

< 研究ノート >

アメリカ資本主義とロンドン金融市場(上)

— Vincent P. Carosso, *The Morgans: Private International Bankers, 1854-1913*,
Cambridge, Mass. 1987, を読んでの一覚書—

楠 井 敏 朗

I はじめに

アメリカ資本主義の成立・発展をふりかえってみるとき、ロンドン市場を拠点に活動したマーチャント・バンカーがきわめて重要な役割を演じて来た事実を否定することができない。運河・鉄道の建設事業はいうにおよばず、再建期(1865-1877年)の巨額な公債借換金融、19世紀末から20世紀初めにかけて進展した鉄道や製造企業の併統合に伴うロンドンからの資金供給の役割はきわめて大きな歴史的意味をもっていた。これらマーチャント・バンカーは、アメリカ合衆国の経済発展において必要とされる「貯蓄」を遙かに上回る「投資」のための資金を合衆国に導入する上で大きな役割を果たしたのである。

本論文は、近年出版されたヴィンセント・P・カロッソのすぐれた著作、Vincent P. Carosso, *The Morgans: Private International Bankers, 1854-1913*, Cambridge, Mass. 1987 (Harvard Studies in Business History) を紹介しながら、アメリカ資本主義とロンドン金融市場との関係を、まず19世紀の事実について整理することにある。

著者カロッソはその名著、Vincent P. Carosso, *Investment Banking in America: A History*, Cambridge, Mass. 1970 [日本証券研究所訳「アメリカの投資銀行」(上), (下), 『証券研究』第55巻, 第56巻, 1978年] によってわが国でもよく知られている。

前著は1890年代から1960年代のアメリカ経済のなかで投資銀行が19世紀の証券業務の役割と慣行をどのように変化させて来たかを詳細に分析した。われわれは

前著を通じてアームストロング、ブジョー、ペコラ、TNECなどの議会関係の調査記録や、第2次大戦後の反トラスト訴訟の記録を丹念に検討した著者カロッソの業績から多くを学んだ。

今日彼我において問題にされている証券業務と銀行業務の分離を規定した1933年銀行法(通称グラス・スティーガル法)制定の背景を知りたいと思えば、読者はカロッソの前著を読めばすべてがはっきりする。

ところで新著はこれとはいささか趣きを異にしている。それは前著ではそれほど大きな比重を占められていなかったいわば前史に相当する時代が全面的に取扱われている。読者はこの読み上げるのに大変手摺る新著を辛抱強く読み終えた時、「大航海時代」から、いやもっと古く中世期末からイタリアの銀行家等によって開発されて来た種々の金融技術が、ビクトリア朝時代のロンドンのマーチャント・バンカーによって、鉄道金融や産業金融のための金融技術として一段と洗練され応用されている様子を知ることになる。と同時に2代に亘って地位を築き上げたジュニアス・スペンサー・モルガン(Junius Spencer Morgan, 1813-1890年)とジョン・ピアポント・モルガン(John Pierpont Morgan, 1837-1913年)の企業活動をこれとのかかわりで知りうると思う。

新著は新しい誰も利用したことのない「モルガン家」の豊富な経営資料に基づいてかれらの企業活動を真正面から整理したすぐれた研究書である。それは他でもなくまさに「モルガン家」の企業活動史であるが、少なくとも19世紀に関するかぎりアメリカ資本主義とロンドン金融市場との関係史を豊富な材料によって提

示した研究以外の何物でもない。以下カロッソの新著を紹介しつつ、われわれの関心にしたがってこのテーマを考察してゆくことにしよう¹⁾。

Ⅱ マーチャント・バンカーから国際投資銀行へ (1)

—V.P. カロッソの分析視角と方法—

カロッソの新著は総頁888頁、うち本文647頁、補注223頁、索引18頁からなる文句なしの大著である。筆者がこれまで手にすることの出来た「モルガン家」に関する研究書では、サタリーの研究 (H. L. Satterlee, *J. Pierpont Morgan*) が最も大きくて総頁595頁である。しかし新著はこれよりもさらに300頁近くも大きい。これは執筆に用いられた資料の決定的な相違にあるように思われる。サタリーの著作には11頁の索引はあっても出典箇所を示す注記^{フット}さえない。概して「モルガン家」に関するこれまでの研究 (伝記を含む) にはこのような類いのものが多かった。新著がいかに本格的な「モルガン家」研究であるかがわかるであろう。この本格的な研究を特徴づけているものが、「モルガン家」の経営内容そのものの研究であることにわれわれの関心は一層惹きつけられる。

一冊の著作はその表題にすべてが表現されている。とくにその副題にはその著作の中身が簡潔な用語で的確に表現されていることが多い。

カロッソの新著 *The Morgans* は、副題に *Private International Bankers, 1854-1913* をもっている。これはきわめて意味深長な主題である。まず *private international bankers* である。第1に *bankers* が複数形であることに注意されたい。第2に *private international bankers* が *private bankers* と *international bankers* の合成語であることに注目されたい。つぎに、始期と終期を示す後半の2つの年に留意されたい。このように解析してくるとこのなかには前著で全面的に取扱われた *investment banking* という用語が見当らないことに気付く。

新著は大きく2部に分かれている。第1部は1854～90年の「モルガン家」の企業活動を取扱ったパートであり、第2部は1890～1913年のそれを取扱ったパートである。カロッソは前者に対しては「ロンドン金融市場における指導的地位の確立 (*Leadership in London*)」の表題を与え、後者に対しては「ニューヨーク金融市場の優勢 (*New York's Ascendancy*)」

のタイトルを与えている。

第1部の対象時期はいうまでもなくジュニアスがジョージ・ピーボディ商会 (*George Peabody & Co.*, 1829-1864) にジュニア・パートナーとして加入した年 (1854年) からその死 (1890年) に至るまでの時期である。第2部の対象時期はピアポントが父ジュニアスの遺産を受け嗣ぎ、最初から活動の場としていたニューヨークを拠点に、ロンドン、フィラデルフィア、パリ所在のモルガン系4パートナーシップを完全に掌握して、国際的に活躍し、革新主義の企業批判のなか1913年生命を全うするまでの時期である。

新著の副題に表示されている2つの年、1854年と1913年はこれで明らかとなった。つまり新著は、ロンドンのマーチャント・バンカー、J. S. モルガンとアメリカの投資銀行家、J. P. モルガン父子の企業活動を正面から取扱った研究書なのである。

ところでわれわれはさきに新著では *Private International Bankers* という副題がついていることに触れておいた。これはたった今掲げた4つのパートナーシップにかかわる事柄なのである。これら4つのパートナーシップの連携活動で父ジュニアスであれ、息子のピアポントであれ、あるいはまた彼らとともに活動した他の複数のパートナーであれ、まさに国際ナショナル・バンカーとしてその時代を生きることが出来たのであった。

株式会社形態をとり、国の内外にも多数の支店を有している今日の投資銀行 (アンダーライティング、セリング、ブローキング、ディーリングのいずれか、あるいは全部を兼ね備えている銀行) を知っているわれわれにとっては、このようなタイプの国際ナショナル・バンカーのイメージは直には想起できないかも知れない。しかし、カロッソの取扱った「モルガン家」とは実はそのような性格をもった国際ナショナル・バンカーであったことに、われわれはまず何よりも留意しておかねばならない。このことは「モルガン家」が法人格をもった銀行でなく、ここで取扱われたすべての時期を通じて終始プライベート・バンカーであったことと深くかかわっていた。

読者はかかるプライベート・バンカーがイタリア・ルネサンス時代に端を発し、「大航海時代」に形を整えたかのマーチャント・バンカーの営み (遠隔地間商業と、異種貨幣の両替、為替取引、資金の預託、振替、貸付などを行った銀行業を兼ねた業務) と深い関連を

もっていることを容易に想起できるであろう。新著序論を読めばこのことは直ちに明らかになる。カロッソは「モルガン家」、とくにはじめから最後までシティに本拠をおいた J. S. モルガン商会の組織と機能を、かかる伝統的マーチャント・バンカーの系譜上で考察しているのである²⁾。

ところで「モルガン家」が先に指摘した欧米4つの主要金融都市にパートナーシップをもつようになった経緯を前以て説明しておかねばならない。それはフィラデルフィアの有力なプライベート・バンカー「ドレクセル家」との提携にかかわる。

「ドレクセル家」では創業者のフランスシス・M・ドレクセルが死去（1863年）した後、これを継いだ3人の息子のうち意欲的で有能な二男のアンソニ・J・ドレクセル（Anthony J. Drexel）が経営権を握り、「モルガン家」と提携に入る頃すでにフィラデルフィアを本拠に、ニューヨークとパリにそれぞれ同商会系列のパートナーシップを開設していた³⁾。

ここで両家の提携とは、ロンドンのマーチャント・バンカーである J. S. モルガン商会のフィラデルフィアの有力プライベート・バンカー、ドレクセル商会との提携、つまり両商会相互の発展にとって将来必要不可欠となる英米間国際金融関係の緊密化の促進、とくにニューヨーク拠点の強化・再整備であった。

このことは恐らくシティのマーチャント・バンカーが中世以来の組織と機能のままではとても生き残ることの出来なくなった資本主義世界の新しい展開と結びついていた動きであったといつてよい。

この「提携」は具体的にはニューヨークに新たに両社の合弁会社ドレクセル・モルガン商会（Drexel, Morgan & Co.）を創設することで実現された。そして、当時ジュニアスの援助と指導のもとでニューヨークでプライベート・バンカー、ダブニー・モルガン商会（Dabney, Morgan & Co.）を設立し、独立した銀行家として第一歩を踏み出していたピアポントが同商会のシニア・パートナーとして経営を担当することになったのである。1871年7月1日のことであった⁴⁾。

この「提携」は両家にとってきわめて大きな利益であった。「ドレクセル家」は、「世界の銀行」ロンドン市場への接近を実現した。「モルガン家」はこの「提携」によってニューヨークにおける活動の拠点を強化したばかりではない。ピアポントが同時にフィラデルフィアのドレクセル商会（Drexel & Co.）、パリのド

レクセル・ハーゼス商会（Drexel, Harjes & Co.）のパートナーに加わった⁵⁾ことで、欧米の代表的な4つの金融市場でパートナーシップをもつことになった。「モルガン家」のインタナショナル・バンカーとしての活躍基盤、換言すればロンドンのマーチャント・バンカーからインタナショナル・バンカーへの転回の基盤はここに始まったといつてよいが、この4つのパートナーシップは、1890年のジュニアスの死、1894年のアンソニ・ドレクセルの死により、それぞれが J. P. モルガン商会（J. P. Morgan & Co., ニューヨーク）、J. S. モルガン商会（J. S. Morgan & Co., ロンドン）、ドレクセル商会（Drexel & Co., フィラデルフィア）、モルガン・ハーゼス商会（Morgan, Harjes & Co., パリ）として再組織され、そのすべてにおいてピアポントがシニア・パートナーとして君臨することになってから名実ともにモルガン系のパートナーシップになり⁶⁾、J. P. モルガンの文字通りインタナショナル・バンカーへの雄飛の基盤となったといえる。

