

第一次大戦後のアメリカ金融・ 証券市場の再編成（1918～1929年）

—証券引受機関の勢力再編成を中心に—

呉 天 降

要 旨

第一次大戦後から1920年代にかけてアメリカ金融、証券市場の構造変化が起こった。その過程で第一次大戦まで金融・証券市場のなかで圧倒的な地位を占めたウォール街大銀行の影響力が弱まり、一方、それに対抗する新興勢力が抬頭した。

こうした大戦後における金融・証券市場の構造変化に関して、さまざまな要因によるものであるが、その主な原因を次の点に求めることができる。すなわち、(1)自動車、石油（1900年代初頭までの灯油生産からその後の燃料油生産への転換）、電力などの新興産業の勃興に伴う有力地方銀行の抬頭、(2)1920年代の証券ブームの結果、企業の資金調達に占める証券発行の割合が増加し銀行借入れが減少した。(3)証券ブームを背景に一部の投資銀行は投資信託・投資会社を設立、支配することによって、ウォール街大銀行に対抗する新興勢力として登場した。(4)新興産業を中心に大企業の利潤が増大し企業の「自己金融化」がすすんだ、などがそれである。こうして1920年代をつうじてアメリカではいくつかの新しい金融・産業集団が形成され、これらの新興勢力は金融・証券市場においても産業部分においてもモルガン・ファースト・ナショナル集団を中心とするこれまでのウォール街既成勢力に挑戦するようになった。

本稿は三つの節からなっている。第Ⅰ節は第一次大戦後から1920年代までの金融・証券市場の構造変化をもたらした主な要因を検討し、さらにその結果として生じた証券引受機関の勢力再編成に論及する。第Ⅱ節は1920年代に抬頭した新興金融、産業集団を三つの類型に分け、それぞれの類型についてその主要なものを個別的に考察する。第Ⅲ節ではこうした金融・証券市場の構造変化や新興勢力の抬頭に対してモルガン・ファースト・ナショナル集団を中心とするウォール街既成勢力がすすめた対応策が具体的に検討される。

目次

- I. 1920年代における金融分散化 (financial decentralization) の展開
- II. 新興勢力の抬頭
 - 1. 有力地方銀行の抬頭
 - 2. 新興投資銀行の投資信託支配

- 3. 産業資本家の銀行業進出
- III. ウォール街既成勢力の対応
 - 1. モルガン-ファースト・ナショナル集団
 - 2. ナショナル・シティ・バンク
 - 3. チェース・ナショナル・バンク

I. 1920年代における金融分散化 (financial decentralization) の展開

アメリカでは第一次大戦までひとにぎりのニューヨーク大銀行が金融・証券市場を支配し産業に大きな影響力をもっていた¹⁾。1905年のニューヨーク州議会による生命保険会社の金融活動調査 (通称アストロング調査) 後、モルガン商会 (J. P. Morgan & Co.) はファースト・ナショナル・バンク (First National Bank of New York) とナショナル・シティ・バンク (National City Bank of New York) と共同でニューヨークの三大保険会社に対する支配を確立する一方、これら生命保険会社傘下の銀行と信託会社を自行の系列下に編入した²⁾。この結果、1910年にはモルガン商会を中心にこれらの三大銀行は生保資産の52%とニューヨーク市銀行資産の60%以上を支配するとともに、全国鉄道線の52%、鉄鋼生産の75%、無煙炭生産の66%、電信電話業の69%をそれぞれその影響下に置くことになった³⁾。これら三大銀行は企業証券の引受業務の大半を独占し、さらに外国債の引受においても圧倒的な地位を占めた。モルガン商会は1907年以降、中南米諸国の公債引受団を主宰しただけでなく中国向け借款団の組織をも主導した⁴⁾。第一次大戦発生後、モルガン商会はさらにイギリス政府の

金融代理店としてアメリカ国内におけるイギリス向けの物資発注と資金調達に中心的な役割を演ずることになったのである⁵⁾。

しかし、金融・証券市場におけるこれらニューヨーク大銀行の圧倒的な優位は長くつづかなかった。第一次大戦後における新興産業の勃興を背景とした有力地方銀行の抬頭、1920年代の証券ブーム、さらに一部産業の自己金融化などは1920年代のアメリカ資本市場の構造変化をもたらした。金融・証券市場におけるこれら大銀行の役割や影響力を大きく低下させることとなったのである。よく知られるようにアメリカ

表1 アメリカの自動車生産台数 (1900~1929年)

年次	生産台数
1900	4,192
1910	187,000
1914	569,000
1915	969,930
1916	1,617,708
1917	1,873,949
1918	1,170,686
1919	1,933,595
1920	2,227,349
1921	1,616,119
1922	2,544,176
1923	4,034,012
1924	3,602,540
1925	4,265,830
1926	4,300,934
1927	3,401,326
1928	4,358,759
1929	5,358,420

(出所) FTC, Report on the Motor Vehicle Industry, 1939, p. 29より作成。

表2 アメリカの原油生産とその地域分布

(単位 1,000バレル)

	1911~15年 平均	1916~20年 平均	1921~25年 平均	1926年	1927年	1928年
世界の生産量	384,345	541,733	944,768	1,096,887	1,261,073	1,322,896
合衆国の生産量	247,739	362,681	647,961	770,874	901,129	900,364
比率	64.4%	66.8%	68.6%	70.3%	71.5%	68.1%
国内の地域分布						
Appalachian	24,594	27,161	28,504	28,572	30,454	30,968
Lima-Indiana	5,052	3,468	2,297	2,030	1,835	1,677
Illinois	24,955	13,918	9,585	8,418	7,720	7,422
Mid-Continent	87,656	184,616	343,545	423,867	546,987	552,980
Gulf	12,357	24,273	33,688	45,275	52,069	45,719
Rocky Mountain	2,605	11,830	35,258	37,945	30,429	29,021
California	90,512	197,384	195,074	224,673	231,196	231,982

(出所) Statistical Abstract of the U. S., 1929, p. 774.

では第一次大戦後から1920年代にかけて自動車
が鉄道にかわって主要交通機関になった。1914
年、アメリカは57万台の自動車しか生産しな
かったが、その生産台数が1928年には530万台
に増加している⁶⁾。これにつれて石油生産量も
急増し同期間中、4倍になった⁷⁾。また自動車
関連産業としてタイヤ、ガラス、アルミ、工作
機械、電装品など諸部門も大きく発展した。一
方、新興産業の一角として電力産業も第一次大
戦後、拡大期を迎え、1917年から27年にかけて
発電量が3倍に増加した⁸⁾。このほか、映画、
化学、家庭電器などもこの時代の新興産業とし
て生産規模を大きく拡大した⁹⁾。

新興産業の発展に伴い、これら産業の立地地
域内には銀行業が発展し、有力銀行が生れた。
デトロイトでは自動車産業の拡大に支えられて
銀行数が増加し金融市場が形成された¹⁰⁾。鉄
鋼、タイヤ、工作機械、産業が集中したオハイ
オ州のクリーブランドにおいても同様のことが
みられた¹¹⁾。また戦前から中西部の金融中心地
になったシカゴでは中西部油田の大規模な開発
や電力産業の拡大によって銀行業がますます発
展した¹²⁾。この結果、第一次大戦から1920年代

前半にかけて全国金融市場におけるシカゴ、デ
トロイト、クリーブランドの地位はいずれも上
昇した。1919年、全国銀行預金量に占めるイリ
ノイ、ミシガン、オハイオの割合はそれぞれ
7.7%、3.0%、5.1%だった¹³⁾。それが1924年
にはそれぞれ8.4%、3.5%、5.4%に増大して
いる。また石油産業と映画産業の発展を背景に
カリフォルニアも上述期間中、全国銀行預金占
有率が5.1%から6.7%に上昇した¹⁴⁾。これとは
反対に同期間の全国銀行預金量に占めるニュー
ヨーク州の割合は24.9%から23.8%に低下し
た¹⁵⁾。

各地域内における銀行業の発展と相俟って銀
行集中は急速な展開をみせた。1930年初頭のデ
トロイトでは二つの大きな銀行グループ-デト
ロイト・バンカース・グループ (Detroit Bank-
ers Group) とガーディアン・デトロイト・ユニ
オン・グループ (Guardian Detroit Union
Group) がミシガン州銀行資産の半分を保有
した¹⁶⁾。クリーブランドでは1929年ユニオン・
トラスト (Union Trust)、クリーブランド・
トラスト (Cleveland Trust)、ガーディアン
・トラスト (Guardian Trust) などの三つの

表3 アメリカの銀行上位40行の資産額 (1929年)

(単位 1,000ドル)

順位	銀行名	所在地	資産額 (1,000ドル)
1	National City Bank	N. Y.	2,206,241
2	Guaranty Trust Co.	N. Y.	2,017,119
3	Chase National Bank	N. Y.	1,714,829
4	Continental Ill. BK & T. Co.	Chicago	1,176,603
5	Bank of Italy Nat'l T. & S. A.	San Francisco J	1,055,113
6	Equitable Trust Co.	N. Y.	1,013,970
7	Irving Trust Co.	N. Y.	865,980
8	Bankers Trust Co.	N. Y.	817,976
9	Central Hanover BK & T. Co.	N. Y.	769,258
10	First National Bank (Boston)	Boston	703,347
11	Security-First Nat'l Bank	Los Angeles	610,683
12	First National Bank (N. Y.)	N. Y.	568,425
13	Manufacturers Trust Co.*	N. Y.	508,226
14	Bank of Manhattan T. Co.	N. Y.	474,805
15	First National Bank (Chicago)	Chicago	456,308
16	Bank of America Nat'l Ass.	N. Y.	437,940
17	Chemical BK & T. Co.	N. Y.	423,172
18	The New York Trust Co.	N. Y.	401,665
19	Bank of America of Calif.	Los Angeles	377,986
20	Philadelphia National Bank	Philadelphia	358,422
21	Union Trust Co.	Cleveland	352,275
22	Cleveland Trust Co.	Cleveland	336,235
23	Chatham Phenix Nat'l BK	N. Y.	328,641
24	People Wayne County BK	Detroit	310,453
25	Marine Trust Co. of Buffalo	Buffalo	305,706
26	American Trust Co.*	San Francisco	304,469
27	Corn Exchange Nat'l BK	N. Y.	298,420
28	Bank of United States	N. Y.	276,561
29	National Shawmut Bank	Boston	271,117
30	Union Trust Co.	Pittsburg	217,786
31	Public National BK & T. Co.	N. Y.	205,684
32	Foreman-State Nat'l BK*	Chicago	203,500
33	Pen Co. for Ins. on Lives & G. A.	Philadelphia	200,237
34	First National Bank (Det.)	Detroit	199,776
35	Mellon National Bank	Pittsburgh	192,501
36	First National Bank (St. L.)	St. Louis	185,530
37	Nat'l BK of the Republic	Chicago	178,546
38	Guardian Trust Co.	Cleveland	178,191
39	Central Trust Co. of Ill.	Chicago	177,898
40	First Wisconsin Nat'l Bank	Milwaukee	172,752

*ゴルマン・サックス支配下の銀行

〔出所〕 Moody's Banks & Finance, 1930.

銀行がオハイオ州銀行預金の40%以上を占めている¹⁷⁾。一方、シカゴにおいて一連の銀行統合の結果、これまで中西部の金融市場に君臨した

コンチネンタル・イリノイ・ナショナル・バンク (Continental Illinois National Bank) とファースト・ナショナル・バンク・オブ・シ

表4 ニューヨーク証券取引所の株価の推移

年	工業株25種平均			鉄道株25種平均		
	高 値	底 値	終値平均	高 値	底 値	終値平均
1918	91.55	71.31	80.98	70.75	56.94	61.34
1919	138.12	80.37	105.77	68.78	54.48	62.06
1920	129.83	76.55	107.21	63.55	48.53	55.94
1921	90.60	66.24	79.38	56.54	47.59	53.21
1922	116.24	79.86	98.58	70.53	52.57	62.38
1923	118.44	99.05	107.78	67.05	54.61	60.15
1924	135.11	103.26	115.08	81.41	57.80	67.18
1925	185.36	128.83	152.65	95.29	73.50	82.48
1926	186.03	137.65	165.70	102.60	81.61	93.27
1927	247.48	171.49	214.54	124.22	99.34	113.81
1928	332.58	233.42	268.92	132.80	112.84	122.06
1929	469.49	220.95	366.29	158.71	107.92	135.87
1930	358.16	196.67	285.66	136.00	74.20	113.51
1931	251.22	110.73	187.15	94.93	24.49	63.01
1932	129.16	57.62	93.63	33.96	10.34	21.99
1933	150.21	75.39	118.42	47.57	18.31	30.84
1934	153.18	123.34	137.84	43.36	25.34	33.19

〔出所〕 Statistical Abstract of the U. S., 1934.

カゴ (First National Bank of Chicago) の二大銀行の独占的地位は一層強固となり、1929年、両銀行の資産額が同市銀行資産額の半分を大きく上回っている¹⁸⁾。銀行業の集中と並行してこれら地方大銀行は地域内の大企業と金融的にも人的にも密接に結合して新しい金融一産業集団を形成した¹⁹⁾。これらの新興集団は1920年代以降、ニューヨークのモルガンらの既成集団に対抗する勢力として急速に頭角をあらわした。

ところが、企業金融面におけるニューヨーク大銀行の優越な地位を脅したのは有力地方銀行の抬頭だけではない。1920年代の証券ブーム (stock market boom) も当時の資本市場の構造変化に重要な役割を果たした。1920年から1929年にかけてニューヨーク証券取引所のダウ式平均株価 (工業株30種) は107ドルから366ドルに大きく上昇した²⁰⁾。その間、1929年10月に

は423ドルという最高値を記録している。一方、公社債市場も空前の活況を呈し取引額は1917年から1929年までの間に3倍に増えた²¹⁾。証券価格上昇の結果、大企業による証券発行は容易となり、企業の銀行に対する資金依存率が低下した。この点について1920年代における企業証券発行額の大幅な増加からも看取できる²²⁾。1920~1923年の4年間、上場企業の新規証券発行額は83億8,500万ドルだった。それが1924年から1926年にかけて123億1,600万ドルに増加した²³⁾。そしてその後の3年間、つまり、1927~1929年の期間中、企業証券の発行額はさらに急増して228億1,400万ドルの巨額を記録した²⁴⁾。それとは反対に銀行、とくにニューヨーク大銀行の大企業向け融資額は大幅に減少した。その代表的な例としてニューヨークのナショナル・シティ・バンクがあげられる。同行本社は1922年から1928年にかけて預金量が57%

表5 主要投資信託・投資会社グループの資産 (1929年)

	資 産 額	
Harris-Forbes group		\$ 842,000,000
United Founders group	686,000,000	
General Investment Corp.	78,000,000	
Eastern Utility Investment Corp.	78,000,000	
Morgan-First National group		595,000,000
United Corporation	332,000,000	
Alleghany Corporation	263,000,000	
Goldman Sachs group		543,000,000
Goldman Sachs Trading	306,000,000	
Shenandosh Corp.	104,000,000	
Blue Ridge Corp.	133,000,000	
Dillon Read group		90,000,000
U.S. & Foreign Sec.	60,000,000	
U.S. & International Sec.	30,000,000	
Otis group (Cleveland)		100,000,000
Continental Shares	70,000,000	
Commonwealth Securities	30,000,000	
Lehman group		100,000,000
Lehman Corp.	100,000,000	
Seligman group		100,000,000
Tri-Continental Corp.	50,000,000	
Tri-Continental Allied Co.	50,000,000	

(出所) *Moody's Banks & Finance*, 1930; Hugh Bullock, *The Story of Investment Companies*, 1959, p.40.

