

1920年代米国における証券引受活動の展開

—証券子会社の活動を中心とした数量的—考察—

土 井 修

要 旨

周知の通り、1933年6月にいわゆるグラス・スティーガル法が制定され、銀行業務と証券業務の兼営は禁止されるに至った。同法制定の背景の一つは、1929年10月24日の株式恐慌以降の激しい不況の進行の過程で、いわゆる証券子会社による様々な乱脈経営ぶりが議会での調査で暴露されたことであった。

本稿の課題は、議会で問題とされた証券子会社が、1920年代においていかなる証券引受活動を行っていたのかを明らかにし、この期の投資銀行等を含めた引受活動全体におけるその位置を確定することである。第二の目的は、証券引受を通じた、引受機関と政府や自治体、国内企業、外国政府等との関係を明らかにすることである。特に、新興産業や新興企業に注目し、新興「利益集団」の形成ないし形成過程を知る上での一助としたい。

結論としては、第一に、20年代後半には証券子会社の数が増大するとともに、その引受シェアも上昇した。第二に、これらの証券子会社は、主として州・地方債、外国証券、新興産業証券等の分野での活動が目立った。第三に、証券子会社の数は増大したものの、引受活動の実績ではナショナル・シティ・カンパニー、ギャランティ・カンパニー、チェイス・セキュリティーズの3社によるほぼ独占的体制であった。中でも、チェイスは20年代後半から30年代にかけて急激にシェアを伸ばし、ナショナル・シティに比肩ないし凌駕するに至った。

目 次

はじめに	IV. 国内証券引受
I. 引受に関する統計方法と資料	1. 概観
II. 証券発行の概観	2. 社債
III. 公債引受	3. 株式
1. 連邦債	V. 外国証券引受
2. 州・地方債	総 括

はじめに

周知の通り、1933年6月にいわゆるグラス・ステイーガル法が制定され、銀行業務と証券業務の兼営は禁止されるに至った。制定に至る経緯ないし原因については様々な角度から論じられているが、その一つは、個別的事例ではあれ、国法銀行、州法銀行、信託会社等が設立したいわゆる証券子会社の活動における乱脈経営ぶりが「ペコラ委員会」によって暴露され、それがあたかも1929年恐慌や大不況をもたらした原因であるかのように世論によって受け取られたことであった¹⁾。

確かに、親銀行や親会社による証券子会社の悪用や乱用は別としても、1920年代における証券子会社の証券引受活動には目を見張るものがあった。本稿の第一の課題は、1920年代における証券子会社の引受活動を、公債、国内社債、国内株式、外国証券のそれぞれについて主に数量的に明らかにすることである。その場合、投資銀行や信託会社等主要引受機関の活動をも明らかにし、それによって種々の金融機関による引受活動全体に占める証券子会社の位置を確定したい。この点についても従来明らかにされてきてはいるが、必ずしも網羅的とは言えない。そうすることによって、証券子会社がいかなる分野で証券引受を展開し、いかなる政府や企業と金融的関係を持つに至ったか、また、いかなる他金融機関との協力のもとに引受活動を行ったのか等について知ることができるであろう。

第二は、投資銀行や信託会社等の引受機関の活動をも含めて検討することによって、米国政府や自治体、国内企業、外国政府・外国企業と金融機関との証券引受を通じた関係がいかなる

ものであったかを確定したい。特に、新興産業や新興企業に注目し、新興「利益集団」の形成ないし形成過程を知る上での一助としたい。

I. 引受に関する統計方法と資料

引受に関する資料は、公債は別として、正確かつ詳しいものを得るのは通常困難である。従って、主に民間の雑誌や新聞における証券売出し記事を利用することになる。本稿で作成した引受に関する統計は、特に出所の指摘がない限り、以下のような資料と方法で得たものである。

1) 取り上げた機関は、その引受額が1件100万ドル以上のもので、網羅した期間は1919～1932年間とした。ただし、外国証券は同期間発行されたものすべてを取り上げた。

2) 雑誌や新聞記事で掲載される売出し記事の中で最初に出てくる金融機関を幹事とし、ここでは「第一引受機関」と名付けた。二番目の場合は「第二引受機関」とした。従って、1行の場合は問題ないが、2行以上の共同幹事のような場合は勘案しておらず、過大評価となる場合が出てくる。

3) 連邦債および州・地方債は、1919～23年間については四半期毎に出される *The Cumulative Daily Digest of Corporation News* (Poor's Publishing Co.), 1924年は *Poor's Feature Volume: 1925*, 1925年は *Poor's Government and Municipal: Supplement: 1926*, 1926～30年は *Poor's Descriptive Tabulation of Government, State and Municipal Bonds, 1931～32年* は、*Poor's Bank, Government and Municipal Volume: 1932; 1933* を利用した。ま

