

第一次世界大戦前のアルゼンチン投資とイギリス農業不況

The Baring Crisis of 1890 and the Depression of English Agriculture

渡 邊 英 俊

WATANABE Hidetoshi

はじめに

1862年の統一国家の樹立を転機として、19世紀後半のアルゼンチンでは急速な経済開発が進み、20世紀初頭にはマクロ経済指標上において、アルゼンチンは世界有数の経済力を誇る「富裕国」へと成長を遂げた¹。こうしたアルゼンチンにおける目覚ましい経済成長は、ヨーロッパの経済界に多様な形で影響を与えたため、アメリカ合衆国と並ぶ「新興国」として当時のアルゼンチンは、ヨーロッパの経済人や政治家などの強い関心を集める存在であった。

本稿では、19世紀後半から20世紀初頭にかけてアルゼンチンの経済成長を促す主要因となった、イギリスのアルゼンチン投資について分析をおこなう。すでに筆者は別稿において、ロンドンに本社を置くセントラル・アルゼンチン鉄道会社の事業に焦点をあてた分析をおこない、当時のイギリスのアルゼンチン投資について、個別企業の投資事業を中心に明らかにしている²。そこで本稿では、イギリスの海外投資について、より広く全体像を確認すること

-
- 1 世界主要56カ国の一人あたり GDP を推計したマディソンによれば、1913年のアルゼンチンの一人あたり GDP は世界第10位の水準であった。これはイギリスの一人あたり GDP の水準を25%ほど下回るものであったが、第9位のドイツでも同水準を24%下回っていた。したがって一人あたり GDP の数値だけをみれば、1913年のアルゼンチンの経済水準はドイツとほぼ同じといえるものであった。Maddison, Angus, *Monitoring the World Economy 1820-1992*, OECD, 1995. (金森久雄監訳『世界経済の成長史 1820～1992年』東洋経済新報社、2000年、294-308ページ) から算出。
 - 2 拙稿「19世紀後半アルゼンチンにおけるイギリス鉄道資本と沿線地開発」『歴史と経済』第185号、2004年10月。

から始め、イギリスの海外投資全体の動向の中でアルゼンチン投資を把握することを試みる。さらに1880年代後半の「アルゼンチン・ブーム」において、イギリスの海外投資のかかなりの部分がアルゼンチンに向かったと見られるため、アルゼンチンへの投資ブームの発生から終息までを、それに関わった主要な海外投資家に注目しながら分析する。最後に、これまでの分析を前提として、イギリスのアルゼンチン投資が両国の経済構造に与えた影響について、1890年代のイギリス農業不況調査における証言に光をあてながら、新たな事実を明らかにしたい。

第1節 イギリス海外投資と「アルゼンチン・ブーム」

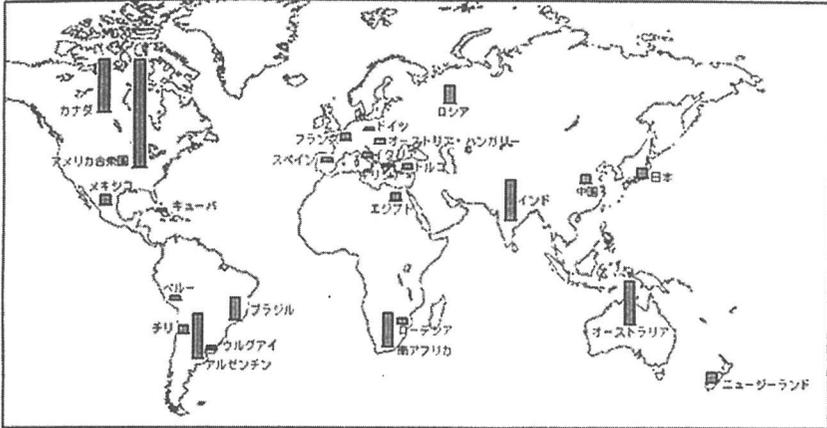
1 イギリスの海外投資額と主な投資対象地域

19世紀後半から第一次世界大戦までのヨーロッパ「世界経済」では、金本位制の拡大とともに国際的な利子率の収斂が見られた。デイビスとゴールマンは、こうした国際金融市場の発展を指して、1870年から1914年までを「金融グローバル化の最初の時代」と呼んでいる。彼らによれば、この45年間はブレトン・ウッズ体制後の先駆けともいえる時代であり、現代的水準の国際資本市場が姿を現した時代であった³。

当時最大の海外投資国であったイギリスからは、図1で確認できるように、ヨーロッパ大陸諸国やアメリカ合衆国、ブラジル、アルゼンチンなどへ多額の投資がおこなわれていた。さらに、こうした環大西洋地域にインドやオーストラリアなどの植民地を加えると、イギリスの主な海外投資地域の大半を網羅することができる。このように、第一次世界大戦前のイギリスの海外投資は、主として環大西洋地域の内部でおこなわれたのである。そして1865年から1913年までの主要国への投資総額をみると、イギリスの最大の投資先は

³ Davis, Lance E. and Robert E. Gallman, *Evolving Financial Markets and International Capital Flows: Britain, the Americas, and Australia, 1865-1914*, Cambridge University Press, 2001, chapter 7 を参照。