増加したにもかかわらず、企業向け融資はわずか12%しか増えなかった。しかも融資残高のうち、証券取引所に上場できない中小企業向けのものがその大部分を占めたのである²⁵⁾。同様な現象はナショナル・シティ・バンク以外のニューヨーク大銀行についてもいえる。

しかも、ここで注意しなければならないのは1920年代の証券ブームが大企業のニューヨーク大銀行への依存度を低下させる一方、他方ではさらにこれら大銀行に対抗する金融勢力をもうみだしたという点である。アメリカでは1920年代後半、株価の上昇に伴い、投資信託や投資会社が大量に設立された²⁶⁾。1924年、アメリカには40社の投資信託や投資会社しかなかった。ところが、1925年以降、その数は急増し、1927年

に140社になりさらに1929年には770社に増えた²⁷⁾。投資信託や投資会社の資産総額も大幅に増加し1926年の10億ドルから1929年には70億ドルを超えている²⁸⁾。これと同時に資産の集中が行われた。すなわち、1929年における同部門の総資産のうち、その30%以上は資産額1億ドル以上の七つの投資信託や投資会社グループによって占められ、このなかで上位の三つのグループだけで総資産の20%以上を保有している²⁹⁾。しかも、これらの投資信託や投資会社の設立過程で中心的な役割を果たしたのはモルガンらの既存勢力以外の投資銀行業者であった。事実、上述した上位七つの大きな投資信託や投資会社グループのうち、モルガン-ファースト・ナショナル系のもの(一つのグループだけ)を除

表6 アメリカ企業の証券発行 (1928~32年)

(単位 1,000ドル)

	1932年	1931年	1930年	1929年	1928年
Long-Term Bonds & Notes					
Railroads	1,800	310,097	719,318	391,742	298,997
Public utilities	259,000	509,820	1,326,112	654,296	939,933
Iron, steel, coal, etc	3,500	102,939	23,625	125,013	115,756
Equipment mfr.	-	12,939	14,217	1,850	7,215
Motors and acces.	-	-	-	150	5,020
Other inds. & mfg.	325	94,712	228,676	263,666	268,986
Oil	-	2,000	166,050	171,484	43,253
Land, buildings	3,620	113,279	171,002	328,745	593,394
Rubber	-	-	30,000	1,000	1,300
Shipping	-	1,650	10,000	8,100	750
Inv. trusts, trading	-	-	78,750	116,250	98,388
Miscellaneous	2,200	16,036	74,813	282,115	416,183
Total	271,048	1,163,468	2,842,567	2,344,412	2,789,176
Short-Term Bonds & Notes					
Railroads	11,325	35,500	12,000	21,500	12,500
Public utilities	8,285	185,947	277,570	48,526	114,082
Iron, steel, coal, etc	-	899	43,750	720	500
Equipment mfr.	-	-	12,750	-	-
Motors and acces.	-	-	10,100	500	4,300
Other inds. & mfg.	1,700	21,535	74,355	21,950	5,303
Oil	-	9,649	6,843	2,400	7,505
Land, building	4,501	14,250	56,695	73,118	37,528
Rubber	-	-	3,900	-	-
Shipping	-	-	-	-	-
Inv. trusts, trading	-	-	41,000	1,000	1,600
Miscellaneous	8,310	20,898	17,770	36,615	36,425
Total	341,121	288,698	556,734	206,329	219,425
Stock					
Railroads	-	-	66,055	133,279	52,597
Public utilities	6,442	252,868	761,455	1,229,149	757,465
Iron, steel, coal, etc	-	3,390	133,474	148,689	91,933
Equipment mfr.	-	-	-	568	1,920
Motor and acces.	-	-	6,117	81,481	56,966
Other inds. & mfg.	8,865	20,335	216,694	891,582	578,179
Oil	-	3,452	90,573	97,051	142,910
Land, building	-	1,466	16,805	118,559	85,383
Rubber	2,168	-	-	88,963	54,582
Shipping	-	-	-	23,178	20,400
Inv. trusts, trading	1,200	4,084	112,987	2,104,980	686,706
Miscellaneous	1,500	25,683	140,937	1,171,211	541,634
Total	20,192	311,281	1,545,101	6,088,696	3,070,681

(注) 社債の償還分は含まれていない。株式は普通株及び優先株を含む。

(出所) *Commercial & Financial Chronicle*, Vol. 136, p.229.

いてそのすべてはウォール街や他の都市の新興投資銀行が創業または関係したものであった。なかでもニューヨーク系投資銀行のディロン・リード (Dillon Read & Co.), ゴールドマン・サックス (Goldman Sachs & Co.), ハリス・フォース (Harris Forbes & Co.) の3社はこの時期における投資信託や投資会社の支配と管理に大きく活躍した。このほか、同じくニューヨーク系のレーマン・ブラザーズ (Lehman Bros), J. セリグマン (J. Seligman & Co.), クリーブランド系のオティス商会 (Otis & Co.), シカゴ系のホールジー・スチュワート (Halsey Stuart & Co.) なども投資信託や投資会社の設立やその証券の販売に深くかかわった³⁰⁾。これらの投資銀行は投資信託や投資会社をつうじて一般大衆から集めた巨額の投資資金を金融部門や産業部門に投下し、みずから新しい金融・産業集団を形成した。

最後にニューヨーク大銀行の勢力後退の原因として1920年代における企業利潤の増大とそれによる一部大企業の「自己金融化」があげられる。ある研究によれば、1920年代の企業証券発行額のうち、その大部分は公益企業、鉄道、投資信託や投資会社のもので占められた。これに対して製造業では企業利潤率が相対的に高かったため、企業による利潤の再投資が行われ、企業の資金調達に占める証券発行や銀行借入れの割合は小さかった³¹⁾。この傾向はとくに自動車、石油、ガラス、合金鉄、化学、家庭電器、映画、製紙などの大企業の場合、とくに顕著であった。自動車産業ではフォード自動車は1922年以降、資金需要をもっぱら利潤の再投資でまかなった³²⁾。自動車生産で第3位を占めたドッジ兄弟会社 (Dodge Brothers Co.) も1925年まで内部留保で設備資金をみたした³³⁾。また

アルミ産業の独占で有名なアルミニウム・カンパニー・オブ・アメリカ (Aluminium Company of America) も1920年代前半まで証券発行による資金調達を行わなかったし銀行からの融資もなかった³⁴⁾。石油産業では最大の石油会社であるスタンダード石油 (New Jersey) は1928年に証券を発行したが、しかし、その主要目的は設備投資のための資金調達というよりもむしろ当時の証券ブームに便乗して証券市場から低コストの資金を入手し、それを利子率の高いコール・ローン市場に貸し出すためであった。

一方、大企業の利潤増大は企業支配者やその大株主に莫大な収入をもたらした。この結果、一部の企業支配者はその収入の一部を銀行業に投入し、みずから銀行経営者になった。こうした銀行業進出にもっとも積極的だったのは J. D. ロックフェラーとフォードである。前者は1910年代後半にニューヨークのエQUITABLE・トラストの株を大量に購入して同銀行を勢力下に収めた³⁵⁾。のちにみるように後者は1927年にデトロイトのガーディアン・デトロイトの大株主になりその経営に参加した。これらの資本家は系列銀行をもつことによって金融面から関係企業の競争力を強化すると同時に、金融市場に対しても大きな影響力をもつにいたったのである。なお、ピッツバーグのメロン家族も1900年以降、銀行業務の強化にのりだして支配下の個人銀行 T. メロン・アンド・サン (T. Mellon & Sons) を商業銀行に改組した。新しい銀行はメロン・ナショナル・バンク (Mellon National Bank) となったが、同銀行は1920年代をつうじてピッツバーグ最大の銀行のひとつとなった³⁶⁾。いうまでもなく、ロックフェラーやフォードなどの銀行業進出によって新し

い金融・産業集団が生まれることとなり、モルガンらのウォール街の既成勢力にとって強力な競争者はまたひとつ増えたことを意味する。

以上のように1920年代終末にはこれまでアメリカ金融・証券市場に圧倒的な地位を占めたニューヨーク大銀行が新興勢力の挑戦に直面することとなった。これらの新興勢力は1920年代後半以降、金融・証券市場においても産業においてもその影響力が増大している。まず銀行業についてみると、新興勢力は1929年までニューヨーク市銀行上位12行のうち、3行をその勢力下に編入した (J. D. ロックフェラーは4位のエQUITABLE・トラスト (Equitable Trust), ゴールドマン・サックスは9位のマニュファクチャラーズ・トラスト (Manufacturers Trust), カリフォルニアのトランス・アメリカン・コーポレーションは11位のバンク・オブ・アメリカ (Bank of America))。しかも、ゴールドマン・サックスの場合にみられるようにその一部ものはニューヨーク市の銀行の支配にとどまらず、地方都市の有力銀行の

系列化によってその勢力を全国的な規模に拡大しようとしたのである。

一方、証券市場では新興勢力とモルガンら既存勢力の地位が1920年代終末に大きく変化した。モルガン商会を中心とするモルガン・ファースト・ナショナル系証券引受機関4社とナショナル・シティ・カンパニー (ナショナル・シティ・バンクの証券子会社) は1928年まで証券引受額 (5社が主宰した引受団の引受額) で新興勢力を大きく引き離した³⁷⁾。ところが、表7が示すように、1929年以降、両者の地位が逆転し、新興勢力はモルガンらを凌駕するようになった。1929年1月~5月の期間中、引受機関上位13社に名前を列したモルガン系証券引受機関3社 (モルガン商会、ギャランティ・カンパニー、ボンブライイト商会)、ナショナル・シティ・カンパニー、チェース・セキュリティ (チェース・ナショナル・バンクの証券子会社) など5社が組織した証券引受団はあわせて4億8,300万ドルの証券を引き受けた。これに対して新興勢力7社のそれが6億7,800万ドル

表7 主要引受業者上位13社の引受額 (1929年1月~5月)
(単位 100万ドル)

引受業者	引受団幹事としての引受額	他の引受団への参加額	合計
Harris Forbes*	246	157	404
National City Co.	147	291	438
J. P. Morgan & Co.	124	-	124
Bancamerica-Blair*	124	131	256
Chase Security Co.	94	101	195
Dillon Read & Co.*	89	129	218
Lee Higginson & Co.	87	183	270
Lehman Bros.*	79	60	129
Halsey. Stuart Co.*	77	199	277
Guaranty Co.	69	182	251
Otis & Co.*	66	25	91
J. & W. Seligman*	55	-	55
Bonbright & Co.	49	84	133

* = 新興勢力
(出所) Bankers Magazine. New York, July, 1929.

表8 主要引受業者上位15社の引受額 (1929年1月~9月)
(単位 100万ドル)

	引受団幹事としての引受額	他の引受団への参加額	合計
Harris Forbes & Co.*	355	253	609
National City Co.	229	481	710
Lee Higginson & Co.	205	272	477
Dillon Read & Co.*	184	129	313
Lehmen Bros.*	183	92	275
Bancamerica-Blair Corp.*	172	187	360
Goldman, Sachs & Co.*	166	-	166
Chase Securities Corp.	141	125	266
J. P. Morgan & Co.	124	-	124
Otis & Co.*	112	79	191
J. & W. Seligman & Co., Inc.*	106	13	119
Helsey, Stuart & Co., Inc.*	104	305	410
Guaranty Co. of N. Y.	91	429	520
E. H. Rollins & Sons	82	481	563
Stone & Webster and Blodget, Inc.	81	78	159
15 社	2,343		
同期間における引受総額	4,936		

* = 新興勢力

(出所) *New York Bankers Magazine*, December, 1929, p. 730.

に増加しモルガンらの既存勢力を上回った。しかも、同年の1月から9月までの引受額では両者の差がさらに大きくなった(表8)。すなわち、同期間の引受機関上位15社のなかでモルガンら6社が組織した引受団の引受額は5億8,600万ドルにとどまったのに対して新興勢力8社のそれが12億8,200万ドルに増えてモルガンらの2倍以上にもなったのである。

また、産業部門では新興勢力が新興産業を中心に影響力を拡大している。これらの新興勢力は自動車、石油、タイヤ、ガラス、アルミニウムなどの部門を支配または優位に立っている。さらにモルガン-ファースト・ナショナル集団がなお優位を維持する部門-鉄鋼、電力、電気機械-においても新興勢力は市場占有率をのばしている。

ところで新興勢力の抬頭に加えてウォール街

既存勢力の中枢をなすモルガン-ファースト・ナショナル・グループの地位低下に拍車をかけたのは同集団の内部分裂であった。のちにみるように、これまでファースト・ナショナル・バンクの支配下にあったチェース・ナショナル・バンクは1913年の議会によるマネー・トラスト調査を契機に同銀行から独立し、モルガン-ファースト・ナショナル・グループから離脱した。チェースはその後、さらに生命保険業の新興勢力として急速な発展をとげたメトロポリタン生命保険会社(Metropolitan Life Insurance Co.)と密接に協力する一方、有力企業との間に資本的にも人的にも関係を深め、みずからひとつの強力な金融・産業集団を形成したのである。しかも、こうした「チェース系企業」のなかでいくつかのものはモルガン-ファースト・ナショナル系主要企業と競争していたので

ある(鉄鋼業のベスレーム・スチール、電機のウェスティングハウス電機、電信のウェスタン・ユニオンなど)。チェースはさらに外債引受の分野でブレア商会とディロン・リード商会ともしばしば協力してモルガン-ファースト・ナショナルと競争した。チェースが1927年以降、キューバ政府の金融代理店になりモルガン商会とナショナル・シティにかわってキューバ公債の引受業務を独占したことはこうしたチェースとモルガン-ファースト・ナショナルの対抗関係の一面をしめしている。

以下、1920年代における主要新興金融・産業集団の抬頭とそれをめぐる金融・証券市場の勢力再編成を具体的に考察し、かつこれに対抗するモルガンらのウォール街既存勢力の動向をみることにする。

II. 新興勢力の抬頭

1. 有力地方銀行の抬頭

(1) シカゴ

1920年代の地方銀行集団のなかでシカゴ銀行集団はウォール街大銀行に対抗する最大勢力である。同集団はシカゴのコンチネンタル・イリノイ、ファースト・ナショナル・バンク・オブ・シカゴ、ノーザン・トラスト、ハリス・セービング・アンド・トラストなどの四つの銀行からなっている。1929年における4銀行の資産合計額は18億ドルを超え、全米第4位を占めている³⁹⁾。

これらの4銀行はシカゴ地方の電力、石油、鉄鋼、食品、小売など諸部門の主要企業と人的、金融的に結合し、さらにその関係を介して銀行相互間に共通な利害関係を維持した。シカ

ゴ系企業のうち、最大のものはインサル系電力会社(Insull utility group)であるが、4銀行がそれぞれ同系電力会社の融資に参加した³⁹⁾。1929年、インサル電力集団は全国発電量の12%を生産し、第3位になっている。石油産業ではシカゴ集団が独自の系列会社をもっていないが、1928年までロックフェラー系のスタンダード石油(インディアナ)と密接な関係を維持した³⁹⁾。1920年代におけるアメリカの石油生産の中心地域は中西部であり、スタンダード石油(インディアナ)がこの地域で強固な地位を占めた。スタンダード石油(インディアナ)は1928年までコンチネンタル・イリノイとファースト・ナショナル・バンク・オブ・シカゴにそれぞれ多額の預金を保有するほか、同社社長がコンチネンタル・イリノイの役員を兼任した⁴⁰⁾。シカゴ集団はさらに鉄鋼業のインランド・スチール⁴¹⁾、食品のアーマとスィーフト、小売業のシアーズ・ローバックとマーセル・フィールドなど、それぞれの部門の大企業をもっていた⁴²⁾。

