較すると、やはり反比例の関係にあることが知られよう（図3）。こうした関係は、次のように説明できよう。すなわち、好況局面では、資本需要が増大するが、その結果、一方では米国社債や米国株式の発行が増大するとともに、他方ではそれに伴って利子率の上昇が見られる。利子率の上昇は債券発行価格を押下げるため、外国の政府や企業は米国での発行を差控え、発行量は減少する。特に、米国での利子率上昇に伴って海外の利子率が上昇しない場合には、その傾向が強くなる。景気後退の局面で利子率が低下した場合はその逆である。なお、米国内債の場合には、利子率が上昇した場合でも、好況による資本需要が強いため、外国証券ほどその影響を受け

ず、従って発行額減少への影響は少ない²⁾。

次に、外国債の発行と国内株式発行との関係をより詳しくみると、図4の通りで、両者間のほぼ明瞭な逆比例関係が見られよう。このことは、好況で工業生産活動が活発になると株式が発行され、逆に外国債の発行は減少することを意味し、両者は競合関係にある。すなわち、好況で資本需要が増大し、利子率が上昇し、その結果外国債の発行が減少するのに対して、好況による企業利益の増大の結果株価が上昇しそれに伴って株式の発行額も増大する。更に、投資家側から見れば、外国債および株式は、国内社債に比してより利回りが高く、リスクはあるもののより利殖性が高かった。更に、国内株式の方が外国債に比してより利殖性が高く、好況期には株価の上昇によって国内株式を選択し、逆に、景気後退局面では外国債を選択する傾向が強かったのである。もっとも、株価の上昇は、常に好況による企業業績の向上によるのではなく、特に1920年代後半の株価急騰は好況末期のいわゆる「需給相場」であったことは留意されるべきである。

こうした外国債と国内株式の競合性は、図5に見られるように、国内社債に比べて高利回り証券であったことから窺い知ることができる。図5によれば、外国債の利回りは国内社債および優先株よりも高く、普通株と比べても1924年以降は常に上回ったのである。

次に、外国証券発行を地域別に見てみよう。図6は、ヨーロッパ、ラテンアメリカ、カナダ、極東の4地域別に証券発行の推移を見たものである。この図から、(1)ヨーロッパは1919-20年、1924-28年に最も多額の証券を発行した、(2)ラテンアメリカは1921-22年に他地域に比して最も多く、1924-28年にはヨーロッパに次いで第二位であった、(3)カナダは他地域ほど変動が激しくなく、特徴的なのは1929-32年に最も多くの証券を発行したことであった、等が知られよう。更に、ヨーロッパ政府債とカナダ政府債の動向を比較してみると(図7)、ヨーロッパ政府債の動きは国内株式の動きと逆比例の関係が見られるのに対して、カナダ政府債の場合、明瞭ではないものの国内株式と比例関係にある場合が多い。すなわち、ヨーロッパ政府債とカナダ政府債は逆比例の関係にあったのである。換言すれば、ヨーロッパ政府債の発行が米国の好況局面に減少し、景気後退局面で増大したのに対して、カナダ政府債はその逆であった。これは、カナダ証券が、米国との経済関係が緊密である、米国投資家はカナダの経済事情を知悉しカナダ証券に対する信頼が厚い、等の理由で、外国証券というよりも国内証券に近いものと考えられていたからであった。1929-30年にも発行量が増大したのはそれを反映したものでもあった³⁾。

こうして、(1)ヨーロッパ証券はこの期の外国証券の中で発行総額が最も多かった、

(2) 発行は1920年代後半に集中していた、(3) ヨーロッパ債の発行は、カナダ政府債とは性格を異にし、米国国内株式の発行と競合関係にあった、等の特徴を確認することができよう。

次に、対国別投資の推移を見てみよう。表3および表4から、(1) 1919-30年間の発行総額は合計約48億ドルに上った、(2) そのうちドイツが最大で全体の28.1%を占めた、(3) 次いでフランス、英国、イタリア、ベルギー等の順であった、(4) 1920年代前半は英国およびフランスが中心で、後半はドイツが圧倒的に多く、また、北欧および東欧諸国も発行を増大させた、(5) 発行総額のうち政府債は75%、企業証券は25%を占めた、(6) ドイツ、フランス、英国はいずれも政府債の比率が高く、特にフランスの比率は96%であった、(7) 企業証券比率の高い国はイタリア、スウェーデン、ハンガリーなどで、ドイツも31.8%と比較的高かった、(8) 証券種類別で見ると(1930年末)、中央政府債が全体の40.3%、社債が25.8%、政府保証企業債が18.3%、都市債が11.2%、地方政府債が4.4%等で、中央政府債の比率が最も高い、(8) いずれの種類においてもドイツが最も多い、等の特徴を読み取ることができる。かくて、この期の外国証券発行においてドイツが最も重要であったことが窺い知れよう。

最後に、これらヨーロッパ証券の質的一側面を見ておこう。この期、特に後半において、株式ブームに基づく株式の大量発行と同時に大量の外国証券が発行されたが、1929年10月の株価暴落とともにその後の不況過程で多くの外国証券が債務不履行に陥ったことはよく知られている。イルザ・ミンツは、表5に見られるように、「デフォルト指数」を用いて、1937年末時点での不履行に陥った外国証券の発行年別の割合を算出した⁴¹。この表によれば、(1) 1920-24年間のデフォルト指数は、1925-29年間よりも小さかった、(2) 地域別では、東ヨーロッパ、ラテンアメリカ、カナダの順に大きく、特に東ヨーロッパとラテンアメリカは他地域に比して極めて高かった、(3) 更に、1925-29年間の場合、東ヨーロッパは91.9%に達した、などを知ることができよう。こうして、ヨーロッパ証券といっても、デフォルトが皆無であった西ヨーロッパと最もデフォルト指数の高かった東ヨーロッパの両極端が含まれており、いわば優良証券と不良証券が混在していたのであった。

3. 対外直接投資に占める位置

米国の対外直接投資残高は、1919年の約40億ドルから1929年には約76億ドルへと約1.9

倍の増加を示した。ヨーロッパへの投資額は約7億ドルから13億ドルへと増加したが、全体に占める比率は17.4%、17.7%と変化はほとんどなかった（表1）。直接投資の毎年の推移を見ると（表6）、ほぼ増大傾向を示し、特に1924年以降の増大が大きく、1929年がピークであった（図1）。これは、米国の工業生産動向とほぼ平行な関係を示している。直接投資に含まれる在外米国系企業証券（これには在外目的のために発行された米国内企業証券も含まれる）の発行も、1928年を除けばほぼ同様の動きである。いずれも実体経済動向との密接な関係を窺わせる。また、必ずしも明瞭ではないものの、在外米国系企業証券と外国政府系企業証券との逆比例関係も窺われる。

直接投資の推移を業種別で見ると、表7の示す通り、1919-29年間伸び率の最も高かったのは公益、石油、製造業の順で、1929年末での残高では製造業、公益、農業、工業用鉱物、石油の順であった。戦前の主要業種が製造業、工業用鉱物、農業、鉄道等であったのに対して、戦後はこれらに石油と公益が加わった。また、資源志向型投資（石油、工業用鉱物、農業、貴金属）の比率は1914年の45.9%から1929年の40.6%へと低下し、その構成も石油の比重の高いものとなった。もっとも、販売や金融、公益や鉄道投資の多くは資源関連投資が多いため、全体としてはなお資源志向型が過半を占めていたと言えよう⁵⁾。

