

信用理論研究

第4号

1987年10月

代表理事挨拶……………三宅 義夫

大会報告と討論

アメリカ商業銀行の企業金融（1938～41年）

——ニューヨーク大銀行の協調融資活動の分析——

……………呉 天降（中央大学）

西ドイツ，ユニバーサル・バンクの業務と勢力

——銀行論争の争点と帰結——

……………山口 博教（北海学園大学）

金融の証券化と資本の自由化——過剰流動性の世界と

金融市場の変質——……………徳永正二郎（九州大学）

アメリカの商業銀行と投資銀行——世紀転換期を中心として——

……………佐合 紘一（大阪市立大学）

国際金本位制期のドイツ兼営銀行と金融市場

……………居城 弘（静岡大学）

部会活動報告

学会報告記事

目 次

代表理事挨拶	三宅義夫	(3)
大会報告と討論		
アメリカ商業銀行の企業金融 (1938~41年) —— ニューヨーク		
大銀行の協調融資活動の分析——		
……………	呉 天降 (中央大学)	(7)
西ドイツ, ユニバーサル・バンクの業務と勢力——銀行論		
争の争点と帰結——	山口博教 (北海学園大学)	(24)
金融の証券化と資本の自由化——過剰流動性の世界と金融		
市場の変質——	徳永正二郎 (九州大学)	(34)
アメリカの商業銀行と投資銀行——世紀転換期を中心として——		
……………	佐合紘一 (大阪市立大学)	(49)
国際金本位制期のドイツ兼営銀行と金融市場		
……………	居城 弘 (静岡大学)	(61)
部会活動報告		
北海道部会		(75)
関東部会		(84)
関西部会		(92)
西日本部会		(94)
学会報告記事		(104)

代表理事撈揆

三宅義夫

理事会で代表理事をやれということになりましたので、お引受けすることにいたしました。お引受けしました趣旨は、信用理論研究会ができたのは30年あまり前で、こんど学会と形を変えましたが、略称を同じく信研と呼ぶことにしたように、以前の信研のつづきです。そこで、前の信研をつくったときの一人として、前の信研とこれからの信研とのつなぎの役をするという意味でお引受けしたのです。しかし前の信研をつくったときの数名のうち、生き残っているなかで私は一番若いのですが、すでに70歳でして、どうもこのごろは何事もわずらわしくなっています。研究以外のことについては何事もめんどろになってきています。そこで、つなぎ役としてはともかくお引受けするけれども、任期の3年の途中でやめさせていただくこともありうるが、と申しまして、そのご諒承をえてお引受けしたしいです。

ところで、学会に形を変えた際、運営についての申合せとして、信研の特色である会員相互の研究の便を計るためのクラブのごときものということをしてできるだけつづけてゆく、としたのですが、前の信研をつくったときは会員は3～40名で、一緒に宿泊して浴衣で研究会をするということでしたが、だんだん人数がふえ、いまでは会員が300名をこえています。そこでクラブのごときものと言っても、なかなか実際にはそうはならない。したがって運営上の新しい工夫が必要となってきたと思います。

昔は人数がすくないだけでなく、資本論での記述をどう解釈し理解する

かといったことが共通の関心問題でして、だいたいそういうことを中心にやっていたのですが、いまでは研究の分野がいろいろに分かれています。みなで共通の問題をやると同時に、分野ごとのグループでお互いに研究の交換や討議をするといった運営が必要ではないか、また地域別の部会の運営の充実をはかるなど、要するに、学会があるから出席するというより、みなが自分たちで自分たちの研究の便を計るための学会にする、という工夫が必要ではないか、また大会も1日でよいか2日間にするほうが望ましいかといった、再検討をこのへんでしたほうがよい、する必要があるさまざまなことがあります。

さきほどの理事会で、来年の春の大会までのあいだにそういったことをそれぞれの地域部会で論議され、来年春の理事会でそれを持寄って論議するということになりました。具体的に考えるとなかなかむずかしい点がありますので、結論がすぐ出るかどうかは分かりませんが、みなさん、老年・壮年・青年、老・壮・青が力を合わせてやっていただきたいと存じます。

また、いろいろご意見がありましたら、どうぞ遠慮なく私にもお申出下さい。私はひとの研究におかしいといって文句をつけることが趣味として好きなのですが、人から、論文だけでなくその他のことについても文句を言われることが嫌いではありませんので、どうぞ遠慮なくご叱正下さい。

代表理事としての御挨拶とともに、若干のことを申し上げました。どうぞよろしく。

(1986年10月12日、山口大学における大会での挨拶)

大会報告と討論

<報 告>

アメリカ商業銀行の

企業金融 (1938—41年)

——ニューヨークの大銀行と中心とする協調融資活動の分析——

呉 天降 (中央大学)

I. 大銀行への融資の集中

1. 銀行による中期融資の増大

アメリカにおいて商業銀行は1934年から41年にかけて、中期融資 (term-loan) により企業融資の分野でますます重要な役割を演じるようになった。この問題をもっとも包括的に取上げたジャコビ教授 (Jacoby) およびソニア教授 (Saulnier) の共同研究によると銀行の企業に対する1年以上の融資は1930年後半から大幅に増加し、その額が1941年に21億ドルの巨額に達した。銀行の融資対象は商工業の各分野に広くおよんでいたが、その内訳を大きく分けると次のとおりである——石油・鉱業25%、製造業30%、公益企業15%、金融12%、その他18%¹⁾。

こうした銀行による中期融資の増加傾向についてジャコビ教授とソニア教授はその理由として次の2点をあげている。すなわち、商業銀行の資金量は1930年代の中葉頃から増えはじめ、銀行が利子率の点で資金の有利な運用対象として中期融資を重視せざるをえなかったこと、また、1930年代に入って政府系金融機関や銀行監督機関がその一連の活動をつうじてこの金融分野への銀行の進出を促進したこと、がそれである²⁾。たしかに上記二つの要因は銀行の中期融資の増大をもたらした契機であることは否めな

い。しかし、より基本的な理由は1933年銀行法との関係に求めなければならぬであろう³⁾。事実、都市大銀行のなかで多くのものは1930年代以前から系列証券会社 (securities affiliates) の活動を介し、資金の主要運用対象として企業の短期債 (1~5年) の引受け・保有を行っていた⁴⁾。ところが1933年に銀行法 (The Banking Act of 1933) が成立した結果、銀行

表1 金融諸機関の中期融資(1934~40年) (単位 100万ドル)

年	1941年 12月31日	連 銀	R F C	生保会社	商業銀行	合 計
1934	融 資 額	14.9	6.7	—	—	—
	残 高	14.9	6.6	—	—	—
1935	融 資 額	27.3	35.7	54	—	—
	残 高	41.3	40.0	—	—	—
1936	融 資 額	6.2	32.3	80	—	—
	残 高	32.7	63.6	—	—	—
1937	融 資 額	3.6	23.3	155	—	—
	残 高	27.4	74.8	152	827	1,081.2
1938	融 資 額	6.0	52.5	167	217	442.5
	残 高	30.0	107.7	—	1,083	1,539.7
1939	融 資 額	3.9	54.1	203	827	1,080.0
	残 高	24.7	130.6	520	1,596	2,271.3
1940	融 資 額	2.3	28.6	379	1,352	1,761.5
	残 高	15.5	121.3	900	2,162	3,198.8
	融資総額	64.2	232.8	1,03	2,396	3,284.0

—: 数字不明

(出所) N. Jacoby and R. Saulnier, *Term Lending to Business*, 1942, p.30.

表2 商業銀行の中期融資残高(1940年12月)

預金額1,000万ドル以上の銀行	1,974,000,000ドル
預金額100万ドル—1,000万ドル以下の銀行	188,000,000
合 計	2,162,000,000

数字は推定額

(出所) N. Jacoby and R. Saulnier, *Term Lending in Business*, 1942, p.138.

業務と証券業務の分離が行われ、系列証券会社を媒介としたこのような活動はできなくなった。そこで大銀行は1~5年短期社債のかわりに新たな資金運用方法を求めざるをえなくなり、その一環として中期融資に積極的にのりだすこととなった。そうしたことから、銀行側からみれば1~10年の中期融資は銀行がこれまですすめていた企業の短期債の引受け・保有の変形であり、1933年銀行法による銀行の証券引受活動の規制を回避する手段であるともいえる。

- 注 1) Neil H. Jacoby and Raymond J. Saulnier, *Term Lending to Business*, 1942, p. 40.
- 2) *Ibid*, p. 21.
- 3) ジャコビ教授とソニア教授は1930年以降における私募債や中期融資の増大要因として1933年の証券法 (Securities Act of 1933) による証券発行費用の増加もあげている (*Ibid*, pp. 17-8)。
- 4) U.S. House, Committee on Interstate and Foreign Commerce, *Proposed Amendments to the Securities Act of 1933 and the Securities Exchange Act of 1934. Testimony of E. Broum*, pp. 532-33. ファースト・ナショナル・バンク・オブ・シカゴの Brown 頭取はその証言のなかで1930年以前の銀行の短期企業債の引受保有や1933年銀行法の影響について克明に述べている。

表3-1 1件1,000万ドル以上の中期融資に占める大銀行の比率(1938~41年)

部 門 別	金 額	Morgan-FNB (4 banks)	Chase National Bank	National City Bank of N.Y.
manufacturing, mining, and others	ドル 812,100,000	ドル 205,940,000	ドル 202,300,000	ドル 124,100,000
public utility	170,050,000	31,085,000	52,556,000	21,240,000
railroads	55,000,000	31,000,000	2,500,000	7,500,000
合 計	1,037,150,000	268,025,000	257,356,000	152,840,000
	100%	25.8%	24.8%	14.7%

【出所】 *Commercial & Financial Chronicle*, *Moady's Manuals*, *Poor's Manuals*, *Registration Statement to SEC*, *Listing Statement to New York Stock Exchange*, 関係企業からの手紙, 他。

表 3-2 1件1,000万ドル以上の中期融資に占める大銀行の比率(1938~40年, 鉄道と公益企業を除く)

融 資 先	融 資 額	期 限	Morgan-FNB (4 banks)	Chase Nat'l Bk	National City Bk of New York	他
1938 U.S. Steel Corp.	50,000,000	3 yrs	JPM 3,000,000	8,000,000	5,000,000	Cont. Ill. Bk·T. 3,000,000
			FNB 11,000,000			Union Trust 2,000,000
Youngstown Steel & Tubes	12,500,000	3 yrs	GT 9,000,000	—	—	Mellon Nat'l 1,500,000
			BT 5,000,000			FNB (Chi) 1,000,000
Cities Serv Oil *	25,000,000	5 yrs	GT 2,000,000	6,250,000	—	Cont. Ill. Bk·T. 3,000,000
			BT 1,500,000			Chemical 2,000,000
1939 American Tob.	24,000,000	1940-45	4 others 4,000,000	5,000,000	5,000,000	Central H. B. T. 5,000,000
			GT 10,000,000			others 3,750,000
Standard Oil Co. of Calif.	25,000,000	1940-49	BT 2,000,000	10,000,000	10,000,000	Cent. H.B.T. 2,000,000
			—			Bank of Am. 1,500,000
American Can	10,000,000	10 yrs	FNB 10,000,000	—	—	5 others 3,500,000
			—			—
Gen. Motor * Accept. Corp.	30,000,000 *	5 yrs	FNB 5,000,000	5,000,000	5,000,000	Cent. H.B.T. 2,500,000
			GT 5,000,000			3 others 20,000,000
Com'l Inv. Trust	25,000,000	7 yrs	BT 5,000,000	5,000,000	—	Cent. H.B.T. 5,000,000
			JPM 2,500,000			Irving T. 5,000,000
Com'l Inv. Trust * (Universal Credit)	27,500,000	7 yrs	GT 5,000,000	5,000,000	—	2 others 5,000,000
			—			Cent. H.B.T. 5,000,000
International Paper	13,000,000	1939-44	BT 3,250,000	6,500,000	—	3 others 12,500,000
						FNB(Bost) 3,250,000

(表3-2 続)

融 資 先	融 資 額	期 限	Morgan-FNB (4 banks)	Chase Nat'l Bk	National City Bk of New York	他
Crown Zellerbach	10,000,000	1943-48	—	—	3,000,000	Cont. Ill. Bank of Man. others
Goodrich *	18,000,000	7 yrs	BT 3,000,000	3,000,000	—	FNB(Chi) FNB(Bost) others
Schenley Distillers	20,500,000	3 yrs	BT 4,500,000	—	1,750,000	Mr T. 21others
Distillers Corp. Seagram	10,000,000	1 yr	BT 3,500,000	—	—	—
Safeway Stores	14,000,000	1940-46	BT 3,500,000	7,000,000	3,500,000	Cent. H.B.T.
(R.J.) Reynolds Tob.	20,000,000	1940-49	—	7,500,000	7,500,000	Union T. Cent. H.B.T.
Gulf Oil	50,000,000	10 yrs	BT 10,000,000	12,500,000	12,500,000	Mellon Nat'l
Pan Am. Pet. & Tr.	15,000,000	1942-50	GT 2,000,000 BT 6,500,000	4,500,000	2,500,000	—
Standard Oil(NJ)	21,000,000	1945-47	—	12,500,000	8,500,000	—
Youngstown Steel *	10,000,000	7 yrs	GT 1,500,000 BT 1,000,000	—	—	others
Youngstown Steel	10,500,000	7 yrs	JPM 700,000 FNB 490,000 BT 1,000,000	—	2,450,000	others

(表 3-2 続き)

融 資 先	融 資 額	期 限	Morgan-FNB (4 banks)	Chase Nat'l Bk	National City Bk of New York	他
Bethlehem Steel	15,000,000	10 yrs	FNB 2,000,000 BT 1,500,000	3,600,000	1,000,000	Cent. H.B.T. 2,750,000 FNB(Chi) 1,000,000 Union T. 800,000 6 others 7,350,000
Cleveland Cliff	11,000,000	10 yrs	BT 2,500,000	—	—	FNB(Chi) 3,000,000 N. Y. T. 2,000,000 4 others 3,500,000
Anaconda	35,000,000	5 yrs	GT 14,000,000	7,000,000	14,000,000	—
RCA *	15,000,000	5 yrs	BT 3,000,000	3,000,000	3,000,000	others 6,000,000
Cramp Shipbuilding	12,000,000	5 yrs	—	—	—	Phil Nat'l and 10 others
Gen. Motors Accept. Corp.	10,000,000	5 yrs	FNB 5,000,000	2,500,000	2,500,000	—
Household Fin.	15,000,000	1942-46	BT 3,750,000 JPM 750,000	3,750,000	—	FNB(Chi) 3,750,000 6 others 2,500,000
Kimberly-Clark	10,000,000	1942-45	—	4,500,000	—	FNB(Chi) 4,500,000 First Wis. 1,000,000
Jones & Laughlin	14,000,000	7 yrs	—	—	3,000,000	Union T. 5,500,000 5 others
Republic Steel	16,500,000	7 yrs	—	3,000,000	3,500,000	Mfr. T. 2,000,000 FNB(Chi) 1,750,000
Allis-Chalmers	10,000,000	8 yrs	BT 2,000,000	—	3,000,000	FNB(Chi) 3,000,000 2 others 2,000,000
Ohio Oil	17,000,000	7 yrs	—	17,000,000	—	—
Consolidated Oil	10,000,000	1943-49	—	6,000,000	4,000,000	—

(表3-2 続き)

融資先	融資額	期限	Morgan-FNB (4 banks)	Chase Nat'l Bk	National City Bk of New York	他
Com'l Credit	70,000,000	N.A.	BT 10,000,000	10,000,000	-	Cent. H.B.T. 10,000,000 others 40,000,000
Glenn Martin	22,000,000	1 yrs	GT 22,000,000	-	-	-
Douglas Aircraft	28,000,000	N.A.	-	28,000,000	-	-
United Aircraft	18,900,000	N.A.	-	-	18,900,000	-
Vaultee Aircraft	11,700,000	1943-47	-	11,700,000	-	-
Lockheed Aircraft	30,000,000	1 yr	JPM 4,500,000 BT 3,000,000	4,500,000	4,500,000	Cent. H.B.T. 4,500,000 Union T. 1,500,000
41件合計	812,100,000		205,940,000	202,300,000	124,100,000	

表3-3 電力・ガス産業向けの1,000万ドル以上の中期融資における大銀行の占有率(1938~41年) (単位:ドル)

融資先	融資額	期限	Morgan-FNB (4 banks)	Chase Nat'l Bk	National City Bk of New York	他
1938 Ohio Power	10,000,000	-10 yrs	BT 1,000,000	5,000,000	2,500,000	Union T. 1,000,000 Cleveland T. 500,000
Wisconsin Elec.	15,000,000	,7 yrs	-	7,000,000	3,000,000	FNB(Chi) 2,000,000 Union T. 1,000,000 4 other 2,000,000
Am. & Foreign Pr.	24,000,000	7 yrs	GT 4,800,000 BT 3,800,000	4,800,000	4,800,000	Cent. H.B.T. 1,400,000 Iring T. 1,400,000 FNB(Bost) 1,000,000 3 others 1,400,000

(表3—3 続)

融 資 先	融 資 額	期 限	Morgan-FNB (4 banks)	Chase Nat'l Bk	National City Bk of New York	他
Detroit Edison	15,000,000	1940-47	BT 2,250,000	2,250,000	—	FNB(Chi) 2,000,000 Union T. 1,000,000 12 others 7,500,000
Cities Ser. Gas	15,000,000	1939-45	—	7,500,000	—	Central H.B.T. 2,500,000 2 other 5,000,000
Lone Star Gas	11,300,000	1939-45	—	2,486,000	—	Union T. 6,780,000 Mellon Nat'l 1,356,000 Farmer Dep. 678,000
1941 Commonwealth & Southern	17,000,000	10 yrs	BT 5,000,000 FNB 2,500,000	5,000,000	3,000,000	Cent. H.B.T. 1,500,000
Panhandle East. Pipeline	11,250,000	1942-50	FNB 550,000 JPM 400,000	—	3,000,000	Chemical B. 2,500,000 6 others 4,800,000
Georgia Power	13,500,000	8 yrs	FNB 2,500,000 BT 2,000,000	5,000,000	3,000,000	Cent. H.B.T. 1,000,000
Alabama Power	12,000,000	8 yrs	FNB 1,765,000 BT 1,520,000	3,520,000	1,940,000	Cent. H.B.T. 1,100,000 9 others 2,155,000
Lone Star Gas	26,000,000	1941-51	BT 3,000,000	10,000,000	—	Union T. 7,750,000 5 others 5,250,000
11件合計	170,050,000		31,085,000	52,555,000	21,240,000	

2. 融資の大銀行への集中

このように銀行の中期融資活動は1930年代後半に入るとみに活発化したが、ここで注意しなければならない点は、こうした増大する中期融資が少数の大銀行に集中していることである。とりわけ、大口融資が大銀行に高度に集中していることは注目される。すなわち、1938年から41年までの4年間に実施された1,000万ドル以上の中期融資（1年以上）件数は55件

表3-4 鉄道産業向けの1件1,000万ドル以上の中期融資における大銀行の占有率(1938～41年)

融資先	金額	期限	Morgan-FNB (4 banks)	Chase Nat'l Bank	National City Bank of N. Y.	他
1938 N. Y. Central R. R.	25,000,000	2-yrs	FNB 5,000,000 GT 5,000,000 JPM 5,000,000	2,500,000	5,000,000	Irving T. 5,000,000
South, Pac. R.R.	20,000,000	1-yrs	GT 2,500,000 10,000,000 FNB 4,000,000	-	--	Union T. 2,000,000 Chemical N. 2,000,000 5 others 2,000,000
1941 Southern R.R.	10,000,000	3-yrs	GT 2,500,000 FNB 1,000,000 JPM 1,000,000	--	2,500,000	Cont. Ill. 2,500,000 Brown Bro. 500,000
total(3 loans)	55,000,000		31,000,000	2,500,000	7,500,000	

表4 Cramp Shipbuilding 1,200万ドル融資団の参加銀行(1940年)

Pennsylvania Co. for Ins. on Life and G.A. Philadelphia National Bank Fidelity-philadelphia Trust Co. Girard Trust Co. Corn Exchange National Bank & Trust First National Bank Cent-Pen. National Bank Provident Trust Co. Trademan National Bank & Trust Market Street National Bank Land Title Bank & Trust

(注) 以上の他、Federal Reserve Bank of Philadelphia も同造船会社に250万ドルを融資した。
 (出所) C. & E. Chronicle, December 7, 1940.

