HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	ニュー・ディール期における資金集中とその運用形態
Author(s)	森, 杲
Citation	北海道大學　經濟學研究, 11(1), 55-96
Issue Date	1961
Doc URL	http://hdl.handle.net/2115/31078
Type	bulletin (article)
File Information	11(1)_P55-96.pdf

Instructions for use

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

ニュー・ディール期における資金集中とその運用形態

森　杲

目　次

一、まえがき
二、三〇年代の銀行資金の集中状況
三、商業銀行の資金運用
四、投資銀行と生命保険会社
五、国債金融の資金源
六、むすび

一、まえがき

アメリカ金融資本の成立と展開の過程は、イギリス、ドイツなどの場合に比して、一つの典型ともいうべき特質をもっている。特にそれは銀行機関の役割や性格の面からみるときにいちじるしい。本論にはいる前にその点を簡単に説明し、問題の所在をもあきらかにしておきたいと考える。

十九世紀後半から二十世紀初期にいたるアメリカ産業資本の独占形成は、一般に、大投資銀行機関との結合のうち

にすすめられた。これら大投資銀行の多くは、かつて国際的なマーチャント・バンカーとして資金調達活動に従事していたが、十九世紀後半以来アメリカに定着して鉄道王国をきずき、かかる分野での支配勢力を本拠に、次第に産業一般にも証券取扱機関として進出するにいたった。そのために、独占形成過程でほんらいは巨大商業銀行がはたすべき役割をいわば投資銀行という特殊な機関が代行したのである。その事情に加え、旧来の単一銀行制度、小規模多数銀行の散在、という慣習や立法規制があって、アメリカでは商業銀行の集中は非常におくれることになった。投資銀行機関網による企業発行証券の引受・保有・販売だけでは企業独占化の尨大な資金需要を円滑にささえ得なくなってはじめて、投資銀行機関と商業銀行との機構的な接近、商業銀行の集中過程、その独占資本との融合の過程が顕著になるのである。

結局、かかる過程は一九一〇年代後半から一九二〇年代に最もさかんだった。この時期に商業銀行は、支店設置の規制を緩和させつつ本店所在都市内での支店を増設して預金獲得につとめ、また、従来農業地域での便宜的な営業方式であったグループ、チェインなどの銀行連繋システムを大都市にまでもちこみ、決済手段としてのコルレス制度をアメリカ独特の資金集中手段として大規模に利用する、などの方法で、全国の中小銀行に集まる社会的な遊休資金をも、ニューヨークその他の金融中心地に集中せしめた。そしてその資金は主として、(1)投資銀行への短期的な貸付、およびそれを証券担保金融にふりかえるという独自の業務機構をつうじ、(2)商業銀行の投資部門みずからが企業発行証券の引受シンジケートへ参加することにより、(3)ほとんどの巨大銀行がおこなったように、投資銀行機関を自己の子会社として設立しもっぱら証券業務に従事させる、というやりかたで、大企業の資金需要を充たしたのである。すなわち、これまでは支配集中の中核に位する投資銀行機構への従属によって間接的にのみ独占企業金融に関係してきたアメリカ商業銀行は、いまや投資銀行業務との近代的な連繋によってみずからを投資銀行化しつつ巨大化した。他

方大投資銀行の側でも、預金受入や貸付割引など正則銀行業務へ進出することによって商業銀行化した。かくして二〇年代までには、両機関の差異は実質的に消滅したといい得る状況にいたっていたのである。(1)

しかし以上のごときシェーマは、一九二九年恐慌とそれに続く沈滞期を契機として、三〇年代以降は大きく変貌したかのようにみえる。たとえば一九三三年の新銀行法は投資銀行業務と商業銀行業務との兼営を禁じ、ここに半ば形式的にではあれ、各銀行機関はそのいずれかをえらばねばならないことになった。また二〇年代からすでに大企業に顕著だった自己金融方式がさらに一般化して、証券投機ブームの終った三〇年代には証券発行金融および外部金融の比重がいちじるしく低下し、それにつれて銀行業務の内容も変化せざるをえなかった。さらに信用‖金融制度の中での国家機関のはたす役割を無視しえなくなった。その他後述するごとき諸要因をも加えて、アメリカにおける銀行の機能や位置、または再生産過程での社会的な資金の集中・利用形態は、従来とはかなり異なる内容をもつと考えられるにいたった。一九三〇年代を萌芽期とし、第二次大戦後につながるアメリカ金融資本構造のこの新らしい特質をあきらかにするという目的で、本稿ではそれを、三〇年代とくにニュー・ディールの時期につき、主として金融機関資金の動態という側面から考察してみたいと思う。

(1) 二〇年代までのかかる銀行の集中過程については、北大経済学研究一八号（一九六一年三月）における中村通義氏の論文を参照されたい。

二、三〇年代の銀行資金の集中状況

アメリカでは銀行の貸付・投下資金源の圧倒的部分が預金からなっている。三〇年代前半に全商業銀行のもつ預金量は一時かなり減少したが、後半には恐慌前の水準に回復、またはそれを凌駕している。しかし預金の構成内容には

第1表　商業銀行の預金者分類（銀行間預金をのぞく）　100万ドル

	要求払預金			有期預金		
	1929年	1933年	1939年	1929年	1933年	1939年
総計	21,131	15,671	30,452	19,330	11,933	15,311
大衆預金（農，非農）	5,970	3,970	9,691	14,869	8,315	12,141
企業預金（株式，非株式）	10,858	6,987	11,888	3,010	2,010	2,000
金融諸機関	1,877	1,655	3,455	678	1,234	553
連邦，州，地方政府	1,898	2,807	3,779	712	360	553
その他	528	250	1,639	61	14	64

R. W. Goldsmith: Financial Intermediaries in the American Economy since 1900. 1958, p. 349 より作成。

若干の変化があり、さしあたり、要求払預金（demand deposits）にたいする有期預金（time depostits）の比重低下、銀行間預金（interbank deposits）量の増大などが目につく。三〇年代後半には全預金の五〇～五五％が一般の要求払預金で占められ、三〇％前後が有期預金、一二～一五％が銀行間預金からなっていた。[2] 以下これら項目についてさらに検討する。

まず第一表を中心に要求払預金と有期預金の預金者別分類をみよう。前者では企業および金融諸機関（商業銀行をのぞく）からの預入部分が半ば以上を占め、後者では一般大衆からの預託が圧倒的部分を占める。両預金の合計では大衆預金が最も多額であるが、ふつう、過半にはいたらない。これら預金者項目間の比重は、二〇年代、三〇年代をつうじてそう大きな変化を示してはいない。景気変動にたいする敏感さという点でも、これら民間預金の各項目にはさしたる相異がないようである。全体として三〇年代には有期よりも要求払預金ののび方がかなり大きいが、これは基本的には、一〇年代以降に商業銀行がいわゆるデパートメント化の傾向をめざして、投資および信託業務や貯蓄業務に進出したのを反映して有期預金の急増を得たのにたいし、三〇年代には小切手による支払いの慣行が全国的にますます普及し（さらに従来一定の比重を占めていた有期預金宛の小切手振出や同預金の任意引出が三〇年代に規制された）、他方、生命保険会社、貯蓄銀行、政府金融機関の

第2表　商業銀行の預金集中　1939年12月31日

	銀行数	預金高 (100万ドル)	比率(%) 銀行数	比率(%) 預金高
総計	14,389	56,758	100.0	100.0
預金高25万弗以下	3,239	501	22.6	0.9
25～ 50万弗	3,226	1,173	22.5	2.1
50～ 100万弗	3,052	2,168	21.3	3.8
100～ 200万弗	2,240	3,148	15.6	5.6
200～ 500万弗	1,497	4,563	10.5	8.0
500～5,000万弗	947	12,272	6.6	21.6
5,000万弗以上	133	32,933	0.9	58.0

Board of Governors of the Federal Reserve System: Banking Studies. 1941, p. 426.

急速な進出が、商業銀行の貯蓄機能を侵したということで説明できよう。[3]

ところで右のごとき源泉から商業銀行に預託される資金は、いちじるしく大商業銀行に集中的である。たとえばそれを三〇年代末について示した第二表では、数の上では全体の一%に満たない一三三の銀行が、全預金高の五八%を保有している。これをさらにアメリカ八大銀行についてみると、一九二八年の八大銀行預金総額は五六億ドル（アメリカ商業銀行全預金高の一一・三%）だったのにたいし、それは一九三三年に六七億ドル（同二〇・九%）、一九三八年一一〇億ドル（同二四・五%）と、絶対額、比重ともに増加の一途をたどっている。[4] 八大銀行のうち五行はニューヨークに本店をもつが、この五大銀行は一九二八年にニューヨーク州全預金の約三三%を保有しており、一九三三年には四六%、さらに一九三八年には五二%をもつにいたった。[5] また右八大銀行中の六行は、三〇年代半ばに一〇億ドル以上の資産をもつ全国三〇大会社にふくまれていた。[6] すなわち、資金や資産の面から一般的にいって、三〇年代のアメリカでは、商業銀行の機構内部での集中は、二〇年代よりも一段とすすんだと考え得るであろう。それではかかる資金集中はいかにして可能になったか。二〇年代には産業の

大都市周辺への結集が企業遊休資金を都市大銀行に集積せしめ、また証券投機活動の活潑化が地方の資金を金融中心地に流入せしめた。三〇年代にも巨大企業の都市集中、大銀行との結合関係は基本的には変らない。[7] それだけではなく種々の銀行資金集中方式が以前の時期よりもさらに徹底して利用され、効果をあげているのである。とくに、一般の要求払、有期預金とならんで預金のもう一つの主たる源泉である銀行間預金のはたす役割は重要である。以下、それについてのべる。

銀行間預金の大部分はコルレス(correspondence)関係によるものである。銀行間のコルレス関係は、支店銀行制度への制約をぬけでる資金集中手段としてアメリカに早くから普及した。ほんらいは中央銀行にかわる取引決済、需給調節の技術的手段なのだが、一〇年代前後からはむしろ、金融中心地への資金集中機能の面から特異な重要性を得ることとなったのである。[8] コルレス制度により、「すべての分野の余剰資金がニューヨークに送られ、そこで一般に株式取引所証券へのコール・ローンに用いられる」[9]こと、ここでは「借手はニューヨーク外にあるどんな銀行から自分の借入資金がきているのか全然わからず、また地方銀行家は自己の資金が誰に貸出されているのかも全然わからない」[10]ような事態の生じていること、が指摘されてきた。連邦準備制度などの設立によってコルレスの決済技術的な意義はかなり奪いとられ、それにつれて全米のコルレス預金の比重も減退したのであるが、それだけに右のごときコルレスの資金集中の任務はよりあらわになったといってよい。

一九三〇年代に、コルレス関係を反映する銀行間預金の量とその全預金に占める比重とは、二〇年代よりも一段とたかまった。第三表にみるとおりである。全体としては銀行間預金の全預金への割合が一割〜一割五分程度だとはいっても、この期間をつうじ、最大金融中心地たるニューヨーク州とシカゴを擁するイリノイ州とだけで銀行間預金量の過半をもつことを考えると、その資金集中機能は非常に大きいといわねばならないだろう。しかもこれら大都市の