更に、1929年末の残高で国別・地域別・業種別に見ると（表8）、製造業ではヨーロッパ（英国、ドイツ等）（自動車、化学、電機、機械、金属製品、これらについては後述する）、カナダ（パルプ・製紙、自動車、電機、機械、金属製品、木材製品等）、石油業では販売部門でヨーロッパ、生産部門でメキシコ、ベネズエラ、公益ではカナダ（電力）、ラテンアメリカ（キューバ、メキシコ、アルゼンチン）（電信・電話、電力）、農業ではラテンアメリカ（キューバ）（糖業）、鉱業ではラテンアメリカ（チリ、メキシコ）（銀、銅、鉛、亜鉛、硝石）、カナダ（金、銅、アルミニウム、ニッケル）等が主要なものであった。より簡単に言えば、製造業はヨーロッパ、資源関連はラテンアメリカ、両業種併せ持つのがカナダであった。なお、表8を見る場合、次の2点に留意すべきである。第一は、カナダの場合、製造業投資約8億1,947万ドルのうちその34%に相当する約2億7,888万ドルはパルプ・製紙業投資であった点である。このパルプ・製紙業投資はカナダの安価なパルプ資源利用を目的としたもので、資源志向型投資と見なすことができる⁶⁾。第二は、鉄道、通信、電力・ガス等公益事業投資の場合、その多くの部分が資源投資との関連投資であった点である。その典型的な例は、カナダのパルプ・製紙業と電力産業、キューバの糖業と鉄道業であった。

表9は、対ヨーロッパ直接投資を国別・業種別により詳しく見たものであるが、(1) 投資額は国別では英国、ドイツ、フランスの順に大きく、これら3国で全体の62.5%を占めた、(2) 業種別では、製造業が最大で、全体の46.5%を占め、次いで石油、通信、商業の順であった、(3) 石油投資の約60%は販売施設に対するもので、その他精製業などに向けられた、(4) 英国、ドイツ、フランスへの投資の過半は製造業が占めた、(5) これら3国に次ぐのは、イタリア、スペイン、ベルギー等で、その他北欧、東欧など多くの諸国に投資が分散している、などの特徴を知ることができる。

対ヨーロッパ製造業投資をより詳しく見ると(表10)、電機・電話がもっとも多く、全体の26.1%を占め、次いで自動車、農業・工業機械、化学品、金属製品の順であった。また、製造業投資を形態別で見ると、1929年の米国の直接投資総額15億3,435万ドルのうち74.6%は子会社、13.1%は外国企業への投資、6.3%は分工場、5.9%は組立工場であったが、ヨーロッパの場合、それぞれ68.0%、25.5%、0.7%、5.8%であった。特徴的なのは、ヨーロッパ投資の場合、外国企業への投資が相対的に多い点で、これは、ヨーロッパの大企業がこの期の資本不足を補うために米国資本を導入したためであった⁷⁾。

ヨーロッパにおける米国系企業の設立数の推移を見ると(表11)、最も特徴的なのは、設立数が1920年代後半に集中している点で、しかも自動車、化学、電機、機械、金属など広い分野に及んでいた。これは、資本輸出側の米国における国内での好況、それに基づく産業再編成(「第二次企業合同運動」)、資本輸入国側のヨーロッパにおける通貨の安定・「ドーズ案」の実施など、双方における好条件が整ったためであった。

むすび

最後に、この期の米国の対外投資の特徴および対ヨーロッパ投資の特徴を一つずつ挙げて、本稿のむすびとしよう。

既述の通り、米国はこの期、証券投資、直接投資双方にわたって投資額を増大させたが、その結果、対外投資収益もまた増加した。図8に見られるように、年々の戦債償還額に加え、対外証券投資および対外直接投資からの収益が加わり、対外投資収益は急増した。他方、対外投資は戦後から1923年1928年まで急増し、いずれも投資収益を上回っていた(ただし、フランスによるルール占領のあった1923年は除く)。この点、この期常に投資収益が対外投資を大きく上回っていた英国とは対照的であった。しかし、1929年には、

対外投資額は大幅に減少し、以後急減し、対外投資は投資収益を大幅に下回ることになった。その結果、諸外国の対米債務不履行をもたらす大きな要因が形成されることとなり、世界不況を深刻化させることとなった⁸⁾。

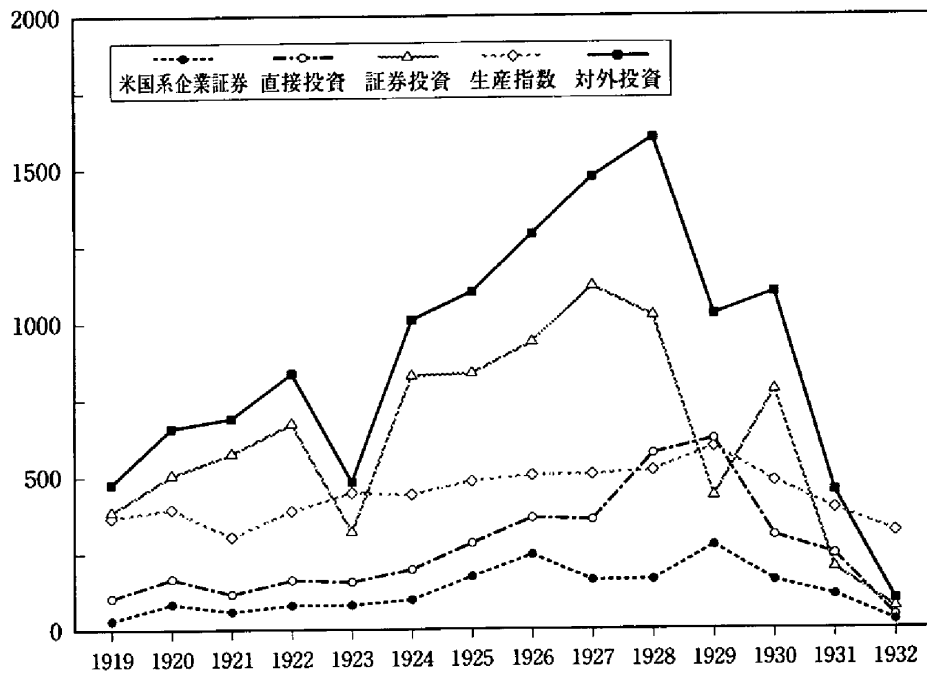
次に、米国の対ヨーロッパ投資の特徴を米欧貿易との関連で見てみよう。この期米国の貿易収支は、ヨーロッパ全体、その中心をなす英国、ドイツいずれに対しても大幅な黒字であったが、図9は、この黒字の動向と米国におけるヨーロッパ証券の発行との関係を見たものである。この図から、これら両者の関係はほぼ平行な関係にあり、特に、ヨーロッパ全体およびドイツの黒字の推移とヨーロッパ証券発行との関係がより強いことが窺えよう。換言すれば、ヨーロッパ諸国の対米輸入ないし対米貿易赤字は、かなりの程度、米国での自国証券発行によって得たドルによって支えられていたのである。もっとも、米国のドル供給を考える場合には、米国での証券発行の他、米国の対欧直接投資、対欧短期資本輸出、ヨーロッパからの戦債元利払いなどを考慮しなければならないが、米国の対欧証券投資がヨーロッパの貿易の進展に大きく貢献したと言えるであろう。1929年以降の対外証券投資の衰退は、米欧貿易を衰退させ、米国およびヨーロッパの不況を深刻化させる一要因となったのである。