にのぼり、その合計額が融資総額のおよそ25%を占めていたが、そのうちの65%は六つの大銀行融資によるものであった。最高の比率を占めたのはモルガン・ファースト・ナショナル4系銀行——モルガ商会(J.P. Morgan & Co.), ファースト・ナショナル銀行(First National Bank of New York), ギャランティ・トラスト(Guaranty Trust), バンカーズ・トラスト(Bankers Trust)であった⁵⁾。55件の融資額のうちこれらの4銀行をあわせて2億6,800万ドルを融資し、融資総額の25.8%を占有した。第2位はロックフェラー銀行とも言われたチェース・ナショナル銀行(Chase National Bank)であり、55件の融資総額のうち24.8%が同銀行によって占められた。ニューヨーク銀行業のうち、資産額でチェースにつぐ地位を占めたナショナル・シティ銀行(National City Bank of New York)も主要融資銀行として活躍し、55件の融資額のうち14.7%を占め、第3位を確保した。上記6銀行以外に大きな占有率を有したのはセントラル・ハノーバー銀行(Central Hanover Bank & Trust), ファースト・ナショナル・バンク オブ シカゴ(First National Bank of Chicago), およびユニオン・トラスト(Union Trust of Pittsburgh)であった。これら3銀行を含めて1,000万ドル以上の中期融資総額に占める9銀行の割合が76.1%に達することになる。なお、同55年の1,000万ドル以上の中期銀行融資のうち上記銀行のどちらも関係しなかったのはただ1件だけであった。それは1940年、クラム造船会社(Cramp Shipbuilding Co.)に融資するためにフィラデルフィアの11銀行が結成した融資団であった⁶⁾。

大銀行への中期融資額の集中は単に1,000万ドル以上のものに限ってみられたわけではない。1,000万ドル以下—500万ドル以上の融資についても同じ傾向が認められた。表5が明らかにしたように、1939年、1,000万ドル以下—500万ドル以上の融資件数は15件があった。このうち融資比率の点でモルガン・ファースト・ナショナル系4銀行、チェース、ナショナル

表5 500万ドル以上-1,000万ドル以下の中期融資に占める大銀行の比率(1939年)

(単位 ドル)

融資先	融資額	期限	Morgan-FNB (4 banks)	Chase Nat'l Bk	National City Bk of New York	他
電力・ガス						
Am. Water Works & EL	8,000,000	3 yrs	—	1,700,000	1,700,000	Chemical B.&T 2,200,000 Cent. H.B.T. 1,200,000 New York T. 1,200,000
Northern Nat. Gas	6,000,000	5 yrs	—	5,800,000	—	Baltimore Nat'l 200,000
Northern Ind. P. S.	6,000,000	1940-49	—	6,000,000	—	—
Oklahoma Nat. Gas	8,000,000	n. a.	—	3,500,000	—	Cent. H.B.T. 4,500,000
Pacific Lighting	7,000,000	1940-42	BT 2,000,000	—	—	FNB(Chi) 2,000,000 2 others 3,000,000
Pennsylvania P. & L.	8,500,000	10 yrs	—	4,000,000	3,000,000	Irving T. 1,000,000 Harris T. 500,000
鉄 道						
Denver & Rio Grande	5,000,000	2 yrs	—	—	—	FNB(Chi) 3,580,000 6 others 1,420,000
鉱 工 業						
Eagle-Picher M. & S.	6,600,000	1-5 yrs	—	3,690,000	—	FNB(Chi) 1,380,000 3 others 1,520,000
Barnsdall Oil *	7,500,000	8 yrs	—	7,500,000	—	—
Am. Radiator & St. Sa.	8,000,000	1-10 yrs	FNB 5,500,000 JPM 550,000	—	—	FNB(Chi) 1,780,000 1 other 160,000
Warner Bros.	6,000,000	n. a.	G. T. 2,000,000	—	—	New York T. 2,000,000 Continental Ill. 2,000,000

(表5 続き)

融 資 先	融 資 額	期 限	Morgan-FNB (4 banks)	Chase Nat'l Bk	National City Bk of New York	他
金 融						
Associated Investment	6,000,000	5 yrs	—	2,000,000	—	FNB(Chi) Irving T. 3,000,000
Nat'l Bonds & Inv.	8,250,000	1943-45	BT 2,500,000	2,500,000	—	FNB(Chi) 3,250,000
13件合計	90,850,000		12,550,000	36,690,000	4,700,000	

*は推定額

三大銀行勢力占有率 (Morgan-FNB(13.8%), Chase(40.4%), National City(5.2%))=59.4%

三大銀行勢力占有率+Central Hanover (6.3%), First National Bank of Chicago(16.5%)=82.2%

(注) 資料の欠如から除かれた融資件数(1件)—Spiegel, Inc. \$5,000,000

[出所] 表3と同じ

表6 500万ドル以上—1,000万ドル以下の中期融資に占める大銀行の比率(1940年)

(単位 ドル)

融 資 先	融 資 額	期 限	Morgan-FNB (4 banks)	Chase Nat'l Bk	National City Bk of New York	他
電力・ガス						
Indianapolis P. & L.	5,400,000	1941-47	—	3,700,000	—	others 1,500,000
Jersey Cent. P. & L.	5,300,000	1942-49	—	2,650,000	—	Cent, H.B.T. 2,650,000
Kentucky Utilities	6,000,000	5 yrs.	—	5,000,000	—	Harris T. and 8 others 1,000,000
Portland(GE)	5,700,000	5 yrs	—	5,000,000	—	Harris T. 700,000
鉱工業						
Empire Gas & Fuel	5,000,000	5 yrs	—	5,000,000	—	—

(表 6 続き)

融 資 先	融 資 額	期 限	Morgan-FNB (4 banks)	Chase Nat'l Bk	National City Bk of New York	他
Skelly Oil	6,000,000	1-5 yrs	-	-	-	Cent.H.B.T. 1,000,000
Tidewater Ass.Oil *	7,500,000	5 yrs	FNB 2,500,000	1,500,000	1,000,000	Harris T. 2,000,000
Pittsburgh Coal	9,000,000	7 yrs	-	3,000,000	-	2 others 3,000,000
Container Co. of Am.	5,000,000	1940-45	-	-	1,000,000	Union T. 1,000,000
Gayland Container	5,000,000	n.a.	BT 2,100,000	-	-	Mellon Nat'l 1,000,000
Industrial Rayon	5,000,000	5 yrs	BT 4,000,000	-	-	2 others 1,000,000
Inland Steel	7,000,000	7 yrs	-	-	3,000,000	New York T. 1,300,000
Rayonier	6,500,000	1941-46	-	3,500,000	-	FNB(Bost) 1,000,000
May Department	5,000,000	1941-48	-	-	-	4 others 1,700,000
Pacific Finance *	8,000,000	5 yrs	BT 1,500,000	1,000,000	-	4 others 2,900,000
15件合計	91,400,000		10,100,000	31,350,000	5,000,000	NCB(Clev.) 1,000,000
						FNB(Chi) 4,000,000
						Bank of Man. 2,500,000
						Wells Fargo 500,000
						Irving T. 4,000,000
						NCB(Clevr) 1,000,000
						FNB(Chi) 1,500,000
						Manuf. T. 1,500,000
						Cent.H.B.T. 1,000,000
						2 others 1,500,000

*は推定額

三大銀行勢力占有率 (Morgan-FNB(11.1%), Chase (34.4%), National City(5.5%)) = 52.0%

三大銀行勢力占有率+Central H. B. T.(9.5%), First National Bank (Chi)(6.0%), Union Trust(3.3%) = 70.8%

(出所): 表3と同じ

・シティなどがそれぞれ13%、40%、5%を占めていた。そして、上記6銀行以外の3銀行——セントラル・ハノーバー銀行、ファースト・ナショナル・バンク・オブ・シカゴ、ユニオン・トラストの融資分をも計算にいれば13件の融資総額のうち8割以上が9行の大銀行によって占められることになる。

注 5) モルガン—ファースト・ナショナル系4銀行の相互関係については National Resources Committee, *The Structure of American Economy*, 1939, pp. 309-10 を参照。ただし、ニューヨーク、トラストはロックフェラー集団とも密接に関係していたので、モルガン—ファースト・ナショナル系から除外する。なお、第1次大戦前までのモルガン—ファースト・ナショナル集団の形成と発展に関しては拙著『アメリカ金融資本成立史』（有斐閣、1971年）を参照。

6) *C. & F. Chronicle*, December 7. 1940.

3. 大銀行間の協調融資体制の強化

これら、ひとにぎり的大銀行は融資団のなかで圧倒的な地位を占めただけでなく銀行相互間にも密接な協調関係を維持していた。つまり、3大銀行勢力—モルガン—ファースト・ナショナル、チェース、ナショナル・シティのうちに、ある銀行が1,000万ドルまたはそれ以上の融資団を結成した場合、他の二つの銀行勢力もたいてい融資団のメンバーとして融資に参加していた。例えば、モルガン—ファースト・ナショナル系記銀行が主宰した公益企業、自動車販売金融、石油、タバコ、鉄道などの主要融資団にはチェースは主要メンバーとして大きな融資比率を与えられた。一方、モルガン系銀行——特にバンカーズ・トラスト——もチェースが結成した多くの融資団に参加し、巨額の融資を分担した。同様にナショナル・シティ銀行はチェースやモルガン—ファースト・ナショナル系銀行を中心に作られた融資団に加えるかわりに同銀行が幹事役をつとめた1940年のアナコン

ダ融資団では上記の2銀行勢力が主要融資メンバーになっていた。融資をめぐる大銀行間の協調関係はさらに、3大銀行勢力以外の大銀行をもほうせつした。ことに、セントラル・ハノーバー銀行、ファースト・ナショナル・バンク・オブ・シカゴ、ユニオン・トラスト、ファースト・ナショナル・バンク・オブ・ポストンなどの有力銀行は企業金融の分野で、ウォール街の3大銀行勢力と密接な連係を保っていた。このように今世紀の始めにプジョー委員会（Pujo Committee）のマネー・トラスト調査（Money Trust Investigation）で暴露された主要金融機関間の独占的な証券引受体制は第2次世界大戦直前、ニューヨーク大銀行間の協調融資という形態でそのまま再現したのである⁷⁾。

大銀行の融資活動に関連して、いまひとつ注目すべき点は同じ銀行による競争企業への融資である。これは自動車販売金融をはじめ、電力・ガス、石炭、鉄鋼、タバコ、醸造、映画、製紙などの業種にみられた。自動車販売金融の分野ではゼネラル・モーターズ・アクセプタンスの金融に関係したギャラテンィ・トラスト、バンカーズ・トラスト、チェース、セントラル・ハノーバーなどの大銀行は同社の最大競争相手であるコマーシャル・インベストメント・コーポレーション（フォード自動車の販売金融を取扱う）にも巨額の融資を行っている。バンカーズ・トラストとセントラル・ハノーバー銀行はさらに、コマーシャル・クレジット・カンパニー（クライスラー自動車の販売金融を担当）の主要融資銀行にもなっている。また石油産業ではスタンダード石油系諸企業に巨額の融資を行ったチェースおよびナショナル・シティの2銀行は、ガルフ石油、コンソリディテッド石油、タイドウォーター石油などスタンダード石油系企業の有力な競争企業にも融資した。そして、タバコの生産および販売ではチェース、ナショナル・シティ、セントラル・ハノーバー銀行など3銀行は業界第2位のレイノルズ・タバコ会社に融資する一方、他方では業界第1位のアメリカ

ン・タバコ会社にも巨額の貸付を行っている。いうまでもなく、こうした互いに競争関係にある大企業に対する同じ大銀行の協調融資により企業間の競争を排除する機運が生まれ、銀行勢力の主導下で企業間の競争抑制を目指すさまざまな取決め——価格協定、市場分割、設備投資抑制など——を促進する傾向が強められることとなった。さらに特定産業部門への参入をはかる第三者に対しては当該部門の大企業と結合した大銀行と大生保による金融制裁が行われた。これはまた第2次世界大戦前のアメリカ金融資本や独占構造の存在基盤をなしているのである⁹⁾。

しかし、この時期の金融市場における3大銀行勢力を明らかにするためには同系銀行と密接に結合した5大生命保険会社の金融的な役割をもあわせて見る必要がある。大生保のうち、第2位のプルデンシャル生命、第3位のニューヨーク生命、そして第5位のミューチュアル生命など3社はモルガン・ファースト・ナショナル系諸銀行と人的にも融資企業の点においても密接に結合している⁹⁾。また、エトナ生命およびコネチカット・ミューチュアル生命も融資活動においてモルガン・ファースト・ナショナル系の銀行と連繫を保っている。一方、5大生保のうち第1位のメトロポリタン生命と第4位のエクイタブル生命はチェースと密接に結びついており¹⁰⁾、ロックフェラー系生命保険会社とみなされた。チェース集団はさらに、トラベラーズ生命保険会社をも有している。これに対して、ナショナル・シティはメトロポリタン生命およびニューヨーク生命の2社と一定の関係を維持している¹¹⁾。上記の5大生命保険会社は社債市場に圧倒的な比重を持っていただけでなく、その金融活動の過程で相互間に強力な協調関係を維持していた¹²⁾。また、同系銀行と同系生保の間にも企業金融をめぐる密接な協力体制がとられていた。

以下、第2次世界大戦直前まで企業金融分野をめぐるウォール街3大銀行勢力を中心とする独占体制を集団別に具体的に考察し、主要金融機関と

大企業の関係やそれに立脚したアメリカ金融資本の構造の一面を明らかにする。なお、この時期のアメリカ金融資本の構造を企業金融面から解明するには大銀行だけでなくこれら大銀行と密接に結合した主要生保会社の金融的な役割をも究明しなければならないが、紙面の係係上それを割愛せざるをえなかった¹²⁾。

注 7) 1912年のマー・トラスト調査について詳細は拙著『アメリカ金融資本成立史』第5章を参照。

8) 1920年～1930年代アメリカの独占構造についてはすでに連邦取引委員会（FTC）をはじめ政府機関や研究者から数多くのすぐれた調査・研究成果が公表された。しかしこのなかで産業部門の独占形・成強化の過程で金融機関（銀行と生保）の果たした役割を究明するものはいまも欠けている。

9) *New York Insurance Reports, New Jersey Insurance Reports, Moody's Banks-Insurance* など。

10) *New York Insurance Reports*.

11) *Ibid.*

12) 1938年までのアメリカ主要生保会社の金融活動、とりわけ、社債引受・保有活動については 堺雄一「两大戦間のアメリカ生命保険業と証券市場（1918—38年）」（『証券研究』Vol. 27）が詳しい。

13) この点についてさしあたり上記堺氏の論文を参照。

注 上記報告の詳しい内容は拙稿「アメリカ商業銀行の企業金融（『1938—41』）」（『証券研究』Vol. 77, 1986）を参照。

西ドイツ、ユニバーサル・ バンクの業務と勢力

—銀行論争の争点と帰結—

山口博教 (北海学園大学)

はじめに

本報告は、西ドイツ新信用制度法の発効（'85年1月1日）後の現時点で、法改正の契機となった銀行論争の総括を試みることである。

本報に入る前にまず、テーマ自体についての注解をしておきたい。

第一に、ユニバーサル・バンクの業務とは、日本での銀行業務と証券業務を複合する総合（兼営）業務である（信用制度法 KWG での規定）。

第二に、銀行勢力（能力）Macht der Banken の訳語について。

Macht はラテン語系の Potenz, 英語の might に当り、支配力などと訳される。しかし、本報告では銀行論争の内容に即して、勢力と訳出した。

I 銀行論争の経過

10数年に渡る銀行論争は、三つの時期に区分することができる。第一期は、論争の開始（'60年代末）から、ほぼ争点が出揃った '70年代の中盤にかけてである。戦後の「経済奇跡」が終焉に向い、青年・学生運動と、社会批判が高揚した時期でもある。また政治的には、大連立（CDU・CSU/SPD）から、小連立（SPD/FDP）の政権交代が行われている。

次の第二期は、'70年代後半から、'80年代初頭にかけてである。この時期には、連邦政府の二つの専門委員会の調査報告書が次々と出版された。

一つは、'73年に設置され、'76年より2年毎に主要鑑定報告書を出している独占委員会、他の一つは、「信用制度の基本問題」についての調査委員会である(別称銀行構造委員会)。後者は、'74年6月のヘルシュタット銀行事件を契機に設置された大蔵大臣の諮問機関であり、'79年に調査報告書を答申した。

そして第三期が、'80年代初頭から、信用制度法の改正に至る'80年代半にかけてである。この時期には、'80年のポーランド事件による同国の西ドイツ諸銀行に対する債務累積、大型企業倒産、失業問題等が発生した。この中で、'82年には、13年間のSPD・FDP連立から、CDU/CSU・FDPへの連立への政権交代が行われた。信用制度法改正は、旧政権下で準備され、新政権により実現された。経済・金融情勢は、'80年の「危機」を経て、'84年以降回復基調を取り始めている^{1),2)}。

II ユニバーサル・バンク批判論の要点

1. 「シュピーゲル」誌の特集記事

同誌は、'71年に「銀行、ユニバーサルバンク・システム——この全能なるもの」の表題の記事を組んだ。この中では、以下に挙げる銀行批判が行われている³⁾。

- a. 金融機関による基幹産業のコントロール。
- b. 資本参加(企業株の25%以上の所有)、寄託議決権にもとづく「一種の超企業的共同決定」。
- c. bの二要因による銀行重役の企業監査役の兼任、それにもとづく全産業分野の支配。
- d. 証券取引所に自由な出入りをし、内部者情報に通じ、他者以上に適格な判断を下しえること。
- e. 利害衝突を振り返ることなく、証券委託売買と自己取引の業務を兼

営。

f. 投資家の株式投資の選択幅を狭くし、株式市場育成の障害となっていること。

2. 銀行国有化論

この中には、ヒルファーディング、レーニンに依拠した、東西ドイツの国独資論の立場での批判が入る⁴⁾⁵⁾。その論拠は以下の通りである。

- a. 小規模な非独占資本は、金融上独占体に従属させられている。
- b. 独占資本と、それ以外に対し独占銀行は、預金利子上の差別を与えている。
- c. 銀行部門の独占構造（価格、手数料、その他）のために、労賃、中小企業利潤の一部が損なわれている。
- d. 独占会社の国外業務については、独占銀行が専ら取り扱っている。

3. 銀行社会化論

これまでの二グループの批判と異なり、この論者は、銀行・企業間関係の重点を、銀行の与信業務にあるとする。その論拠として、マルクスの信用論に依拠した独自の信用論を展開する。すなわち、信用の役割を生産の社会化とその制約・制限にあるとする。このことから、銀行の機能も、合理的側面と非合理的側面（詐欺・投機）をもつことを強調する。

以上のことから、この前者の性格のみを取り出したヒルファーディングと、国独資金論者の議論を批判する。ただし、「金融資本」が19世紀帝政ドイツの創業時代に、とくに妥当する現象であったことは認める⁶⁾⁷⁾。

III ユニバーサル・バンク擁護論の要点

1. システム全面肯定論

ユニバーサルシステムに肯定的評価を与えているのは何よりも銀行業界の諸役員である。しかし、その体系的整理は、ケルン大学銀行ゼミナール、

H. E. ビュッシュェン教授により、早い時期に行われていた^{8), 9)}。

これらの銀行批判論に対する反論を整理すると以下の如くなる。

- a. 銀行の株式所有には二種類ある。一つは金融機関に対するものであり、銀行業務の遂行を補完する機能をもつ。
- b. 産業会社に対する持株は、企業の創業、技術革新、再建に伴うものであり、企業支配が目的ではない。銀行自身の収益調整、外国勢に対する対抗処置などの目的も含む。
- c. 寄託株制度も、歴史的背景をもつ。現在では、株主総会開催のための時間・空間的意義がある。
- d. 銀行は、個別資本の戦略決定に介入することはしていない。独自の調査機構による専門知識により援助をするに過ぎない。
- e. 銀行の与信業務と証券業務は組織上分離されていて、内部者情報を濫用することはしていない。
- f. 投資家保護、利害衝突、相場操従回避のための立法上、制度上の諸規制がある。さらに擁護論では、この制度の長所を以下の如く強調する。
- g. 広範な支店網により大衆投資家との接触が可能となっている。
- h. 兼営により、業務上のコストが安い。
- i. 投資家に対するあらゆるサービスを行うことができる。
- j. リスク分散・回避力、恐慌に対する抵抗力が分散システムの銀行よりも強い。

2. システム部分改革論

改革論は、先に述べた連邦政府の二つの委員会によって提起された。独占委員会のそれは、競争制限を規制することが目的である。また、銀行構造委員会は、以上の争点の他、金融構造全体にわたる問題の検討を提案をしている。(証券発行コンソルシウム、貨幣市場と資本市場の関連、連

邦銀行の中立性、自己資本準備の改善)^{10),11)}

それらの改革提案は以下の通りである。

(1) 金融機関の持株制限。

(独占委員会), 企業株式の5%以下。

(銀行構造委員会), 同上の25%+1株以下。

(2) 金融機関役員の企業監査引受け。

その役員の業務と所属銀行を公表すること(銀行構造委員会)。

(3) 銀行の自己資本準備の改善, 国外コンツェルン子会社の親会社への財務連結(同委員会)。

IV 信用制度法の改正(銀行自己資本準備の改善)

以上の改革提案のうち, 実現に至ったのは(3)のみであった。

この報告自己資本の問題は, 西ドイツ諸銀行の'70年代の国際業務の伸長に伴う金融リスクの増大の中で生じた。というのは旧信用制度法での行政上の諸規制が, 銀行コンツェルンの国外子会社に対し適用除外となっていたためである。このため, ユーロ(とくにルクセンブルク)金融市場経由で, 国内での規制範囲を超える(与信・持株<保証自己資本額×18)信用創造が行われたのであった。

これは, 親会社が子会社の持株をすることで, 子会社の自己資本の一部とし, 子会社での与信量を増加する形態をとっている。いわゆる信用ピラミッドの形成と呼ばれた。

今回の改正では, 子会社を親会社へ財務的に連結し, 国内と同様の規制下におくこととした^{12),13),14)}。

まとめにかえて

以上, 西ドイツ, ユニバーサルバンクの勢力(能力)をめぐる批判論,

反批判論，改革についてのスケッチをした。争点が数多くあったにもかかわらず，実際の改革は自己資本問題の一点でしかなかったのである。

それは，対ポーランド債務の焦げ付きという形で，国外取引きの欠陥が表面化したからであった。国内銀行間競争のあおり，国際業務での経験不足などがその原因と考えられる。また改革が実現したのは，信用制度に関連した連邦政府の諸機関の強力な後押し，諸銀行のそれに対応した諸準備があったからである。

しかし，これ以外の諸争点が，解決されたわけではない。それは，この種の論議が過去幾度か行われてきたことをみれば理解できよう。ユニバーサル・システムが存続する限り，問題が残り，将来またむしかえされる時が来ると考えられる。

西ドイツの銀行業界は，それにもかかわらず，その長所を踏まえて存続を主張した。しかも，銀行が，経済・経営上の諸勢力であることを認めた上にある。ただそれが銀行の諸機能にもとづくものであり，濫用されていないことを特に強調する。

最後にこれを「金融資本」概念との関連で位置付けてみよう。ヒルフェーディングのいう「資本信用」，「発行信用」のメカニズムは，基本的には西ドイツの金融市場に継承されている。貨幣市場と資本市場の連結，中短期信用の資本市場を通しての長期化等が銀行構造委員会により指摘されていること，銀行自身の増資が活発であること，国外での金融子会社設立などにそれをみてとることができる。

しかし一方では，産業会社の創業はかつてほど盛んではなく，二次大戦後株式市場も活況を呈したとは，ごく最近まではいえない。また自己金融力，企業間信用，国外金融市場の利用で企業の財務力も強くなっている。このため銀行の与信業務については，グループ間競争が激しく，独占的構造にあるとはいいがたいのである。

したがってユニバーサルバンクの勢力（能力）を評価する場合には、与信・証券両業務の重点が時代によって異なる点を見逃すわけにはいかない。「金融資本」的側面が顕在化するか、潜在化するかの相違でもある。いずれにしても、銀行以外に証券業務を扱える機関が存在しないことこそが問題を生じせしめる原因であろう。

- 注 1) a. 拙稿「1970年代西ドイツにおける銀行論争——ユニバーサル・バンクの勢力をめぐって」(上)(下), 北海道大学『経済学研究』, 30巻3号, 1980年, 31巻1号, 1981年。
- b. 拙稿「1970年代, 西ドイツにおける銀行論争——ユニバーサル・バンクの勢力と信用制度改革」『北星論集』19号, 1981年。
- 2) 相沢幸悦「ユニバーサルバンクシステムの問題点」『三田学会雑誌』78巻3号, 1985年。
- 3) “BANKEN, UNIVERSALBANK-SYSTEM……Die Omnipotenten”, *DER SPIEGEL*, Nr. 4/1971, S. 38ff. 抄訳, 永井清彦『時事経済ドイネ語』第三巻房, 1977年, 107~122頁。
- 4) Hans Tammer, “Machtzentren des BRD-Finanzkapitals” *IPW Berichte*, (80/4). 紹介, 「西ドイツの大銀行と独占企業」興銀データサービス [海外金融制度シリーズ12], 1980年8月。
- 5) Rainer Heinrich, “Ein Vorschlag zur Verstaatlichung des privaten Bankensektors”, *WSI-Mitteilungen* 9/1975 S. 480……S. 496.
- 6) Ulrich Jürgens/Gudrun Lindner, “Zur Funktion und Macht der Banken”, *Kursbuch*, 36, 1974. Berlin. 抄訳, 拙稿「銀行の機能と勢力」『北星論集』23号, 1985年, 149—184頁。
- 7) Michael Gerhards, “*Industriebeziehungen Westdeutschen Banken*”, Sandler Verlag, 1982 Frankfurt am Main. 飯田裕康監修, 相沢幸悦訳『西ドイツの産業資本と銀行』亜紀書房, 1985年。
- 8) Bundesverband deutscher Banken e. V., “Die Universalbank……Leistungsfähiger Partner für alle, 10/1976. 紹介, 「西ドイツのユニバーサルバンク——西独銀行協会の制度擁護論——」興銀データサービス [海外金融制度シリーズ16] 1981年1月。
- 9) Hans E. Büschgen, “*Das Universalbanken-System*”, Fritz Knapp Verlag, 1971 Frankfurt am Main.
- 10) Monopolkommission, *Hauptgutachten I 73/75, II 76/78*, Nomos Ver-

lagsgesellschaft, 1976/1978 Baden-Baden.