ところでカロッソの新著を読み進む際にわれわれはつぎの事柄にも意識を留めておかねばならない。それは投資銀行に関するカロッソの理論的整理である。このことは「モルガン家」がロンドンのマーチャント・バンカーからアメリカの投資銀行に大きく転回した事実を明らかにする際に、ここでのテーマに即していえばアメリカ資本主義とロンドン金融市場の関係の性格上の変化を明らかにする際に、われわれにとってとくに大切になるからである。

カロッソは前著 *Investment Banking* で、投資銀行の最も重要な役割を「貯蓄を長期投資に導き入れる」機能に求めた⁷⁾。しかし、投資銀行のこの機能は、カロッソによれば当然のこととして、マニファクチャ時代や初期工場制時代のあの限定された投資額の長期投資を意味するものではない。企業発起人1人ではどうしようもない巨額な投資資金を必要とする長期投資、例えば運河開鑿や鉄道建設などにかかわる投資である。巨大な株式会社の設立や増資、さらに社債の発行を伴うそれである。

カロッソはこれらの事実を意識に留めて、投資銀行を証券の①オリジネーション（origination, 資金調達計画に基づき発行される証券の種類および金額、売り出しのタイミング、募集方法、発行保証引受ないし買取のいずれを採用すべきかの決定を行なうこと）、②買取あるいは発行保証引受（purchasing or

underwriting, オリジネイトした投資銀行が自らその証券を購入し、それを直ちにより高い価格で別のものに転売することが「買取」。これに対して受けとった証券のうち、一定の期日までに売捌けない場合、資金を必要とする発行会社に対して調達資金を保証するのが「発行保証引受」、③それに伴うバンキング (banking, オリジネイターが数行の商業銀行に依頼して買取あるいは発行保証引受けをなす金融機関に対して必要資金を貸付ける手筈を整えること)、④販売 (selling, 最終投資家への証券の販売) を専門的に担当する金融機関だと位置づけた⁸⁾。

ここで詳細に紹介することは出来ないが、そこで展開されている概念が今日「投資銀行」と呼ばれているものに一致していることは改めて述べるまでもない。われわれにとって大切なのは関連して説明されている「シンジケート」(syndicate) という用語である。

「シンジケート」とは、カロッソによれば、「多数の企業がいかなる銀行業者も単独では自由になし得ないか、さもなければその危険を敢えて負担し得ないほど多額の資金を必要」としたとき、かかる資金需要に応じるために共同して形成した融資グループのことで、参加した各銀行の資金と能力をプールし、同時に危険の分散を目的としたものである⁹⁾。

カロッソが前著でとくに「シンジケート」について言及しているのは、中世末期から興ったマーチャント・バンカーと近代の投資銀行との区別を意識してのことである。

中世末期から活躍した公債請負業者 (loan contractors) と近代の投資銀行は、いずれも大量の証券を取扱った点ではきわめて類似していた。近世初頭ヨーロッパ諸国の政府 (絶対主義国家) が公債の販売に際して依存したのは公債請負業者であった¹⁰⁾。これらの多くは金融業と商業の両方を同時に営むマーチャント・バンカーであった。建国初期のアメリカ合衆国も例外ではない。カロッソは1813年2月財務省が第2対英戦争の戦費調達のために1,600万ドルの公債発行に踏み切ったとき依存したのが、マーチャント・バンカーであったと述べている¹¹⁾。

かかるマーチャント・バンカーは証券の売買を商品の売買のように考え、これを他人に転売して利益を得ることを稼業にしていた。公債請負業者としてかれらは発行証券を買取り、その代金を支払うだけでよかったのである。これに対して近代の投資銀行は、社債に

せよ株式にせよ、証券の発行保証引受業務 (危険負担機能) を負って、マーチャント・バンカーの行なう公債請負と自らを区別したのである¹²⁾。

カロッソは大略このようなことを述べた上で、「シンジケート」の近代的意味を次のように論じた。すなわち、「シンジケート」類似のことは公債請負業者によっても行なわれた。カロッソは発生史的にみたとき、公債請負業者の何人かが結びついて行なった銀行業務の「提携」(banking "alliance") や共同勘定取引 (joint-account transactions) のなかに欧米の「シンジケート」の萌芽を求めている¹³⁾。しかし、ひとたび「シンジケート」が発展するようになると投資銀行はかつてのマーチャント・バンカーとは質的にまったくちがった機能を発展させるようになった。投資銀行は「シンジケート」を通して資本主義経済のもとでの合理的な資金調達を推進する重要な金融機関となった。

そしてカロッソは近代の投資銀行の発達に大きく寄与した「シンジケート」についてその諸利益を次のように整理しているのである。

「シンジケート」は1銀行家に対して起こり得る損失を最小限に抑えつつ利益の多い新規証券の発行業務に参加出来る機能を提供した¹⁴⁾。またこれによって投資銀行は証券売買の多様化を図ることが出来るようになった。すなわちいくつかの事業に同時に投資することが出来、さまざまな投資家グループの要求に適した各種の証券を買い貯めておくことが可能となった¹⁵⁾。さらにこれによって投資銀行は、これまでとはちがった新しい銀行業務上の結びつき (banking ties) を発展させ、旧来の結びつきを一層強化する便利な方法を作り出した¹⁶⁾。

それだけではない。シンジケートは発行者の利益にも大きく貢献した。すなわち、第1に発行者は公社債ないし株式市場の状態にかかわりなく、証券が最終投資家に売却されるまえに支払の保証を受けることが出来るようになった。このことはきわめて大切なことであり、発行者は遅延なく資金の利用を進めることが出来るようになった¹⁷⁾。第2に、これによって発行者は販売のために地理上の制限を超えて大規模な市場を保証されるようになった¹⁸⁾。第3は大口の資金需要者のメリットである。かれらはこれまでのように豊富な資金力をもっている少数の投資会社 (investment firm) に依頼したり、独力で直接機関投資家に販売したり、あるいは証券発行をせずに商業銀行から短期貸

付を受けたりするいずれの場合よりも遙かに低いコストで資金を調達することが出来るようになったのである¹⁹⁾。

カロッソはこのようにしてマーチャント・バンカーと投資銀行との相違を明らかにして、その相違を機能の「合理性」、「計画性」、「体系性」の有無に帰属させたのである。J. S. モルガン商会をもそのなかに含むシティのマーチャント・バンカーと19世紀末から20世紀初めに確立してくるアメリカの投資銀行家 J. P. モルガン商会との相違は、カロッソによればまさしくここにあったといつてよい。

以下、かかる準備作業を終えたところで、カロッソの新著を紹介しつつ、「モルガン家」の企業活動を19世紀80年代末までについて考察してゆくことにしよう。

なお、19世紀末から20世紀10年代、カロッソの新著第2部に相当する部分の紹介は、別稿「アメリカ資本主義と投資銀行」で取扱う予定である。

Ⅲ マーチャント・バンカーから国際投資銀行へ (2)

——アメリカ資本主義とロンドン金融市場——

ジュニアス・スペンサー・モルガンがジョージ・ピーボディ商会²⁰⁾のジュニア・パートナーとしてシティの銀行家の仲間入りした19世紀半ば、ロンドンはすでに世界第1の資本市場の形態を整えていた。このような条件は、カロッソによれば、基本的にはナポレオン戦争終結後シティに集積された巨額の流動資本によって形成されたものであった。第1に、平和の到来と外的脅威の消失、加えて急速な経済成長と国内政治の安定によって、国債の発行高が減少し、かつ減税がもたらされたことで、短期の遊休資金の形成が実現されたこと。第2に、外国貿易の急拡張、海運業の発展に伴って、その方面から利潤が流入したこと。第3に、国内諸産業が主として個々の企業家活動、利潤の再投資、あるいは地方の商業銀行からの借入に依存するだけでロンドン金融市場に特別の資金需要を求めなかったことがその最大の原因であった²¹⁾。

そればかりではない。この時期におけるロンドン資本市場の発展は、カロッソによれば、シティに対する世界中の貿易業者の資金需要によってももたらされたものであった。1821年のイングランド銀行券の金兌換再開は、シティの「世界の銀行」たる地位を高め、ポンド・スターリングを国際貿易の媒介=決済手段た

しめる上に大きく寄与した。ポンド・スターリングは諸他の国々の通貨価値を測定するための尺度となり、そういう意味で国際貿易、国際金融の基軸通貨となった。ポンド・スターリングのこのような発展は、ビクトリア朝のイギリスを国際貿易の中心たらしめたその他の諸要因と一体化して、シティに対する商業信用と長期貸付需要を著しく高めたとカロッソは述べている²²⁾。

1つはシティに集積された巨額な資金、いま1つはこれに対する世界中からの貿易上あるいは投資上の資金需要の増大。——これがシティのマーチャント・バンカー成立・発展の条件であった。このような意味でこの時期シティは、18世紀のオランダ・アムステルダムのもっていた地位に完全にとって代ったのであった²³⁾。

当時シティには、ロスチャイルド商会 (N.M. Rothschild & Sons) とベアリング商会 (Baring Brothers & Co.) を頂点に、大小2ダースばかりのマーチャント・バンカーが存在していたと考えられている。その主要業務は拡張する世界貿易に対して資金を融通したり、支払のための便宜を提供したり、投資資金の長期貸付交渉を進めたりするものであった。その他にマーチャント・バンカーは中世以来の業務、すなわち、商品の売買、地金取引、両替業務などを残していた²⁴⁾。

ところでジュニアス、ピアポント父子の企業活動についてカロッソの研究を紹介してゆこうとする際、われわれには本論文の主題を深めるため予めつぎの4つの時期区分を設定しておいた方がよいかと思う。

第1期 (1854-58年) はジュニアスがピーボディ商会のジュニア・パートナーに加わった時代、第2期 (1858-64年) はジュニアスがG・ピーボディの職責を代行し、同商会のチーフ・マネジャとしてアングロ・アメリカン・マーチャント・バンカーとしての地位を築き上げていった時代、第3期 (1864-71年) は、ジュニアスがG・ピーボディの引退によってその業務の一切をJ. S. モルガン商会として受嗣いだ時代、第4期 (1871-90年) は「ドレクセル家」との「提携」によって資金を提供するロンドンのJ. S. モルガン商会と、資金を受け入れ、これを合衆国の投資資金に積極的に活用するドレクセル・モルガン商会の分業関係が確立していった時代である。

経営組織の面で便宜的に設定された時期区分のようには見えながら、この時期区分がアメリカ資本主義の発

達を劃する特徴的な時期区分と不思議なほど重なっていることに多くの読者は恐らくお気づきのことと思う。以下行論の過程で漸次両者の関連を見てゆきながら、本論文におけるわれわれの課題を果してゆくことにしよう。

(1) 第1期 (1854—58年)