注

- 1) ここでの数字は、U.S.Dept. of Commerce, *Handbook on American Underwriting of Foreign Securities* (1930); U.S.Dept. of Commerce, *American Underwriting of Foreign Securities in 1930* (1931); U.S.Dept. of Commerce, *American Underwriting of Foreign Securities in 1931* (1932); *Commercial and Financial Chronicle* 各号等から作成した。
- 2) U.S.Dept. of Commerce, *The United States in the World Economy* (1943), pp.92-93. なお、この期の米国の資本蓄積と対外投資、特に対外証券投資との関係については、安保哲夫『戦間期アメリカの対外投資』（東京大学出版会、1984年）、第2章を参照されたい。
- 3) *Ibid.*, p.93. なお、この1929-30年にカナダ証券の発行が増大した一因は、1928-29年に米国債券利回りが上昇したが、それに対してカナダ市場でも利回りが上昇し、両国間の格差が拡大しなかったことであった。他の多くの国ではその格差が大きかったため、米国での起債は見送られるという結果となった。
- 4) デフォルト指数については、Ilse Mintz, *Deterioration in the Quality of Foreign Bonds Issued in the United States 1929-1930* (1951), Chapter 2 および Chapter 3 を参照されたい。

- 5) 資源志向型投資の特徴の一つは、その開発した資源ないしその加工品を自国に輸入することであるが、事実これら資源関連品の多くが米国に輸入され、輸入総額に占める比率もかなり高かったのである。例えば、米国のキューバ糖業投資を反映して、1922-27年の輸入総額に占める比率が最も高かった品目は蔗糖で、9.8%であった。The Committee of the President's Conference, *Recent Economic Changes in the United States* (1929), Vol. II, p.750.
- 6) ポール・D・ディケンズは、規模、性質の点でカナダ以外には見られないとして製造業に含めていない。Paul D.Dickens (U.S.Dept. of Commerce), *American Direct Investments in Foreign Countries* (1930), pp.11-15, p.29.
- 7) *Ibid.*, pp.29-32.
- 8) アイケングリーンは、この対外投資が投資収益を下回る点、すなわち資本輸入国から言えば、債務支払額が新規借入額を上回る点を「クロス・オーバー・ポイント」と呼んでいる。Barry Eichengreen, Debt and Default in the 1930s (*European Economic Review*, 30, 1986).

図1 米国の対外投資の推移 (100万ドル)



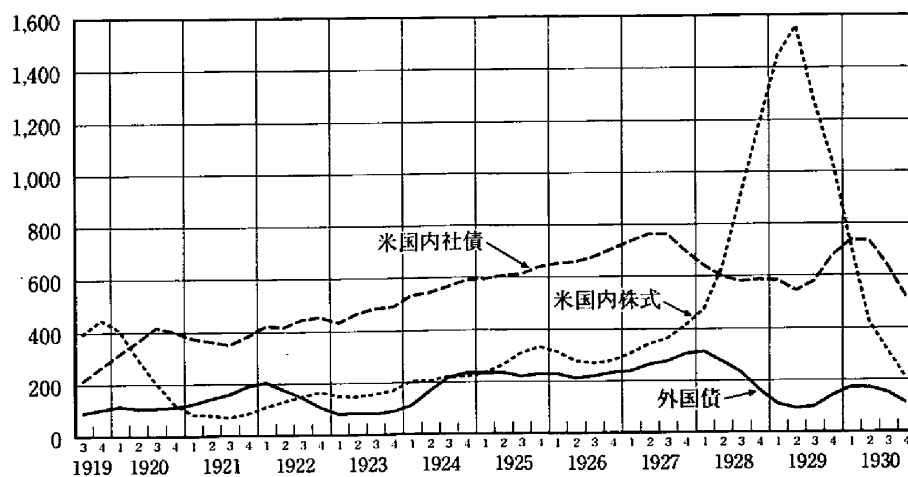
注1) 証券投資は、新規外国証券発行高を示す。

2) 直接投資には在外米国系企業証券を含む。

3) 対外投資は「証券投資」と「直接投資」を合計したもの。

出所：H.B.Lary. et al., *The United States in the World Economy* (1943), Appendix, Table III 等から作成。

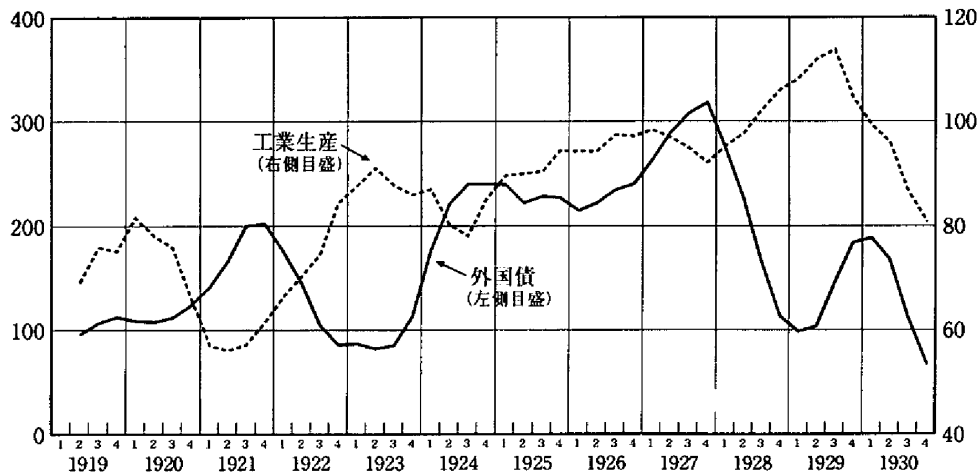
図2 外国債と米国企業証券発行の推移 (100万ドル)



注：四半期の平均値によって作成。

出所：U.S.Dept. of Commerce, *The United States in the World Economy* (1943), p.92.