II. 証券発行の概観

まず、1919～32年間の証券発行を種類別に見てみよう。表1は必ずしも網羅的なものではないが、それでも、(1)1919～33年の間、約1,147億ドルの証券が発行された、(2)1919年の総額約37億ドルに上る「勝利公債」および1932～33年の公債増加を除けば、企業証券の発行が最大であった、(3)年平均の発行額が最大であったのは1928～29年で、株式、中でも普通株が最大を占めた、(4)企業証券の中では、1928～29年を除いて、社債が常に株式を上回った、(5)1928～29年には投資会社の比率が急増した、(6)純発行では、連邦債のマイナスが目立った、等の特徴が読みとれよう。これらの特徴は、連邦債残高の減少、州・地方債の着実な発行、経済的「繁栄」と後半の株式ブーム、投資会社の出現といった1920年代の動向を反映したものであった。以下、証券種類別に金融機関による引受活動を検討していこう。

表1 証券発行の推移

(単位 %、年平均10億ドル)

種類	1919～22年		1923～27年		1928～29年		1930～33年	
	粗発行	純発行	粗発行	純発行	粗発行	純発行	粗発行	純発行
連邦債	38.9	15.0	16.6	-21.9	6.2	-11.9	27.1	52.0
州・地方債	13.0	14.1	16.2	19.8	11.3	13.4	21.1	16.7
外国証券	10.3	6.3	14.2	11.7	8.7	5.2	7.9	-4.0
企業証券	37.7	64.7	52.9	89.3	64.9	73.4	42.9	32.0
社債	25.4	43.2	39.0	50.5	24.1	14.7	32.4	10.5
株式	12.3	21.4	14.0	38.8	40.8	58.7	10.5	21.5
普通株	6.3	15.7	6.8	23.7	28.5	50.1	7.4	18.7
優先株	5.9	5.8	7.2	15.1	12.3	8.6	3.1	2.9
投資会社	-	-	0.5	1.0	8.9	19.9	1.0	3.3
連邦債(短期)	2.4	-0.5	0.8	-	1.7	0.1	2.4	0.1
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
計(10億ドル)	7.1	6.5	8.3	4.5	12.6	7.5	4.9	2.9

注：純発行は粗発行から償還分を除いたもの。

(出所) Irwin Friend, et al. *Investment Banking and the New Issues Market* (1967), pp.46, 52.

Ⅲ. 公債引受

1. 連邦債

この期、連邦債残高は、1931～32年の増加傾向を除けば、1919年以降一貫して減少傾向を辿り、1919年の245億ドルから1930年の160億ドルへと約35%の減少を見た。第一次大戦の終了によって国防費の削減が図られるとともに、戦時国債の償還政策が採られたためであった。その方法は、主に減債基金および剰余金（歳入から歳出を差し引いたもの）によって行われ、1921～30年の間、それぞれ合計約32億ドルに達し、両方で減債財源総額の79.2%を占めた⁹⁾。

この債務削減政策は、まず満期1年未満の短期債の削減ないし中・長期債への借換えに重点が置かれ、その結果、短期債務残高は1919年の36億ドルから1926年には4億8,000万ドルへと減少した。しかし、その後は再び短期債の発行が見られ、同時に長・中期債の削減に力点が置かれた。これは公債償還に伴う民間金融市場へ

のドラスティックな影響を緩和するためであった。かくして、政府支出に占める公債費の比率は、1926年には43.3%と防衛費の34.6%を抜いて第1位であったが、1930年にはそれぞれ34.1%、39.0%と両者の地位は逆転した⁹⁾。

短期債務や自由公債の借換え等を目的とした多額の長期債も発行され、1922年10月に5億ドル（4.25%、30年）、1924年12月および1925年3月にそれぞれ2億ドルと4億5,000万ドル（4%、30年）、1926年3月に5億ドル（3.75%、30年）、1927年5月に2億ドル（3.375%、20年）、1928年7月に2億5,000万ドル（3.875%、15年）であった。更に、1931年には景気回復を目的とした合計21億ドルの長期債が発行された⁹⁾。こうした長期債や短期債は、ほとんどが財務省によって売り出されたが、場合によっては連邦準備銀行や民間引受業者によっても行われた。表2は、民間引受業者の連邦公債の売り出しを見たものであるが、ソロモン・ブラザーズ・アンド・ハツラー、インターナショナル・マンハッタンが最も積極的である。

ソロモン・ブラザーズ・アンド・ハツラー

表2 連邦債の民間金融機関による売出し

(単位 1,000ドル)

