

〔論 文〕

オーストラリア羊毛業の会計

—— Youngusband 社と Dennys, Lascelles 社の経営分析——

金 戸 武

I はじめに

オーストラリアでは1950年頃まで羊毛が代表的な輸出品であり、農牧業がずっとオーストラリアの筆頭の産業部門であった。そこで、本稿では、当時ビクトリア州で著名なウールブローカーであった Youngusband 社（以下 YH 社と略す）と Dennys, Lascelles 社（以下 DL 社と略す）について1926年度から1950年度までの Annual Report¹⁾に基づいて経営分析を行い、羊毛業の発展の軌跡を明らかにしようとするものである。

II 羊毛業の発展

1788年に英国がシドニーに流刑植民地を建設して以来、オーストラリアの経済成長の中心であったのは、代表的1次産品の輸出であった。土地がオーストラリア最大の天然資源であり、土地をいかに利用するかが輸出を左右してきた。まずはじめは羊毛生産であり、19世紀後半には小麦、肉、バターが加わった。鉱産物、特に金も重要な役割を演じた。実際、1830年代初めから20年間は羊毛がオーストラリア最大の輸出品であったが、その後の20年間はゴールドラッシュにより金が最大の輸出品になった。1871年には再び羊毛が代表的輸出品となり、1960年代後半に鉱産物の発見・開発によってオーストラリアが新しい経済発展段階に入るまでは、ほとんどの期間羊毛が最大の輸出品であったのである²⁾。

詳細に品目別輸出構成を調べてみると、表1から明らかなように、1881年から1968/69年³⁾までの間で輸出品に占める羊毛の割合は20世紀初頭を除いて常に最大であった。1901年から1913年の間は鉱産物の輸出が最大となっているが、この大きな理由は、1895年から1902年にかけての長期にわたる大干ばつによって羊の数が減少し羊毛の輸出が激減したのに対し⁴⁾、1890年代前半に西オーストラリアのカルグーリーとクルガーディで金鉱が発見されたことによる金の産出増で金の輸出が増大したことである⁵⁾。1910年代末には西オーストラリアの金鉱は掘り尽くされ1920年から金の輸出は激減することになった⁶⁾。

羊毛の輸出量は1926年から1940年頃まではあまり変化無く、第二次大戦中はそれ以前の6割程度に減少したが、大戦後の1947年から急上昇し、1940年時点の約1.6倍になった⁷⁾。価格についてはさらに衝撃的で、戦後の世界的な物資不足から、図1で明らかなように、1947年から1951年にかけて驚異的に上昇し、1951年時点の価格は朝鮮戦争による特需もあって1940年時点の7.5倍以上となった。この結果、羊毛業の利益は大幅に増加することになったのである。

また、輸出先別に輸出割合を調べてみると、表2から明らかなように、輸出先は1950年代まで英連邦諸国向けが過半数を占めており、特に1930年代までは英国が半数近くを占めていたことがわかる。1949/1950年までで注目すべきは、1929/30～1938/39年間で日本への輸出額の増加である。フランス、ドイツ、イタリア、米国

表 1 主要品目別輸出構成 (1881~1968/69年)

期間	(単位：%)											年平均総額 (100万豪ドル)	
	羊毛	小麦	小麦粉	バター	肉	皮革	木ろう	果実	砂糖	鉱産物 (金を除く)	金		その他
1881~90	54.1	4.2	1.1	0.1	1.2	1.7	1.7	0.2	0.5	9.6	17.6	7.9	56
1891~1900	43.5	2.4	0.5	2.4	4.1	3.1	2.6	0.3	0.4	9.5	23.6	7.6	76
1901~1913	34.3	8.1	1.6	4.1	5.1	4.4	1.7	0.5	-	14.8	20.6	4.8	128
1920/21~1928/29	42.9	16.2	4.3	5.6	4.6	5.4	1.1	2.2	1.6	6.6	2.2	7.3	264
1929/30~1931/32	34.9	15.2	4.3	8.6	6.4	4.3	0.8	4.8	2.3	6	3.1	9.3	192
1932/33~1938/39	37	11	3.6	7.6	7.1	3.7	0.5	4.2	2.1	5.3	7.5	10.4	261
1945/46~1949/50	43.4	9.4	6.1	4.6	6	3.3	0.2	2	1.8	5.4	2.2	15.6	819
1950/51~1954/55	51.9	6.3	3.7	2	6.2	2.5	-	3.1	2.6	6.4	1.9	13.4	1,638
1955/56~1959/60	43.9	5.5	2	2.9	8.2	3	-	3.7	3.4	7.2	1.9	18.3	1,716
1960/61~1964/65	34.9	12.1	1.6	2.2	9.6	3.2	-	3.3	4.4	7.7	1.4	19.6	2,255
1965/66~1968/69	25.8	10	0.7	1.7	9.4	2.5	-	3.3	3.4	13.8	0.7	28.6	3,064