シカゴの大銀行は19世紀終末から証券引受の分野に進出した。このなかでファースト・ナショナル・バンク・オブ・シカゴは1903年、ニューヨークの大銀行に先がけて証券引受会社としてファースト・トラスト・アンド・セービング・バンク・オブ・シカゴ(First Trust and Saving Bank of Chicago)を設立して証券業務を拡大した。ファースト・トラストは1920年から1930年にかけて総額3億4,500万ドルの証券を引き受けたが、そのうちわけは、鉄道12.5%、公益企業12.0%、工業60.3%、外国債15.1%になっている⁴³⁾。公益企業と工業の分野では同社がシカゴ系企業やシカゴ地方企業の証券発行額に対していずれも高い比率を占め

表9 ファースト・トラスト・アンド・セービング・バンク・オブ・シカゴによるシカゴ系及び中西部企業の証券引受 (1920~30年) (単位 1,000ドル)

	発行額	引受額
公益企業		
Commonwealth Edison Co.*	36,000	2,360
"	42,000	2,350
Consolidated Water Power & Paper Co.	7,500	1,607
Spruce Fall Power & Paper Co.	13,000	3,833
工商業		
Chicago Mill & Lumber Co.	7,000	2,250
Hotel Sherman Co.	5,500	1,667
Inland Steel Co.*	30,000	3,000
"	12,500	1,250
Kimberly Clark Corp.	5,200	2,675
Marshall Field and Co.*	18,000	18,000
National Bond and Investment Co.	5,000	2,995
National Lead Co.	10,000	2,650
Sears, Roebuck and Co.*	7,166	3,516
Sinclair Crude Oil Purchasing Co.	142,000	24,700
Sinclair Pipe Line Co.	25,000	4,840
Swift and Co.*	114,800	35,000
日本関係		
Tokyo Electric Light Co., Ltd.	70,000	1,000
Japan, Government of	200,000	2,000
Japan, Industrial Bank of	22,000	250
Tokyo, City of	20,640	150
Yokohama, City of	19,740	150

(注) 公益企業及び工商企業の引受額は発行額500万ドル以上のものに限る。

*シカゴ集団内の主要企業。

スタンダード石油 (Indiana) は Sinclair Crude Oil Purchasing 及び Sinclair Pipe Line の発行株の50%を所有している。

(出所) C. James, *The Growth of Chicago Banks*, 1936, pp. 1117-1126.

た。ファースト・トラストはまた、ニューヨークの投資銀行が主宰した多くの証券引受団にも参加したが、しかし、その引受額はいずれも少額であり引受額に占める割合も1~2%にとどまった。一方、コンチネンタル・イリノイは第一次大戦後その証券子会社コンチネンタル・アンド・コマーシャルをつうじて多額の証券を引き受けた。この分野でコンチネンタル・イリノイはニューヨークのチェース・ナショナル系のチェース・セキュリティと密接に協力しチェースが組織した多くの証券引受団に重要メンバー

として参加した⁴⁹⁾。ファースト・トラストと同様、コンチネンタル・アンド・コマーシャルもシカゴ系や中西部企業の証券発行額に高い割合を占めたが、それ以外の引受団では引受比率が低かった。なお、シカゴ集団のなかでハリス・セービングも1920年代に証券引受を行ったが、しかし証券子会社をつくらず自行で引受活動を展開した⁴⁵⁾。

(2) クリーブランド

オハイオ地方の鉄鋼とタイヤ産業の勃興を契

機としてクリーブランドの銀行は第一次大戦後、急速な発展をとげた。1929年には三つの大銀行が同市銀行資産の80%を支配するようになった⁴⁶⁾。最大の銀行はユニオン・トラストであり、それにクリーブランド・トラストとガーディアン・トラストがつづいた。ユニオン・ナショナル・バンクというもうひとつの銀行を含めてこれらの4銀行は相互間に競争する一方、地方の大企業との共通利害関係をつうじて密接に結合していた。その主要媒介役はヴァン・スイリンゲン兄弟支配下の鉄道グループとクリーブランド資本家C. イートンの産業グループであった。これらの二つの鉄道、産業グループに対して4銀行は多額の融資を行う一方、銀行と二つの企業グループの間に役員の相互兼任が行われた⁴⁷⁾。

クリーブランド集団は1920年代以降、ヴァン・スイリンゲン鉄道の金融主導権をモルガン・ファースト・ナショナル・グループに譲ったけれども、モルガン商會が組織したヴァン・スイリンゲン鉄道の証券引受団に参加し、かつ20%以上の引受シェアをあたえられた⁴⁸⁾。モルガン・ファースト・ナショナルの支援のもとでヴァン・スイリンゲン鉄道は1920年代終末、合衆国最大の鉄道システムのひとつに発展したが、ヴァン・スイリンゲン兄弟とクリーブランド銀行が大恐慌まで一貫して同鉄道集団の中核会社であるヴァネス会社 (Vaness Co.) の支配権を掌握した⁴⁹⁾。

一方、クリーブランド4銀行の援助によりイートン・グループは鉄鋼、タイヤ、塗料、電力の諸部門に勢力をのばした。同グループの中心はイートン個人が支配したオティス商會 (投資銀行) であるが、同社は1925年、投資信託会社コンチネンタル・シェア (資本金5,000万ド

ル) を設立し、さらにその3年後には第二の投資信託会社としてコモンウェルズ・セキュリティ (資本金3,000万ドル) をつくった⁵⁰⁾。これらの二つの投資信託会社をつうじてイートンに流れた巨額の資金はオハイオ地方の鉄鋼、タイヤ、塗料、電力の大企業の株に投下された。こうしてクリーブランド集団は1920年代に銀行、投資信託、鉄道、鉄鋼、タイヤ、電力を包括した強力な地方金融・産業集団となりその資産総額は30億ドルを超えている。同集団が支配した企業のなかに全国最大の鉄道会社のひとつ、第3位の鉄鋼会社、最大のタイヤ会社が含まれた⁵¹⁾。なお、イートンは1928年から29年にかけてシカゴ系のインサル系電力会社株を大量に取得した⁵²⁾が、その資金の大部分はクリーブランド銀行とニューヨーク銀行から借り入れたものである。

デトロイト——自動車産業の拡大を背景にデイトロットの銀行業は第一次大戦後、飛躍的な発展をとげた。1930年初頭、二つの銀行グループデトロイト・バンカーズ (Detroit Bankers) とガーディアン・デトロイト・ユニオン (Guardian Detroit Union) はあわせて12億ドルの預金を保有し⁵³⁾ ミシガン州 (預金総額20億3,500万ドル) の銀行業を完全に支配した⁵⁴⁾。

両銀行グループはいずれもフォード自動車と関係していた。なかでもガーディアン・デトロイトとフォードとの関係は密接なものだった。ヘンリー・フォードの長男エッセル・フォード (Edsel Ford) はガーディアン・デトロイト株の3.3%を保有し、1927年から同銀行の役員を兼任した⁵⁵⁾。またエッセル・フォードの義兄 E. カンズラー (Ernest Kanzler) も同銀行の会長としてその経営に深くかかわった⁵⁶⁾。こ

表10 コンチネンタル・シェアの証券投資 (1929年12月)

株 数	会 社 名	市 価
電力・ガス会社		
10,700	Brooklyn Union Gas Co.	1,491,313
66,435	Commonwealth Edison Co.	16,210,140
4,800	Interlake Steamship Co.	393,600
84,700	International Paper & Power Co. "C"	1,026,987
134,351	Lehigh Coal & Navigation Co.	14,090,061
45,300	Peoples Gas Light & Coke Co.	11,098,500
11,920	Public Service Co. of Northern Illinois	2,795,240
21,225	United Light & Power Co. "B"	1,591,875
鉄 鋼 会 社		
25,197	Bourne-Fuller Co.	1,612,608
46,700	Central Alloy Steel Corp.	1,471,050
245,142	Cliffs Corp., common	33,094,170
2,000	Cliffs Corp. V. T. C.	270,000
250,000	Donner Steel Co., Inc.	8,750,000
1,000	Inland Steel Co.	73,000
3,243	Wheeling Steel Corp.	298,356
8,000	Youngstown Sheet & Tube Co.	880,000
ゴ ム 会 社		
107,800	Firestone Tire & Rubber Co.	2,856,700
40,100	Goodrich, B. F. Co.	1,684,200
277	Goodyear Shares, Inc.	1,782,218
75,800	Goodyear Tire & Rubber Co.	4,661,700
35,000	United States Rubber Co.	840,000
塗 料 会 社		
30,000	Devoe & Reynolds Co. "A"	997,500
70,040	Sherwin-Williams Co.	5,743,280
銀 行 株		
15,000	Bancohio Corp.	525,000
5,250	Bank of the Manhattan Co.	640,500
1,533	Bank of Nova Scotia	525,052
1,664	Cleveland Trust Co.	807,040
1,750	Cont. Illinois Bank & Trust Co., Chicago	1,190,000
1,526	Dollar First Natl. Bank, Youngstown, O.	286,888
772	Guaranty Trust Co. of New York	521,100
480	Harris Trust & Savings Bank, Chicago	415,200
1,177	Huntington National Bank, Columbus, O.	347,215
7,288	Union Trust Co., Cleveland	685,072
そ の 他		
1,500	Cleveland Provision Co., preferred	150,000
7,125	Cleveland Provision Co., common	-
40,000	Harbison-Walker Refractories Co.	2,320,000
1,000	National Refining Co.	34,000
1,000	Perfection Stove Co.	60,000
シンジケート出資分		
	Libbey-Owens Securities Corp.	250,000
	Iron & Steel Companies	628,000
	Utility Companies	250,000
Miscellaneous		
	Securities and Syndicate Participations	6,402,573
	合 計	129,750,138

(出所) Moody's Manual より作成。

表11 コンチネンタル・シェアとCOMMONWEALTH・SECURITIESが株式所有により支配権を確立したと思われる会社 (1930年)

会 社 名	2社の所有 株数合計	買入価格 (ドル)	持株比率 (%)	総 資 産
The Cliffs Corp.	463,290	34,448,000	50.0	82,000,000
Republic Steel Corp.	229,014	4,797,000	8.9	309,000,000
The B. F. Goodrich Co.	150,900	5,333,000	10.2	159,000,000
The Goodyear & Rubber Co.*	385,905	17,040,000	27.2	228,000,000
The United Lt & Pr. Co.	420,312	25,498,000	39.4	574,000,000
The Lehigh Coal & Navigation Co.	403,453	19,742,000	20.9	112,000,000
The Sherwin-Williams Co.	70,000	3,894,000	11.0	48,000,000
7 社 合 計		110,830,000		1,512,000,000

*Goodyear Shares, Inc. 所有の285,105株が含まれている。

(出所) Report of the SEC, Investment Trust and Investment Companies, Part IV. p. 219.

うした人的、資本的な関係に加えてフォード自動車はまた同銀行の大口預金者であった。1933年の銀行恐慌が起る直前、フォードはガーディアン・デトロイトに3,300万ドル、デトロイト・バンカーズには1,800万ドルをそれぞれ預金した⁵⁷⁾。周知のようにフォード自動車は自動車産業におけるその地位を固める戦略として、早くから自社鉄鋼工場を建設し、タイヤの調達に関してはファイアストーン・ゴムに集中発注を行った。ガーディアン・デトロイトとの関係も基本的にはフォード自動車を中心とする「銀行・産業集団」の建設という経営戦略にそって、同銀行の販売金融、従業員融資、その他の銀行業務をつうじてフォード自動車の競争力を金融面から強化する目的ですすめられたものであった。フォードは1928年、ガーディアン・デトロイトと共同で自動車販売金融会社としてユニバーサル・クレジット (Universal Credit Corp.) を設立した⁵⁸⁾。フォード自動車が同社創業以来、2番目の売上高を記録した1929年、ユニバーサル・クレジットは180万台のフォード車のうち、40万台以上を融資したといわれた⁵⁹⁾。一方、ガーディアン・デトロイトはユニバーサル・クレジットの融資銀行として金融面

で重要な役割を果たした。

(3) サンフランシスコ

ギャニーニー (A. P. Giannini) 支配下のこの銀行集団は第一次大戦後、西海岸を中心に大きく成長し20年代の終り頃までに全国有数の銀行勢力のひとつになった。1929年、同集団が支配した銀行資産は23億ドルにものぼっており、ナショナル・シティ・バンクに次ぐ第3位の規模となった⁶⁰⁾。

ゴールドマン・サックスがその金融勢力を西海岸にのぼしたのとは逆に、バンク・オブ・イタリア集団は1920年代中頃から東部に進出し1925年までに二つの銀行を買収してそれらを合併させた。さらに1928年にはニューヨーク市内に長い歴史をもつバンク・オブ・アメリカをも買収してそれを系列銀行と統合させた。この買収・統合の結果、バンク・オブ・イタリア集団は東部金融市場に強固な足場を確保することになった⁶¹⁾。しかし、モルガン・ウォール街既成勢力にとってバンク・オブ・イタリア集団が大きな脅威となったのは1929年におけるバンク・オブ・アメリカの証券子会社とブレア商会との合併であった。というのはこの合併により同集

表12 Transamerica Corp. 支配下の金融機関 (1929年)

金融機関	投資総額 (千ドル)	持株比率 (%)	資産額 (千ドル)
Bank of Italy N. T. & S. A.	106,253	99	851,705
Bankitaly of America	400,000	99	400,000
Bank of America Nat'l Ass.	74,451	49	514,392
Bancamerica-Blair Corp.	53,000	49	53,000
Bank of America of Calif.	33,068	85	364,704
Corporation of America	20,000	85	20,000
Oakland Bank	6,461	70	64,961
Banca d'American (Milan)	23,100	39	70,000
Bankitaly Mortgage Co.	1,983	100	24,951
California Joint St. Land BK	1,399	100	17,374
Pacific Nat'l Fire Ins. Co.	3,000	99	3,000
Bankitaly Agri. Credit Co.	1,006	100	1,322
合計	723,726		2,385,422

(出所) *Moody's Manual* より作成。

表14 U. S. & Foreign Securities 保有の主要証券 (1927年)

		株数
銀行	*Manufacturers & Traders-Peoples Trust Co., Buffalo	4,000
	*National Park Bank of New York	5,925
公益企業	*North American Co. Common	10,000
	*Dodge Brothers Inc., S7 Cum. pref.	10,000
	*Dodge Brothers, Inc., Class A Com. (N. V.)	42,936
	*Dodge Brothers, Inc., Class B Com. (V. P.)	42,000
	General Electric Co., Common	10,000
	*Goodyear Tire & Rubber Co., Common	10,000
	Kennecott Copper Corporation	10,000
	Loew's Incorporated, Common	12,500
	*Louisiana Land & Exploration Co., Common	24,500
	*National Cash Register Co., Common A	10,000
	*Union Oil Co. of California	7,800
	Amerada Corporation	30,000

(出所) *Moody's Banks & Finance, Moody's Industrials*, 1929.
*ディロン・リードが関係したもの。

団の資金量がさらに増大しただけでなくその活動範囲が外債引受をはじめ、産業金融の諸分野にも大きく広がられたからである⁶²⁾。

2. 新興投資銀行の投資信託支配

(1) ディロン・リード商会

1920年代のアメリカにおいて投資信託会社の創業と支配によって証券市場だけではなく産業部門にもその勢力を拡大した投資銀行のひとつはディロン・リード商会 (Dillon Read & Co.) である⁶³⁾。

ディロン・リードはすでにその前身のウィリアム・リード商会の時代 (1905~1921年) から証券の引受と分売に従事していた。しかし同社が内外に注目されたのは1920年代以降である。そのきっかけとなったのは同社が1924年から26年にかけて多数の引受団を組織し、ドイツの大銀行と大企業から巨額の証券を引き受けてアメリカ市場に販売したことである。このなかには United Steel Work, Siemen & Halske, Discounts-Gesellschaft など有名な企業と銀

表13 ディロン・リード商会の純利益 (1922~1927年) (単位: ドル)

年	純利益
1922	2,450,586
1923	1,149,815
1924	4,593,951
1925	12,295,281
1926	8,331,672
1927	2,346,299

(出所) R. Sobel, *The Life and Times of Dillon Read*, 1991, p. 138.