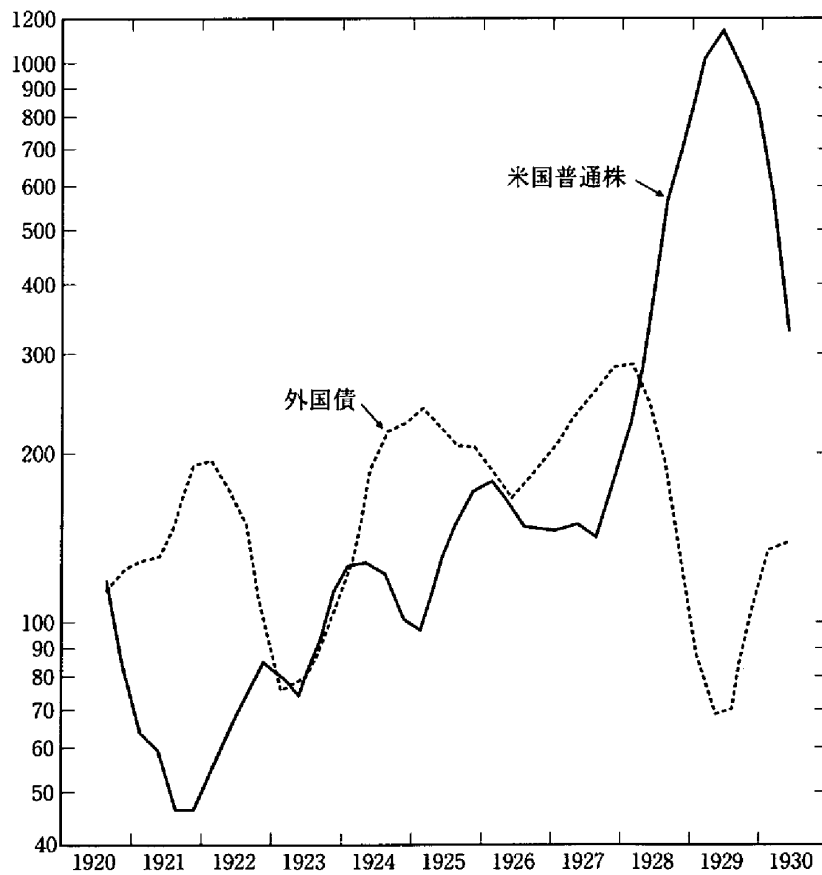
図3 外国債の発行額と工業生産との関係 (100万ドル)



注：工業生産は1935-1939年を100とした指数。

出所：U.S.Dept. of Commerce, *The United States in the World Economy* (1943), p.92.

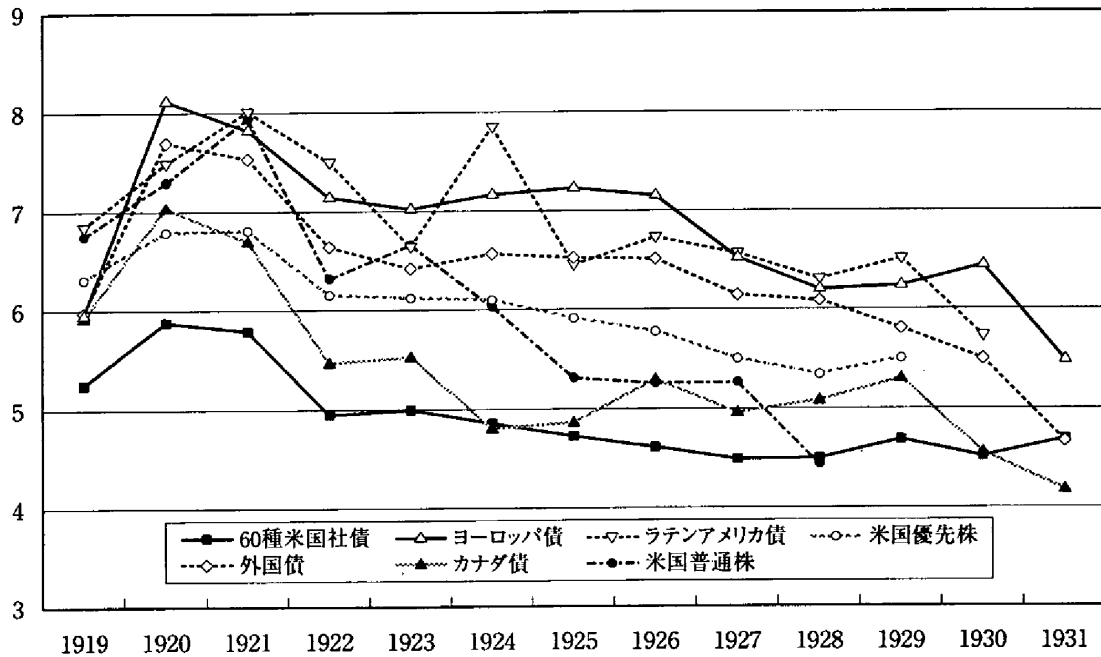
図4 外国債発行と米国普通株発行との関係 (100万ドル)



注：四半期の平均に基づいて作成。

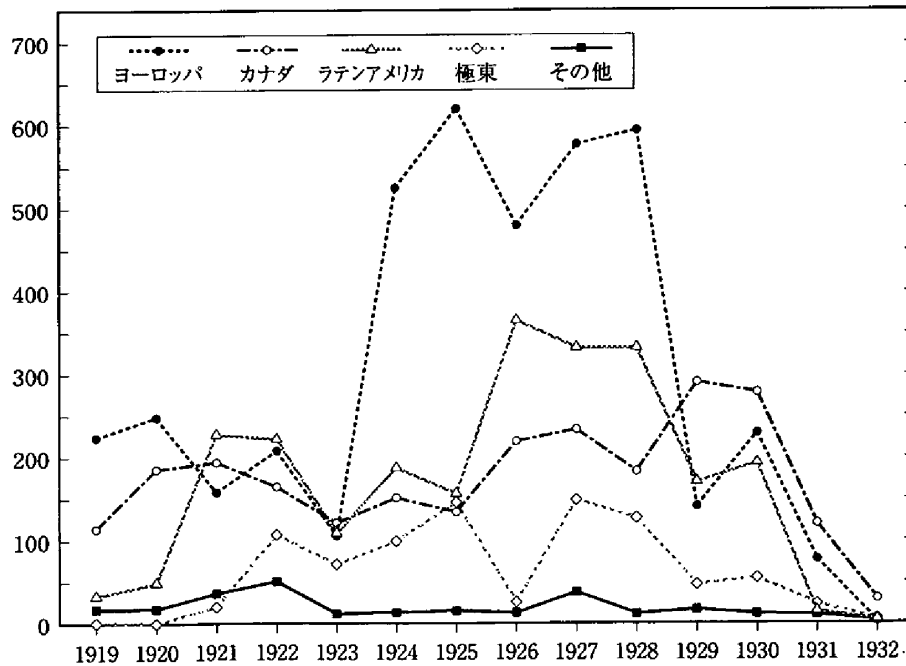
出所：Ilse Mintz, *Deterioration in the Quality of Foreign Bonds Issued in the United States 1920-1930* (1951), p.25.

図5 外国債の地域別発行利回りの推移 (%)