- 11) Bericht der Studienkommission, "Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft", Fritz Knapp Verlag, 1979 Frankfurt am Main. 紹介, 日本証券経済研究所『西ドイツの金融・証券制度——「銀行構造委員会報告」を中心に——』1984年。
- 12) 「拙稿「西ドイツにおける銀行自己資本問題——信用ピラミッドの形成を中心として——」『金融経済』, 213号, 1985年。
- 13) 「西ドイツの銀行法改正の概要」, [海外金融制度シリーズ 68], 株式会社興銀データサービス, 1985年 4月
- 14) GESETZTEXTE Kreditwengesetz, Bundesbankgesetz, Taschenbücher für GELD BANK BÖRSE, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/M. 1985. 「西ドイツの新銀行法全文 (1984年12月20日改正)」[海外金融制度シリーズ70], 株式会社 興銀データサービス, 1985年 6月
- 15) Hans E. Büschgen, "Zeitgeschichtliche Probleme des Bankwesens der Bundesrepublik Deutschland", DEUTSCHE BANKGESCHICHTE, Band 3, herg. im Auftrag des Institut für bankhistorische Forschung e. V. FRITZ KNAPP Verlag, FRANKFURT AM MAIN 1983

〈討論〉

生川栄治 (近畿大学)

20世紀始めの「兼営銀行」という表現と今日の「ユニバーサル・バンク」という表現は、法律的に言えば、正規業務と証券業務を柱にしているが、舞台装置は変わってきているのではないか。ユーロ市場をめぐるセクター間競争が新しい舞台ではないか。

〔答〕

「ユニバーサル・バンク」の用語は、1960年代後半から使用されたと思われる。兼営銀行の特質を、この時点で再認識するための概念であろう。当初は、西ドイツ国内での議論であったが、その後、国際舞台での問題が実際に生じたことも確かである。

坂本 正 (熊本商大)

1. 「金融資本」的側面といわれる場合の金融資本とはどういうことを意味して

いるのか

2. 銀行が証券業務を取り扱うことによって、証券市場が狭隘化されていくという批判についてどう考えるか

〔答〕

1. 諸企業とのユニバーサルな業務提携より、個別企業のみならず、金融政策を含む国家レベルの諸経済政策に影響を与えることを意味している。

2. 銀行の経営姿勢が消極的でハイリスクを取らなければ証券市場は萎縮すると考えられる。戦後の西ドイツでは資本不足に加えて、税制上企業自己金融を重視する政策がとられたことが、この市場の未発達の原因であろう。しかし、80年代に入ってベンチャー資本の育成、上場企業の拡大が目ざされていて、銀行もより積極的方向を取っていて、注目したい。

居城 弘（静岡大）

今回のドイツ銀行論争の背景ないし論争の契機として、ユニバーサルバンクの勢力・支配力の増大の問題や、国際業務の拡張をめぐる金融機関グループ間の対抗の他に、国債取引や国際業務の拡張との関わりで、ユニバーサル・バンク・システム的安全性、現金準備・流動性の確保といった問題を考えることができるかどうか。

また、兼営制の枠組みそれ自体の今後の変化の可能性についての見通しをうかがいたい。

〔答〕

安全性・流動性の問題は、確かに国際業務の拡張との関わりで取り上げられた。自己資本準備不足のまま、ユーロ（ルクセンブルク）市場経由の過大貸付けが行なわれ、こげ付きが生じたためである〔債務累積問題〕。

国債取引については、発行シ団の鎖鎖性が批判の対象であった。これは、シ団構成の柔軟化、中央資本市場委員会の廃止という形で解決に向っている。

兼営制の枠組み自体については、業界がその維持・改善に自信を持っている。一つには、ドイツ独自の伝統であること、二つには、最近の「金融の自由化」の方向に沿うものであることがその根拠である。もちろん、その弱点、個別銀行が強力な力を持ちうることも承知の上である。

松井和夫（日本証券経済研究所）

1. 債務証券借入の内容をもっと詳細に教示されたい。アメリカでのノート・社債の直接（私募）引受に似ているように思われる。

2. 銀行が株式を発行する会社の株式を一括買取って一年保有し、それをのちに売却するというのであれば、株式の引受けというよりも銀行による株式投資保有とみ

られないか。

3. 西ドイツの大企業の外部ファイナンスの実態についてうかがいたい。西ドイツ系の多国籍企業はユーロ・シンジケート市場やユーロ・ボンド市場をどの程度利用しているのか。

〔答〕

1. 発行主体が、連邦・州・自治体等の公共諸機関で、銀行が仲介をして、生保会社等の機関投資家に引き受けられる。私募引受けと似ているが、二回まで転売が制限されている。

2. 19世紀の創業時代は、確かに株式投資保有、発行会社の育成という性格が強かったと考えられる。

3. の現状と3の質問については、今後の検討課題としたい。

寺岡徳一郎（福岡大学）

西ドイツにおける銀行組織論争問題の根はドイツの東西分裂になかったか？ それで戦後の「経済奇跡」の間伏在していて、それが終わってから顔を出した、という側面はないか？

〔答〕

この問題の根は、19世紀の兼営銀行の創業期にすでにある。H. ビンシュゲンによると〔9〕、1908年と1933年にも銀行調査が行なわれている。世紀転換期の「金融資本」的側面が、兩大戦間を含めた60年の年月を経て、また頭をもたげてきたというべきであろう。

〔当日は、司会の松井安信、コメンテーターの飯田裕康の御両名からアドバイスいただきましたことを感謝します〕

金融の証券化と資本の自由化

——過剰流動性の世界と金融市場の変質——

徳永 正二郎 (九州大学)

1. はじめに——純債務国通貨ドルと金融市場の相互依存

1985年、アメリカは戦後初めて純債務国になった。アメリカの純債務国化は、諸国金融市場の国際的相互依存関係が、ポートフォリオ投資を中心に、急速に深まるなかで出現した。

米国の対外負債の大きな伸びとは裏腹に、同じ時期に日本、西ドイツ、イギリスは対外資産を対外負債を超えてネットで増加させた。

85年現在、アメリカの対外資産と負債の額は、それぞれ GNP (国民総生産) の4分の1の水準に達した。日本の場合でも、同年の対外資産残高は GNP の28パーセント、負債残高は20パーセントであった。しかし、このような国民経済に占める対外投資と負債の残高の比重の高さは、けっして日米両国に限られたことではない。イギリスも80年代の前半の5か年間に対外資産と負債をそれぞれ2.8倍、2.4倍に膨らませ、対外資産は対 GNP 比の71パーセント、負債が50パーセント近くの水準に達した。イギリスほどではないにしても、西ドイツ、イタリア、カナダ等も日米両国よりも高い水準にあった。

80年代前半に諸国経済に占める対外資産と負債の比重が増大したという事態は、もちろん一面では、相互依存的な直接投資の伸びを映していた。だがそれ以上に、国際的なポートフォリオ (証券) 投資の加速度的な成長

がそこにはみられた。日本の場合には、直接投資の占める比重はとりわけ小さく、たとえば84年の投資総額のうちで直接投資の占める割合は僅か11パーセントにすぎなかった。

80年半ばに基軸通貨国である米国が純債務国化になるなかで、諸国間で投資の相互依存構造がおおいに強化された。しかもその投資の相互依存構造は、現実経済と結びついている直接投資の場であるというよりも、むしろインフレーション格差、金利の格差、為替相場や株価の変動を利用した余り金(実物経済の拡大にむかわないで貯蓄されているマネー)が利鞘稼ぎをする場合として機能した。いってみれば、世界市場を股にかけたマネーゲームの運動が急速に深化拡大するなかで、国際通貨ドルは債権国通貨から債務国通貨にずり落ちた。

ところで、84年5月、日米円ドル委員会は、時の大蔵大臣竹下登と財務長官ドナルド T. リーガンに報告書を提出した。『ここでは、国内金融市場の自由化、外国金融機関による日本市場への参入の改善、ユーロ市場の自由化等について日本側の対応措置が盛り込まれていた。これは、83年11月の日米蔵相共同新聞発表を受けた作業であったが、85年3月の外為審答申と同年7月のアクション・プログラムを経て、金融市場の自由化、円の自由化が急速に具体化され、その進展がみられた。86年11月には国内金融市場と相対的に分離された国際金融市場、東京オフショア・センターも設立された。同じ時期、イギリス、西ドイツ、フランス等でも資本自由化が進展した。

このように、日米間のみならず80年代の金融市場を一般的に特徴づけるものは、金融資本市場の自由化、国際的統合化とその過程で現れた国際通貨ドルの準債務国通貨への転化である。

2. 過剰な流動性と現代の金融資本市場

1. 金融資本市場に蓄えられる過剰流動性

超インフレの70年代は過剰流動性の時代であったが、80年代、とりわけその前半は、過少流動性の時代、あるいは流動性不足の時代だったと主張する見解がある。この時期アメリカの高金利に誘導された世界の諸国の金利高止まり現象、途上国の債務（利子）支払不能問題が世界経済を陰鬱にし、デフインフレの時代が到来したからである。

もし流動性を実物経済の拡大（新投資）に寄与しない貨幣資本（貯蓄）のストックと理解するならば、80年代は流動性不足の時代どころか、過剰流動性の時代である。ただここでわれわれが注意しなければならないのは、中長期のローンや債券あるいは株式などのように本来は非流動的金融資産と考えられたものが、今日流動的資産に転化してしまっているという事態の発生である。

過剰貯蓄は、所得および消費に対応する概念であり、したがってフローの概念である。ところが、それが累積し、流動的形態で金融資本市場に滞留するマネーは、流動的資産としてストック概念である。ここでは、現在資本への投資に向かわないで金融資本市場に流動的形態で温存される貯蓄部分を含めて、当面は現実資本への投資資金として予定されていない流動性を過剰流動性とよぶことにしよう。

ところで、1959年に、当時のイギリスの新しい金融問題を調査したラドクリフ委員会は、一般的流動性（general liquidity）あるいは全体的流動性ポジション（whole liquidity position）という新しい流動性概念を提起した。これは、流動性が貨幣あるいは疑似貨幣の枠にとどまらず、第2次市場で随意に売買される中長期の金融資産流動性として存在できるといふ流動性概念の拡大であった。

当時のイギリスは、GNP（国民総生産）の100パーセントをはかに超える国債残高を抱え、国庫からの利子補給に支えられた巨大な金融市場が実物経済の外部に自立して存在していた。それに呼応して、商業銀行以外の各種金融機関が著しく発展し、金融資産をいつでも貨幣に流動化できた。いってみれば、銀行の金庫と同じように、巨大な第2次国債市場が実物経済の必要量を超える膨大な流動性を抱え込み、利殖の場を提供していた。したがって、金利を変動して実物経済に必要な貨幣量を調整しようとしても、高金利の際には国債市場から貨幣が引き出され、低金利の際には国債市場に貨幣が吸い込まれて、政府の金融政策はうまく作用しなくなっていた。

2. 税金が支える巨大な国債市場

——過剰流動性温存のシステム

この一般的流動性あるいは全体的流動性ポジションという言葉の裏には次のような認識が隠されている。すなわち、現実資本の投資に向かわない流動性を構造的に温存するシステムが、現代資本主義のもとで作りだされているという認識、——より具体的に言えば、かりに現実経済の分野で投資の場を見いだせなくても、過剰貯蓄は、インフレ的に処理されないで、投機的動機をもつ流動性として国際市場など金融資本市場に温存されているという事実認識である。

国債市場を過剰流動性温存の場に転換する条件は、国民による「社会的費用の負担」である。87年4月現在、日本でも国債残高は150兆円に達し、対GNP比で45パーセントを上回る水準にある。この国債市場の利子補給金として使用されるのが国債関連費であるが、現在これは国家予算の10数パーセントに達している。つまり、国民の租税が、本来はインフレ的に消滅されるはずの過剰流動性を温存する財源に使われているのであって、過剰貯蓄部分のストックである過剰流動性を債券市場に滞留させるために、

国民は「社会的費用の負担」を余儀なくされている。

これは日本だけの現象ではない。アメリカ、日本、西ドイツ、イギリス、フランスという五大国（G5）のGNP（国民総生産）は全世界のGNPのほぼ60パーセントを占めるが、これらの国の国債（西ドイツの場合は州債を含む）残高はGNPの50パーセント台から40パーセント台の水準にある。この利子は国民の血税から供給され、その供給能力が実物経済の必要量を超えた過剰な流動性を貯蔵する能力を決定する。

たとえばGNPの50パーセントの規模の国債市場が存在するとすれば、適当な利子補給がなされる限り、GNPの半分のマネーが現実資本に投下されることなく利殖の機会を与えられ、温存されることを意味する。今日のマネーゲームは、浮草の上の賭博ではなく、国民の「社会的費用」に支えられた巨大な「投資」市場として機能している。しかし、この「投資」は現実資本への投資ではない。実物経済に吸収されなかった貯蓄部分そのまま国債市場に棲み着いているのであって、その意味では、字義通りの過剰流動性である。国民の血税によって過剰流動性が温存されるシステムが、現在グローバルな規模で構築されている。

今日、実物経済からはみ出した過剰な流動性は、もっと多様な姿で、しかも世界的な規模で存在している。先進国だけではなく途上国をも巻き込んだ諸国の政府（保証）債務も急激に膨らみ、途上国債務の規模は1兆ドルにも達するとみられている。また、国内および国際間の種々の銀行ローン（貸付債権）も流動化され、過剰流動性を引き付ける貯水池になっている。悪夢をみるような株式市場のインフレ的膨張も、世界的現象として現れ、今日過剰流動性の貯蔵庫として機能している。

3. ローンの証券化と過剰流動性

銀行ローン（貸付債権）の証券化は、米国を中心に急速に進展している。住宅など不動産ローンを組み替えて債券化した抵当証券（mortgage-

backed securities) 市場, カーズ (CARS) という自動車 ローンを 債券化
した新商品, リース債権の証券化などがそれである。

国際銀行による途上国向け銀行ローン (シンジケートローン) の債券化
も急速に進んでいる。債務国向け銀行ローンの流動市場は, 86年には40億
ドル程度に達した見込みで, 87年には70億ドル規模になるのではないかと
予想されている。これは, 債務を資本化 (株式化) して事実上の債務支払
の延期を計ろうとする債務国サイドのイニシャティブによって生じている
が, 一方ではリスクの大きい債権を手放して身軽になろうとする欧米の銀
行の行動からも出ている (『日経』87年5月3日)。

ローンであれ, リースであれ, 債権が証券化されることは, 債権の持ち
手の交換を意味するにすぎない。したがって, それは過剰流動性の温存構
造 (システム) とは直接には関係しない。

ローンの証券化の結果, 銀行は非流動的債権を保有することから解放さ
れ, 手持ち資金を別種の金融資産に運用することができる。リースの証券
化によっても, 銀行は非流動的な資産 (リース債権) を保有しなくてすむ。
リース会社には, 相当量の銀行の資金が入っているからである。ローンの
証券化であっても, リース債権の切り売りであっても, 銀行は固定債権か
ら解放される。ところが, 問題はここから発生する。

固定貸付債権から解放された銀行の資金は, 新規の実物資本への投資に
向けられているわけではない。むしろ短期の金利 (為替) 裁定資金として,
あるいはユーロ市場の証券化にみられるように, 債券のスワップによる金
利裁定取引として, さらには為替投機, 金利裁定取引, 株式投機に使用さ
れる短期の貸付金として, 運用される傾向が強い。現実経済が停滞した現
状のもとでは, 比較的安全で増殖率の高い債権は, このような投機性の強
いものであるからである。

この意味で, あるいはこの意味のかぎりでは, 銀行貸付債権の証券化は,

過剰流動性を温存する金融市場を成長させる役割を果たしている。

4. 株式市場の名目的成長と過剰流動性

実物経済の相対的停滞の中で上昇を続ける投資市場も過剰な流動性の貯水池である。

実物資本の増加とは切断されて名目的に成長する株式市場は、土地の急騰と似た現象である。株式転がしも土地転がしもインフレそのものではない。消費者物価、卸売物価の安定にみられるように、一般的な財貨の価格が安定しているときに、株や土地を転がしてキャピタル・ゲインをうるならば、あきらかに財貨で表現される資産価値は増大する。しかし、この名目的な株式の価格上昇名目的な土地の価格上昇によって財貨の数量が増えたわけではない。財貨の総量というパイそのものはもとのままで、株式や土地の値上がりで利殖をはかった個人ないし企業にたいし、そのより多くの部分が割り振られるという、分配関係の変更を表すに過ぎない。もっとも、自己増殖したマネーが現実の消費に向かわず、投機資金としてマネーゲームに投入されるならば、分配関係の変更は実際には起こらないで、それはたんなる権利として投機家の脳裏にしまい込まれる。

その上に、為替相場の変動、各国間の株価上昇率格差や金利格差の変動と資本自由化の大波の中で、過剰流動性が温存される場合は飛躍的に拡大されてきている。一国から他国の証券等に金融資産の選択替えをすることによって、利鞘稼ぎの裁定取引の場が乗数的に拡大されているからである。たとえば、金利が低く株価も停滞していても、ドルに対し円の価値が上昇すると予想されるならば、ドル債券を円債券ないし円預金に一時的に転換するだけで利鞘を稼ぐことができる。

既に発行されている国債やリスケジュールの対象となった途上国向けローンに利子が供給され、また株式が名目的にであれ上昇を続けるかぎり、新投資に向かわない過剰貯蓄部分は過剰流動性として債券市場に吸収され、

利殖の機会を与えられる。このように投資を超えた過剰な貯蓄部分が流動的形態で債券・株式市場に滞留するためには、債券や株式の第2次市場が十分に発展していることが必要である。いいかえると、債券・株式等の非流動的金融資産を流動化するために金融資本市場が実物経済から自立して運動できるような構造をもたなければならないが、今日、国民経済の内部であるいは国民経済の枠を超えて、幾層にも幾重にもなって、形成されている。

3. 金融自由化と市場規制

1. 現代金融システムのパラドックス

——規制解除と監督強化

金融の自由化、すなわち金融と銀行との垣根越えと金利の自由化の大波の中で、とりわけ米国では低利の資金を調達して企業に低利の固定金利で資金融通をするという本来の商業銀行業務は時代遅れのものとなっている。銀行は、たとえばスワップなどのように、証券の形で資金の運用と調達をすることによって、金利水準に拘らない利回りを軸とした金融メカニズム、すなわち借入金利に一定の金利を上乗せして貸付をするスプレッド貸金融メカニズムを積極的に導入した。このスプレッド方式だと、金利の乱高下にもなって生じるリスクの回避にも対応できる。不動産、自動車等のローン、あるいは途上国向けローンの証券化も、このことと関係している。

サロモン・ブラザーズ（アメリカの証券会社）のヤングは、現代銀行システムのパラドックスについて触れ、こう指摘している。金融自由化、あるいは金利自由化のもとでスプレッド方式の資産負債管理が一般化する一方で、通貨当局による銀行経営の監督強化が進んでいる。すなわち、通貨当局は今日銀行経営に対し適正なバランスシートと自己資本の充実を要求している、と。つまり、金融自由化という規制解除（deregulation）