ジュニアスの加入によって改組されたピーボディ商会は、G・ピーボディ、J. S. モルガン、それに加入前からのジュニア・パートナー、チャールズ・C・グーチの3人で組織された総資本金45万ポンドのシティでは中規模のマーチャント・バンカーであった。出資額はピーボディが40万ポンド、モルガンが4万ポンド、グーチが1万ポンドで圧倒的にピーボディの出資額が大きく、従って利益分配率はそれぞれ65%、28%、7%となっていた。これから見てもジュニアスの業務上のパートナーの性格が強かったことは明らかである²⁵⁾。

同商会の主たる業務は、第1に商業信用供与業務、(commercial credit operation)、第2に商品の売買、第3に証券業務で、この点はJ. S. モルガン商会に改組された1864年以降も変えることはなかったといつてよい。なかでもアメリカの輸出入業者に対してなされた短期の商業信用供与業務は収益源で最大のものであった²⁶⁾。

1840年代後半以降合衆国は1837年、1839年両恐慌後の深刻な長期不況から脱し、経済の一般的条件は頗る良好であった。とくにカリフォルニアにおける金の発見の影響(1848年から1856年までの金の産出額は\$458.9百万以上)は大きく、これに刺激されて西漸運動も海外移民も、この時期、アメリカ史上最大の大きな動きを示し、輸入貿易も大きく拡大し、大幅な輸入超過をもたらした²⁷⁾。

同時にこの時期クリミア戦争(1853—56年)のインパクトから綿花および穀物に対するヨーロッパからの需要が増大し、これが1つの大きなきっかけになって内陸の穀物を大西洋岸の港湾都市に運び出す鉄道建設がブームとなって現われ、この好景気に一層の拍車をかけることになっていた²⁸⁾。アメリカ経済はこの時期1857年恐慌で終る産業循環の一大活況期を迎えていたといえる。

ピーボディ商会の諸業務はこのアメリカの好景気と大きくかかわっていた。

同商会の第1の業務、商業信用供与業務は主として同商会のアメリカの代理店(agent)であったニューヨークのプライベート・バンカー、ダンカン・シャーマン商会(Duncan, Sherman & Co.)を通じて推し進められた²⁹⁾。同商会はダンカン・シャーマン商会と共同勘定を開設し、これによって $\frac{1}{2}$ の手数料を得たのである。ここで共同勘定の開設とは、アメリカのプライベート・バンクその他と共同で輸出入業者に商業信用を供与する共同の勘定を開設することであるが、これは他でもなくピーボディ商会がアメリカの代理店やコルレス銀行に対して最終的に自社が支払責任を負う共同勘定宛にスターリング建為替を振り出す権限を与えることを意味した。この種の手形引受業務から得られる手数料収入は、1855年の30,612ポンドから1856年の47,881ポンド、1857年の55,805ポンドと急増した³⁰⁾。

共同勘定を開設したのはもちろんダンカン・シャーマン商会に限られたわけではない。その他のコルレス銀行に対しても開設した。しかし諸他の商会のピーボディ商会に対する負債(ピーボディ商会から受けた信用供与)が精々5万ポンドであった時、ダンカン・シャーマン商会のそれが、最大433,450ポンド(1854年12月)から最低250,241ポンド(1855年9月)の範囲に亘り、1857年恐慌直前にもおおよそ330,000ポンドか350,000ポンドにもものぼっていたことは注目されてよい³¹⁾。

かくてダンカン・シャーマン商会はこの共同勘定を通じて自己資本はもとよりシティにおいてピーボディ商会が調達できた資金によっても豊富にアメリカにおける貿易金融を行なうことが出来たのであった。しかしこのことは1857年の恐慌期にダンカン・シャーマン商会の供与した貿易金融が焦げついた時にピーボディ商会が危機に直面することになった最大の原因でもあった³²⁾。

関連してカロツツが指摘している次の事実にも留意しておかねばならない。それはピーボディ商会のアメリカの主たる代理店やコルレス銀行が同様に第三者に対してもこの共同勘定宛にスターリング建為替を振り出す権限を認められたことである。ダンカン・シャーマン商会、ウェットモア・クライダ商会(Wetmore and Cryder)、リッグス商会(Riggs & Co.)の3商会がこれである。もっともこの際この特権に対しては厳密な審査が行なわれたことはいうまでもない³³⁾。

ところでピーボディ商会の第2の業務（商品取扱業務）で最も大切であったのはアメリカ向けイギリス・レールの輸出である。もちろんアメリカの穀物や中国品の売買も行なった。しかし、中世以来のマーチャント・バンカーに固有な商品取扱業務の質を変えたのは他でもない、この鉄道レールの輸出業務であったといえる。カロッソによればこれは早くもアメリカの鉄道建設ブームが始まった1849年9月から開始された³⁴⁾。アメリカではこの時期毎年平均して約20万トンの鉄道レールをイギリスから輸入していた。ピーボディ商会はこれに参加したものである。

同商会のかかわった鉄道レールの輸入には種々の形態があった。カロッソによれば、第1は、鉄道レールを輸入する合衆国の貿易会社や鉄道会社に対して、商業信用その他関連する銀行業務を供与するものであり、第2は、イギリスの製鉄業者および輸出業者に対してアメリカの鉄道業者に代って代金の支払等の業務を担当することであり、第3は、自己勘定またはアメリカの貿易会社と共同勘定で、鉄道レールを売買することであった³⁵⁾。

ここで商品取扱業務とのかかわりで問題になるのは、第3形態のものであることはいうまでもない。第1、第2の形態は純粹に銀行業務だからである。カロッソの研究によれば、ピーボディ商会は、第3形態から始めて第1、第2形態に移行しつつあったように考えられる。

カロッソが2つの事例を掲げているので、ここからこの取引の全体像を浮かび上がらせることが出来る。

第1は、ニューヨークの輸入業者シュートウ・マー・スタンフォード商会（Chouteau, Merle & Stanford）との共同勘定の場合である。

ここではニューヨークの輸入業者が注文の取付けと支払条件および支払形態を取決める責任をもったのに対して、ピーボディ商会がレールの購入、船積み、海上保険の手筈をなし、必要ならばイギリスの製鉄業者に対して信用の供与をさえ行なったのである。そして条件が許すならば、ロンドンで転売されるアメリカ鉄道債の支払にも応じ、さらにレール購入のためにロンドンを訪れる合衆国の鉄道経営者に勘定を開設するように懇請した³⁶⁾。

この分業によって得られる取引上の利益は両商会のあいだで折半された。

第2はカーティス・M・ランプソン（Curtis M.

Lampson）との共同勘定の場合である。

ここでは上記のイギリス製鉄業者との交渉、船積み、海上保険の手筈が、さらにランプソンに委嘱され、ピーボディ商会は、もっぱら銀行業務に専念するというものである。

イギリスでの業務が分業化・合理化されたことに対して商業業務を担当したランプソンには、当然、利益が分配された。（したがってピーボディ商会の利益は上記の取引から得られた総利益の $\frac{1}{4}$ となった）³⁷⁾。

結局、第1、第2の分業化を通じて業務の合理化を進め、ピーボディ商会は鉄道レールのアメリカへの輸出に伴う業務を銀行業務に専門化したといえよう。

ピーボディ商会の行なった第3の証券取扱業務もアメリカ鉄道の建設と深い関連をもっていた³⁸⁾。ここではピーボディ商会のかかわった個々の証券取扱業務に言及する³⁹⁾よりはむしろ、*Bankers Magazine*, VII (September, 1852) や財務長官ジェイムズ・ガスリー（James Guthrie）の合衆国上院に与えた報告書（U.S. Senate, Executive Document No. 42, 33d Congress, 1st Sess., *Report of the Secretary of the Treasury in Answer to a Resolution Calling for the Amount of American Securities Held in Europe*, Washington, D.C. 1854）を用い、①この時期のアメリカの証券、とくに鉄道証券（債券と株式）のヨーロッパ投資家による所有状況、②鉄道建設のアメリカ経済に及ぼした影響（アメリカの資本市場・証券市場の位置、構造、取引の仕方におよぼした深刻な変化）、③アメリカ鉄道金融のマーチャント・バンカーへの影響を分析したカロッソの研究⁴⁰⁾の結論部分に言及しておく方が遙かに有益であるように思われる。

この時期合衆国では鉄道建設が著しく進展した。1850年から1860年にかけて総額8億3,800万ドルもの資金が投入され、約22,000マイルもの鉄道が新設された。⁴¹⁾この巨額な資金は鉄道建設の恩恵を直接受けた地域の資本家によって供給可能な資金額を遙かに凌駕するものであった。したがって資金の大部分はニューヨークの比較的少数のプライベート・バンカーを介して調達されなければならなかった。

このことは、1820年代の産業革命以来アメリカ資本市場・証券市場の中心地であったボストンに代って、ニューヨークを鉄道金融の中心地に押し上げることになった。ニューヨークは国内およびヨーロッパで形成された「貯蓄」の巨大なプールとなったし、ニュー

ヨークのプライベート・バンカーは、この集積された巨額な資金を鉄道建設用に投入したのである。

カロツはさらに次のように続ける。

「これらウォール街の商会のあるものは、そのうち間もなく今日の投資銀行と同じ業務を数多く提供するようになった。これらの商会のすべてはアメリカに起源をもつものであれ、外国に起源をもつものであれ、ヨーロッパの諸資本市場、とくにロンドン資本市場と直接・間接に結びつきをもっていた。西部の鉄道証券をニューヨーク市場に最初に導入したウインスロー・ラーニア商会 (Winslow, Lanier & Co.) は、ロンドンとパリにあるロスチャイルド商会だけでなく、ヨーロッパ諸国の主要商会の代理店とも昵懇の間柄であった。ダンカン・シャーマン商会のアメリカ鉄道に対する資金調達力はジョージ・ピーボディ商会との緊密な結びつきに大きく立脚していた。恐らく全部で半ダース程度のヨーロッパと強力な取引関係をもったニューヨークの諸商会が鉄道証券の発行交渉を行ない売買を担当するこの時代のトップ・スペシャリストとなった。鉄道会社の資金調達顧問として行動したのはまさしくこれらの商会であった。これらの商会は鉄道会社の経営者に対して市場に最も適している証券はどれかについて助言を与え、証券をどのような条件で販売すべきかを決定し、鉄道会社の支払および振替代理店としてのサービスを果した」⁴²⁾。

われわれはカロツの分析成果から、諸州によって設立認可を受けていない、したがって州法の規制を受けていないアメリカのプライベート・バンクが、ロンドンのマーチャント・バンカーとの緊密な結びつきを通して、この時期アメリカ資本主義の発達にとって決定的に重要な意味をもった鉄道金融の主役に躍り出、ニューヨークをそのための重要な資本市場へ展開させつつある様子を窺い知ることが出来た。アメリカ資本主義はいまやこの時期まさしく大きく転換する時期を迎えていたといえよう。

(2) 第2期 (1858—64年)

この時期合衆国では奴隷制問題、関税問題、公有地問題等をめぐって南北両セクション間の政治的・経済的利害が真向から衝突し、その最終的結着を軍事力に頼らざるを得ない状況に追い込まれていた。ヨーロッパでは第2帝政期 (1852—70年) のフランスでナポレオン3世による種々の産業保護政策が採用され、本論