年	種類	利率	満期年	額	引受機関	
1920	短期債	4.75	1920.12	10,000	Salomon B&H	etc.
1921	短・中期債		1922.2-1924.9	20,000	Salomon B&H	etc.
1923	短・中期債	4-5.5	1923.12-1926.3	10,000	Salomon B&H	
1923	中期債	5.5	1924.9	5,000	Discount Corp.	
1923	転換長期債		1946.1&1947.1	1,160	Childs (CF)	Sisto (JA)
1924	パナマ運河債	3	1961.6	2,600	Sisto (JA)	
1924	転換長期債	3	1946.1&1947.1	1,800	Sisto (JA)	
1924	短・中期債		1924.3-1927.12	5,000	Salomon B&H	
1929	短期債		1930.3	69,395	Int'l Manhattan	Salomon B&H
1930	短期債		1930.8	60,000	Int'l Manhattan	Salomon B&H
1930	短期債		1930.9	15,000	Int'l Manhattan	Salomon B&H
1930	短期債		1930.10&12	50,000	Int'l Manhattan	Salomon B&H
1931	短期債		1931.7 (90日)	30,000	Int'l Manhattan	Salomon B&H

は、金融業を営んでいたソロモン・ブラザーズ（アーサー、ハーバート、パーシーのユダヤ人3兄弟で構成されていた）が1910年5月に、証券業務への参入を行うべくモートン・ハツラーと合併して設立されたもので、以後証券売買業務のみならず証券引受業務への進出を図ったが、J・P・モルガン商会を中心とする既存体制への食込みはなかなか困難であった。そのため競争の比較的弱い外国証券分野や公開入札制度を採用する政府債分野への業務拡大を図り、1914年にはC・F・チャイルズに次いで財務省公認の連邦債取扱業者としての資格を得た。大戦期の1917年に成立した「自由公債法」に基づく自由公債の大量発行はソロモン・ブラザーズ・アンド・ハツラーに活動の場を与えることになり、大きく成長させることとなったのであった⁹⁾。

インターナショナル・マンハッタンは、1929年3月にバンク・オブ・ザ・マンハッタンとインターナショナル・アクセプタンス・バンクが合併し、その証券子会社として設立されたものである。同年12月には組織替えを行い、ザ・マンハッタン・カンパニーを持ち株会社として、傘下にバンク・オブ・マンハッタン・トラスト、インターナショナル・アクセプタンス・バンク、インターナショナル・マンハッタンを置いた。また、同年9月には、オランダのアムステルダムに、M・M・ウォーバーク商会やインターナショナル・マンハッタンの提携投資銀行としてウォーバーク商会を設立した。しかし、1931年12月には、預金銀行が証券子会社を持つべきではないとして、インターナショナル・マンハッタンを清算した⁹⁾。

2. 州・地方債

(1) 概観

連邦債、州債、地方債の発行残高の合計の推移を見ると、1922～29年間ほとんど変わらず、約301～302億ドルであった。しかし、それらの構成比は大きく変化した。即ち、連邦債券はこの間約3割減少したのに対して、州債、地方債はいずれもその間1.88倍の増加であった。その結果、1922年での公債債務残高のうち連邦債が76.3%、州債が2.8%、地方債が20.9%を占めていたのに対して、1929年にはそれぞれ55.4%、5.2%、39.3%と大きく変化した⁷⁾。以下、州債、地方債について、より詳しく検討しよう。

(2) 州債

まず、州政府の支出を連邦政府および州政府と比べてみよう。表3は、1929年度の支出を目的別に見たものであるが、連邦政府は、警察や軍等保安が最大で、次いで既述の償還および利子等公債費、一般行政等の順となっているのに対して、州政府の場合、ハイウェイが最大で、次いで教育、福祉となっている。地方政府との比較では、ハイウェイの比重が高く、また公債費の比重の低いのが特徴である。地方政府との比較を更に詳しく検討すると、(1)教育費では、地方政府が普通・中等教育に重点を置いているのに対して、高等教育が中心である、(2)ハイウェイの比率は、戦前と比べても、更に地方政府と比べても極めて高く、1932年には支出全体の42.8%を占めるに至った、(3)州政府、地方政府とも教育とハイウェイで支出の過半を占めた、等を知ることができる。

こうして、1920年代は、モータリゼーション

表3 目的別各級政府支出 (1929年度)

目的	連邦		州		地方		合計	
	100万ドル	%	100万ドル	%	100万ドル	%	100万ドル	%
教育	15.8	0.4	548.6	27.4	1,925.5	27.0	2,489.9	19.1
ハイウェイ	97.4	2.5	669.2	33.4	1,169.9	16.4	1,936.5	14.8
一般行政	437.5	11.1	126.7	6.3				
保安	1,567.6	39.8	174.6	8.7				
経済開発	194.3	4.9	65.2	3.3				
福祉	87.4	2.2	253.7	12.7	2,918.0	40.9	6,028.6	46.2
雑	18.7	0.5	7.3	0.4				
公益企業	162.7	4.1	14.8	0.7				
償還	673.1	17.1	46.8	2.3	406.1	5.7	1,126.0	8.6
利子	680.3	17.3	94.1	4.7	706.5	9.9	1,481.0	11.3
計	3,934.9	100.0	2,001.1	100.0	7,126.1	100.0	13,026.1	100.0

〔出所〕 Cost of Government in the United States: 1928-1929, p. 20.