(出所) E. A. Boehm, *Twentieth Century Economic Development in Australia*, Longman, 1971, p.68. E. A. ベーム著, 谷内 達訳『オーストラリアの経済発展』アジア経済研究所, 1974, 68-69ページ。

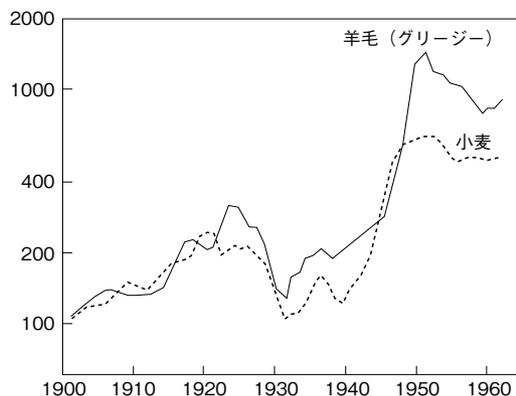
表 2 輸出⁽¹⁾ 先の変化 (1899~1968/69年)

期 間	英 連 邦 諸 国						そ の 他 諸 国					年平均 国内製品 輸出額 (100万豪ドル)	
	英国	カナダ	ニュージー ランド	セイロン、インド マレーシア、ホンコン シンガポール	計	中国	フランス	ドイツ ⁽²⁾	イタリヤ	日本	米国		計
1899~1913	47.2	0.2	3.1	-	67	0.4	8.5	7.5	0.4	1.1	4.5	33	98
1920/21~1928/29	41.3	0.4	3.6	-	54.5	0.5	10.3	4.9	4.2	7.2	7.3	34.4	258
1929/30~1938/39	49.5	1.3	3.6	-	60.8	2.3	6.4	4.2	2.6	9.4	3.3	39.2	225
1947/48~1952/53	37.2	1.4	3.6	-	56.3	-	8.2	2.2	4.6	4.9	9.4	43.7	1,330
1953/54~1958/59	32.3	1.5	5.4	-	51.3	-	8.2	4.1	5.1	10.9	6.8	48.7	1,643
1959/60~1964/65	20.5	1.7	6	5.8	39.9	4.9	5.1	3.4	4.4	16.6	9.8	60.1	2,210
1965/66	17.4	1.6	6.3	6.9	37.3	3.9	4.4	3.7	4.1	17.3	12.4	62.7	2,721
1966/67	13.4	1.7	5.9	8.5	36.2	4.3	3.4	2.5	4.2	19.4	11.9	63.8	3,024
1967/68	13.9	1.8	5.1	8.4	35.1	4.2	2.9	3	2.9	21.1	13.2	64.9	3,045
1968/69	12.6	2	4.7	7.3	31.6	2	3.3	3.1	3.2	24.4	14.3	68.1	3,374

(注) (1) 金を除く。(2) 1947/48年以降は西ドイツ。

(出所) E. A. Boehm, *Twentieth Century Economic Development in Australia*, Longman, 1971, p. 91 E. A. ベーム著, 谷内 達訳『オーストラリアの経済発展』アジア経済研究所, 1974, 91ページ。

図1 輸出単価指数 1901年度～1962/63年度
(1901=100とした3年移動平均)



(出所) Neville Cain, "Trade and Economic Structure at the Periphery: The Australian Balance of Payments, 1890-1965", in C. Forster, ed., *Australian Economic Development in the Twentieth Century*, George Allen & Unwin, 1970, p.97.

が大きく比率を減らしているのに対し、日本向けは9.4%に増加し英国に次いで第2位の輸出先になっている。第二次大戦までは日本が大得意先であったことがわかる。

Ⅲ YH社とDL社の概要

1. YH社

1889年にメルボルンで Isac Younghusband がウールブローカーとして Younghusband & Company を設立した。

1889年5月10日の *Argus* には、「メルボルンのウールブローカーに、1864年会社法に基づいて設立された Younghusband & Company が加わった。Managing Director の Isac Younghusband は New Zealand Loan and Mercantile Agency Company のメルボルン地区 Produce Manager であった。」⁸⁾と記載されている。

1890年度の第1回 Annual Report によると、貸借対照表の資本・負債の部は授權資本 £10,000、資本金 £5,000で、借入金 £6,762、当期純利益 £156であった。また、資産の部は

有形固定資産 £5,871、投資 £480、流動資産 £5,567であった。損益計算書は総収益 £6,638、総費用 £6,482、当期純利益 £156と記載されている⁹⁾。