のシステムが、通貨当局による監督強化という規制強化 (reregulation) を伴っているというのである。ここには、金融自由化が同時に金融市場の不安定性に結び付いているという金融システムの現代的姿が的確に言い表されている (*American Bankers*, Nov. 26, 1985)。

証券エコノミストとして名高いカウフマンは、通貨金融制度を安定させるシステムである預金保証制度が、逆に金利水準に無関心であるばかりか、無秩序な信用拡張を招いている現代金融システムの土台となっていると主張している (*New York Times*, July 14, 1985)。

伝統的な金利政策が機能しなくなった金融自由化の現在、固定したスプレッドを手にいれるためにローンの債券化が積極的に行われている。ローンを債券に変える新しい金融方式のもとで、金融機関は安定した利回り (スプレッド) を取得できる。これを支え、銀行の信用拡張インセンティブを刺激しているのが、銀行債務の国家による保証、すなわち「預金保証の傘」である。

80年代前半に、アメリカでは、連邦預金公社 (FDEC) によるコンチネンタル・イリノイ銀行の救済、連邦農業信用機構 (FFCS) と貯蓄貸付組合の破綻と救済が耳目を集めた。このような金融市場の地殻変動の中で、高金利構造であったにもかかわらず信用の規模が膨らんでいったのは、通貨を管理するシステムにたいする信頼があったからである。

金融の自由化を裏から支えているのは、管理通貨システムである。だが、これによって現実経済とかけ離れて金融資本市場の独り歩きがおこり、金融システム全体を不安定にし、攪乱する要因にもなっている。これが、アメリカのみならず、日本にもみられる現代金融システムの特徴である。

2. 金融の国際的相互浸透と金融摩擦

すでに見てきたように、世界の諸国には、過剰な流動性を滞留させる巨大な通貨、債券、株式市場が形成されている。いまや、過剰流動性は、貨

幣あるいは疑似貨幣の姿だけではなく、国債等の債券、さらには株式の形を取り、市場を乗り掲げて（資産選択をして）利殖あるいはリスク・ヘッジをしている。また現実経済が世界的に停滞気味の中、資産負債管理は、為替の変動、金利格差、株価変動を利用して、世界的規模で展開されている。

ユーロ市場も、現実経済に資金を流し込む国債金融市场という伝統的姿から、金利裁定取引に焦点を当てた投機的市場に変質している。ユーロ市場の債券市場化がそれを如実に示している。中長期のユーロ債券（ボンド）さえも金利スワップ、通貨スワップの材料である。

金融自由化・証券化は、今日、資本自由化として、世界的な流れになってきている。このような環境の中で、自由化と規制のいたちごっこは、日米間を含む国際的な金融市場の場でも現れている。しかも、その規制は、金融制度の安定性を維持するためのものだけでなく、パイの分け前を競り合う外国金融機関の活動規制という形でも現れている。

現在、日米間の金融、資本取引は急速に進展している。

銀行、証券、生命保険会社の国際的相互浸透は誰の目にも明らかである。資本市場の解放は、80年代、とりわけ84年の日米円ドル委員会の後の自由化プログラムの中で、大きく前進した。

ところが、87年3月上旬、アメリカ以外の外国銀行がアメリカで活動するのを規制しようとする報告書、『シアーズ報告書』が議会関係者の間に配布された。そこには、アメリカ金融資本市場での日本金融機関のシェア拡大に対する不安だけでなく、それ以上に東京証券取引所の会員権解放問題に代表される日本の市場解放の遅れにたいする苛ちが認められる。

日本の金融資本市場の解放（deregulation）と規制（regulation）を象徴するのが、ジャパン・オフショア・マーケット（JOM）である。

3. JOM にみる円の自由化と規制の狭間

86年12月に発足したジャパン・オフショア・マーケット（JOM）は、

円の国際化と国内通貨金融市場の安定化、すなわち市場の解放と規制という相互に対立する二物を取り込もうとした折衷物である。

84年5月の日米円ドル委員会に引続き、6月に大蔵省が発表した「金融の自由化及び円の国際化についての現状と展望」でも、国内金融市場が擾乱されないように内外の遮断をおこなう方向を明示していた。

JOM は、実際、国内市場と切り離して外外の取引をおこなう オフショア市場として創設された。しかし、内外遮断は想像以上に厳しいものであった。税法上の恩典がないことも市場としての魅力を大いにそぐが、内外遮断を優先させて、円の国際化は極めて限定されたものとなっている。

第1に、JOM は、国内とオフショア市場との間の資金の流れを徹底的に遮断するために、極めて厳しい事務上の手続きを要求している。第二に、CD、その他の短期証券を含め、一切の証券取引を拒絶している。

証券取引を全面的に拒絶するという通貨当局の意図は、国際金融資本市場での証券取引が世界経済の実物面での成長に寄与するというよりも、むしろマネーゲームの場、過剰流動性を温存する場になっているという正常な感覚を持つものには、素直に理解できる。JOM で証券取引を禁ずるという通貨当局の意図は、国際金融資本によるマネーゲームの悪影響を断つという側面から考えると納得できることである。

ところが、この内外遮断の論理は、立場を変えてみると大変な自己撞着でもある。「シアーズ報告書」を待つまでもなく、日本の金融機関は、米国その他の市場に積極的に出向きマネーゲームの大輪を咲かせている。日本の金融機関そのものが過剰流動性の世界的渦潮の中でマネーゲームをすることを余儀なくさせられている。日本の通貨当局の内外遮断の論理は、実物経済を重視する伝統的国民経済経営の論理といえよう。しかし、実高経済が停滞し、世界的規模でマネーゲームが横行する現代の資本主義経済のもとでは、時代に取り残される発想なのかもしれない。

4. 過剰流動性を引き起こす国際的通貨金融の政策協調

1. 金融のグローバルイゼーションと「世界の中央銀行」的行動

——連銀総裁コリガン論文は何を目指しているか

ニューヨーク連邦準備銀行総裁 コリガンは、87年1月、「金融市場の構造——長期的展望」と題する論文で、金融自由化と金融機関の監督規制に対するあたらしいアイディアを提供している。

各種金融機関の垣根を低くするとともに、これらの金融機関の当座性勘定に準備預金を課し、中央銀行の傘下に引き込むというのが、趣旨である。

ここには、二つの事実が渾然一体として混ざりあっている。実物経済から相対的に遊離しているマネーゲーム、すなわち金利裁定的証券取引を商業銀行の業務として承認し、その一方で証券取引をモットーとしてきた別種の金融機関を中央銀行の監督下に取り込むというのである。自由化と規制の対立ではなく、「同化」の論理がそこにある。

ところで、コリガン総裁の自由化と規制の「同化」の論理は、いま一つ重要な意味を持っている。金融の自由化と金融機関規制の論理を全世界に敷衍し、規制の要として国際決済システムの統合を求めている。国際決済システムの統合とは、米ドルの決済システムを核とする国際通貨体制の再編である。

この論文の執筆に前後して、銀行の資本充実規制に関する英米合意がなされた。この趣旨は、両国の銀行監督基準を統一化し、共通の銀行の資本充実規制を行うことにあった。これに先立って、イギリスは、外国の証券会社をシティの金融システムの中に取り込み、ユーロ市場と国内市場の統合を進めてきた。つまり、銀行と証券の垣根の廃止という金融自由化の波のなかで、イングランド銀行の規制構造の体系の中にロンドン・ユーロ市場を取り込もうとしている。

これからわかるように、銀行規制に関する英米合意は、米ドル決済システムを中核にして、諸国の金融市場とユーロ市場に規制の枠をはめようとする壮大な計画の大きな第一歩である。

2. 債務国通貨ドルと国際金融市場の不安定性

ここでわれわれは、この80年代の国際金融市場の特徴を思い起こす必要がある。85年にドルが債務国通貨に転落したときに、ユーロ市場の成長だけでなく、諸国金融市場の相互依存関係が急速に進展した。

諸国金融市場を巻き込んだ金融資本市場の世界的統合化、つまり金融のグローバルイゼーションは、実物経済における経済的摩擦の増大とともに進行したが、これは理由のないことではない。諸国国内市場と国際金融市場に実物投資への道を閉ざされたまま累積した過剰流動性に利鞘稼ぎの場を与えることが、資本の自由化にとっての歴史的役割だからである。

とりわけ、コンピューターや通信衛星など国際通信技術の革命的变化によって、諸国の通貨、証券市場は、24時間営業態勢あるいはそれに近いものとなった。このなかで、為替相場、金利変動を利用した利鞘稼ぎの新商品がつぎつぎと開発され、国際市場でも金融の証券化が急速に進行した。金融資産の流動化、玉転がしによる金利裁定取引の増大によって、金融取引量が爆発的に増大したが、その中で競争の激化による収益性の低下、金融商品の短期的価格変動の増大、支払や決済にかかわるリスクの増大等、市場の不安定要因も増幅されてきた。

ラドクリフ委員会の全体的流動性ポジションを引き合いにだすまでもなく、金融資本市場に滞留した過剰流動性が、国民経済の檻を突き破って、世界的規模で暴れ始めたのである。このような状況の中で、経常収支の赤字は年々拡大し、ついに85年アメリカは、純債務国に転落した。もしここでアメリカ経済の活性化が実現できず、ドルに対する信頼が薄らぐならば、同じことだが、相場や金利の変動が常態化すれば、世界の金融市場は不安

定性を増すであろう。このような環境のもとで、蟻の穴のように障害がドル決済のシステムに生じると、金融市場に閉じ込められている過剰流動性は土手を決壊させた濁流のように、市場をかき乱し、崩壊させる危険さえも持ってくる。

3. 市場解放と国際協調

ドル決済システムを安定させ、それを軸に世界的なマネーゲームを展開させることが現代世界経済の主要なターゲットであるとするれば、日本の通貨当局の内外遮断の論理は「時代遅れ」である。JOMの租税上の恩典はもちろんのこと、証券業務の容認、内外遮断の論理の柔軟性の要求が当然起こってくるのであろう。たんなる外圧だけでなく、国内の金融機関の利害としてもである。

これは銀行と証券の垣根越えを一層推進することになり、金融市場の自由化が国内市場という本丸にまで押し寄せる為に、内堀を埋めることを意味する。外堀はすでにジャパン・オフショア・マーケットに象徴される円の国際化で埋められている。

それと同時に、日本は今後ドルシステム安定の為の政策的協調に、好むと好まざるとを問わず、より積極的に取り組んでいかざるをえないであろう。日本の金融資本市場の全面解放と国際金融協力体制の再構築、これがいまからの日米金融関係の柱となりそうである。

悲しむべきことは、このような世界の一体化が、過剰流動性に利殖の機会を与えるというマネーゲームの世界の論理に端を発している点である。

ここでケインズの次の言葉を思い起こすことは決して無駄なことではない。

「投機市場の組織が改善されるにつれて、投機が優位を占める危険は事実増大する。……企業が投機の渦巻の中の泡沫となると事態は重大である。一国の資本発展がカジノの活動の副産物となった場合には、仕事は不首尾

となりがちである。」(ケインズ, 塩野九十九訳『雇用・利子・貨幣の一般理論』東洋経済新報社 177ページ)

(後記) 本稿は佐藤定幸編『現代の日米経済関係』に転載される予定である。

<討 論>

報告にたいして、現実資本と貨幣資本の関連性の無視、貨幣資本の蓄積の自立性の意味にたいして、質問が集中した(則武保夫氏, 飯田裕康氏, 深町郁彌氏, 小野朝男氏)。私は、両者の関連を無視しているのではない。80年代前半のように現実経済の単純(ないし縮小)再生産構造のもとでも、なぜ貨幣資本の自立的運動が活発化しているかという現代的課題を解明しようとしている。

その点で、国債市場と株式市場の成長の意味を問うたが、前者は国民の所得を国債利子に転化するという「社会的負担」問題として、後者は土地値がりと同じ管理通貨制下の「インフレ的現象」として理解する必要を強調している。

また、金融の証券化の意味についての質問(坂本正氏)があったが、私は本報告では上述の意味で銀行業務の証券化を説く必要性について強調している。

さらに、国際金融市場の統合化は同時に国内市場と国際金融市場の統合化をすすめると思うが、そのさい「擬制資本」の概念把握にいかなる問題が生ずるかという現在私が一番関心をもっている質問(飯田裕康氏)があった。資本の国民性と国際性をどうとらえるかという問題は、「擬制資本」レベルだけでなく、現実資本レベルでも解明されなければならない現代経済の基本命題の1つである。この点については、お教えを乞いながら勉強していきたい。

アメリカの商業銀行と投資銀行

——世紀転換期を中心として——

佐合 紘一 (大阪市立大学)

I 序

アメリカ合衆国では、1933年の銀行法（グラス・スティーガル法）によって、銀行業務と証券業務が制度上は分離され、銀行による証券業務あるいは証券会社による銀行業務の遂行が禁止された。だが、最近では、証券・擬制資本を媒介にした金融活動が活発化（「金融の証券化」＝「セキュリティゼーション」の進行）するに伴って、銀行業務と証券業務を分離していた「垣根」が次第に曖昧になり、この2つの業務を分離することの意義と必要性が現実的な問題になっている。そして、このことは、理論的には、各々の業務の存立基盤と2つの業務を分離する理論的な根拠の存否についての考察が、歴史的・構造的には、各国における両業務の発展と構造的な関連についての考察が、改めて要請されていることを示している。

周知のように、ドイツでは、信用銀行が銀行業務と証券業務を併せておこなう兼営銀行であった。これに対して、アメリカ合衆国では、国法銀行法が成立した19世紀中頃には、銀行業務と証券業務について基本的には分離主義が採用され、2つの業務は異った機関によっておこなわれていた。しかしながら、1933年には、預金者と投資家の保護を目的として法律によってこの2つの業務を改めて分離せざるをえなかった。このことは、1930年代初頭には両業務についての分離主義が事実上崩壊していたことを物語

っている。たしかに、1920年代の証券ブーム期には、商業銀行と投資銀行（証券会社）が互いに相手の業務に進出し、積極的に両業務を展開した。また、1929年恐慌によってそのことの弊害が暴露された。1933年銀行法による両業務の分離は、直接的には1920年代のそうした経験を契機としたものであった。

しかしながら、歴史的にみると、すでに19世紀から20世紀への転換期に分離制度のなかで重大な構造変化が生じていた。1920年代に顕著になった銀行業務と証券業務の分離制度の崩壊の出発点も、この世紀転換期の構造変化に求めることができる。そうした構造変化を解明することが、ここでの課題である。

II アメリカ銀行制度と証券業務

アメリカ合衆国では、当座預金（小切手）業務を扱う銀行を、貯蓄銀行と区別して一般に商業銀行と呼んでいた。そして、世紀転換期に当座預金業務をおこなっていたのは、国法銀行、州法銀行、信託会社、個人銀行であった。まず、これらの銀行と証券業務について制度面からみていくことにする。

1) 国法銀行。国債が国法銀行券の担保にされたことにみられるように、通貨の統一と通貨の減価・混乱の防止・収束以外に、国債の消化が国法銀行制度の目的の1つであった。したがって、設立当初から国法銀行は国債業務とは密接な関連があった。さらに、たとえば、1864年国法銀行法第8項によると、国法銀行は「『債務証券』一般を割り引き、売却すること」(to discount and negotiate "evidences of debt" in general) が認められていた。これに基づいて、まず、裁判所が国法銀行による国債の保有、分売、売買を認め、地方債と事業債への投資も暗黙のうちに認めた。また、通貨監督官によって、投資の対象として認められた証券については、新規

証券の分売に参加し、一般に売買することが認められた。国法銀行はほとんどすべての種類の債券を保有しており、この通貨監督官の見解によって、ほとんどすべての債券の引受・発行業務をおこなうことが可能になった。実際にも、大都市の巨大国法銀行は引受シンジケートを組織し、債券の引受業務を大規模に展開させた。だが、1902年には通貨監督官が国法銀行の証券業務を制限しはじめた。こうした規制に対して、国法銀行は証券子会社を設立することによって規制を回避しようとした。この証券子会社は国法銀行からは独立した機関であるとみなされ、証券子会社による証券業務は、合法的であるとみなされた。

2) 信託会社。信託会社は各州の特別立法に基づいた株式会社として設立されていたが、1880年代末から各州は一般信託会社法を制定するようになった。これらの一般信託会社法では、信託預金を受け入れること (“to receive deposits of trust money”) は業務として明記されていたが、一般預金の受け入れについては、明記されていなかった。だが、明白に禁止もされていなかったため、このことを根拠にして、信託会社は信託預金の受け入れから、定期預金の受け入れへ、さらに短期預金(普通預金、当座預金)の受け入れへと進出した。その結果として、信託会社はきわめて多様な資金の保有が可能になった。しかも、信託会社は代理人か受託者であるという理由で、これらの預金については無準備か低準備であった。また、金融中心地の大國法銀行は他行(信託会社を含む)からの預金に利子を支払っていた。こうしたことを前提にして、信託会社が個人預金者に利子を支払ったため(国法銀行は個人の短期預金には利子を支払っていなかった)、世紀転換期に信託会社の資金量が急激に増加した。

資金の運用面でも、委託された資金をできるかぎり有利に運用する必要があるという理由で、信託会社には広範な投資活動が認められていた。CPを直接割り引くことは禁止されていたが、不動産については担保貸付、

リース、保有、売買が可能であった。証券業務についても、“to purchase, invest in and sell stocks, bills of exchange, bonds and mortgages and other securities”と記されており（NY州法）、制限されていなかった。したがって、信託会社は、銀行業務をおこなないながら、他方では、証券投資、売買、担保貸付、引受などほとんどすべての証券業務をおこなうことが可能であった。

3) 州法銀行と個人銀行。各州の銀行法は、基本的には連邦法（国法銀行法）に準じていたが、貸付が州内に制限されていたり、州内の自治体債への投資を優先させるなど、地方的性格の強い銀行法であった。したがって、州法銀行は証券業務なかでも投資銀行業務では、ほとんど重要な役割をはたすことができなかった。個人銀行の多くは規模が小さく、業務内容も多様であった。個人銀行のなかには、証券の引受・発行業務においてきわめて重要な役割をはたしたものもあった。だが、それらの個人銀行は引受・発行業務を主要業務とするもので、当座預金業務をおこなっていなかった。これらの個人銀行は、一般に「投資銀行」（個人投資銀行商会）と呼ばれていた。商業銀行業務と投資銀行業務を同時におこなっていた個人銀行は存在はしなかった。

Ⅲ 独占形成と資金調達構造の変化

1) 企業の大規模化と企業合同

世紀転換期のアメリカ合衆国では、鉄道、鉄鋼を中軸にして重工業が発達するとともに、企業合同（第1次企業合同運動）によって企業規模が飛躍的に拡大し、巨大株式会社が形成された。そして、この時期に企業合同によって設立されたり、1893年恐慌後に再編成された独占的巨大株式会社の財務政策は、次のようなものであった。

イ) 鉄道業。1893年恐慌によって鉄道会社の4分の1が債務不履行に陥

り、大量の倒産が発生した。大量の鉄道倒産の根本的な原因は鉄道の過剰建設であったが、財務面では、それまでの社債金融への依存による固定費（利子）の増加と、未払い利子と利払いのための短期債務の増加とが、大量の債務不履行発生の直接的な原因となった。1893年恐慌後には、鉄道業の再建がおこなわれた。すなわち、一方では、競争の排除を目的とした企業合同によって、巨大な鉄道集団が形成され、これらの集団によって鉄道業の地域分割が完成した。他方、企業内部では、債務の圧縮による固定費（利子）の削減を目的として、優先株の発行によって債務（長短）の償還がすすめられていた。すなわち、この再編成過程で債務の資本化と社債以外の短期債務の「証券化」が急激に進行した。

ロ) 一般産業。一般産業部門では、競争の激化を契機として大規模な企業合同運動が展開され、巨大な独占的株式会社が各産業部門で形成された。こうした企業合同による巨大株式会社の設立にさいして、第一に、合同に必要な現金資金を節約するために、証券交換という政策が一般的に採用された。第2に、合同と証券交換の促進と金融的利得の獲得を目的として、過大資本化政策が採用され、大量の「水増し」株式が発行された。第3に、運転資金は合同の対象とされていなかったため、証券の現金に対する販売によって、新設会社の運転資金が調達された。このように、企業合同によって大規模な株式会社が設立されるとともに、大量の証券が発行された。

2) 資金調達構造の変化

企業合同による大規模化と、株式会社形態の採用によって、企業の資金調達の面で次のような変化が生じた。

イ) 資金調達の地方から中央への移行。第1に、企業規模の拡大にしたがって資金調達も大規模化した。単一銀行制の下では地方銀行の資金量には一定の限界があった。そこで、企業規模が一定水準以上になった企業（同時に地方銀行の優良な貸付先であった）は、資金調達先を地方から中

中央に転換せざるをえなかった。その結果、地方銀行は地方での優良な貸付先を喪失することになり、地方銀行自身も中央での資金運用を増加せざるをえなかった。第2に、企業合同の結果として、それまでは独立していた地方の企業が大企業の一工場かあるいは子会社になった。合同によって成立した大企業は、資金調達をも統合して、中央金融市場で集中的に資金調達をおこなった。

ロ) 証券発行による資金調達の増加。鉄道業では、社債の株式への転換と短期債券の「証券化」がおこなわれ、それを促進するための「水増し」株式をも含んで大量の株式（普通株、優先株）が発行された。また、一般産業部門では、合同が証券交換によっておこなわれ、合同および証券交換の促進と金融利得を目的とした過大資本化政策に基づいて、「水増し」株式を伴った株式が大量に発行された。さらに、証券交換では節約しきれなかった現金や、合併資産に含まれていなかった運転資金については、主として優先株の発行によって調達された。