の進展に伴って、従来地方政府が担当していた通常の道路建設の他に、高級舗装を施したハイウェイ建設が必要とされ、連邦政府からの補助金を受けつつも、州政府がそれを担うに至った。他方、好況に基づく所得水準の上昇、都市人口の増大等に伴う教育の普及によって、高等教育部門をも担うに至った⁹⁾。

このため、既述の通り、多額の州債が発行された。目的別ではハイウェイ・橋梁が最大で、1929年には8割近くにも及んだ。次いで多かったのが復員軍人ボーナスで、特に1920~24年の5年間で中心であり、また、1932年には失業救済が20%にも達したのが特徴的であった。

1918年までにハイウェイ建設のため州債発行を行った州は11州に上り発行残高は1億3,400万ドルに達したが、その90%以上はニューヨーク、マサチューセッツ、カリフォルニア、メリーランドの4州が占めた。以後、ハイウェイ債の発行の増大は、1919~22年、1926~27年、1929~31年の3期にわたって見られた。第1期にはミシガン、ペンシルバニア、イリノイ、ニュージャージー、ノース・カロライナ、ウェ

スト・バージニア、第2期にはアーカンソー、ルイジアナ、テネシー、ミズーリ、アラバマ、第3期にはニューハンプシャー、モンタナ、サウス・カロライナ、ミネソタ等が大規模な建設計画打ち出した。この間、州税収入面では、従来の財産税に代わって自動車登録税が中心の座を占めるようになり、それに更にガソリン税収入の増大を見るに至った。これは、ハイウェイ建設推進の結果でもあり、また、それらの税収を基礎として更に巨額のハイウェイ債の発行も可能となった⁹⁾。1919~32年間のこうしたハイウェイ債や軍人ボーナス債等の州債発行総額は、1件100万ドル以上のものを合計すると、約23億5,700万ドルに上った。それを州別に見ると、ニューヨーク (全体の13.41%)、ノース・カロライナ (10.72%)、イリノイ (10.63%)、ミズーリ (6.90%)、アーカンソー (5.59%)、カリフォルニア (4.70%) が最大で、これら6州で過半を占めた。1931年での純債務残高もこれら6州が最も多く、積極的な起債を行った州と言えよう¹⁰⁾。

これら州債の発行を引き受けた金融機関を見

表4 州債の引受機関別合計 (1919~1932年)

(単位 1,000ドル)

引受機関名	引受総額	構成比 (%)	件数	主要引受州債	
				州名	金額
FNB	434,737	18.44	97	NC (181,199)	Cal (49,500)
GC*	206,282	8.75	38	Ill (85,150)	Mo (23,000)
NCC*	195,047	8.28	35	Penn (30,000)	Kans (27,500)
Halsey	181,150	7.69	23	Ark (125,450)	Mass (23,000)
Blair	147,475	6.26	5	NY (133,475)	
HFC	124,232	5.27	23	La (40,000)	Ill (27,000)
Lehman	117,366	4.98	26	Tenn (52,550)	NC (20,125)
Estabrook	71,800	3.05	17	Iowa (22,000)	Mo (20,000)
BTC	70,998	3.01	23	Mich (23,110)	Oregon (19,136)
CHFC*	60,134	2.55	9	NY (30,400)	
Banca-Blair*	38,275	1.62	4	NY (34,975)	(バンカメリを含む)
DRC	37,234	1.58	11	Mo (10,500)	Minn (9,000)
Speyer	36,000	1.53	4	Ill (16,000)	NY (13,500)
CSC*	33,350	1.41	11	WV (19,425)	
Compton	32,938	1.40	15	La (8,000)	
Eldredge	32,071	1.36	14	Mo (9,500)	
C&CT&SB	30,952	1.31	7	SD (20,000)	
BC*	28,000	1.19	7	La (11,000)	
Watkins	27,100	1.15	5	WV (15,000)	
Barr Bros	23,250	0.99	12	Ala (11,000)	
ETC	20,757	0.88	8	Miss (8,217)	
HT&SB	18,610	0.79	5	Mich (10,000)	
Gibbons	17,035	0.72	4	NC (10,035)	
Conti Illinois*	17,000	0.72	3	Ill (11,000)	
Rollins	15,700	0.67	10	NH (4,600)	Cal (4,600)
Stacy&Braun	15,263	0.65	8	NC (4,500)	
Moulton	13,725	0.58	7	Cal (13,725)	
Ripple	13,510	0.57	5	NJ (13,510)	
Harriman	12,000	0.51	5	WV (10,500)	
Liberty NB	12,000	0.51	1	Penn (12,000)	
Hallgarten	11,975	0.51	3	Ill (6,000)	Kans (5,975)
Redmond	11,250	0.48	4	NY (7,000)	
Eastman Dillon	11,000	0.47	5	WV (6,500)	
CNB	10,000	0.42	1	Mass (10,000)	
Kissel	10,000	0.42	6	Mich (4,000)	
Salomon B&H	9,910	0.42	4	NY (7,910)	
Remick Hodge	9,700	0.41	6	Ill (3,000)	
Burr (GH)	9,600	0.41	3	Mo (7,500)	
Spitzer Rorick	8,500	0.36	6	ND (2,000)	
Bond (SN)	8,500	0.36	2	NY (5,000)	
FNC (B)*	8,146	0.35	3	Mass (6,050)	(FNOCCを含む)
Drexel	8,000	0.34	1	Pa (8,000)	
KPC	7,674	0.33	3	Md (3,076)	
Van Ingen	7,100	0.30	5	NY (2,100)	
Fisher Peabody	7,000	0.30	1	Mass (7,000)	
Hornblower	6,450	0.27	1	Mo (6,450)	
Alex Brown	6,200	0.26	4	Md (6,200)	
Kean Taylor	5,541	0.24	4	Mich (2,410)	
Freeman	5,311	0.23	3	Ariz (2,200)	
Goldman	5,000	0.21	1	SC (5,000)	
JPMC	5,000	0.21	1	Vt (5,000)	
FNC (St. L)*	5,000	0.21	1	Mo (5,000)	
計	2,357,039	100.00			