第3表　銀行間預金とその比重　　100万ドル

年　次[1]	全米銀行間預金		銀行間預金中，大都市の比率 (%)	
	金　額	%[2]	ニューヨーク	イリノイ
1910	2,304	15.7	37.5	11.4
1920	3,729	10.2	39.2	9.9
1927	4,527	9.3	40.7	8.8
1930	5,129	10.0	45.1	9.1
1931	5,150	10.9	42.9	8.6
1932	3,323	9.3	43.1	8.1
1933	3,467	10.8	44.6	8.3
1934	4,581	12.5	42.4	8.9
1935	5,644	11.2	43.5	9.5
1936	6,903	12.3	44.6	9.8
1937	6,336	12.8	45.0	9.1
1938	6,838	17.6	44.7	10.7
1939	8,220	15.3	46.9	9.7

1. 毎年6月30日現在残高。
2. 全米商業銀行全預金高にたいする%。

Board of Governors of the Federal Reserve System: All-Bank Statistics. U.S. 1896–1955. 1959, var. pages. により作成。

占める比重は逓増傾向にあることが表で示されている。他方これをコルレス預金の預け手の方からみると、たとえば一九三九年、地方的な加盟銀行と非加盟銀行とだけで全体の五八・四%を預入しており、連邦準備都市内にある商業銀行が三六%、そしてニューヨーク、シカゴに所在する銀行は五・六%の量を担っているにすぎなかった。(11)

しかし三〇年代におけるコルレス資金の集中は、二〇年代におけるものとはいささか質の異なる点もあることに注意せねばならない。二〇年代にはコール・ローン利率が証券ブームを反映して高水準にあり、なによりもそのことが銀行資金を各地からニューヨークに集中させたのであるが、三〇年代のそれは、基本的には、各銀行の過剰資金の存在が消極的なかたちでますますコルレス銀行への預入を増加させたのであった。(12) そこでこれら過剰資金の負担は、集中的

な預託をうけたニューヨーク大銀行にも重くかかってくる。しかも不況期には預金者が中小銀行から大銀行へと大規模に移動した。こうして、三〇年代前半における弱小銀行の困難が資金回収の不能化や預金引出によるとりつけのおそれに主としてあったにたいし、巨大銀行の困難は過剰資金の運用にかんしてはるかに大きかったのである。(13)

(2) Board of Governors of the Federal Reserve System: All-Bank Statistics. 1959, p. 36. より算出。

(3) Board of Governors of the F.R.S.: Banking Studies. 1941, pp. 170～1. などによる。

(4) C・J・ヴィドコフスキー「アメリカの信用および信用政策」一九四〇年、邦訳二二〇頁、および All-Bank Statistics. var. pages., により計算。なお八大銀行とは、Chase National Bank of N.Y.（ニューヨーク）、National City Bank of N.Y.（ニューヨーク）、Guaranty Trust & Co.（ニューヨーク）、Bank of America（サンフランシスコ）、Chicago Continental Bank（シカゴ）、Central Hannorver Bank（ニューヨーク）、Chicago First National Bank（シカゴ）、Bankers Trust & Co.（ニューヨーク）である。

(5) ibid., により算出。

(6) D. Lynch: The Concentration of Economic Power. 1946, p. 113.

(7) しかし一九四〇年代以降は、軍需経済と復興による再編過程で、むしろ産業の地方への拡大、分散現象がおこった。これは大コンツェルンの勢力をつよめたのであるが、他方、いくつかの点でニューヨークやシカゴなどの地位は低下した。

(8) 当時、国法銀行法のもとで地方の加盟銀行は法定準備（一五％）の五分の三を都市のコルレス銀行に預入がみとめられ、次に預入をうけた都市銀行は、彼らの法定準備（二五％）の二分の一までを大都市のコルレス先に預入し得るものとされた。これら要求払の資金預入にたいし、ニューヨークなど大都市の銀行は二％前後の利子を支払う慣行があったが、二〇年代にはいるとその利率は上昇し、他方、地方的な貸付市場の相対的狭矮化もてつだって、地方銀行は法定準備による基準以上にニューヨークに資金を送りこむことがしばしばおこるにいたった。

*National Monetary Commission: Bank Loans and Stock Exchange Speculation. 1912, pp. 24～5.

(9) Banking Studies. op. cit., p. 46.

(10) J. T. Holdsworth: Money and Banking. 1929, p. 326.

(11) K. Finney: Interbank Deposit. 1958, p. 25.
(12) ibid., pp. 56〜9, p. 73.
(13) コルレス・バランスの資金集中機能は第二次大戦中も拡大されたが、戦後はむしろ漸減傾向を示し、同時にニューヨークのコルレス上の比重も低下してきている。

これまでわれわれは資金集中という面にそくしながら、銀行預金を構成する各項目（要求払、有期、銀行間預金）について考察してきた。産業諸活動が大都市周辺に結集し、大企業の遊休資金が同盟関係にある大商業銀行に預託され、大衆の預金が信頼度たかい大銀行に移動し、また地方的な集積資金がコルレス関係をつうじてますます金融中心地の巨大銀行へ流入する、という事情が、三〇年代における高度の銀行資金集中をもたらしたのだった。しかしこのことは、他面からいえば、それら資金を受けとる銀行資本の側でのいっそうの機構的な整備や独占化を前提として可能になった。われわれはかかる機構的な集中の状況にも言及せざるをえない。さしあたりそれは、商業銀行の休業と合同の過程、支店制度の拡張、グループ制など連繋システム、を検討することではたされると考える。

〔1〕銀行休業

アメリカでは二〇年代においても弱小銀行の倒産、休業は非常に多いのであるが、三〇年代前半の不況期におけるそれは、史上最大の規模にたっした。第四表にみるごとく休業数および一行当り規模で、この時期の銀行休業は二〇年代をはるかに凌駕している。また三〇年代前半には、比較的規模の大きい連邦準備制度加盟の機関にも多くの休業があった。[14] これらの結果、アメリカの商業銀行数は一九二九〜一九三三年の四年間だけで一万行以上減少した。この期間に合衆国商業銀行の総預金量は約三五％減ったが、活動銀行数のそれを上まわる減少により、一行あたりの預金高はむしろ増大している。[15]

休業銀行の地域分布をみると、南部・中西部・西部などの農業地域に圧倒的に多く、たとえば一九三三年には全体の約八〇％を占め

第4表　休業銀行の状況

年次	全商業銀行数	休業銀行		
		銀行数	うち加盟銀行	休業銀行*保有預金量
1921	30,291	505	71	172.3
1925	28,442	618	146	167.6
1929	24,970	659	81	230.7
1930	23,679	1,352	188	853.4
1931	21,654	2,294	516	1,690.7
1932	18,734	1,456	331	715.6
1933	14,207	4,004	1,275	3,599.0
1934	15,348	57	1	37.0
1935	15,488	34	4	10.0
1936	15,329	44	1	11.3
1937	15,094	59	6	19.7
1938	14,867	55	2	13.0
1939	14,667	42	7	35.0

*単位100万ドル

All-Bank Statistics. p. 37. Studenski & Krooss: Financial History of the U.S. 1952, p. 355. および Statistical Abstract of U.S. 1940, p. 266 より作成。

ている。[16] しかし二〇年代にくらべると、[17] 分布はより全国的である。三〇年代前半のこれら休業銀行中、のちに再開されたものは銀行数にして一割強、預金高にして二割強にすぎないようである。[18] その他のものは破産するか、他銀行に合同、吸収されたが、この時期には後者の解決方法もかなり多い。たとえば一九三一・一〇～一九三二・一〇の一年間に休業した二三六国法銀行についてみれば、完全な倒産は九行（資本金合計八〇万ドル）、にすぎず、他の国法銀行に吸収されたもの一四六行（六、九九〇万ドル）州法銀行に吸収されたもの八一行（二、三六三万ドル）だった。一九三三～一九三四年の場合には、破産してしまった機関の比率が多少増加した。[19]

もちろん、かかる大規模な銀行休業と合同、吸収とが、ただちに都市大銀行への集中を意味するものではない。モウルトンのいうごとく「三〇年代におこなわれた銀行の合併は、大部分、窮迫せる銀行が崩壊から身をまもるためのものであった」[19]のであり、ほとんどが中小銀行相互の再編を意味するにすぎなかった。しかし二〇年代の休業の波が、「二十世紀初頭の……好況を背景とした銀行設立ブームの整理過程」[21]だったのだとすれば、三〇年代初期の大規模な倒産と合同は、その整理過程を不況期においてはるかに強力に徹底化する役

第5表　支店保有銀行の集中　1939年12月31日

預金高規模	支店保有銀行数	預金高(100万ドル)	支店数 計	支店数 本店所在都市内	支店数 本店所在都市外
100万ドル以下	313	170,091	383	8	375
100万～5,000万ドル	527	5,078,511	1,282	536	746
5,000万～5億ドル	81	10,450,160	929	686	243
5億ドル以上	13	15,113,972	897	393	504
計	934	30,812,734	3,491	1,623	1,868

Banking Studies., p. 430. により作成。

割をはたしたものというべきであろう。事実、この期を終えて、アメリカにおける商業銀行数は現在までほとんど大幅の変化を示さない。一九三三年三月の強制的ないわゆる「銀行休日」は、長かったかかる整理過程をひとまず終結させ、ニュー・ディール期の再編過程にはいるための転換点だったともいえるのである。

〔2〕支店銀行の増加

アメリカでは伝統的な単一銀行制度の理念により、商業銀行の支店設置がすべての州で禁止または制限されてきた。その制約をのがれるために、コルレスをはじめとする潜行的な支店制度の機構が発達したのであるが、同時に一九一〇年代以降は、単一銀行への制約そのものも漸次緩和の方向が示されたことは注目せねばならない。すなわち、一九〇九年のカリフォルニア州法による支店設置許可にはじまってまず各州法の規制緩和が続き、一九二二年には国法銀行法によっても附随出張所というかたちでの市内支店設置（支店制をみとめる州に限る）がみとめられた。一九二七年のマックファーデン法は主としてそれを成文化した。一九三三年銀行法は、国法銀行の支店設置に通貨監督官の許可を要するものとし、かつ支店設置銀行の最低資本金額を定めたが、同時にその他の点についてはすべて所在地の州法銀行と同一条件にするという緩和策をとったのである。[22]

こうして商業銀行の支店設置傾向はたかまった。全体からみれば支店をもつ商業銀行数は依然として全商業銀行の数パーセントをこえない。（一九三〇年三・二%、一九三五年五・三%、一九三九年六・四%）一行あたり平均の支店保有数も、一九三九年ですら三・七にすぎない。[23] しかし支店保有銀行の集中状況もまた大きい。第五表にみるごとく、三〇年代末には預金高五、〇〇〇万ドル

以上の一三三銀行中七〇%強にあたる九四行が平均二〇ずつの支店を擁した。しかもその保有数もきわめて不均等で九四行中のわずか二行が全支店の一七%にあたる六一〇の支店を保有していた。[24] さらに大銀行は、海外に数十、または数行の支店を有する。[25] これら支店の増設は主として、新店舗の建設によるか、他銀行の吸収、支店化によった。[26]

