HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	戦後アメリカにおける商業銀行と企業金融(そのII･完)
Author(s)	中村, 通義
Citation	北海道大學　經濟學研究, 14(3), 151-186
Issue Date	1964
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/31127
Type	departmental bulletin paper
File Information	14(3)_P151-186.pdf

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

戦後アメリカにおける商業銀行と企業金融

（その Ⅱ・完）

中　村　通　義

目　　次

はしがき
第Ⅰ節　歴史的背景
1. 20世紀初頭
2. 1920年代
3. 1930年代
第Ⅱ節　商業銀行の資産構成
1. 貸付と投資
2. 各種貸付の趨勢
3. 商工業貸付の内容
（以上前号）
第Ⅲ節　ターム・ローンの発展
1. 発生の理由
2. 実　　態
3. 意　　義
第Ⅳ節　企業と銀行資金
1. 銀行合同の意義
2. 企業の銀行資金依存度
3. 政府証券投資の役割
むすび
（以上本号）

第Ⅲ節　　ターム・ローンの発展

前節でもふれたとおり，ターム・ローンの発展は戦後のアメリカの商業銀行の貸付業務の中で，もっとも注目すべき現象の一つである。

ここでは戦後の実態を検討する前に，まず30年代にさかのぼって，その発生の事情を明らかにしておきたい。

1. 発生の理由

1933年の恐慌から第二次世界大戦がはじまるまでの銀行整理期において一般に普及するようになったターム・ローンは，そのすべてが新しい貸出を意味するものではない。セイヤーズもいうように「この貸付は，一部分，相当期間にわたる更新を黙認して行われる普通の短期銀行貸出にとって代った。そしてその限りにおいては，銀行は，どうしても貸さねばならぬような顧客

との取引を，形式の整った契約で規定することによって，自己防衛をなしただけのことであった」。[1] しかしターム・ローンの意義はたんにこれだけにとどまるものではない。「一部においてターム・ローンは社債にとって代り，そのために事業会社がその資本を導入する水路に急激な変化を生ぜしめ，また銀行の企業に対する直接の影響力を増大せしめることになった」[2] のである。このような，ターム・ローンの発生の理由を，銀行の側と企業の側との両方から検討してみよう。

まず銀行の側からこれをみると，その理由の第1は過剰準備の存在である。1933年以降のニュー・ディールの時期における金融緩和政策によって，商業銀行は巨額の過剰準備を抱えることになった。この過剰準備は，1935年～40年に年平均32.5億ドルを数えた。40年だけをとってみると最高の70億ドルちかくに達している。[3] 銀行がこの過剰資金の解消のために，国債投資に向かったことはすでに述べたとおりであるが，なお問題は解決されない。というのは，国債の利子はきわめて低く，これだけでは銀行にとって十分な利潤を保証するに足りないからである。他方，会社証券もまた魅力ある投資対象ではなかった。1925年から29年までの間に発行された社債の28%は償還不能の状態にあり，金融的に健全とみなされる会社の社債でも，額面の50%あるいはそれ以下に見積もられるということは珍らしいことではなかった。[4] 多くの銀行はすでにその社債投資勘定に〝実現されざる〟尨大な損失を抱えていたのである。このような事態に直面して，銀行はもはや，商工業に対する貸付を伝統的な短期貸付にのみ限定することはできなくなった。銀行は，相対的に利子率が高く，かつ約定期間中は確実に資金を運用しうる中，長期の貸付にも進出することになったのである。

商業銀行をしてターム・ローンへ向かわしめるようになった理由の第2としては，この時期における連邦政府の銀行政策の変化をあげなければならない。1933年の銀行法は，商業銀行が従来おこなってきた各種の業務，なかんずく「資本的」業務にきびしい制限を課したが，他方1935年の銀行法改正は商業銀行の長期貸付業務には有利に作用した。すなわち，以前には連邦準備

銀行によって再割引きすることを認められていなかった90日を越える貸付手形が，この改正によって再割引きの対象となったのである。これらの長期手形の割引率は従来の〝適格手形〟の割引率より0.5％高かったが，これはターム・ローンの利子率が普通より高いということによって十分相殺されうる。[5]

さらに，1934年以降，連邦通貨監督官，連邦準備局検査官その他の規制機関の銀行貸出に対する検査基準が漸次緩和されてきたことも見逃すことはできない。従来，1年以上の期間をもつ貸出は原則として好ましからざる〝遅延貸出（slow loan）〟とみなされてきたのであるが，34年以降は，期間の長短よりもむしろ貸付先企業の金融的健全性が重視されるようになってきた。つまり〝回収の可能性（probable collectibility）〟さえ確実であれば，期間の長短はあまり問題にされなくなってきたのである。このことが商業銀行の長期貸出意欲を刺戟したことはいうまでもない。また，1933年に発足した連邦預金保険制度もこれを促進した。この制度はもともと預金者保護の目的をもつものであったが，銀行の側からみると，これによって預金取付の可能性がいちぢるしく減少したため，流動性の問題をそれほど懸念することなく長期貸出に向かうことができるようになったのである。

商業銀行をしてターム・ローンへの進出を決意せしめた第3の理由は，この時期に政府金融機関および生命保険会社がみずから企業に対する中・長期の貸付に乗り出したことである。復興金融会社，連邦準備銀行は1934年6月からターム・ローンをはじめている。両者の貸出額合計は1934年の2,150万ドルから逐年増大して，36年には8,130万ドル，38年には1億3,770万ドルに達している。連邦住宅局（Federal Housing Administration）によって保険を付された各種機関の長期の分割払い住宅抵当貸付も満足すべき成果をあげていた。生命保険会社もまたこのような傾向に同調し，38年には3億1,900万ドルのターム・ローン残高を持っていた。[6] いずれも絶対額としてはそれほど大きなものではないが，これら公私の各種機関によるターム・ローの開始は，商業銀行のターム・ローンへの進出意欲を刺戟する大きな要因となったの

である。

次に企業をして銀行のターム・ローンを求めさせるようになった理由をみよう。30年代初頭以降の大不況の過程で，おびただしい数の企業が破産していったが，破産をまぬがれて生き残った企業といえども，その財務状態はきわめて悪化していた。多くの会社は20年代の証券ブームの時期に大量の高利付社債を発行しており，その利払い，償還は企業活動の沈滞，低利潤に悩む発行企業にとって大きな重荷となっていた。金融は緩慢で利子率は低かったが，さきにみたように社債市場は全く不振であり，一部の一流大企業の社債以外は，かんたんに借換えできるような状態ではなかった。多くの会社は銀行から長期資金を導入し，これによって既発行社債の償還，買入れ消却を図ったのである。1928年～29年に発行された２Ａ級の社債の平均利子は4.82％であったのに対して，1934年～47年における銀行のプライム・レートは1.50％であり，ターム・ローンの利子率はそれより若干高いていどにすぎなかったから，[7] ターム・ローンによって社債を償還，消却することは非常に有利な財務操作であったわけである。そしてこのことが会社をしてターム・ローンの利用に向かわせる第１の直接的な理由をなしたのである。

第２には1933年の証券法，34年の証券取引所法およびその後の各種の投資規制の影響を考えなければならない。これらの諸立法は企業の公開発行市場への接近に，実質的にかなりの制限を課することになった。これによって登録費用その他の発行コストがかさむだけではなく，企業が証券発行を決意してから，じっさいに発行されて現金が手許に入ってくるまでの間に，何段階かの手続きが必要となり，証券発行による資金調達の機動性はいちぢるしく阻害されることになった。さらに登録にさいして必要とされる事業目論見書の公開は競争企業に有利な情報を与えることになり，これは多くの企業にとって望ましくないことであった。おなじく長期資金の調達ではあっても，ターム・ローンによるときは，このような不利益をこうむることなく，すみやかに協定に達しうるのである。

このほか，連邦検査当局による1938年の証券投資にかんする規制もまた企

業の社債発行に大きな打撃を与えた。この規制によると，銀行の投資資産として適格であることを認められる社債は上位4クラスに限られており，それ以下はたとえ銀行が信用に値すると認めるものであってもその保有は制限されるのである。上位に格付けされるような社債を発行できる一流企業にとっては問題ないが，二流以下の企業は，この規制によって，もはや銀行を有力な社債投資者としてあてにすることはできなくなった。これに代るものとして，彼らがターム・ローンに惹きつけられていったのは当然であろう。

このように，アメリカの商業銀行におけるターム・ローンは，30年代初頭以降の不況の過程における資金供給機構の再編成，および企業の側のそれへの対応策の一環として出現してきたものであったが，それはたんに一時的現象たるにとどまることなく，その後も商業銀行の貸付業務の重要な一部分として発展していくことになった。次にその実態をやや詳細に吟味しよう。

1), 2) R. S. Sayers : American Banking System, A Sketch, 1948, p. 39. 森川太郎訳「アメリカの銀行組織」pp. 49～50.

3) G. S. Moore: Term Loans and Interim Financing, p. 211, in ; B. H. Beckhart ed., Business Loans of American Commecial Banks, 1959.