行の証券が含まれる⁶⁴⁾。ドイツ証券のほか、ディロン・リードはカナダ証券をも大量に引き受けており、1920年代末にこの分野で第1位を占めた。この結果、1920年代におけるアメリカ引受機関の外国債引受に関してディロン・リードは引受額でナショナル・シティとモルガン商会に次いで第3位になっている⁶⁵⁾。

一方、国内においてもディロン・リードの活躍は目立っていた。1924年、ロイヤル・ダッチ石油によるユニオン石油 (Union Oil Co. of California) の持株 (発行株の26%) 売却が行われたが、このさいディロン・リードが引受

団を組織してその全額を引き受けた⁶⁶⁾。これを契機にディロン・リードはユニオン石油の金融代理店にもなった。ディロン・リードはまた同年、引受団をつくり自動車販売金融会社コマーシャル・インベストメント・トラスト (Commercial Investment Trust) が発行した新株を引受けて同社との関係を深めた⁶⁷⁾。しかし、ディロン・リード商会の名声を一層高めたのは1925年、アメリカ第3位の自動車会社ドッジ兄弟会社 (Dodge Brothers) の買収をめぐってディロン・リード・シンジケートがモルガン・シンジケートに打ち勝って同自動車会社の経営権を獲得したことである⁶⁸⁾。このディロン・リード・シンジケートには382の会社や個人が参加したが、主要メンバーはディロン・リード、チェース・セキュリティ (チェース・ナショナル・バンクの証券子会社)、ナショナル・シティ・カンパニー (ナショナル・シティ・バンクの子会社) であり、三者がそれぞれ7%の引受額を分担した⁶⁹⁾。

ディロン・リードは証券引受業務を補強する方法として証券分売業務に力を入れていた。同社は1920年代半ばまで全国各都市に支店を開設した。最大の支店はニューヨーク支店であるが、同支店には40人ほどのセールスマンが雇われた。またボストン、フィラデルフィア、シカゴにおいても同社は大規模の支店をもっている。ディロン・リードのセールスマンになるものは30~40人がひとつのクラスになり短期間のセールス教育を受けたのち、各支店に配属された。セールスマンたちの主要任務はディロン・リードが新規に引き受けた証券 (主として社債) を投資家に販売することであった。彼らは一般のブローカーズ業務にあまり関与せず、特定の顧客にたのまれた時のみそれ以外の証券を仲介した。この場合には顧客の注文を他のニューヨーク証券取引所会員にまわし、なかでもドミニック・アンド・ドミニック (Dominick & Dominick) に依頼する例が多かった⁷⁰⁾。

いうまでもなく、こうした証券市場における

ディロン・リードの目覚ましい活躍は主として同社による投資信託会社の支配によってのみ可能になった。ディロン・リードは1924年、6,000万ドルの資本金で投資信託として United States & Foreign Securities (US & FS) を設立した⁷³⁾が、それ以来、US & FS はディロン・リードが組織した引受団の主要メンバーになり、さらに引受団の売り残った証券の消化機関として重要な役割を果たした⁷⁴⁾。たとえば1925年のドッジ兄弟会社買収シンジケートではディロン・リードの引受額 (全体の7%) のうち、その半分は US & FS の引受分であった⁷⁵⁾。また1927年に公けにされた US & FS の保有証券内容をみても同投資信託が保有した証券のうち、かなりの部分はディロン・リード引受団が引き受けた証券で占められた。ディロン・リードは1928年、3,000万ドルの資本金で第二の投資信託会社としてインターナショナル・アンド・U.S.・セキュリティ (International & US Securities Co.) を創立した⁷⁶⁾。US & FS と同様、新会社もまたディロン・リードによる引受業務拡大の道具として使われた。

投資信託会社の支配はさらにディロン・リードに銀行業進出の足場を提供した。引受額の増大に伴い、ディロン・リードは引受活動のためにますます多額の資金を必要とした。同社がその一部を自己資金や企業預金で賄ったが、その大半はやはり銀行借入に依存せざるをえなかった。商業銀行のうち、ディロン・リードの主要融資銀行はパーク・ナショナル・バンク (Park National Bank) とセントラル・ユニオン・トラストであった⁷⁷⁾。ディロン・リードはこれら2銀行にそれぞれ1名のパートナーを派遣して取締役を兼任した。一方、US & FS は1920年代中頃からパーク・ナショナル・バンクの発

行株の5.9%を保有していた⁷⁸⁾。こうした持株関係をつうじてディロン・リードがパーク・ナショナル・バンクの経営に大きな影響力をもつようになった。パーク・ナショナルは1929年、チェース・ナショナル・バンクと合併したがこの合併にあたりディロン・リードが推進役として重要な役割を果たしたといわれた⁷⁹⁾。

(2) ゴールドマン・サックス商会

投資信託会社の支配によって1920年代後半の金融・証券市場と産業にもっとも大きな影響力をもつ新興投資銀行はゴールドマン・サックス商会 (Goldman Sachs & Co.) である。ゴールドマン・サックスは1928年に投資信託会社としてゴールドマン・サックス・トレーディング・コーポレーション (Goldman Sachs Trading Corp., 資本金1億ドル) を設立した⁸⁰⁾。同投資信託は1929年まで株式交換や買収によって四つの銀行を系列化し、その支配下の銀行資産は11億ドルにたっして全国第6位になっている⁸¹⁾。

ゴールドマン・サックス・トレーディングが最初に系列化した銀行はニューヨークのマニユファクチャラーズ・トラストである⁸²⁾。同行は資産額でニューヨーク市内第9位、全国第12位の有力銀行である⁸³⁾が、ゴールドマン・サックス・トレーディングが1929年、株式交換によって同行の発行株数の32%を取得し、勢力下においた。ニューヨーク以外では、同投資信託会社はシカゴのフォルマン・ステイト・ナショナル・バンク (シカゴで第3位) の発行株の10%とサンフランシスコのアメリカーン・トラスト (同市第2位) の発行株のほぼ全部をそれぞれ取得して両銀行を系列化した⁸⁴⁾。一方、フィラデルフィアのコロニア・トラストも同じ年にゴール

表15 Manufacturers Trust が Goldman Sachs & Co. から購入した証券 (1929年1月~1930年8月1日)

American Metal 5½'s, 1934	248, 125ドル
Conde Nast Corp. 6's, 1932	248, 125
Cream of Wheat Com.	276, 250
Goldman Sachs Trading, com.	2, 407, 924
Kelsey Hayes Wheel Corp. 4½'s, 1931	249, 375
Mineapolis Moline Pfd.	3, 052, 500
Mineapolis Moline Com.	1, 043, 750
J. J. Newberry 5½'s, 1940	123, 750
Shenandoah Corp. Pfd.	5, 633, 500
Shenandoah Corp. Com.	2, 028, 512
Sloss Sheffield Steel 4½, 1931	249, 687
United Biscuit Co., Com.	110, 000
Public National Bank Com.	13, 200
Warner Bros, Pictures 6%, 1939	386, 823
Van Sweringen Corp. 6's, 1935	61, 070
合 計	16, 122, 602

(出所) SEC, *Investment Trusts and Investment Companies*, Part 4, p. 174.

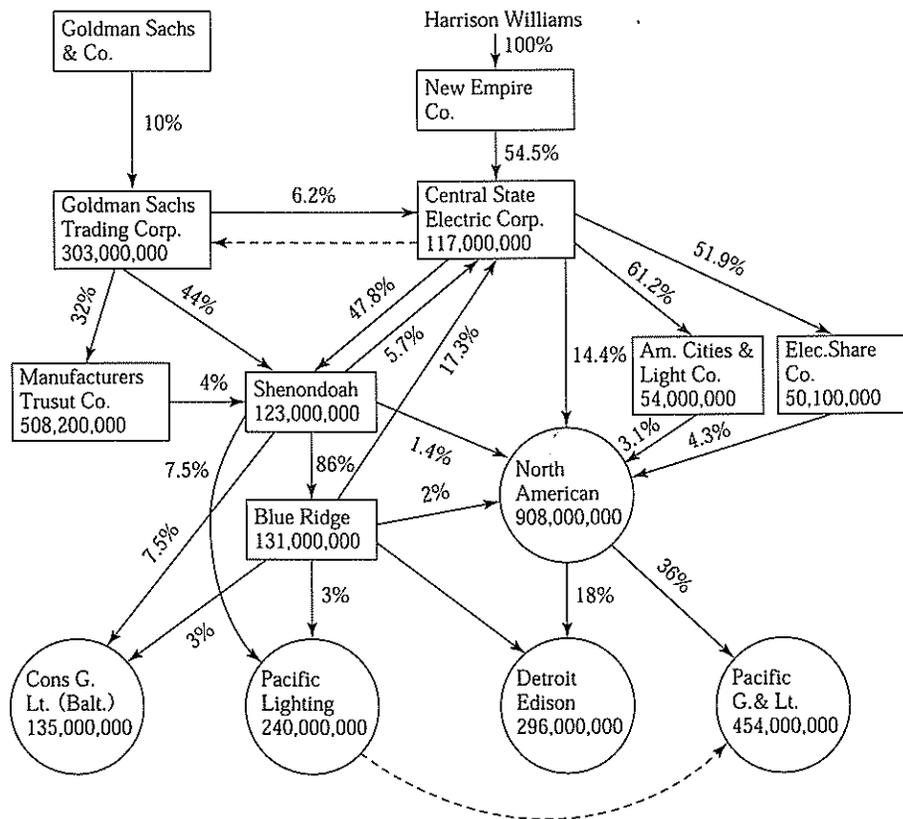
ドマン・サックス・トレーディングによって買収され、1930年に同市第2位銀行であるペンシルバニア生命保険・銀行と合併した⁸⁵⁾。ゴールドマン・サックス・トレーディングは合併後の同銀行の株の5%を保有してその最大株主になっている。

ゴールドマン・サックスは支配下の銀行の資金を証券市場における同社の勢力拡大のために最大限に利用した。ゴールドマン・サックスの系列下に入ったマニユファクチャラーズ・トラストは1929年、ゴールドマン・サックスの創業や引受活動の資金として同社に多額の融資を行った。このなかにはブルー・リッジ社 (Blue Ridge Co.) とシェナンドー社 (Shenandoah Corp.) の創業に関する1,200万ドルと1,500万ドルの融資が含まれる⁸⁶⁾。これらの二つの会社はゴールドマン・サックスがハリソン・ウィリアムと共同で設立した持株会社でありその目的はハリソン・ウィリアム支配下のセントラル・ステイト電力会社の株に投資するもの

であった⁸⁷⁾。マニユファクチャラーズ・トラストはまたゴールドマン・サックスが関係した企業の株を大量に購入し証券市場における同商会の活動を支援した。マニユファクチャラーズ・トラスト以外の銀行もゴールドマン・サックスの金融活動を補助する道具として使われた。

その豊富な資金源を背景にゴールドマン・サックスはその勢力を産業諸部門に拡大した。大恐慌の前夜、ゴールドマン・サックスはいくつかの産業部門においてモルガン・ファースト・ナショナルに対抗する大きな勢力として登場するようになった。製罐業ではゴールドマン・サックスが1925年から支援したコンチネンタル・キャン (業界第2位) はモルガン・ファースト・ナショナルのアメリカーン・キャン (同第1位) に対する競争力を強化し⁸⁸⁾、また製菓部門のゴールドマン・サックス系のユナイテッド・ビスケットは同じくモルガン系のナショナル・ビスケットと激しく競争した⁸⁹⁾。農業機械ではゴールドマン・サックスがミネソタ・モリンの

図1 電力産業をめぐるゴールドマン・サックスとハリソン・ウィリアムズの資本結合 (1929年)
(単位: ドル)



O=operating companies.

〔出所〕FTC, *Utility Corporations*, No. 33, 1931, p. 546; *Moody's Manual, Banks-Finance*, 1929; *Moody's Public Utilities*, 1930

創業を主導してこの分野を支配していたモルガン・ファースト・ナショナルのJ. C. ケスやインターナショナル・ハーバスター (シカゴと共同系列) に挑戦した⁸⁹⁾。ゴールドマン・サックスはまたその巨大な資金力を動員してハリソン・ウィリアム支配下の電力集団の一角に喰いこみ (図1を参照)、その3分の1の利権を入手して電力産業におけるモルガン・ファースト・ナショナルの二大電力会社—ユナイテッド・コーポレーションとエバスコーを脅した⁹⁰⁾。ゴールドマン・サックスはさらにゴールドマン・サックス支配下の会社の株とアメリカン電信

電話会社株との交換という方法によってモルガン・ファースト・ナショナル集団内の電話トラストの支配を試みたが、それが結局恐慌後の株価暴落で不成功に終わった⁹⁰⁾。

(3) ハリス・フォーブス

1920年代の投資信託ブームを利用して証券引受業務を大きく拡大したもうひとつの投資銀行はハリス・フォーブス商会 (Harris Forbes & Co., New York) であった。同社は引受活動を外国債と公益事業債に集中しており、その引受額が1928年から29年までの2年間、全米第

1位になっている⁹¹⁾。ゴールドマン・サックスと同様、ハリス・フォーブスも支配下の投資信託会社をテコにその勢力を電力産業にのばした。

ハリス・フォーブズ (ニューヨーク) は1912年、シカゴに本社をもつN. W. フォーブス (N. W. Forbes Co.) のニューヨーク支社が、ボストン支社とともにそれぞれ本社から分離、独立してできたものである。同社は設立当初から証券引受業務の補完手段として証券分売業務を重視して全国の主要都市に支店を開設した。しかも、ディロン・リード商会の場合と異なり、ハリス・フォーブスのセールスマンはハリス・フォーブスが引き受けた証券だけでなく、分売網をもっていない他の引受業者の証券をも積極的に取り扱い顧客に販売した。このようなことから同社は1920年代初頭まで証券市場に強固な足場を確保することができた。

ハリス・フォーブスが飛躍の時期を迎えたのは1924年以降であった。同年、ハリス・フォーブスはファンダーズ系 (Founders Group) 投資信託会社から1,500万ドルの社債を引き受け、その分売に成功した。これを契機にハリス・フォーブスのパートナー2人はファンダーズ・グループ内の各投資信託会社の取締役を兼任し各社の投資方針を支配するようになった。ファンダーズ・グループは1920年代の投資信託集団のなかで最大のものであり、1929年、同系13社の資産総額は6億6,800万ドルの巨額にたっている。