図1 1865-1914年のイギリス海外投資の主要対象地域



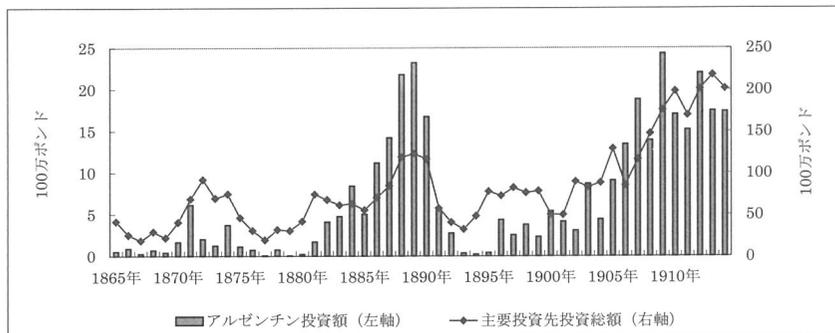
		投資総額 (千ポンド)			投資総額 (千ポンド)
1	アメリカ合衆国	836,371	16	ローデシア	46,232
2	カナダ	412,283	17	トルコ	42,268
3	アルゼンチン	349,243	18	イタリア	41,427
4	オーストラリア	339,001	19	オーストリア・ハンガリー	39,954
5	インド	317,174	20	ペルー	37,173
6	南アフリカ	262,233	21	スペイン	33,912
7	ブラジル	172,742	22	ウルグアイ	30,678
8	ロシア	139,348	23	キューバ	26,314
9	ニュージーランド	84,495	24	ドイツ	24,493
10	メキシコ	81,532	25	ギリシア	19,300
11	日本	78,285			
12	中国	73,747			
13	エジプト	66,193			
14	チリ	61,818			
15	フランス	57,920			

(出所) Stone, Irving, *The Global Export of Capital from Great Britain, 1865-1914, A Statistical Survey*, Macmillan Press LTD, 1999, p. 411より作成。

アメリカ合衆国であり、次いでカナダ、そしてアルゼンチンが第3位という順であった。

一方で、フローでみたイギリスの海外投資額は、図2のように大きな増減のサイクルを描いていた。海外投資額が特に多かったのは1871～74年と1888～

図2 イギリス海外投資の推移



(出所) Stone, Irving, *The Global Export of Capital from Great Britain, 1865-1914, A Statistical Survey*, Macmillan Press LTD, 1999, pp. 62-71および pp.372-381より作成。

90年、そして1910～13年であった。イギリスの海外投資額は、1870年代前半と80年代後半、1900年代後半から第一次世界大戦までの期間には大きな伸びをみせたが、1890年代はその前後の期間と比べて低調であった。

さらに同図からは、イギリスの年々の海外投資額の変動と主要投資対象国であるアルゼンチンへの投資額の変動が、ほぼ同じ方向に推移していたことがわかる。このように、環大西洋地域を主な対象地域とするイギリスの海外投資の全体動向と、アルゼンチン投資の趨勢は軌を一にするものであった。全体動向とアルゼンチン投資の動向との相違点は、アルゼンチン投資については1888年と89年の投資額が1900年代後半のピーク時の投資額に匹敵するほど大きかったことである。したがって、イギリスのアルゼンチン投資は1880年代後半と1900年代後半には著しく増加したが、その間の1890年代には逆に激減したのであった。

2 1880年代後半のイギリス金融市場と「アルゼンチン・ブーム」

1862年のアルゼンチン共和国の樹立により、スペインからの独立から約50年の歳月をへて、アルゼンチンに統一国家が形成された。そしてこれを契機として、アルゼンチンでは海外投資の受け入れに必要な諸制度の整備が始まっ

た。

一方、イギリスでは同年の会社法の改正により、海外の政府債や鉄道債などの公益事業債への間接投資だけでなく、ロンドンに本社を持ち海外で事業を展開する「フリースタンディング・カンパニー」を通じた海外直接投資も次第に増加していく⁴。しかし、イギリスのアルゼンチン投資は、1880年代後半には直接・間接といった投資形態の違いにかかわらず急増することになる。これは、イギリス金融市場において「アルゼンチン・ブーム」が形成されたためであった⁵。

1880年代後半のイギリス金融市場における「アルゼンチン・ブーム」は、発生から終息まで次のような経過をたどった。1887年に「アルゼンチン・ブーム」は始まり、外国鉄道の中でもアルゼンチンと南米の鉄道証券については、かなりの価格上昇が生じた⁶。さらに、1887年にはセデュラと呼ばれる抵当証券を扱う市場が、熱狂的な拡大を始めた。セデュラはアルゼンチンで土地を担保に発行されており、イギリスやヨーロッパ大陸の金融市場で流通していた。ヨーロッパの投資家の間では、セデュラはアルゼンチンの抵当銀行 (National and Provincial Mortgage Banks) と政府によって債務保証が与えられていると考えられていたため、セデュラへの投資はアルゼンチンの政府債への投資よりも安全だとさえ見られていた。この「セデュラ・バブル」は、翌年の1888年にピークに達した⁷。

1889年には、イギリス金融市場において危機の兆候が公にされるようになった。「アルゼンチンにおける大規模な土地投機と、それに関わる絶え間のない

4 「フリースタンディング・カンパニー」については、Wilkins, Mira, and Harm Schröter, ed., *The Free-Standing Company in the World Economy 1830-1996*, Oxford University Press, 1998を参照。例えば、セントラル・アルゼンチン鉄道会社も、「フリースタンディング・カンパニー」としての性格を十分に備えている。

5 1890年以前のイギリスでは、アルゼンチンは「無限の未開発の資源を持つ国」として語られていた。こうしたことが「アルゼンチン・ブーム」発生の心理的要因の一つとなったと考えられる。*The Economic Journal*, Vol. I, No. 1, 1891, p. 190を参照。

6 Van Oss, S. F., *Stock Exchange Values: a decade of finance, 1885 to 1895*, Fredc. C. Mathieson & Sons, 1895, p. XXVIII.