4) G. S. Moore : ibid., pp. 209～210.

5) G. S. Moore : ibid., p. 212.

6) N. H. Jacoby & R. J. Saulnier : Term Lending to Business, 1942,p. 30.

7) G. S. Moore : ibid., p. 210.

2. 実　　態

a. 貸出の推移

戦後のターム・ローンの残高およびそれの商工業貸付総額の中で占める比重については，第4表に表示しておいたが，ここでは第Ⅰ節でふれた戦前の趨勢と合わせて，いま一度整理しておこう。**第7表**がそれである。1930年代については，商工業貸付の中での比重は不明であるが，戦後になると3回の調査年度のいずれにおいても⅓をこえており，最終調査年次の57年には38％に達している。

なおこれらの調査でのターム・ローンには，いわゆる回転信用（Revolving

第7表　ターム・ローンの残高および各種比率[1]　1937～1957（100万ドル）

	貸付総額 A	商工業貸付 B	ターム・ローン C	$\frac{C}{A}$(%)	$\frac{C}{B}$(%)
1937	17,190	……	827	4.8	……
1938	16,440	……	1,083	6.6	……
1939	17,263	……	1,596	9.2	……
1940	18,830	……	2,162	11.5	……
1946	26,696	13,189	4,558	17.1	34.6
1955	70,982	30,820	10,457	14.7	33.9
1957	80,950	40,618	15,421	19.1	38.0

1)　1937年～40年は全商業銀行の年末残高。なおB欄（したがって$\frac{C}{B}$欄）については正確な数字は不明である。

1946年のAは加盟銀行の年末残高。B，Cは11月20日現在残高。

1955年のAは加盟銀行の年末残高。B，Cは10月5日現在残高。

1957年のAは加盟銀行の年末残高。B，Cは10月16日現在残高。

したがって1937年～40年の数字と1946年～57年の数字とは直接比較できない。また1946年～57年の$\frac{C}{A}$はかならずしも正確なものではない。

N. H. Jacoby & R. J. Saulnier : ibid., p. 30.

G. S. Moore : ibid., p. 214.

"Federal Reserve Bulletin" May 1947, April 1958, April 1959 and others.

Credit）は含まれていない。回転信用とは，信用の限度まで，借受人がそのつど手形を振り出していつでも自由に資金を引出しうるもので，貸付期間が1年以上数年に及ぶものが少なくない（最高は5年を越えないのが原則とされている）。貸付期間が1年を越えるものは，実質的にはターム・ローンとおなじと考えてよい。この部分の正確な額は不明であるが，1955年については約20億ドルと推定されている。[8] これを55年のターム・ローンに加えるとその総額は約120億ドルになり，商工業貸付の約40%を占めることになる。1946年についても57年についても，この点を考慮に入れると，ターム・ローンのじっさいの比重は第7表の数字より若干高くなるはずである。さらにこのほかにも，形式的にはふつうの短期貸付でありながら，継続的な借換，更新によって，実質的には長期化している資金が相当量あるのであるが，それ

については のちにふれることにして，とにかくここでは，戦後の商業銀行の商工企業に対する貸付の⅓以上が，1年以上の貸付期間をもつ中，長期信用によって占められていることを確認するにとどめる。

8) G. S. Moore : ibid. p.215

b. 借入企業の規模と貸出銀行の規模

第8表　借入企業資産規模別，加盟銀行保有預金高別のターム・ローン残高および分布　1957. 10. 16

借入企業資産規模（1,000ドル）	貸付高（100万ドル）				
	全銀行	銀行保有預金高（100万ドル）			
		10以下	10～100	100～1,000	1,000以上
全借入企業[1]	15,421	585	2,069	4,414	8,354
50以下	673	199	221	150	103
50～250	1,945	305	820	541	280
250～1,000	1,796	53	622	805	316
1,000～5,000	2,021	10	226	1,053	732
5,000～25,000	2,313	2	54	748	1,509
25,000～100,000	2,332	1	18	436	1,877
100,000以上	3,551	1	22	493	3,036
	分布（%）				
全借入企業[1]	100.0	3.8	13.4	28.6	54.2
50以下	100.0	29.6	32.8	22.3	15.3
50～250	100.0	15.7	42.1	27.8	14.4
250～1,000	100.0	3.0	34.6	44.8	17.6
1,000～5,000	100.0	0.5	11.2	52.1	36.2
5,000～25,000	100.0	0.1	2.3	32.4	65.2
25,000～100,000	100.0	2)	0.8	18.7	80.5
100,000以上	100.0	2)	0.6	13.9	85.5

1) 資産規模が確認されなかった企業への貸付を含む。

2) 0.05%以下。

"Federal Reserve Bulletin" April 1959, p. 363, Table 9.

さきに第5表で，加盟銀行の商工業貸付総額の貸付先資産規模別，貸付高・貸付件数分布の状態を検討したが，こんどはターム・ローンのみについて企業側の資産規模だけではなく貸出銀行側の規模（保有預金高による）をも考慮にいれて両者の関係をみよう。第8表によってまず借入企業の資産規模別による借入高をみると，資産規模100万ドル以下の三つのクラスのターム・ローン残高は全体の⅓以下であるのに対して，資産100万ドル以上の四つのクラスのそれは全体の⅔をこえている。またターム・ローンの貸付件数分布をみると，[9] 下位二クラスで全体（479,100件）の約⅘を占めているのに対して，上位二クラスではおなじく全体のわずか2％にすぎない。したがってターム・ローンについてもまた，さきの商工業貸付総額の場合とおなじく，少数大企業による銀行資金の集中的利用という事態がみられる。

企業規模別のターム・ローン利用度（銀行借入の中でのターム・ローンの

第9表 大企業300社の銀行借入金[1] 1946～1956 （100万ドル）

	総額 A	短期	長期 B	$\frac{B}{A}\times 100$
1946	1,247	440	807	64.7
1947	1,755	660	1,095	62.4
1948	1,937	858	1,079	55.7
1949	1,589	684	905	57.0
1950	1,406	659	747	53.1
1951	2,640	1,546	1,094	41.4
1952	3,785	1,599	2,186	57.8
1953	3,439	1,715	1,724	50.1
1954	2,566	975	1,591	62.0
1955	2,851	1,107	1,744	61.2
1956	3,418	1,623	1,795	52.5

1） いずれも12月31日現在の残高。なお1951年以降は吸収，合併などによってじっさいは300社に満たない。

短期とは1年未満，長期とは1年以上を指す。

"Federal Reserve Bulletin" June 1949, June 1950, August 1951, June 1952, August 1954, June 1955,

"Financial Data for 293 Large Corporations" 1957.

比重）の統計は省略するが，一般的にいって，大企業ほどターム・ローンの利用度が高いことは当然であろう。**第9表**は資産1億ドル以上（1,000万ドル～1億ドルも若干含む）の大企業300社（食料品29社，煙草4社，ゴム4社，石油22社，化学32社，製鉄・製鋼18社，非鉄金属14社，機械・電気機械46社，自動車9社，その他の輸送用機器18社，小売業41社，鉄道20社，電力35社，通信1社）の銀行借入総額とその中での短期，長期の別を示したものであるが，みられるとおり，長期借入の比重は全企業平均（46年34.6%，55年33.9%）を相当上まわっている。

次にふたたび第8表にもどって，貸出銀行の規模別にみると，保有預金高10億ドル以上の銀行のターム・ローン残高は総額の$^1/_2$以上に達しているのに対して，おなじく1億ドル以下の二つのクラスの銀行のそれは$^1/_5$以下にすぎない（この二つのクラスは貸出件数では$^1/_2$以上である）[10]。

また保有預金高10億ドル以上の銀行のターム・ローンの$^3/_4$以上は資産500万ドル以上の大企業に向けられている。これに預金1億ドル～10億ドルの銀行を加えた上位二つのグループだけで，資産500万ドル以上の大企業のターム・ローンのほとんどすべて（97%以上）をまかなっているのである。他方預金1,000万ドル以下の最下位銀行グループによって貸付けられるターム・ローンの$^4/_5$は資産25万ドル以下の小企業を対象としている。

借入企業規模と貸出銀行規模とのこのような相関は借入企業業種別，貸出銀行規模別分類（1957年）にも明瞭にあらわれている。[11]これによると，金属，石油，ゴム，公益事業の3部門（これらは，そのいずれも大部分は巨大企業によって占められている）は，預金1億ドル以上の銀行のターム・ローンの60%以上を吸収しているのに対して，小企業が支配的な小売業，サービス業などは預金1,000万ドル以下の銀行のターム・ローンの半ば以上を受取っているのである。

以上をかんたんに要約しよう。まず企業の側からみると，ターム・ローン残高総額のうちに占める大企業の比重は圧倒的に大きく，また個々の企業の銀行借入総額の中でのターム・ローンの比率も大企業の方が高い。次に銀行