ハリス・フォーブスは自系列の投資信託会社をつくらなかったが、ファンダーズ・グループとの関係をテコにその勢力を電力産業に拡げることができた。1926年、同社はアソシエテッド・ガス・電力会社の要請により証券引受団を組織して同ガス・電力会社から6,000万ドルの

社債を引き受けた。この額はこれまでの電力債のなかで最大のものであったといわれる。社債の引受と同時にハリス・フォーブスのパートナー2人はアソシエテッド・ガス・電力の取締役に選ばれ、その経営に参加するほか、同電力会社傘下の投資信託会社イースタン・ユーティリティ・インベストメント・カンパニー (Eastern Utility Investment Co.) の投資活動をも管理することとなった。そして1929年、アソシエテッド・ガス・電力とファンダーズ・グループとの資本的結合を推進するため、ハリス・フォーブスとユナイテッド・ファンダーズ (ファンダーズ・グループの中核会社) の共同出資による電力持株会社パブリック・ユーティリティ・ホールディング・カンパニー (Public Utility Holding Co. 通称 PUHC) の設立が行われた。PUHCはその設立直後、ハリス・フォーブスをつうじてアソシエテッド・ガス・電力 (全国発電量の2.8%) とセントラル・パブリック・サービス・カンパニー (Central Public Service Co., 全国発電量の1.5%) の株を大量に購入した。1929年12月現在、PUHCは前者の発行株の14.5%、後者のその22%をそれぞれ保有している。このようにハリス・フォーブスは投資信託会社の支配をつうじて短期間のうちに全国発電量の4.3%をその支配下に収めることができた。

ハリス・フォーブスはその後、さらにユナイテッド・ファンダーズとともに電力持株会社 USEPCO (United States Electric Power Corporation) の創業の参加した。USEPCOは1930年まで投資銀行 H. M. ベレスビー (H. M. Byllesby & Co.) 支配下のスタンダード・ガス・電力 (Standard Gas & Electric Co., 全国発電量の4.5%) の株式の52%を取得

している⁹²⁾。

(4) レーマン、セリクマン、ホールジー・スチュワート

1920年代前半までサービス業の証券引受に専念したレーマン・ブラザーズ (Lehman Brothers) も1927年にラザルー・フェア (Lazard Fer) と共同で小規模な投資信託会社としてゼネラル・アメリカン・コーポレーション (General American Corporation) を創業した⁹³⁾。その後、ゴールドマン・サックスによるゴールドマン・サックス・トレーディング・コーポレーションの創業成功に刺戟されて同社は1929年9月、単独で資本金1億ドルのレーマン・コーポレーション (Lehman Corporation) を設立した⁹⁴⁾。レーマン・ブラザーズが同投資信託会社発行株の10%を自社で保有し、残りの90%を一般投資家に売り出した。

レーマン・コーポレーションは1929年末まで保有資産の61%を証券に投下した⁹⁵⁾。1930年、同投資信託はニューヨーク市内のコマーシャル・ナショナル・バンク (Commercial National Bank) の発行株の7%を保有しその大株主になっている⁹⁶⁾。一方、商工企業に対する投資は30数社に分散されており、このなかでレーマン・ブラザーズが従来から証券引受をつうじて関係した企業が中心となっている。1929年末、レーマン・コーポレーションはレーマン・ブラザーズのパートナーが取締役を兼任する九つの会社の発行株数の1~5%を保有している。

一方、南北戦争当時に証券引受業務に進出したセリグマン商会 (J. W. Seligman & Co.) を遅ればせながら1929年1月にトリ・コンチネンタル・コーポレーション (Tri-Continental Corporation) を設立した⁹⁷⁾。その7カ月後には

さらに姉妹会社としてトリ・コンチネンタル・アライド・コーポレーション (Tri-Continental Allied Corporation) をつくった。両社の資本金はいずれも5,000万ドルであった。セリグマン商会のパートナー6人はこれら2社の取締役をそれぞれ兼任した。これら投資信託2社をつうじて一般投資家から集めた資金は各分野に投下され、なかでも銀行と保険会社、公益事業会社が大きな比重を占めた⁹⁸⁾。1929年12月、これら二つの投資信託会社の統合が行われ、新会社はトリ・コンチネンタル・コーポレーションの社名を継承した⁹⁹⁾。恐慌発生後の株価暴落による影響もあって合併直後の新会社の資産額は7,600万ドルに減少した。

ニューヨーク系の多くの投資銀行と異なり、シカゴのホールジー・スチュワート (Halsey Stuart & Co.) は投資信託ブームのなかで自系列の投資信託会社をつくらなかった。そのかわり同社はシカゴのインサル電力集団に協力して同集団が1928年から29年にかけて設立した二つの投資信託会社—インサル・ユーティリティ・インベストメント (Insull Utility Investment, Inc.) とコーポレーション・セキュリティズ・カンパニー・オブ・シカゴ (Corporation Securities Co. of Chicago) の証券引受と販売に中心的な役割を果たした¹⁰⁰⁾。これら二つの投資信託会社は第三者によるインサル系電力会社株の買占めを防止する目的でつくられたものであり、その資本金合計額は2億5,000万ドルにたっている。これらの投資信託会社2社のほか、ホールジー・スチュワートはさらに引受団を組織し、インサル系電力・ガス会社の証券を大量に引き受けた。この結果、同社は1928~29年、証券引受業者の上位15社にランクされた。

3. 産業資本家の銀行業進出

(1) ロックフェラー (J. D.) による銀行買収

自動車時代はアメリカ経済における J. D. ロックフェラー (J. D. Rockefeller) 一族の地位を一層高めた¹⁰¹⁾。1920年代終末、J. D. ロックフェラーは石油産業に対する大きな影響力に加えて銀行業においても強固な地位を確立した。

第一次大戦後における石油産業の飛躍的な発展を背景にスタンダード石油各社の利潤が大きく増加した。1919年から1929年にかけてスタンダード石油 (New Jersey) の年間利潤は4,500万ドルから1億2,000万ドルに増加し、スタンダード石油 (Indiana) のそれが1,900万ドルから8,300万ドルになった¹⁰²⁾。その他のスタンダード系石油会社も同時期にそれぞれ利潤の大幅な増加を記録した¹⁰³⁾。一方、石油企業間の競争は激化した。1911年の石油トラスト解体命令を契機に新興企業のなかでガルフ石油、シンクレル石油、テキサス石油などは発展し多くの地域でスタンダード石油系会社の地盤に浸透した¹⁰⁴⁾。

J. D. ロックフェラー一族は石油からの莫大な収入の一部を銀行業に投下した。J. D. ロックフェラーは1910年代後半、エクィットブル・トラストの大株主になり同行を支配下におさめた¹⁰⁵⁾。そのねらいは強力な系列銀行をもつことによって金融市場に対する影響力を強め、石油産業におけるその利権を守ることであった。ロックフェラーの支援のもとでエクィットブル・トラストは1920年に全国第8位の銀行 (資産額で) に成長し¹⁰⁶⁾、その後、さらにいくつかの銀行との統合をへて全国第6位に躍進した¹⁰⁷⁾。この間、同銀行はスタンダード石油の輸出金融

に深くかかわると同時に電力金融や外国債引受を活発に行った¹⁰⁸⁾。

エクィットブル・トラストとの関係を介して J. D. ロックフェラーはさらにエクィットブル生命保険会社とも密接な関係をもつようになった。J. D. ロックフェラーの助力で同生保は1918年、スタンダード石油 (NJ) の団体保険契約を獲得しこの分野に一定の地位を占めた¹⁰⁹⁾。1920年代、ロックフェラー家の代表として B. Cutler はエクィットブル・トラストとエクィットブル生命の2社の役員を兼任した¹¹⁰⁾。このようにこれまで主として石油産業に限定した J. D. ロックフェラー家の影響力は石油、銀行、生命保険に拡大した。

(2) メロンによる銀行業拡大

J. D. ロックフェラーと同様、メロン一族も大恐慌前に有力な銀行・産業集団に発展した¹¹¹⁾。

メロン一家支配下の主要企業は第一次大戦後、自動車時代の恩恵を受けて利潤が大幅に増大した。1927~29年の間にガルフ石油、アルミニウム・カンパニー・オブ・アメリカ、ピッツバーグ・グラスなど3社の年間利潤はそれぞれ104%、52%、46%の増加を記録した¹¹²⁾。上記自動車関連3社以外、メロンはさらにコッパ・カンパニー、ロン・スター・ガス、ジョンズ・アンド・ラフリン・スチール、ピッツバーグ・コールなどのピッツバーグ地方の有力企業と密接な関係をもっていた¹¹³⁾。

メロンも企業からの収益の一部を銀行業に投下し同系銀行の影響力を拡大した。1929年、メロン系のユニオン・トラストとメロン・ナショナル・バンクはそれぞれピッツバーグの第1位と第2位の銀行となった¹¹⁴⁾。メロンはまたユニ

オン・セービング・バンクとパーマ貯金銀行をも支配した。1929年におけるメロン系4銀行の資金合計額は9億ドルに達している¹¹⁵⁾。なお、メロンは1930年、メロン・セキュリティを設立して証券引受活動を強化した¹¹⁶⁾。

メロンは大不況の前に電力金融の分野でモルガン・ファースト・ナショナルと一定の協力関係を維持した。ユニオン・トラストは1920年代、ギャランティ・トラストとモルガン商会とともにコロンビア・ガスに融資した¹¹⁷⁾。メロンはまたモルガン商会が電力持株会社として設立したユナイテッド・コーポレーションにも利権をもっていた¹¹⁸⁾。ガルフ石油は1930年、6,000万ドルの社債を発行したが、その社債引受団を主宰したのはギャランティ・カンパニー、バンカーズ・カンパニー、メロン・セキュリティの3社であり、モルガン系生命保険会社3社をあわせて800万ドルを購入した¹¹⁹⁾。

III. ウォール街既成勢力の対応

1. モルガン・ファースト・ナショナル集団

新興金融・産業集団の抬頭はこれまでウォール街に君臨したモルガン・ファースト・ナショナル集団を中心とする既存勢力に大きな脅威をあたえた。モルガン・ファースト・ナショナルの中核はモルガン商会であるが、同商会が1920年代以降、その主要金融活動を鉄道金融と外国公債引受に集中しながらも、新しい事態に対応するため、その活動範囲を徐々に自動車、石油、電力などの新興産業に拡げるようになった。また金融、証券市場においては同集団の地位維持につとめた。

第一次大戦前と同様、鉄道金融は大戦後もモルガン・ファースト・ナショナル集団の企業金融活動の中心部分をなしていた。1919年から1932年までの期間中、モルガン商会を幹事とする引受団が引き受けた企業証券のうち、鉄道証券は全体の52%を占めた¹²⁰⁾。このなかで最大の部分はヴァン・スイリンゲン兄弟が関係した諸鉄道会社で占められた¹²¹⁾。ヴァン・スイリンゲン系鉄道会社の金融業務の主導権は1919年、クリーブランドの銀行からモルガン・ファースト・ナショナル集団に移ったが、それ以来、同系鉄道はモルガン・ファースト・ナショナルの支援のもとで2万マイルをもつ新しい大陸横断鉄道幹線に発展した¹²²⁾。ヴァン・スイリンゲン鉄道のほかにモルガン・ファースト・ナショナルはさらに戦前から同系鉄道になったニューヨーク・セントラル鉄道、サザン鉄道、ノーザン・パシフィック鉄道などにも金融していた¹²³⁾。1930年、ヴァン・スイリンゲン鉄道を含めてモルガン・ファースト・ナショナル系鉄道会社は全国鉄道線の4分の1を支配し戦前の地位を維持した。

いうまでもなく鉄道産業との密接な関係はモルガン・ファースト・ナショナルの自動車や石油産業進出を遅らせた¹²⁴⁾。これらの二つの産業部門は大戦中から戦後にかけて鉄道と石炭にかわりアメリカの主要産業部門に成長したが、モルガン・ファースト・ナショナルがこれらの2部門の金融にのりだしたのは1920年代以降であった。それはまず自動車産業で始められた。すなわち、1920年、デュポン集団の要請でモルガン商会はデュポン支配下のゼネラル・モーターズ支援のため、引受団を組織して同自動車会社から2,800万ドルの新株を引き受けた¹²⁵⁾。これを契機にモルガン・ファースト・ナショナル

表16 J. P. Morgan & Co. と Drexel & Co. の連結貸借表

(単位: ドル)

	1927年12月31日	1928年12月31日	1929年12月31日	1931年1月2日	1932年1月2日
資 産					
現金・預金	44,502,403.03	42,031,527.67	59,476,918.24	67,461,469.73	44,531,897.66
コール・ローン	54,320,000.00	109,935,000.00	79,050,000.00	8,425,000.00	21,075,000.00
合衆国国債	178,152,075.89	113,397,933.76	165,667,994.49	190,739,957.32	110,821,189.69
他行引受手形	-	14,365,263.59	-	-	15,671.20
州債・市債	163,340,854.03	103,981,950.65	64,577,005.43	82,752,582.41	12,173,741.20
社債	26,019,843.93	15,789,649.59	7,072,801.18	21,403,738.52	10,031,368.25
株	40,989,357.21	68,546,325.22	64,281,479.74	57,822,593.90	22,607,957.56
その他の投資	9,327,470.73	12,643,341.24	27,631,636.97	124,841.69	471,174.85
融 資:					
定期	86,895,651.70	43,329,916.96	62,771,917.34	66,384,784.73	86,489,535.77
要求払	34,671,119.98	39,001,772.81	69,553,613.15	92,232,402.18	55,419,267.26
対銀行	8,309,504.47	8,593,304.12	9,417,304.12	9,471,637.45	9,661,470.78
受取利子(未回収分)	1,806,637.51	1,698,277.57	1,668,065.44	-	8,947.60
自行保証・銀行引受手形(見返勘定)	-	-	18,466,338.56	45,092,618.78	-
銀行引受手形の顧客負債勘定(見返勘定)	3,558,751.23	20,681,366.33	20,061,175.65	21,854,208.09	21,684,166.75
外国為替(見返勘定)	12,398,937.19	35,779,192.53	30,631,698.32	40,143,568.89	37,575,400.15
合 計	664,292,606.90	629,773,822.06	680,381,938.63	703,909,403.69	432,566,788.70
負 債					
自己資本	71,638,314.32	91,555,934.99	118,604,183.75	91,843,140.28	52,959,772.70
預金	562,406,896.60	481,188,646.91	492,292,666.39	503,898,014.82	319,405,848.57
支払手形	14,000,000.00	-	-	-	-
支払利子(未払分)	53,965.61	310,989.45	409,027.06	409,639.87	236,842.07
自行保証・銀行引受手形(見返勘定)	-	-	18,466,338.56	45,092,618.78	-
自行引受手形(見返勘定)	3,800,493.18	20,939,058.18	20,195,024.55	22,522,421.05	22,390,925.23
多国為替(見返勘定)	12,398,937.19	35,779,192.53	30,631,698.32	40,143,568.89	37,575,400.13
合 計	664,292,606.90	629,773,822.06	680,381,938.63	703,909,403.69	432,566,788.70

(出所) U. S. Senate, *Stock Exchange Practices*. Part I. p. 22.