ハ) CP（コマーシャル・ペーパー）による短期資金調達の増加。南北戦争によって通貨価値が激しく変動し（グリーンバック・インフレーション）、信用供与の期間が著しく短縮され、現金での売買の方が有利になった。また、地方の大企業は規模の拡大にともなって資金需要を増加させたが、単一銀行制に制約されて地方銀行の資金量には限界があったため、地方の大企業が地方銀行から直接借り入れることが困難になった。こうした地方での資金調達の限界を打開するために、地方の大企業は大都市の金融市場で CP を発行して短期資金を調達するようになった。

IV 資金構造と銀行業務の変化

1) 資金構造の変化

企業の大規模化と企業合同によって、大企業の資金調達が中央市場に集

中することになった。その結果、地方では優良な貸付先が減少し、そうした意味で、相対的に地方で資金が過剰になった。それまでの優良貸付先を喪失し、過剰資金を抱えた地方銀行は、銀行間預金、コール市場、CP市場、証券投資にそうした資金の運用先を求めた。いずれの形でも、資金の中央への集中がすすんだ。これまで、世紀転換期にアメリカの単一金融市場(とくに短期市場)が形成されたという点では見解はほぼ一致していたが、単一市場を成立させた要因については、見解が分れていた(資金過剰説、CP商會説、参入障壁説、移転コスト低下説、移転リスク低下説など)。だが、基本的には、大企業の資金調達中央へ集中したために地方では相対的な資金の過剰が生じ、その結果として、地方から大都市へ、最終的にはニュー・ヨーク市へという資金の集中がすすみ、このことが単一市場の形成をもたらしたと考えられる。

2) 「証券化」の進展

イ) 証券市場の拡大。鉄道証券については、1884年恐慌以降には上場数と売買高はともに停滞している。取引が再び活発になったのは、1898年の景気回復後であった。他方、一般産業会社の証券(“Industrials”)の取引が、1880年代の中頃から増加した。一般産業証券は取引所の場外で取引されていたが、1885年にはそれらの取引を「場内」(取引所内部)に取り戻すために、上場審査を必要としない「非上場部門」(“unlisted department”)が取引所に設置された。1880年代末から90年代初頭にかけての好況期には、取引高が増加するとともに、取引所への正式の上場が増えた。1893年恐慌後の不況期には、証券の上場と取引高も停滞した。だが、1898年から1903年にかけての好況期には、巨大株式会社が設立され、前述のような財務政策に基づいて大量の株式が発行されるとともに、証券市場が全般的に拡大した。とりわけ一般産業証券の上場数と取引高が急激に増加した。一般産業証券市場では、価格の低い普通株が支配・投機目的で活発に取引され、

他方、優先株は財産証券あるいは収益証券として比較的長期間保存された。また、優先株は、企業の資金調達手段としても利用された。

ロ) CP 市場の形成と発展。単一銀行制の下では、地方銀行の資金力の拡大に一定の限界があった。必要資金量が大規模化した大企業は、地方銀行の資金力の限界を回避するために、大都市の市場で CP を発行し資金を調達した。他方、地方での優良貸付先を喪失した地方銀行は、大都市市場で CP を購入した。結果的には、企業と地方銀行との間の貸付関係が、証券を媒介とした信用関係に転換されたことになる。南北戦争以前には、現金を必要とした雑貨商が CP 発行者の中心であり、多様な機関が CP を購入していた。しかしながら、発行者の業種は次第に多様化し、他方、購入者としては銀行が中心になっていた。1900年には、ディーラーによって売り出された CP の95%以上が、貯蓄銀行と商業銀行によって購入されていた。

3) 銀行業務の変化

イ) 事業貸付 (commercial loan) の後退。鉄道業では短期借入金が優先株に転換され、一般産業会社では企業合同にさいして株式 (主として優先株) によって運転資金が調達されるようになり、さらに、地方大企業も CP の発行によって資金を調達するようになった。こうした大企業の資金調達構造の変化の結果として、銀行からの企業に対する直接的な貸付である事業貸付 (commercial loan) の預金にしろる割合が低下しはじめた。

ロ) 証券投資の拡大。16世紀末になると、生命保険会社と信託会社の資金量が急激に増加した。このことは、合衆国においても長期性資金の蓄積が急速にすすんだことを示している。この内、生命保険会社は、鉄道証券 (鉄道債) への最大の機関投資家であった。商業銀行についても、資金運用総額にしろる証券投資の割合が上昇している。国法銀行は、前述のような法制度上の根拠に基づいて、当初の国債から、鉄道債、公共事業債、

一般事業債へと投資対象を多様化しながら、投資量を拡大した。とくに1890年代には、事業貸付の減退に対応して、証券投資の割合が上昇し、1909年には証券投資が運用資産総額の約17%に達した。地域的には、南部と西部では証券投資の比重が低く、発達した金融市場の存在した東北部と中西部では高かった。

1890年代に資金量を急激に増大させた信託会社の場合には、信託預金と一般預金を受け入れており、国法銀行よりも預金が多様化していた。規制が緩やかであったことと、後発金融機関であったという条件に制約されて、証券投資の割合を急激に上昇させ、総資産の30~35%（ニューヨーク州、1907年）に達していた。しかも、信託会社は、最もリスクが高いとみなされていた一般産業証券へ積極的に投資した。緩い規制と後発金融機関であったという条件に加えて、多様な預金を保有していたことが、こうした投資活動を支えた。

ハ) 証券担保貸付の拡大。単一銀行制の下でのコールレス体制を通してニューヨークに集中された資金は、有利子（2%程度）の銀行間預金であったために、何らかの形で運用される必要があった。アメリカではCPを含めて手形の割引市場が発達していなかったため、これらの資金は、取引所の証券を担保としたコール市場で運用された。こうした形での貸付は、貸付期間によって、タイム・ローンとダイヤモンド・ローンに分けられた。前者は、流通市場で既発行証券を担保としてディーラーや顧客に、後者は、新規発行証券や売れ残り証券を担保として、引受業者（信託会社、投資銀行など）に主に貸付けられた。すでに南北戦争以前に、ニューヨーク市を中心にしたこうした構造が地方的に形成されていたが、国法銀行制度の成立によって制度化され全国的規模に拡大された。当初は、ニューヨークの大銀行に預託された銀行間預金がコール資金の大部分をしめていたが、次第に地方銀行がコール市場で直接資金を運用するようになった。地方銀行は、

高リスクではあったが地方貸付で高収益を獲得し、他行預金、コール市場、証券投資で流動性を確保した。

全体としてみると、全資産にしめる証券担保貸付の割合は、州法銀行が17%、国法銀行が21%、信託会社が30%程度であった（1909年）。さらに、ニューヨーク市のみについてみると、国法銀行と信託会社の全資産の約50%が証券担保貸付であった。証券への直接投資を含めると、国法銀行では全資産の約40%、信託会社では約65%が証券市場で運用されていたことになる。ニューヨーク市では、この割合はさらに高かった。このことは、資金循環構造の面からみると、アメリカの商業銀行は証券市場ときわめて緊密な関係をもつようになったことを示している。

二) 投資銀行業務（証券の引受・発行業務）への進出。前述のように、制度的には、国法銀行が債券の引受・発行業務をおこなうことが可能であった。国法銀行は内部に債券部を設置し、当初は自行の証券投資を扱っていたが、次第に、自行の顧客、ブローカー商会、小規模ディーラーなどへ証券を分売する目的で引受シンジケートを組織するようになり、債券部は投資銀行業務に専念するようになった。国法銀行の債券部は、20世紀初頭までには、企業や投資家に対して、個人投資銀行商会とほとんど同じサービスを提供することができるようになったといわれている。1902年の通貨監督官による国法銀行の投資銀行業務への規制以降は、債券部が証券子会社に転換され、投資銀行業務を実質的には継続しておこなった。

国法銀行よりも規制の緩やかだった信託会社の場合には、あらゆる種類の証券の引受・発行業務が可能であり、積極的に展開した。この業務での信託会社の特徴は、個人投資銀行商会、国法銀行、生命保険会社などに対して、補助的な位置にあったことである。すなわち、後発金融機関であった信託会社は、投資銀行業務に専念していたが資金の集中力には限界のあった個人投資銀行商会に対しては、信託業務と銀行業務で集めた資金を提

供した。他方、投資銀行業務を制限されていた生命保険会社や国法銀行に対しては、証券業務を提供した。世紀転換期のアメリカ合衆国では、各種の金融機関を結合した金融集団が形成された。これらの金融集団のなかで、信託会社は、各種金融機関の資金と業務を結合させる媒介環としての位置にあり、とくに証券市場への経路として重要な役割をはたした。

V 結語

一般に、アメリカ合衆国では、証券業務と銀行業務は分離されていたといわれてきた。しかしながら、1913年のプジョー委員会の報告書は、ファースト・ナショナル・バンク（NY）について、「国法銀行の通常の業務をする以外に、普通はその他の商会とシンジケートを組んで、時には単独で企業証券のための『発行商会』として活躍しており、ニューヨーク証券取引所における貨幣の大規模な貸手でもある。同行は約4,000万ドルを債券に投資している。直接には株式を所有していない。」と指摘している。また、ナショナル・シティ・バンク（NY）についても、「通常の国法銀行の業務をおこない、企業証券のための『発行商会』として活動し、ニューヨーク証券取引所で貨幣の最大の貸手である。」と指摘している。また、ニール（L. Neal）は、信託会社が一方では産業証券へ投資し、他方では、マネーサプライを拡大したことをあげて、「初期の金融イノベーションの過程は、信託会社の活動に要約される。」とみなしている。いずれの場合にも、世紀の転換期には、銀行業務と証券業務が同一の機関（国法銀行、信託会社）によっておこなわれていたことが指摘されている。

世紀転換期には、企業の大規模化が急速にすすみ、巨大株式会社が形成された。それとともに、大企業の資金調達構造が大きく変化した。すなわち、まず、CPの発行を含めて、資金調達の中央への集中がすすんだ。また、企業合同、債務の転換（「証券化」）、証券交換などのために大量の株

式が発行されるとともに、資金調達のためにも株式が利用されるようになった。その結果として、銀行本来の業務である事業貸付が後退した。こうした構造変化に対応して、商業銀行も証券投資と証券担保貸付を拡大するとともに、金融中心地の大商業銀行を中心にして、直接・間接的に投資銀行業務へ進出した。このようにして世紀転換期に新たに形成された構造が、1920年代に急激に拡大・展開されることになる。

<追記>

昭和61年度秋季大会での報告時に、西村閑也，小野英祐，松井和夫，坂本正，平岡賢司の各先生方から，多くの大変有益なご教示をいただきました。ここに記して感謝の意を表明させていただくとともに，討論の詳細については紙数の関係上省略させていただきます。

国際金本位制期のドイツ兼営銀行 と金融市場

居 城 弘 (静岡大学)

—

報告の課題は、国際金本位制の段階におけるドイツの兼営制大銀行の活動について、とくに金融市場との関係を重点をおいて、その諸特質と問題点を検討することにある。

金融の証券化や国際化、さらに銀行と証券の関連などについて、銀行業のありかたをめぐる、歴史的視角から考察するというここでの課題にそって、ドイツにおける兼営銀行制にかんする諸論点のうちでも、とりわけドイツの銀行が固定資本、設備拡張の産業金融に積極的に関わり、さらには正規の銀行業務をも兼営したという事実が信用制度の構造にどのような作用・影響を及ぼしたかという点に注目したいと思う。こうしたドイツの兼営銀行の活動は、新たに特有な形態での流動化（負担転嫁）の問題をクローズアップさせたからである。とりわけ「流動性」問題について、金融市場すなわち証券市場だけでなく、これまで比較的とりあげられることが少なかった手形割引市場の問題をも視野に入れた考察が必要であろう。それにもとづきこの段階において顕著となった、金融市場における大銀行の地位の拡大と、影響力の深化によってもたらされた「信用制度の構造変化」の性格を、ライヒスバンクの政策展開と関連させて検討する。

また国際金本位制期には、銀行業の国際化、国際銀行業務が活発に展開

されたが、ベルリン大銀行はこの領域においても中心的な担い手であったのであり、したがってその銀行業務の国際的側面についてのごく大まかな輪郭を示すことによって、いわば内外の信用諸関係の中でドイツの兼営銀行制の特質と問題点を検討しようと思う。

二

銀行類型としての兼営銀行制は、いわゆる商業銀行業務とあわせて、証券業務をも営むものであり、ドイツの銀行（株式普通銀行、信用銀行）は兼営銀行制の典型とされるのであるが、兼営銀行制の成立をもたらしたのは、当然、一つの歴史的所産であった。

産業的株式会社の創業、設立に深く関与し、「証券銀行」と称された当初の性格は、産業企業との恒常的取引関係の密接化とともに次第に変化し、いわゆる正規の銀行業務の基盤が強化されていった。だが移行期にあってはなお、首都ベルリンの諸銀行は証券市場を基盤として証券業務に力点をおいたのにたいし、地方の諸銀行は産業企業と交互計算取引を中心に正規の銀行業務に重点をおくという、業務態様の点での分化の傾向を示した。しかし、90年代以降の銀行集中によって、つまりベルリンの大銀行の主導のもとで種々の形態での地方銀行の集中化によって成立した銀行独占の構造のうちに、交互計算業務と証券業務を内的・有機的に統一する兼営銀行制として定着したのである。そこで兼営制大銀行・ベルリン大銀行の活動を特徴づけた二契機である長期の固定資本信用の授与ならびに証券業務の兼営に焦点をあわせ、その銀行業務の特質を検討しよう。

まず、長期の固定資本信用が兼営銀行制においてどのように授与されたか、である。銀行と産業とのあらゆる貨幣・信用取引がそこで行われる交互計算業務を通じて、銀行による交互計算信用の授与、当座貸越の繰延べ・更新によって、事実上、長期の信用授与が行なわれ、設備投資などの産

業金融に利用されたことは周知のところである。だが、こうした貸付はその性格からして、銀行資金の固定化をもたらすことから、銀行にとってはその負担転嫁、流動性の維持・確保がきわめて重要な課題となった。従来、この問題は証券発行と関わらせてとりあげられ、貸付の証券化、それによる流動化のルートが強調されてきたし、この脈絡において大銀行による取引所支配(R.ヒルファディング)が問題とされたのであった。固定資本信用の流動化、負担転嫁にとって証券発行・証券市場の役割がきわめて重要なことはいうをまたない。しかし、ドイツの兼営銀行は、銀行流動性の確保について、たんに証券発行による流動化のルートにだけ依拠していたわけではなかったことに注意すべきであろう。というのは、問題の性格が固定資本信用の供与によってもたらされた流動性の低下であって、それになりたいする「銀行準備」をいかに確保するかということにあったからである。つまり、銀行資産を流動的な状態に確保するためには、証券市場における流動化だけでなく、短期金融市場・手形割引市場をも流動性確保のための拠り所としたのであった。

この点とかがわることとして、交互計算業務において、信用授与が行われる具体的形態としての、引受信用、銀行引受手形の意義が明らかにされる必要がある。銀行の信用授与の形態である銀行引受手形は、顧客の依頼に応じて、銀行に宛てて振出された手形に対し、支払いの引受が与えられた手形をさす。銀行は手形の引受つまり手形債務の支払保証を行うが、満期日までに顧客から手形代金の支払いを受けるので、このために特別な準備をもつ必要がない。銀行の手形引受、引受信用はもともとは貿易金融において重要な役割を演ずるものであるが、ドイツにおいてはその他の目的のためにかなり広い範囲で用いられ、産業金融や取引所信用の授与の形態としても採られたのであった。ヤイデルスやリーサーによれば、銀行引受手形のドイツにおける利用の形態として、銀行引受商品手形(貿易手形)、

銀行引受産業手形、取引所投機手形が挙げられている。ここで特に注目すべきは銀行引受産業手形であって、これが固定資本信用の授与のさいに利用されるようになったのは、次のような事情にもとづくものであった。すなわち、①引受信用の供与にあたり顧客企業と銀行の間に、手形の満期日には繰延べ・更新されること、さらに一定期間の経過後には証券発行等によって返済が行われることが合意・了解されていたこと、②この貸付は事実上、長期化・固定化の傾向をもつのであるが、その場合においても短期の手形信用の形態が貫かれており、しかも大銀行の支払保証によって高い信用度と流通性を有するものとして、諸銀行によって有利に割引かれ債権者にも好んで受取られたこと、③割引市場において大銀行引受手形は第一級手形の格付けを与えられ、最優遇利率で割引かれ、またライヒスバンク再割適格手形でもあったことから、銀行の流動性維持の目的にも適うものとされたことである。

こうして貿易金融、固定資本信用、取引所信用などへと引受信用の利用がひろがり、銀行引受手形は、手形流通全体の中での割合においても、銀行の手形残高に占めるウェイトにおいても増大の傾向を顕著なものとし、金融市場においてその量・質的な重要性を著しく高めることとなったのである。

三

兼営制大銀行による活発な産業金融や取引所金融の展開、さらには銀行独占化の進展はドイツの金融市場や信用制度にどのような作用・影響をもたらしたであろうか。ここではこうした問題をライヒスバンク政策とも関連づけて考えてみたい。

大銀行による交互計算信用、引受信用の形態での固定資本信用の供与、そこから生じる銀行にとっての流動性の確保という問題は、最終的には証

券発行等による流動化、回収・返済によって実現するのであるが(貸付の証券化)、すでに指摘したように、銀行は証券発行による流動化にのみ依拠していたのではなく、固定資本信用の授与にあたっては短期の手形信用つまり銀行引受手形の形態(貸付の手形化)において行われ、さらにその手形が諸銀行間で割引かれ、手形割引市場において諸々の金融機関の間で「売買」されたのである。つまり銀行はこのように銀行引受手形を媒介として、証券発行による流動化・回収だけでなく、それにいたる以前の段階においても、手形割引市場をもう一つの流動性確保の拠り所とし、そこに負担の転嫁を求めたのである。このようにドイツの兼営大銀行は長期の固定資本信用による産業金融を積極的に展開したことによって、とりわけ流動性問題をめぐって証券市場のみならず手形割引市場も含めた金融市場の動向に深い利害関心を有し、金融市場への影響力を拡大する動きを強めることになった。

兼営大銀行と金融市場との深い関連は、固定資本信用によるだけでなく銀行の証券業務の兼営によってももたらされた。証券の引受発行、売出、顧客の注文による委託売買、証券投機、種々の目的での証券参与などの広範囲の証券業務の展開は、そこから当然のこととして証券市場における相場動向にたいして、直接的な利害関心をもたざるをえないものであった。とりわけ種々の形態での証券取引、投機取引にむけられる取引所信用、証券金融(ルポール・ロンバード貸付など)が大銀行によって、交互計算信用や引受信用の形態で授与されたことから、大銀行は証券金融のルートによっても証券市場の動向に影響力を及ぼしうる位置にあった。

ドイツの兼営大銀行の金融市場(証券市場、手形割引市場)との特有な深い関連、その影響力拡大への契機は、このように兼営大銀行の活動・業態にもとづいているものであり、それを現実のものとしたのは銀行集中による銀行独占化にはかならなかった。

まず手形割引市場について。ドイツにおいては、大陸における支払上の慣行の影響のもとで英などと比して商業手形流通は低位であった。信用銀行にあっては当初は手形割引業務の比重は小さなものにとどまった。しかし正規の銀行業務の拡がりとともに手形業務のための基盤も拡張したが、取引素材としては銀行引受手形の比重が高かったのであって、ここにドイツの割引市場の一つの特徴をみることができる。すでにのべたように、兼営大銀行による手形割引、引受信用の供与が拡張し、銀行集中の進展によって、地方産業からの優良手形や、増大する信用需要が地方銀行を介してベルリンの大銀行に集中化する傾向が強められた。大銀行は支店や預金取扱所の拡張に支えられた豊富な資金力とあいまって、手形割引市場における地位を高め、割引市場の構成メンバー（株式信用銀行、個人銀行、プロイセン州立銀行、プロイセン中央金庫、抵当銀行、貯蓄銀行、保険会社などからなる）の中でも手形の出し手としても、割引資金の供給者としても最も重要なメンバーとして、それによって市場の動向や市中利率の形成に対しても大きな影響力を及ぼしうる存在となったのである。

他方でベルリン大銀行は証券市場に対しても極めて大きな支配力を行使しうるものとなった。長期・固定資本信用の流動化の見地のみならず、非産業証券も含めた証券業務の兼営によって、銀行は証券相場の動向に重大な関心をもたざるをえないわけであって、そのため、証券の発行、売買流通にわたって大銀行の影響力が強められた。具体的には、大銀行がその支店網を通じて証券売買の委託注文の集中と自行内相殺によって、取引所への売買注文、証券需給の調節を行うとともに、証券担保貸付、ロンバードヤルポールなどの取引所信用の諸利率の調節という手段を通じても証券取引、投機、相場の動向に大きな影響を与えることができた。

ここでの取引所信用、証券金融は、大銀行によって交互計算信用や引受信用をもって供与されたが、ここにおける銀行引受手形はリーサーの分類

による取引所投機手形であって、かかる性格をもった銀行引受手形が割引市場で売買され、割引市場の資金が証券市場に流入する。つまり証券金融と割引市場はこのような形で交流しあっていたのであり、証券市場と割引市場は相互に密接な関係をたもちつつ、その利子率も相互に連動する関係にあった。つまりドイツ金融資本の信用制度上の基盤ないしドイツの兼営銀行と金融市場との関係は、このようなものとして理解できるのではないかと思われる。

かかるベルリン大銀行の信用制度にしめる地位の拡大、金融市場にたいする影響力の強まりが、中央銀行ライヒスバンクの政策展開にどのような問題を生じさせたかを検討する。要約すれば、ベルリン大銀行群は預金を大量に集積し、積極的な産業金融を多様な形態で展開することによって銀行信用を膨張させたが、それによりたとえば、割引市場における大銀行の地位の増大や、預金通貨・振替貨幣の形態での「私的銀行貨幣」の増大などに示されるごとく、金融市場における中央銀行ライヒスバンクの地位の相対的低下ないしは弱体化と表現しうる事態を招いたのである。