の側からみると，ターム・ローン残高の最大部分は，預金10億ドル以上の大銀行によって占められており，銀行規模が大きくなればなるほど，取引の相手は大企業に集中されてくる。[12)]

借入企業規模，貸出銀行規模の問題に関連して，ここではなおいま一つふれておかなければならないことがある。それは複数銀行による共同貸付の問題である。ターム・ローンはすくなくとも1年以上固定的に貸付けられるものであるから，貸付ける側の銀行としては，その額が数万ドル以内のものであればともかく，数10万ドルないし数100万ドルにも及ぶものになると当然リスクの分散を考えなければならない。さらに銀行が特定の一企業に対して，その銀行の資本金および剰余金の1/10をこえる貸付をおこなってはならないという法的規制があるし，またかりに企業の借入れ要求がこの制限の範囲内のものであったとしても，それが丁度銀行の資金運用計画とマッチするとはかぎらない。これらの場合には，2行以上の銀行によって共同貸付がおこなわれる。

第10表は1955年の調査における共同貸付の実態である。[13)]これによってみると，ターム・ローンの約1/3は共同貸付によっていることが分かる。貸付期間が長いものほど共同貸付の占める比重は大きく，また貸付銀行の規模が大きいほどこの形式によるものが多い。預金10億ドル以上の銀行の5年以上の貸付は，その1/2が共同貸付によるものである。これに対して小銀行がこの形式を利用することはきわめてまれである。彼らへの貸付申込みは，通常の場合，共同貸付を必要とするほど大きくはないからである。

数行以上の商業銀行の共同による大口貸付の形式は投資銀行による株式，社債等の会社証券の引受シンジケートに非常によく似ている。大口の貸付申込みがあった場合は，大銀行はみずから幹事銀行となり，コルレス関係その他によって，従来から共通の利害関係にある銀行グループの間で貸出分担額を決定し，各種契約条項をとりまとめ，その後も管理上の責任をもつ。ただ証券引受シンジケートの場合は，参加各銀行は，証券が最終的買手の手に渡るまでの間の媒介機関であるのにすぎないのに対して，共同貸付の場合は，

第10表　加盟銀行保有預金高別，貸付期間別の共同貸付残高の比率（%）

1955. 10. 5

100万ドル	総　額	1年～5年	5年以上
全加盟銀行	31.5	25.1	37.2
10以下	5.4	5.5	5.4
10～100	10.2	11.4	8.9
100～1,000	25,5	23.4	27.8
1,000以上	42.7	32.5	50.1

"Federal Reserve Bulletin" April 1959, p. 364, Table 10.

参加各銀行の分担額がそのまま満期までみずからの手許に収益資産として保持されるという点がちがっている。

9) "Federal Reserve Bulletin" April 1959, p. 358, Table 5.

10) "Federal Reserve Bulletin" April 1959, p. 365, Appendix Table 2.

11) "Federal Reserve Bulletin" April 1959, p. 368, Appendix Table 6.

12) 銀行規模が大きくなればなるほど，貸付相手の企業が大きくなることは本文から明らかであるが，しかしこのことは大銀行が小企業相手の貸付に熱心でないということを意味するものではない。たとえば資産25万ドル以下の小企業の55年～57年のターム・ローンの増大は，小銀行よりもむしろ比較的大規模な銀行の貸付増大に負うところが大きい。資産5万ドル以下の小企業でも，預金10億ドル以上の大銀行から得ていたターム・ローンの比率は55年の13%から57年の15.3%へと増大している。なお46年の調査では，資産5万ドル以下の企業が預金5億ドル以上の銀行から得ていたターム・ローンの比率は3%にすぎなかった。*

* "Federal Reserve Bulletin" April 1959, pp. 363～364.

13) 1957年についてはデータがない。

c. 地域別分布

上にみたターム・ローンの企業規模別，銀行規模別貸付高の分布はまた，タームローンの地域別分布とみっせつに関連している。というのは，大企業も大銀行も，ニューヨーク，その他いくつかの大都市に集中しているからである。そこで，前項を補足する意味で，ここではターム・ローンの地域別分布にかんたんにふれておきたい。第11表は連邦準備銀行の準備区別に加盟銀

行のターム・ローンの分布を整理したものである。

まずニューヨーク地区からみていくと，この地区は，貸付額，貸付件数，全地区の中での比重および商工業貸付の中でのターム・ローンの比重ともに最高の地位を占めている。貸付額では全体の42%弱，貸付件数では20%強，1件あたり貸付高約6.6万ドル，また商工業貸付の中でのターム・ローンの比重は45%に及んでいる。貸付額でみると，次は戦後もっともいちぢるしい経済的発展をとげたサンフランシスコがこれにつづき，古くからの工業地帯であるデトロイトを含むシカゴ地区，ピッツバーグを含むクリーヴランド地区がそれぞれ第3位と第4位である。これらの各地区での商工業貸付に占めるターム・ローンの比重はいずれも全地区平均より高い。以上の四地区を合

第11表　連邦準備区別，加盟銀行ターム・ローンの分布　1957. 10. 16

連邦準備区	貸付額(100万ドル)	貸付件数(1,000)	増加率(%) 1955～57		各準備区の比重 (%)		準備区別ターム・ローンの比重 (%)	
			貸付額	貸付件数	貸付額	貸付件数	貸付額	貸付件数
全地区	15,421	479.1	47.5	31.3	100.0	100.0	38.0	37.4
ボストン	585	30.0	36.1	39.6	3.8	6.3	27.6	30.7
ニューヨーク	6,445	97.7	53.3	29.5	41.8	20.4	45.0	41.6
フィラデルフィア	648	30.2	99.8	59.6	4.2	6.3	34.6	33.6
クリーヴランド	1,104	35.5	30.4	23.6	7.2	7.4	40.1	40.4
リッチモンド	327	26.0	24.8	39.3	2.1	5.4	23.1	32.9
アトランタ	445	33.6	49.3	58.9	2.9	7.0	24.2	32.2
シカゴ	2,110	54.3	42.0	18.5	13.7	11.3	38.3	40.1
セントルイス	327	15.0	44.6	10.3	2.1	3.1	27.3	31.8
ミネアポリス	219	18.2	12.6	6.7	1.4	3.8	30.1	40.9
カンサスシティ	454	23.3	49.1	34.4	2.9	4.9	34.5	34.2
ダラス	630	26.4	15.5	24.5	4.1	5.5	29.7	27.6
サンフランシスコ	2,128	88.9	59.4	35.6	13.8	18.6	39.3	45.4

"Federal Reserve Bulletin" April 1959, p. 367, Appendix Table 5.

計すると，貸付額では総額の76.5%，貸付件数では総数の57.7%に達している。

d. 貸付期間

貸付期間の問題は，のちの企業財務におけるターム・ローンの役割の考察にさいして意味をもつ。ここでは繁を避けて1957年の統計だけしか掲げなかったが，以下の叙述ではこの**第12表**のほかに46年，55年についての統計（貸

第12表　借入企業資産規模別，貸付期間別のターム・ローン残高および分布

1957. 10. 16

貸付期間（年）	貸付高					
	1) 全借入企業	借入企業資産規模別（1,000ドル）				
		50以下	50～250	250～5,000	5,000～100,000	100,000以上
	100万ドル					
総額	15,421	673	1,945	3,817	4,644	3,551
1～2	2,402	164	338	744	558	499
2～3	1,861	134	257	580	458	378
3～4	1,176	41	102	355	358	269
4～5	2,278	73	249	619	749	492
5～10	6,155	196	759	1,222	2,161	1,538
10以上	1,549	65	241	298	361	375
	分布（%）					
総額	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1～2	15.6	24.4	17.4	19.5	12.0	14.0
2～3	12.1	19.9	13.2	15.2	9.9	10.7
3～4	7.6	6.1	5.3	9.3	7.7	7.6
4～5	14.8	10.8	12.8	16.2	16.1	13.9
5～10	39.9	29.1	39.0	32.0	46.5	43.3
10以上	10.0	9.7	12.4	7.8	7.8	10.6

1)　資産規模が確認されなかった企業への貸付を含む。

"Federal Reserve Bulletin" April 1959, p. 358, Table 5.