7 *The Bankers' Magazine*, Vol. L I, 1891, pp. 451-465.

セデュラの発行によるトラブルが差し迫っていることを示す兆候が多数ある」との警告が発せられるようになり、イギリスの投資家は「アルゼンチン・ブーム」の終焉に用心するようになった⁸。こうした投資環境の変化を受けて、アルゼンチン政府は危機を避けるための手立てを講じることを投資家向けに約束したが、1890年4月の内閣総辞職によって事態は深刻な状況となった。さらに同年4月8日には、アルゼンチンの国民銀行と州銀行は6月1日までの支払停止に踏み切った⁹。同年7月には、アルゼンチンの500万ポンド新規借入れ交渉が失敗に終わった。さらに、アルゼンチン国内における取り付け騒ぎと暴動の発生、クーデター未遂事件の勃発、連邦上院議会によるペレグリーニ大統領への弾劾決議と、アルゼンチンの国内情勢は急速に悪化の一途をたどった¹⁰。こうしたアルゼンチン国内情勢の混迷を受けて、同年6月にはアルゼンチン関連証券の価格は下落し、その結果、ロンドン証券取引所の全般的な崩壊が始まった。そして、同年11月14日にはマーチャント・バンカーのベアリング商会が危機的状況にあることが一般に知られるようになると、イギリス金融市場は最悪の局面に達した¹¹。こうして、1887年からの「アルゼンチン・ブーム」は、1890年末の「ベアリング危機」をもって終息したのであった。

第2節 ベアリング危機とシティの対応

1 イギリスの海外投資家とアルゼンチン投資

1887年から90年の「アルゼンチン・ブーム」に積極的に関与したイギリスの海外投資家について、代表的な人物や企業を事例に具体像に迫ってみることにしよう。アルゼンチン投資において主導的役割を果たした投資家を分析したジョーンズに従い、モリソン家について検討することから始めよう¹²。マー

⁸ Van Oss, *op. cit.*, p. XXXII.

⁹ *Ibid.*, p. XXXV.

¹⁰ *Ibid.*

¹¹ *Ibid.*, p. XXXVI.

表1 イギリスの資産（動産）所有者ランキング

	順位	氏名	職業	資産額 (100万ポンド)
1840-79年	1	James Morrison	卸売商人・マーチャントバンカー	4
	2	Thomas Brassey	鉄道建設請負人	3.2
	3	Giles Loder	ロシア商人	2.9
1880-1909年	1	Charles Morrison	卸売商人・マーチャントバンカー	10.9
	2	Herman, Baron de Stern	マーチャントバンカー	3.5
	3	Wentworth Beaumont, first Baron Allendale	土地所有者	3.2

(出所) Rubinstein, W. D., *Men of Property: the very wealthy in Britain since the industrial revolution*, Croom Helm Ltd., 1981, p.44.

チャント・バンカーであったモリソン家は、表1で確認できるように、イギリスの動産所有者として19世紀を通じて屈指の存在であった。ジェームズ・モリソン (James Morrison) が遺産としてのこした動産の資産価値は、1840～79年の間にイギリスでのこされた遺産としては最高額であった。これは、自己資産をもとに世界的規模での鉄道建設の請け負いをおこなったトーマス・ブラッシーの遺産額をも上回るものであった。

ジェームズにはチャールズ (Charles Morrison)、ウォルター (Walter Morrison)、ジョン (John Morrison) の3人の息子がいたが、父の事業を引き継いだチャールズもまた、1909年の死亡時には1,100万ポンドの動産資産とイングランドとスコットランドに広大な土地を所有していた¹³。チャールズの弟のウォルターは、1861年にプリマス選出の自由党員としてイギリス下院に入り、1886年にアイルランド問題をめぐってグラッドストーンと袂を分かった後は、自由統一党員としてヨークシャーに地盤を持った。また事業家としてのウォルターは、一家の利害代表者として1874年からセントラル・アルゼンチン鉄

¹² Jones, A. Charles, "Great Capitalists and the Direction of British Overseas Investment in the Late Nineteenth Century: the case of Argentina", *Business History*, Vol. 22, No. 2, 1980. 以下のモリソン家についての説明は、断りが無い限りジョーンズの論文に依拠したものである。

¹³ チャールズの所有するイングランドとスコットランドの土地面積は、合計で7万5,000エーカーであった。そこからあがる年間の地代粗収入は3万1,000ポンドであった。Bateman, John, *The Great Landowners of Great Britain & Ireland*, fourth edition, 1883, reprinted 1970, p. 321.