さらに注目すべきは、一九二〇年代とは逆に本店所在地と同一の都市内にある支店数が不変または減少傾向をもち、本店所在都市外の支店数が逓増傾向にあることである。[27] かつて後者は圧倒的に地方銀行の保有していたものにすぎず、全商業銀行組織において占める比重はとるにたりなかった。都市銀行の巨大化をたすけたのはむしろ市内支店網であった。しかし都市内支店制はほんらい、「ヨーロッパやカナダ、あるいは太平洋岸諸州において語られている意味での支店銀行制とは異なり」、[28] 本店と便宜上、家屋を分けて業務をおこなう分店、出張所にすぎない程度のものが多い。これら大部分は本店からわずか数分の場所に所在しており、特殊な時期をのぞくと広範な資金集中機能をもつとはいえないのである。その意味で三〇年代の大銀行がむしろ市外支店設置へ急速にのびていることは注目すべきであるが、これとても多くは州法規定のゆるやかなカリフォルニアその他数州での現象であり、たとえばニューヨーク州は一九三九年に全国の都市内支店数の三七%をもつ一方、本店所在都市外支店数では、依然としてわずか二%を保有するにすぎなかった。[29]

かくて支店増加のいちじるしい傾向をみとめながらも、それを銀行資金または銀行機構そのものの集中という面からどの程度に評価するかとなると問題はかなりむずかしい。結局、大銀行の市外支店増設が最も関心をよぶが、このことはアメリカにおける銀行集中のきわだった変貌といえるほどのものではなかったとかんがえられる。ともあれ、銀行休業による整理過程が三〇年代前半でほぼ完了したにたいし、支店制拡張による集中の問題は、三〇年代以降今日まで、むしろ次第に重要性を増してきているといえるのである。

〔3〕 グループおよびチェイン・システム

グループ・バンキング・システムとは参加各銀行の多数株をもつ持株会社を設立する結集方式、チェイン・バンキング・システムとは、個人または特定の銀行を管理者として連繋する方式であるが、両者の差異は明確なものでなく、二〇年代以前には事実上区別されていなかった。これらシステムは従来、農業地域の中小銀行に主として利用されていたが、二〇年代より特にグループ方式がニューヨーク、シ

カゴなどにも出現するにおよんで、にわかに注目をあびた。しかしその立法規制は一九三三年銀行法においてはじめてとりあげられたにすぎない。規制内容は、グループ参加銀行を支配する持株会社での議決権行使にあたり、連邦準備理事会の許可を義務づけたことにあった。(30) このことから三〇年代以降はグループにかんする資料は比較的ととのったが、チェイン・システムについては未だ実体が十分つかめていないのである。

まず第六表により、グループ・システムの全商業銀行に占める比重を地域別にみよう。表によればニュー・イングランド、西北中部、および太平洋岸などでグループ・システムは、かなりの実質的支配力をもっているようである。また参加銀行の営業規模は全国的に平均よりもかなり大きい。一九三九年には預金額五、〇〇〇万ドル以上の一三三銀行中、二三行がグループに参加していた。またシステム系統の過半は二〜七州にわたる参加銀行を擁した。すなわちこれらグループを支配する大銀行にとっては、支店銀行設置規制の枠が事実上破壊されていた。(31)

しかしグループ・システムの趨勢は、三〇年代をつうじ衰退傾向にある。一九二九年のピーク時に一〇〇系統余、一、〇〇〇行前後の参加数を有したとされるこのシステムは、一九三一年九七系統、一九三六年五二系統、一九四一年四一系統に減った。各系統の参加銀行数も減少したが、その主たる原因は、支店への改組、他銀行との合同、破産、グループ離脱などであった。(32) 系統の減少は、持株会社の破産、支店制への変更、グループの解散

第 6 表　グループ参加銀行の地域別比重　　1939 年 12 月

	銀行総数に対する比 (%)	預金総額に対する比 (%)	貸出総額に対する比 (%)
United States	3.0	13.3	13.7
New England	5.5	34.6	30.1
Middle Atlantic	3.2	7.3	8.3
East North Central	1.1	4.3	4.1
West North Central	4.4	25.9	23.5
South Atlantic	3.2	12.6	10.5
East South Central	1.7	13.8	12.8
West South Central	0.4	5.8	6.9
Mountain	7.4	20.8	15.6
Pacific	7.0	38.5	39.8

All-Bank Statistics. var. pages. および Banking Studies. pp. 431〜4. により算出作成。

などによる。[33] これら原因から推測すると、グループ・システム衰退の理由は、第一に支店制規制の緩和によるグループ存続の意義の減退、第二に新銀行法によるグループ規制と不況過程での参加銀行の倒産だといえよう。さらに第三に、二〇年代末の大都市グループ・システムが、グループ持株会社の株価つりあげや、参加メンバーに投資銀行を擁しての証券業務への参与を大きな目的としていたことをあげねばならない。三〇年代にかかる操作への魅力は激減した。

グループ・システムが衰退しつつもなお一定の重要性を保持し、資金集中機能をはたしているにたいし、チェイン・システムの方はほとんど問題にならない程度のようである。銀行数、預金高ともに一部山脈地帯をのぞいては無視しうる状態にあり、参加銀行規模も平均以下で、一九三九年には五、〇〇〇万ドル以上の預金を有するわずか二行がチェインに加わっているにすぎなかった。[34]

(14) 資本金一〇〇万ドル以上の国法銀行の休業は、一九二五～二九年に当該銀行の〇・四二%、一九三〇～三三年には一〇%だった。*R. G. Thomas: op. cit., p. 418.

(15) All-Bank Statistics. op. cit., pp. 36～7. 一行あたり預金高は一九二九年一九七万八、〇〇〇ドル、一九三三年二二五万八、〇〇〇ドル。

(16) Annual Report of the Comptroller of the Currency. 1934, pp. 782～92.

(17) H. G. Moulton: Financial Organization and the Economic System. 1938, p. 354.

(18) Comptroller of the Currency. op. cit., 1934, p. 784.

(19) ibid., 1932, 1933, 1934 etc. var. pages.

(20) Moulton: op. cit., p. 352.

(21) 中村、前掲論文四二頁。

(22) 一九三九年には、①州内支店設置を可とする州がカリフォルニア、ワシントンなど一九州、②州内一定地域にのみ支店をみとめる州がニューヨーク、ペンシルヴァニアなど一七州、③支店をみとめない州がイリノイなど九州、④その他、三州だった。一九二九年には、支店設置を可としない州が二二州あった。*Thomas: op. cit., p. 409.

(23) Banking Studies. op. cit., p. 428.
(24) ibid., p. 124.
(25) Comptroller of the Currency. の各年度報告。
(26) 三〇年代に国法銀行が増設した一、二〇三支店につき内訳すると、他銀行吸収による支店化二八二、新設九二一だった。他方既存の六七〇支店が閉鎖された。*
*Comptroller of the Currency. op. cit., 1939, p. 11.
(27) Banking Studies. op. cit., p. 428.
(28) G. W. Dowrie: The Branch Banking Situation and Outlook (Harvard Business Review. 1938, p. 416).
(29) Banking Studies. op. cit., p. 429.
(30) 許可の前提は、参加銀行と持株会社への外部監査、営業報告の公表、持株会社の最低準備資産保有、持株会社が投機利得による配当をおこなっていないこと、などである。
(31) Banking Studies. op. cit., p. 435.
(32) 一九三一～三六年にはグループの九七系統中、五五系統が消滅し一〇系統が新設された。存続せる四二系統への参加銀行数は六一一から四四三に減少。その内訳は増加二七行、減少一九五行（休業三、支店への改組八八、合同など五五、グループ離脱四三、その他六）である。*
*Federal Reserve Bulletin. 1938, 塩野谷九十九「アメリカ戦時経済と金融統制」一九四三年、四九九～五〇〇頁より。
(33) 一九三一～三六年に消滅した五五グループの原因は、持株会社の破産二四、支店制への改組一七、分類変更七、グループ解散七である。* 前掲四九九頁。
(34) Banking Studies. op. cit., p. 432.

三、商業銀行の資金運用

前項では銀行資金の集中状況を検討することにより、全国的な遊休資金がニューヨークをはじめとする金融中心地に流入する構造をあきらかにした。続いてわれわれは、かかる集積資金がいかなる方法で投下、運用されるかという

面から、三〇年代の特色をさぐってみたい。

まず第七表をみよ。商業銀行業務としては、かって貸付・割引業務が圧倒的部分を占めていた。二〇年代まで全業務の七〇％余が貸付・割引であり、投資業務は三〇％以下にすぎない。しかし両項目の内容には大きな変化があった。これは主として、二〇代における証券担保貸付業務の急増を反映している。次に三〇年代には、貸付・割引業務の停滞、後退に比して投資業務の増大はいちじるしく、両者の比重は逆転するにいたった。これは主として、投資項目中、国債投資量の急増による。以下これら各項目についてさらに検討してみよう。[35]

まず貸付・割引項目中、第一に不動産貸付について。この項目のほとんどは農地抵当貸付と都市住宅貸付であるが、二〇年代以後はとくに後者が大部分を占めている。全商業銀行の不動産貸付量は一九二〇～二九年の間にほぼ倍加し、証券担保貸付とならんで最も急速なのびをしめした。しかしかかる発展の状態は「文字どおり無秩序でかつ放漫なもの」[36]であって、三〇年代初期の銀行恐慌

第 7 表　商業銀行の貸出投資構成

年次	貸付＝割引				投資			
	100万ドル計 (%)	不動産貸付 (%)	担保貸付 (%)	その他貸付 (%)	100万ドル計 (%)	国債 (%)	州・地方債 (%)	その他証券 (%)
1910	11,702 (77.8)	12.5	37.1	50.4	3,156 (22.2)	23.3	13.0	63.7
1920	28,562 (77.3)	11.3	34.4	44.3	8,398 (22.7)	43.3	11.3	45.4
1927	32,932 (71.5)	15.2	38.4	46.4	13,165 (28.5)	34.1	14.5	51.4
1930	35,043 (70.9)	17.5	38.3	44.2	14,392 (29.1)	33.9	14.7	51.4
1931	29,307 (65.2)	19.6	36.9	43.5	15,686 (34.8)	38.3	15.5	46.2
1932	22,001 (60.7)	22.5	32.9	44.6	14,277 (39.3)	43.6	16.3	40.1
1933	16,457 (53.9)	25.5	32.5	42.0	14,078 (46.1)	53.2	16.1	30.7
1934	15,719 (44.6)	23.3	33.4	43.3	17,072 (55.4)	60.4	14.0	25.6
1935	14,950 (43.1)	23.4	31.2	54.6	19,735 (56.9)	64.7	13.7	21.6
1936	15,600 (31.5)	22.6	30.1	47.3	23,077 (68.5)	66.5	12.4	21.1
1937	17,471 (44.1)	21.3	27.8	50.9	22,138 (55.9)	65.9	12.6	21.5
1938	16,128 (43.3)	23.9	23.3	52.8	21,109 (56.7)	66.7	13.2	20.1
1939	16,411 (41.6)	24.9	?	?	23,004 (58.4)	68.4	14.3	17.3