付件数を含む)[14]，銀行規模別統計[15]，をも適宜参照する。なおここでは，便宜上，1年～5年の貸付期間をもつものを中期貸付，5年～10年および10年以上のものを長期貸付として扱う。

まず総額についての貸付期間別分布をみると，中期と長期との比はほぼ50：50である。この比率は46年には60：40，55年には53：47であったから，ターム・ローンの中での長期の部分は減少の傾向にあるとみてよいであろう(なお貸付件数でみると，いずれの年においても中期貸付が¾を占めている)。しかしここで注意しなければならないのは，この長期貸付部分の中には10年以上の貸付期間をもつものが総額の10%（57年）含まれていることである。この部分の比率は46年9.1%，55年8.4%であったから，戦後を通じてほぼ安定した位置を保っているといってよい。アメリカの銀行においては，10年をこえる貸付は，通常，〝不健全な銀行業務 (unsound banking practice)〟とみなされ敬遠されていたのであるが，戦後においてはこれが銀行貸付の恒常的一部分をなしているのである（貸付件数では57年には総数の5.3%，26,000件に達している）。中期の中で55年から57年の間に大きく伸びたのは1年～2年および2年～3年の貸付期間をもつものである（全ターム・ローンの伸び率が47%であるのに対して，この両者のそれはそれぞれ69%，87%であった。なおさきの10年以上のものはこの期間に77%増えている――いずれも絶対額）。なおターム・ローンの平均貸付期間は，55年，57年ともに5年を若干上まわるものと推定される。

ところで，借入企業の資産規模別では，資産規模の大小と，長期借入の比重の大小とはかならずしも一致しない。下に示すのはターム・ローンの**借入企業資産規模別，中・長期別比率**である（第12表より，単位1,000ドル)。

	全企業平均	50以下	50～250	250～5,000	5,000～100,000	100,000以上
中　期	50.1	61.2	48.6	60.2	45.7	46.1
長　期	49.9	38.8	51.4	39.8	54.3	53.9

みられるとおり，長期借入の比重がいちばん高いのは500万ドル～1億ド

ルのクラスの企業であり1億ドル以上の企業，5万ドル～25万ドルがこれにつづいている。

このようなことは，貸出銀行の側についてもあるていどいえる。次に掲げるのは，ターム・ローンの**貸出銀行保有預金高別，中・長期別比率**を示すものである）註[15]) Appendix Table 2 より，単位100万ドル)。

	全銀行平均	10以下	10～100	100～1,000	1,000以上
中　期	50.1	55.8	52.6	56.6	45.5
長　期	49.9	44.2	47.4	43.4	54.5

借入企業規模別の場合とちがって，最高クラスの長期の比重はそれ以下のクラスより10%ほど高いが，そのほかはいずれも大きな差はない。

さきにbでは，ターム・ローン借入額について，一般に企業規模が大になるほど借入額も大になり，また借入先の銀行規模も大になることが確認されたのであったが，ターム・ローンの貸付期間についてはかならずしもそうではないのである。

14), 15), "Federal Reserve Bulletin" April 1959, p. 357, Table 4, p. 365, Appendix Table 2.

e. 金　利，担　保

ターム・ローンの金利が短期貸付のそれよりも高いことは当然であるが，その差は常識的に考えられるほど大きくない。bでみたとおりターム・ローンの非常に多くの部分が信用確実な大企業によって借入れられており，これらの大企業はプライム・レートをいくらもこえない金利で借りることができるからターム・ローン総額についての平均金利はそう高くならないのである。

たとえば，ターム・ローン利用率の高い石油・石炭・化学・ゴム部門の1955年の中・長期借入の$^3/_5$は，資産2,500万ドル以上の会社によるものであり，その金利は短期金利よりも低かったのである。[16]

さらにここで注意しなければならないのは，ターム・ローンを1年～5年の中期と，5年～10年および10年以上の長期とに分けてみると，中期金利よりも長期金利の方が低いことである。その理由もまた前と似ている。すなわち，1957年をとってみると，総額約77億ドルの長期貸付の60%ちかくは資産500万ドル以上の企業によって借入れられているのであるが（第12表より算出），このクラスの企業になると，5年以上の長期資金の源泉として社債その他を利用できるのであり，かならずしも銀行にたよる必要はない。したがって銀行としてもこれに高い金利を要求することはできず，中期貸付の場合よりもむしろ低い金利で満足せざるを得ないのである。

一般に，ターム・ローンの金利は企業規模によっていちぢるしくことなる。下に掲げるのは，**商工業貸付の貸付期間別金利**である（"Federal Reserve Bulletin" April 1958, p. 405, Table 10）。

		全貸付	短期（1年以内）	中期（1年～5年）	長期（5年以上）
1955年	平均	4.2	4.2	4.9	4.1
	最高	5.8	5.5	7.9	5.2
	最低	3.3	3.2	3.2	3.6
1957年	平均	5.0	5.0	5.7	4.7
	最高	6.5	6.1	8.7	5.8
	最低	4.4	4.4	4.4	3.9

最高の金利を支払っているのは，資産規模5万ドル以下の小企業であり，企業規模が大になるにつれて金利は低下し，資産規模1億ドル以上のクラスの企業が最低金利になっている。

金利がこのように企業規模によってことなる理由はいくつかある。[17]第1に，貸付にともなう担保の評価・管理，各種書類作成等の諸費用は，かならずしも貸付額が大きくなるにしたがって増大するものではない。したがって大企業に対する大口貸付のために要する貸付費用は相対的に割安になるのである。第2には，大企業は小企業よりも信用が確実であり安定している。大企業の多くは，永年にわたりその業界で一定の評価を受けており，その財務状

態もよく知られている。また生産物の品種も多様化しており，工場もいくつかの地域に分散していて，不況にさいしての抵抗力も強い。つまりリスクが小さいのである。これに対して小企業はその大部分が，単一の地域で単一の品種を生産しているだけであり，また損失を生じた場合，それを切抜ける経営上の能力にもとぼしい。さらに銀行にとって無視できないのは，小企業，とくに新規に貸付を申込んでくるものの信用調査には非常に多くの費用を要することである。これらの追加的費用およびリスクの大きさは当然金利に反映されることになる。

さいごに，そしてこれはきわめて重要な点であるが，大企業はかならずしも特定の一商業銀行とのみ取引する必要はなく，さらにまた銀行資金以外にも外部資金調達源泉をもっていることである。これに対して，前節でもみたように，中小企業の大部分は銀行以外から資金を調達することはほとんどできないばかりではなく，その信用上の地位からいって多数の銀行と取引をもつこともできない。大企業は複数の商業銀行および公開市場での各種の利子率のうちもっとも有利なものを選ぶことができるのに対して，中小企業は従来から取引関係のある特定の商業銀行としか接触をもつことができない。銀行側としても，中小企業に対してはともかく，大企業に対しては長期貸付といえどもあまり高い金利を課することはできないのである。

ターム・ローンの金利にかんしては，いま一つ考慮しなければならないことがある。それは利子の支払方法によって実効金利がちがってくることである。これを説明する前に，まずターム・ローン元本の返済方法にふれておくと，これには大きく分けて2種類ある。一つは，貸付期間中，半年ごととか一年ごとに分割して返済する方法である (repayment on installment)。この中にはさらに均等に分割して返済する場合と，最終返済額がその他に比較して大きい場合 (larger, or “balloon” final payment) とがあるが，後者の例は多くない。もう一種類は貸付期間終了と同時に全額を返済する期日全額払である (repayment in a lump sum)。この2種類の返済方法のうち，はじめの割賦返済方式の方がはるかに多い。1955年をとってみると割賦返済の

比率は貸付量では80%，貸付件数では95%を占めている。[18]

さて，この元本割賦返済方法によるものの利子支払には二つの方式がある。第1は当初貸出方式 (installment repayment with interest on original amount of loan) といわれるものである。これは割賦返済に応じて減少する元本残高の如何に関係なく，当初貸出額に利率を乗じて利息を計算するもので，実効金利は表面金利より相当高くなる。第2は割賦返済に応じて減少する元本残高に利率を乗じて利息を計算するもので残高方式 (installment payment with interst calculated on outstanding balance) といわれる。この両方式のうちでは残高方式によるものの方が多い。当初貸出方式によるものの比重は，1955年，57年ともに件数では$^2/_5$，残高では$^1/_{10}$ていどである。[19] しかし，この当初貸出方式はその半ば以上が資産25万ドル以下の中小企業に対するターム・ローンに適用される。資産5万ドル以下の零細企業に対するターム・ローンのうち，1年～3年の貸付期間をもつものをとってみると，貸付件数の$^2/_3$，残高の半分以上がこの方式によって利子を支払わせられている。[20] その結果，**第13表**にみられるように，この方式によるときの企業規模別の金利格差は，これ以外の方式によるもののそれよりもはるかに大きくなっているのである。[21]

割賦返済・貸出残高方式および期日全額払によるものの平均金利が4.52%であるのに対して，割賦返済・当初貸出方式によるもののそれは8.74%であるが，中でも資産25万ドル以下の企業では10%ちかい金利を負担していることになる。大企業に対するターム・ローンの金利も，ときには当初貸出方式によることがあるが，この場合は表面金利とのひらきは大きくない。これは銀行が，大口の借手に対しては，他の利子支払方法をとったばあいと実効金利があまりちがわないように表面金利を調整するからである。[22]

ターム・ローンにはこのような金利のほかに，なお若干の資金コストを必要とする。銀行による見合預金 (compensatory balance) の要求，約定手数料 (commitment fee)，期限前に返済した場合の違約金 (penalty) などがそれである。

第13表　借入企業資産規模別，加盟銀行ターム・ローンの各種利子率

1957. 10. 16

借入企業資産規模（1,000ドル）	平均利子率(%)	残高	
		1件当り平均残高（1,000ドル）	総残高（100万ドル）
	割賦返済・当初貸出方式		
全借入企業	8.74	4.6	868
50以下	9.96	1.9	205
50～250	9.55	4.8	246
250～5,000	8.25	16.9	246
5,000以上	5.51	162.8	137
	割賦返済・貸出残高方式および期日全額払		
全借入企業	4.52	50.2	14,553
50以下	5.46	4.7	468
50～250	5.24	14.5	1,700
250～5,000	5.02	71.5	3,570
5,000以上	4.05	989.2	8,059

"Federal Reserve Bulletin" April 1959, p. 360, Table 7.