1891年度の第2回 Annual Report では、当期純利益が £1,301となっており、事業が順調に進んでいることが伺える¹⁰⁾。

しかし、1893年度の第4回 Annual Report では、一転して £2,993の当期純損失を計上している。この Annual Report の中で Managing Director の T. E. Stewart は、「1892年11月22日に Managing Director である Isac Younghusband が死去したので、後任の Managing Director として私 T. E. Stewart が選任された」¹¹⁾と述べており、Isac Younghusband が経営にタッチしたのは僅か3年余りであったのである。

その後、1920年に Public Company になり社名を Younghusband Limited に変更した。

『YH社49年の歩み』¹²⁾を見ると、YH社の1938年度の株主数は1,027人で、発行済株式数は400,000株であった。その内訳は、地域別に見ると地元であるビクトリア州の株主が圧倒的に多いのは当然であるが(表3)、女性の株主が40%、株式数で35%を占めているのは驚きである(表4)。

2. DL社

1857年に Charles John Dennys がウールブローカーとして Geelong で C. J. Dennys & Company を設立した。C. J. Dennys の母親は Elizabeth Lascelles で叔父の Thomas Allen Lascelles の娘 Martha と1856年に結婚した。甥の Edward Horwood Lascelles が1862年に入社し1868年にパートナーになった。そして、1875年に社名を Dennys, Lascelles & Company に変更した。設立後ずっと会長をしていた C. J. Dennys が1898年に死去してからは、E. H. Lascelles が会長となった。1912年には Public Company となり、社名を Dennys, Lascelles Limited とした。商売は羊毛の売買が中心であったが、羊や牛、皮革製品の売買も行っていた¹³⁾。

表3 地域別株主構成

株主数	地 域	株式数
795	ビクトリア	298,652
56	ニューサウスウエールズ	22,407
30	クイーンズランド	11,259
72	南オーストラリア	26,866
17	西オーストラリア	5,804
16	タスマニア	3,482
3	首都特別地域	744
22	ニュージーランド	6,436
1	委任統治領	210
15	イギリス	24,140
1,027	合計	400,000

(出所) Younghusband Limited, *Forty-Nine Years of Progress*, 1938, p. 3.

表4 業種別株主構成

株主数	株主区分	株式数
436	女性	141,814
52	医師	21,475
3	信託会社	4,607
8	投資会社	3,504
12	その他の会社	6,593
16	牧畜業者	17,367
500	その他	204,640
1,027	合計	400,000

(出所) Younghusband Limited, *Forty-Nine Years of Progress*, 1938, p. 4.

表5 オーストラリア国内羊毛平均販売単価

Season	Per lb. (greasy)	Per bale
1929/30	10.29d.	£ 13 2 11
1930/31	8.59d.	11 2 8
1931/32	8.46d.	10 18 3
1932/33	8.72d.	11 7 1
1933/34	15.84d.	20 1 9
1934/35	9.75d.	12 10 6
1935/36	14.01d.	17 10 11
1936/37	16.48d.	20 12 11
1937/38	12.51d.	15 12 5
1938/39 (9 months to 31/3/39)	10.59d.	13 5 2

(出所) The National Council of Wooselling Brokers, *Argus* of 31th May, 1939.

Ⅳ 収益性分析

1. 世界恐慌期 (1929～33年度)

YH社、DL社とも26年度¹⁴⁾から29年度までは順調に売上が増え利益もそれに伴って増大し、総資本経常利益率(図2)はYH社で6.08%から7.09%へ上昇し、DL社は4.57%から5.88%へ上昇した。また、自己資本利益率(図3)はYH社で9.99%から10.70%へ、DL社で7.22%から9.43%へ上昇した。しかし、30年度には総資本経常利益率(図2)でYH社3.51%、DL社2.18%、自己資本利益率(図3)でYH社5.89%、DL社2.65%と大幅に低下し、31年度には総資本経常利益率(図2)でYH社0.14%、DL社▲0.16%、自己資本利益率(図3)でYH社0.24%、DL社▲1.06%と利益が出ない水準まで落ち込んだのである。これは世界恐慌、特に英国、西ヨーロッパ、米国の大不況による海外からの影響が強かった¹⁵⁾。1929年の国際収支危機がこの大不況の最初であり、この危機は、資本流入の途絶と主要輸出品価格の暴落という形で起きた¹⁶⁾。1928年の輸出価格はそれ以前の12年間の平均をやや上回っていたが、1931年8月の最低記録は1928年の水準のほぼ半分まで転落した。オーストラリア通貨は、オーストラリアの主たる輸出先であった英国のポンドに対し1931年に25%切り下げており¹⁷⁾、この為替レート切り下げにより30年代後半までに牧羊業は「成長」産業としての役割を喪失してしまったのである¹⁸⁾。

表5から明らかのように、羊毛の販売価格は1931/32年が底値であるが、YH社の会長G. A. W. Stewartは1932年5月18日付のChairman's Addressで「昨年7月から今年3月までの9ヶ月間のオーストラリア全体での羊毛(greasy)の平均販売価格は1ポンド当たり8.79ペンスであったが、ビクトリア州では9.80ペンスであった¹⁹⁾と述べており、業績が急回復した原因として羊毛の販売価格高をあげている。