ル系の三つの銀行(モルガン商会、ファースト・ナショナル・バンク、バンカーズ・トラスト)はそれぞれゼネラル・モーターズに役員を派遣してデュポンとともにその経営に参加するようになった¹²⁶⁾。しかもこれら3銀行の役員はいずれもゼネラル・モーターズの財務委員の要職を兼ねていた。モルガン・ファースト・ナショナルのゼネラル・モーターズに対する支援はその後もつづき、とりわけ自動車販売金融を担当する同社子会社 GMAC (General Motors Acceptance Corp.) の競争力強化に向けられた。この結果、これまでフォードとの競争で苦戦したゼネラル・モーターズはフォードに対する劣勢を挽回し、1921年に11%対45%だった同

社対フォードの自動車生産台数の比率は1928年には33%対31%に逆転した¹²⁷⁾。なお、モルガン商会らは1925年、ゼネラル・モーターズとの合併を前提にドッジ兄弟会社(自動車会社第3位)の買収を試みたが、計画が不成功に終わった¹²⁸⁾。

一方、石油産業ではモルガン商会が1923年にマーランド石油(Marland Oil Co.)の再組織を主導した¹²⁹⁾。それ以来、モルガン商会のパートナーとギャランティ・トラストの代表はマーランド石油の取締役を兼任して同社を支配した¹³⁰⁾。マーランド石油以外に1920年代、モルガン・ファースト・ナショナル系企業として同集団に加わったのはスタンダード・ブランド

表17 電力生産における主要電力会社の占有率 (1929年, 100 KWh)

Morgan-FNB United Corp.	18,053	30,524	35.1%
Electric Bonds & Shares Co.	12,471		
Harrison Wm-Goldman Sach		12,460	14.5
North American Co.	6,513		
Detroit Edison Co.	2,651		
Pacific Sas & Elec. Co.	2,072		
Consolidated G. El & L. (Balt.)	570		
Pacific Lighting	563		
Chicago (Insull)		8,970	10.3
National City		6,513	7.4
Consolidated Gas. Co of N. Y.	6,513		
Total		58,967	66.4%

(出所) FTC, *Utilities Corp. Summary Report*, 1935, p. 38; *Moody's Manual of Public Utilities*.

表18 Guaranty Trust の証券保有の一部 (1930年12月31日)

(保有総額: 約120,000,000ドル)

City of Paterson, 4¼ 1938-49	5,275,731ドル
Southern Railway dev. & gen., 4/1956	4,099,333
Southern Pacific refunded, 6/2047	2,843,312
Deutsche Standard Works, 6/1930-39	2,700,000
New York Central equip. trust, 4½, 1931-39	2,557,293
Florida East Coast, 5/1974	2,335,658
Great Northern gen., 4½/1977	2,308,541
International Agricultural Corp., 5/1942	1,959,946
Interborough Rapid Transit, 7/1932	1,510,681
Missouri Pacific, 5/1949	3,000,000
Texas Corp., 5/1944	1,266,980
Southern Pacific, 4½ 1949	1,021,835
Simons Co., 5/1944	950,822
Alleghany Corp., 5/1944	744,375
Baltimore & Ohio, 4½ 1960	691,570
Chicago, Rock. Island & Paci. 4½ 1960	634,141
Chicago & Northwestern, 4¾, 1949	612,150
International Tel. & Tel., 4½ 1939	554,711
Alleghany Corp., 5/1950	430,972
19 銘柄 合計	35,498,051

(Standard Brand Co.) だけである。同社は1927年、モルガン商会の主導下で三つの有力食品会社が統合してできたものである¹³¹⁾。

自動車や石油産業進出が立ち遅れたモルガン-ファースト・ナショナルは1920年代後半、電力産業における勢力挽回にのりだした。よく

知られるようにモルガン-ファーストは1910年代まで電力産業において圧倒的な地位を占めた。同系電力会社は全国水力発電の40%以上を支配するとともに同系のゼネラル・エレクトリックが電気機械生産の60%を独占して競争企業であるウェスティングハウス電機会社を大き

く引き離した¹³²⁾。さらにゼネラル・エレクトリックの子会社エバスコ (Electric Bonds & Shares Co.) などは持株支配によって全国火力発電量の15%を直接に支配した。ところがこうした電力産業におけるモルガン-ファースト・ナショナルの優位は1920年代中頃からくずれ始めた。すなわち、1925年、ゼネラル・エレクトリックは独占禁止法の関係でエバスコを分離せざるをえなくなり¹³³⁾、一方、ウェスティングハウス電機はチェース・ナショナル・バンクとメロン集団の支援によりゼネラル・エレクトリックに対する競争力を強化した。さらに電力産業では1924年以降、大規模な集中運動が展開し、新興勢力が次々に抬頭した。なかでも、1924年におけるノース・アメリカン電力によるカリフォルニア電力会社の買収と西部進出¹³⁴⁾、その翌年に起こったベリスビー系スタンダード電力によるピッツバーグ・ユーティリティの系列化とその東部地域への勢力拡大¹³⁵⁾、さらに1928年以降におけるイトン系企業によるシカゴのインサル系電力会社株の買占め¹³⁶⁾などはモルガンらに大きな脅威をあたえた。そこで電力産業における新興勢力の勢力拡大を阻止しその利権を守るため、モルガン商会は1929年、電力持株会社としてユナイテッド・コーポレーション (United Corporation) を設立した¹³⁷⁾。同社はその設立直後に東部地域を中心に全国発電量の19%を占める五つの電力会社の株の16~25%を購入してそれらを支配した¹³⁸⁾。こうしてモルガン-ファースト・ナショナルは電力産業におけるその影響力の低下をある程度まで食い止めることができた。1930年現在、ユナイテッド・コーポレーションとエバスコ (ゼネラル・エレクトリックから分離後もモルガン-ファースト・ナショナルが一定の影響力をもっていた

といわれる) はあわせて全国電力生産量の32%を占めた。

企業金融と異なって外国公債引受の分野ではモルガン-ファースト・ナショナルが1920年代をつうじて一貫して優位を維持した。第一次大戦後、モルガン商会はヨーロッパ向けの重要な借款団を主導しヨーロッパの経済復興に大きな役割を果たした¹³⁹⁾。1919年から1926年にかけてモルガン商会が組織した外国公債引受団はイギリス、フランス、ドイツ、イタリアと他の7カ国に合計15億ドルの資金を供与した¹⁴⁰⁾。このなかにはドイツ・マルクの安定化を目的とする1億ドル以上の対ドイツ借款 (1924) とイギリスの金本位復帰を援助する1億1,000万ドルの対英借款 (1925年) が含まれた。これらの外国公債引受団にはモルガン-ファースト・ナショナル系4銀行が主要メンバーになったほか、ナショナル・シティ・バンクとチェース・ナショナル・バンクも参加した。こうしてこの分野におけるディロン・リード、ハリス・フォーブスなど新興勢力の進出にもかかわらず、モルガン-ファースト・ナショナルは大恐慌発生まで引受額で首位を維持した。これは主としてモルガン商会が大戦前や大戦中、イギリスをはじめ、ヨーロッパ諸国政府との間にきずいた密接な関係によるものであった¹⁴¹⁾。

モルガン-ファースト・ナショナルはまた、1920年代に展開したニューヨーク市内の銀行統合運動に対応する方法として1929年、系列下の二大銀行-ギャランティ・トラストとバンク・オブ・ユーマスを合併させた¹⁴²⁾。新しい銀行はギャランティ・トラストの社名を継承し、20億ドルの資産をもつ合衆国第2位の銀行になった¹⁴³⁾。一方、生命保険業との関係ではプルデンシャル保険会社 (Prudential Insurance

Co.) が1910年代の改組をへてモルガン・ファースト・ナショナルとの関係を強めた¹⁴⁴⁾。この結果、モルガン・ファースト・ナショナル系生保会社はこれまでの3社—ニューヨーク、ミチュアル、エート—から4社になった。1928年現在、同系生保4社の保有資産は48億7,000万ドルにたっし生命保険会社総資産の30.5%を占めている¹⁴⁵⁾。

一方、証券市場では新興勢力の抬頭に対抗するため、モルガン・ファースト・ナショナルが同系銀行による証券子会社の設立をすすめると同時に、証券業務をめぐる同集団内部の分業体制をととのえた。モルガン・ファースト・ナショナル系銀行のうち、モルガン商会は前世紀末から証券引受機関として証券市場で中心的な地位を占めた。またファースト・ナショナル・バンクも1890年代以降、証券引受業務に進出する一方、1908年に証券子会社ファースト・セキュリティ・カンパニーを設立しその後、さらにその引受業務を拡大した。そこで、1910年代以降、新興勢力の証券市場進出から同集団の利権を守るためギャランティ・トラストは1917年、証券子会社としてギャランティ・カンパニー (Guaranty Co.) を設立し、バンカーズ・トラストも1927年のバンカーズ・カンパニー (Bankers Co.) をつくった¹⁴⁶⁾。この結果、1920年代終末にはモルガン・ファースト・ナショナル系証券引受機関は4社となり、しかも新設したギャランティ・カンパニーとバンカーズ・カンパニーは単に証券の引受だけでなく証券の分売にも力を入れていたのである。なお、モルガン・ファースト・ナショナルは戦前から証券共同引受などをつうじてボンブライイト商会とも密接な関係をもっていた。

また、ギャランティ・トラストとバンカーズ

・トラストによる証券業務の拡大に伴い、モルガン・ファースト・ナショナル集団内部では証券引受業務をめぐる新しい分業関係ができた。このなかでモルガン商会はいくつかの例外を除いて引受対象を外国公債、鉄道、電力、電話、自動車の証券に限定した。これに対してファースト・ナショナル・カンパニーは地方債の引受に重点をおき1924～28年の期間中、この分野でナショナル・シティ・カンパニーに次ぐ地位を確保した。また、ギャランティ・カンパニーとバンカーズ・カンパニーは外国債、鉄道債、電話債のほか、工業証券の引受を積極的に参与した。これら2社は1929年から1930年にかけて共同でいくつかの工業債や優先株引受団を組織した。このなかには1929年のテキサコ社債引受団、1930年のガルフ石油社債引受団 (5,000万ドル、ユニオン・トラストと共同)、アメリカン精錬会社優先株引受団 (2,500万ドル、クーン・ローブ商会と共同) などが含まれる¹⁴⁷⁾。

ここで注意しなければならないのはモルガン・ファースト・ナショナルの新興勢力対抗策が系列銀行による証券子会社の設立にとどまらなかったという点である。新興勢力は投資信託や投資会社を利用して証券市場に対する影響力を増大させたのに対しモルガン・ファースト・ナショナルも1927年以降、投資会社の設立にのりだしてそれに対抗した。モルガン商会は1928年から29年にかけてみずから二つの投資会社を組織した。そのひとつはヴァン・スイリンゲン兄弟による鉄道統合を支援するアレガンニー・コーポレーション (Alleghany Corporation) であり¹⁴⁸⁾、いまひとつは前述した東部の5電力会社の株を大量に保有するユナイテッド・コーポレーション (United Corporation) であった。これら二つの投資会社はいずれも持株会社

でありそれぞれの産業部門内の企業統合と支配を目的とするものであった。1929年、これら二つの投資会社をあわせて6億ドル前後の総資産を保有し同年における投資信託・投資会社の資産総額 (約70億ドル) の8%以上を占めた。

しかし、以上のようなことがあっても、1920年代のアメリカ金融、証券市場におけるモルガン・ファースト・ナショナルの地位が大きく低下した事実は否定できないであろう。まず銀行業についてみると、ニューヨーク市の銀行預金量に占める同系4行の割合は1920年から1928年にかけて27%から24%に低下した¹⁴⁹⁾。また同系保険会社の保険資産占有率も1913年の45%から1929年には31%に大きくさがっている¹⁵⁰⁾。

一方、証券市場においても証券引受比率の点でモルガン・ファースト・ナショナルの退潮は明らかである。モルガン商会を中心にモルガン・ファースト・ナショナル系引受機関が組織した引受団は1927年まで引受額で新興勢力を大きく引き離した¹⁵¹⁾。ところが、1929年1月から9月までの統計でみると、同期間中、引受額で引受幹事として上位15社にランクされた引受機関のうち、モルガン商会とギャランティ・カンパニーの2社にすぎず、その主宰した引受団の引受額は2億1,500万ドルだった。これに対してハリス・フォーブスをはじめとして新興勢力は8社にのぼっており、その引受総額が12億7,800万ドルにたった。ハリス・フォーブスの主宰した引受額だけでもモルガン系2社のそれを大きく上回っていたのである¹⁵²⁾。

2. ナショナル・シティ・バンク

ナショナル・シティ・バンクは1920年代をつうじて合衆国最大銀行の地位を維持していた¹⁵³⁾。同行はまた戦前と同様、企業金融や証券

引受の分野でモルガン・ファースト・ナショナル集団と密接に協力していた。

1920年代における企業金融の変化—銀行借入れから証券発行への移行—はナショナル・シティの金融活動にも大きな影響をあたえた¹⁵⁴⁾。1920年から28年にかけて同行本社の預金量は (ブローカーズ・ローンを除く) 57%も増加したのに対して融資残高が12%しか増えなかった。しかも融資残高のうちその大半は証券市場で資金を調達できない中小企業に向けられたのである。これまでの同行の主要融資先であった大企業は必要資金の大部分を証券発行で調達し同行からの融資額を大幅に減らした¹⁵⁵⁾。

ナショナル・シティ・バンクはこうした金融環境の変化に次の方法で対応した。そのひとつは支店数を大幅に増して中小企業を対象に融資先を拡大することであり、いまひとつは証券市場における子会社ナショナル・シティ・カンパニーの引受と分売活動を強化することであった。

ニューヨークの一部の銀行と同様、ナショナル・シティは1923年の銀行法改正を契機に支店網の構築にのりだした。これにより同行は1929年までニューヨーク市内に37の支店をもつようになり、支店数で市内銀行第5位になった¹⁵⁶⁾。これらの支店は同行の預金量の増加に寄与しかつ同行と中小企業との関係を強化することによって融資先の増加にもつなげた。

しかし、同行にとってより重要な方法はナショナル・シティ・カンパニーによる証券引受・分売業務の拡大であった。ナショナル・シティ・バンクはすでに大戦前から証券引受業務を強化する一方、1911年に設立したナショナル・シティ・カンパニーを介して証券分売業務に進出した¹⁵⁶⁾。1920年代に入ると、同行の支援でナショナル・シティ・カンパニーの資本金が大

表19 アメリカの債券発行に占めるナショナル・シティ・カンパニーの割合 (1921~1929年)
(単位 100万ドル)

種 類	発行総額	ナショナル・シティ関係証券		
		合 計	引受団幹事として	他の引受団に参加
鉄 道	6,195	1,854	100	1,754
公 益 企 業	11,065	1,529	395	1,134
鉱 工 業	9,210	1,581	511	1,070
国内合計 (企業債)	26,470	4,964	1,006	3,958
地 方 債 (国内)	11,892	1,422	1,016	406
連 邦 機 関	1,643	564	2	562
国 内 合 計	40,005	6,950	2,024	4,926
外 国 債	10,267	3,783	1,195	2,588
総 計	50,272	10,733	3,219	7,514

(出所) Cleveland and Huerta, *Citibank*, 1812-1970, 1985, p. 140.