まず見合預金についてみると，これはターム・ローンに対してだけではなく，商工業貸付一般に要求されるものである。そしてこれは，たんに融資をした銀行の漠然とした期待，あるいはこれにこたえようとする企業の側の任意の行動としてではなく，貸付にともなう当然の見返りとして，かなり強制的な性格のもののようである。商工業貸付にかんしておこなわれた1955年の調査をみると，[23]預金1億ドル～5億ドルの銀行の83%が見合預金を要求しているし，5億ドル以上の銀行になると93%がこれを要求している。逆に規模の小さい預金2,000万ドル以下の銀行では，見合預金を要求するものの比率は非常に小さく5%である。貸付残高あるいはクレジット・ラインに対して要求される見合預金の比率は，貸付先業種，そのときどきの金融状態など

によって，数%から20%をこえるまでとさまざまであるが，だいたい11%～20%見当である。全銀行の7割ちかくがこの範囲の見合預金を要求している。またこの比率は銀行規模が大になるほど高率になるようである。したがって大銀行を取引相手とする大企業が，より高率の見合預金をおいていることになる。ターム・ローンのみについての実態は不明であるが，1955年～57年のように資金需要が強かった時期には，ターム・ローンに対しても当然相当の率の見合預金が要求されたものと考えられる。いずれにしても銀行資金の借入コストはそれだけ高くなるのである。

次に約定手数料について。企業が銀行との間に中・長期資金借入契約を結んでも，ただちにその全額を必要としない場合がある。たとえば，固定設備を購入したとしてもその支払期限が数ケ月先であるというような場合は，じっさいに必要になるまで銀行から引出さないでおくことがありうる。このように貸出を契約した時からじっさいに貸出が実行されるまでの期間について企業が借入契約額に応じて銀行に対して支払う手数料が約定手数料である。この手数料率は1年ものの場合，借入契約額の0.5%がふつうである。[24)]

期限前返済にともなう違約金。期限前の返済が財務状態の改善によって生じた内部資金や銀行以外の源泉から調達した外部資金によってなされる場合は問題にならないが，別な銀行からの借入れによってなされる場合は，違約金を支払わせられることがあるようである。しかしこの点についての詳細は不明である。

以上がターム・ローンの金利および追加的資金コストの概要であるが，さいごにターム・ローンの担保についてかんたんにふれておきたい。これについては1946年と55年の調査がある。下に掲げるのは，1955年の調査で明らかにされたターム・ローン残高についての**企業規模別担保の有無の比率**である。

("Federal Reserve Bulletin" April 1959, p. 361, Table 8, 単位1,000ドル)

	平　均	50以下	50～250	250～1,000	1,000～5,000	5,000～25,000	25,000～100,000	100,000以上
無担保	40.8	6.2	5.3	10.0	26.0	49.3	65.1	77.5
担保付	59.2	93.8	94.7	90.0	74.0	50.7	34.9	22.5

みられるとおり，担保付の比率は約60％であるが（46年には42％であったから，この10年ちかくの間にかなりの比率増大がみられる），貸付件数でみると90％がこれに該当する。また企業規模が小さくなればなるほど，担保付の比率は増大する。資産５万ドル以下では約94％が担保付であるのに対して資産１億ドル以上になると約23％に低下する。上に掲げた表の原表によって次に担保の種類についてみると工場，不動産，機械設備が各企業クラス平均して全体の$^3/_5$を占めているが，資産25万ドル以下の企業では85％前後がこの種の担保によっている。これ以外の担保としては，受取勘定（account recievable），国債・社債・株式などの有価証券類があるが，これは主に大企業で用いられる。[25]これらの各種の担保のうち，機械設備担保は主として１年～４年の貸付期間をもつものに用いられ，[26] 不動産担保は長期貸付，なかんずく10年以上の貸付期間をもつものに用いられているようである。

16) "Federal Reserve Bulletin" April 1956, p. 336.

17) M. E. Dingle : Interest Rates on Business Loans, p. 339, in ; B. H. Beckhart ed., Business Loans of American Commercial Banks, 1959.

18) 19) 20) "Federal Reserve Bulletin" April 1959, p. 360.

21) 当初貸出方式による利息の算定は，アメリカの銀行が，永年の銀行慣習ないしは暴利取締法（usury law）によって，金利の上限に制限を加えられているということから（最高率６％）実質的に金利を高める方法として用いられるものである。というのはこの制限は名目金利あるいは公表金利(nominal or stated rate)に対して適用されるものであり，実効金利を制限するものではないからである。

22) 資金事情の変化によって金利は変動するが，ターム・ローンの場合これに対応する方法としてしばしば変動レート（flactuating rate）が採用される。これはターム・ローンのレートを公定歩合またはプライム・レートにリンクするものである（多くの場合，上限と下限はあらかじめきめてある）。これによって銀行は，将来金利が上昇した場合にもその損失をあるていどカバーすることができる。また借入れる企業の側としては，逆に将来の金利低下による損失を防ぎうることになる。

23) "Federal Reserve Bulletin" June 1956, p. 576, Table 2, p. 579, Table 6.

24) G. S. Moore : ibid., p. 227.

25) "Federal Reserve Bulletin" April 1959, p. 362.

26) さきに，利子支払方式にふれたさいに，当初貸出方式が主として中小企業，なかんずく資産５万ドル以下の零細企業の１年～３年のターム・ローンに適用されることを述べたが，この場合のターム・ローンは主として機械設備などの購入のた

めのものであり，購入された機械設備がそのまま担保となる。したがってその金利は商工業貸付の金利よりは，むしろ個人への耐久消費財購入資金貸付の金利とおなじベースで考えられ，実効金利の高い当初貸出方式が適用されるのである。じじつまた小企業の1,000ドル～2,000ドルていどのこの種のターム・ローンは，銀行の消費者信用部門で処理されることが多いようである。

3. 意　　義

以上数項目にわたってターム・ローンの実態をみてきたが，ここで企業金融にとってのターム・ローンの意義を一般的にまとめておこう。はじめにもみたように，もともとターム・ローンは30年代初頭以降の不況の過程における資金供給機構の変貌を契機として出現してきたものであった。すなわち，経済過程それぞれじしんにもとづく証券市場の停滞およびそれに対する政府の各種の立法規制の強化が，一方では銀行の資金運用の長期化への道をひらき，他方では企業をして銀行の長期資金借入を要請せしめることになったのであった。しかし商業銀行のターム・ローンはその後も成長しつづけ[27]戦後になると恒常的に商工業貸付の⅓以上を占めるにいたっている。商工企業のターム・ローンの借入は30年代には，20年代に発行した高利社債の償還，消却を目的とするものが多かったのであるが，戦後になるとその目的は多様化してきている。[28]

戦後のターム・ローンについての目的別のまとまった資料はないが，さきに検討した貸付期間，金利などにかんする統計およびその他の資料を参照しながらこれをみていくことにする。まず機械設備購入目的のためのターム・ローンをみると，これは企業規模によってさまざまな形態がある。小企業では，さきにもふれたとおり，数千ドルていどのかんたんな機械設備に対して貸付期間5年以内の貸付を受ける。利率は一般の消費者信用なみに高い。もっとも，小企業であっても，その生産物の販路がなんらかの特約によって確実に保証されている場合は，たんに機械設備の購入に対してのみならず，工場規模拡大のための貸付もおこなわれ，貸付期間も長い。

他方大企業では，数十万ドルから数百万ドルにおよぶ設備資金を相当長期

のターム・ローンでまかなうことがある。これはとくに，金属関係の製造会社，石油および石油化学会社，公益事業会社などに多い。たとえば公益事業会社では，1955年の調査によると，加盟銀行からの借入残高の約7割はターム・ローンであり[29]そのうちの相当部分が設備に向けられていたと推定される。公益事業会社は，収益力が安定しており，不況に影響されることがすくないし，また法的規制によって，一定の水準の良好な財務状態を維持することを求められているので，銀行にとっては信頼しうる借手である。[30]

機械設備に対する長期貸付の場合，貸付期間および返済方法は減価償却と関連づけられていることが多い。つまり貸付期間は償却期間と見合うように決定され，年々の返済額も年々の減価償却額にほぼひとしくなるように定められるのである。1950年の内国歳入法（Internal Revenue Code of 1950）による〝5ケ年加速特別償却〟を適用される設備，また1954年内国歳入法（Internal Revenue Code of 1954）によって，耐用年数の初期に多額の償却ができるような償却方法をとる機械設備の購入資金は，銀行にとっても企業にとってもまことに好ましいターム・ローンの対象である。