33年度に業績が低下したのは、家畜の販売価格急低下が原因のようである²⁰⁾。

1934年5月のOfficial RecordではYH社の当年度の好調さについて「今シーズンの羊毛価格の異常な高騰がより良い業績をもたらした主要因である。羊毛の販売量は前年の90,068ペールから79,286ペールに減少しており、価格上昇が数量減少を補ってあまりあった²¹⁾」と記載しており、34年度の好調な業績は羊毛価格の異常な高騰であることを指摘している。

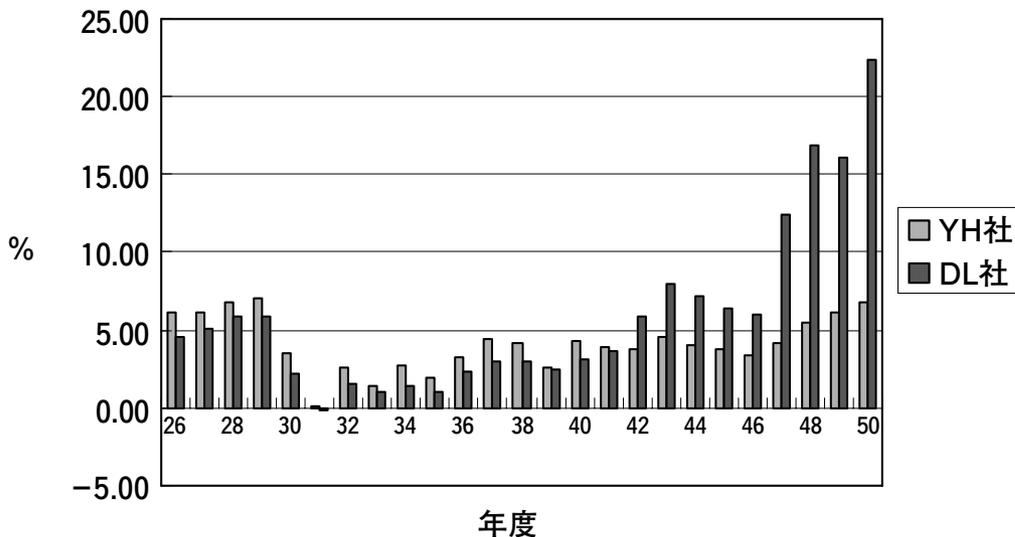
1935年5月20日の定時株主総会で、YH社の会長Mr. G. A. W. Stewartは「今年度の業績の下落原因はドイツとイタリアの輸入禁止処置で羊毛の価格が昨年1ポンド当たり16.4ペンスから9.8ペンスへ21%下落したことと、ドイツと並んで引き合いの強かったフランスの需要が減退したことにある²²⁾と述べて、海外需要の減少で利益が減少したとしているが、しかし、「最近徐々に日本からの引き合いが強くなってきており、羊毛業の将来は明るい²³⁾とも述べており、事実、36年度から38年度にかけて両社とも業績は好調で、総資本経常利益率(図2)、自己資本利益率(図3)ともに急上昇している。

2. 第二次大戦期 (1939～45年度)

1939年5月30日の第50回定時株主総会で、YH社の会長Mr. Clive McPhersonは「2月27日まで、会社が営業しているすべての地域で最も厳しい干ばつがあり、雨は記録的に少なかった。しかし、今シーズンはここ数年で最も良好なシーズンになりそうである。羊毛の集荷は順調で、羊の出産も多く、昨年よりも良い羊毛が期待できる²⁴⁾と述べた。39年度は干ばつの影響で羊の成育が悪く、両社とも羊毛の販売量が減少し利益も少なくなったので、総資本経常利益率(図2)、自己資本利益率(図3)ともに低下している。