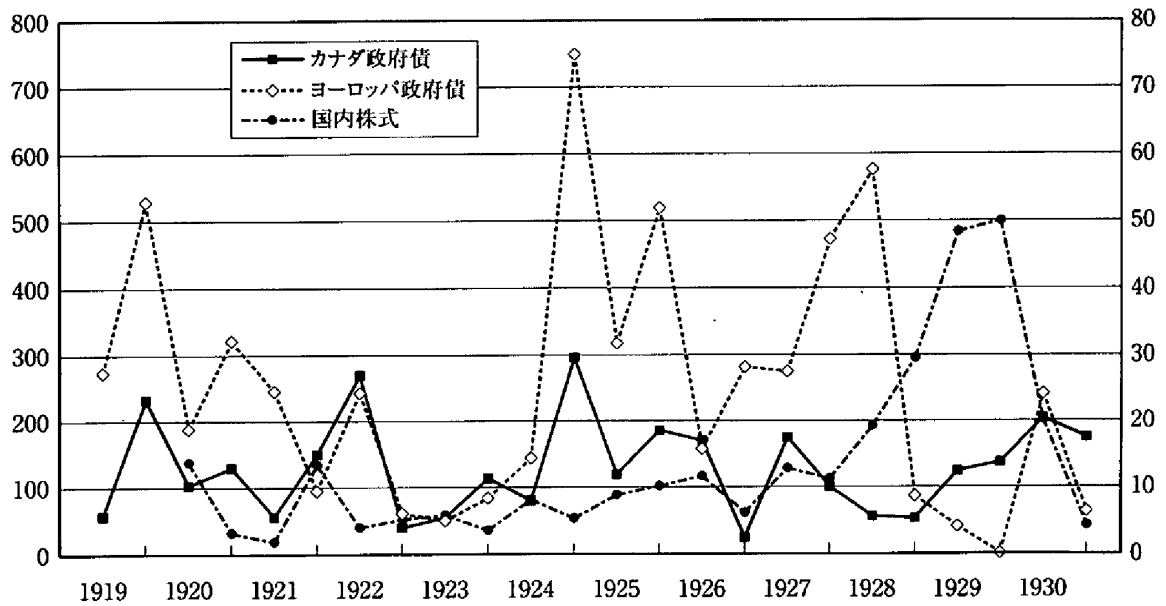
出所：U.S.Dept. of Commerce, *Handbook on American Underwriting of Foreign Securities* (1930), pp.56-57等から作成。

図6 地域別外国証券発行の推移 (100万ドル)



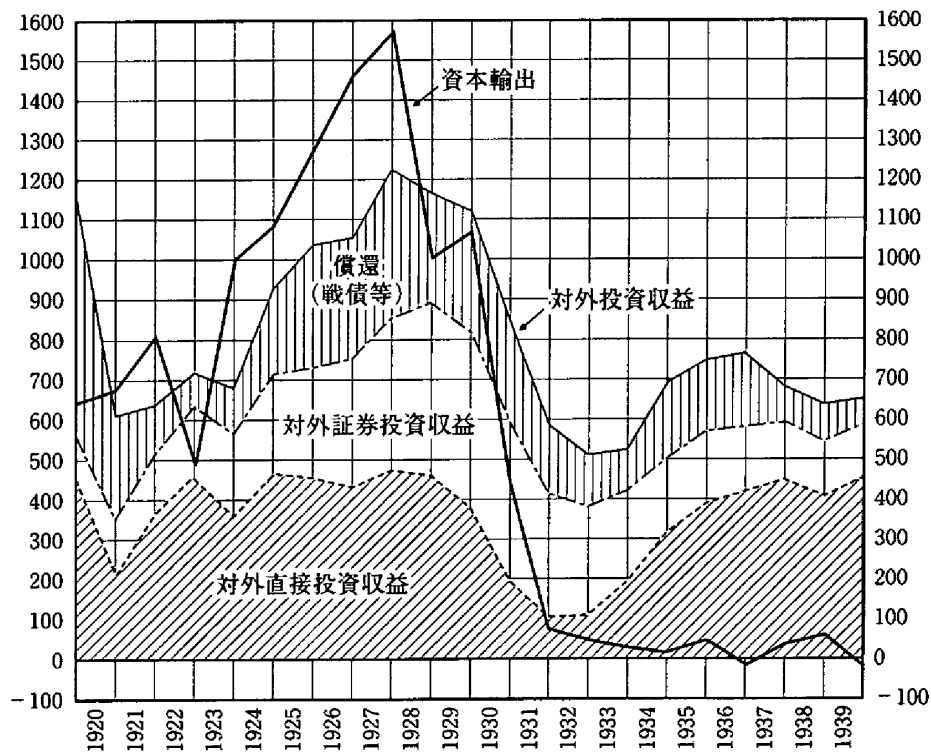
注) 借換えを含まず。「その他」にはアラスカ、プエルトリコ、フィリピン、ハワイ等が含まれる。
出所：Ralph A. Young, *Handbook on American Underwriting of Foreign Securities* (1930), p.p.13, 19.

図7 カナダ政府債・ヨーロッパ政府債・国内株式発行の推移 (100万ドル)



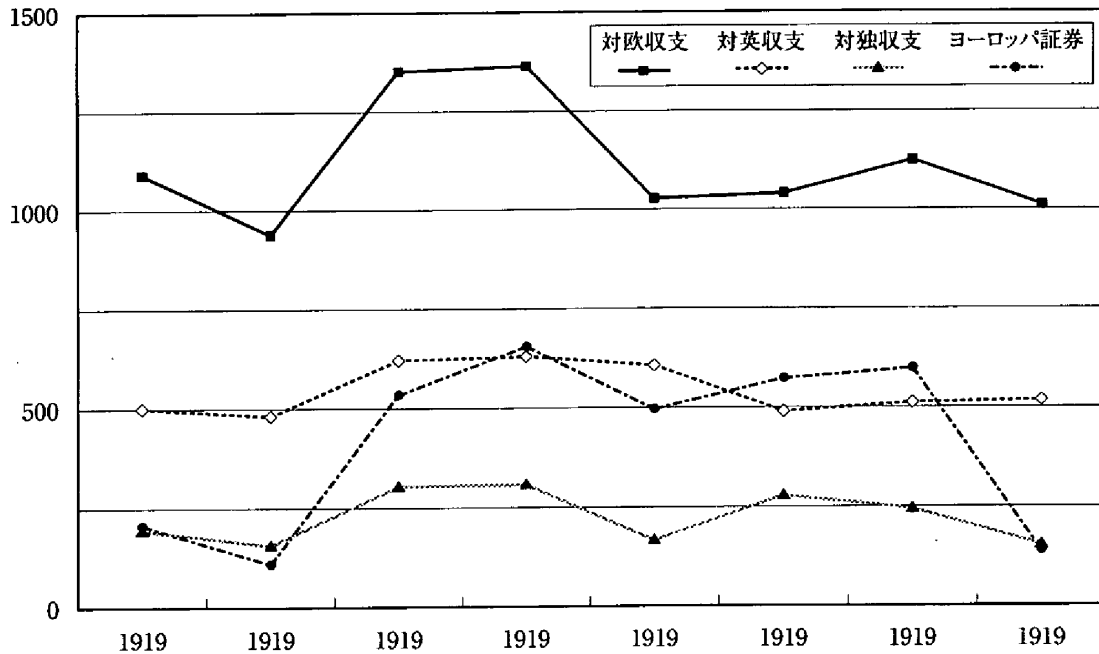
注：半期毎の月平均値に基づいて作成。国内株式は左側目盛、カナダ政府債、ヨーロッパ政府債は右側目盛。
出所：U.S.Dept. of Commerce, *Handbook on American Underwriting of Foreign Securities* (1930), Appendix A 等から作成。

図8 資本輸出と対外投資収益の推移 (100万ドル)



出所：Barry Eichengreen, Richard Portes, *Debt and Default in the 1930s*. (*European Economic Review* 30 (1986), p.603).