道会社の取締役会に名を連ね、1887年以降は多年にわたって会長を務めた。

モリソン家のアルゼンチン投資は、セントラル・アルゼンチン鉄道のように投資対象の経営に直接関与することもあったが、多くは事務弁護士会社であるアシャースト・モリス社 (Ashurst, Morris & Co.) およびリバー・プレート・トラスト・ローン・エージェンシー社 (The River Plate Trust, Loan & Agency Company、以下リバー・プレート・トラスト社と省略) を通しておこなわれた¹⁴。前者のアシャースト・モリス社は、1862年の会社法改正に伴う株式会社設立ブームの中で、株式会社設立業務や不振会社の解散および事業縮小に関わる業務を手がけることで成長した法律サービス企業である¹⁵。同社は、発起から債券発行の管理や利札への支払いなどの多岐にわたる業務を担当し、株式会社設立後には法律顧問を務めていることが多かった¹⁶。後者のリバー・プレート・トラスト社は、経営難にあったリバー・プレート商業銀行 (Mercantile Bank of River Plate) を引き継ぐかたちで1881年に設立された。

チャールズ・モリソンは、主に1880年代からアルゼンチンを中心に南米投資への関与を深めたが、その際に、リバー・プレート・トラスト社を投資管理会社として投資対象企業のネットワーク化がおこなわれた。そして、このリバー・プレート・トラスト社の取締役会会長に就任したのが、アシャースト・モリス社の上級パートナーであったジョン・モリス (John Morris) であった。1884年の会長就任後のモリスは、亡くなるまでの20年以上にわたって、事務弁護士、リバー・プレート・トラスト社取締役会会長、個人投資家の3つの立場から南米投資事業にかかわることになった¹⁷。

¹⁴ アシャースト・モリス社は、現在はアシャースト社 (Ashurst) の名称で存続しており、アブダビ、ブリュッセル、ドバイ、フランクフルト、香港、ロンドン、マドリッド、ミラノ、ミュンヘン、ニューデリー、ニューヨーク、パリ、シンガポール、ストックホルム、東京、ワシントン DC に事務所を持つ多国籍企業である。その業務内容は、国際的な M&A やプロジェクト・ファイナンス、レバレッジド・ファイナンス、さらに独占禁止法や知的財産権などに関して主に多国籍企業向けに法律サービスを提供している。なお、同社の東京事務所は1990年に国際法律事務所として開設されており、2002年以降は日本法と外国法に関わる総合的サービスを提供している。詳しくは同社ホームページ (http://www.ashurst.com/home.aspx?id_Content=2) を参照。最終閲覧日2009年11月10日。

¹⁵ Slinn, Judy, *Ashurst Morris Crisp: a radical firm*, Granta Editions, 1997, pp. 50-51.

¹⁶ *Ibid.*, p. 81 and p. 98.

表2から、アシャースト・モリス社が事務弁護士として関与した企業の活動地域を確認すると、海外についてはラテン・アメリカで活動する企業が最も多いことがわかる。とりわけアルゼンチンを活動地域とする企業への関与が深く、こうしたことから、「モリス氏が考えをもてば、彼の顧客は24時間以内に集まり、いかなる事業であれ、必要資本がいかほどであれ、事業の内容について確かめる労も惜しんでシンジケートを作るだろう。モリスが手配した。それで十分なのである」と、ブエノス・アイレスの日刊紙エル・ナシオナルが1888年に報じたことは、誇張まじりではあるとしてもまったくの事実無根ではなかったのである¹⁸。

表2 アシャースト・モリス社が事務弁護士を務めた企業の活動地域（1895年）

活動場所	企業数	構成比
イギリス	50	34.5%
イギリス植民地	27	18.6%
アフリカ	9	6.2%
インド	7	4.8%
オーストラレイシア	6	4.1%
カナダ	3	2.1%
その他	2	1.4%
ヨーロッパ	13	9.0%
アメリカ合衆国	20	13.8%
ラテン・アメリカ	31	21.4%
アルゼンチン	18	12.4%
メキシコ	3	2.1%
ベネズエラ	3	2.1%
その他	7	4.8%
その他	2	1.4%
不明	2	1.4%
合計	145	100.0%

(出所) Charles A. Jones, "Great Capitalists and the Direction of British Overseas Investment in the Late Nineteenth Century: the case of Argentina", *Business History*, 1980, Vol.22, p.167より作成。

¹⁷ *Ibid.*, p.80. 総資産額に占めるアルゼンチン投資額の割合はチャールズ・モリソンよりもモリスのほうが高く、結果的にモリスのほうが一層アルゼンチン投資へのめりこんでいたようにも見える。Jeremy, David J., ed., *Dictionary of Business Biography: a biographical dictionary of business leaders active in Britain in the period 1860-1980*, Vol.4, Butterworths, p.329を参照。

¹⁸ Slinn, *op. cit.*, p. 81.

同じくマーチャント・バンカーであったベアリング商会もまた、アルゼンチン投資に大きく関わっていた。ベアリング商会は、ロスチャイルドなどと並んで屈指の老舗マーチャント・バンカーであり、アルゼンチンの独立以降は長期にわたって政府公債の発行主体を務めることが多かった。

ベアリング商会は、かつて同商会で働いた経験のあるニコラス・パウワー (Nicholas Bouwer) を1876年以降、同商会の代理人としてアルゼンチンに派遣していた¹⁹。そしてこのパウワーとの関係を通じて、ラテン・アメリカ関連の取引がベアリング商会へ持ち込まれた。こうした取引のひとつとして、ブエノス・アイレス上下水道会社 (Buenos Aires Water Supply and Drainage Co. Ltd.) の証券発行業務があった。この水道会社は、1888年にヘイル商会が3回分割払い、2,100万ポンドで、政府からアルゼンチンにおける上下水道の経営権を買い取った結果、設立された。そして水道会社は、300万ポンドの優先株、200万ポンドの普通株、および500万ポンドの社債からなる合計1,000万ポンドの証券を発行し、ベアリング商会がその発行業務を引き受けた。