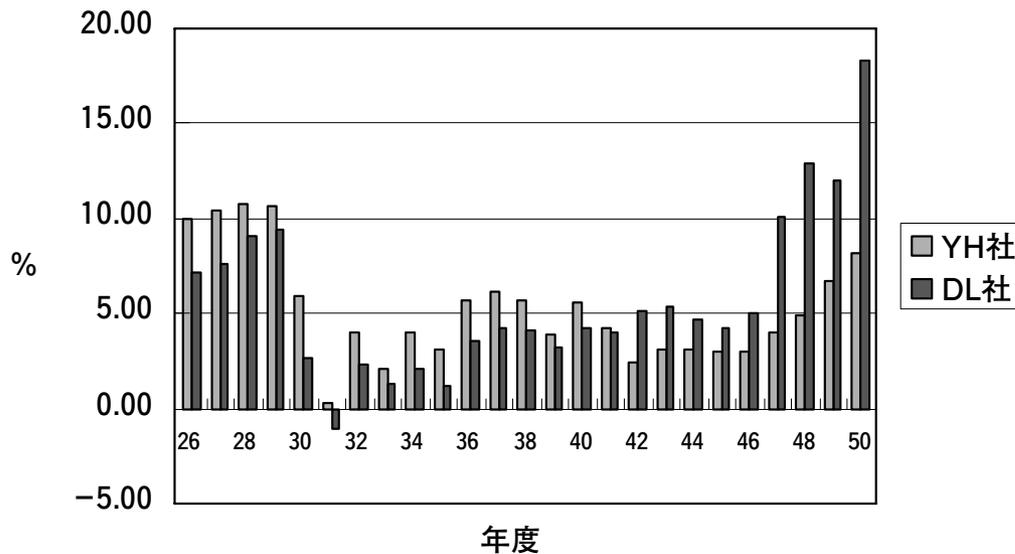
1940年5月のYH社についてのOfficial Recordでは「今年の冬と春は絶え間なく雨が降り続き、牧草が実り多く、夏まで続いた。イギリス政府によるオーストラリアウールの固定価格での購入は羊毛産業の基盤を確かなものにし

図2 総資本経常利益率



(出所) YH社とDL社のAnnual Report (1925年度～1950年度) より作成

図3 自己資本利益率



(出所) YH社とDL社のAnnual Report (1925年度～1950年度) より作成

た²⁵⁾と記載しており、40年度は羊毛の販売増と固定価格によって利益が増大し、両比率とも上昇した。

42年度からは、両比率ともDL社がYH社を上回っているが、これは主に羊毛の販売価格の差に原因がある。42年度から44年度にかけて、オーストラリア全体の平均販売価格は1ポンドあたり15.43ペンスであったが、YH社は12.2～13.9ペンスであり、DL社は18.27～18.49ペンスであったのである²⁶⁾。

3. 戦後特需期 (1947～50年度)

1947年5月27日にYH社の会長Mr. Clive McPhersonは定時株主総会で「現在の羊毛の価格は品質が良いのにオーストラリアの原材料の中で最も安い。過去最も高かった1924/25年の平均価格は1ポンド当たり25.5ペンス(グリーンウール)であったが、その当時の通貨はイギリスポンドと等価であった。今は、為替レートが切り下げられ、当時の価値にすると18ペンスになる²⁷⁾と述べているが、「羊毛は戦時鑑定システムでの公定価格として最大価格が15.4ペンスであったが、オークションが1946年の9月に再開されると、平均価格は24.2ペンスに急上昇した²⁸⁾のである。このように羊毛価格が急上昇したため利益が急増し、47年度は両社とも総資本経常利益率(図2)、自己資本利益率(図3)が上昇に転じているのである。

48年度にDL社の総資本経常利益率(図2)がYH社の約3倍になっているのは、羊毛の販売価格の差に現れている。YH社の販売価格が平均して1ポンド当たり38.77ペンスであったのに対しDL社は79.50ペンスと2倍以上の価格差があったのである²⁹⁾。経常利益はYH社£78,795に対しDL社£112,020であり、負債はYH社がDL社の約2.5倍、自己資本は約2倍あったことから3倍の差になっているのである。50年度に約3.3倍になっているのは、YH社が行った£250,000の増資と£500,000の負債の増加の影響が大きい。50年度のYH社の販売価格は平均して1ポンド当たり61.71ペンスであった

のに対しDL社は85.38ペンスと約1.4倍の価格差があった。この年のオーストラリア平均の販売価格は63.77ペンスであったのでDL社の羊毛の品質の良さが見て取れる³⁰⁾。経常利益はYH社£148,306に対しDL社£186,508であった。

一方、自己資本利益率(図3)も同様の傾向が見られるが、48年度に2.6倍になっているのは、当期純利益はYH社£47,295に対しDL社£59,809であり、自己資本はYH社がDL社の約2倍あったことから2.6倍の差になっているのである。50年度に約2.2倍になっているのは、YH社が£250,000の増資をしている影響が大きい。当期純利益はYH社£92,306に対しDL社£99,103であった。