幅に増加しその証券引受と分売の能力も著しく強化された。こうして1920年代終末、ナショナル・シティ・カンパニーはアメリカ有数の引受機関に発展したと同時に、世界最大の証券分売会社になった。1929年現在、同社は全国58都市に支店を保有しその社員数は1,700人を超えている。なお、同社は1926年まで分売の対象を公社債と外国債に限定したが、1927年から株をもとりあつかうようになった。

証券分売能力の増大と相俟ってナショナル・シティ・カンパニーによる引受業務の拡大が行われた。表19は1920~1929年における同社の引受活動の実態を示している。同期間中、ナショナル・シティ・カンパニーが引受幹事になった引受団の引受額と同社が他の引受団に参加した引受額はあわせて107億ドルになっており、同期間のアメリカにおける債券発行額 (502億ドル) の5分の1を占めた。同社が引き受けた債券には外国債、地方債、各種産業証券が含まれた。企業債のうち、鉄道債が全体の37%を占めたが、その大半は同社がモルガン商会主宰の引受団をつうじて引き受けたものである。公益企業債15億ドルのなかで約4億ドルはナショナル

・シティ・カンパニーが引受団を組織して引き受けた。その社債発行者はニューヨークのコンソリディテッド・エジソンとカリフォルニアのパシフィックガス・電力会社の2社であり、ナショナル・シティ・バンクが戦前からこれら2社と密接に関係していた¹⁵⁷⁾。工業債では同社が発行総額の6%を主宰し他の引受団をつうじて11%を引き受けた。同社が主宰した最大の工業債引受団はシンクレア原油購買会社 (Sinclair Crude Oil Purchasing) 発行の9,200万ドル社債に関するものであった。

外国債引受におけるナショナル・シティ・カンパニーの活動のなかでもっとも注目されるのは同社によるドイツ大企業8社の社債引受である。その総額は5億ドルの巨額にのぼったが、ナショナル・シティ・カンパニーがその大部分を単独で引受けた。同社はまたこれら社債の約40%を独自で投資家に分売した¹⁵⁸⁾。

ところが、ナショナル・シティ・カンパニーの目覚ましい引受活動にもかかわらず、ナショナル・シティ・バンクは1920年代にユナイテッド運輸会社 (United Air Transport) とオリバー農具会社 (Oliver Farm Equipment)

の2社以外に有力な大企業と密接な関係を結ぶことができなかった。その一因は戦前からの同行とモルガン・ファースト・ナショナル集団との密接な協力関係から同行の企業金融活動が公益企業分野においても製造業分野においても大きく制約されたと考えられる¹⁵⁹⁾。

3. チェース・ナショナル・バンク

1913年にモルガン・ファースト・ナショナル集団から離脱したチェース・ナショナル・バンクは第一次大戦後、ウォール街既成勢力の一角でありながら、独自の金融・産業集団を形成した。しかも、ナショナル・シティと異なり、チェースは金融・証券市場において多くの場合、新興勢力とも提携してモルガン・ファースト・ナショナルと競争するようになった¹⁶⁰⁾。

モルガン・ファースト・ナショナル集団から離れたチェースは同行頭取 A. ウィギンズ (A. Wiggins) の指導下でまずモルガン・ファースト・ナショナル系以外の生命保険会社と協力体制を組み資金力を強化した。その戦略の一環として1915年、ウィギンズは当時、生保会社のなかで急速な成長をとげたメトロポリタン生命保険会社 (Metropolitan Life Insurance Co.) の理事に選ばれた¹⁶¹⁾。その2年後、同生保会社副社長 F. エッカー (F. Ecker) はチェースの取締役に就任し同行と同生保の関係が一層緊密になった¹⁶²⁾。そして1922年、チェースはメトロポリタン生命の主要系列銀行メトロポリタン・トラストを吸収、合併してメトロポリタン生命の主要取引銀行になった¹⁶³⁾。これをテコにチェースはその後、一連の銀行買収、合併をくりかえして1929年のパーク・ナショナル・バンクとの合併をへて合衆国第3位の銀行に躍進した¹⁶⁴⁾。

その増大する資金量を背景にチェースは産業諸部門との関係を深めた。同行は1920年代の終末まで多くの有力企業の主要取引銀行になり、資金面においても人的面においてもこれらの企業と緊密な関係をきずきあげた。そのなかでいくつかのものはモルガン・ファースト・ナショナル系主要企業の競争者であった¹⁶⁵⁾ (鉄鋼業のベスレーム・スチール、電気機械のウェスティングハウス電機、電力のインターナショナル製紙等)。なお、ディロン・リード商会は1925年モルガン商会に対抗して自動車会社ドッジ兄弟買収シンジケートを組織した時、チェースも主要メンバーとして参加し、ディロン・リードと同額 (7%) の引受を行った¹⁶⁶⁾。

ナショナル・シティ・バンクより遅れたがチェースは1917年、チェース・セキュリティ・カンパニーを設立し同社をつうじて証券引受業務を拡大した¹⁶⁷⁾。チェース・セキュリティは引受額の点でこそナショナル・シティ・カンパニーの後塵に拜したが産業債や外国債の引受に関してはやはり重要な地位を占めた。これらの分野ではチェース・セキュリティはたいていブレア商会と協力した。1920年代、同社とブレアは共同でいくつかの重要な引受団を組織した。このなかにはシンクレア石油、スタンダード石油、ペトロリウム・コーポレーション・オブ・アメリカなどの証券引受団が含まれる。ブレア以外に、同社はディロン・リード商会ともしばしば協力した¹⁶⁸⁾。チェース・ナショナル頭取ウィギンズ自身はディロン・リード支配下のUS & FSの取締役に兼任した。

チェースがモルガン・ファースト・ナショナル集団から離脱した後もモルガン・ファースト・ナショナルはその組織した重要な引受団にチェースをメンバーとして参加させた。モルガ

表20 Sinclair Oil 株630,000株引受シンジケート参加者 (1928年)

		利 益
Blair & Co.	22½%	2,632千ドル
Chase Sec. Corp.	15	1,755
Shermar Corp. ¹⁾	7½	877
The Cutten Co., Ltd.	22½	2,632
H. F. Sinclair ²⁾	22½	2,632
Continental National Co. ³⁾	4	468
Arthur Reynolds ⁴⁾	1	117
A. M. Andrew	1	117
The Farnoth Corp.	1¾	204
The Traywin Corp.	1¾	204
L. W. Hill and C. O. Kalman	½	58

1) チェース会長ウィギンスの個人企業

2) シンクレア石油関係者16人に配分された。

3) コンチネンタル・イリノイ銀行の証券子会社

4) コンチネンタル・イリノイ銀行頭取

注: シンジケートは引受金融としてチェース・ナショナル・バンクから1,500の融資を受けた。

[出所] *Stock Exchange Practice*, pp. 3092-3.

ン主導の外国債、ゼネラル・モーターズ、ニューヨーク・セントラル鉄道、ヴァン・スイリンゲン鉄道などの証券引受団にはチェースがいずれもメンバーになっていた。しかし、チェースが主宰した重要な引受団にはモルガン・ファースト・ナショナル系引受機関がほとんど排除された。そればかりではない。チェースは1927年、キューバ政府と緊密な関係をつくり、これまでキューバ公債を引き受けていたモルガン商会とナショナル・シティを排除してその後のキューバ公債の引受を独占した。1927年、チェース・ナショナルが引受幹事になった2,000万ドルキューバ公債引受団ではチェース、ブレア、エクィットブル・トラスト、コンチネンタル・イリノイなどの4社がメンバーになっており、各メンバーはそれぞれ500万ドルを引き受けた。

なお、本稿の考察対象外ではあるが、1930年にチェースは、29年恐慌によって大きな打撃を受け経営危機に陥ったハリス・フォーブスを買

収し、それをチェース・セキュリティと合併させてチェース・ハリス・フォーブス (Chase-Harris Forbes Corporation) となった。この結果、チェースの証券子会社はナショナル・シティ・カンパニーに匹敵する巨大な証券会社になった。

注

1) この論文の一部は英文で中央大学企業研究所の *Research Paper No. 21* に収録されている。(Research Paper No. 21, "Financial Decentralization in the United States after World War I 1918-1929", 1997)。

2) 詳細は U. S. House, *Money Trust Investigation; Hearings*, Part 1-3, 1912-13, 拙著「アメリカ金融資本成立史」1972, 第4及び第5章を参照。

3) 同上

4) マネー・トラスト調査の結果として1914年には、ニューヨーク銀行の影響力を弱めるため、連邦準備制度が成立した (N. S. B. Gras and H. M. Larson, *Casebook in American Business History*, 1939, p. 521)。同制度は銀行制度の統一と安定化に寄与し、かつ、多くの弊害をなくしたが (Louis Corey, *The House of Morgan*, 1930, p. 418)、しかし、その後のアメリカ銀行業におけるファースト・ナショナル・バンク (モルガン・ファースト・ナショナル集団の二大中枢銀行のひとつ) の地位がほとんど影響を受けなかった (N. S. B. Gras and H. M. Larson, *ibid*), 同様の

ことはモルガン・ファースト・ナショナル系の他の銀行についてもいえる (詳しくは *Moody's Banks & Finance*, 1928-30を参照)。事実ファースト・ナショナル集団は1932年までニューヨーク連銀を人的に支配したといわれた。

5) U. S. Senate, Special Committee Investigating the Munition Industry; Hearings, part 28 and 29; *Cleon a Lewis, America's Stake in International Investments*, 1938, pp. 352-4.

6) Federal Trade Commission, *Report on the Motor Vehicle Industry*, 1939, p. 29.

7) American Petroleum Institute, *Petroleum Facts and Figures*, 1930.

8) *Statistical Abstract of the United States*, 1930.

9) Walter Adam, *The Structure of American Industry*, 1954, pp. 199-235, 360-401; L. Jacobs, *The Rise of American Film*, 1939; W. Haynes, *This Chemical Age*, 1942.

10) Arthur M. Woodford, *The Detroit and its Banks*, 1974, pp. 152-61.

11) この時期の主要タイヤ会社の工場はすべてオハイオ州にあった (*Moody's Industrials*, 1925)。

12) シカゴの人口は1918年から1926年にかけて3分の1も増加した (F. C. James, *The Growth of Chicago Banks*, 1938, p. 943)。シカゴの大銀行は第一次大戦後、その地理的な条件から中西部油田の石油開発に従事した企業の主要融資銀行になっていた (U. S. House Committee on Interstate and Foreign Commerce, 77th Congress 1st and 2nd Sessions, Proposed Amendments to the Securities Act of 1933 and the Securities Exchange Act of 1934; Hearings, part 2, 1942, pp. 531-33)。

13) *Banking and Monetary Statistics*, 1914-41, 1943, pp. 27-30.

14) *ibid*, p. 24. カリフォルニアにおける石油と映画産業の発展について次のものを参照: Marquis James and Bessie R. James, *Biography of a Bank*, 1954, pp. 235-247; J. S. Bain, *The Pacific Coast Petroleum Industry*, 2 Volumes, 1944-47.

15) *Banking and Monetary Statistics, ibid*, p. 30.

16) *Banking and Monetary Statistics*, 1914-41, 1943; *Moody's Banks & Finance*, 1930.

17) *ibid*.

18) *ibid*.

19) シカゴのインサル電力グループは1930年までその必要とする短期融資をコンチネンタル・イリノイとファースト・ナショナル・バンク・オブ・シカゴのシカゴ二大銀行に依存した (U. S. House Report, No. 827, Report of the Committee on Interstate and Foreign Commerce, *Relation of Holding Companies to Operating Companies in Power and Gas Affecting Control*, 1935, Part 5, pp. 276-7; U. S. Senate Stock Exchange Practices; Hearings, 1933, p. 1508)。グッドイヤー・タイヤなどを支配したオティス商

会もその資金の大きな部分をクリーブランド銀行から借り入れた (SEC, *Investment Trusts and Investment Companies*, 1940, Part 4, pp. 210-12)。ヴァン・スイリゲン兄弟は1930年、モルガン商会らに救済融資を求める前に必要資金をクリーブランド系4銀行から借り入れた (U. S. Stock Exchange Practices; Hearings, 1934, pp. 8196-203)。

20) 1920年代の証券ブームについて詳細は Robert Sobel, *The Great Bull Market: Wall Street in the 1920s*, 1960を参照。なお、1920年代のアメリカ企業金融と証券市場との関係については西川純子著『アメリカ企業金融の研究』(東京大学出版会, 1980年) が詳しい。

21) *New York Stock Exchange Year Book*, 1940.

22) *Ibid*.

23) *Commercial & Financial Chronicle*, 1921-24, 1925-27.

24) *Commercial & Financial Chronicle*, 1928-30.

25) H. B. Cleveland and T. F. Huerta, *Citibank*, 1812-1970, 1985, p. 128. ある研究によると、アメリカ商業銀行の融資と投資額に占める他種類の貸付額 (その大部分は商工業融資) の割合は1923年の45.3%から1929年には36.1%に低下し、また融資総額に占めるその割合も同期間中、63.3%から46%に減少した (B. H. Beckhart, *Business Loans of American Commercial Loans*, 1959, p. 8)。

26) 詳細は SEC, *Investment Trusts and Investment Companies*, Part One, 1939, pp. 56-113を参照。

27) *Ibid*, p. 36.

28) *Ibid*.

29) *Moody's Banks & Finance*, 1930.

30) SEC, *ibid*, Part Four. 1942ではこの点が詳しく考察される。なお、シカゴ系投資銀行ホールジー・スチューワートは自系列の投資信託会社を設立しなかったがインサル電力グループ支配下の二つの投資信託会社の証券販売に積極的に協力した。

31) Neil H. Jacoby and Raymond J. Saulnier, *Business Finance and Banking*, 1947, p. 73.

32) *Moody's Industrials*, 1929.

33) Robert Sobel, *The Life and Times of Dillon Read*, 1991, p. 122.

34) *Moody's Industrials*, 1921-29.

35) U. S. Senate, Stock Exchange Practices; Hearings, Part II, pp. 4661-62; P. Collier & D. Horowitz, *The Rockefellers*, 1976, p. 185.

36) *Moody's Banks & Finance*, 1932.

37) *Moody's Banks & Finance*, 1930.