All-Bank Statistcs. op. cit., pp. 34～35. より算出，作成。

の大きな原因になったと考えられる。一九三五年銀行法は、五年以上にわたる不動産担保業務を禁ずるなど整備につとめた。三〇年代に同項目の全貸付中に占める比率は上昇したが、それは貸付総額自体の減少による結果であり、量的にはかなり低下した。原因はもちろん下況期における需給双方の激減であるが、さらに、連邦土地銀行や政府の住宅保有者金融および生命保険会社や貯蓄銀行に業務の一部をうばわれたことが、停滞の大きな理由になっている。第二次大戦後、商業銀行の不動産担保貸付は消費者信用の一環たる住宅金融を中心に再び飛躍的に上昇しはじめ、主要業務の位置を回復した。

第二に担保貸付について。担保貸付業務は証券（社債および株式）担保金融と商品（船荷証券、倉庫証書、信託証書など）担保金融に大別される。このうちでは前者が主要なものである。証券担保金融はさらに、(1)投資銀行、ブローカー、ディーラー、その他証券投資者への貸付と、(2)証券担保による商業貸付に分類されるが、(1)が圧倒的に多い。[37]

投資銀行への貸付は原則として証券発行市場への資金供与を意味する。投資銀行は商業銀行からのきわめて短期の借入資金をもって企業発行証券を一括引受け、受けとった証券を商業銀行に担保として差出すことによって証券担保借入にふりかえるのである。この証券を市場に売りに出そうという時、投資銀行は商業銀行に資金を返済しつつ、返済額に見合う証券量を引出して行く。国家通貨委員会の調査によると、一九一〇年代にすでに、投資銀行およびブローカーは、証券取扱量の一般に二〇％前後を彼らの自己資金でまかなっているにすぎず、残りの八〇％は商業銀行からの担保貸付を利用していた。[38] もちろん投資銀行への証券担保貸付資金がすべて右のごとき明確な経路をへて企業に流入したのではなく、実際には種々の担保証券が錯綜し混合しているのが普通である。次に証券流通市場におけるブローカーへの貸付については、「アメリカでは株式投機信用は、先物取引による投機者相互のあいだの信用たる精算取

引の方向には発展せず、豊富な貨幣資本、とくにコール・マネーの存在を背景として、はじめから外部の貨幣資本を利用する方向に発展させられた。[39]」商業銀行によるこれらブローカーへの貸付も、発行市場におけるとほぼ同様な仕組で証券担保貸付項目に算入された。

こうして証券担保貸付は二〇年代のアメリカ商業銀行、とくに金融中心地に所在する大商業銀行の最も主要な業務となり、したがってまた、巨大銀行と独占企業とを結ぶ中核的手段ともなった。ニューヨーク連邦準備区の国法銀行にとっての株式・社債担保金融の比重は、一九二六年に貸付額の四六％（貸付および投資総額の三三・九％）であり、二八年には四九・三％（同三五・六％）のたかきを占めた。シカゴ準備区におけるそれは、おのおの四一・五％（三五・二％）、四五・七％（三七・一％）である。[40] しかし三〇年代には、企業の証券発行金融の減退、投機ブームの終焉、新銀行法による規制[41]、などにより証券担保貸付の地位は低下した。全商業銀行の投資銀行、ブローカー、ディーラーへの証券担保貸付推定額は、一九二九年の八三億ドル（全貸付の二三％）から、一九三三年三一億ドル（一八・七％）、一九三九年一六億ドル（一〇％）へと激減した。[42] 注目すべきは、第二次大戦後の活況期にも同業務の回復はきわめてわずかで、二〇年代の水準にはとおくおよばない。すなわち三〇年代以降今日まで、民間企業証券担保を媒介とする資金運用は、商業銀行の最も主要な業務と称しえなくなった。

証券担保以外の担保貸付、および第七表での「その他貸付」を一括して、第三に広義の「その他貸付」として扱う。その内容は、(1)いわゆるビジネス・ローン、(2)消費者金融など個人貸付、(3)その他（農業、他銀行などへの貸付、(1)に属さない手形買入および割引、等々）である。

ビジネス・ローン (business loans) とは、短期・長期・担保付・非担保をとわず企業に直接に貸付けられる資金を意味する。ビジネス・ローンはかつて商業銀行の最大業務であり、とくに一九一〇年代までは全貸付および投資額の五

○%以上を占めていたと考えられる。[43] しかし二〇年代には、活潑な企業活動と合同の時期とされていながら、ビジネス・ローンの動きはかなり安定的である。すなわちその増加率は一九二三〜二八年の六年間にわずか二%だった。[44] そこで証券担保貸付と不動産貸付の急増とは逆に、ビジネス・ローンの比重が低下した。続いて一九二九〜三三年の五年間には約七〇億ドル（一九二九年ビジネス・ローン総額の五四%）も減少している。一九三三年以後は、この種の貸付の動きは比較的安定していた。しかし趨勢としては、一九三三年、全貸付および投資額の二四%（全貸付の四四・五%）から一九四五年、八・四%（四〇・六%）まで漸減傾向をたどった。[45] この期間に中堅以上の企業の回復が銀行負債をなるべく避けながらおこなわれたこと、銀行の資金運用がますます多く国債投資に集中したこと、などが主たる原因である。一部産業や中小企業は資金借入を渇望したが、その不安定性の故に銀行から拒否された。[46] 同業務が新しい様相を整えてふたたび増加しはじめ、商業銀行の最大業務のひとつに回復するのは第二次大戦以後のことである。

ところでビジネス・ローンの多くは一カ年以内の期限をもつ短期貸付であるが、三〇年代以後は一〜一〇年などの長期にわたる、いわゆるターム・ローン(term loans)の量および比率が増大した。ターム・ローンはほんらい流動性保持を旨とする商業銀行の正規業務ではないが、三〇年代における準備資金の過剰や政府金融機関による長期金融活動に刺激されて発生、発展した。[47] しかしそのため、最初から他金融機関との競合状態にあり、商業銀行業務中に一定の比重をもつようになったのは三〇年代末期からである。一九三七年、全商業銀行のターム・ローンは貸付総額の四・八%（八億ドル）だったが、一九三八年、六・六%（一一億ドル）、三九年、九・二%（一六億ドル）、四〇年、一一・五%（二二億ドル）となった。[48] その内訳は少数銀行にきわめて集中的であり、また多くが一件一〇〇万ドル以上という大規模貸付である。[49] 製造工業、サービス業、および最も近代的な成長産業が主たる借手だったが、一般に大企業の借手

ほど、短期貸付よりもターム・ローンの方を好んで受けているようである。[50]

消費者金融部分について。三〇年代以前、商業銀行は金融商会への短期貸付により間接的にのみ消費者金融と接触していたが、一九二八年のニューヨーク・ナショナル・シティ銀行による専門部"Personal Loan Department"設置を皮きりに、三〇年代以降は大銀行がこぞって直接的な消費者金融に進出するにいたった。この期に消費者金融そのものの全体量はきわだって増加したわけではないが（それは第二次大戦以後をまたねばならない）、その中での、商業銀行資金の占める比重が年々たかまったのである。一九三九年、商業銀行は全消費者金融量の二三・六％にあたる一七億ドルを直接とり扱った。[51] 販売金融会社への商業銀行の貸付を加えると、「商業銀行が消費者金融の過半を支配しているといって過言でなかろう」。[53] また右の一七億ドルという数字は、商業銀行全貸付量の一〇・四％を占める。

以上、貸付・割引項目を総括するに、三〇年代、不動産貸付は量的には低滞していたが貸付全体の減少により項目内部での比重はかなりたかまった。とくに都市住宅金融の重要性が次第に顕著になる。証券担保貸付は、量、比率ともにいちじるしく低下した。二〇年代の大銀行における同業務の位置を考えると、かかる低下の意義は大きい。その他貸付では依然としてビジネス・ローンが大部分を占め、その比率はほぼ不変だが量的には漸減した。しかし大企業中心のターム・ローンの増大などを基礎に、ビジネス・ローンは第二次大戦後の回復を内にふくんでいる。そのほか商業銀行資金の消費者金融への進出が、三〇年代を萠芽期としている。結局、貸付業務にみられる資金運用機構の変貌の特徴は、従来支配的であった証券担保業務から、生産物の実現確保を主要任務とする諸貸付方式へと業務の中心が移ったことにある。このことは次にのべる投資業務の進出や機能と相俟って、商業銀行のになう社会的な意義の推移を意味するもの考えられる。

(35) 二〇年代におけるアメリカ商業銀行の貸付構成とその分析につき、東北大学研究年報五〇、五一合併号での長尾昭哉氏の論文を参照せよ。

(36) 鎌倉昇「アメリカの住宅金融」（バンキング一二三号）三五～六頁。

(37) R. G. Thomas: op. cit., pp. 154～5.

(38) National Monetary Commission: op. cit., p. 24.

(39) 川合一郎「株式価格形成の理論」一九六〇年、二八〇頁。

(40) Comptroller of the Currency. 1926, 1929, var. pages.

(41) 一九三三年銀行法の証券担保業務への規制は、①加盟銀行が資本金、積立金の一割以上を同一企業証券の担保貸付に向けることを禁ずる。②連邦準備局は、各区内の加盟銀行につき、有価証券担保貸出総額と資本金にたいする割合とを定める権限を有する。③加盟銀行は貸出先企業との諸関係の詳細を準備銀行に提出し、準備銀行はまた担保有価証券全体の質を検査する。④ブローカーが他人勘定で購入した証券を担保とするごとき貸付はこれを禁ずる、などであった。しかしより基本的な規制とされたのは、商業銀行が投資銀行業務全般にわたり、その関与を禁止されたことである。

(42) R. W. Goldsmith: Financial Intermediaries in the American Economy since 1960. 1958, p. 344. より算出。

(43) N. H. Jacoby & R. J. Saulnier: Business Finance and Banking. 1947, pp. 106～7.

(44) B. H. Beckhalt: Business Loans of American Commercial Banks. 1959, p. 8.