注：*は証券子会社を示す。引受総額が500万ドル以上のもののみ。

FNB=First National Bank (NY), GC=Guaranty Co., NCC=National City Co., HFC=Harris Forbes & Co., ETC=Equitable Trust Co., BTC=Bankers Trust Co., DRC=Dillon Read & Co., CHFC=Chase Harris Forbes Corp., CSC=Chase Securities Corp., BC=Bankers Co., C&CT&SB=Continental & Commercial Trust&Savings Bank, HT&SB=Harris Trust&Savings Bank, CNB=Chase National Bank, FNOCC=First National Old Colony Trust Co., JPMC=J.P.Morgan & Co.

たのが、表4で、種々の金融機関の関与が窺えよう。最大はニューヨークのファースト・ナショナル・バンクで18.44%と断然高く、ノース・カロライナ、カリフォルニア、アラバマ、イリノイ、ミネソタ等の引受を行っている。国法銀行では、他のリバティ・ナショナル・バンク・アンド・トラスト、チェイス・ナショナル・バンクと合わせて合計19.37%を占める。信託会社は合計5.99%、投資銀行は合計50.44%を占め、残余25.08%を証券子会社が占めた。

なお、チェイス・ハリス・フォーブス・コーポレーションは、1930年8月にチェイス・セキュリティーズがハリス・フォーブス・カンパニーズを買収し、翌31年7月にチェイス・セキュリティーズとハリス・フォーブスの証券業務を統合して設立されたものである。同社の株式はチェイス・ハリス・フォーブス・カンパニーズ（ハリス・フォーブス・カンパニーズが社名を変更したもの）によって所有され、同カンパニーズはチェイス・セキュリティーズの支配下に置かれた。なお、チェイス・セキュリティーズは、29年7月にはアメリカン・エクスプレス、29年8月にはパークバンク・コーポレーション、30年6月にはエクイットブル・コーポレーション、インターステイト・コーポレーション等を買収しており、自らは持ち株会社化していった。

バンカメリア・ブレアは、1929年にブレア商会とバンク・オブ・アメリカ・ナショナル・アソシエーションの証券子会社バンカメリアが合併して設立されたもので、31年にはバンク・オブ・アメリカがナショナル・シティ・バンクによって買収され、その後トランスアメリカの支配下に入った。

コンチネンタル・イリノイ・カンパニーは、

1929年にコンチネンタル・ナショナル・バンク・アンド・トラスト（27年にコンチネンタル・アンド・コマーシャル・ナショナル・バンクとコンチネンタル・アンド・コマーシャル・トラスト・アンド・セイビングズ・バンクが合併して設立された）とイリノイ・マーチャント・トラストが合併して設立されたコンチネンタル・イリノイ・バンク・アンド・トラストの証券子会社である。ファースト・ナショナル・コーポレーション（ボストン）はファースト・ナショナル・バンク（ボストン）の証券子会社で、同バンクは29年にオールド・コロニー・トラストと資本提携を行い、オールド・コロニーの証券子会社を吸収し、ファースト・オールド・コロニー・コーポレーションとなった。この子会社はファースト・オブ・ボストンをも支配下に置いている¹¹⁾。

(3) 地方債

地方債は、郡（カウンティ）債、学区債、市債（特別区債を含む）に分けることができ、1919～29年の間6億1,959万ドルから12億7,100万ドルへと約2倍の増加を示しているが、これらの中で最も重要なのは市債で、全体の過半を占め年々その比重は高まっている。また、増加率でも最も高い。市債の1919～32年間発行額の合計は（学区債を含み、1件100万ドル以上の市債の合計）、58億8,871万ドルに達するが、最大はニューヨーク市で、その22.6%を占め、次いでシカゴ（10.6%）、デトロイト（7.5%）、フィラデルフィア（5.7%）、ロサンゼルス（4.4%）、サンフランシスコ（2.8%）、クリーブランド（2.6%）、ボストン（2.5%）、ボルティモア（2.0%）、ジャージー・シティ（1.8%）、セント・ルイス（1.6%）、ピッツ