1888年11月に優先株300万ポンドと普通株50万ポンドの発行がおこなわれた。しかし証券の売れ行きは非常に悪く、優先株については発行額の6割弱にあたる171万9,690ポンド分が売れ残る状況であった。自己勘定で発行を引き受けていたベアリング商会は、これにより多額の資本を固定化させてしまうことになり、加えて1889年から90年にかけてロシア政府がベアリング商会から多額の資金を引き上げたことで、さらに同商会の資金ポジションは悪化することになった。この結果、1890年ごろには手元資金の不足という深刻な事態に直面するようになった。

こうした経営状況にあるにもかかわらず、1890年半ばからアルゼンチン国内の政治的緊張が高まるにつれて、ベアリング商会は保有するアルゼンチン関連証券を市場で売却することが一層困難になった。そして、1890年10月上旬には、ベアリング商会の上級パートナーのレヴルストーク卿 (Edward Bar-

¹⁹ 寺地孝之『近代金融システム論』有斐閣、1998年、275-278ページ。以下のベアリング危機以前のベアリング商会については、断りがない限り同書の記述に依拠している。

ing; 1st Lord Revelstoke) も経営が危機に瀕していることを認識するにいたり、複数の商会から125万ポンドの融資を受けた。しかし同年10月末の段階で、ベアリング商会の債務残高は2,096万ポンドに及んでいたが、これに対して債権残高は416万ポンドであり、そのほかには個人資産が100万ポンドあるに過ぎなかった。この結果、同年11月になって、ブエノス・アイレス上下水道会社関係の勘定で支払いが必要になったとき、「支払うべき金がそこにはなかった」という状況に陥った²⁰。

2 ベアリング危機とシティの対応

1890年11月8日、ベアリング商会の上級パートナーでありイングランド銀行取締役でもあったレヴルストーク卿とフランシス・ベアリング (Francis Baring) は、イングランド銀行総裁ウィリアム・リダデール (William Lidderdale) と面会し、事態の打開策について討議した。そしてこれ以後、イングランド銀行総裁リダデール、大蔵相 J. G. ゴウシャン (J. G. Goschen)、首相兼外相ソールズベリー侯爵 (the Marquis of Salisbury)、第一大蔵卿兼下院院内総務 W. H. スミス (W. H. Smith)、ロスチャイルド卿 (Lord Rothschild) らの手によって、ベアリング商会の流動性問題は処理されることになった²¹。

イングランド銀行総裁のリダデールは、イギリス政府に対して、イングランド銀行における政府預金残高の増額に加えて、ベアリング商会の精算にあたって生じる損失の危険をイングランド銀行と共同して負担することを求めた²²。イギリス政府は、政府預金残高の増額については直ちに了承したが、後者の要請については即座には認めなかった。そこで、イングランド銀行単独

²⁰ 1890年の公開会社化にあたって精算されたベアリング商会の資産評価額は1,186万3,377ポンドであり、そのうち証券保有分は75.9%にあたる900万3,598ポンドであった。保有証券の内訳は、アルゼンチン関連銘柄が64.3%を占めており、非南米銘柄は12.2%に過ぎなかった。The Bankers' Magazine, Vol. LII, 1891, p. 42から算出。

²¹ Ferns, H. S., "The Baring Crisis Revisited", *Journal of Latin American Studies*, Vol. 24, 1992, p. 261.

²² 以下のベアリング危機へのシティの対応についての説明は、Clapham, Sir John, *The Bank of England: a history, Vol. II, 1797-1914*, the Cambridge University Press. (英国金融史研究会訳『イングランド銀行：その歴史Ⅱ』ダイヤモンド社、1970年、364-373ページ) に依拠している。

ではこの問題の処理は不可能だと考えていたリダデールは、イギリス政府に対して、ベアリング商会の手形は「用心が始まった現在では、おそらく直ちにイングランド銀行に持ち込まれることになり、そこで、政府が場合によっては起こる可能性のある損失の若干について、われわれを救ってくれるのでなければ、私は直ちに戻って、同商会のこれ以上の引き受けをすべてとめなければならない」と強く圧力をかけた。この結果、ベアリング商会の手形から生じる損失に対して、その半分はイギリス政府が負担することを認めることになった。

さらにイングランド銀行は、ベアリング商会の破たんを避けるために、シティの主要な金融機関に対して保証基金の設立を呼びかけた。保証基金にはイングランド銀行が最高額を拠出したほか、グリーン・ミルズ・カリィ商会、ロスチャイルド商会、ラファエル商会、アントニ・ギブズ商会、ブラウン・シップリー商会、スミス・ペイン・スミス商会、パークレー商会、ロバーツ商会、J. S. モルガン商会、ドレクセル・モルガン商会、ハンプロ商会などのマーチャント・バンカーがそれぞれ資金を拠出した。さらに、シティの五大株式銀行（ロンドン・ウェストミンスター銀行、ロンドン・カウンティ銀行、ナショナル・プロビシナル銀行、ロンドン・ユニオン銀行、ユニオン株式銀行）にも保証基金への参加が要請され、これらの株式銀行の代表者がイングランド銀行に招かれた。リダデールらは、ベアリング商会の引受手形が散らばっていてどの手形も評判がよくないことを説明し、株式銀行にも影響の及ぶ問題であることを理解させた。その結果、これら五大株式銀行は、イングランド銀行およびマーチャント・バンカーが最初に提示した拠出額と同額の拠出額を提示して、保証基金への参加を表明した。保証基金には1,710万5,000ポンドが集まり、シティの主要金融機関の手によって、ベアリング商会の債務残高をほぼカバーできる額が用意された。

こうしてベアリング商会は、イングランド銀行に自己の保有する有価証券や証書のいっさいを引き渡すことで、流動性危機を脱することができた。同年11月25日には、ベアリング商会は有限会社ベアリング商会（Baring Brothers