文の課題に関連させて見るとき、クレディ・モビリエ型の投資銀行の興隆期が現出していた。イギリスの経済についていえば、全般的には「ヴィクトリア期の繁栄」 (Victorian prosperity) の最中にあり、年平均成長率3%、貿易成長率14%の驚異的経済成長を維持する状態にあったが、南北戦争の影響のもとで「綿花飢饉」が深刻になる恐怖下におかれていた。

1858年春ジュニアスは45歳になっていた。ジョージ・ピーボディは1857年恐慌後ジュニアスの手腕を信頼し、一切の業務をかれに委ねる立場に変わっていた。このことは1862年4月以降自発的にジョージ・ピーボディがピーボディ商会における自らの利潤の分配率を当初の65%から30%まで引下げたことにも現われている⁴³⁾。

この時期ジュニアスは恐慌後の後始末 (経営戦略の建直し)、南北戦争期の対米国際金融の再構築、クレディ・モビリエ形成に対する対応を自らの課題にしなければならなかった。

カロツによればジュニアスは1857年恐慌期に危機に直面した経験に懲りて、安直な商業信用供与を厳しく自戒し、経営危機再発を防止するため顧客の全勘定を点検し直し、その支払能力について厳格なチェックを行なった⁴⁴⁾。ジュニアスは長年親しい関係を保っていた顧客にもこの原則を適用し、ピーボディ商会、そして後日のJ.S.モルガン商会の保守的かつ健全な営業姿勢を確立する基盤を形づくった。

業務そのものは南北戦争開始前後で大きく変化した。開始前には相変わらずアングロ・アメリカン・マーチャント・バンカーの業務、すなわち、対米貿易金融と証券業務が主であった。

貿易金融は種々の商品に対して行なわれた⁴⁵⁾が、大切であったのは綿花輸出にかかわるものであった。ニューオルリーズ、チャールズトンで積荷された綿花が対象であった⁴⁶⁾。利益の多い綿花の輸出金融は大西洋沿岸海港都市 (ニューヨーク、ボストン、ハートフォード、フィラデルフィア、ワシントン、D.C., ボルティモア) のコルレス銀行またはニューオルリーズのプランターズ・バンクで著名なユニオン・バンク・オブ・ルイジアナ (Union Bank of Louisiana) を通じて行なわれた⁴⁷⁾。ニューヨークのダンカン・シャーマン商会は綿花貿易に限らず、この時期依然として重要な役割を果たした⁴⁸⁾。ヨーロッパの大学の学業を終えたピアポントが最初に企業活動を

開始したのが同商会のジュニア・クラークとしてであったことは、ここで特筆しておかねばならないだろう。

南北戦争開始直前の商品取扱業務でとくに注意しておかねばならなかったのは、自己勘定で行なった綿花取引⁴⁹⁾と、前期から引き続き進めて来たアメリカ向け鉄道用レールの輸出であった。後者は1859年1月以降はロンドンの新設の商社 C.M. ランプソン（前出）との共同勘定で取引された⁵⁰⁾。

証券業務ではピーボディ商会はアメリカ証券の販売（selling）、委託仲介（broking）、自己売買（dealing）などの業務を行なった。南北戦争直前にボルティモアのロバート・ガレット・アンド・サンズ（Robert Garret & Sons）商会のために、大がかりな裁定取引（ロンドン市場で低い価格で買い入れこれをニューヨーク市場で高い価格で売却する取引）を行なった。取引の対象となったものは外国為替手形、または、主としてメリーランド州債からなるアメリカの証券であった⁵¹⁾。また2～3の顧客のために証券委託仲介売買を行ない、それにかかわる一般的銀行業務（例えば預金口座を開設してその基金を用いて欧米の証券を売買したり、利息を受けとって同口座に入金したりする業務）を行なった⁵²⁾。また自己勘定で証券の売買を行なった⁵³⁾。

注目すべきは鉄道金融である。カロッソによればそれは1857年パニック直後の時代に著しく増大した。ニューヨーク・セントラル、ミシガン・セントラル、イリノイ・セントラル、オハイオ・ミシシッピ、ボルティモア・オハイオなど、当時アメリカで有力であった鉄道が同商会の顧客となり、長短期の信用供与を受けていたことが知られる。⁵⁴⁾ 鉄道レールの輸入に際しては短期金融が用いられた。鉄道の建設あるいは改修、設備の増強あるいは関連鉄道の買収などでは長期金融が用いられた⁵⁵⁾ ことはいうまでもない。

これら鉄道金融は利益が大きかったので、ロンドンのマーチャント・バンカー、ウォール街のプライベート・バンクがこぞって参加し、激しい競争のなかで行なわれた。

南北戦争直前の組織と業務が前期の引継ぎの性格を濃厚にもっていたのに対して、戦時中、1861-64年には顕著な変化が見られた。まず組織の面での変化である。ダンカン・シャーマン商会のジュニア・クラークとしてニューヨークでの貿易と金融両面で手解きを受けていたジョン・ピアポント・モルガンの希望を容れ

て、独立の商会 J. P. モルガン商会が設立（1861年）され、第3期に改組されるより強力なニューヨーク拠点、ダブニー・モルガン商会（Dabney, Morgan & Co.）創設（1864年）までの準備がなされたことである。これは、従来ニューヨーク代理店ダンカン・シャーマン商会に殆ど全面的に依存していたピーボディ商会のアングロ・アメリカン・マーチャント・バンカーの機能を、息子の経営する J. P. モルガン商会との関係強化で再整備することを意図したものであった。この結果、ダンカン・シャーマン商会に対する依存度は著しく減じ、代って J. P. モルガン商会のウォール街での存在が注目されるに至った⁵⁶⁾。

組織面での第2の変化は、1863年5月、ロンドンで新しく組織された株式組織の金融会社、インタナショナル・ファイナンシャル・ソサエティに参加し（4万株の出資）、7人の理事の1人に加わったことである。同金融会社設立の目的は目録見書にみられるように、「金融的・産業的企画、とくに海外貸付および政府の保証を有する企業に対する金融的支援」であった。すなわち、同金融会社はフランス、イタリア、スペインの、ピレール兄弟提唱のクレディ・モビリエ型銀行や、パリ、アムステルダムプライベート・バンクと緊密な「相互扶助関係」を確立し、新発株式への応募に保証引受で参加する一方、これら新発株式に対して担保貸付をなす金融会社であった。とくによく知られているのは、ヨーロッパの鉄道および商工企業に対して活発に金融活動を進めたフランス・クレディ・モビリエとのかかわりであった⁵⁷⁾。

ジュニアはこの金融会社に参加することで、従来手懸けたことのなかったヨーロッパの証券をも取扱い、ピーボディ商会を世界的規模で活動するマーチャント・バンカーに発展させようとした。とくにヨーロッパで新しく建設されつつある鉄道や工場の大半に積極的に融資を行っていたロンドン市場やパリ市場で大陸の著名で有力な銀行とかかわりを強めようとしたのである⁵⁸⁾。

業務面での変化は次の通りであった。

南北戦争はこれまでピーボディ商会の手懸けて来たアメリカの綿花輸出とレール輸入を激減させ、同時にこれに伴って進められた貿易金融を著しく減少させた。このことは直接同商会の企業活動に影響を与えた。同商会はこれに対応して代りに証券業務を拡大しようとした。しかし2～3の例外はあったが、証券業務の殆

どすべては連邦債の取引に限られていた。1861年7月～1864年6月までに連邦政府は13億ドルの長期債と37億ドルの短期債を発行したが、鉄道証券の発行は戦争中に鉄道建設が低落したことによって激減していたからである⁵⁹⁾。しかも南北戦争開始直後シティにおける合衆国政府債に対する需要はないに等しい状態であった。戦争勃発によって投資家のアメリカ証券に対する買意欲は萎んでしまっており、手持証券(連邦債、州債、社債)でさえ、売物に押されていた⁶⁰⁾。

1862年9月アンティータムでの戦闘で北軍が勝利し、内戦の流れが変わって始めてそれまで用心深い取引を続けていたジュニアスはJ.P.モルガン商会との連携で連邦債の取引に積極的に取組み始めたのである。1862年4月から1866年11月までの同商会による連邦長期債の取扱額は、カロツによれば、総額299,200ポンド。利子収入を含めた純利益は約16,000ポンドであった⁶¹⁾。

(3) 第3期 (1864～71年)

この時期は、合衆国では南北戦争の最終局面から1877年まで続いた「再建期」の前半をカバーしている時期である。経済面で最も大切であったのは、この時期が「正貨支払停止期」であったことである。ジャクソン期の財政金融政策によって第2合衆国銀行の特許更新が拒否され、それが順調に近代的中央銀行へ発展してゆく道が阻止されたこと。南北戦争期の財政金融政策でもこの理念が踏襲され、民間の金融と国家財政を構造的に分離した独立国庫制度のもとで、巨額な戦費が調達されざるを得なかったこと。このため、「資本」の「合理性の論理」だけで物事を解決させえず、さまざまな利害対立が生み出されながら、結果的に「正貨支払停止期」が長期化されざるを得ない状況下にあった。

したがって戦後のアメリカ政府最大の課題は、戦時中に発行された巨額な政府債(不換政府紙幣を含む)を、何時、どのような形で償還または銷却し、インフレーションを可能なかぎり早い時期に終熄させ、健全な貨幣・信用制度を確立させるかであったといつてよい。巨額な長短政府債の借換えにかかわる証券業務は、かくて焦眉の課題となった。

この時期はいまひとつ、別の観点からみたとき、合衆国において1873年恐慌によって崩壊する戦後最初の旺盛な鉄道建設期であったことである。この時期、連

邦政府による大陸横断鉄道建設援助なども加わり、36,000マイルの鉄道建設がなされた。これに伴ってイギリスからの鉄道レールの輸入も未曾有のレベルに達し、1年に50万トンを超え、建設に必要な資金調達のために巨額な鉄道証券の発行がなされた⁶²⁾。

翻ってヨーロッパの動きをみるとこの時期はヨーロッパの政治地図が大きく塗りかえられる大切な政治の季節であった。普墺戦争(1866年)と普仏戦争(1870—71年)はこのなかでも特筆すべき地位を占めている。

そしてこれら全ての事柄が改組・設立されたばかりのシティのマーチャント・バンカー、J.S.モルガン商会に強烈な影響を与えたのであった。

ジョージ・ピーボディが引退し、ジュニアスとのパートナーシップを解消したのは1864年9月末日。ジュニアスがその業務をそっくり引き継いで新組織のJ.S.モルガン商会を設立したのが1864年10月1日のことである。

解消に際しピーボディは、これまで蓄積して来た資産のかなりの部分をJ.S.モルガン商会の預金口座に残し(これはピーボディの死去[1869年]まで続く)、新商会の資金力の急減を回避するよう協力してくれたばかりか、これまでのオフィスの賃貸をも認めてくれた⁶³⁾。この建物はその後1926年2月までモルガン商会のロンドン・オフィスであり続けた。