次に，ターム・ローンの相当部分は中期の運転資本として利用される。この場合は〝回転信用〟と組合わされることが多い。つまり特定の期限（あるいは借受人が選ぶ期日）までは，借受人がそのつど手形を振り出していつでも自由に資金を引出し，特定の期限（あるいは借受人が選ぶ期日）以後はターム・ローンに切り替えられて割賦返済をおこなうのである。大型の機械，航空機，船舶の製造のように生産期間が長いものは，初期に全額の運転資本を必要とはせず，建造ないし組立がすすむに従って漸次多くの資金を必要とするようになる。こういう場合にはこの形式の借入は利子費用の節約に役立つ。なおターム・ローンのうち，設備資金として利用されるものと運転資金として利用されるものとが，それぞれどのくらいの比重を占めているかははっきりしない。いま第12表によって，いちおう，1年～5年の中期貸付を運転資金需要をみたすもの，5年以上のものを設備資金に向けられるものとすれば，その構成比率は全企業平均では50：50である。しかしさきにもみたとお

り，ターム・ローンの中での長期の割合は，かならずしも借入企業の規模の大きさに比例して大きくなるとはいえない。また銀行の側からみても，大銀行と中小銀行との間の中期と長期の割合の差はそれほど大きなものではない。これらのことから推察すると，大企業にとっても中小企業にとっても，ターム・ローンの目的はさまざまであり，大企業の方がより多く設備資金としてこれを利用しているとはいえないし，また大銀行かならずしも設備信用に主力を注いでいるとはいえないのである。[31]

さいごに，ターム・ローンによる資金調達と証券発行による資金調達との関連を検討しよう。すでに別稿でふれたように，[32]戦後においては，企業が外部長期資金を必要とする場合，自己資本（株式発行）によるか他人資本（社債発行・銀行借入）によるかという区別とならんで，あるいはむしろそれ以上に，各種資金のコストの差が大きな考慮要因になっている。発行額の大小にもよるが，一般的にいうと，株式発行による資金コストの方が優先株，普通株ともに，社債発行・銀行借入によるよりも高い。しかし社債によるものと銀行借入（ターム・ローン）によるものとの資金コストの大小は，そのときどきの資金事情によってことなる。金融緩慢の時期には生命保険会社などの機関投資家もまた証券以外の長期投資対象を求めて資金を放出してくるので，ターム・ローンの金利は下がってくるが，逆に金融が逼迫してくると銀行は資金の長期運用を控えるようになるので，ターム・ローンの金利も上昇してくる。社債利子もまたこれに影響されるが，かならずしも平行して変動するものではない。

したがって，企業の側としては，発行費用（これは機関投資家による一括購入――プライベート・プレースメント――の増大によって低下しつつあるが）をも含めた社債の資金コストが，ターム・ローンよりも低い場合は社債の方をえらぶであらう。逆にターム・ローンの資金コストの方が安い場合は銀行から借りることになる。しかしこの場合さらに二つのケースがある。一つは5年以上あるいは10年以上の長期貸付を受けて完全に社債の代りにする場合である。2のdでみたように貸付期間10年をこすものがターム・ローン

総額の10%あり，しかもその担保には不動産が多い。いま一つは数年後に社債のコストが下がることを考慮して，その間（“waiting” period）のつなぎとして5年未満の比較的短期の借入れをしておく場合とである。一般に後者の場合が多いようである。このような，証券発行による資金入手までのつなぎ資金としてのターム・ローンは，将来株式発行を予定しているようなときにも，もちろん利用される。

なお戦後においてもターム・ローンは，30年代とおなじく，社債の償還，あるいは金利の高いときに発行した社債の消却などに用いられるほか，優先株，普通株の買入れにも利用されることがある。

このようにみてくると，ターム・ローンはたしかに証券発行と競合する面ももっているが，それよりむしろ証券発行と相互補完的な関係にあるといった方がよいであろう。[33]しかしこのようなことは，コストの如何によっては証券市場で証券を発行できるような大企業にとってのみ妥当することであり，証券発行への通路をまったくもたないような中小企業にとっては，ターム・ローンは唯一の外部長期資金の源泉であり，その金利もはるかに高いのである。

27) ターム・ローンの1941年頃までの実態については前掲 Jacoby & Saulnier の著書に詳しい。

28) 上掲書によると（p. 52）1941年のターム・ローンのうち54%がなんらかの形での債務の肩代りを目的としていたという。

29) G. S. Moore : ibid, p. 243.

30) 石油関係の会社の例を二つあげておく。*a，石油精製会社がサービス・ステーションを建設して，販売業者に長期賃貸で営業させる場合，このサービス・ステーションの建設費がターム・ローンでまかなわれることがある。場所さえよければ賃貸収入はターム・ローンを約定期間内に返済するのに十分である。b，精製された石油または原油を輸送する独立のパイプライン会社も信用十分なものと認められてターム・ローンを受ける。会社じたいだけで信用を受けられない場合は，有力な石油採掘業者または精製会社との間に取交わされた輸送契約書があれば借りることができる。

* G. S. Moore : ibid., p. 243.

31) 2のbの借入企業資産規模別，中・長期別のターム・ローン残高の比率をみ

ると，資産5万ドル以下の企業の中・長期の割合は61：39であり，資産1億ドル以上の企業のそれは46：54であるから，かなりの差があるようにみえるが，さきにみたように，小企業の場合は1年～3年のターム・ローンで設備を購入することがすくなくないのであるから，この比率をもってして大企業の方が設備信用が多いとはかならずしもいえないのである。

32) 前掲拙稿「戦後アメリカにおける企業資金の需給」pp. 347～352.

33) 全米法人企業の戦後15年間（1946～60）の外部長期資金調達総額は約1,200億ドルであり，その中での株式，社債，銀行借入その他の構成比率は31：52：17であるが，＊この比率も本文で述べたような関係を前提にしてはじめて一定の意味をもってくる。

＊ 上掲拙稿，p. 347.

第Ⅳ節　企 業 と 銀 行 資 金

前節までの検討によって，戦後のアメリカにおける商業銀行の商工業貸付を通ずる企業金融業務の大要はほぼ明らかにされたが，しかしここにはなお吟味されるべき二，三の問題が残っている。これをみることによって，戦後アメリカの企業金融にとっての銀行資金の意義と役割がいっそう明確になるであろう。

1．銀行合同の意義

第2次大戦後，とくに1955年頃から，アメリカの銀行界には銀行合同が大きな問題になってきている。下に掲げるのは1950年から60年までの間に，**合同によって消滅した銀行数**である（ただしこの中には，商業銀行のほかに若干の株式貯蓄銀行，預金業務をおこなっていない信託会社，相互貯蓄銀行を含む。"Federal Reserve Bulletin" var. years, February Issues)。

	1950～57	1958	1959	1960	計
消滅銀行数	1,181	154	168	134	1,637

みられるとおり，この11年間で1,637の銀行が消滅している。これは1950年末の銀行数14,676の1割をこえている（1960年末の銀行数は合同以外によ

る消滅，新規設立など差引きして13,986行である）。ところで，ここで注目しなければならないのは，これらの合同の中心になったのが，いずれも多年ニューヨークにおいて確固たる地位を占めてきたいわゆる10億ドル銀行同志であったということである。

いくつかのケースをみよう。[1] まず1955年1月，Chase National Bank および Bank of Manhattan という，いずれも確固たる名声をもった市中屈指の大銀行の合同がおこなわれた。合同の結果新しく発足した銀行は Chase Manhattan Bank とよばれ，1958年末で，市内店舗数99，預金銭高約74億ドルを有するニューヨーク第1の大銀行となった。つづいて1955年3月，National City Bank および First National City Bank というこれも永年堅い信用を維持してきた巨大銀行同士が合同して，First National City Bank of New York の誕生をみた。これは1958年末で市内に78の店舗と預金残高約71億ドルをもち，市中第2位全米第3位に位置することになった。上の二つの大合同で，戦後の銀行合同は一段落したかに思われたのであったが第3に，1959年4月，おなじくニューヨークの Guarantee Trust of New York とウォール街の名門 J・P・Morgan Co. が合同した。前者は1958年末に，預金残高市中第6位，全米第9位であり，後者はおなじく58年末で市中第10位，全米第28位であったが，新銀行 Morgan Guarantee Trust Co. of New York の預金残高は59年末には市中第4位，全米第5位と一挙に上進した。さらに第4に，1959年7月，Chemical Corn Exchange Bank（58年末の預金残高，市中第4位，全米第5位）と New York Trust Co.（おなじく市中第9位，全米第24位）が合同に成功した。新銀行 Chemical Bank New York Trust Co. は59年末には預金残高市中第3位，全米第4位になっている。さいごに，最近の例では，1961年に Manufacturer's Trust（1960年の預金残高市中第5位，全米第6位）と Hanover Bank（おなじく市中第8位，全米第14位）が合同して Manufacturers Hanover Trust という61年末で市中第3位，全米第4位の大銀行が発足している。[2]