(45) ibid., pp. 9～11. などから算出。

(46) その事情については、東京商工会議所調査部「アメリカの新経済政策と金融統制」一九三五年、一九五～六頁。

(47) 一九一〇年代の商業銀行資産の過半がビジネス・ローンであり、しかも同業務にはターム・ローンが含まれていないとはいっても、それはアメリカ商業銀行が純粋の短期信用のみに専念していたことを意味するのではない。形式的には短期でも借換操作などによって長期目的に用いられるビジネス・ローン、および不動産貸付も一定の地位を占めていた。モウルトンの調査によると、一九一六年にすでに全貸付の約半分は中・長期の投資目的に使用され、証券担保貸付をいれると三分の二までが固定資本目的で放出されたという。※ しかし同時に、ここでいわれる固定資本目的での資金投下の非常に大きな部分が、未だ農地不動産、その他農業分野への貸付で占められていたことにも留意すべきである。

(48) *D. R. Fuller: Government Finance of Private Enterprise. 1948, pp. 32～3.
(49) Beckhalt: op. cit., p. 214.
(50) ibid., pp. 175～6.
(51) Jacoby & Saulnier: op. cit., p. 53. Beckhalt: ibid., pp. 13～15. Goldsmith: op. cit., pp. 152～4. などによる。なお連邦準備理事会による三〇〇大企業の調査では、第二次大戦後はターム・ローン量が短期の貸付量を凌駕した。*
*Beckhalt: ibid., p. 216.
(52) Federal Reserve Bulletin: April, 1953.「現代資本主義講座」第三巻における奥村茂次氏の研究より引用。
(53) 奥村、前掲二九八頁。

投資項目中、国債および州・地方債をのぞく「その他証券」、すなわち民間証券の商業銀行保有率は、第七表でみたごとく三〇年代に激減した。量的にも一九三〇年の七四億ドルから一九三九年の四〇億ドルまで減少の一途をたどっている。企業による証券発行金融量の衰退、銀行保有証券価格の暴落と低迷、商業銀行の投資活動にたいする諸規制[53]、などが主たる原因であり、銀行自身、この時期には同業務に積極性を示さなかった。商業銀行が保有する「その他証券」量の変化とその内訳をあらわすものとして、さしあたり第八表を掲げておく。

商業銀行による保有証券は各年代をつうじてほとんどが社債であり、株式の保有は少ない。保有社債の大部分はかつて非上場証券であり、企業から銀行に直接手渡されたものであった。かかる市場性なき社債への投資は、事実上は

第 8 表　商業銀行の投資（国債・州・地方公債を除く）　100 万ドル

	1928 年[1]	1932 年	1936 年	1939 年
国内民間企業債券	10,527	3,639	3,397	2,713
鉄道，公益事業	3,094	1,519	?	1,852
産業，その他	7,433	2,120	?	861
株式（F.R.B.，国内・外企業）	425	245	695	574
公共機関発行債券	?	?	441	418
外国債券（民間，政府）	627	382	304	221

1. 1928 年のみ，相互貯蓄銀行と個人銀行をふくむ。
Comptroller of the Currency., op. cit., 当該年度版より作成。

長期貸付にひとしい性格を有するものであった。しかし次第に証券の市場性はたかまり、二〇年代末までには、ごく一部分（五～一五％）が非上場であるにすぎなくなったようである。[54] 続いて三〇年代の商業銀行の証券投資規制は、「結局のところ、銀行が市場性ある証券だけを購入、販売するようしむける」[55]ものであった。

商業銀行の貸付および投資の内容についてわれわれがこれまで検討してきた結果では、かつての主要業務たるビジネス・ローンや不動産貸付、二〇年代の中核的業務だった証券担保貸付や民間企業証券投資など、いかなる項目も、もはや三〇年代の商業銀行業務を十分に支えるには足りなくなったことがあきらかである。そして、これら項目にかわって尨大な資金運用への途をひらき、銀行活動の決定的部分を占めるにいたったのが、国債投資業務である。一九一〇年に全貸付および投資中の五％（七億ドル）、一九二〇年に一〇％（三六億ドル）、一九二七年に九％（四九億ドル）程度だった国債投資量は、一九三三年の二五％（七五億ドル）から一九三九年の四〇％（一五七億ドル）まで飛躍的に増大した。[56] この結果、商業銀行における貸付と投資の比重は逆転した。「かくて、商業銀行はおもに、商業手形さらには会社証券貸付よりも、むしろ固定利付証券――なかんずく政府公債――の保有者となる」。[57] このことは三〇年代の金融機関における最も顕著な変化の一つである。われわれは項を改めて、それを政府金融という面から考察したいのだが、その前に、資金利用機構におけるもうひとつの主要な変化、すなわち投資銀行と生命保険会社の機能の推移につき、簡単にのべておく必要があると考える。

(53) 元来、商業銀行の投資への規制は各州法によりかなり異なったが、一九一三年の連邦準備法、一九二七年、マックファーデン法などにより、通貨監督官が適格と認める証券にかぎり、国法銀行が投資し得るものと決められた。三〇年代の規制内容は、証券担保貸付にたいするとほぼ同様である（註(41)を参照）。

(54) Hearings, Subcommittee of Committee on Banking and Currency, U. S. Senate, 71st Cong. (Thomas: op. cit., p. 194).

(55) E. W. Boehmler (ed): Financial Institutions. 1956, p. 148.
(56) All-Bank Statistics. op. cit., p. 34. により算出。
(57) 鎌田正三「アメリカの独占企業」二九九～三〇〇頁。

四、投資銀行と生命保険会社

二〇年代まで投資銀行は一般商事会社法の適用をうけて運営されるにすぎず、銀行法とは無縁であったが、実質的には大投資銀行は商業銀行でもあり、資金集中の中核的機関でもあった。三〇年代には投資銀行のきわめて投機的、詐欺的な行動が真先に規制対象となり、また一九三三年銀行法による商業銀行業務と投資銀行業務の兼営の禁止にはじまって、一九三三年証券法、一九三四年証券取引所法など金融、証券関係の諸立法が投資銀行活動の規制にふれた。[58] しかしかかる諸規制、特に商業・投資銀行業務の兼営禁止規定は、それ自体決して銀行集中を阻止する役割をはたしたとはいえない。むしろこの規定によって「投資銀行業務に参与し得る金融機関そのものの制限」[59]が可能になり、より高い信用独占への趨勢を助長したのではないかとも考えられる。その点を検討する目的で、次に三〇年代以前の最大投資銀行機関が、情勢の新しい変化に応じていかに再編されたかを具体的にみておこう。

〔1〕 商業銀行の子会社であった投資銀行機関の行方

これに該当する四大子会社についてのべる。四会社はすべてニューヨークに本店を有する商業銀行の子会社である。まず、グワランティ・トラストの子会社だったグワランティ商会は、一九三三年に清算されて、業務と役員の大部分を同系投資銀行たるE・B・スミス商会（のちのスミス・バーニー商会）にひきついだ。[60] つぎにバンカーズ・トラストの子会社バンカーズ商会は、一九三三年の規制以前に投資銀行業務を見かぎり、親会社だけがモルガン系商業銀行としてのこった。[61] 第三にチェイズ・ナショナル銀行のチェイズ・セキュリテ

ィーズ会社は、恐慌後の数年間に何度か改組されたが、結局、新投資銀行として三〇年代に設立されたファースト・ボストン会社に発展的解消をとげた（後述）。第四に最大子会社だったナショナル・シティ銀行のナショナル・シティ商会は、恐慌後ニューヨーク・シティ商会と改称して業務を続けたが、新銀行法以後、他の中小投資銀行を引きつれてブラウン・ハリマン商会に吸収された。[63]

〔2〕 J・P・モルガン商会

最大投資銀行だったJ・P・モルガン商会は、同時に、二〇年代の大商業銀行でもあって、主として企業の大口預金を受けいれ、貸付・割引、為替業務にも従事していた。銀行法により業務の選択をせまられるや、同商会はさしあたり経済諸情勢を考慮して商業銀行業務に専念するむね公言した。だがモルガン銀行がそのまま投資銀行業務を離れると信ずる者はウォール街には一人もおらず、事実、銀行法再改正までの臨時措置として他の投資銀行が数行共同でモルガンの従来の業務を代行していた。しかし一九三五年銀行法によっても兼営が認められぬと知るや、モルガン銀行は一九三五年九月、モルガン・スタンレー商会を新設し、経営陣すべてをモルガン系でかためた。[63] 旧来の業務は同商会に復帰した。

〔3〕 クーン・ローブ商会

同商会は豊富な自己資金と既存市場の確保により、二〇年代にも商業銀行業務に関与すること最も少ない大投資銀行の一つだった。しかしかかる専業のゆえに、クーン・ローブ・グループがアメリカの金融的支配者の位置から後退するのは、かなり早い時期であった。三〇年代にもクーン・ローブ商会は、投資銀行機関として従来の業務を継承した。

〔4〕 ブラウン・ブラザーズ商会、W・A・ハリマン商会、ハリマン・ブラザーズ商会

この三商会は一九三一年に合同し、主として預金、貸付・割引、外国為替業務などに専念した。一九三三年法以後、この機関は商業

銀行業を選択すると宣言したが、他方、前述のナショナル・シティ商会とむすんで新投資銀行ブラウン・ハリマン商会を設立し、全投資銀行業務をそこに移管した。ナショナル・シティ商会との勢力分野は経営陣から職員にいたるまで五〇：五〇という協定が厳密にまもられた。なおブラウン・ハリマン商会は一九三九年、ハリマン・リプレー商会と改称した。(64)

〔5〕 ファースト・ボストン・コーポレーションの設立

同会社は一流投資銀行の結合体として三〇年代に新設され、ただちにアメリカ最大の投資銀行の一つとなった。その系図はきわめて複雑だが、大略は次のごとし。まずボストン・ファースト・ナショナル銀行の子会社ファースト・ナショナル商会がオールド・コロニー・トラストと一九二九年に合同してファースト・ナショナル・オールド・コロニー会社（八大子会社の一つ）となり、さらに一九三二年、ファースト・オブ・ボストン会社に改組した。他方、ハリス・フォーブス商会とチェイズ・セキュリティーズ商会（前述）が一九三一年合併して、チェイズ・ハリス・フォーブス商会となった。新銀行法によってハリス系の親銀行が商業銀行業務に専心することになり、その子会社のN・W・ハリス商会が整理され、業務をチェイズ・ハリスに引継いだ。この合併商会とさきのファースト・オブ・ボストンとが合併してファースト・ボストン・コーポレーションの設立となったのである。そこでこの新投資銀行の経営陣は、最初からチェイズ・ナショナル系、ハリス・フォーブス系、ボストン・ファースト・ナショナル系の第一級の名声をもつ人々でかためられた。(65)

〔6〕 八大投資銀行の確立

以上の諸例がしめすごとく、投資銀行集中の機運は二〇年代よりも一段とたかまった。商業銀行業務との分離規定といえども単に形式的に適用されたにすぎず、両機関の資金運用関係は弱まらなかった。各投資銀行が発行証券に参与する比率においても、旧来の慣行や協定の多くが固守された。他方、大投資銀行は従来発行シンジケートのみに主として参与し、運用や販売のシンジケートでは群小投資銀行に細分して責任を分担せしめていたのであるが、発行量および発行手数料減少にともない、今やこれら業務を一貫しておこなう傾向がつ