新設のJ.S.モルガン商会は、J.S.モルガンとピーボディ商会から残留したチャールズ・C・グーチ(Charles. C. Gooch) 2人のパートナーシップで、両者の出資比率は推計資本金総額30万～35万ポンド中、ジュニアスが82.5%、グーチが17.5%であった⁶⁴⁾。

この時期のジュニアスの企業活動は、次の劃期的時期、すなわち、ドレクセル・モルガン商会とのタイ・アップで国際的銀行家に飛躍する第4期までのいわば雌伏期の性格を色濃くもっていた。

組織面では新しく組織されたJ.S.モルガン商会そのものの基盤づくり、すなわち、すでに第2期に形成されていたニューヨークのJ.P.モルガン商会との関係(アングロ・アメリカン・マーチャント・バンカーとしての企業活動)の一層の整備に重点がおかれた⁶⁵⁾。これはドレクセル・モルガン商会の創設(1871年)までの過渡的性格をもったJ.P.モルガン商会のダブニー・モルガン商会(Dabney, Morgan & Co.)への改組(1864年)で達成された。

業務面では、アングロ・アメリカン・マーチャン

ト・バンキングに加えて、証券業務の面で外国政府債の取引（とくに発行業務）を増し、インタナショナル・バンカーへの脱皮を企図したことである。

アングロ・アメリカン・マーチャント・バンキングはピーボディ商会からの引継ぎであった。しかしいまやダンカン・シャーマン商会に代ってダブニー・モルガン商会がシティの J. S. モルガン商会の主たる代理店になった。

貿易金融はアメリカ向け輸出、ヨーロッパ向けアメリカ綿花の輸出、フィリピンのタバコ、ブラジルのコーヒー、ペルーのグワノなどの取引とかわわっていた⁶⁶⁾。商業信用供与を決定するに際して最終的権限をもったのはジュニアス・モルガンであった。かれの最終的判断を支えるプリンシプルとなったものこそ第2期以来徹底された保守的な健全銀行主義であった⁶⁷⁾ことは、ここでカロツンによりながら書き留めておいた方がよい。

自己勘定に基づく商品取引業務も引続き行なわれた。対象となったのは綿花、コーヒー、タバコを含む種々の商品であったが、ジュニアスのリーダーシップでとくに集中的に行なわれたのは鉄道レールの対米輸出と、これより遙かに小規模であったが、^{ゴールド}金取引であった⁶⁸⁾。レールの輸出についてはここで改めて論及することもあるまい。金の取引が行なわれた理由は、「ロンドンで安全に、効率的にそして利益を得て金を商うことは、ニューヨークで『有利な手筈』^{フレイヴァラブル・アレンジメント}をなす上で必要」だと考えたジュニアスの意思に基づくものであった⁶⁹⁾。これは他でもない。当時合衆国が「正貨支払停止期」にあり、国内では不換政府紙幣（緑背紙幣）が価値尺度となり、これが媒介手段あるいは支払手段として使用されたのに、国際貿易の決済には金およびこれとリンクしたスターリング・ボンドを必要としたこととかわわる。

この時期合衆国では金価格はプレミアムを生み、投機の対象となって大きく変動した。1869年のニューヨーク金市場投機の崩壊を想起されよ⁷⁰⁾。

証券業務は、カロツンによれば、いままで見て来たマーチャント・バンキングに比べて従属的であったと指摘されている⁷¹⁾。

しかし、にもかかわらずカロツンは、この時期の証券業務が企業活動の面で第4期の特徴を浮き上がらせる上で大切な準備期を形づくったことを指摘している。

第1は先にみたアメリカの連邦債の借換え業務にか

かわるものである。第2はアメリカ鉄道証券の取引にかかわるものである。第3は外国政府債の発行にかかわるものである。

合衆国の連邦債の借換えは⁷²⁾、この時期、金本位制と自由貿易を是とする古典派経済学の信奉者で緑背紙幣の回収を自らの政策課題としたヒュー・マカロック (Hugh McCulloch) の政策（7-30債と呼ばれた償還期限3年、表面金利7.3%の短期債等を、戦時中に発行された同名の連邦長期債よりも1%金利の低い5%利付き5-20債に借換えることを定めた1866年4月12日制定の公債借換法）にかかわっていた⁷³⁾。

だが、この時期この政策は、南北戦争期に連邦債の国内販売に協力したフィラデルフィアのプライベート・バンク、ジェイ・クック商会の独壇場であった⁷⁴⁾。とはいえ、戦後は連邦債の国内消化のため戦時に効力をもった愛国心はあまり通用しなくなり、ジェイ・クック商会といえども海外市場（とくにロンドン市場）に依存せざるを得ない状態にあったのである。シティのマーチャント・バンカー J. S. モルガン商会のこの業務への参入⁷⁵⁾の意図は南北戦争後のこうした時代背景と大きくかわわっていたといつてよい。

アメリカ鉄道証券の取扱いにおいては、この時期まだ発行商会として積極的にかかわろうとするものできなかった。J. S. モルガン商会は、この時期、他の銀行家の組織したシンジケート・グループに参加するか、共同スポンサーとして行動するのが殆どであった⁷⁶⁾。取引の多くは、ニューヨークのダブニー・モルガン商会、フィラデルフィアのドレクセル商会（およびそのニューヨークのパートナーシップ、ドレクセル・ウィンスロップ商会）との協力で進められた。エリー鉄道債の償還期限10年、表面利率6%のスターリング建転換社債80万ポンドの発行交渉（1865年9月）は、今日の発行シンジケートの幹事の仕事、すなわち、鉄道債の全発行高を購入し、その売却を管理する業務に携った例外的な事例であった⁷⁷⁾が、ニュージャージー州のユナイテッド・キャナル・アンド・レイルロード・カンパニー (United Canal and Railroad Company) の社債（1888年2月償還、表面利率6%、2百万ドル）の販売は、ドレクセル商会の発行保証引受けした社債の販売に共同参加したものにすぎなかった⁷⁸⁾し、カンザス・パシフィック鉄道 (Kansas, Pacific Railway) の表面利率7%、第1抵当権つき社債650万ドルの販売は別の商会の共同スポンサーとなったも

のであった⁷⁹⁾。

外国政府債の取扱いで特筆べきは1867年2月の南米チリ政府債の発行、1870年のフランス政府債の発行にかかわるものである。この動きのなかにカロッソは、先にみたインタナショナル・ファイナンシャル・ソサイエティへの出資の場合と同様、アングロ・アメリカン・マーチャント・バンカーから意識的に脱皮しようとしていたジュニアスの動きを見出している。

ここでいうチリ政府債は、1866年8月に発行された他社の手懸けた表面利率7%のチリ政府債を償還する減債基金設立の目的で発行されたものである。1866年イギリスで起こった有力割引商会オーバーレンド・ガーニー商会恐慌以前には、はじめベアリング商会が、ついでトマス・ボナー商会 (Thomas Bonar & Co.) がチリ政府のロンドン銀行であった。しかし、1866年恐慌後 J. S. モルガン商会がその業務を行なうことになったのである⁸⁰⁾。

その業務では、ベアリング商会等の手懸けた既発債とのあいだに若干のトラブルを惹き起したが、利益の面でも成功であったし、その後2回 (1868年10月と1870年1月) つづけてその発行にかかわることになり、チリ政府の財政代理機関の役割を果たすことになった⁸¹⁾。

しかしカロッソはこのことについて次のようなコメントを書き添えることを忘れていない。すなわち、このチリ政府債の発行、そしてこれと併行して進められたスペイン政府債の発行 (1869年4月)⁸²⁾は、「国際的な政府金融の面で主要な地位を得ようとするモルガン商会の強い努力を確認する上できわめて大切な指標ではありえても、結果的には、同商会を健全で、まあまあの評価を得、経営管理の行届いた第2線級のマーチャント・バンクの地位から引上げることには役立たなかった」⁸³⁾。

これに対してカロッソは普仏戦争期に J. S. モルガン商会の手懸けたフランス政府債の発行は、同商会を第1線級のマーチャント・バンカーの地位に引き上げる上で大切な役割を果たしたと評価している。第1はカロッソの引用した『ニューヨーク・トリビューン』紙のロンドン通信員の評価にかかわるものであるが、J. S. モルガン商会のフランス政府債取扱業務にみせた慎重かつ巧妙な措置に対する評価であり、第2は、このことによって大きく飛躍することになった J. S. モルガン商会のその後の重要な変化である⁸⁴⁾。

すなわち、この業務によって得られた利益 (割引価格80-85で発行保証引受けられたフランス政府債の額面価格通りの償還によって得られた利益) は、発行政府債総額の15%に相当する150万ポンドの純利益を実現し、これによって同商会は増資を果し、シティのマーチャント・バンカーのなかで、ロスチャイルド商会やベアリング商会に次ぐ重鎮の地位を確保することを可能にさせたのである。次回にみる第4期の劃期的ともいえる活発な企業活動はまさしくこの基盤の上で達成されたものであった。

注

- 1) カロッソの新著には、楠井の知るかぎり、次の4編の書評が発表されている。
 - ① Thomas Huertas [Citibank, N.A.] のものは、*Journal of Economic History*, XLVII/2, Dec. 1987, に掲載された。これは銀行の機能や金融技術の面から論評されたものである。
 - ② Albro Martin [Oglesby Professor of the American Heritage, emeritus, at Bradley Univ.] のものは *Business History Review*, LXI/4, Winter 1987, に掲載された。これはカロッソの新著に対して最も好意的なものであった。マーティンは、新著に対して、「アメリカの研究史の風景を今でもなお薄ぼんやりさせている古き革新主義的資本主義観の、最後まで残されてきた1枚の体面の布切れを脱ぎ棄て去った」著作であり、「アメリカ社会史の劃期的作品」だと評価した。
 - ③ James A. Ward [University of Tenn., Chattanooga] のものは、*Journal of American History*, LXXV/1, June 1988, に掲載された。ワードはカロッソの新著を、「モルガン家」に関する研究史の粋をはみ出すことの出来なかった、その意味で修正主義者の作品ではないと評価しながらも、豊富な資料を使って分析された、今後1世紀間誰も抜くことの出来ない研究だと評価した。
 - ④ Maury Klein [Univ. of R.I.] のものは *American Historical Review*, XCIII/5, Dec. 1988, に掲載された。クラインは、カロッソの新著を豊富な資料を駆使し「モルガン家」の銀行業務を詳細に分析したものと評価しながら、取扱われた研究領域に比して、突込みが不足していると指摘した。なおカロッソの研究には、他に Vincent P. Carosso, *More than a Century of Investment Banking: The Kidder Peabody & Co. Story*, New York 1979, がある。「モルガン家」または J. P. Morgan に関する研究にはつぎのものがある。John K. Winkler, *Morgan the Magnificent: The Life of J. Pierpont Morgan, 1837-1913*, New York 1930; Lewis Corey, *The House of Morgan:*