& Co Limited) として再スタートを切ることとなり、シティも金融危機の深刻化という最悪の事態を回避することができたのであった。

第3節 金プレミアムとアルゼンチン産小麦の競争力

1 『農業不況調査報告書』におけるアルゼンチン産小麦の競争力分析

イギリス金融業界が最悪の危機的事態を回避してからほどなくして、衰退するイギリス農業についてその実態と要因を分析するための政府調査がおこなわれた。そして調査の結果は、1894年から97年にわたって数次の『農業不況調査報告書』としてまとめられた。幾人もの証言者からの聞き取り調査を通じて、農業不況の主な要因のひとつとして明らかにされたのは、イギリス市場において安値で取引されるアルゼンチン産小麦の存在であった。そこで実際に、証言のいくつかを取り上げてみてみよう。

1895年5月24日に証言したロンドンの製粉業者および穀物商であったセス・テイラー (Seth Taylor) は、最安値で小麦を販売して利益をあげているのはどの国かとの問いに対して、アルゼンチンであると答えた。そして、そうしたことが可能であるのは金プレミアムの存在によるところが大きく、もし金プレミアムがなければアルゼンチンはアメリカ合衆国やその他の国と同じ水準で販売せざるを得ないと述べた。しかし実際には、アルゼンチンには著しい貨幣価値の減価が存在し、同じく貨幣価値の減価が起きているインドさえもしのぐ輸出競争力をアルゼンチンに与えていると証言している²³。

さらに、こうした金プレミアムの存在によるアルゼンチン産小麦の高い競争力についての証言は、その2ヶ月前にアルゼンチンの大規模地主が別の角度から証言したことによって補完されるものであった²⁴。3月21日に証言をお

²³ *British Parliamentary Papers, Royal Commission on Agriculture, Minutes of Evidence taken before Her Majesty's Commissioners appointed to inquire into the subject of Agricultural Depression with Appendices, Vol.IV, 1896, pp. 128-139.*

²⁴ 以下の1895年3月21日の証言については、*British Parliamentary Papers, Royal Commission on Agriculture, Minutes of Evidence before the Royal Commissioners on Agricultural Depression with Appendices, Vol.III, 1895, pp. 333-349*を参照。

こなつたデ・リンジイ・ジェームズ・ブレット (De Rinzy James Brett) は、サンタ・フェ州南部に2万エーカーの土地を所有する地主であつた。彼は35年にわたつて羊と牛を飼育してきたが、最近の2・3年は小麦生産に関与していると述べた。彼は、サンタ・フェ州南部では鉄道が敷かれて人口が増加したことにより小麦生産が増加したと地域の現状を概括的に述べたうえで、借地農が彼の所有地を耕作していると説明した。彼は、農機具や役畜などの生産手段や住居を提供するほか、一年目の食糧についても借地農に前貸ししていた。そしてその見返りとして、生産物を借地農と折半する契約を結んでいた。借地面積は400～800エーカーが中心であり、借地期間は3年であつた。借地農は最初の2年間に小麦を栽培し、3年目には彼が用意した牧草を植えることになっていた。この3年目の農作業や開墾作業は賃労働であり、借地農は紙幣で支払いを受ける取り決めであつた。

ブレットは、金プレミアム存在による貨幣価値の低下について、アルゼンチンにとっては損失であるが、彼にとっては利益を生んでいると述べた。というのは、アルゼンチン国内で彼に関わる仕事をする人々に対して、金プレミアムの発生によって貨幣価値が低下した現在でも、彼は金プレミアム発生以前の価格でしか支払っていないからであつた。このために例えば、サンタ・フェ州において紙幣で支払われる賃金は、金ベースで評価するとイギリスで支払われる賃金よりもかなり低いというのであつた。そして、貨幣価値の低下にともなう国内物価の上昇が賃労働に従事する人々の生活を圧迫していることを認めて、彼は率直に「私たちは利益を得ました。もちろん、労働者のポケットから出てきたもの全てが、ただまっすぐに私たちのポケットに入っただけです」と述べたのである。

さらに証言を通じて、イギリスでは農家が市場出荷量とほぼ同量にもおよぶ小麦の自家消費をおこなつており、その用途が家畜飼料であるという衝撃的な「小麦革命」(a revolution of the wheat) についての事実確認がおこなわれた。そして、現在のイギリスの小麦生産の大幅な減退は、小麦価格の低下によるものであることに議論が及んだ時、金プレミアムの存在によるアルゼ

ンチンの低い生産価格とそれにもなう生産の拡大が、イギリスの小麦価格を押し下げている決定的要因であることに、ブレットは同意したのであった。

2 アルゼンチンにおける金プレミアムと小麦輸出の拡大

アルゼンチンの金プレミアムは、1885年の金兌換の停止以降、次第に上昇していた。そして1890年から金プレミアムは一気に上昇し、ベアリング危機直後の1891年にピークに達したのであった。以下では、アルゼンチンの通貨政策史を確認しながら、金プレミアムの発生とアルゼンチンの小麦輸出の拡大との関係について、データをもとにみてみよう。

表3の通貨政策の略史から確認できるように、1880年代のアルゼンチンでは、83年から85年まで金本位制が施行されていた。このときの交換レートは、1紙幣ペソ＝1金ペソと定められており、5金ペソは1ポンド・スターリングと等価であった。アルゼンチンの通貨は紙幣ペソであったため、アルゼンチンの金本位制の採用は、紙幣ペソと海外の金本位国通貨との交換レートを