V 安全性分析

1. 流動比率・当座比率

流動比率(図4)、当座比率(図5)は、両社とも棚卸資産が流動資産に占める比率が低いので、ほぼ同じ数値になっている。

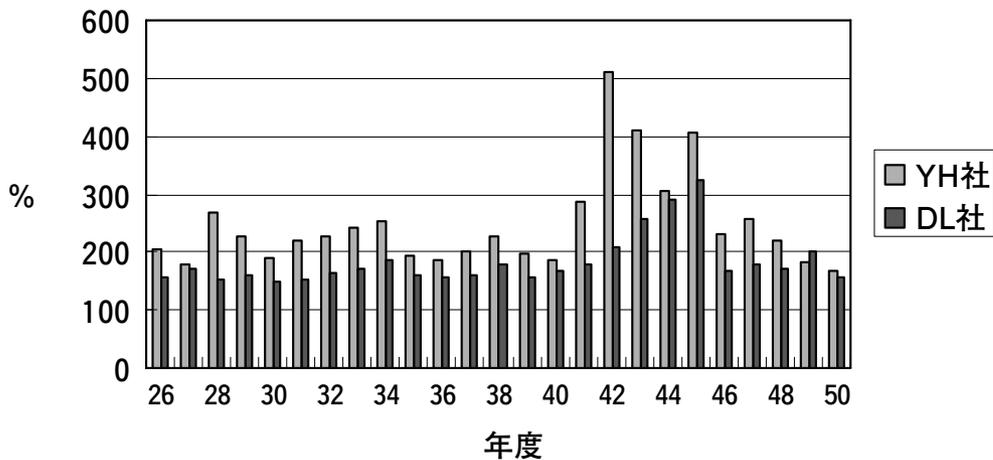
YH社は1927年3月12日に臨時株主総会を開催し、1株額面£1、プレミアム15s付の新株式100,000株の発行を決議した。YH社の流動比率(図4)、当座比率(図5)が1928年度にともに突出して高くなっているのは、この100,000株の新株発行が行われ、その全額が払い込まれ、資本金£100,000と剰余金£75,000が増加したからである。これらの資金のほとんどが当座資産となっている。

29年度、30年度と流動比率(図4)、当座比率(図5)がともに逡減しているが、これは事業拡大で支店を増設するための借入金の増加が原因である。31年度から34年度にかけて順次返済していつているので、それにつれて比率も上昇している。

35年度から40年度にかけても、支店増設のために借入金が増加し、両比率とも低下している。

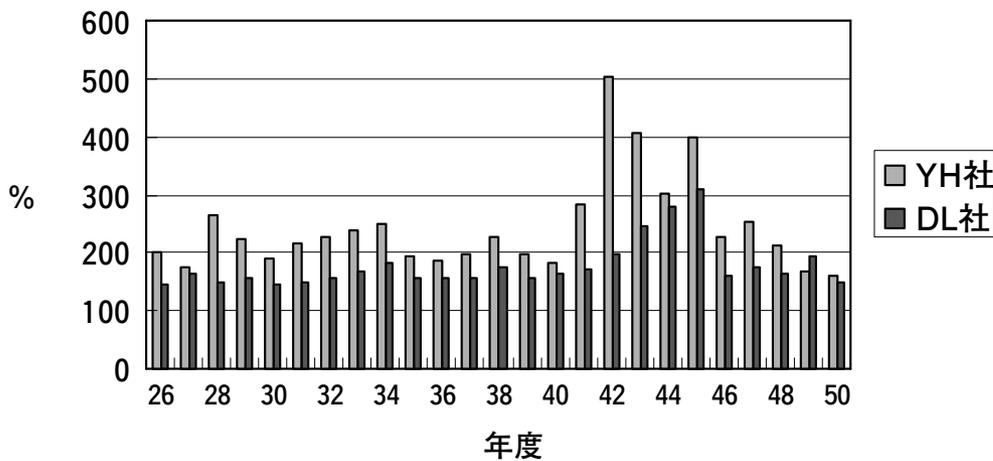
YH社の42年度の数値は500%を超え突出した数値となっているが、YH社は、事業拡大の

図4 流動比率



(出所) YH社とDL社のAnnual Report (1925年度～1950年度) より作成

図5 当座比率



(出所) YH社とDL社のAnnual Report (1925年度～1950年度) より作成

ため、38年度に£150,000、40年度に£100,000、41年度に£125,000増資しており、また、38、40年度には払込剰余金として£75,000、£20,000を受け入れており、余裕資金で41年度には借入金の約7割を返済し、42年度にも残りの約6割を返済して、借入金を40年度時点の約1割に圧縮したことが大きく影響している。その後また、借入金が増加していくにつれ両比率とも低減している。

これに対し、DL社は29年度に£100,000増資して資本金£300,000にしてから一度も増資せず、両比率とも41年度まで150%以上を維持しているが、42年度から45年度にかけては経営成績が良好で借入金を返済していったため、両比率とも上昇している。46年度に借入金が£117,000増加したため、両比率とも約半分になっている。それでも150%は上回っているため、安全性としては申し分ないといえる。

2. 固定比率³¹⁾

固定比率(図6)はYH社がDL社の半分程度で大変大きな差があるが、これは固定資産についてはYH社の方がDL社よりも少ないのに対し、自己資本についてはYH社の方がDL社よりも多いことを反映している。