- A Social Biography of the Master of Capital*, New York 1930; Herbert L. Satterlee, *The Life of J. Pierpont Morgan*, New York 1937; ditto, *J. Pierpont Morgan: An Intimate Portrait*, New York 1939; Francis H. Taylor, *Pierpont Morgan as Collector and Patron, 1837-1919*, New York 1957; Frederrick Lewis Allen, *Great Pierpont Morgan*, New York 1949; Edwin P. Hoyt, Jr., *The House of Morgan*, New York 1966; George Wheeler, *Pierpont Morgan and Friends: The Anatomy of a Myth*, Englewood Cliffs, N.J. 1973; Cass Canfield, *The Incredible Pierpont Morgan: Financier and Art Collector*, New York 1974; Andrew Sinclair, *Corsair: The Life of J.P. Morgan*, Boston 1981; Stanley Jackson, *J. Pierpont Morgan: A Biography*, New York 1983, など。
- 2) Carosso, *The Morgans*, pp. 1-12, をみよ。他にロンドンのマーチャント・バンカーについては, Stanley Chapman, *The Rise of Merchant Banking*, London 1984 [布目真生・萩原登記『マーチャント・バンキングの興隆』(有斐閣, 1987年)] を参照。
 - 3) 「ドレクセル家」は, 1838年創業時, フィラデルフィアの通貨ブローカーであった。主たる業務は, 全国の多くの州法銀行の発行した銀行券の取引を行なう業務であった。資金と経験を蓄積, 預金の収受, 貸付などの銀行業務に進出, 1840年代末には一人前のプライベート・バンクとなり, メキシコ戦争期には合衆国財務省に協力, 表面利率6%, 償還期限10~20年の合衆国政府債4,920万ドルを額面価格以上の価格で売却して知名度を得た。これを契機に証券業務や外国貿易金融にも進出, この業務を一段と効果的にするために, 1854年, ピーボディ商会とコルレス関係を開設する一方, 1855年ニューヨークの商会, J.T. Van Vleck, Read & Co. と提携関係を強化, 最初は Van Vleck, Read, Drexel & Co., ついで Read, Drexel & Co. (1860年), 最終的に Drexel, Winthrop & Co. (1863年) を開設して, アメリカの銀行家として地堡を築いた。Carosso *The Morgans*, p. 133.
 - 4) Carosso, *ibid.*, pp. 136-139. ここで「提携」までの J. P. モルガンの経歴を整理しておきたい。ジュニアスがボストンの織物卸売業でかつ輸入業を営んでいたビーブ・モルガン商会 (J.M. Beebe, Morgan & Co.) を離れてロンドンに移り住んだ1854年, ピアポントは17歳であった。その後父の薦めでヨーロッパの大学で学んだ後, ニューヨークに赴き, そこで父の薦めでピーボディ商会のニューヨーク代理店ダンカン・シャーマン商会でジュニア・クラークとして働いた。1861年独立し, J. P. モルガン商会を父の援助で設立。ところがピアポントが投機に走る性癖をもっていたので, これを矯正するため, 父ジュニアスは, 1864年, ダンカン・シャーマン商会から老練なパートナー, チャールズ・H・ダブニーをスカウトし, ダブニー・モルガン商会を設立した。これは資本金総額35万ドルの商会であったが, うち20万ドル(57%強)はジュニアスの出資であったから, 完全な子会社であったとよい。一応, ダブニーがシニア・パートナーであったが出資額は2.5万ドル。残額(12.5万ドル)は, 1862年から加わっていた W. W. グッドウィンが出資した。Carosso, *ibid.*, pp. 60-63, 83-92, 101-104, 106-109.
 - 5) *Ibid.*, p. 137.
 - 6) *Ibid.*, pp. 279-287.
 - 7) Carosso, *Investment Banking*, p. xi [邦訳, p. 8].
 - 8) *Ibid.*, pp. 55, 56, 57, 64, 65. [邦訳, pp. 87, 88, 89, 98, 99-100]
- カロッソはまた次の説明を加えている。「発行保証引受は, イギリスでは採用されていたが, 合衆国ではクックが初めて採用するまでは試みられなかったようである。クックは1870年3月, 他の7業者と共同でペンシルヴェニア鉄道の200万ドルの社債発行を引受けた。…本来, 発行保証引受が請負から区別されたのは, 発行企業に対するこの保証(一定の期日までに売捌けない場合に, 発行会社に予定された調達資金を保証すること——楠井)によってであり, ……この保証それ自体がアメリカの投資銀行業における重要な新機軸であったが, それと同程度に重要であったのは……発行保証引受(危険負担機能)と販売とのあいだにも明確な一線を画したという事実である」(Carosso, *Investment Banking*, pp. 52-53, [邦訳, pp. 83-84])。
- 9) *Ibid.*, p. 51 [邦訳, p. 81].
 - 10) *Ibid.*, p. 8 [邦訳, p. 11]. また名著, Fritz Redlich, *The Molding of American Banking: Men and Ideas*, New York 1968, 2 vols. の最終章(21章)では投資銀行が包括的に考察されていて有益である。
 - 11) Carosso, *Investment Banking*, pp. 1-2 [邦訳, p. 2]. このうち1,000万ドル近くの政府債の売却を請負ったのが3人のマーチャント・バンカー, フィラデルフィアのステファン・ジラード, ニューヨークのジョン・ジェイコブ・アスター, ロンドンのベアリング商会であった。
 - 12) *Ibid.*, pp. 52-53 [邦訳, pp. 83-84].
 - 13) *Ibid.*, pp. 51-52 [邦訳, p. 82].
 - 14) *Ibid.*, p. 55 [邦訳, p. 86].
 - 15) *Ibid.*, p. 55 [邦訳, p. 86].
 - 16) *Ibid.*, p. 55 [邦訳, p. 87]. カロッソは, また, 証券業務の多様化によって投資銀行の4つの業務(オリジネーション, 買取あるいは発行保証引受, バンキング, 販売)のそれぞれにおいてシンジケートの形成が可能となり, 「貯蓄を長期投資へ導入する」プロセスがますます合理化されたと述べている。

- 17) *Ibid.*, pp. 66-67 [邦訳, p. 102].
- 18) *Ibid.*, p. 67 [邦訳, p. 102].
- 19) *Ibid.*, p. 68 [邦訳, p. 103].
- 20) ジョージ・ピーボディ (1795-1869年) はマサチューセッツ州生まれのアメリカ人。11歳の時同州の一都市 (今日のピーボディ) で雑貨店の店員として出発。その後ヴァーモント州のセトフォード (Thetford), マサチューセッツ州のニューベリポート (Newburyport) で別の仕事について後, 1814年にエリーシャ・リッグス (Elisha Rigg's) とのパートナーシップ, ピーボディ・リッグス商会 (Peabody, Riggs & Co.) をジョージタウンで開き, 繊維業を営んだ。翌年ボルティモアに移り, リッグスの引退した1829年から同商会の会長となり, ニューヨーク, フィラデルフィアの支店をも経営。1837年ロンドンに定住して事業を始めた。これは元来ボルティモアの自商会のために商業信用供与を行なう目的で設立されたものであったが, 徐々に業務を拡張, 他のアメリカの輸入業者のためにも金融業務を行なうようになる。1843年ボルティモアのピーボディ・リッグス商会を解消, ロンドンのマーチャント・バンカーに専業した。1854年 J. S. モルガンをパートナーに招いた頃には完全にその地位を確立していた。Carosso, *The Morgans*, p. 34, を参照。
- ジョージ・ピーボディの事業については, 詳しくは, Muriel E. Hidy, *George Peabody, and Merchant and Financier, 1829-1854*, New York 1978; F. Redlich, *op. cit.*, Vol. 2, pp. 350-353; James R. MacDonald, "George Peabody", in Leslie Stephen and Sidney Lee, eds., *The Dictionary of National Biography*, 22 vols. (London 1921-22), XV, pp. 575-76, を見よ。
- 21) Carosso, *The Morgans*, p. 47. 他に George W. Edwards, *The Evolution of Finance Capitalism*, London 1938, p. 21; David S. Landes, *The Unbound Prometheus: Technological Change and Industrial Development in Western Europe from 1750 to the Present*, Cambridge 1969, pp. 348-49, 352. [石坂昭雄・富岡庄一訳『西ヨーロッパ工業史 産業革命とその後 1750-1968』(みすず書房)], pp. 379-80, を参照。
- 22) Carosso, *The Morgans*, p. 47.
- 23) 詳しくは, Chapman, *op. cit.* [布目真生・萩原登訳] を参照。
- 24) Carosso, *The Morgans*, p. 47. チョップマンはつぎのように説明している。『銀行家への回状』によれば, (第1章で説明された——楠井) 繊維品貿易における輸出マーチャントと製造業者たちの衰退にともなって, 『巨額な資金をもった2-3の富裕な商会』が出現するようになった。これによって『コミッション・マーチャントからコミッション・バンカー』へと彼らの役割が変わったのである。この変遷は, 1825年恐慌から1836年の恐慌に至る10年間にわたった。……恐慌の少し前には, マーチャント・バンカーと認められた重要な企業が7社あったが, それらはベアリング商会, ブラウン商会, モリソン・クライター商会, リザーティ商会, そしていわゆる3つのW, すなわちウィギン, ウィルソン, ウィルズであった。『彼らは皆, マーチャントの名称で通っているけれどその金銭上のすべての業務は, クレジット・ファシリティを供与する性質を帯びており, あるいは, これについて徴求する銀行手数料であった』と上記の回状はやや誇張して主張している。Chapman, *op. cit.*, p. 39 [邦訳, pp. 74-75].
- 25) Carosso, *The Morgans*, p. 44.
- 26) *Ibid.*, p. 48.
- 27) Douglas C. North, *The Economic Growth of the United States, 1790-1860*, Englewood Cliffs, N.J. 1961, pp. 204-12, 245-46.
- 28) Carosso, *The Morgans*, pp. 47-48, 54. この時期の綿花の海外輸出額は, 1854年の9,400万ドルから1856年の1億2,800万ドルへ増加した。小麦の海外輸出額は, 1854年には1,200万ドルであったが, 1855年には一時100万ドルに減少したものの, 1856年には1,500万ドルまで急増した。U.S. Department of Commerce, Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1970*, 2 vols., Washington, D.C., 1975, II, p. 899, をみよ。
- 29) Carosso, *The Morgans*, pp. 48-49. カロッシはピーボディ商会が関係をもったその他のアメリカの取引銀行にはつぎのものが含まれていたと述べている。W. Hoge & Co. (ニューヨーク), Robb & Co. (ニューオルリーズ), Tallant & Wilde (サンフランシスコ), Corcoran & Riggs (ワシントン, D.C.), Blake, Howe & Co. (ボストン) がこれである。ピーボディ商会は, W. Hoge & Co. と J. Robb & Co. との関係を通じてメキシコ湾岸諸都市との商業信用関係を開発したし, Robb & Co. と Tallant & Wilde との結びつきを利用して, 太平洋貿易金融やオリエント貿易金融にも進出した。
- 30) Carosso, *The Morgans*, p. 49. この数字は George Peabody & Co., "Sketch of Out-Turn of Business ... Between 30 September 1854 and 30 September 1864," Junius S. Morgan Papers, Morgan, Grenfell & Co., London, に基づいてカロッシが確認したものである。これはカロッシが行なった原資料に基づく骨の折れる研究のほんの一端を示すものに過ぎない。
- 31) Carosso, *The Morgans*, p. 50.
- 32) この点については *Ibid.*, p. 63-70, を参照。J. S. モルガンは1857年の恐慌期にダンカン・シャーマン商会との共同勘定で招いた債権の焦げつきで経営危機に直面した。J. S. モルガンは手持ちのアメリカ証券を担保に, 異例のことであったが, イ