このように，近年大銀行があいついで合同に踏みきる理由は何であろう

か。[3] 一般的にいうと，銀行の合同，銀行規模の拡大は，企業の合同，拡大にともなう資金需要増大に対応した現象である。戦後のアメリカにおける企業合同は1898年～1902年および1920年代の合併運動につづいてアメリカ史上第3のピークをなすといわれている。ここでその詳細に立ち入ることはできないが，ネルスンによると「ピークは低いが，戦後10年間のほとんどにわたって，より長期的におこなわれている」[4] ものであり，上記の銀行合同がこれを一つの促進要因とするものであることはいうまでもない。企業規模の拡大によって資金需要は大口化しているのに対して，アメリカの銀行の一企業に対する貸付額の最高限度は銀行の資本金および剰余金の10%に制限されているし，しかもまた，ニューヨークなどの大都市銀行の商工業貸付の中では，流動性の低いターム・ローンの占める比重が大きいのである。（前述のようにニューヨーク連邦準備区加盟銀行の商工業貸付の中でのターム・ローンの比重は45%に及んでいる。第11表参照）。上にあげ合同の第3のケース (Guarantee Trust of New York と J•P•Morgan Co.) は直接的にはこのような事情を背景にしているといってよい。だが戦後の銀行合同の要因はこれだけではない。そこにはなお，従来の銀行合同にはみられなかったような，一つの新らしい促進要因が加わっているのである。

アメリカの商業銀行はふつう二つのタイプに分けられる。その一つはいわゆる wholesale bank である。これは伝統的に一流企業に対する一流取引 (only a first class business and that in a first class way) をおこなってきた銀行で，その業務の主力を，もっぱら大企業への大口貸付や大資産家との取引に向けており支店数もすくない。上の Guarantee Trust of New York と J•P•Morgan Co. は両方ともこの wholesale 系に属する銀行である。いま一つは，retail bank といわれるもので市内に多くの支店をもち，大衆を相手の小口取引に主力を注ぐものである。[5] ところで戦後のアメリカでは前者よりも後者の型の銀行の資産規模の成長率の方が大きいのである。さきにもふれたように（第Ⅱ節，2），戦後アメリカの商業銀行の貸付業務の中で大きな伸びをみせたのは個人貸付であり，これと，おなじく個人相手の住宅

建築信用を主体とする不動産抵当貸付を合計すると，その貸付額は商工業貸付に匹敵する。また商工業貸付の中にも，個人貸付とことならない小企業への小口貸付が相当額を占めている。これらの貸付に対する金利は商工業貸付よりも高い。このような業務に主力を注ぐ retail bank がより大きな成長率を示したのは当然であろう。

したがって wholesale 系の銀行としては，なんらかの方法によって retail 系の銀行に対するたちおくれをとりもどさなければならない。上の Guarantee Trust of New York と J.P.Morgan Co. との合同も直接には企業の資金需要の大口化，長期化を背景にしているものであるが，それだけではなく，retail 系の銀行に対する相対的な地位の低下を，wholesale 系同士の合同による資産の増加によってカバーしようとする意図を有するものであった。この場合は，伝統的な営業方針を守りつつ業務を拡張しようとする両者の利害の一致によって成立した合同である。しかし上述の合同の第4のケース Chemical Corn Exchange と New York Trust Co. の合同およびさいごのケースの Manufacturer's Trust と Hanover Bank の合同は，これとはちがう。この二つのケースでは，従来の wholesale 中心の営業方針にこだわることなく，retail 業務に進出して大量の小口取引を拡張することによって成長のおくれをとりもどそうとする wholesale 系の銀行と，retail 系の銀行が合同している。retail 業務に進出する場合は多数の支店を設置することが必要であるが，すでに多数の銀行店舗が存在するところでは，これは，新顧客かくとくのコストの面からいっても，銀行監督当局の許可を得ることの困難さからいってもけっしてかんたんではない。[6] それよりもむしろ，すでに多数の支店をもって従来から retail 業務をおこなってきている銀行と合同する方が，目的の達成にとって好都合である。retail 系の銀行にとっても，有力な大企業を顧客にもつ wholesale 系の銀行との合同は望ましい。このような事情が，上の第4のケースおよびさいごのケースのような wholesale 系の銀行と retail 系の銀行の合同を成立せしめたのである。また retail 系の銀行が従来の方向での業務をいっそう拡張しょうとする場合，やはり支

店網を拡大しなければならないが，この場合も上に述べたような支店網拡大の困難さに制約されて，他の retail 系銀行との合同の方法を選ぶことになる。上にあげた合同の第1のケースおよび第2のケースはこれである。

戦後の銀行合同にはこのほかに大都市における人口，産業の郊外移動にともなう預金・貸付市場の郊外移動を原因とする市中銀行と郊外銀行の合同がある。しばしば指摘したように，戦後のアメリカの銀行業務の中では，消費者金融を中心とする個人貸付およびそれに類似した小企業への小口貸付，ならびに住宅建築信用を主内容とする不動産抵当貸付が大きな比重を占めており，人口，産業の郊外移動は市中銀行の従来の取引対象の減少を意味する。多くの州では銀行の市外支店新設にきびしい制限を課しており，このようなところでは市中銀行は郊外銀行を吸収，合併して支店化するという方法によって，これに対処するわけである。

このようにみてくると，戦後のアメリカにおける銀行合同は，企業の側の資金需要の大口化に対応した現象であるのとおなじく，あるいはむしろそれ以上に，直接的な企業金融以外の銀行業務——すなわち消費者信用的な retail 業務——の消長に影響された現象であることが分かるであろう。Guarantee Trust of New York と J・P・Morgan Co. との合同以外のケースでは市中銀行同士の合同も市中銀行と郊外銀行との合同も，いづれも消費者金融的な retail 業務の拡大を重要な狙いとしているのであって，これは戦後のアメリカの商業銀行の業務内容の変貌の姿を象徴的に反映するものであるといえよう。伝統的に，一流企業への一流取引を標榜してきた老舗銀行といえども，もはやそれだけにとどまることはできなくなってきているのである。

1) 以下にあげる銀行の預金高，順位などは “Fortune” 1959, 1960, 1961, 1962, August Issues による。

2) このほか大平洋岸でも Security First National Bank of Los Angeles と Farmers and Merchants National Bank という大銀行同士の合同の例がみられる。

3) 戦後のアメリカの銀行合同については Alhadeff & Alhadeff : Recent Bank Mergers, “Quarterly Journal of Economics”, 69, 1955 および菊池敏夫氏の一連の労作を参照されたい。

a，「最近におけるアメリカの銀行合同」（「金融経済」68号）
b，「米国銀行制度をめぐる最近の問題点」（「バンキング」153号）
c，「米国におけるグループ銀行組織と銀行持株会社」（「バンキング」176号」
d，「都市人口の郊外移住と銀行経営問題」（「都市問題」第52巻第1号）
e，「アメリカにおける銀行合同と銀行制度」（「銀行研究」1963.7～9）

4) R. L. Nelson : Merger Movement in American Industry, 1895～1956, 1959, p. 5.

5) アメリカ金融界の俗語で前者を blue ribbon 系，後者を brown derby 系という。なおこの両者の区別は絶対的なものではない。前者も retail 業務を部分的におこなっているし，後者もまた大口の企業貸付をしばしばおこなう。区別の根拠は，その銀行が相対的にどちらの業務に重点をおいているかにある。

6) アメリカでは国法銀行，州法銀行ともに，支店設置についてはきびしく制限されている。この点については前掲拙稿「アメリカにおける銀行の集中」pp. 40～41 および銀行業専門視察団報告書「アメリカの銀行」pp.281～283 を参照されたい。

2. 企業の銀行資金依存度

上に述べたことはまた，巨大銀行の主要な顧客たる大企業の，商業銀行への直接的な依存度の相対的低下を物語るものといえよう。すでにふれたように（第Ⅱ節,3）中小企業にとっては，銀行は資金供給者としてきわめて重要な位置を占めている。しかし大企業にとってはかならずしもそうではない。なるほど銀行の側からみると，商工業貸付全体をとってみても，ターム・ローンだけをとりだしてみても，その中での大企業への貸付額の比重，および一件当り貸付高は圧倒的に大きい。

しかし大企業の側からみると，銀行資金は，調達資金全体の中での一小部分をなすにすぎない。はじめにあげておいたように，大企業300社の戦後11年間の外部資金調達額（短期，長期を含めて）の中での銀行資金の比率は12%以下である。内部資金が豊富なことに加えて，証券発行の容易さが，長期の銀行資金をさえ証券金融の補完手段たる地位にとどまらしめているのである（第Ⅲ節，3）。