26年度から37年度にかけて、固定資産の割合はYH社がDL社の65%~75%であり、自己資本の割合は110%~130%であった。また、38年度から50年度にかけては、44,45年度を除き固定資産の割合はYH社がDL社の80%~99%であり、自己資本の割合は160%~230%であった。44,45年度でYH社の固定比率が急上昇したのは、多額の戦時国債の購入および定期預金の積立のためである。

38年度の固定比率はYH社30%、DL社60%とYH社はDL社の半分の比率となっており、固定資産の割合はYH社がDL社の80%であり自己資本の割合は160%であった。

DL社の固定比率はYH社と比べると高いが、それでも70%までに収まっており、健全な指数であるといえる。

3. 自己資本比率

自己資本比率(図7)は、両社とも50%以上をキープしているが、YH社は46年度以降急速に低下しており、50年度には50%ぎりぎりまで低下している。これは、自己資本がほぼ同一であるのに、46年度に負債が45年度の約3倍になり、49年度には約4.4倍になったことが大きな原因である。50年度には、£250,000増資しているが、負債も£500,000近く増加しており、52%にまで低下している。

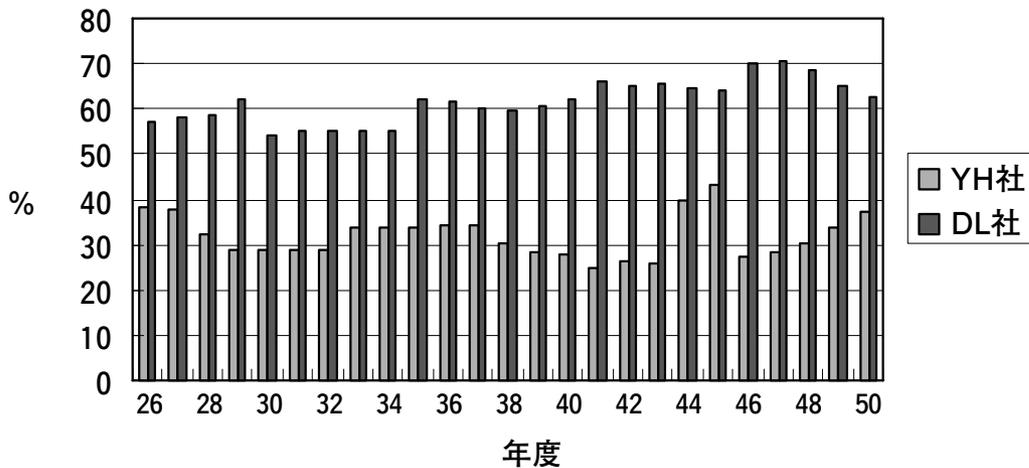
DL社の自己資本は36年度から46年度まであまり変わらず、負債の増減によって比率が上下している。45年度の負債は40年度の3割まで低下しているため、自己資本比率(図7)は62%から85%に上昇している。50年度には65%に低下しているが、これは負債が前年の約2.2倍に増加したことが影響している。

VI おわりに

YH社とDL社の収益性を分析した結果、26年度から41年度までは総資本経常利益率、自己資本利益率ともにYH社がDL社を上回っていたが、42年度以降逆転し、50年度にかけてその差が大きく開いたことが分かった。この一番の原因は羊毛の販売価格の差であり、DL社は良質の羊毛に特化し量よりも質を重視して販売戦略を立てたことが良かったのではないかと思う。安全性については、流動比率・当座比率は両社とも150%を超えており問題はなく、固定比率はYH社が40%未満と良好な数値であるがDL社も70%を超えない範囲で留まっており全く問題ない。自己資本比率は44年度以降DL社がYH社を上回っており年々差が開いているが、どちらも50%以上あり安全といえる。