図9 米国の対欧貿易収支と欧州証券発行（100万ドル）



注) ヨーロッパ証券発行には借換えは含まれない。

出所: U.S. Committee on Recent Economic Changes, *Recent Economic Changes* (1929), Vol. II, p.711等から作成。

表1 米国の国・地域別対外投資の推移（100万ドル）

国・地域	1914年			1919年			1924年			1929年		
	証券投資	直接投資	計	証券投資	直接投資	計	証券投資	直接投資	計	証券投資	直接投資	計
ヨーロッパ	118.5	273.3	691.8	1,293.3	693.5	1,986.8	1,731.5	921.3	2,652.8	3,260.2	1,340.3	4,600.5
カナダ	248.8	618.4	867.2	628.5	914.3	1,542.8	1,551.2	1,080.5	2,631.7	2,002.8	1,657.4	3,660.2
キューバ	55.0	281.3	336.3	38.9	567.3	606.2	108.1	993.2	1,101.3	128.4	1,025.5	1,153.9
メキシコ	266.4	587.1	853.5	265.3	643.6	908.9	269.7	735.4	1,005.1	266.0	709.2	975.2
中米	3.6	89.6	93.2	2.3	112.5	114.8	11.8	143.5	155.3	35.4	250.9	286.3
南米	42.6	323.1	365.7	111.6	664.6	776.2	464.1	947.1	1,411.2	1,294.1	1,719.7	3,013.8
アフリカ	0.2	13.0	13.2	0.2	31.0	31.2	0.2	58.5	58.7	2.2	117.0	119.2
アジア	126.4	119.5	245.9	134.8	174.7	309.5	404.6	267.2	671.8	593.9	446.5	1,040.4
オセアニア	0.0	17.0	17.0	1.2	53.0	54.2	23.7	117.0	140.7	241.2	161.8	403.0
銀行	0.0	30.0	30.0	0.0	125.0	125.0	0.0	125.0	125.0	15.1	125.0	140.1
短期信用				500.0		500.0	800.0		800.0	1,617.0		1,617.0
計	886.3	2,652.3	3,513.8	2,976.1	3,979.5	6,955.6	4,564.9	5,388.7	10,753.6	9,456.3	7,553.3	17,009.6

出所: Cleona Lewis, *America's Stake in International Investments* (1938), pp.605-606.

表2 米国内証券と外国証券の発行の推移 (100万ドル)

年	国内証券 A	外国証券 B	合 計 C	B/C (%)
1919	3,359	771	4,130	18.7
1920	3,471	603	4,074	14.8
1921	3,477	692	4,169	16.6
1922	4,050	863	4,913	17.6
1923	4,228	498	4,726	10.5
1924	4,920	1,217	6,137	19.8
1925	5,623	1,316	6,939	19.0
1926	5,940	1,288	7,228	17.8
1927	8,017	1,577	9,594	16.4
1928	8,345	1,489	9,834	15.1
1929	10,807	706	11,513	6.1
1930	6,084	1,088	7,172	15.2
1931	3,628	285	3,913	7.3
1932	1,493	67	1,560	4.3
計	73,442	12,460	85,901	14.5

注：国内証券は企業証券と州・地方債を合計したもの。借換えを含む。

出所：Historical Statistics of the U.S. (1960), p.658等より作成。

表3 米国の対ヨーロッパ国別証券投資 (1,000ドル)

年	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	計	%	政府債	企業証券	政府債比率	企業証券比率
ドイツ	-	52	-	647	-	118,000	218,250	294,246	230,525	292,476	31,625	166,819	1,352,640	28.1	921,846	430,794	68.2	31.8
フランス	22,220	109,348	127,054	82,975	-	159,000	20,000	-	50,550	17,250	200	147	588,744	12.2	566,794	21,950	96.3	3.7
英国	413,458	28,660	-	-	-	-	7,500	6,250	5,908	24,577	19,060	-	505,413	10.5	407,587	97,826	80.6	19.4
イタリア	-	10,000	-	-	10,569	-	120,597	40,085	120,400	65,462	13,700	16,160	396,973	8.2	197,487	199,486	49.7	50.3
ベルギー	-	85,000	34,270	-	-	90,000	50,000	52,000	14,130	14,275	-	-	339,675	7.0	305,545	34,130	90.0	10.0
ノルウェー	-	29,000	-	21,575	20,000	32,900	46,010	4,000	29,465	44,000	-	9,090	236,040	4.9	209,525	26,515	88.8	11.2
デンマーク	15,000	25,000	45,000	5,456	-	-	42,500	164	24,046	61,500	3,575	-	222,241	4.6	215,077	7,164	96.8	3.2
スウェーデン	20,000	-	-	-	15,000	45,750	15,000	19,105	-	29,070	64,671	-	208,596	4.3	50,000	158,596	24.0	76.0
ポーランド	-	23,075	-	-	-	-	55,250	19,000	47,000	17,000	-	-	161,325	3.3	122,075	39,250	75.7	24.3
スイス	30,000	37,322	-	-	23,000	30,000	-	-	-	12,480	-	-	132,802	2.8	120,322	12,480	90.6	9.4
オランダ	-	51	-	65,620	3,000	46,000	-	-	727	-	-	-	115,398	2.4	96,451	18,947	83.6	16.4
オーストリア	-	-	-	-	26,500	3,000	17,900	6,000	32,221	3,500	-	25,000	114,121	2.4	99,112	15,009	86.8	13.2
ハンガリー	-	-	-	-	-	9,000	13,000	14,250	26,243	26,450	-	-	88,943	1.8	48,650	40,293	54.7	45.3
フィンランド	-	-	-	-	10,000	19,000	10,000	12,000	-	18,000	-	8,000	77,000	1.6	70,000	7,000	90.9	9.1
ユーゴスラビア	-	-	-	15,250	-	-	6,000	6,000	37,035	-	-	-	64,285	1.3	64,285	-	100.0	0.0
チェコ	-	-	-	21,500	-	10,750	25,500	-	1,500	-	-	-	59,250	1.2	53,750	5,500	90.7	9.3
スペイン	-	-	-	-	-	-	25,000	19,400	-	-	-	-	44,400	0.9	-	44,400	0.0	100.0
ギリシア	-	-	-	-	-	11,000	600	-	-	15,000	-	-	26,600	0.6	26,000	600	97.7	2.3
アイルランド	-	-	-	-	-	-	-	-	15,000	875	-	-	15,875	0.3	15,000	875	94.5	5.5
ブルガリア	-	-	-	-	-	-	-	4,500	-	9,000	-	-	13,500	0.3	13,500	-	100.0	0.0
ザール	-	-	-	-	-	-	6,500	-	5,000	-	-	-	11,500	0.2	11,500	-	100.0	0.0
ルーマニア	-	-	-	3,750	-	-	-	-	-	-	5,420	-	9,170	0.2	9,170	-	100.0	0.0
ルクセンブルグ	-	-	-	-	-	-	-	7,500	-	-	-	-	7,500	0.2	-	7,500	0.0	100.0
エストニア	-	-	-	-	-	-	-	-	4,000	-	-	-	4,000	0.1	4,000	-	100.0	0.0
ダンチッヒ	-	-	-	-	-	-	-	-	3,000	-	-	-	3,000	0.1	3,000	-	100.0	0.0
国際	-	-	-	-	-	-	2,850	-	-	-	7,720	12,400	22,970	0.5	-	22,970	0.0	100.0
計	500,678	347,508	206,324	216,773	108,069	574,400	682,457	504,500	646,750	650,915	145,971	237,615	4,821,961	100.0	3,630,676	1,191,285	75.3	24.7

注：借換えを含む。

出所：U.S. Dept. of Commerce, Handbook on American Underwriting of Foreign Securities (1930) の各箇所から作成。