表3 アルゼンチンの通貨政策の略史

時期	通貨政策の特徴
1810-67年	変動為替相場。独立後の「幣制の無政府状態」期。統一国家の樹立は実現せず、各州が独自に貨幣を発行。恒常的なインフレーション。
1862-67年	統一国家政府の誕生。安定的な貨幣政策によるデフレーション。金兌換を志向。
1867-75年	固定為替相場。ブエノスアイレス州銀行が替局の下で兌換制を実施するが、他の諸銀行は同調せず。1873年恐慌の影響により挫折。
1875-83年	変動為替相場。
1883年	第1130号法施行。金本位制の開始。
1883-85年	金本位制。1金ペソ＝1紙幣ペソ。
1886-91年	ベアリング危機。インフレーション。兌換停止。為替相場は急落。
1890年	第2741号法により兌換局を設置。新貨幣の発行を一元化。
1891-99年	不換紙幣の流通。変動為替相場。マクロ経済改革の実施により、経済安定と通貨価値の回復へ。
1899年	第3871号法（兌換法）施行。1金ペソ＝2.27紙幣ペソの新平価で兌換再開。1902年以降、兌換局の金準備は急速に増加。
1899-1914年	金本位制。1金ペソ＝2.27紙幣ペソ。

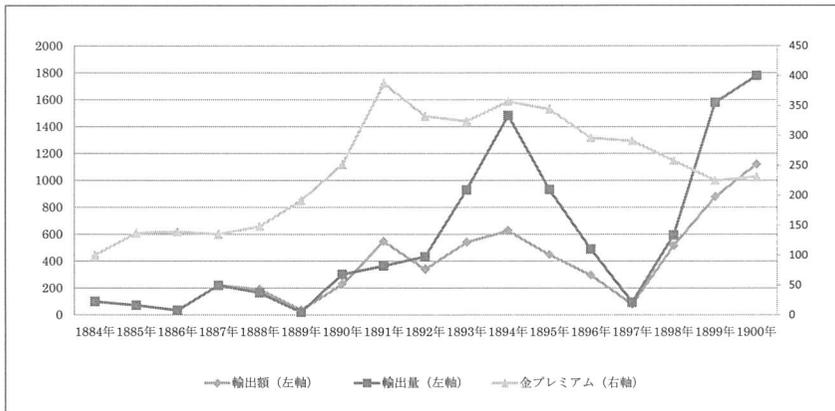
(出所) Della Paolera, Gerardo, and Allan M. Taylor, *Straining at the Anchor: the Argentine currency board and the search for macroeconomic stability, 1880-1935*, The University of Chicago Press, 2001, p.23より抽出。

固定するものであった²⁵。

しかしアルゼンチン国内での紙幣の過剰発行などを要因として、1885年に金兌換が停止されて以降、1金ペソに値する紙幣ペソの量は増加し始めた。これが金プレミアムである。1885年の金プレミアムは、前年比37%増の137であり、図3にみられるように、金プレミアムはその後も上昇していった。ピーク時である1891年の金プレミアムは387であり、このときのポンド・スターリングと紙幣ペソとの交換レートは、1ポンド・スターリング=19.35紙幣ペソに達した。1884年には1ポンド・スターリング=5紙幣ペソであったため、ポンド・スターリングに対する紙幣ペソの価値は、約7年で4分の1にまで低下したのである。

1891年に金プレミアムがピークに達したのは、前年のベアリング危機の前後を境にイギリスからの資本流入が大幅に減少したためであった。前出の図

図3 アルゼンチンの小麦輸出と金プレミアムの推移（1884年=100）



(出所) Williams, John H., *Argentine International Trade under Inconvertible Paper Money, 1880-1900*, Harvard University Press, 1920, p.229, および Ford, A. G., *The Gold Standard 1880-1914, Britain and Argentina*, Oxford University Press, 1962, p.139より作成。

²⁵ 通貨の交換レートについては、Cortés Conde, Roberto, and Shane J. Hunt (eds.), *The Latin American Economies: growth and the export sector 1880-1930*, Holmes Meier Publishers, Inc., 1985, p.377を参照。

2から確認できるように、イギリスからアルゼンチンへの資本流入は、1889年にピークに達した後に一気に減少した。このため1891年のアルゼンチンでは、国家や州政府の債務不履行や銀行の支払い延期が相次ぎ、金やポンド・スターリングなどの外貨への需要が急増したため、金プレミアムは急速に上昇することになった。そして、その後も金プレミアムは低下することはなく、最終的には1899年に1金ペソ=2.27紙幣ペソの新平価で金本位制に復帰することにより、金プレミアムを反映した交換レートが新たに定められることになった。ベアリング危機をもたらした1880年代後半の「アルゼンチン・ブーム」は、結果的にイギリス・ポンドに対するアルゼンチン・ペソの大幅な通貨切り下げをもたらしたのである。

こうして金プレミアムの急上昇により、アルゼンチンにとって輸出に非常に有利な状況が生まれた。再度、図3を確認すると、金プレミアムのピークからはやや遅れたものの、1893年から94年にかけて小麦の輸出量が急増していることがわかる。その後の95年から97年の輸出量は落ち込んでいるが、これはイナゴの大発生による小麦の不作の影響が大きかった。とくに97年のイナゴ被害は甚大であり、アルゼンチンの小麦生産はほとんど全滅状態であった²⁶。その後、98年から小麦の輸出量は再び増加をはじめ、99年以降は93年から94年の水準を超える輸出量が記録されたのである。

さらに表4を使って、イギリス市場における小麦価格の変化を確認してみよう。金プレミアムが急上昇する以前の1888年から90年のイギリス国産小麦の平均価格を100とすると、1892年ごろまではイギリス国産小麦の価格は上昇させていたことがわかる。その後に急速な価格低下が始まり、92年から94年の平均価格では15%の価格低下が生じていた。さらに93年から95年の平均価格でみると22.7%も低下しており、イギリス国産小麦の価格下落は疑いようもない事実であった。

アルゼンチン産小麦の価格は、表4で示された期間を通じて、イギリス国

²⁶ Williams, John H., *Argentine International Trade under Inconvertible Paper Money, 1880-1900*, Harvard University Press, 1920, p. 206 and p. 223.