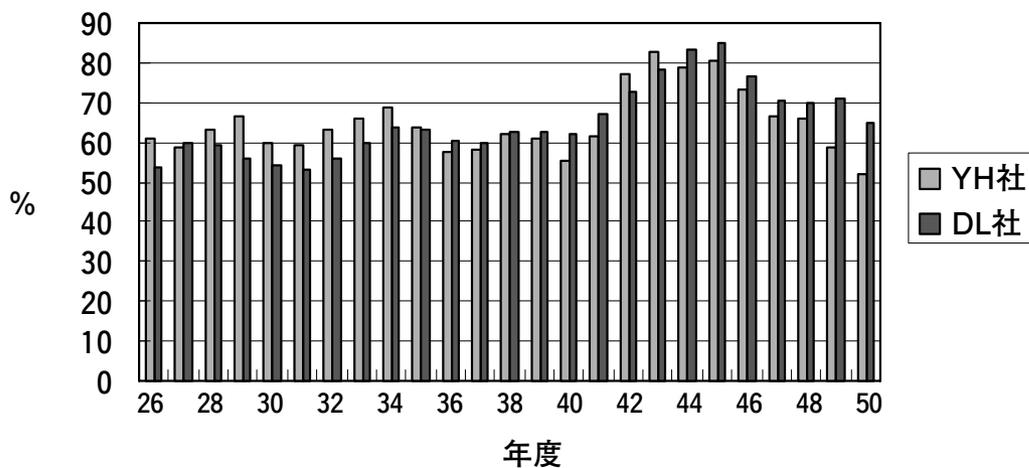
総合的にみて、44年度以降はDL社がYH社を凌駕しているといえる。

図6 固定比率



(出所) YH社とDL社のAnnual Report (1925年度~1950年度) より作成

図7 自己資本比率



(出所) YH社とDL社のAnnual Report (1925年度~1950年度) より作成

注

- 1) YH 社の会計年度は前年の 4 月 1 日から当該年の 3 月 31 日までの 1 年間であり、たとえば 1891 年度は 1890 年 4 月 1 日から 1891 年 3 月 31 日までを表す。DL 社の会計年度は前年の 7 月 1 日から当該年の 6 月 30 日までの 1 年間である。
- 2) E. A. Boehm, *Twentieth Century Economic Development in Australia*, Longman, 1971, pp. 6-7. E. A. ベーム著, 谷内 達訳『オーストラリアの経済発展』アジア経済研究所, 1974 年, 9-10 ページ。
- 3) オーストラリアの統計年度は前年の 7 月 1 日から当該年の 6 月 30 日までの 1 年間であり、たとえば 1929/30 年は 1929 年 7 月 1 日から 1930 年 6 月 30 日までを表す。なお、便宜上 1930 年と略記することがある。
- 4) W. A. Sinclair, *The Process of Economic Development in Australia*, Longman Cheshire, 1976, p. 152. Neville Cain, 'Trade and Economic Structure at the Periphery: The Australian Balance of Payments, 1890-1965', in C. Forster, ed., *Australian Economic Development in the Twentieth Century*, George Allen & Unwin, 1970, pp. 89-90. ネビル・カイン稿, 「周辺地における貿易と経済構造: オーストラリアの国際収支, 1890-1965 年」, コリン・フォースター編, 琴野 孝監訳『20 世紀のオーストラリア経済』紀伊国屋書店, 1977 年, 86 ページ。
- 5) Sinclair, *op. cit.*, p. 153.
- 6) *Ibid.*, p. 168.
- 7) Boehm, *op. cit.*, p. 75. 谷内訳, 前掲書, 75 ページ。
- 8) *Argus*, 10th May, 1889.
- 9) Younghusband & Company Limited, *Annual Report*, 1890.
- 10) Younghusband & Company Limited, *Annual Report*, 1891.
- 11) Younghusband & Company Limited, *Annual Report*, 1893.
- 12) Younghusband Limited, *Forty-Nine Years of Progress*, 1938, p. 4.
- 13) Philip L. Brown, *Dennys, Lascelles Limited Centenary Review*, 1957, p. 1.
- 14) 以下, 年度表記は西暦下二桁で表示する。
- 15) Boehm, *op. cit.*, pp. 18-19. 谷内訳, 前掲書, 22 ページ。
- 16) *Ibid.*, p. 21. 前掲書, 23 ページ。
- 17) *Ibid.* 前掲書, 24 ページ。
- 18) N. G. Butlin, 'Some Perspectives of Australian Economic Development, 1890-1965', in Forster, *op. cit.*, p. 306. N. G. バトリン稿, 「オーストラリア経済発展の展望, 1890-1965 年」, 琴野監訳, 前掲書, 312-13 ページ。
- 19) Younghusband Limited, *Chairman's Address*, 18th May, 1932.
- 20) *Age*, 24th May, 1933.
- 21) Younghusband Limited, *Official Record*, May, 1934.
- 22) *Argus*, 22nd May, 1935.
- 23) *Ibid.*
- 24) *Sun*, 31st May, 1939.
- 25) Younghusband Limited, *Official Record*, May, 1940.
- 26) Younghusband Limited, *Chairman's Address*, 1942-44. Dennys, Lascelles Limited, *Chairman's Address*, 1942-44.
- 27) *Sun*, 28th May, 1947.
- 28) *Bulletin*, 18th June, 1947.
- 29) Younghusband Limited, *Chairman's Address*, 25th May, 1948. Dennys, Lascelles Limited, *Chairman's Address*, 26th August, 1948.
- 30) Younghusband Limited, *Chairman's Address*, 23rd May, 1950. Dennys, Lascelles Limited, *Chairman's Address*, 31st August, 1950.
- 31) YH 社, DL 社ともに短期借入のみで固定負債がないため, 固定比率と固定長期適合率が同じ数値になるので, 固定長期適合率のグラフは省略した。

(2007年10月19日受付)

(2007年12月20日掲載決定)