一流の大企業になると，相当の額の手許現金を銀行に預金しているだけではなく，一部を国債にも投資していて，資金が必要になると預金の引出しと

ともに，これを銀行に売却するという形での資金繰りをおこなう余裕さえもっている。200社の大製造会社の総資産の中での国債の占める比重は，そのときどきの資金事情によってことなるが，多い年では12%（1950年，51年，55年），すくない年でも8%～10%（1947年，48年，49年，52年，53年，54年）に及んでいる。[7] これでも足りない場合は，新規の融資を申し込むことになるが，銀行の側では大企業に融資を求められると，金融が逼迫しているときでもこれを断わることはほとんどない。

銀行は通常1ケ年の期限をきって，その間における取引先への貸出限度を示している。しかし銀行の設定するこのクレジット・ラインは，もともと銀行の判断を示したものにすぎず，その限度までは貸出すという保証ではない。したがって取引先の信用状態が悪くなるとか，あるいは金融が逼迫してくるとかいうことになれば，クレジット・ラインを引下げたり，またはまったく取外したりする。**第14表**は戦後第2回目の不況から回復して旺盛な設備

第14表　銀行のクレジット・ラインから脱落した製造会社の比率（Networth 別）

Networth（1,000ドル）	クレジット・ラインを与えられていた企業		変　化（%）
	1955年3月(%)	1956年3月(%)	
5～25	53	18	－ 66
25～100	82	44	－ 46
100～500	94	79	－ 16
500～1,000	99	98	－ 1
1,000～2,500	99	98	－ 1
2,500以上	99	99	不　変

Seventh Annual Report of the Select Committee on Small Business, U. S. Senate, p. 9.

投資がはじまり，金融が逼迫しはじめた1955年3月から56年3月までの1ケ年の間に，銀行のクレジット・ラインから脱落した製造会社の比率を企業規模別に示したものである。みられるとおり，10万ドル以下の会社の約半分が銀行から融資を断わられているのに対して，250万ドル以上の企業になると1社も脱落していない。つまり銀行資金への依存度の高い企業は金融が逼迫し

てくると切捨てられ，逆に依存度の低い大企業はこのような場合でも銀行資金を利用しやすいのである。

以上は銀行と大企業との関係を直接的な資金授受を通してみたものであった。しかし一国の資金循環構造全体の問題としてこれをみるとき，このような直接的な資金授受の関係だけから両者の関係を云々することはできない。というのは，耐久消費財購入のための消費者信用も住宅建築信用も，本質的には企業の運転資金の銀行による肩代りだからである。もしこれがなければ企業はその販路を維持するために巨額の長期運転資金を自己負担で保有しなければならないであろう。各種の耐久消費財を生産する大産業会社および住宅建築会社，建築資材生産会社だけでこれを負担しきれないとすれば，多数部門の関連産業にも分散して負担されるほかはない。利潤率は当然現在の水準を維持できない。商業銀行の個人貸付，不動産抵当貸付はこれを消費者の金利負担において代行するものであり，その分だけ企業の必要資金は節約されているのである。商業銀行の貸付項目の中での個人貸付と不動産抵当貸付の合計は戦後一貫して全貸付の40％前後を占めており，1960年には47％強に達している。このすべてではないにしても，相当の部分は，おなじく40％以上を占める商工業貸付と相まって，間接的にではあるが，実質的に企業金融の一部をなしているのである。したがって本節，1で，銀行合同の吟味を通して考察した商業銀行の業務内容の変貌という事実も，銀行資金の企業への到達経路の変化として受取られるべきものなのである。くりかえしていえば，大企業は直接的には銀行信用への依存度を低下させつつ，しかし全機構的にはますます有利な形でより多くの銀行信用を利用しているとみてよいのである。

7) W. J. Frazer, Jr. : Large Manufacturing Corporations as Suppliers of Fund to the United States Government Securities Market, "The Journal of Finance" Vol. XIII, No. 4, 1958, p. 506.

3．政府証券投資の役割

前節でターム・ローンの内容を詳細に検討し，これが商業銀行の商工業貸

付総額の⅓以上を占めていることも確認したが（第Ⅲ節，1），残りの⅔弱は当然1年以下の短期信用に属するものと考えられる。ところがこの短期資金の中にも実質的には1年以上の貸付期間をもち，ターム・ローンとおなじ役割を果している部分が相当あるのである。

これについては，クリーヴランド連邦準備銀行による興味ある調査結果が発表されている。[8] この調査によると，1955年10月5日現在で，クリーヴランド準備区加盟銀行の商工業貸付の61%が1年ないし1年以上にわたる貸付期間をもっていたという。貸付期間別では1年～3年が23%，3年～5年が13%，5年以上が25%であった。このうちの半ば以上はもちろん正規のターム・ローン契約によるものであるが，これを除いたとしてもなお20%以上は前述（第Ⅲ節，2）の回転信用によるものか，あるいは形式的に短期の信用を，借換によって実質的に長期化しているものと考えることができる。形式的な短期信用の実質的な長期化については，総括的な統計資料が利用できないので，これだけでは断定できないがたとえばドレークは次のようにいっている。「他の連邦準備区における事情も，クリーヴランド準備区において報告された実情とそうへだたりはないものと推定することは不合理ではないように思われる」[9] つまり，商業銀行の商工業貸付の中にはターム・ローンとして貸付けられたもののほかに，実質的には1年以上にわたって運用されているものが相当額あるとみてよいというわけである。

商業銀行の資金運用の長期化はこれだけではない。戦後大きな伸びを示した消費者信用も短かいものは数ケ月であるが，長いものになると数年に及んでいる。住宅建築信用もまた非常に長期である。現存住宅売買の場合でも12年から15年，連邦住宅局の保険付きの新築になると20年～25年が多く，ときには30年に達するものもある。[10] 銀行資金の流動性はこのかぎりでは戦後，低下の傾向にあるといってよい。しかしこのような流動性の低下は，他方において銀行が，きわめて流動性の高い政府証券を第2線準備として大量に保有していることによって解決を与えられている。商業銀行の収益資産の中での政府証券投資の比重は，漸次低下の傾向にあるとはいえ1960年にもなお41

%を占めている。政府は第2次大戦中はもちろん戦後においても強力な政府証券価格支持政策をとってきた。これは56年6月には廃止されたが，このときまでに，短期，中期，長期[11]をとわず政府証券の市場性はすでに確立している。銀行は貸付が著増するときにはこれを売却し，逆に資金需要が減退するときには手持ちを増やすという形で必要現金の調節をおこなっているのである（第3表参照）。

8) Continuous Borrowing through 'Short-Term' Bank Loans, "Monthly Business Review" Federal Reserve Bank of Cleveland, September 1956.

9) M. J. Darke : The Working Capital Loan, p. 149, in ; B. H. Beckhart ed., ibid., p. 158.

10) 前掲「アメリカの銀行」p, 158.

11) 政府証券には次の4種類がある。

a，財務省証券（Treasury Bill）。期間は原則として91日（13週）。

b，政府債務証書（Certificate of Indebtedness）。期間1年以内。

c，財務省手形（Treasury Note）。期間1年～5年。

d，国債（Treasury Bond）。期間5年以上。

むすび

さいごに，これまでの分析によって明らかにされた点のうち，とくに重要と思われるものを要約してむすびにかえたい。

(A) 1930年代に50%を割った収益資産の中での貸付の比重は，戦後ふたたび回復して1955年以降は50%を上まわるようになった。貸付総額の中で各種貸付が占める比重は，戦後15年間を通じて商工業貸付が40%強，不動産抵当貸付が25%前後であるが，個人貸付（消費者信用）は1947年の15%から60年の23%へと高まっている。農業貸付，証券担保貸付は決定的に凋落した。

(B) 商工業貸付の中では，30年代に発生したターム・ローンが戦後はさらに発展して恒常的に1/3以上を占めている。中小企業にとってはこれは唯一の外部長期資金源泉であるが，大企業はこれを，主として証券発行による資金

調達のための補完手段として利用する。

(C) 貸付業務の中では，商工業貸付よりも個人貸付，不動産抵当貸付のような消費者信用的な業務が重要性を増しつつあり，このことが戦後の銀行合同の重要な促進要因となっている。そしてこれはまた，商業銀行の企業金融が，企業に直接に資金を供給するという形から，消費者に耐久消費財購入資金を供給することによって，間接に企業を支えるという形に変貌しつつあることを示すものである。

(D) 商業銀行の政府証券投資は(B)，(C)のような事情によって漸次長期化しつつある銀行資金の流動性を支えるものとして，とくに重要な役割を果している。

アメリカにおける企業資金の調達機構は，1930年代の不況を契機として大きく変貌した。それが，30年代および第二次大戦中の商業銀行の業務内容にどのような形であらわれたかということについては，すでにみたとおりである（第Ⅰ節，3）。戦後においては，内部資金創出機構のいちおうの安定化と投資水準の低下によって，企業の自己金融方式はますます定着しつつある。外部資金（株式，社債，銀行資金，その他）は全体として，投資に対する内部資金の過不足を調整する役割を果しているが，その主要部分は証券発行によって調達されている。商業銀行はこれに対して，上に要約されたような形での注目すべき独自の対応の仕方を示しているのである。