表5 機関別郡債の引受状況（1919～1932年合計）

引受機関名	1,000ドル	構成比 (%)	件数	主要引受郡債
FNB	84,531	8.33	32	NY・Westchester (28,207)
CSC*	78,876	7.77	12	NY・Westchester (50,833)
HFC	72,359	7.13	27	Pa・Allegheny (20,203)
GC*	62,389	6.15	26	NY・Westchester (19,643)
BC*	52,948	5.22	4	Mich・Detroit (49,337)
UTC (P)	43,487	4.28	10	Pa・Allegheny (43,487)
NCC*	35,525	3.50	10	NY・Westchester (11,325)
Eldredge	33,762	3.33	21	NY・Hudson (7,061)
Compton	32,755	3.23	20	Fla・Duval (4,341)
HT&SB	31,433	3.10	21	Ill・Cook (8,200)
Conti Illinois*	25,593	2.52	13	Ill・Cook (8,650)
Halsey	24,956	2.46	13	Ill・Cook (6,870)
FUT&SB	19,693	1.94	9	Ill・Cook (9,500)
Lehman	15,541	1.53	5	NY・Essex (8,292)
Joseph Walker	14,630	1.44	1	Fla・Duval (14,630)
Freeman	14,262	1.41	10	Pa・Allegheny (3,710)
Pressprich	13,742	1.35	7	NY・Westchester (12,442)
Stranahan	12,542	1.24	7	Mich・Wayne (3,503)
Barr Bros	12,323	1.21	5	NY・Westchester (9,358)
計	1,014,983	100.00	253	

注：引受総額1,000万ドル以上のもののみ。*は証券子会社を示す。「計」は1件100万ドル以上のものの合計。

バーグ（1.5%）等であった。こうした地方債、特に市債の発行増加は、既述の連邦債の償還によって生じた資金の一部が向けられたためだとも言われる。

地方債の発行目的についての網羅的な資料は得られないが、州債をも加えたもので見ると、1923～29年間の発行総額のうち29.5%が道路・橋梁、学校関係が20.0%、施設改良が13.3%となっている。市債残高で見ると、人口3万人を越える都市では、1923年、1925年、1926年の平均で、最大は水道・ガス・電気を中心とした公営企業が17.1%、学校関係が13.5%、ハイウェイが11.8%等となっている。しかし、都市の規模や地域によっても異なり、例えばニューヨーク市では公営企業目的が40.4%を占め、道路・橋梁が3.5%であるのに対して（1930年）、シカゴではそれぞれ3.1%、21.9%（1928年）

と対照的であった¹²⁾。

次に、郡債と市債の引受状況を見てみよう。表5はこの期の郡債の引受を多い順に見たものであるが、州債の場合と同じく、ファースト・ナショナル・バンクが第1位で、ニューヨーク州のウェストチェスター郡債の他、ナッソー郡債、ニュージャージー州ハドソン郡債等を引き受けた。投資銀行ではハリス・フォーブス、エルドリッジ等比較的小の銀行が多い。証券子会社は依然上位を占めており、表5の合計発行額の26.3%を占めた。なお、ファースト・ユニオン・トラスト・アンド・セイビングズ・バンクは29年にファースト・ナショナル・バンク（シカゴ）の関連銀行であるファースト・トラスト・アンド・セイビングズ・バンクが社名を変更したものである。

市債の引受状況は表6の示す通りで、ナシ

表6 市債の機関別引受状況 (1919~32年合計)