第 9 表　8大投資銀行指導下の証券引受業務参与比率 (1934. 6～1939. 6)　%

引受シンジケートに参与せる投資銀行名	引受シンジケートを主宰した投資銀行名							
	モルガン・スタンレー商会	クーン・ローブ商会	ファースト・ボストン・コーポレーション	ブライス商会	ディロン・リード商会	メロン・セキュリティーズ商会	ハリマン・リプレー商会	スミス・バーニー商会
モルガン・スタンレー商会	21.7	2.5	—	2.4	1.1	2.1	2.7	0.9
クーン・ローブ商会	6.5	39.8	0.7	2.9	3.4	3.3	6.1	3.7
ファースト・ボストン・コーポレーション	5.8	5.8	24.3	6.1	5.9	6.1	3.8	5.1
ブライス商会	4.1	2.5	4.0	26.9	4.3	3.5	8.0	2.5
ディロン・リード商会	2.5	0.7	0.7	1.8	23.3	0.9	0.5	—
メロン・セキュリティーズ商会	3.4	1.4	1.4	0.5	2.4	35.6	2.1	2.7
ハリマン・リプレー商会	6.8	9.8	5.1	7.1	4.5	4.6	33.4	6.8
スミス・バーニー商会	7.6	3.4	5.9	7.5	3.5	6.2	5.3	34.9
8大投資銀行計	58.0	65.9	42.1	55.2	48.4	62.3	61.4	56.6
その他投資銀行計[1]	42.0	34.1	57.9	44.8	51.6	37.7	38.6	43.4
全投資銀行参与額[2]	2,414	1,054	993	424	682	213	332	555

1. 約760社前後とおもわれる。
2. 単位100万ドル。

Hearings before the TNEC: Pt 24, pp. 13001～5. より作成。

よくなった。そのため中小投資銀行は仕事を失って整理され、全業務のますます大きな部分が一流投資銀行に集まった。第九表により三〇年代における八大投資銀行の確立とその集中度のたかさとをみることができる。

三〇年代の不況期に投資銀行機関はたがいに同系機関による結集と吸収で自己を防衛した。彼らは証券全発行量の減退を、少数機関への業務集中でおぎなわんとした。そして大投資銀行は「主要産業企業ほとんどすべてとの伝統的な関係を保持した。」(66) 彼らはたとえその一部が過去の実績に根ざしている勢力にすぎないにせよ、取引先の企業にたいする戦略的な影響力、秘

密の金融情報の掌握、取締役の派遣や兼任、企業設立および合同の指導、などにおいて一定の地位を占めていることはあきらかである。しかしこれらをみとめながらもなお、われわれは、投資銀行がアメリカにおける資金集中と金融的支配の最高の座をこの時期には退いたものとみないわけにはいかないのである。

三〇年代はウォール街における諸機能のうち、証券引受業務が「劇的な没落」をとげた時代だとスウィージーなどによって表現されている。[67] その第一にして最大の理由は、しばしばのべたように、企業証券発行金融量の激減と投機ブームの終焉である。国内企業の証券発行量は、一九二七年六五億ドル、一九二九年九四億ドルから、一九三一年二四億ドル、三五年二三億ドル、三七年二四億ドル、等々の水準に低下した。しかも三〇年代発行中の六〇％以上は借換発行にすぎなかった。[68] そこで投資銀行機構内部での集中と再編とにもかかわらず、たとえば八大投資銀行グループが扱った証券引受額は、一九二七～三二年の六年間における一六〇億ドルにたいして、一九三四～三九の五年間には三七億ドル余にすぎない。J・P・モルガン商会は一九〇二～一二年の一〇年間に二〇億ドル、一九二七～三二年に二二億ドルの証券発行に携ったが、後身たるモルガン・スタンレー商会は一九三四～三九年の五年間に六億ドル未満を引受けたにすぎなかった。[69]

投資銀行業務衰退の第二の直接的原因は、企業発行証券を、投資銀行の手を経ずに大金融機関に直接引受けさせてしまう方式 private placement の比重増大である。全証券発行中、直接引受の占める割合は一九三五年の一六・六％から一九三九年には三二・六％へとたかまった。かかる傾向が生じた理由は、(1)新証券を市場において速かにさばくことがしばしば困難であったこと、(2)大企業といえども従来のごとく引受、運用、販売などの各投資銀行シンジケートのすべてに手数料を支払うに足る証券価格を、常には期待しえなくなったこと、(3)同時に生命保険会社などのいちじるしい証券分野への進出により、細分されていた手数料や諸費用を節約せしめ、時にはこの機関みずからが発行時の

諸利得をも獲得せんとしたこと。(4)また証券金融がますます株式よりも社債に偏したため、[71] 社債保有分野で比重のたかい生命保険機関などの立場が有利化したこと、(5)そしてニュー・ディール期に強化された証券発行に関する諸義務、手続規定が直接引受の場合には大部分適用を免れえたこと、などだと考えられる。

三〇年代における投資銀行没落の具体的、かつ主要な理由は以上のごとくである。銀行法による商業銀行業務との分離規定や種々の立法規制が投資銀行勢力を後退せしめたのではない。一九三〇年代以降における資金集中と運用の諸機構の推移の中で、証券発行金融専門家としての投資銀行は、もはや従来のごときたかい役割をになう必要がなくなったかのようである。そのことは、アメリカ金融資本の支配構造における最も基本的な変化を意味したというべきであろう。

(58) 一九一〇～二〇年代、投資銀行は証券取扱いにかんして、各州のいわゆる「ブルー・スカイ法」の規制をうけていた。その規制内容は、大部分は、業務上の詐欺、不正があきらかなときにのみ適用される "antifraud law" にすぎず、投機ブームの大波に向ってはまったく無力だった。かかる法規制の性格は、三〇年代の諸立法の意図にも多分に残存している。

(59) В. Е. Мотылев: Финансовый Капитал и его организационный формы, 1959, p. 267.

(60) Hearings before the TNEC: Investigation of Concentration of Economic Power. 1939, Pt 24. p. 12480, pp. 12509～12.

(61) ibid., Pt 24. pp. 12432～3.

(62) ibid., Pt 24. p. 11481.

(63) ibid., Pt 23. pp. 12049～55.

(64) ibid., Pt 22. pp. 11385～11408, pp. 11605～7.

(65) ibid., Pt 22. pp. 11512～ , pp. 11695～8, pp. 11708～9, etc.

(66) V. Perlo: The Empire of Hifh Finance, 1957. 邦訳八八頁。

(67) P. M. Sweezy: The Present as History. 1953. 邦訳二二二頁。

(68) TNEC. Monograph No. 37, p. 62. 鎌田前掲二八九頁。
(69) A. Rochester: Rulers of America. 1936, p. 35, p. 52. および Hearings before the TNEC. Pt 24. pp. 13001～5 により算出。
(70) TNEC. Final Report. 古賀英正「支配集中論」一九五二年、二〇一頁。
(71) アメリカではもともと企業資金の調達にあたって社債発行による傾向はつよく、株式はむしろ企業合同、水増利得獲得の手段および種々の投機目的で有効に利用されてきた。二〇年代すでに投資銀行が扱った証券量は、社債が株式をはるかに凌駕している。三〇年代以降は株価および配当率が低迷し、他方、社債が借換操作や長期化によって借入資本としての性格をいっそう稀薄化したことにより、両証券の実質的差異はいちじるしく消滅した。発行当事者が株式と社債のいずれを選択するかは、もはや実務上のコスト（手数料および税負担）の比較にかかっているにすぎない。手数料にかんしては一般に社債が廉価であった。特に直接引受で発行される場合には、引受者たる生保は主として社債の方をのぞんだ。次に税制にかんしても社債が有利だった。社債発行による資金調達は借入資本に属するため、支払利子部分は経費として課税所得から除外されるが、株式発行による場合は、配当支払部分は利潤のわけ前として課税対象になるからである。こうして証券発行中における社債の比率はますますたかまり、一九三〇年代、総発行の九割余を占めた。

二〇年代以降の生命保険機関の地位上昇は、アメリカにおける金融諸機関の勢力地図を塗りかえるに大きな役割をはたした。資金集中者としては、生命保険機関に集まる資金はその七～八割以上が普通保険の形式で大衆からの小額基金を集積したものであり、[72] その点で、企業の一時的遊休資金の預託にも大きく依存している商業銀行と性格を異にする。かかる小額資金といえども、人口のきわめて多数（三〇年代には約五割）が生保に加入しているアメリカにおいては、尨大な資金集中を可能にする。生命保険会社の資産は今世紀初頭以来増大の一途をたどってきた。三〇年代前半の大不況期にすら後退がなく、むしろこの期間には安定をもとめる資金の生保への移動が生じた。一九二九～一九三八における全金融機関の資産増加（一二〇億ドル）中、九五%までが生保に帰属した。三〇年代後半には全大衆貯蓄の三五%以上を保有し、「かくして生命保険会社は、わが国における最も強力な貯蓄機関となった。[73]」また生保機

第10表　生保資産とその主たる運用　　100万ドル

	運用資産	会社証券投資		公債投資		抵当貸付	不動産投資
		社債	株式	国債	州・地方債		
1910	3,876	1,447	100	2	160	1,230	173
1920	7,320	2,038	89	825	299	2,183	172
1927	14,392	3,962	102	464	375	6,200	350
1930	18,880	5,036	497	324	625	7,598	548
1931	20,160	5,220	568	380	741	7,673	683
1932	20,754	5,164	551	451	790	7,336	934
1933	20,896	5,117	535	860	864	6,702	1,264
1934	21,844	5,331	537	1,856	1,085	5,877	1,689
1935	23,216	5,663	560	2,906	1,249	5,358	1,986
1936	24,874	6,280	560	3,934	1,385	5,128	2,144
1937	26,249	6,961	574	4,645	1,494	5,244	2,190
1938	27,755	7,695	566	4,951	1,595	5,459	2,177
1939	29,243	8,277	568	5,396	1,758	5,683	2,134

R. W. Goldsmith: A Study of Saving id the U.S. 1955, Vol. I. pp. 455～6. より作成。

構内部での集中もいちじるしく、TNECの調査によれば、一九三七年、五大生命保険会社が三〇八生保総資産の五四・四%（一四三億ドル）をもち、一六大生命保険会社だけで実に八〇・六%を保有していた。さらに六大生保は、一九三五年に一〇億ドル以上の資産をもつ全国三〇大会社に名をつらねた。[74]

生保機関の資金は、証券（公社債および株式）投資、抵当貸付、不動産投資、保険証書担保貸付(policy loans)、保険料支払約手による貸付(premium notes)、などに運用されるが、中でも証券投資が最大の比重を占める。[75] これらの概要は第一〇表にみるとおりである。

生保による会社証券の保有は、たとえば一九三九年に約八八・五億ドルであり、同年の商業銀行による保有四〇億ドル未満を大きく引きはなしている。かかる地位の逆転は一九三三年以後におこった。生保が保有する民間会社証券は大部分が社債であり、一九三〇年には全国社債量の一一%をもっていたが、以後不断に比率がたかまって一九四〇年には二二%となった。[76] 保有社債の内容は

かって圧倒的に鉄道債だったが、三〇年代以後公益事業債の進出がめざましく、鉄道債をしのぐにいたった。一般産業債の保有はまだかなり小さいが、第二次大戦後は最大比率を占めるようになり、完全に商産銀行にとってかわる。次に生保の株式投資は一九〇三年頃が最盛期で、銀行株、鉄道株を主体として全生保資産の七・三%に達したが、その後漸減した。(77)

社債投資における生命保険機関の優位に比し、国債保有では商業銀行が生保を圧倒的に引きはなしている。しかし発行国債総額に占める生保機関の保有率は、一九三三年の四・五%から、一九三九年の一三%まで逓増した（第一一表参照）。