表4 米国の対ヨーロッパ国別投資残高 (1930年末、1,000ドル)

	中央政府債	地方政府債	都市債	政府保証企業債	社 債	証券投資計	直接投資計	総 計	構成比(%)
オーストリア	44,301	15,238	24,902	8,267	4,980	97,688	17,377	115,065	2.3
ベルギー	178,965	-	10,000	-	-	188,965	65,246	254,211	5.2
ブルガリア	13,281	-	-	-	-	13,281	812	14,093	0.3
チェコスロバキア	21,137	-	7,954	-	1,427	30,518	4,875	35,393	0.7
デンマーク	100,438	-	46,759	16,631	3,971	167,799	15,924	183,723	3.7
フィンランド	46,899	-	14,392	9,900	6,852	78,043	1,206	79,249	1.6
他バルト海諸国	3,903	-	2,964	-	-	6,867	10,124	16,991	0.3
フランス	137,656	23,980	51,000	86,883	10,000	309,525	161,809	471,334	9.6
ドイツ	179,423	94,590	112,133	414,569	376,273	1,176,988	243,969	1,420,957	28.8
英国	143,587	-	-	-	-	143,587	497,305	640,892	13.0
ギリシア	42,851	-	-	-	-	42,851	10,136	52,987	1.1
ハンガリー	7,315	-	23,924	17,727	60,392	109,358	9,520	118,878	2.4
アイルランド	3,497	-	-	-	-	3,497	3,129	6,626	0.1
イタリア	91,374	-	51,513	28,449	108,588	279,924	121,216	401,140	8.1
ルクセンブルグ	-	-	-	-	6,957	6,957	600	7,557	0.2
オランダ	47,375	8,000	5,900	-	69,299	122,574	44,024	166,598	3.4
ノルウェー	122,630	8,800	22,255	16,162	21,825	190,878	23,470	214,348	4.3
ポルトガル	-	-	-	-	-	-	17,546	17,546	0.4
ポーランド	87,094	-	7,800	20,436	-	124,130	53,193	177,323	3.6
ルーマニア	9,375	-	-	-	-	9,375	15,836	25,211	0.5
ザール地域	-	-	6,115	1,837	-	7,952	-	7,952	0.2
スペイン	3,000	-	-	-	-	3,000	91,480	94,480	1.9
スウェーデン	30,000	-	-	-	223,536	253,536	19,230	272,766	5.5
スイス	43,503	-	-	-	-	43,503	17,834	62,237	1.3
トルコ	-	-	-	-	-	-	13,755	13,755	0.3
ユーゴスラビア	38,500	-	-	11,333	-	49,833	8,132	57,965	1.2
計	1,396,110	150,614	387,611	632,194	894,100	3,460,629	1,468,648	4,929,277	100.0

出所：U.S.Dept. of Commerce, *A New Estimate of American Investments Abroad* (1931), p.p.10,14.

表5 地域別デフォルト指数 (%)

年	西ヨーロッパ	極東	カナダ	東ヨーロッパ	ラテンアメリカ	計
1920-24年	0.0	0.0	4.7	74.8	55.2	17.5
1925-29年	0.0	0.0	3.5	91.9	79.4	49.5

出所：Ilse Mintz, *Deterioration in the Quality of Foreign Bonds Issued in The United States 1920-1930*(1951), p.51.

表6 米国の対外資本移動 (100万ドル)

年	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932
外国証券発行	-371	-500	-567	-666	-317	-823	-824	-921	-1114	-1019	-415	-775	-190	-51
外国証券償還	335	581	285	134	82	120	221	296	285	361	276	300	257	172
既発外国証券取引	-39	-481	-195	-137	-	-	-	155	193	-94	105	405	283	146
証券投資計(A)	-75	-400	-477	-669	-	-	-	-470	-636	-752	-34	-70	350	267
直接投資	-69	-90	-65	-85	-84	-104	-115	-126	-203	-404	-350	-152	-130	-16
対外目的証券	-25	-64	-46	-68	-64	-78	-153	-225	-148	-154	-252	-142	-92	-
直接投資計(B)	-94	-154	-111	-153	-148	-182	-268	-351	-351	-558	-602	-294	-222	-16
対外長期資本(A+B)	-169	-554	-558	-822	-	-	-	-821	-987	-1310	-636	-364	128	251
既発国内証券取引	-195	-258	16	27	358	205	321	115	-30	483	378	86	86	-6
対内投資計(C)	-215	-278	-4	7	-	-	-	95	-50	463	358	66	66	-26
純長期資本移動(A+B+C)	-384	-832	-592	-815	-45	-700	-570	-726	-1037	-847	-278	-298	194	225
純短期資本移動(D)	-	-	-	-	-33	119	-106	419	585	-348	-4	-479	-637	-446
純資本移動(A+B+C+D)	-384	-832	-592	-815	-78	-581	-676	-307	-452	-1195	-282	-777	-443	-221

出所：U.S.Dept. of Commerce, *The United States in the World Economy* (1943), Appendix, Table III.

表7 米国の業種別対外直接投資の推移 (100万ドル, 倍)

業種	1897年	1908年	1914年	1919年	1924年	1929年	1914/1897	1929/1914	1929/1919
商業									
販売	56.5	83.5	169.5	243.0	301.0	362.0	3.0	2.1	1.5
購入	5.0	5.0	9.0	11.5	12.5	16.1	1.8	1.8	1.4
金融	10.0	20.0	30.0	125.0	125.0	125.0	3.0	4.2	1.0
石油									
販売	75.0	148.0	200.0	275.0	395.0	487.0	2.7	2.4	1.8
生産	10.5	75.5	143.0	328.5	572.0	854.0	13.6	6.0	2.6
貴金属	88.0	193.6	232.7	219.0	232.5	262.3	2.6	1.1	1.2
工業用鉱物	46.0	251.0	487.0	657.3	734.0	964.5	10.6	2.0	1.5
農業	76.5	186.5	355.8	587.0	918.0	985.8	4.7	2.8	1.7
製造	93.5	296.0	478.0	795.0	1,252.0	1,821.0	5.1	3.8	2.3
鉄道	143.4	161.4	255.1	297.3	347.0	308.7	1.8	1.2	1.0
公益	22.1	85.0	133.2	137.9	223.7	1,025.2	5.9	7.7	7.4
雑	8.0	133.0	159.0	203.0	276.0	341.7	19.9	2.1	1.7
計	634.5	1,638.5	2,652.3	3,879.5	5,388.7	7,553.3	4.2	2.8	1.9

注：右3欄は倍率を示す。

出所：Cleona Lewis, *America's Stake in International Investments* (1938), p.605.