ここでの問題はベルリン大銀行のもとでの銀行信用の膨張であって、これは独占化と金融資本形成を信用制度の側から支援するものだった。これにたいしベルリン大銀行は、負担の転嫁、流動性維持の拠点としての割引市場や証券市場への影響力を強めるとともに、他方ではこれに依拠して自らの現金準備をギリギリまで圧縮した信用膨張策をとり続けたのであった。そして、景気の局面転換とともに、支払遅延や還流の非円滑化のひろがりによって、銀行流動性、現金準備率がさらに悪化する逼迫期にたちいたるも、大銀行は貸出抑制に転ずるのではなく逆に、最後の貸し手としてのライヒスバンクにむけて手形（銀行引受手形）の再割請求に殺到したのである。なぜなら、ここには証券業を兼営する大銀行にとっては、証券相場の崩落を阻止しなければならないという至上の命題があったからだというこ

とができよう。逼迫時にライヒスバンクが大銀行から突発的な再割引請求に見舞われるという事態は、ドイツの金融市場の変動の激烈さを規定した一因なのであるが、ライヒスバンクは内外金流出によって金準備の減少に脅かされるまさにその局面において、例の銀行引受手形の再割引による支払手段請求にたいし、それが伝統としてきた政策態度、適格手形についての「受動的割引原則」にしたがうかぎり、またライヒスバンクがドイツの信用機構の崩壊を回避するためにはこれに応ずるほかはないわけであり、このことは、金本位制の存立そのものをも脅かす「通貨制度の構造的危機」(K. ボルヒアルト)を意味したのである。つまり、世紀の交から第一次大戦前に、中央銀行の地位の低下や政策の有効性の減退という認識を、深部において規定したものは、金融市場における民間大銀行の地位の拡張、その影響力の拡大に他ならなかったのである。

四

独占期の銀行業のもう一つの活動領域は海外進出、国際化である。ドイツの大銀行の海外進出と国際銀行業務の展開、それと金融市場との関連について検討する。ドイツの銀行業自身による国際銀行業の展開にむけての動きが活発化するのは、七、八十年代以降である。これによってイギリスの諸銀行への依存従属を脱却してドイツ独自の貿易金融システムを確立することや、独占化とともに活発化する金融資本の海外進出にたいする金融・銀行面からの支援が目ざされたのである。ドイツの大銀行による主な海外進出形態としては、①海外支店の設置(国際金融取引の中心地や戦略的拠点において、とくにロンドン支店の重要性)、②現地銀行や娘銀行(金融子会社)への株式参加(貿易金融とならび資本輸出関連業務、現地産業との兼営銀行システムによる取引、それによる経済的支配領域の拡張)、③「海外銀行」体系の創設(「海外」諸地域への経済的拡張を金融面から

支援促進する海外銀行業の専門銀行群であり、本国の銀行機構や金融市場と連繋しつつ相対的に独立した機構の下で国際銀行業を展開し、信用制度の国際的ネットワークの拡張の一端を担うものであった)を挙げることができる。

ベルリン金融市場を基礎として大銀行によって構築されたこれら一連の海外進出の諸形態からなる国際的な信用のネットワークの意義と役割について総括的に検討する。

第一は貿易金融におけるマルク取引・決済の拡張である。ベルリン金融市場と連繋し大銀行による引受信用と割引信用の供与にもとづき貿易金融が与えられた。さらに信用制度の国際的ネットワークを通じて銀行間の債権債務関係に引き継がれ支払決済がなされたこと、この結果、ドイツ自身の貿易取引にとどまらず、一定の範囲において第三国間取引の領域にもマルク取引決済が拡張したことは、なお重要な部分においてスターリングへの依存を残さざるをえなかったものの、注目すべきことであった。

第二に、そのためドイツはこうした国際的な信用ネットワークを通じて、近隣諸国をはじめとして諸外国のマルク建て預金を集中し、それにもとづいて国際的支払の振替決済が行われ、また貸付が与えられた。こうしてベルリン金融市場の国際金融市場化が進展し、ここからさらに、ドイツの諸銀行は、マルクとならびスターリングやフランでの取引決済との関連で主要金融市場との間で多角的な為替調整取引、国際的短歌取引を活発に展開した。かくして国際金本位制期のベルリン国際金融市場は、一方で短資の吸引を行なうとともに他方で周辺諸国への貸付を与えるという国際金融上の媒介的役割を演ずる位置にあった。

< 討 論 >

小島 仁 (北星学園大学)

ドイツの銀行業兼営化の動因として、銀行集中、大銀行の成立を挙げておられます。その銀行業兼営化の動きの一端として、「銀行引受手形による固定資本投資」を示し、「これは銀行の支払保証であって、銀行は資金を特には要しない」としておられます。しかしこの手形の安全性が社会的信認を得ているためには銀行の側にもなんらかの「社会的担保」が必要なのではないでしょうか。

山本栄治 (福岡大学)

一、割引市場はオープン・マーケットかどうか、市場参加者は誰か。二、銀行引受手形はドイツの場合、マーチャントバンカーの引受、商業銀行の割引と分離していたイギリスと違って、引受者と割引者が同一機関の例が多くあったのかどうか。もしそうであるなら資金が拘束されるので流動化されないのではないか。三、1914年以降のアメリカでは、このようなケースを回避するため、ビル・ディーラーの設立と彼らの署名をもつ手形だけを連邦準備銀行の再割引適格手形とした。ドイツでは何時、どのようなビル・ディーラーが設立されたのか、またライヒスバンクの割引政策はどうであったのか、以上よろしくお願いします。

井上伊知郎 (久留米大学)

ドイツの銀行では、手形の引受を行なう手形がその手形を割引くことがあったが、これは銀行にとって資金拘束を招くのではないかという問題、またドイツはイギリスに対し債務国で、ドイツの周辺・後進国に対しては債権国であったという評価をどう考えるかという問題に関連して、ドイツの同一の銀行が手形の引受を行ない、その手形を割引くということがあったことは、そのとおりだと考えられる。その結果、銀行にとっては資金拘束が生ずる。また、銀行がその資金拘束から自らを解放するために手形を再割引に出した場合にも割引市場で資金逼迫が生ずることがある。ドイツの銀行は、そのような資金拘束、資金逼迫をイギリスの銀行に対しポンド建金融手形を振出すことによって解消したのではないか。マルクのポンドに対する国際通貨としての従属性、イギリスに対するドイツの債務国性の内実は、ここにあると考えるが、マルク建国際決済、マルク建引受信用、マルク建貿易手形の割引と国際短期資本取引(ドイツとイギリスの間の)を結びつけて考えるべきだと思いが、どう考えられるか。

則武保夫 (神戸大学)

一、ドイツは法律上は金貨本位制であったと思いますが、対外支払準備をみます

とポンド為替の保有が大きいので事実上は金為替本位国に近かったとも考えられますが、いかがですか。二、ドイツはイギリスに対しては債務国、周辺諸国に対しては債権国であったと思われます。三、以上よりして、ドイツはベルリン金融市場の国際金融市場化をはかりましたが、ロンドンから独立した国際金融市場は形成されなかったのではないのでしょうか。

飯田裕康（慶応義塾大学）

手形割引市場を前面に押し出されたご報告を、大変興味深くうかがいました。ただ英国のケースのように下から積み上げられた手形市場ではなく、長期信用の流動化の為の「上からの」手形市場でしかなく、いわゆる銀行間市場と結びついたものとはいいたいのではないかと考えられます。そのさい、ベルリンにおいては、たての流れで貨幣資本が流動化されていて、真の流動化とはいいたいように思いません。ご教示下さい。

生川栄治（近畿大学）

兼営銀行体制というばあい銀行制度にとっての特質は、証券業務をとりこんだところにあるが、その意味は、流動性において、証券市場（投資家）への転嫁流動性を主たる拠点にしているといえるのではないか。分業主義の銀行のばあいの割引市場に流動性を求めるのは自己流動性（実現・還流）であるから、その意味で流動性の重点が相異すると思う。この点はどう考えられるか。併せて、1930年代の大金融恐慌のあと、アメリカは分業主義に変わったが、ドイツは兼営のまま今日に到っている。このちがいはどうみればよいか。

<答>

御質問の解答について、紙幅の制約から論点整理をさせていただいた点をおことわりしておきたい。討論の一つの焦点は、したがって御質問の集中した論点は、ドイツの兼営銀行にとっての流動性の基盤の問題をどう考えるべきかであって、山本、井上両氏からは手形引受と手形割引について資金の拘束と流動化との関連でおたずねをいただいた。とりわけ報告で証券市場とならんで割引市場をとりあげたことについて飯田、生川および司会の西村閑也の諸氏より、割引市場での流動化は真の流動化とはいえないのではないかというご趣旨の質問をいただいた。固定資本信用が割引市場では流動化されたことにはならないというのは御指摘のとおりであって、報告の趣旨は証券市場での流動化が主要な拠点であることを認めつつも、兼営銀行が割引市場をも流動化のための基盤として重視せざるをえなかったのは何故であるかを問題にしたのであった。報告はそれについて、兼営銀行の場合、それが立脚し

ている流動性の基盤として、証券市場における流動化だけに依拠することはできないのであって、それにいたる段階において銀行資産の短期的な流動性を維持・確保することが不可欠であり、その場合、引受信用、銀行引受手形の役割を明確にすることがキーポイントをなすと考えたのである。ここに兼営銀行と金融市場の関係の特質が示されているのではなかろうか。つまりそこにおいて、シエーマ的という割引市場が証券市場に従属するという傾向、ないしは証券市場での流動化にいたる負担の圧力が、手形割引市場に、さらには割引市場を介して中央銀行へ、あるいは国際的貨幣市場へと伝播・波及していく傾向がそれである。なお山本氏の御指摘については今後の検討に待つべき課題が多いであるが、ライヒスバンクは07年以降、割引についての手形の選別、三署名手形の原則などの強化をはかる政策に転じたこと、また小島氏の御教示については、引受信用がドイツで果たした役割については、生成の背景も含めて検討の余地が大きいこと、一般的信認の条件としては銀行の支払能力にたいするものが基礎ではないかと考えられる。

なお報告・討論では十分ふれられなかった点であるがこの流動性問題は、世紀初頭のバンクアンケートでの「預金」論争と表裏の問題であったことを指摘しておきたい。

また井上、則武両氏よりの国際金融市場としての自立化の限度とロンドンへの依存、従属の必然性したがってマルク決済機構の限度については、報告者もほぼご指摘のとおりと考えている。これと関連してライヒスバンクが金準備の不足をカバーし、収支逆調時に備えて、また「為替」政策の遂行の目的で積極的にポンド為替やポンド資産の保有を強めたことは事実であり、大戦前の状況は則武氏のご指摘のとおり、金為替本位制に近いものであったと考えております。

部会活動報告

〔北海道部会〕

1986年度の北海道部会は下記の要領で開催された。

I. 1986年5月10日（於北大）

① 山口博教氏（北星学園大）

西ドイツ・ユニバーサル・バンクの業務と勢力

② 井村進哉氏（小樽商大）

1930年代のアメリカ金融資本の再編・強化——吳天附氏の所説に関連して

II. 1986年7月12日（於小樽商科大）

① 井村進哉氏（小樽商科大）

アメリカの住宅金融市場と金融機構再編

② 北林雅志（北海学園北見大）

19世紀後アジアにおける為替取引の変容とイギリス植民地銀行

III. 1986年11月22日（於北大）

合評会 小野朝男編著『金・外国為替・国際金融』（ダイヤモンド社）

十九世紀後半アジアにおける為替取引の 変容とイギリス植民地銀行

北林 雅志

はじめに

1973年ドイツ帝国による金本位制採用に端を発した銀価下落は、インド、中国、日本にまたがって対ヨーロッパ貿易に伴う為替取引に従事していたイギリス植民地銀行にとって最大の経営問題となった。この銀価をめぐる問題をいかに処理するか、その対応いかんによっては銀行経営の破綻にまで及ぶという危機的な状況がイギリス植民地銀行をとりまいていたのである。

本報告では、これらイギリス植民地銀行の為替業務に焦点をあて、銀価下落という状況の中でヨーロッパ・アジア間為替取引がどのように変化していったのか、また、それがイギリス植民地銀行にとってどのような問題をもたらしたのか、更には1890年代に普及したとされているポンド利付手形で、銀価不安に悩むイギリス植民地銀行にとっていかなる意味をもったのか、という点について明らかにすることを試みた。

1. 銀価下落の開始とヨーロッパ・アジア間為替取引における変化

ここでは1886年に開かれたイギリス議会の「金銀委員会」(the Royal Commission appointed to inquire into the Recent Changes in the Relative Values of the Precious Metals)における証言をもとに、1970年代末から80年代初頭にかけてのヨーロッパ・アジア間為替取引方法の変化について、特に中国を対象を限定して明らかにしておこう。

銀価は1873年を転機として下落しはじめるのであるが、「1874年以降しばらくの間、為替を恐れていたのは一部の商人だけであった。¹⁾(第3260号)と証言されているように、銀価下落の開始当初は対アジア貿易に従事する貿易商人達は比較的冷静に事態の推移をうけとめていたようである。しかし、この銀価下落が持続的な現象

としての様相をおびてくるようになると、事態は大きく変化した。

「船荷を金融する方法が大きく変化したのは1876年ことであつた。²⁾」(第3265)号と言われているように、1876年を転機にヨーロッパ・アジア間為替取引は大きく変化した。そこで、まず1876年以前、一般におこなわれていた為替取引の方法を確認しておこう。

第3253号「銀が下落する以前の1873年に上海へ綿製品を輸出したとしよう。——私はマンチエスターで積荷を購入し、それを船積みする。私は積荷の価格のロンドン宛6ヶ月手形を振出す。もし代金を6ヶ月以内に中国から回収することができなかつたら、私は手形を、例えば3ヶ月更新する。この時までには商品の代金を手に入れるであらう。³⁾」

第3254号「どのような形か。——スターリング手形である。綿製品の荷受人は、上海であれば両で販売し、商品を引渡して両で支払いを受ける。そして上海の銀行へ行つて、私に送金するためロンドン宛手形を購入する。⁴⁾」

この証言からわかるように中国の対ヨーロッパ輸入取引に伴う決済は、銀価下落以前には中国の輸入商が在中国の外国銀行から買入れたポンド送金為替手形によっておこなわれていたのである。

それでは1876年以降ヨーロッパ・アジア間の為替取引はどのように変化したのであろうか。その点を再び「金銀委員会」における証言によって確認しておこう。

第3260号「東洋へ輸出する商人の多くは、銀の下落を恐れてロンドン宛の手形を振出す代りに、上海宛には両建の、香港・日本宛にはドル建の手形を振出すようになった。ロンドンの銀行は銀行自身が建てた相場場で、それを購入する。これは、荷主を為替下落のリスクから免れさせる。⁵⁾」

すなわち、銀価下落が進行した年を転機として、ヨーロッパからアジアへの輸出取引に伴う代金決済方法は、それまでのポンド送金手形による方法から、中国あるいは、日本宛に振出される銀建の手形による方法へと大きく変化したのである。この新しい方法によれば、イギリスの輸出商は為替リスクを回避することができた。この輸出商にかわつて「為替下落のリスクは銀行に転嫁される。」⁶⁾(第3261号)との証言にみられるように、銀手形を買入れた銀行が為替リスクを背負いこむことになった。

このヨーロッパからアジアへの輸出取引に伴う為替取引におけるリスクとならんで、アジアからヨーロッパへの輸出に伴う為替取引をおこなうための銀資金の問題があった。すなわち、アジアからヨーロッパへの輸出に伴う代金決済は、アジアの輸出商が振出すロンドン宛のポンド手形によっておこなわれていたため、銀行はこのポンド手形買入れのための銀資金をアジアに保有しておく必要があった。通常この銀資金は、アジアにおいて調達された銀建預金以外はロンドンで調達したポンド資金をアジアの各支店に配分したものであった。従って、ポンド資金を銀にかえてアジアで運用するこの部分も、当然銀価下落の影響をうけることになる。このように、ヨーロッパの対アジア輸出取引における銀手形利用による為替リスクと、対アジア輸入取引に伴う為替取引における銀資金、この両国においてイギリス植民地銀行は銀価下落の影響をまともうけることとなり、1880年代におけるイギリス植民地銀行の経営危機——その最大のものが、1884年のオリエンタル銀行の支払停止——として現出したのであった。

2. 中国の対ヨーロッパ輸入取引方法における変化とポンド利付手形の普及

1870年代末から80年代にかけて銀価下落が進行するなかで、経営危機におちいっていたイギリス植民地銀行をして安定的な為替取引をおこなうことを可能にしたものが、ポンド利付手形であったと従来から指摘されてきた。しかし、このポンド利付手形も銀価下落と時を同じくして出現したのではなく、その一般的普及は90年代に入ってからのものであった。ここに何故このポンド利付手形の利用が90年代に入って一般化してきたのか、という問題がおきてくる。そこで、ポンド利付手形の普及に際して大きな意味をもったと考えられるヨーロッパの対アジア輸出取引方法についてみておくことにしたい。

ヨーロッパからアジアへの輸出取引の方法が、大きく変化するのは1880年代末頃のことであった。外国人輸入商は、それまで自己の計算と自らの危険負担によって輸入取引をおこなっていたのであるが、為替相場の激しい変動によって従来おこなってきた自己勘定にもとづく取引を安定におこなうことができなくなった。このような状況の中からおこなわれ始めた取引方法が indent trade と呼ばれる取引であ

った。この indent trade について駐上海イギリス領事は次のように説明している。

「長期にわたる為替相場の動揺のため、商人達は取引方法、特に輸入取引を変更せざるをえなかった。市場の必要に応じて在庫品や到着品を保有しておく代りに、商人達はイギリスへ注文を出す前に中国人ディーラーに販売しようとする。彼らは銀建で価格を取決め、同時に為替相場も決める。その後、マンチェスターへ電報で注文を出す。このように購買と販売、そして為替相場の決定がほとんど同時におこなわれるため、銀行は為替リスクを負うこととなり、外国人輸入商はこの取引において単なる手数料を得ること以上の利害を有さなくなった。中国人商人は市場の変動によるあらゆるリスクを負う、と同時にあらゆる利得を得るのであるから、中国人こそ其の商人である。」

このように在中國外国人商人は市場の必要に応じて在庫品を保有しておくのではなく、中国人ディーラーの注文をうけた後、はじめてイギリスへ注文を出すのである。そして中国人ディーラーからの注文は兩建であり、イギリスへの注文はポンド建であるため外国人輸入商は為替リスクを回避するため、銀行との間で為替契約を結んだのであった。

それではこの indent trade 方式における決済方法はどのようなものであったろうか。この indent trade によれば、外国人輸入商はイギリスへポンド建で注文を出しているのであるから、当然イギリスから中国宛に振出される手形はポンド建であったとおもわれる。銀価下落が持続的な傾向を示しはじめた1876年以降、中国宛の銀手形が利用されたのであったが、この indent trade の普及を背景に、それは銀建からポンド建へと変化したのであった。しかし、この段階では、中国宛のポンド手形が一般化するにはなお問題が残されていた。外国人輸入商と銀行の間で結ばれた為替契約がそれである。

外国人輸入商は indent trade において、為替リスクを回避するため外国銀行との間に先物為替契約を結んだのであったが、90年代初頭における銀価の先行不安から、銀行はしばしば直先相場の開きを大きくしたり、あるいは先物相場を全く建てないという場合があった。このような事態を一層深刻なものとしたのが、1893年6月のインド造幣局による銀自由鑄造の停止である。当時の上海における新聞は次のようにこの間の事情を報じている。

「インド造幣局の銀自由鑄造停止というイギリス政府のとった行動は、この取引（上海におけるヨーロッパ綿製品輸入取引）に致命的な打撃を与えた。このニュースは今週の始めに届き全般的な驚きをひきおこし、取引は完全に停止した。⁸⁾」

このようにインド造幣局による銀自由鑄造の停止は、中国の輸入取引に極めて大きな動揺を与えたのである。この混乱のなかから新たな取引方法が始められた。駐上海イギリス領事は、この新しい方法について次のような報告をおこなっている。

「私は昨年度の報告において、indent system という名称で最近導入された取引方法の変化について言及した。……もう一つ別の方法が、昨年先物取引において大におこなわれた。それによると、価格はその時点において一般におこなわれている為替相場にもとづいて決定される。すなわち、中国人ディーラーがある一定の最低為替相場を保証するのである。この方法の場合、中国人ディーラーはだいたい為替相場を高めを保証する。彼らが自己を防衛しうる唯一の方法は、全般的に高い銀価格を維持することである。この方向での彼らの努力は、外国人商人の努力と結びついて、多年にわたって達することのなかった水準に価格を押し上げている。⁹⁾」

この報告にみられるように、新しい取引方法によれば価格はその時点の為替相場によって決められ、中国人ディーラーが為替相場を保証しているのであるから、外国人輸入商と中国人ディーラー間取引はスターリング建でおこなわれているのである。従来の indent trade では、外国人輸入商と中国人ディーラー間取引は兩建でおこなわれていたのであるが（そのため外国人商人は為替リスク回避のため外国銀行と為替契約を結んだ）、インド造幣局による銀自由鑄造停止以降、銀価の先行不行不安が深刻化するなかで、この外国人輸入商と中国人ディーラー間取引がスターリング建でおこなわれるようになったのである。外国人輸入商と中国人ディーラー間取引がスターリング建でおこなわれるということは、それまで外国人輸入商が負っていた為替リスクが中国人商人側に輪嫁されることを意味する。新しい取引方法——スターリング建による indent trade——において為替リスクを負う立場となった中国人商人は、この為替リスクを銀建価格に転嫁することによって自己防衛をはかったのである。

スターリング建による indent trade が中国の輸入取引に導入されることによって、外国人輸入商にかわって中国人商人が市場リスクのみならず為替リスクをも負

う 眞の商人として登場してきた。この段階になってはじめて、輸入商に全面的に為替リスクを背負わせることになる中国宛ポンド手形、すなわちポンド利付手形が一般的に普及するようになったと考えることができるのである。¹⁰⁾