38) *Moody's Public Utilities*, 1930; U. S. House Report No. 827. なお、Forrest McDonaldの *Insull*, 1962もインサル電力集団とシカゴ諸銀行について詳細な考察が行われる。

39) P. H. Gidden, *Standard Oil Company of Indiana*, 1955, pp. 414, 425. スタンダード石油 (Indiana) のファースト・ナショナル・バンクへの預金額は1,500万~3,000万ドルの高水準にたっしている。

- 40) *Moody's Industrials*, 1929. ロックフェラー (J. D.) Jr. は1928年、投票権委任状の争奪戦 (proxy fight) をつうじてスタンダード石油 (インディアナ) のスチュワート社長を解任したが、その争奪戦の過程でシカゴの二大銀行はスチュワートを支援し、ロックフェラー側に対抗した。詳しくは P. H. Gidden 上掲書 (pp. 424-25) 及び R. B. Fosdick, John D. Rockefeller, Jr. 1956 (p. 245) を参照。
- 41) *Moody's Industrials*, 1930.
- 42) コンチネンタル・イリノイは1921年、経営危機に陥ったアーマ社の再組織を主導した (F. C. James, *ibid.*, pp. 936-37)。このさい、ニューヨークのチェース・ナショナル・バンクが同銀行に協力した。チェースはその後、コンチネンタル・イリノイとともにシアーズ・ローバックにも融資していた。
- 43) F. C. James, *ibid.*, pp. 1123-24.
- 44) U. S. Senate, *Stock Exchange Practices; Hearings*, Part 6, pp. 2542, 2661, 3093.
- 45) *Moody's Banks & Finance*, 1930.
- 46) *Ibid.*
- 47) *Ibid.*, *Moody's Industrials*, 1930.
- 48) クリーブランド銀行とヴァン・スイリンゲン系鉄道会社の関係及び同系鉄道会社をめぐりクリーブランド主要銀行とモルガン・ファースト・ナショナル集団との関係について次のものが詳しい: U. S. Senate Report, *Investigation of Railroads, Holding Companies, Affiliated Companies, Additional Report of the Committee on Interstate Commerce, the Van Sweringen Corporate System*, Part 1 and Part 2, 1941.
- 49) 1930年、ヴァネス会社の取締役会は6名の取締役にあって構成されヴァン・スイリンゲン兄弟とユニオン・トラストのナット (J. R. Nutts) 社長の3人がその取締役に任じられている。取締役にモルガン商会からの代表はなかった。
- 50) C. イートン支配下の企業グループの実態及び同グループとクリーブランド系銀行との関係については SEC, *Investment Trusts and Investment Companies*, Part Four, 1942, pp. 206-51の中に詳しく述べられている。
- 51) SECでのC. イートンの証言によると、イートンがコンチネンタル・シェアなどの投資信託会社を設立した目的はクリーブランドをウォール街の金融支配から解放することであった (SEC, *Public Examination, Continental Stares*, p. 21845. SEC, *ibid.*, pp. 256-57による引用)。
- 52) U. S. House Report No. 827 Part 5, 1935, pp. 11-13.
- 53) *Moody's Banks & Finance*, 1931.
- 54) *Monetary and Banking Statistics*, 1914-41.
- 55) U. S. Senate, *Stock Exchange Practices; Hearings*, 1934, pp. 4661-62.
- 56) Ferdinand Pecora, *Wall Street Under Oath*, 1939, p. 235.
- 57) U. S. Senate, *ibid.*, p. 4657.
- 58) Allan Nerven, *Ford-Expansion and Challenge* 1915-32, 1956, p. 465. ユニバーサル・クレジットが発行した15,000株のうち、フォード自動車は7,501株、デトロイト・ガーディアンは5,000株、カンズレ (受託人として) は2,499株をそれぞれ保有した。
- 59) *Ibid.*
- 60) 詳細は Marquis James and Bessie R. James, *ibid.*, pp. 268-322を参照。
- 61) 東部進出にあたって同行はまず1919年に East River National Bank を買収し、さらに1925年に Bowery Saving Bank をも入手し、両者を合併させた (*ibid.*, p. 671)。
- 62) *New York Bankers Magazine*, July, 1929. 両者の合併により、バンク・アメリカン・プレミアが生れたが、プレミア商会の代表 Elisha Walker が新しい銀行の会長となった。
- 63) ディロン・リード商会の創業と発展については Robert Sobel の *The Life and Times of Dillon Read*, 1991のなかで詳細に紹介されている。
- 64) *Moody's Industrials*, 1930及び *Moody's Banks & Finance*, 1930.
- 65) R. Sobel, *ibid.*, p. 94.
- 66) *Ibid.*, p. 97.
- 67) *Ibid.*, p. 83.
- 68) E. D. Kennedy, *The Automobile Industry*, 1941, pp. 49-50; R. Sobel, *ibid.*, pp. 124-25. この買収の過程でモルガン・シンジケートが提示した買取価格は1億5,500万ドルでありそのうち、現金は6,500万ドルで、残りが1~9年のノートとなっていた。これに対してディロン・リード・シンジケートのそれは1億4,600万ドルであり全額現金払いになっていた。
- 69) 斎藤隆義教授より提供された資料。
- 70) ディロン・リード商会の証券分売活動に関する叙述は主として R. Sobel, *The Life and Times of Dillon Read*, 1991によっている。
- 71) *Moody's Banks & Finance*, 1929.
- 72) R. Sobel, *ibid.*, pp. 88-89.
- 73) 前掲の斎藤隆義教授の資料。
- 74) *Moody's Banks & Finance*, 1929.
- 75) R. Sobel, *ibid.*, p. 137.
- 76) *Moody's Banks & Finance*, 1929.
- 77) R. Sobel, *ibid.*, p. 224. パーク・ナショナル・バンクとチェース・ナショナル・バンクが合併してチェース・ナショナル・バンクになったがディロン・リードはそのまま新銀行の取締役に兼任していた。
- 78) 1928年以前におけるゴールドマン・サックス商会の証券引受活動について詳細は拙論文「ゴルマン・サックス帝国の形成過程 (1925-29)」(『証券経済』No131) を参照。
- 79) *Moody's Banks & Finance*, 1930.
- 80) SEC, *Investment Trust and Investment Companies*, Part Three, 1942, p. 2544.
- 81) *Moody's Banks & Finance*, 1930.
- 82) *Ibid.*
- 83) *Ibid.*
- 84) SEC, *ibid.*
- 85) ハリソン・ウィリアムは1928年まで支配下の電力会社の金融に関してディロン・リード商会に依存した。その後、ゴールドマン・サックスの金融力増大でディロン・リードからゴールドマン・サックスに切り換えた。
- 86) *Fortune*, April, 1934, p. 83.
- 87) *Moody's Industrials*, 1930.
- 88) *Ibid.*
- 89) 詳しくは前掲拙論文を参照。
- 90) SEC, *ibid.*, Part Four, 1942, pp. 202-3.
- 91) ハリス・フォース商会の成立と発展、証券市場における同社の活動は主として SEC, *Investment Trusts and Investment Companies*, Part Three, 1940, pp. 498-99, 632-33, 2108-20及び FTC, *Utility Corporation, Summary Report*, 1935, p. 38, *Moody's Banks & Finance*, 1930などによっている。
- 92) SEC, *ibid.*, p. 645.
- 93) *Moody's Banks & Finance*, 1930; *Lehman Corporation*, 1950.
- 94) *Ibid.*
- 95) *Moody's Banks & Finance*, 1930, 1931.
- 96) *Ibid.*
- 97) *Moody's Banks & Finance*, 1930.
- 98) *Ibid.*
- 99) *Ibid.*
- 100) インサル系の2投資信託会社の創業について詳細は U. S. House Report No. 827, *Relation of Holding Companies to Operating Companies in Power and Gas Affecting Control*, Report, Part 5, 1935を参照。
- 101) スタンダード石油を創業したロックフェラー兄弟のなかで弟のウィリアム・ロックフェラー (William Rockefeller) ははやくも19世紀終末からナショナル・シティ・バンクの経営に参加し、みずから銀行家にもなった。これに対して兄のジョン・D. ロックフェラー (John D. Rockefeller) は第一次大戦まで少額の銀行株をもちながら、銀行業に深く進入せず、その主要活動を石油、鉄道 (Gould system)、さらに鉄鋼 (コロラド石炭、鉄鋼会社) に限定した。
- 102) *Moody's Industrials*, 1920, 1930.
- 103) *Ibid.*
- 104) H. F. Williamson and others, *The American Petroleum Industry*, 1899-1959, 1963, pp. 493-98. Harvey O'Connor, *The Empire of Oil*, 1955, pp. 16-35.
- 105) Peter Collier and David Horowitz, *The Rockefellers*, 1976, pp. 158-9.
- 106) *Ibid.*
- 107) *Moody's Banks & Finance*, 1930.
- 108) 1928~29, エクィタブル・トラストが主要メンバーとして参加した証券引受団及び融資団はシティ・サービス株引受団 (2,000万ドル, 同行引受額200万ドル), アソシエーテッド・ガス電力融資団 (3,000万ドル, 同700万ドル), キューバ公債引受団 (2,000万ドル, 同500万ドル) である。
- 109) R. Carlyle Buley, *The Equitable Life Assurance Society of the United States 1859-1964*, Vol. Two, 1967, pp. 796-97.
- 110) *New York Insurance Report*, 1926; *Moody's Banks & Finance*, 1928.
- 111) メロン一族の経済に対する影響力について詳細は Harvey O'Connor の *Mellon's Millions*, 1930を参照。
- 112) *Moody's Industrials*, 1930.
- 113) H. O'conner, *ibid.*
- 114) *Moody's Banks & Finance*, 1930.
- 115) *Ibid.*
- 116) *Ibid.*
- 117) FTC, *Utility Corporation*, Part 47.
- 118) FTC, *Summary Report of Utility Corporations*, 1935.
- 119) *Moody's Banks & Finance*, 1931; *New York Insurance Report*, 1931; *New Jersey Insurance Report*, 1931. ガルフ石油社債800万ドルを購入した生保3社はプルデンシャル保険, ニューヨーク生命, ミューチュアル生命であった。
- 120) *Stock Exchange Practices; Hearings*, 1933, p. 233.
- 121) 1922年から1930年にかけてモルガン商会が組織した引受団はヴァン・スイリンゲン系鉄道会社から総額5億1,800万ドルの証券を引受けた (U. S. Senate, *Investigation of Railroads, Holding Companies, and Affiliated Companies; Hearings*, Part 6, 1938, p. 2183)。
- 122) 詳細は U. S. Senate Report, *Additional Report of the Committee on Interstate Commerce, the Van Sweringen Corporate System*, Part 1 and 2 及び Poor's Railroads, 1920-30を参照。なお、ヴァン・スイリンゲン兄弟は1930年、モルガンらの支援で約1億ドルを投じてクーン・ロープ支配下のミスリー・パシフィック鉄道 (約7,000マイル) 株の過半数を証券市場で買集め、同鉄道を支配した。
- 123) *Poor's Railroads*, 1920-30.
- 124) 1908年, Durant はモルガン商会にその関係した自動車会社の金融支援を要請したがこれに対してモルガン商会も融資額 (100万ドル) の50%を引き受けることに同意した。しかし交渉の最終段階で Durant とモルガン商会の弁護士との間に意見が一致しなかったため、融資計画は不成功に終わった (E. D. Kennedy, *The Automobile Industry*, 1941, pp. 49-50)。
- 125) Kennedy, *ibid.*, p. 124.
- 126) モルガン・ファースト・ナショナル系3銀行の代表としてゼネラル・モーターズの取締役に任じられた G. F. Bakers (ファースト・ナショナル・バンク社長), Steward Prosser (バンカーズ・トラスト社長), Edward R. Stettinus (モルガン商会パートナー) の3人である。しかもこれらの3人は同自動車会社の財務

- 委員会(委員は10人)の委員を兼任した(Moody's Industrials, 1923)。
- 127) FTC, *Report on the Motor Vehicle Industry*, 1939, p. 29.
- 128) Kennedy, *ibid*, pp. 170-1; R. Sobel, *ibid*, pp. 124-25.
- 129) *Stock Exchange Practices*, 1933, Part 1, pp. 195-97.
- 130) モルガン-ファースト・ナショナル系銀行の代表としてマーランド石油の取締役になったのはギャランティ・トラストのPotter社長とモルガン商会のG. Whitney(同商会のパートナー)である。
- 131) スタンダード・ブランドの統合に参加した三つの食品会社はFleischmann, Royal Baking Powder Co., E.W. Gillet Co. などである。
- 132) L. Brandeis, *Other People's Money and How the Bankers Use It*, 1914, pp. 155-160. 拙著「アメリカ金融資本成立史」1972, 第5章。
- 133) FTC, *Control of Power Companies*, 1927, pp. 69-92. 議会の圧力によりゼネラル・エレクトリックは1925年, 保有するエバスコ株を同社株主に無償で配分した。1926年現在, 両社の共通株主はゼネラル・エレクトリック株の74.5%とエバスコ株の78.8%をそれぞれ保有している。
- 134) FTC, *ibid*, p. 250. ノース・アメリカンがウェスタン電力を買収した時, エバスコも同社の買収を計画していた。
- 135) *Ibid*, pp. 188-92; TNEC, *Monograph*, 1940, pp. 12549-56.
- 136) U.S. House Report No. 827, Part 5, 1935, pp. 9-12.
- 137) *Stock Exchange Practices; Hearings*, 1933, pp. 412-13. モルガン商会は1927年からユナイテッド・コーポレーションの設立計画を着手したといわれる。
- 138) ユナイテッド・コーポレーション支配下の電力会社について詳しくはMoody's *Public Utilities*, 1930を参照。
- 139) *New York Times*, October 6, 1924, April 29, 1925; *Moody's Government*, 1926.
- 140) L. Corey, *The House of Morgan*, 1930, pp. 431-32.
- 141) R. Sobel, *ibid*, pp. 110-12.
- 142) *New York Bankers Magazine*, 1929, pp. 471-74. 2銀行統合を考えだしたのはT. W. Lamont(モルガン商会パートナー)であり, 統合計画を立案したのはM. C. Taylor(U.S. スチール財務委員長)とH. W. de Forest(サザン・パシフィック鉄道会長)であったといわれる。
- 143) *Moody's Banks & Finance*, 1930.
- 144) プルデンシャル保険会社は1910年代に株式会社から相互会社に改組されたが, その過程でA. Linderberry(U.S. スチール法律顧問)が中心的役割を果たした(May & Oursler, *The Prudential, A Story of Human Society*, 1950, pp. 146-47)。これを契機に同
- 生保とモルガン-ファースト・ナショナル集団の関係は急速に密接になった。
- 145) *New York Insurance Report*, 1929.
- 146) *Moody's Banks & Finance*, 1929.
- 147) *Moody's Industrials*, 1930, 1931.
- 148) *Moody's Railroad*, 1930.
- 149) *Banking and Monetary Statistics*, 1914-41, 1943; *Moody's Banks & Finance*, 1930. モルガン-ファースト・ナショナル系銀行とはFirst National Bank, Guaranty Trust, Bankers Trust, バンク・オブ・コマースである。
- 150) *New York Insurance Report*, 1920, 1930.
- 151) R. Sobel, *The Big Board*, p. 238.
- 152) *New York Bankers Magazine*, December, 1927, p. 730.
- 153) *Moody's Banks & Finance*, 1930.
- 154) H. B. Cleveland and T. F. Huerta, *ibid*, p. 128.
- 155) *Ibid*, 116.
- 156) ナショナル・シティ・バンクが1911年にナショナル・シティ・カンパニーを設立したが, 当初の目的は同銀行保有の銀行株をナショナル・シティ・カンパニーに移し保管させることであった。しかし, 1912-13年のマネー・トラスト調整を契機にナショナル・シティ・バンク自身は証券引受業務から徐々に撤退しそれをナショナル・シティ・カンパニーをつうじて行うようになった。
- 157) H. B. Cleveland and T. F. Huerta, *ibid*, p. 142.
- 158) *Ibid*, pp. 149-150.
- 159) 1907年恐慌後, ナショナル・シティ・バンクはモルガン商会とファースト・ナショナル・バンク三者の間に証券共同引受に関する合意ができた。その合意によって三者のうち, 1社が証券引受を主宰した場合, 他の2社は引受額の50%をあたえられることになった。この三者間の合意は1920年代までつづいていた(U. S. Senate, *Investigation of Railroads, Holding Companies and Affiliated Companies; Hearing Part 6*, 1938, p. 2020)。
- 160) チェース・ナショナル・バンクのモルガン-ファースト・ナショナル集団からの離脱とチェース独自の集団の形成過程について斉藤隆義教授の論文のなかで詳細に論じられている(斉藤隆義「チェース集団の形成過程」(立正大学経済学会編『経済学季報』1996年)。
- 161) *New York Insurance Report*, 1917.
- 162) *Who's Who in America*, 1918.
- 163) *New York Bankers Magazine*, 1929, p. 1065.
- 164) *Ibid*, pp. 1066-69; *Moody's Banks & Finance*, 1930.
- 165) *Moody's Industrials*, 1928.
- 166) 斉藤教授より提供された資料。
- 167) *Moody's Banks & Finance*, 1929.
- 168) *Moody's Industrials*, 1927-29.

(中央大学商学部教授・当所主査研究員)