表8 米国の国別・業種別対外直接投資額 (1,000ドル1929年)

	製造業	商業	石油	鉱山	公益 ¹⁾	農業	他	計
ヨーロッパ	628,895	138,799	230,971	-	145,385	-	208,703	1,352,753
カナダ・NFL	819,468	37,874	55,047	400,000	541,471	15,000	91,460	1,960,320
ラテン・アメリカ	230,959	119,218	616,758	732,053	887,124	816,860	115,767	3,518,739
(キューバ)	44,742	14,724	9,030	²⁾	214,871	575,000	60,590	918,957
(メキシコ)	6,256	8,650	205,868	230,421	164,210	58,873	8,258	682,536
(チリ)	6,863	12,956	²⁾	331,471	66,733	-	4,569	422,593
(アルゼンチン)	82,008	52,908	29,811	²⁾	147,836	-	19,256	331,819
(ベネズエラ)	²⁾	168	226,171	²⁾	²⁾	²⁾	6,199	232,538
(ブラジル)	45,678	15,819	23,010	²⁾	96,915	²⁾	12,184	193,606
(コロンビア)	3,587	3,710	55,835	10,620	24,885	15,784	9,573	123,994
(ペルー)	3,237	2,502	²⁾	79,490	11,260	²⁾	27,253	123,742
アフリカ・アジア等	133,904	72,031	214,349	53,105	35,770	42,620	94,144	645,923
(中国)	10,221	6,973	42,839	-	²⁾	-	53,721	113,754
計	1,813,226	367,922	1,117,125	1,185,158	1,609,750	874,480	510,074	7,477,735

注1) 鉄道、通信、電力・ガスを含む。

2) 「他」に含まれる。

3) () 内の国は米国投資額が1億ドルを超える国を示す。

出所：U.S.Dept. of Commerce, *American Direct Investments in Foreign Countries* (1930), pp.10-26から作成。

表9 米国の対ヨーロッパ国別・業種別直接投資額 (1929年)

国・地域	製造業		販 売		石 油		購 入		通 信		その他		計		構成比 (%)
	企業数	額(1,000ドル)	企業数	額(1,000ドル)	企業数	額(1,000ドル)	企業数	額(1,000ドル)	企業数	額(1,000ドル)	企業数	額(1,000ドル)	企業数	額(1,000ドル)	
オーストリア	5	2,644	13	1,760	(1)	(1)	-	-	-	-	14	9,933	32	14,337	1.1
ベルギー	17	38,269	30	3,470	11	18,963	3	97	(1)	(1)	22	3,447	83	64,246	4.7
ブルガリア	(1)	(1)	(1)	(1)	3	505	-	-	-	-	3	307	6	812	0.1
チェコスロバキア	(1)	(1)	5	945	(1)	(1)	-	-	-	-	9	3,930	14	4,875	0.4
デンマーク	5	5,004	19	3,967	7	6,006	-	-	-	-	9	847	40	15,824	1.2
フィンランド	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	-	-	-	-	5	956	5	956	0.1
他バルト海諸国	-	-	(1)	(1)	(1)	(1)	-	-	-	-	11	10,124	11	10,124	0.7
フランス	86	90,913	56	13,832	23	25,108	7	1,103	6	5,251	25	8,802	203	145,009	10.7
ドイツ	78	138,927	48	16,766	16	35,270	7	280	(1)	(1)	37	25,271	186	216,514	16.0
英国	169	268,189	134	66,463	16	20,960	9	1,923	(1)	(1)	61	127,700	389	485,235	35.9
ギリシア	(1)	(1)	4	2,252	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	13	2,884	17	5,136	0.4
ハンガリー	5	3,227	5	337	(1)	(1)	-	-	-	-	8	4,306	18	7,870	0.6
アイルランド	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	-	-	-	-	4	2,129	4	2,129	0.2
イタリア	24	13,210	18	2,282	9	25,903	4	202	25	66,527	7	5,092	87	113,216	8.4
オランダ	10	26,869	23	3,085	10	12,144	(1)	(1)	(1)	(1)	9	1,126	52	43,224	3.2
ノルウェー	8	10,504	8	1,076	(1)	(1)	-	-	(1)	(1)	8	11,390	24	22,970	1.7
ポーランド	(1)	(1)	6	1,402	(1)	(1)	-	-	-	-	13	49,791	19	51,193	3.8
ポルトガル	(1)	(1)	(1)	-	5	7,910	(1)	(1)	(1)	(1)	14	3,636	19	11,546	0.9
ルーマニア	-	-	8	1,114	(1)	(1)	-	-	-	-	8	12,722	16	13,836	1.0
スペイン	18	12,436	13	4,029	9	8,482	(1)	(1)	(1)	(1)	16	47,283	56	72,230	5.3
スウェーデン	8	7,291	15	1,826	(1)	(1)	(1)	(1)	-	-	16	10,113	39	19,230	1.4
スイス	6	6,329	17	1,939	5	6,634	-	-	-	-	10	1,902	38	16,804	1.2
トルコ	-	-	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	-	-	12	8,505	12	8,505	0.6
ユーゴスラビア	-	-	4	1,405	(1)	(1)	-	-	(1)	(1)	7	5,527	11	6,932	0.5
計	453	628,895	440	132,929	141	230,971	41	5,870	51	145,385	256	208,703	1,381	1,352,753	100.0

注：(1) は「その他」に含まれる。「計」には(1)の数字が含まれている。

出所：U.S.Dept. of Commerce, *American Direct Investments in Foreign Countries* (1930), p.10.

表10 米国の対ヨーロッパ製造業直接投資額(1929年, 1,000ドル)

業 種	ヨーロ ッパ	
	企業数	投資額
自動車	30	79,210
自動車部品	13	4,174
その他	(1)	(2)
自動車計	43	83,384
薬品	28	19,522
塗料・染料	13	5,297
衛生用品	38	6,984
その他	26	25,896
化学品計	105	57,699
電機・電話計	42	164,044
穀物製品	(3)	(3)
飲料	—	—
その他	35	38,355
食品計	35	38,355
農・工機械	51	59,724
その他	13	10,472
機械計	64	70,196
鉄鋼製品	(4)	(4)
金物類	16	30,899
銀器等	(4)	(4)
その他	36	20,516
金属製品計	52	51,415
皮革製品	8	2,754
木材製品	10	6,647
ゴム製品	7	12,461
土石・ガラス	(5)	(5)
繊維製品	35	31,622
雑	52	110,298
計	453	628,895

注：(1) 自動車に含まれる。
(2) 農業機械に含まれる。
(3) 「その他」に含まれる。
(4) 「その他」に含まれる。
(5) 「雑」に含まれる。

出所：U.S.Dept. of Commerce, *American Direct Investments in Foreign Countries* (1930), p.30.

表11 ヨーロッパにおける米国企業の設立数の推移(社)

年	化学	電機	食品	皮革	木材	機械	金属	自動車	ゴム	繊維	雑	計
1873-1918計	19	9	9	2	2	32	19	—	4	7	23	126
1919	1	2	2	1	—	1	2	—	—	—	2	11
1920	5	—	1	—	—	4	4	1	—	1	5	21
1921	3	1	2	—	—	—	1	1	—	1	3	12
1922	7	—	1	—	—	2	3	2	—	3	1	19
1923	4	—	1	—	—	2	—	2	—	2	2	13
1924	3	1	—	—	—	2	2	3	1	—	2	14
1925	3	6	2	—	—	1	1	4	—	3	1	21
1926	4	7	5	—	—	6	3	7	—	3	1	30
1927	11	1	3	2	—	6	1	4	—	1	1	30
1928	14	2	3	1	1	5	4	14	1	5	3	54
1929	13	7	5	1	6	3	7	3	1	4	1	53
不明	18	6	1	1	1	—	5	2	—	5	7	49
計	105	42	35	8	10	64	52	43	7	35	52	453

出所：U.S.Dept. of Commerce, *American Direct Investments in Foreign Countries* (1930), p.40.