3. ポンド利付手形とイギリス植民地銀行

ポンド利付手形とは中国宛に振出されるポンド表示の手形である。通常、仕向銀行が買取る手形は外貨建となっている。従って1876年以降、中国宛手形が現われた時、その幣種はドルないし両であった。そのためイギリス植民地銀行にとって、その取扱いはポンド資金を銀に転換して運用するのであるから、当然、銀価下落の影響をまともにかぶることになったのである。ここに、1880年代におけるイギリス植民地銀行の為替業務上の困難があった。しかし、このポンド利付手形の場合、ポンド建の手形を買取り、支払日にその時点の為替相場に基づいて代金を受取るのであるから、銀手形の場合のように為替リスクを負うことなく安定した為替業務を遂行することができたのである。

また、利付手形であるため、手形振出日から代金回収まで（中国で受取った代金はロンドンに再び送られる）の期間について確実に利子を取得することができた。しかもその利子はアジアの高利子を反映して高いものであった。明治37年三井銀行よりロンドンにおける為替事務取扱いについて調査を命ぜられた欧米出張員間島彦は次のように述べている。「倫敦ニ於ケル金利ハ平均三、四分ノ間ニアリ而シテ印度、支那、日本等東洋為替ヲ買入ルル平均ノ利率ハ平常六分内外ナルヲ以テ低利ナル倫敦ノ資金ヲ以テ高利ナル東洋為替ニ投スルコト極メテ有利ナルハ 易キ道理ナリ」このようにポンド利付手形の取扱いは為替銀行にとって極めて有利な業務領域であった。しかるに間島が調査をおこなったインターナショナル・バンキング・コーポレーションでは、この極めて有利な業務領域であるポンド利付手形の取扱いは非常に小規模なものであった。その間の事情をロンドン支店支配人のパットは次のように説明している。

「余亦此事業ノ頗ル有利ニシテ且充分ノ余地アルヲ熟知スレドモ如何セン当行ノ資金ニ限りアリ末ダ以テ手ヲ延バスニ退アラズ他日資金ノ供給増加スルニ至ラバ願クハ先進銀行ト嚮ヲ並ベテ馳駆スルノ日アラン云々」¹²⁾

このように、たとえ有利なポンド利付手形の取扱いであったとしても、その取扱い量を左右するものがロンドンに保有しうるポンド資金であるため、この資金をどれだけ保有しているかということによって、この分野における各銀行の地位が決定されることになった。

「倫敦＝本支店ヲ有スル香上、揲打、正金ノ如キ何レモ数十年来ノ老舗ヲ有シ其運転資金ノ供給者タル預金ハ非常ノ巨額ニ上リ殊ニ前二者ノ如キハ其預金ノ半額以上ヲ金利低キ倫敦＝仰ギ之ヲ運転シテ比較的高利ナル東洋為替＝投ズルヲ以テ季毎ニ巨額ノ利益ヲ挙グルコトヲ得ナリ」¹³⁾と間島が報告しているように、ロンドンを拠点として対アジア為替業務を展開していたイギリス植民地銀行は、当然にもこの分野において有利な地位を得ることができたのである。

- 注 1) *First Report of the Royal Commission appointed to inquire into the Recent Changes in the Relative Values of the Precious Metals; with Minutes of Evidence and Appendices*, B.P.P., (1887) 以下 *Royal Commission on Gold and Silver* と略し質問番号によってその典拠を示す。
- 2) *Royal Commission on Gold and Silver*, 3260.
- 3) *Ibid.*, 3253.
- 4) *Ibid.*, 3254.
- 5) *Ibid.*, 3260.
- 6) *Ibid.*, 3261.
- 7) *Report on the Trade and Commerce of the Consular District of Shanghai for the Year 1892*. p. 4.
- 8) *North China Herald*, Jun. 30, 1893.
- 9) *Report on the Trade and Commerce of Shanghai for the Year 1893*. p. 9.
- 10) ポンド利付手形普及の詳細について拙稿「一九世紀末におけるイギリス植民地銀行の為替業務とポンド利付為替手形」『経営史学』第21巻4号を参覧されたい。
- 11) 間島弟彦著『英国為替銀行＝関スル復命書』六七頁。

12) 同上, 六七, 六八頁。

13) 同上, 六八頁。

〔関東部会〕

昭和61年度関東部会研究会は以下の要領で開催された。

日時 昭和61年12月20日（土）、午後2時～5時

場所 慶応義塾大学塾監局第一会議室

報告 吉川顕麿氏「アメリカ金融市場と『金融革命』——アメリカ高金利のメカニズム、資金循環の変化、金融革命の役割——」

研究会終了後、①今後の大会の運営のあり方、②関東部会運営内規の作成、③『信用理論研究』第4号の編集方針、④昭和62年度春季大会の開催要領について、意見を交換した。

（建部）

アメリカ金融市場と「金融革命」

—アメリカ高金利のメカニズム、
資金循環の変化、「金融革命」の役割—

吉川 顕磨（立教大学大学院）

本報告の課題は、アメリカにおける80年代前半の高金利を規定した資金需給の分析と、変化を遂げてきた資金循環の構造を明らかにすることであり、それとの関連で「金融革命」の役割を位置付けることである。

I はじめに

本報告の中心論点と問題意識はつぎの通りである。

(1) 80年代前半におけるアメリカ金融市場の逼迫＝高金利を規定した要因は何であったかということ、殊に、不況下にかかわらずいかに資金逼迫が作りだされたかという点。それを、①資金需要要因（財政赤字の拡大＝国債大量発行と累積、不況下企業の資本支出、海外資金需要）、②資金供給要因、③金融政策の3つの側面から検証してみること。

(2) 「金融革命」について、様々な側面の中で特にその新金融商品開発の過程に注目し、金融機関の資金調達、投資家の資金運用活発化に果たしたその役割、それが金利高騰や資金循環の変化に与えた規定的影響、役割を明らかにすること。

(3) 「金融革命」や高金利とともに80年代のアメリカ金融市場はその資金循環構造に新たな変化をもたらしたが、その構造＝メカニズムはどうであったか。

かかる分析を通じて、80年代のアメリカ資本主義における新たな金融現象としての、一方での不況下の停滞的経済活動と、他方での金融取引活動の異常な活発化＝マネーゲーム化、金融肥大化構造の一側面を解明しようとするものである。

II 80年代アメリカにおける金融市場の逼迫＝高金利（金利急騰、高金利水準持続、金利乱高下）を規定した要因は何であったか

～不況下にかかわらず、いかに資金逼迫は作りだされたか～

1. 70年代後半以降における金利高騰の進展過程とアメリカの経済状況の推移を概観してみると、以下のような、時期的区分および特徴付けができる。

<79.10月まで>

75ⅡQ以降78年までの景気拡大の過程でインフレの進行が加速化し、金利も漸次的に上昇。78年のドル暴落を契機としたインフレ抑制、ドル防衛策以降、金利上昇は急展開をとげる。79年ⅢQになると第二次原油価格大幅引上げや翌年度財政赤字額の倍増によりインフレ問題は重大局面に。

<79.10月以降>

10月、ボルカーによる新金融調節=かつてなく厳しい金融引締が金利を急騰させる。同時に景気も後退（スタグフレーション）。81年には景気は一時的に拡大するが引締基調は持続。82年にはいると、引締めと景気停滞の下でインフレは鎮静化。

<82ⅢQ以降>

インフレ鎮静化をうけて、強い引締政策を解き、緩和政策へ転換（以後、引締、緩和の交互的操作による金融調節）。82ⅢQ以後金利水準徐々に低下。しかし84ⅡQ、ⅢQの引締強化を反映して金利再上昇。83年から84年にかけて景気は一時大きく拡大（設備投資、住宅投資の顕著な伸びを反映）するが、84ⅢQ以後再び低迷。

<85.9G5=プラザ合意以降>

景気低迷の下、貿易赤字（経常赤字）にもかかわらず巨額な財政赤字を支える形で資本の大規模な流入が生じ、ドル高が定着。これに対して、景気拡大と輸出拡大のために、85.9月、ドル相場と金利の漸次的低下（「ソフト・ランディング」政策）を目標に日独等の協調を引き出し、金利は低下し、ドル相場も急速に下落。

2. アメリカ高金利を規定する要因(1)―資金需要分析

①年々拡大する巨額な財政資金不足=財政赤字の累増こそ最大の資金需要要因である。

（国債の大量発行、累償により国債流通市場の規模も大きく拡大した）70年代後半～末は歳出10%前後の伸びだが、景気拡大のため歳入も増。80年代にはいると赤字

は飛躍的な伸び。80年代の赤字要因は、〈歳入面では〉景気後退・低迷による税収の落ち込み、減税（経済再生法）、82、83年の大幅な歳入減など。〈歳出面では〉特に国防費が、歳出総額にしめる割合でも前年比でも上昇を続け、社会保障費も絶対的には増加を続けた。以上の財政赤字が市場に対する長期持続的で大きな資金需要圧力となり、高金利を規定。

②国内民間資金需要は質的に変化し、相対的には小さかった。

国内総投資は、76、77、78年の前年比10～20%の大きな伸びに対して、81、82年は大きなマイナス。金利高騰と景気後退の影響により80、82、83の設備投資、80、81、82の住宅投資の落ち込みによるところが大きい。金融緩和と金利の低下傾向により、住宅投資は83年より、設備投資は84年より回復。総投資も83年より拡大。

民間投資の減退は長期資金需要の低迷、減退（銀行貸出の相対的減少）に結び付いた。だが他方、高金利とインフレ、不況により企業の資金管理は強化され、資金調達面でも、長期債務を極力圧縮、短期債務依存型（銀行側から見ると長期貸出から短期貸出へ）への変化も指摘される。

企業の資本支出は79年以後（84年を別として）全体的に減退ないし低迷。設備投資の減退を反映して企業の長期借入も減退。総じて企業による資金需要は強いとは言えない。

だが内容面だけをみると逆に、企業の合併・買収資金需要は（石油、銀行、保険を中心に）戦後最大のものとなっていた。

③海外資金需要、殊に途上国を中心とする対外貸出の増加が、二つの時期において金融市場に規定的な作用を与えた（1978～79/1981～82）。

殊に80年代に入ってからの高金利下の海外資金需要は国内需要が落ち込んでいるのに対照的で、国内民間貸出の減少を補う形で、その減少規模を上回って対外貸出が増加し、金融市場への付加的な需要圧力となった。

以上要するに、民間企業の資金需要の後退、低迷（長期債務に対する短期債務の割合が大きいとはいえ）の下、財政赤字の大きな資金需要圧力、および1978～79、1981～82における海外資金需要の強まりが必要要因となった。

3. アメリカ高金利を規定する要因②—資金供給分析

資金供給要因としては、家計、企業、機関投資家、外人投資家、通貨当局の5主

体の分析が必要である。

①個人貯蓄の主要な特徴としては、それまで個人貯蓄の主要形態であった貯蓄性預金が高金利下の激しい資金シフトにより、77～78年以後伸び方に著しい変調をきたした。

②企業はインフレ・不況・高金利下で、高利回と金融資産選好や資金管理を強化した。

<資金調達面> 80年代以後、企業の資金調達に占める内部資金の割合が増大。その下でも外部資金（銀行借入）の取入れを行っている。

<資金運用面> 資本支出を手控え（設備投資減）、資本支出以外の伸びが拡大。資金調達総額に比して資本支出額が小さい。これに反して、金融資産への資金運用活発化と資金運用の多様化がみられ、企業の金融活動が活発化してきた。資金の金融資産への運用拡大は81～82年の変調を除いて一貫して増大。使途不明金（統計上の不実合）（＝77年以降急増）と併せるとより大きな額に。高利回りが期待できる金融資産への運用資金を賄うために資本支出を上回る部分と併せて信用市場からの資金調達をも行なうという企業の資金管理の実態である。かくて企業は金融市場で資金の需要者となり同時に供給者となって金融取り引きの異常な拡大の主要な一翼を担ってきた。

③機関投資家としての保険や年金の掛け金は企業や国民の固い基盤に支えられている大量の安定的資金だが、その資金の有利な金融資産への運用が継続的に図られ、中心的な資金供給者の一つとしての地位を保ってきた。

④海外投資家の資金は、時期によりかなりのウエイトをしめしている。

以上、高金利、「金融革命」の下で金融資産への資金運用が極めて活発。しかもかつてなく大量な資金が金融市場へ流入している。

4. 金融政策

①連邦準備（通貨当局）による資金供給は、1979.10.6 ボルカー新金融政策により、FFレート重視から非借入準備重視へ操作目標の変更を行うと同時に、公定歩合を11%から12%へと引き上げ、激しい引締姿勢を明確化した。この引締政策はまた81年レーガン「経済再生計画」の目標の一つ「安定的通貨政策」によっても政策的に支持されてきた。また国債総発行残高に対する連銀保有割合は、70年代後半以

降徐々に低下し、これに対して商業銀行、貯蓄金融機関、保険会社、企業（事業会社）、個人等民間投資家および州政府等の保有割合は大幅に増加してきた。これは、金融市場における資金需要に対して連邦準備による資金供給の相対的割合が著しく減少し、これをカバーする形で新たに創造されあるいは蓄積されてきた貨幣資本や国民の貯蓄その他の資金の増大を基礎に、それらの資金で有利な運用先として直接間接に国債市場、金融市場に回っていることを意味している。

②銀行準備指標に見られる金融逼迫

銀行の資金状態を端的に示すネット準備の状態をみると、80年代は不況にもかかわらずネット借入の状態が続いている。銀行準備がネット借入の状態で、いわば過剰貸出、過剰投資となり貸出資金が欠乏しているということは、短期金融市場で資金調達が激しく行われていたこと、すなわち市場において需要に対する供給の相対的不足に基づく銀行の資金逼迫が生じていたことを示している。

III 「金融革命の役割」

アメリカ「金融革命」は多くの側面を含むが（略）、「1980年預金金融機関規制緩和・通貨管理法」（1980.3.31）や「1982年ガーン＝セント・ジャーメイン預金金融機関法」（1982.10.15）の成立を支えとして展開した、MMF、MMC、MMDA、スーパーNOW等諸もろの金融新基軸の開発による金融機関間の資金調達競争の過程は、高金利を先導した点でも、大量の資金を金融市場に集中させた点でも重要な役割を果たした。だがその結果、80年代の金融機関の預金、負債構成＝資金調達は極めて高利回り、高コストのもので占められることになり、それはまた運用面で高利を追求するバネとなった。また高利回りを可能にした条件として、膨大な財政赤字（国債利子の支払い）と対外貸出（途上国貸付の利払）が重要性をもった（それにより利子の源泉が拡大）。

「金融革命」が果たした独自の役割としては、旧来の金融制度上の諸規制を打破し、高利回り性と至便性を兼ね備えた新金融商品を開発することにより、国内外の過剰貨幣資本の運動を刺激、活性化し、財政資金を中心とする金融市場における大きな資金需要に十分こたえうる資本の大量な供給＝吸収を可能にしたこと、海外資金を含む民間ルートの大きな資金の流れ（FRB—FOMCからの資金供給とは別に）

として、資金供給の太いパイプを築いたことが重要であろう。

IV アメリカ金融市場をめぐる80年代の資金循環

以上の検討に基づいて80年代のアメリカ金融市場の基本的特徴を概括するとつぎのようにいえよう。

①財政赤字に基づく政府証券市場の飛躍的拡大が金融市場における最も中心的な資金需要を形成し、需給バランスを大きく攪乱した。

②金融政策による引締基調堅持が資金需要に対比しての資金供給の相対的抑制となった。FRB・FOMCの金融政策が厳しい引締基調をとったことは、連銀による資金供給の相対的後退（市場での強い資金需要にたいして資金供給の抑制）を意味し、市場での資金不足＝資金逼迫を生みだす基礎的要因となった。①②によって高金利が維持された。また1970年代末～80年代前半は全体として、通貨当局が強い引締姿勢をとり、財政需要を中心とした大きな資金需要に対して、連銀信用の相対的後退という状況の下で、民間および海外からの資金供給の相対的拡大という新しい資金循環の構図を生み出した。

③経済活動停滞下における金利高騰は、企業の資本支出の低迷にもかかわらず、高金利商品への投資を新金融商品の開発（「金融革命」の展開）が媒介することによって、企業の内部資金および銀行借入による外部資金を金融資産（＝金融商品）へ投資するという形で、金融部面での企業の資金運用＝資金管理の活発化によっても支えられている。

④資金需要面においては、民間資金需要が弱まり、政府財政資金需要が拡大。また資金供給面においては、連邦準備資金が相対的減少し、民間・海外資金が増大した。その下で一方では、景気の停滞下で生産過程から遊離した相対的に過剰な貨幣資本が増大し、他方では金融資産への運用資金の相当部分がまた銀行借入等の形態で信用市場で賄われてきた。即ち金融的な資産と負債が鞆篋ぎを目的として、実態経済における生産活動とは相対的に独立に膨張してきた。かくて実体経済の停滞・不振にもかかわらず、金融的取引の一方的拡大・膨張という形での、経済構造における金融の肥大化、そして生産活動を媒介しない金融取引の異常な自立的拡大という形での金融の一種の「名目化」と、経済の「空洞化」といった事態が進行するこ

とになった。生産活動から遊離したところで金融活動だけが一面的に活発化し、金融部面だけが異常に膨張・肥大化し、名目的な金融的資産と負債とが大きく増大する。これが、80年代のアメリカ資本主義の基礎的な経済構造となっている。

〔関西部会〕

1987年2月28日（土） 於 大阪市大文化交流センター

「日本の債権大国化と円の国際化」

—ポンド、ドルとの構造的相違について—

大阪経済大学 中尾茂夫氏（現大阪市大経済研究所）

「外国為替論の争点」

大阪市立大学 片岡 尹氏

I 問題の限定——国際通貨制度としての変動為替相場制

II 「金」の処理——「流通の根拠」ではなく国際収支の構造

国際収支→国際決済（為替の原理＝相殺と国際間信用）→国際通貨

III 信用代位（相場）と換算（比率）

1 債権・債務の振替（相殺）と貸借

2 為替取引と外貨建手形割引——満期債権・貿易金融・国際間信用中心機構としての外国為替銀行（コルレス口座）

3 為替相場と換算比率の二重化

上向でない 信用視角と国際視角 変動因は信用

IV 変動相場制と信用代位説——変化と連続

1 金平価

2 現送費の為替リスクへの転化

3 相場変動——為替リスクと交易条件の変化

V 国際通貨

1 基本規定

為替取引＝国際決済とすると、コルレス残高＝国際通貨

契約通貨

決済通貨

第三国間決済通貨——効率と金融

2 国際通貨の条件——国際通貨のアシメトリ

i 為替リスクのおしつけあい

ii 金融（貿易金融・国際間信用）

iii 金は最終的決済手段、金本位制はコルレス残高の調整を保証

3 IMF体制——介入通貨・準備通貨

① 国内不換体制、金は通貨当局の管理下

② 固定相場での公的介入はコルレス残高の調整を為替銀行に保証

③ 準備通貨の金交換は最終的決済 iii = ② + ③

4 変動相場制

公的介入義務なし＝金決済しない

決済尻はすべての国際間信用（公的準備をふくむ）

長期には相場変動によって国際収支均衡

コルレス残高の調整は為替銀行の責任

相場変動に感応する投機的資本を国際間信用として導入

為替リスク回避、取引コストの低下、国際通貨の多様化

コルレス残高の集中管理

〔西日本部会〕

昭和61年度、信用理論研究会西日本部会は次の要領で行われた。

(1) 日時 昭和61年5月11日(日)、午前10時～

場所 鯉城会館(広島市)・広島大学主催

報告 楊枝嗣朗氏(佐賀大学)

「不換銀行券論争と現代信用理論——岡橋貨幣・信用論の構図——」

楊枝氏からは、約1時間にわたり報告がなされ、その後約45分間にわたって活発な質疑応答がなされた。最後に、主催校より閉会のあいさつがあり、研究会を終了した。

(2) 日時 昭和62年3月11日(水)、午前9時半～

場所 大分大学経済学部会議室

報告 山本栄治氏(福岡大学)、平岡賢司氏(熊本商科大学)

「国際金本位制下のアメリカ信用制度、1890～1913——1960年代以降の研究動向のサーベイ——」

山本・平岡両氏からは、約1時間にわたり報告がなされ、その後10分間の休憩をはさんで、約1時間にわたり活発な質疑応答がなされた。

研究会終了後、部会総会を開き、信用理論研究学会の運営等について意見交換を行った。

(西日本部会事務局 深町郁彌)

金融資本確立期のアメリカ信用制度

——1960年代以降の研究動向のサーベイ——

平岡 賢治・山本 栄治

I アメリカ金融資本と信用制度の特質

(1) アメリカ金融資本の特質

南北戦争後の鉄道建設に代表される全国的な交通・通信網の確立は、地域間の障壁を取り除き全国的な市場が形成される前提条件を作り出し、産業資本を確立させた。そして東部や中西部での工業化、西漸運動によるアメリカ型営利農業の拡大によりアメリカ経済は急速に発展した。こうして1890年代には今日のアメリカ資本主義の原形が確立されたが、それは金融資本の確立期でもあった。

アメリカ金融資本の特質を明らかにするためには、金融資本（国内支配資本）と帝国主義（内外の政策問題）をどう統一的に把握するのが問題となる。井上巽（「アメリカ型金融資本と『門戸解放帝国主義』——アメリカ金融資本・帝国主義史研究の批判的検討——」、『社会科学の方法』, Vol. 10, No. 1, 1977）は、こうした問題意識から論争を提起した。その結果、森杲（「アメリカ金融資本の類型把握の妥当性——井上氏の所論によせて」、『社会科学の方法』, Vol. 10, No. 6, 1977）や高橋章（「アメリカ帝国主義成立史の総体的把握のために——井上巽氏論文への反批判的覚悟」、『社会科学の方法』, Vol. 10, No. 7, 1977）らの反論があり、活発な議論が展開された。争点となった井上説の特徴は、モルガン商会に代表される「銀行→産業」型とロックフェラーに代表される「産業→銀行」型の二つの金融資本類型仮説を提出し、異なる性格を持つこの二つの金融資本の対抗と前者の優位性の中でアメリカ的な「門戸解放帝国主義」路線が採用されたと主張する点にある。