引受機関名	1,000ドル	構成比 (%)	件数	主要引受市債 (1,000ドル)
NCC*	1,081,234	18.36	108	NYC (701,150)
FNB	561,586	9.54	148	LA (91,051), フィラデルフィア (73,299)
HFC	294,231	5.00	100	LA (48,371)
GC*	294,075	4.99	89	デトロイト (87,430)
BTC	231,091	3.92	58	デトロイト (109,145)
Halsey	225,254	3.83	50	シカゴ (40,725)
Eldredge	217,217	3.69	119	ニューワク (18,440)
Lehman	167,792	2.85	45	シカゴ (92,435)
JPMC	155,000	2.63	2	NYC (100,000)
CSC*	148,025	2.51	15	NYC (100,000)
KLC	144,300	2.45	6	NYC (100,000)
CHFC	127,167	2.16	22	NYC (64,000)
Bancamerica/Banca-Blair	107,028	1.82	32	NYC (40,000)
Estabrook	105,799	1.80	45	セントルイス (21,936)
BC*	100,741	1.71	22	デトロイト (49,764)
Drexel	83,300	1.41	11	フィラデルフィア (83,300)
HT&SB	81,441	1.38	36	シカゴ (49,696)
Blair	72,800	1.24	9	NYC (60,000)
Grant (RM)	70,930	1.20	39	シカゴ (14,512)
IMTC	61,750	1.05	8	シカゴ (40,750)
Gibbons	60,524	1.03	32	ロチェスター (13,801)
Van Ingen	55,186	0.94	31	マイアミ (9,619)
Compton	52,569	0.89	19	セントルイス (10,000)
Salomon B&H	50,411	0.86	18	NYC (23,250)
Leach	48,340	0.82	23	シカゴ (24,820)
Speyer	45,000	0.76	1	NYC (45,000)
Conti Illinois*	42,771	0.73	13	シカゴ (22,583)
White Weld	39,534	0.67	23	パッツァロー (6,110)
UTC (P)	38,091	0.65	12	ピッツバーグ (36,401)
Roosevelt&Sons	37,142	0.63	20	ニューワク (4,350)
FT&SB	36,473	0.62	9	シカゴ (29,155) ファースト・シカゴ、FUT&SBを含む
Pressprich	32,988	0.56	22	デトロイト (4,650)
Rollins	32,575	0.55	16	オクラホマ・シティ (8,629)
Hornblower	25,552	0.43	12	シカゴ (8,095)
Burr (GH)	25,213	0.43	14	セントルイス (10,000)
Kissel	25,125	0.43	9	SF (12,762)
ETC	24,860	0.42	13	パッツァロー (4,772)
Graham Parsons	22,463	0.38	4	ピッツバーグ (19,389)
CNB	22,000	0.37	1	NYC (22,000)
Ames Emerich	21,725	0.37	9	シカゴ (9,500)
Moulton	21,670	0.37	12	LA (12,000)
Old Colony Trust	20,131	0.34	10	ボストン (7,254)
Remick Hodge	19,671	0.33	13	ヨンカーズ (3,486)
National Bankitaly	17,520	0.30	1	イースト・ベイ (カリフォルニア) (17,520)
FNOCC	17,215	0.29	10	ボストン (8,680) ファースト・オブ・ボストンを含む
Freeman	16,806	0.29	11	アトランティック・シティ (6,000)
Kountze Bros	16,141	0.27	8	ボルティモア (10,272)
Straus	16,000	0.27	2	シカゴ (16,000)
GTC	16,000	0.27	4	ミルウォーキー (5,370)
Barr Bros	15,933	0.27	8	NYC (5,000)
Stranahan	15,282	0.26	9	デトロイト (4,000)
Day	15,064	0.26	6	ボストン (14,020)
Northern Trust	14,790	0.25	8	シカゴ (5,500)
Redmond	14,714	0.25	9	プロビデンス (3,000)
Moseley	14,130	0.24	8	ボストン (7,525)
Allen (HL)	14,034	0.24	10	アトランティック・シティ (6,167)
Stone&Webster&Blodget	13,868	0.24	9	ボストン (5,343)
Eastman Dillon	12,690	0.22	8	ミルウォーキー (3,050)
Harriman	11,500	0.20	8	メンフィス (2,961)
McNear	11,486	0.20	8	シアトル (3,000)
Int'l Manhattan*	11,154	0.19	3	ジャージー・シティ (4,800)
Phelps Fenn	10,911	0.19	8	ミネアポリス (2,167)
BBC	10,725	0.18	4	ボストン (4,000)
KPC	10,655	0.18	4	シカゴ (6,500)
合格	5,887,713	100.00	1,446	

注：引受総額1,000万ドル以上のもののみ、合計額は1件100万ドル以上の発行総額を示す。*は証券子会社を示す。

KLC=Kuhn Loeb, & Co., GTC=Guaranty Trust Co.

表7 主要都市債の引受状況 (1919~32年合計)

(単位 1,000ドル)

機関名	ボルティモア	ボストン	シカゴ	クリーブランド	デトロイト	ジャージー・シティ	ロサンゼルス	ニューヨーク・シティ	フィラデルフィア	サンフランシスコ
Ames Emerich			9,500							
Banca-Blair*	2,963							40,000		2,537
Bancamerica*	4,134			3,920		8,565			2,000	
Barr Bros								5,000		
BC*					49,764					
Blair							6,500	60,000	1,500	
BTC	16,047		5,000	12,000	109,145		7,625		7,250	6,836
CHFC*	11,327	28,856		5,800			3,000	64,000		
CNB								22,000		
Compton			3,000	1,200	8,473	5,000				
Conti Illinois*			22,583	2,000						
CSC				8,300	14,000			100,000		
Day		14,020								
DRC						2,300			5,000	
Drexel								83,300		
Eldredge		1,978		16,823	3,124		6,909			
Elkins Morris									5,000	
Estabrook	12,829	16,320		9,345	1,000	6,720				
FNB	1,938		20,528	35,892	61,365	17,998	91,051	11,000	73,299	63,216
FNOCC*		8,680								
FUT&SB			9,500							
GC*	12,915	8,478	19,655		87,430	5,100	10,500			4,900
Grant			14,512							
Halsey		5,363	157,854	2,500			1,800			5,000
HFC	21,682	3,000	26,714	18,000	2,000	9,994	48,371		31,453	9,570
Hornblower	4,142		8,095			7,172				
HT&SB			49,696			2,151				
IMTC			40,750							
Int Manhattan*						8,684				
JPMC								155,000		
Kissel								5,000		12,762
KLC					44,300			100,000		
Kountze	10,272				2,500					
KPC		2,955	6,500							
Leach			24,820	2,500	1,500	7,452			1,500	
Lehman			92,435	2,920	2,500				15,000	4,506
Lynch									15,000	
Moseley		7,525								
Moulton							12,000			1,000
NCC*	13,503	8,673	45,292	1,000	35,000	15,158	50,631	801,150	78,900	46,264
Northern Trust			5,500	2,000						
Old Colony		7,254		1,250						
Reilly Brock									8,000	
Remick	1,193									
Salomon				5,000						
Salomon B&H		14,000						23,250		
Speyer								45,000		
Stone&Web&B		5,343								
Straus			16,000							
White Weld	4,037			5,680						1,466
計	119,382	148,405	621,618	150,724	440,774	107,458	259,512	1,332,400	332,702	164,867