- ングランド銀行から融資を得てこれを克服し、ダンカン・シャーマン商会の経営危機をも救済した。この努力はシティで高く評価されたし、老ピーボディの厚い信任をかちとるきっかけとなり、1858年以降、ピーボディ商会の全権を委嘱される原因ともなった。
- 33) カロツはこれに対して次の条件がつけられたことを書き添えている。①かかる信用供与は評判のたしかな、十分な担保を提供できる商会に限定されるべきこと、②第三者に利用される資金総額は、一般に最高5万ポンドに限定されるべきこと、③信用を供与するコルレス銀行は第三者の勘定を保証しなければならないこと。Carosso, *The Morgans*, p. 50. また同様に、M. E. Hidy, *George Peabody*, p. 312; Edwin J. Perkins, *Financing Anglo-American Trade: The House of Brown, 1800-1880*, Cambridge, Mass. 1975, pp. 121-23. それにもかかわらず、ここでパーキンスは同時代のブラウン商会と比較してピーボディ商会の関連銀行に対する干渉の杜撰さを指摘している。
- 34) Carosso, *The Morgans*, p. 51; Chapman, *Merchant Banking*, p. 37 [邦訳, pp. 70-71]; M. E. Hidy, *George Peabody*, pp. 224, 328 ff.
- 35) Carosso, *The Morgans*, p. 51; M. E. Hidy, *George Peabody*, pp. 328-33, を参照。
- 36) Carosso, *The Morgans*, pp. 51-52, また M. E. Hidy, *George Peabody*, pp. 332-34, を参照。さらに関連して Harry H. Pierce "Foreign Investment in American Enterprise", in David T. Gilchrist and W. David Lewis, eds., *Economic Change in the Civil War Era*, Greenville, Del., 1965, pp. 44-45, を参照。ここでピアスは、アメリカではまだ第1級のレールを生産出来る能力をもった製鉄業者が僅かしか存在せず、同時に市場性のない鉄道証券で支払いを受けようとする業者が少ししかなかったことを指摘して、イギリスでは逆に、製鉄業者また鉄製品取扱商がアメリカ鉄道の抵当権つき社債での支払に喜んで応じたことを明らかにしている。ピアスの指摘によれば、鉄道レールの対米輸出は、アングロ・アメリカン・マーチャント・バンカーが早期に確立していたアメリカ証券のイギリスでの販売ルートに乗って、1850年代から組織されたようである。対米レール輸出で当時最も重要な業者は、Ebbw Vale, Thompson & Foman; Bailey Brothers; Guest & Company の3社であった。
- 37) Carosso, *The Morgans*, p. 52.
- 38) カロツによれば、ピーボディ商会による証券取扱業務はすでに1840年代はじめ、ピーボディがロンドンのマーチャント・バンカーとして歩み始めた頃から手懸けていたものである。その対象となったものは、1830年代の合衆国で発行され、1837年、1839年恐慌後に支払停止を宣していた、銀行の新設にかかわる「西部」諸州または「南部」諸州の州債か、運河や鉄道の建設にかかわる「東部」諸州または「西部」諸州の州債であった。これらは、当時、ヨーロッパの投資家に見棄てられ著しく減価してしまっていたものであったが、ピーボディ商会はこれらを低価格でロンドン市場でこまめに買い集め、ニューヨーク市場に送って比較的高い価格で売却して利益を得ていた。つまりここでの証券取扱業務はディーリング業務である。ジョージ・ピーボディはこのようにして経験と知己を集積して、1849年ごろから鉄道証券の取扱業務に進出したのである。Ibid., p. 53.
- 39) ピーボディ商会が鉄道証券を取扱うようになったのは、カロツによれば、ベアリング商会やロスチャイルド商会がこの業務に進出するようになって以後のことである。しかし、その頃（1850年代はじめ）でさえ、なお保守的で、その殆どは、ニューヨークのプライベート・バンカー、ダンカン・シャーマン商会との共同勘定においてである。単独でアメリカの鉄道債をロンドンで売却したのは、1853年4月、オハイオ・ミシシッピ鉄道の、表面利率7%、第1抵当権つき転換社債189万ドルの発行にかかわって以後である。この時期からベアリング商会との競争がはげしくなった。
- 同鉄道債発行の目的は、同鉄道東部区間（ウィンセンズ〔インディアナ州南西部、ワバッシュ河畔の都市〕—シンシナティ間）完成のために追加資金を調達するためのものであった。これは成功でピーボディ商会は僅か3日間で発行額全部を売りつくした。ピーボディ商会はこれが機縁で、その後も同鉄道のロンドン銀行に留まった。とくに大切であったのは、同鉄道債が1856年に利子支払不能に陥ったときの前後処理である。カロツはそれから10年間にわたってピーボディ商会、そして J. S. モルガン商会が同鉄道に対して金融面だけでなく経営面からも介入せざるを得なかった事実を重視し、これを丹念に跡づけて、この経験を J. S. モルガン商会の対鉄道金融をその後大きく規定してゆく際の貴重な体験として評価している。鉄道債の発行に関係する際の鉄則として重視した自社の各声の維持、債権者の保護、発行鉄道の経営そのものへの介入のロジックである。
- この時期ダンカン・シャーマン商会と共同勘定で取扱ったアメリカ証券には次のものがあつた。オハイオ州債、ペンシルヴェニア州債、ボストンを含むいくつかの大都市債、イリノイ・セントラル鉄道債、シカゴ・ロックアイランド鉄道債、ペンシルヴェニア鉄道債、ニューヨーク鉄道債、ミシガン・セントラル鉄道債がこれである。Carosso, *The Morgans*, pp. 57-59, 77-80, を参照。
- 40) Carosso, *The Morgans*, pp. 54-56. *Bankers Magazine* によれば、1848年7月から1852年7月までのあいだに大部分がイギリス人からなるヨーロッパ人のアメリカ証券の保有額は1億4,120万ドルから2億6,120万ドルに倍増した。またガス

- リー財務長官の上院に送った報告書によれば、1853年6月30日のアメリカ証券（株式または社債）の推計発行総額は概略12億ドルで、そのうち1億8,400万ドル（15.6%）とも2億2,220万ドル（19%）ともいわれるのが外国人の保有であった。上記アメリカ証券のうち鉄道証券（株式・社債）の発行額は4億8,000万ドル（41%）で、うち外国人の保有は5,210万ドル（約10.9%）であった。また鉄道証券のうち、株式と社債の比率は16:84で、圧倒的に鉄道債が選好された。これは安全な抵当権付の社債であったことによる。
- 41) Henry M. Flint, *The Railroads of the United States: Their History and Statistics*, Philadelphia 1868, p. 43; U.S. Department of Commerce, *Historical Statistics of the United States*, II, pp. 732, 734.
- 42) Carosso, *The Morgans*, p. 56.
- 43) *Ibid.*, pp. 94-95.
- 44) *Ibid.*, pp. 73-74.
- 45) *Ibid.*, p. 74. そのなかには胡椒、桂皮等の香辛料、茶、コーヒー、小麦、小麦粉、砂糖、生糸、原毛、亜麻仁油、テレピン油、錫が含まれた。また、1863年11月から始めて石油製品も含まれるに至る。
- 46) *Ibid.*, pp. 74-75.
- 47) *Ibid.*, p. 75.
- 48) *Ibid.*, p. 75. ここでカロッソはピーボディ商会の会計原簿（“Ledgers”, L 580-84, George Peabody Papers, Morgan, Grenfell & Co., London）を分析して、ダンカン・シャーマン商会の取引額が、この時期1850年代前半に比して著しく低落している事実を明らかにして、その原因について次のようなコメントを加えることを忘れていない。第1は1857年恐慌後の景気沈滞、第2は合衆国での内戦、第3はナポレオン3世によるサルディニア支援によるヨーロッパ戦争再発の不安がこれである。しかし、世界貿易一般を将来不確実にするこのような原因にもまして、カロッソが重視しているのは、J. S. モルガンによる商業信用供与に対する基準の強化である。注目すべきであろう。
- 49) Carosso, *ibid.*, p. 76.
- 50) *Ibid.* この取引でロンドンのランプソン商会（Lampson & Co.）は、非金融的業務、すなわち、購入者の選定、鉄製品（レール）の買付け、船積み、保険等の業務を行ない、ピーボディ商会は要求される商業信用の供与や一般銀行業務を担当した。両者のあいだでは相互に手数料を徴集せず、損益は均等に配分された。ランプソン商会の合衆国での業務では、このような取引で通常行なわれたように、アメリカの商会に委託する方法がとられず、自社の代理店による方法が認められた。*Ibid.*, pp. 76-77.
- 51) *Ibid.*, p. 80.
- 52) *Ibid.*
- 53) *Ibid.*, pp. 80-81.
- 54) *Ibid.*, p. 77.
- 55) *Ibid.*, pp. 77-78.
- 56) *Ibid.*, pp. 91-92; 94-104.
- 57) インタナショナル・ファイナンシャル・ソサイエティ（International Financial Society）は、株式銀行設立が関心をもたれた時代（1862年の株式会社社の改正が機縁となり、株式銀行の設立が目された時代）に、ロスチャイルド商会やベアリング商会がこうした動きを無視しようとしたなかで、小規模なロンドンのマーチャント・バンカー7社によって設立されたものである。ロバート・ベンソン商会、サミュエル・ドーブレイ・アンド・サンズ（Samuel Dobrée & Sons）、フリーリング・アンド・ゴージェン商会、フレデリック・フース商会、ヒース商会（Heath & Co.）、ジョージ・ピーボディ商会、スターン・ブラザース商会が参加した。これは、實際上、相当地位の高い二流の7社によるコンソーシアムであった。つまり法人組織のシンジケートであったのである。Chapman, *Merchant Banking*, pp. 133-134 [邦訳, pp. 254-255].
- この会社とピレール銀行との結びつきはきわめて緊密であった。シティではこれをクレディ・モビリエの子会社（affiliated concern）と揶揄したほどである。Carosso, *The Morgans*, p. 99.
- 58) Carosso, *ibid.*, pp. 99-100. この企業活動を通じてジュニアスは、小規模であったが、アメリカの2-3の顧客に対してヨーロッパ証券を売却した。この面で協力した最大のはココラン商会であった。ピアポント（J. P. モルガン商会）もヨーロッパ証券の合衆国での販売を行なったが、それは「南部」最良のココラン商会が内戦の成行きに嫌気してヨーロッパに移住した後に強化されたものであった。
- この時期、ジュニアスが証券業務、とくに国際証券市場でのそれに大きな関心をもったことは事実である。しかし、カロッソの次のコメントは見逃してはならない。「同商会の業務をこの局面（証券業務——楠井）で拡大させてゆくことは、同商会の伝統的なマーチャント・バンクの業務を減らそうという意図とは直接に結びつかなかった。この2つの活動が同程度に注意を惹き強調されたということである」。 *Ibid.*, p. 100.
- こうした経営方針は、この時期証券業務の収益がそれほど伸びていないこととも関係があったようである。ピーボディ商会の証券業務からの収益は、1860年には3万6,493ポンドであった。しかし、1861年には13,910ポンド、1862年には5,771ポンドにまで減少した。1863年には6万1,217ポンドまで急増したが、1864年にはまた2万6,319ポンドまで減少した。1860-1864年の証券業務からの年平均収益額が2万1,000ポンド弱であったのに対して、銀行手数料収入は年平均3万6,640ポンドであった。 *Ibid.* この数字はカロッソが