表4 イギリスの小麦平均価格の推移 (1888~90年の国産平均価格=100)

	1888~90年	1889~91年	1890~92年	1891~93年	1892~94年	1893~95年
国産	100.0	105.6	106.1	100.0	85.0	77.3
アルゼンチン産	101.6	108.6	109.1	103.5	86.1	77.5
ルーマニア産	106.1	110.2	106.1	98.1	82.9	76.5
ロシア北部産	96.8	111.5	109.6	105.6	85.3	78.6
ロシア南部産	91.7	110.2	106.7	99.7	82.6	75.7
アメリカ東部産	107.2	113.6	113.9	107.0	90.4	81.3
アメリカ西部産	109.9	116.8	117.1	111.2	94.4	83.2
英領インド産	103.2	107.5	109.1	104.5	90.1	79.4
英領北アメリカ産	110.7	115.5	113.1	105.3	89.0	82.6

(出所) *British Parliamentary Papers, Royal Commission on Agriculture, Final Report of the Her Majesty's Commissioners appointed to inquire into the subject of Agricultural Depression, 1897, p.61*より作成。

産小麦の価格よりもやや高かった。したがって、農業不況調査で証言されたような、アルゼンチン産小麦がイギリス小麦市場の最安値を形成したという事実は、少なくとも本表からは確認できない。むしろ、1893年から95年の平均価格において最安値であったのはロシア南部産であり、1890年代前半のイギリス小麦市場では、ロシア産やルーマニア産価格が国産価格を下回ることが頻繁に見られたのである。とはいえ、アルゼンチンの小麦輸出が急増した93年から94年にかけて、イギリスの小麦市場価格が大幅に低下していることから、金プレミアムの上昇によるアルゼンチンの輸出拡大が、イギリスの小麦市場価格の低下に少なからず影響を与えたと考えて大過ないだろう。

おわりに

19世紀後半から第一次世界大戦までにおこなわれたイギリスの海外投資は、環大西洋地域における鉄道や港湾などのインフラストラクチャ整備や、国際的な金融システムの構築に巨大な足跡を残した。しかし、こうした環大西洋地域における経済開発への直接的な影響だけに注目して、イギリスの海外投資の果たした役割を語るだけでは十分とは言えないのではないだろうか。1880年代後半の「アルゼンチン・ブーム」による投機熱の高まりは、アルゼ

ンチン政府のずさんな金融・通貨政策とあいまって、国際的な金融危機を引き起こす寸前まで突き進んだ。結果として、危機の渦中にあったベアリング商会は、イギリス政府やイングランド銀行をはじめとするシティの金融機関によって救済され、イギリス金融市場や国際金融市場の全面的な崩壊は起こらなかった。そして、イギリスのアルゼンチン投資もまた、1890年代の「空白期間」を経て、1900年代後半から再び大規模な投資がおこなわれるようになった。本稿では、あえてアルゼンチン投資の「空白期間」であった1890年代にも目を向け、それがイギリスとアルゼンチンにとっていかなる時代であったのかを検討することにより、イギリスの海外投資が両国経済の構造変化に与えた影響について、多面的にとらえることを試みたのである。

分析により明らかになったことは、1887年から1890年にかけての「アルゼンチン・ブーム」は、抵当証券である「セデュラ」への泡沫的な投機が目立ったが、その一方でセントラル・アルゼンチン鉄道のような比較的伝統のある事業への投資家であったモリソン家や、それに関わるモリスやベアリング商会なども巻き込みながらヨーロッパの金融市場に拡大し、1890年末のベアリング危機によって終息したのであった。結果として、ベアリング商会の破たんによるイギリス金融市場や国際金融市場の崩壊は回避されたが、その余波として1890年からアルゼンチンでは金プレミアムが急上昇し、アルゼンチン・ペソのイギリス・ポンドに対する大幅な通貨切り下げが進んだのである。この結果、アルゼンチンにとっては輸出に有利な状況が生まれ、小麦輸出が急速に拡大したのであった²⁷。さらに農業不況調査において証言されたように、アルゼンチン国内では金プレミアムの上昇による実質賃金の低下が生じており、こうしたこともアルゼンチン産小麦をイギリス市場で安価に販売することを可能にする要因となったのである。そして、1899年に金プレミアムを反映した新平価で金本位制に復帰したアルゼンチンは、すでに1880年代とは異なる輸出条件を備えた小麦輸出国としての姿をあらわにしており、他方でイ

²⁷ 当時のアルゼンチンの貿易構造とそその変化については、拙稿「第1次大戦前におけるアルゼンチンとヨーロッパ」『世界経済』『経済論叢』第178巻、第5・6号、2006年を参照。

ギリスの小麦農家は家畜に自らの小麦を食わせる「小麦革命」を経験していたのである。