生保による証券投資の方法はおおよそ四通りある。第一は投資銀行からの購入である。二〇年代までは大部分がこの方式によった。そして一九三九年の一時期における調査では、投資銀行が引受けた証券の三八%余までが保険会社に販売されていた。(78) 第二は生保機関自らが証券分折をおこないアンダーライターとなる、直接引受方式である。一九三四～一九三八年の五年間に直接引受で発行された会社証券一八億ドルは、その九〇%までが二六の生保会社を相手とするものであった。(79) 実はかかる直接引受といえども、引受にかんする助言や技術的分野に投資銀行の関与する場合が少くない。しかしこの際には、投資銀行は販売および購売のいずれをおこなうわけでもなく、わずかの手数料を与えられる便宜的な専門業者にすぎないのである。第三の投資方法は競争入札による証券購入である。一九三五年の公益事業持株会社法以来、公益事業証券の多くが競争入札で募集された。だが入札者のほとんどは投資銀行機関であり、生保にとってかかる購入の比重は現在まで非常に低い。ただ競争入札グループに参加する投資銀行とその証券の最終購買者となる生保機関との間に、しばしば固定的な関係のあることに注意すべきである。(80) 第四の方法は商業銀行など他金融機関からの購入である。商業銀行が発行証券を第一次的には購入しても、その保有は概して非常に短期的で

あり、購入部分の何分の一かが最終的には生保機関に沈澱する。また小規模生保は金融機関の取得した証券をさらに細分して購入することがある。これらの関係を円滑に保つため、金融機関と生保との間にはしばしばコルレス協定が結ばれている。[81]

次に生保機関が獲得した証券は時宜に応じて処理され得る。その場合には大部分が投資銀行を通じておこなわれ、まれには競争入札を募集したり、投資希望者との直接協定や小口債券での売り出しなどもおこなうようである。しかし他面では、生保は直接引受による証券を多く利用しているから、その証券の市場性や大衆性が限られている場合も頻繁に生ずる。しかも法的には、直接引受による証券が登録義務や諸規制を免除されるのは、それが今後、大衆に売り出すことはないということを前提しているのである。加えて生保資産の急速な充実と拡大の結果、生保機関による証券の販売処理は相対的に減少し、かつ非継続的なものとなってきた。さらに生命保険会社は、同一企業の証券を長期的に保有することを機会にその企業から多額の団体保険加入を得る可能性があるため、証券販売による換金には熱を入れない。かかる諸事情が、企業と生保との証券を手段とする経済的連繋を、急速に密接化させる要因となった。

生保の抵当貸付は、土地（農地および市街地）抵当と事業抵当貸付に大別される。二〇年代前半まで両者の比率はほぼ等しかったが、以後、後者が圧倒的部分を占めるにいたった。かような貸付形態をもって企業の長期資金を供給する生保の役割は無視しえぬものがある。しかし三〇年代には産業および農業の不振を反映して同業務は停滞し、その比重低下分は主として公債投資の増大によって埋められた。

最後に、不動産投資が生命保険会社の有力業務として積極化するのは第二次大戦以後のことである。三〇年代における量的な拡大はむしろ、不況による不動産抵当貸付の抵当流れの増大などを反映しているのにすぎない。[83] 大戦後には生保が住宅や商工業用不動産などをみずから建設しそれを賃貸するという方式が一般化したが、かかる業務は三〇

年代にはまだみられないのである。

以上を総括しつつ三〇年以降大生保会社がアメリカにおける金融的支配のたかい地位に登場した理由をさぐると、何よりも生保機構が当時、大衆の経済的な不安定を保障せよとの要請を保険という形式で利用し、かつ苦汁をなめた零細資金保有者から、今後危険分散をはかり得る有利な貯蓄・投資先として尨大な預託をうけたこと、そしてそれを少数の巨大生保にますます集中せしめたことを基礎としている。かかる資金の運用によって生保機関は、三〇年代に企業証券の最大の引受手となり、さらに動産、不動産にかんする抵当貸付などもふくめて、主として企業の長期資金供与者として重要な機能をはたした。同期間の生保経営への法的介入が従来の州法をのぞいてはほとんどとるにたりないもので、銀行など諸金融機関にたいする連邦政府の規制の適用からきわめて遠かったことが、その活動範囲の拡大を助長し企業との連繋を密接化するに役立った。さらにニュー・ディール立法では保険会社と銀行との関係についてふれることがないため、両機関の役員兼任、資金供与関係は従来よりも促進された。[84] すなわち、三〇年代におけるアメリカ金融構造の変貌という現象は、資金集中と運用とにおける商業銀行および投資銀行の既得の分野が、生保機関にきわめて広範な業務移譲をおこなったことを多分に反映している。投資銀行との関係についていえば、この時代に生保は巨大な資金力を背景に直接引受や証券の大口一括購入によって投資銀行固有の業務に侵入し、その点で投資銀行機関と対立し協同し、時にはそれを支配下におさめた。[85] 商業銀行との関係についてでは、生保機関と商業銀行はかなり明確な分業関係をしくにいたった。商業銀行資金は国債への投資を中心に、主として国内市場確保のために運用され、その点では生保資金は商業銀行を補完する程度にすぎなかった。他方、商業銀行が置き去った分野、すなわち企業証券金融によってこれら企業の営業活動に直接資金を運用させる任務は、生保資金がとってかわった。企業の証券発行金融の低滞にもかかわらず、生保と全商業銀行とを合わせた企業債投資量は一九二五～二九年の年平均一〇

四億ドル程度から一九三〇～三四年平均の一一〇億ドル、一九三五～三九年の一一四億ドルとむしろ増大傾向にあること（つまり商業銀行による証券保有量の衰退を生保による保有が補ってあまりあった）がそれを示している。三〇年代にみられるこれら変化の現象は、アメリカ金融資本内部の権力と機能再編の面を特に意味するものと言わねばならないであろう。(86)

(72) ゴールドスミスによれば、一九三九年、生保総資金の八八・五％が非農家庭、九％余が農家にたいする債務であり、残りの部分については、一・九％が海外から、そして〇・五％が生保自身の蓄積資金だった。* しかし対家庭負債項目中には、企業の厚生資金や年金基金として預入される、いわゆる団体保険金が二～三割程度ふくまれているようである。
* Goldsmith: Financial Intermediaries in the American Economy since 1900, p. 171.

(73) Lynch: op. cit., p. 123, pp. 128～30.

(74) ibid., pp. 112～3, 118, 123, etc.

(75) 生保の収入源としては保険料収入が圧倒的に多いが、三〇年代には投資による利子収入部分も全収入の三分の一程度におよんだ。戦後は大生保が料率を次第に引きあげ、かかる不合理な死差益によって、証券投資の増大にもかかわらず保険料収入の比重がふたたびたかまった。

(76) D. McCahan (edit): Investment of Life Insurance Funds. 1953, p. 142.

(77) 日本生産性本部「生命保険」一九五七年、四四二～三頁。
一九〇五年のニューヨーク州アームストロング委員会は、会社の支配株買収のための生保資金利用を暴露し、以後同州法は生保資産の三％又は剰余金の三分の一以上が普通株に向うことを禁じた。他州も概してこの例にならった。

(78) TNEC. Monograph, No. 37. p. 64. 鎌田前掲三〇一～二頁。

(79) ibid., pp. 63～4. 同三〇一頁。

(80) McCahan: op. cit., pp. 67～8.

(81) ibid., pp. 68～72. その他による。

(82) ibid., p. 63.

(83) 前掲「生命保険」四四九頁。

「大不況の間、保険会社は約二〇万の農民の抵当を流した。メトロポリタン（アメリカ第一位の生保会社名――森）は国内における最大の農地所有者となり……」(Perlo: op. cit, 邦訳九五頁)。

(84) TNECやセラー委員会の調査がその関係をあきらかにしている。

(85) 保険会社の直接引受への進出は当初、投資銀行との間に相当な反目をまねいた。しかしこの反目はウォール街勢力本部により調整され、たとえば「一九四二年にむすばれた協定をつうじて保険会社は鉄道債と公益事業債にたいする競争入札を遠慮し、それらをおもに投資銀行業者をつうじて買入れた。産業債の直接引受のためには、多くの大保険会社は投資銀行業者を金融顧問としてかかえている。」*

* Perlo: op. cit, 邦訳九九頁。

(86) 商業銀行や投資銀行が過去占めてきた証券金融機能の多くに、生保機関がとってかわったというだけではない。生保の進出は、証券市場における所有分布上、個人よりも機関の保有率がたかまってくる（いわゆる証券保有の機関化――institutionalization）という現象とも密接に関係している。

五、国債金融の資金源

国家財政の赤字は一九三一年以後顕著になった。これは主として不況を反映した個人所得税と企業所得税の大幅減収による。フーバー政権はそれを課税率引上げで回復せんとした。一九三二年歳入法の高税率を引継いだルーズベルト政権も、均衡財政の理想のもとで正常収支と非正常収支とを区分するいわゆるダブル・バジョット(Double Budget)システムをしいて救済活動や呼び水的スペンディングをおこない、それを正常収支の黒字で埋めようと考えた。しかし財政の総合赤字部分は一九三三年に二二億ドル、一九三四年三三億ドル、一九三五年三八億ドルと、租税増収分をこえてはるかに増大し続けた。かかる事情を反映して、ルーズベルトの租税政策および国債政策の理念は、社会の遊休蓄蔵資金を連邦政府機関の手に吸収して有効に活用せんとの意図を次第に濃くしてきている（たとえば一九三五年

第11表　連邦収支と国債発行規模　　100万ドル

	連邦収支			国債発行量		
	歳入	歳出	赤字	計	償還借換	純発行量
1930	4,178	3,994	(+184)	?	?	?
1933	2,080	4,325	2,245	9,697	6,645	3,052
1934	3,116	6,371	3,255	13,583	9,069	4,514
1935	3,801	7,583	3,782	13,126	11,478	1,648
1936	4,116	9,069	4,953	14,121	9,277	4,844
1937	5,029	8,281	3,252	9,592	6,710	2,882
1938	5,855	7,304	1,449	9,621	8,881	740
1939	5,165	8,765	3,600	13,087	9,809	3,278

Annual Report of the Secretary of the Treasury. の資料を Studenski & Krooss: Financial History of the U.S. 1952, pp. 406～7. および Statistical Abstract of the U.S. 1940, p. 210. により引用作成。

の議会へのメッセージ、および同年の新歳入法)。一九三七年のリセッション以後、スペンディング政策ははじめて「いやいやながら」を脱皮したといってよい。

連邦財政赤字は一九三三～一九三九年の合計で二二五億ドル余にたっした。そしてこの赤字金額は結局のところ、大部分が国債発行によってまかなわれた。同期間における国債の純発行額は約二一〇億ドルである[87](第一一表)。

当初、政府の受信能力はあきらかに不安定視され、国債発行価格は額面を大きく下廻った。会社証券価格の暴落によって大損害を蒙った諸銀行は、国家発行証券の購入をも躊躇した。しかし政府が巨額の金準備保有者となり、かつスペンディング政策が一応軌道にのると、銀行は増大する過剰資金のはけ口として次第に国債投資を積極化し、時にはプレミアム付での購入すらおこなうようになった。一九三二年以来、銀行の法定準備中に一定の国債保有がみとめられたこと、国債を担保とする借入要求に連邦準備銀行は無制限に応ぜねばならぬとする義務づけ、などが右の傾向を助長した。かかる状勢の好転を利用して、政府は支払利子率をほぼ一定におさえつつ、返済をのがれる目的で長期債への借換を大々的に逐行した。もちろ