- George Peabody & Co., "Sketch of Out-Turn of Business... Between 30 September 1854 & 30 September 1864", (Junius S. Morgan Papers, Morgan, Grenfell & Co., London) から分析したものである。
- 59) アメリカの輸出額は1860年には4億3,800万ドルであったが、1861年には2億7,200万ドルまで減じた。これはアメリカ綿花の輸出急減によるもので、1860年には1億9,200万ドルであったものが、1861年には3,400万ドルまで低落したとかわわっている。
- 鉄道の建設ペースも南北戦争によって緩慢となり、1860年の建設マイルは1,500マイルであったのに、1864年には574マイルまで低落した。これに伴って鉄道レールの輸入も1850年代には年平均20万トン以上であったのが、1862年には1万トンまで急落した。U.S. Department of Commerce, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1970*, 2 vols., Washington, D.C., 1975, II, pp. 732, 865, 869; H.H. Pierce, op. cit., p. 45 を参照。
- ピーボディ商会は戦時中の貿易金融の危険性と高コストを配慮し、取引を知名度の高い、担保確実な取引に限定した。Carosso, *The Morgans*, pp. 95-96.
- 南北戦争期には、また鉄道債の発行も殆どなく、1860年から1867年にかけて鉄道会社の株式または社債は僅か2,300万ドルだけ増加したに過ぎなかった。Carosso, *ibid.*, p.97.
- 南北戦争期に発行された政府債には、政府紙幣(緑背紙幣)と、3.65%から7.3%までの利率をもった、政府紙幣で元利償還される短期債と、5-20債(5年据置20年償還の表面利率6%の政府債)および10-40債(10年据置40年償還の表面利率5%の政府債)と呼ばれた元利とも金で償還される長期債があった。詳しくは、R.P. Sharkey, *Money, Class and Party*, Baltimore 1967 [楠井敏朗訳『貨幣・階級および政党』(多賀出版, 1988年)や、Ellis Paxson Oberholtzer, *Jay Cooke: Financier of the Civil War*, 2 vols., New York 1907, rep. ed. 1970; Henrietta M. Larson, *Jay Cooke Private Banker*, Cambridge, Mass. 1936, rep. ed., New York 1968, などを参照。
- 60) Carosso, *The Morgans*, p. 98. また U.S. House of Representatives, Executive Document No.27, 41st Congress, 2d. Sess., Special Commissioner of Revenue, *Report ... upon the Industry, Trade, Commerce, Etc., of the United States for the Year 1869*, (Washington, D.C. 1869), p. xxvi, を参照。
- 61) Carosso, *ibid.*, pp. 98-99. ジュニアスのジョージ・ピーボディ宛書簡(1862年6月6日付, および1863年3月6日付)から判断して、カロソは、ピーボディ商会がアメリカの連邦債をオランダ市場にも売却し、利益を得たことを指摘している。
- J. P. モルガン商会は、この時期、ピーボディ商会と共同勘定を設定して利益の配分を受けた。この場合、連邦債の取引にかかわる手数料収入は両商会で折半された。Carosso, *ibid.*, p. 101.
- 62) U.S. Department of Commerce, *Historical Statistics of the United States*, II, p. 732; H.H. Pierce, op. cit., p. 45.
- 内戦後から1873年までの鉄道建設ブームで、J. S. モルガン商会はダブニー・モルガン商会とタイ・アップして路線拡張を狙っていたボルティモア・オハイオ鉄道に対してレールを供給していた、ロバート・ガレット・アンド・サンズ商会(ボルティモア)その他に働きかけて、積極的に鉄道レールの輸出に努めた。1870年代初めの鉄道レールの輸出業務から得た利益はきわめて大きかった。Carosso, *The Morgans*, pp. 113-115, を参照。
- 63) *Ibid.*, p. 105.
- 64) *Ibid.*, p. 105.
- 65) *Ibid.*, pp. 105-139.
- 66) *Ibid.*, pp. 111.
- 67) *Ibid.*, p. 112. 「安全性と慎重さ。——これがいかなる場合でもわれわれの指針である」。カロソはジュニアスがこれをピアポイントに対して座右銘として与えたことを書き添えている。
- 68) *Ibid.*, p. 112.
- 69) *Ibid.*, p.113.
- 70) 詳しくは差し当り、楠井敏朗『アメリカ資本主義と民主主義』(多賀出版, 1986年), 第5章, とくに pp. 263-270. を参照。
- 71) Carosso, *The Morgans*, p. 115. このような結果は J. S. Morgan, & Co., "Sketch of Out-Turn of Business ... from 30th Sept. 1864 to 30th Sept. 1874," (Junius S. Morgan Papers, Morgan, Grenfell & Co., London) を分析して得られたカロソの結論である。
- 72) 連邦債の借換政策は、内戦直後の財務長官マカロックによって提唱され、戦時中に発行された短期債①7-30債(償還期限3年の7.3%の短期利付債。これが7-30債と呼ばれたのは100ドルにつき7ドル30セントの利息を受けとるものであったからである)②6%利付複利短期債, ③5%利付短期債の5-20債(ただし、これは戦時中発行された6%の利付債でなくて表面金利5%の長期債であった)への借換えを規定した公債借換法(1866年4月12日制定——この法律ではまた緑背紙幣の5-20債による銷却[同法制定後6ヵ月間に1000万ドルを超えない額が回収され棄却されること, およびその後1ヵ月毎に400万ドルを超えない額が回収され棄却]も同時に規定された)——に始まり、1879年1月1日の正貨支払再開まで紆余曲折を経て、進められた。
- この政策は、緑背紙幣の回収と、金兌換を前提とした国法銀行券による合衆国貨幣制度の統一を

目標に掲げたから、国内の各階層間ではげしい利害対立を生み出し、大きな政治問題となった。J. S. モルガン商会はじめアメリカ「東部」大都市の銀行家は合衆国貨幣制度の安定はこのことによって達成されると賛成したが、民衆のなかにはこれに反対するものが多く、グリーンバック主義を理想に掲げて対抗するものが多かった。

南北戦争で功勞のあったグラント将軍の大統領当選によって合衆国は公信用強化を内外に公約したことで、戦時中発行された巨額の連邦債の長期かつ低利の長期債への借換えの道が確定した。

(1869年3月18日制定の「公信用強化法」[An Act to Strengthen the Public Credit]「公債借換法」[An Act to authorize the Refunding the National Debt] 1870年7月14日成立、1月20日修正,)そして最終的にはシャーマン上院議員(のちに財務長官)の正貨支払再開政策(「正貨支払再開法」[An Act to provide for the Resumption of Specie Payments] 1875年1月14日制定)と、これと併行して進められた借換政策によって完了した。かくて内戦中に発行された連邦債は、5%利付10年債、 $4\frac{1}{2}$ %利付15年債、4%利付30年債へ借換えられた。詳しくは、R.P. Sharkey, *Money, Class and Party* [楠井訳]; I. Unger, *The Greenbacks Era: A Social and Political History of American Finance, 1865-1879*, Princeton, N.J. 1964; H. M. Larson, *Jay Cooke*; E.P. Oberholtzer, *Jay Cooke*, 2 vols.などを参照。

73) 注72)の文献参照。

74) Larson, *Jay Cooke*; Oberholtzer, *Jay Cooke*, 2 vols.を参照。

75) Carosso, *The Morgans*, pp. 116-117.しかし、カロソによれば、1864年10月から1870年10月までにJ. S. モルガン商会の取扱った1830万ドルの連邦長期債(5-20債)の売買は、利益どころか、11,000ポンドの赤字であったという。1860年代に生じたこのような赤字はほとんどが鉄道証券の売買収益で償われた。 *Ibid.*, p. 117.

76) *Ibid.*, pp. 115, 118.

77) *Ibid.*, pp. 117-118.

78) この新しい会社ユニテッド・キャナル・アンド・レイルロード、カンパニー・オブ・ニュージャージー (United Canal and Railroad Companies of New Jersey) は、① Delaware and Raritan Canal Co., ② New Jersey Railroad and Transportation Co., ③ Camden & Amboy Railroad and Transportation Co. 3社を1つの企業として統合したものである。本文に見られた社債の発行はイギリス人の保有していたこの3社の旧債を償還する目的で発行されたものであった。Carosso, *The Morgans*, pp. 118, 678.

79) *Ibid.*, p. 121.

80) *Ibid.*, pp. 125-130; 131-133.

81) *Ibid.*, p. 129.

82) *Ibid.*, pp. 129-130.

83) *Ibid.*, p. 130.

84) これはナポレオン3世がプロシア軍に捕えられ、パリがプロシア軍に包囲された状況下で、フランス政府が試みた資金調達にJ. S. モルガン商会が応じたものである。シティの主要なマーチャント・バンクが、ロスチャイルド商会もベアリング商会もこのような危険な申し出を拒否したなかで進められたものであったが、発行総額1000万ポンド(2億5000万フラン)、敗色濃厚の政府が設定する政府債の金利としては破格に低い金利(表面金利6%)で発行保証引受けたものである。この業務にかかわるに際してJ. S. モルガン商会は、かつてフランス政府債が支払拒否した歴史がない事実を頼りに発行保証引受けに踏み切ったが、結果は成功であった。途中、ビスマルクの妨害に遭遇し、買手を失い、価格は一時最初の割引き引受け価格80-85よりもさらに30ポイントも低い55まで暴落したが、これにひるまず、むしろ価格が下がった時に買い進み買い支え、最後、1873年に全発行額が額面価格通り100で償還されたとき、発行に要した経費や損失分も償って大きな利得を得た。Carosso, *The Morgans*, pp. 131-133.

他に S. Chapman, *Merchant Banking*, pp. 84-85 [邦訳, p. 162]をも参照。(未完)

[くすいとしろ う 横浜国立大学経営学部教授]