井上は中西部重工業独占体を「産業→銀行」型金融資本に分類したことによって各論者から批判されたのであるが、この独占体の相対的自立性をどのように評価するかは重要な問題である。また井上だけでなくその批判者達もウォール街の金融利害が一体化していたとの前提で議論を展開しているが、モルガン型の投資銀行とナ

ショナル・シティ・バンク型の商業銀行の間には深刻な利害対立があった。石油及び中西部重工業独占体の相対的自立性は、企業合同運動以後特に1908年恐慌後はナショナル・シティ・バンク型の商業銀行と連携することによって確保されたのであり、またこの問題は銀行改革運動の推進主体が何故シカゴ金融界であったのか、そして弾力的な通貨発行に何故投資銀行の主張する国債担保通貨ではなく商業銀行の主張する資産通貨が選ばれたのかといった問題とも深く関係している。

井上説のもう一つの特徴は、アメリカ帝国主義を特徴づけるうえで「資本輸入と資本輸出のいずれがより規定的契機であるか」について、資本輸入を重視しすぎる点にある。1890年代の金本位制確立運動においてロンドンと深い連携をもつ資本輸入機関であったモルガン商會が果たした役割は重要であったが、経常収支の黒字が定着し鉄道建設もピークを過ぎた1900年以降は、この関係も解体し始め、資本輸入ではなく資本と製造品の輸出がアメリカ資本主義の発展にとって重要となる。その中心であった石油及び中西部重工業独占体との連携を深めていくナショナル・シティ・バンク型の商業銀行が海外進出に積極的になり、銀行改革運動の中で必要な法制度の確保を要求したのである。

(2) 金融資本確立期のアメリカ信用制度

南北戦争後の産業資本の確立と平行してそれを金融面から支えた国法銀行制度は、独自の発展をとげ1870年代には全国体制を確立した。その制度的特徴は、①中央銀行の不在と独立国庫制度による通貨供給の代行、②単一銀行制度と分散的な準備制度、③手形引受の禁止と割引市場の不在であり、ヨーロッパ型とは異なる独自のアメリカ型信用制度を形成した。だが、国法銀行の全国体制はアメリカ資本主義の急速な発展の結果1890年代には、一方で南西部農業地方と北東部工業地方の間で格差が広がり前者の金融的要求に対応出来なくなったこと、他方でこの時期に確立した独占資本の金融的要求にも対応出来ないことが明らかになって解体し始めた。

国法銀行は北東部の工業都市に集中し、南西部の農業地方には不足するといった地域間不均等を残したまま全国体制を確立した。その結果、南西部の銀行不足＝通貨・資金不足は、少数の国法銀行の独占的地位による高金利＝高利潤を発生させた。この地域間金利差の存在とその縮小が1880年代以降生じたことが、L.E. Davis

(“The Investment Market, 1870-1914: The Evolution of National Market”, *The Journal of Economic History*, Vol. 25, No. 3, 1965) の実証研究により確認された。以後多くの研究者が彼の研究成果を踏まえ、何故1880年以降金利差が縮小したのかその原因をめぐる論争を展開した。そして J.A. James (*Money and Capital Markets in Postbellum*, Princeton, U.P., 1978) は、幾つかの仮説を批判的に検討し、地方国法銀行の独占的地位を解体し高金利を引き下げたのは、預金銀行として復活した多数の州法銀行の存在＝二重銀行制度化であったことを明らかにした。

Davis の問題提起にはもう一つの意味があった。それは地域間資金移動を可能にする全国的に統一された金融市場はいつ成立したのか、その指標となる市場は何かという問題である。彼はそれをアメリカ型商業手形 (CP) 市場に求め、1880年代に成立したと主張する。独占資本は低利で大量の短期資金需要を満たすため CP 市場を利用するようになったのであり、高哲男 (『アメリカにおける『商業手形市場』の発展: 1800-1914, (1, 2)』, 『政経論叢』, 第26巻第 3, 4 号, 1976) や山本栄治 (『独占期アメリカ信用機構の構造と再編の論理(上)』, 『福岡大学商学論叢』, 第27巻第 1, 2 号, 1982) もこの点を明らかにした。

CP 市場を全国市場成立の指標とした Davis のは議論は、その後独占資本の金融方法と結びつけられて論争が展開された。M.E. Sushka & W.B. Barrett (“Banking Structure and the National Capital Market, 1869-1914”, *The Journal of Economic History*, Vol. XLIV, No. 2, 1984) は、独占資本は短期金融の CP 市場よりもむしろ長期金融の証券市場に依存したのであり、全国市場としてのニューヨーク証券市場は南北戦争後直ぐに、遅くとも1880年までには成立したと Davis を批判した。だが、Smily (“Banking Structure and the National Capital Market, 1869-1914: A Comment”, *The Journal of Economic History*, Vol. XLV, No. 3, 1985) は、一般工業証券市場は1880年代のトラスト証券や1890年代の持株会社にみられる企業支配と集中といった独占資本の要求を契機に株式市場として成立したのであり、資金調達場 (特に社債市場) としての機能を発揮するのは合同運動後の1900年以降であったと主張した。佐合紘一 (『企業財務と証券市場』, 同文館, 1986) も同じ見解である。

工業証券市場の確立には単に企業の側での証券発行要求が存在するだけでなく、他方で証券を消化し流通市場での価格を維持する資金（証券流通に必要な資金）が制度的に確保される必要がある。その一つのルートが信託会社や生命保険会社といった機関投資家の登場であり、青山和司（「アメリカにおける信託兼業銀行の形成」、九大院『経済論究』、第55号、1982）や高哲男（「世紀転換期アメリカにおける投資銀行と金融資本（II）」、広島大学『年報経済学』、第2巻、1981）らがこの点を明らかにした。もう一つのルートは、地方銀行→コールレス制度→ニューヨーク大銀行→コール市場→ニューヨーク証券市場といったピラミッド型の資金集中体系をもつアメリカ型信用制度であり、R. Sylla（*The American Capital Market, 1846-1914*, ARNO PRESS, 1975）、James, 佐合、高、そして山本らの研究がある。モルガン商會を代表とする投資銀行はマネー・トラストを形成してこの二つの資金ルートを掌握したことにより、金融資本となることが出来たのである。

アメリカ型信用制度は効率的な資金集中体系ではあったが、流動化機構として見れば大きな問題を含んでいた。中央銀行に支えられた銀行間市場を持たなかったアメリカ型信用制度は、コール市場→割引市場→中央銀行と縦と横に広がる開放された流動化体系をもつイギリス型とは異なり、コール市場→証券市場という閉ざされた体系に流動化の軸点を求めざるをえなかった。その結果、金融逼迫時には流動性危機＝通貨供給の非弾力性のためしばしば支払停止を招いた。1893年恐慌は解体し始めていた国法銀行制度の矛盾を明らかにし、それに代わる新しい貨幣＝信用制度を求める運動を生み出した。須藤功（「合衆国貨幣市場と連邦準備制度の成立」、『社会経済史学』、第51巻第3号、1985）が明らかにしたように、銀行改革運動の初期の推進者達は中西部重工業独占体との取引を基盤としたミカゴ金融界を中心とする商業銀行であった。

金融逼迫時に弾力的な通貨供給を行うにはどのような発券方法を採用すればよいかという問題は、貨幣市場をどのように改革するのかをめぐる論争であったと言えよう。この論争は二つの潮流に識別することができる。一つはアメリカ信用制度が内部から自発的に生み出した手形交換所の恐慌対策機能を発展させようとする潮流であり、他はイギリス型の割引市場と中央銀行の創設を目指す潮流であった。前者の潮流を重視する研究者達（G. Gorton, "Private Clearinghouses and the Origin of

Central Banking”, Federal Reserve Bank of Philadelphia, *Business Review*, Jan./Feb. 1984, 吹春寛一, 「恐慌と手形交換所貸付証券」, 岡橋保編, 『金融論体系』, 1969) は, 連邦準備制度は手形交換所をモデルに形成されたと主張する。この論者の特徴は, 商業銀行の固有業務を決済機能に求め, ペイメント・システムの効率性の追求を銀行組織の本質的な特徴とみなして, それを手形交換所の内的な発展にあとづけることが出来ると考えた点にある。

後者の潮流について J. Livingston (*Origins of The Federal Reserve System; Money, Class, and Corporate Capitalism*, 1980-1913, Cornell U.P.) は, 巨大株式会社の出現によりアメリカ信用制度に構造変化が生じ, 工業証券市場の確立がその再編を必要としたのだと説明する。彼はこの再編の目的は二つあったと指摘する。一つは過剰資金の圧力の下で投機的で不安定化してゆく貨幣市場と資本市場を分離し巨大株式会社の長・短資金需要が安定的に確保される近代的な投資システムを構築することであり, 他は割引市場の創設が巨大株式会社の輸出市場拡大にとって重要なドル建貿易金融を可能にするとともに, 証券市場への国内投機に向かっていた過剰資金を海外資本輸出へと振り向けることであった。このドル国際化については, 高山洋一 (「ニューヨーク金融市場とドルの国際化の一階梯」, 『経済学研究』, 第35巻第3号, 1986) や山本栄治 (「二つのドル国際化路線」, 『証券経済』, 第157号, 1986) の研究がある。

II アメリカ信用制度と国際金本位制

(1) アメリカ金本位制の確立

アメリカは1900年に至ってようやく金本位制の確立をみたのであり, 先進資本主義諸国のなかでも最も後発に属している。このような金本位制の最終的確立を巡って本位制論争が生じることになった。これに関しては片山貞雄 (『ドルの歴史的研究』ミネルヴァ書房, 1967年), 鈴木圭介 (「アメリカ資本主義の構造的特質——とくに金本位制成立の問題によせて——」, 都留重人他編『アメリカ資本主義の成立と展開』岩波書店, 1974年) の先駆的研究がある。

続いて, 井上巽 (「アメリカ金本位制論争と金融資本——1900年アメリカ金本位制の確立過程」『土地制度史学』第75号, 1977年), 吉岡昭彦 (「国際金本位制の成

立に関する覚悟」, 岡田与好 他 編『社会科学と諸思想の展開』創文社, 1977 年によって更に深められることになった。井上によれば, 1895年初頭における国庫の金兌換の停止とアメリカ金本位制離脱が目前に迫るに至った。かかる破局に際して, J.P. モルガン商会およびベルmont 商会はアメリカからの金流出を阻止し, かつ国庫の金準備枯渇を防ぐため強力な金融=為替操作を実施することになり, この金融=為替操作の成功によりアメリカは最悪の金融的破局を免れた。しかもこの過程を通じて J.P. モルガン商会のアメリカ資本主義社会における優越的地位が実証されることになった。このような独立国庫の金準備維持に第一義的目的を置いた立法こそが1900年の金本位法であるとともに, 特殊アメリカ的な恐慌=金融危機防止策でもあったことが強調されている。

吉岡は「国際金本位制成立の決定的に重要な環をなすドイツ, アメリカおよびインドの金本位制採用・構築の要因を, それぞれの国民経済の再生産構造・信用構造とロンドン金融市場との関連に即しつつ」明らかにし, 「古典的帝国主義段階における国際金本位制の異種の編成」を解明しようとした。その際, アメリカ信用構造の特質に起因する「貿易金融・決済の必要」性と「資本輸入条件整備・全信用機構維持」の観点から金本位制が採用されたことに着目している。1900年の金本位法は特殊アメリカ型信用構造の危機に対する一定の——国庫準備金維持=通貨価値安定に関する限りでの——解決策であったとの位置づけを与えられることになる。これらの研究では金本位制確立期のみ視野が限定され, 確立した金本位がいかなる機能・役割をはたしたかについては全く普及されていない。

(2) アメリカ信用制度の国際的側面

アメリカ信用制度の国際的側面に関する諸研究を以下の三つの論理段階に分けてサーベイしてみよう。

(A) 貿易金融

第一次大戦前のアメリカにおいては国法銀行による自行宛手形の引受禁止と割引市場の欠如の故に, アメリカの輸出入取引は基本的には, ロンドンのマーチャント・バンカー (引受商会) 等による引受信用の供与およびロンドン割引市場による割引信用の供与等を介してロンドン国際金融市場においてポンドで決済されていた。この点は, 深町郁彌 (『国際金融市場』小野朝男・西村閑也編『国際金融論入門』

有斐閣、初版、1975年)、平岡賢司(『スターリング為替本位制』とロンドン・パランス」九州大学大学院『経済論究』第35号、1975年)、佐美光彦(『国際通貨体制』東京大学出版会、1976年)、徳永正二郎(『為替と信用』新評論、1976年)で明らかにされた。特に徳永は、19世紀後半にイギリスのマーチャント・バンカーが荷為替信用制度をテコとして対外決済面においてアメリカをイギリスを中心とする国際的信用制度にいかにして包摂していったかを詳細に展開している。深町、平岡はこの確立した荷為替信用制度を利用してポンドによって貿易取引の決済を行なうことがアメリカの輸出入業者にとっていかなるメリット、意義を有するかを明らかにしている。

(B)短期の国際金融——国際的銀行間信用

アメリカは短期の国際金融の面においてもロンドン国際金融市場への全面的依存および連繫関係にあった。第一次大戦前の短資移動に関しては、A.I. Bloomfieldの研究(*Short-Term Capital movements under the Pre-1914 Gold Standard, Princeton Studies in International Finance, No. 11.* 小野——一郎・小林龍馬共訳『金本位制と国際金融—1880—1914年』日本評論社、1975年、第二部、所収)がある。徳永(前掲書)によれば、1860年から80年にかけて荷為替信用制度が確立するとともに、ロンドンとニューヨークとの間の金利差を反映して取引されるいわゆる金融手形取引の一般化と一覽払手形や電信為替による銀行間振替決済制度の形成がみられ、ここにおいて為替銀行の持高調整が可能となり、近代的な外国為替制度の確立がみられたという。

英米間の短資移動の研究にはこれ以外に、C.A.E. Goodhart(*The New York Money Market and the Finance of Trade, 1900-1913*, 1969)、佐美、平岡、深町の研究がある。Goodhartによれば、アメリカの銀行(特にニューヨークの銀行)は英米間の金利差と両国の為替相場の開きから、夏に直物ポンドを売り、先物ポンドを買うという為替操作を行ない収益をあげることになる。この際、ロンドン宛に金融手形が振り出され、アメリカの銀行はこれをロンドン割引市場で割り引いてポンド資金の手当をすることから、イギリスからアメリカに短期資本の流入が生じることになる。逆に秋にはアメリカからイギリスへの短資流出となる。深町(『国際通貨——外国為替制度と国際通貨——』奥村茂次・村岡俊三編『マルクス経済学と

世界経済』有斐閣、1983年)は、このような銀行業者の利子生み資本運動に主導された為替操作に基づいて銀行間市場が形成され、この段階において国際通貨の機能は完成に達すると強調している。梶美(前掲書)においては国際金本位制が世界的な景気循環にはたす役割を解明せんとする視角から、特に1907年恐慌において短資と金の移動が重要な役割を演じたことが解明されている。その際にロンドン・ニューヨーク間の短資移動と金の流出入が詳細に分析され、アメリカ側からの金融手形の振出しが信用拡張的役割をはたすとともに、アメリカ通貨・信用構造の特質による恐慌時の金プレミアムの発生によるものであったことを明らかにしている。「金現送点」を「侵害」する金移動については、O. Morgenson (*International Financial Transaction and Business Cycle*, 1959) においても展開されている。

(c) 長期資本の輸出入

第一次大戦前のアメリカは全体としてみると純債務国のポジションにあるが、その内容を検討してみると単純な純債務国とはいえない面が多々ある。これはすでにC. Lewis (*America's Stake in International Investments*, 1938 [reprint 1976]) が指摘していたところである。

浜田好通(『金融資本成立期におけるアメリカの対外資本移動』大内力他編『資本論と帝国主義論』(下) 東京大学出版会、1971年、所収)、油井大三郎(『帝国主義成立期の資本輸入と資本輸出』鈴木圭介編『アメリカ独占資本主義』弘文堂、1980年、所収)、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)等の研究によれば、19世紀末からアメリカの長期資本輸出入に転換が現われてきたことが確認できる。特に油井は「大量の資本を輸入しながら、なぜ資本が輸出されたのか、それは果して過剰資本の形成→資本輸出という一般的定式だけで説明しうるのか」という問題関心に立脚して「19世紀末から1914年までのアメリカ合衆国における資本輸入と資本輸出の相互関連を分析しつつ、資本輸出が直接投資主導型として発現してくる根拠とそれらの投資主体の経済的性格」を解明しようとしている。それによれば、アメリカはその帝国主義成立期に対外投資を急増させたという他の帝国主義諸国と共通の一般性を帯びながらも、全体としては依然債務国の地位から脱脚できなかつたという特殊性——「債務国型帝国主義」——を持っていたことに注目している。1897年以降のアメリカ長期資本輸出は直接投資が主流を占めていた

こと、その直接投資は鉱業（とりわけ、工業原料）と製造業が中心であり、それは国内における重工業の急成長および独占体の形成と密接な関係にあること、アメリカ金融資本確立後の資本輸入がアメリカ資本主義の再生産構造に及ぼす影響は著しく低下したこと（これに対しては安保の批判がある）、等が主張されている。直接投資に関しては、M. Wilkins (*The Emergence of Multinational Enterprise*, 1970. 江夏健一・米倉昭夫訳『多国籍企業の史的展開』ミネルヴァ書房, 1973年) が各企業別、地域別に詳細に展開している。

このように金融資本確立期のアメリカはイギリスを中心とするいわゆる「ポンド体制」下に包摂されていた（この点、侘美, 前掲書参照）が、同時にこの体制の「異種の編成」部分でもあったことが藤瀬浩司（「国際金本位制と世界市場」藤瀬浩司・吉岡昭彦編『国際金本位制と中央銀行政策』名古屋大学出版会, 1987年, 序章, 所収）によって強調されている。

学会報告記事

1. 昭和61年5月29日(木)、午後6時より、中央大学会館(東京・お茶の水)301号室において、理事会を開催し、顧問制度の設置については今後の検討課題としたうえ、「理事選任についての申合せ」第2条にもとづく理事として、以下の会員を選出した。飯田繁、磯村隆文、岩野茂道、岡橋保、小林真之、柴垣和夫、竹村脩一、田中生夫、玉野井昌夫(その後辞退の申し出あり)、長幸夫、村岡俊三。また、会計監事として、以下の会員を選出した。小西一雄、高山朋子。

2. 信用理論研究会昭和61年度春季大会は、5月30日(金)、午前9時30分より、中央大学会館3階大会議室において開催された。研究テーマ・報告者・コメントイター・司会者は以下のとおりである。

第一部

研究テーマ

「1934—41年におけるアメリカ商業銀行の企業金融に関する考察——ニューヨーク大銀行の協調融資活動の分析——」

報告者

呉 天降氏(中央大学)

コメントイター

松井和夫氏(日本証券経済研究所)

司会者

生川榮治氏(近畿大学)

第二部

研究テーマ

「西ドイツ、ユニバーサル・バンキングの業務と勢力(能力)——銀行論争の争点と帰結——」

報告者

山口博教氏(北星学園大学)

コメントイター

飯田裕康氏(慶応大学)

司会者

松井安信氏（札幌学園大学）

当日、12時30分より、203号室において、理事会が開催された。また、報告および討論終了後に開催された会員総会において、以下の件が承認された。①新理事・会計監事の紹介、②故志村嘉一会員への弔電の打電（事後承認）、③昭和60年度決算報告、④『信用理論研究』第8号の発行予定、⑤秋季大会の開催要領。

3. 10月11日（土）、午後6時より、山口大学経済学部会議室において、理事会を開催し、「信用理論研究会会則」第5条にもとづき、代表理事、常任理事として、以下の会員を選出した。代表理事、三宅義夫、常任理事、飯田裕康、生川栄治、酒井一夫、深町郁彌、松井安信。また、今後の大会の運営のあり方について審議し、学会への改組にともない若い会員に報告の機会を与えるという意味から、①大会の開催日数は1日でよいか、②大会の開催日を金融学会と一緒にするのが妥当か、③共通論題（報告者指名方式）と自由論題（報告希望者公募方式）という二本立の組み合わせを考えるべきか、④自由論題について、理論分科会と歴史・政策分科会というかたちで報告者を募集すべきか、などの点について、各部会の意見を聴取のうえ、来春の理事会で検討することとした。なお「運営についての申合せ」にもとづく、部会内規のモデルを来春の大会までに関東部会で作成することもあわせて決定した。

4. 秋季大会は、10月12日（日）、午前10時より、山口大学経済学部第二大講義室において開催された。

基本テーマ

「銀行業——独占期と現代——」

司会者

小野英祐（東京大学）

西村閑也氏（法政大学）

研究報告1

「証券の流動化と金融の証券化——貨幣資本の過多の現代的形態——」

報告者

徳永正二郎氏（九州大学）

研究報告 2

「アメリカの商業銀行と投資銀行——世紀転換期を中心として——」

報告者

佐合紘一氏（大阪市立大学）

研究報告 3

「国際金本位制期のドイツ兼営銀行と金融市場」

報告者

居城 弘氏（静岡大学）

当日、12時より、経済学部会議室におい、理事会が開催された。また、報告および討論終了後に開催された会員総会において、以下の件が承認された。①代表理事、常任理事の紹介、②新入会員8名の入会、③昭和62年度春季大会の開催要領、④今後の大会の運営のあり方について（来春の理事会で改革案を検討し、会員の合意が得られれば来秋から実施）、⑤『信用理論研究』第4号の編集方針（第3号に準じる）。

（建 部）

信用理論研究 第4号

1987年10月発行

発行者	信用理論研究学会
発行所	信用理論研究学会
〒192-03	八王子市東中野 7 4 2 -1 中央大学商学部 21215 号室 TEL 0426 (7 4) 3 6 0 2
印刷所	本郷印刷株式会社
〒101	東京都千代田区神田錦町1-19 TEL 03 (295) 4 8 0 0