ん、かかる事態好転の過程においても、銀行が従来の貸付・投資分野を見捨てて国債にのみ傾倒していることをめぐる論議や非難、また銀行の側でも国債投資の資金運用中に占める比率増大の限界を営業政策上どこにおくべきかという不安などがつきまとってはいた。そしてこれらの積極面と消極面とを混淆しつつ、三〇年代後半までに、商業銀行に代表される金融機関と政府との資金流通関係は、一応整備され安定してきたといってよいのである。[88]

第一二表により、国債保有者としての金融諸機関の比重をみることができる。各年度における連邦債務につき、商業銀行は常に三四～四〇％前後の権利をもっている。一般投資者による国債保有はほとんどが、第一次大戦時発行の自由公債など、過去からの持続にすぎず、新たな資金をこの期間に投下したものだとはいえない。[89] 三〇年代における彼らのいちじるしい比重低下分は、主として生保機関と連邦信託基金の進出によって埋められた。三三年以後新たに発行された二一〇億ドル余についての資金源を第一二表その他の資料によって推測すれば、商業銀行、生命保険会社、相互貯蓄銀行などの民間金融機関が七割以上を供給したと考えられる。残り三割中の大部分は連邦機関によって購入され、一般投資者の部分はわずか数パーセントにすぎない。ニュー・ディール期における連邦政府のスペンデ

第12表　国債保有者分類およびその比重　単位10億ドル

	1933		1934		1935		1936		1937		1938		1939	
	ドル	%	ドル	%	ドル	%	ドル	%	ドル	%	ドル	%	ドル	%
連邦信託基金	0.7	3.2	1.4	5.2	2.0	6.3	2.3	6.1	3.6	8.9	4.8	11.6	5.9	13.0
連邦準備銀行	2.0	9.0	2.4	8.8	2.4	7.6	2.4	6.4	2.5	6.2	2.6	6.3	2.6	5.7
商業銀行	7.5	33.8	10.3	37.8	12.7	39.9	15.3	40.6	14.6	36.5	14.0	33.8	15.7	34.7
相互貯蓄銀行	0.7	3.2	1.0	3.7	1.5	4.4	2.1	5.6	2.4	5.9	2.7	6.5	3.0	6.6
生命保険会社	1.0	4.5	1.5	5.5	2.6	8.1	3.9	10.3	5.0	12.3	5.5	13.3	5.9	13.0
一般投資者	10.3	46.3	10.5	39.0	10.5	33.7	11.7	31.0	12.4	30.2	11.9	28.5	12.3	27.0
計	22.2	100	27.2	100	31.8	100	37.7	100	40.5	100	41.4	100	45.3	100

Federal Reserve Board: Banking and Monetary Statistics, 1941, p. 512 (Studenski & Krooss: op. cit., p. 428). より作成。

ィング政策はかように、過去すでに金融諸機関に集積され諸企業のために運用されてきた巨大な蓄積資金を、国家機関の手にさらに移転せしめ、従来よりも広範な社会的規模で利用するという意味をもつのであった。

国債発行により吸収された資金は、救済と社会保障、公共建設、農業保護、年金基金、などの各項目に支出された。大企業に直接ながれこんだ部分は少ない。この時期の国家支出の基本的意図は、貨幣金融政策による景気振興策との協同において、失業者および企業の救済、隘路の打開、国内市場の拡大などに主力をそそぎ、それによって体制の維持、整備をはからんとするものであった。これら資金の支出は、(1)国家自身の手による長期的事業の運営、(2)救済的、保障的意図での給付、(3)政府金融機関による資金貸付活動、の三形態をもって遂行された。なかでも政府金融機関の設立とその貸与活動による資金運用は、三〇年代、国家の機関が金融諸機関の構造そのものにも直接編入され、一定の役割をはたしたことを示している。第一三表によると、かかる政府金融機関が設立以来一九三九年六月までに貸与した資金は二五〇億ドルにのぼり、返済を差引いて八六億ドル余の残高をもっていた。これら連邦政府の金融機関は自己資金のほとんどすべてを政府出資でまかない、その他の資金を政府保証付債券の発行でおぎなっていた。政府保証債は国債ではなく、銀行に購入された場合には資産の「その他証券」投資項目にふくまれるのであるが、実質的には国債に準じている。

(87) 国債発行以外の政府資金源としては、金平価切下げおよび通貨管理政策による資金創出効果をも指摘せねばならない。ニュー・ディール前半期における連邦政府の政策の核心は、国債を利用する積極的な政府支出ではなく、むしろ銀行制度の改編、金本位の停止と金ドル平価の切下げ、金の買上げ、貨幣流通量の調節など一連の通貨政策を中心に、国内的な価格上昇、対外的なドル為替の低落によって景気を回復せんとするものであった。とくに連邦政府は一九三三年以来金買上げ政策のもとに、金の市場価格を次第につりあげつつあったが、一九三四年に、トーマス修正法にもとづき、金平価を四〇・九四%切下げて固定し、同時にあらゆる金の国有を法制化した。かかる平価切下げは財務省の保有金に約二八億ドルの評価益を生ぜしめた。この二八億ドル中

第13表　政府金融機関とその貸付活動（1936. 9まで）　100万ドル

	設立年	貸付総額	内，返済額
Federal Land Banks.	1917	3,082.7	1,142.1
Federal Intermediate Credit Banks.	1923	4,255.8	4,024.2
Inland Water Corp.	1924	1.4	0.9
Agricultural Marketing Act-Fund.	1929	1,208.1	1,118.2
Federal Home Loan Banks.	1932	523.0	354.1
Reconstruction Finance Corp.	1932	7,521.8	5,652.5
Regional Agricultural Credit Corp.	1932	326.9	316.7
Banks for Cooperatives.	1933	432.8	373.2
Commodity Credit Corp.	1933	964.1	604.9
Emergency Crop & Feed Loan.	1933	443.2	263.7
Federal Deposit Insurance Corp.	1933	77.0	17.1
Federal Saving & Loan Associations.	1933	—	—
Home Owners' Loan Corp.	1933	3,340.1	1,259.9
Public Works Administration.	1933	729.8	670.4
Tennessee Valley Authority.	1933	3.6	0.5
Electric Home & Farm Authority.	1934	20.0	10.1
Export-Import Bank of Washington.	1934	67.6	37.1
Federal Farm Mortgage Corp.	1934	982.1	249.7
Federal Housing Authosity.	1934	1.2	0.1
T.V.A. Cooperatives, Incorporated.	1934	0.4	0.1
Farm Security Administration.	1935	420.2	140.8
Puerto Rican Reconstruction Adm.	1935	6.6	0.1
R.F.C. Mortgage Co.	1935	136.6	80.4
Rural Electrification Adm.	1935	122.3	80.4
U.S. Maritime Commission.	1936	87.6	37.9
Disaster Loan Corp.	1937	17.3	2.5
U.S. Housing Authority.	1937	69.4	1.1
Federal National Mortgage Association.	1938	130.0	4.9
計		24,970.6	16,363.4

Moutlon & others : Capital Expansion, Employment and Economic Stability, 1940, p. 318.

二〇億ドルは為替安定基金として価格統制目的で据えられ、残額中、約六億五、〇〇〇万ドルは公債の回収、一億四、〇〇〇万ドルは産業貸付などにあてられた(Studenski & Krooss: Financial History of the U.S. 1952, p. 390)。また平価切下げ以後アメリカには巨額の金が流入したが、このことは銀行の過剰資金の存在をますます顕著にし、景気上昇なきインフレの危機をも予感せしめるにいたった。そこで政府は、一方では支払準備率の引上げや金不胎化政策などの通貨量管理によってこれに対処し、他方では国債発行金融により銀行資金をみずから吸収、運用せんとの傾向をつよめたのである。

(88) これら叙述は Studenski & Krooss の前掲書、W. J. Schultz: American Public Finance. 1946. および東京商工会議所編、「アメリカの新経済政策と金融統制」などの諸頁による。

(89) だが一般投資者の項目中には、諸企業が過剰資金や遊休資金を国債投資にむけている部分もふくまれている。そしてこの種の投資量は三〇年代以降増加の趨勢をたどっている。

六、むすび

三〇年代におけるアメリカ金融構造の変貌とは、主として三つの意味をふくんでいる。第一に、従来の支配的金融機関であった商業銀行および投資銀行の機構内部で、恐慌と慢性的な不況を反映した相当ドラスティックな集中と再編とがすすめられた。商業銀行の社会的な機能は、従来のごとき企業証券を手段とする諸企業との直接的な関係の維持ということから、国家が運用する資金の提供、および国内市場確保を目的とする種々の新しい信用分野へと移って行く。他方、証券取扱専門業者としての投資銀行の社会経済的な重要性は一般に後退し、かかる機関の金融的な支配集中力は低下した。第二に、生命保険会社をはじめとして、投資会社、貯蓄銀行、年金基金など、主として大衆資金の貯蓄・投資機関が三〇年代に飛躍的に勢力を拡大した。変貌のこの面は、金融コンツェルン内部において、情勢の変化に即応した支配と機能の分化および再編がおこなわれたことを特に意味している。第三に、国家が国債政策などによって銀行に集積された資金を吸上げ、これを散布、運用し、円滑な再生産の維持と国内市場の確保をはかるとい

う重大な役割をになうようになった。三〇年代以降はアメリカの金融構造の中に、かかる連邦機関の役割が新しく登場した。

以上の三つの面はもちろんおのおの独自に生じた変貌ではない。金融諸機関がはたす機能の推移は、常に彼ら相互の対立、調整と協同との錯綜した関係を伴いつつすすめられた。本稿が一応あきらかにしたように、いずれが主導しいずれが与えられたというごとき、単純な変化でもなかった。

三〇年代における金融構造の変貌は、ほんらい、数年にわたる未曽有の不況に対処した一時的措置の結果だったはずである。しかし重要なことは、不況期に生じたかような諸特徴が、三〇年代後半ににみられる若干の回復過程、戦後の活況期にも本質的には維持されてきている点である。すなわちこれまで指摘してきた諸変化の基本的部分は、現代アメリカ経済における構造変化の主要な一環として把握されねばならない。そしてニュー・ディール期以後の全アメリカ経済のかかる再編成の中に問題を位置づけようとする場合、われわれが金融構造内部の考察にとどまりえないのは当然である。また同時に、これまでおこなってきたような、主としてアグリゲートな分析だけでも不十分であろう。

こうして多くの課題が次にひらけてくる。それらの課題は、現代金融資本ないし国家独占資本主義の本質と実態をあきらかにするという究極の目標につながるものである。本稿はいわばその足がかりの一つとして、三〇年代におけるアメリカ経済の金融的側面を、資金集中とその運用の動態を中心に考察したのだった。

（一九六一・六・二四）