注：総額1億ドル以上のもののみで、基本的に合計500万ドル以上を引き受けた機関のみである。

*は証券子会社を示す。

ナル・シティ・カンパニーが最大で、全体の18.36%を占め、次いでファースト・ナショナル・バンクとなっている。ここでも証券子会社の活動が目立ち、表の合計額の31.67%を占めた。主要都市10市の引受状況を見たのが表7である。この表7から、まず第一に、ナショナル・シティはいずれの都市にも関与しており、特にニューヨーク市での引受額が極めて多い。これは、ナショナル・シティ・バンクが長年同市の預金銀行であったことと関係がある。ただし、1918年2月、同市は同行の有する14の口座のうち半分をチェイス・ナショナル・バンクに移すことを決めた¹³⁾。

第二に、ファースト・ナショナル・バンクもボストンを除いていずれの市債をも引き受けており、クリーブランド、ジャージー・シティ、ロサンゼルス、サンフランシスコでは第1位を

占めた。第三に、シカゴではホールジー、デトロイトではチェイス・ハリス・フォーブス、フィラデルフィアではドレクセルがいずれも第1位を占めている。第四に、ニューヨーク市では、ナショナル・シティの他、チェイス・グループ、J・P・モルガン、クーン・ロープ、スパイヤー等大手引受機関が目立つ。

(4) 土地抵当銀行債

1917年に制定された「連邦農業貸付法」によって農地抵当貸付制度が充足した。これは、「農業信用機構」の監督下に12の「連邦土地銀行」が設置され、全米各地の農業への貸付を行うというものであった。この銀行の資金源の一つは、抵当証券を発行して調達するというもので、その証券を民間金融機関が引き受けた。また、1923年には「農業信用法」が制定され、連

表8 土地抵当銀行債の引受 (1919~32年合計)

機関名	件数	引受総額	1件当たり額	構成比 (%)
Alex Brown	22	1,119,500	50,886	55.10
Dunn (CR)	26	361,100	13,888	17.77
Halsey	23	70,740	3,076	3.48
Compton	26	41,300	1,588	2.03
Kissel	12	39,300	3,275	1.93
ETC	10	34,750	3,475	1.71
LHC	7	28,000	4,000	1.38
Childs (CF)	12	25,750	2,146	1.27
HFC	18	25,350	1,408	1.25
Brook Stokes	15	22,300	1,487	1.10
FT&SB	15	22,000	1,467	1.08
DRC	9	21,000	2,333	1.03
GC*	2	20,000	10,000	0.98
Hayden Stone	9	16,325	1,814	0.80
Blair	6	14,700	2,450	0.72
BTC	1	14,000	14,000	0.69
Goldman	7	12,750	1,821	0.63
Old Colony Tr	2	11,500	5,750	0.57
計	320	2,031,815	6,349	100.00

注：引受総額1,000万ドル以上のもののみ。
*は証券子会社を示す。

表9 機関別の州・地方債の引受シェア

(単位 %)

機関名	1919年	1920年	1921年	1922年	1923年	1924年	1925年	1926年	1927年	1928年	1929年	1930年	1931年	1932年
An-Lon-Pa'			0.39	1.16	0.89	0.13				0.14				
Bancitaly'									0.2	1.27			8.09	0.98
Ban-Blair'										0.23	3.08	2.14		
Bancamerica'										2.97	4.32	4.13	6.65	7.3
BC'													0.68	1.94
CHFC'											4.34	1.88		
Conti III'									0.19	3.81	7.43	9.76	4.37	
CSC'												1.28	0.39	0.36
FNOCC'											3.89	9.65	4.46	8.63
GC'		1.17	9.11	5.9	9.76	5.3	4.19	4.92	3.7	6.12	6.43	12.53	0.79	
Int Manhattan'												1.61		
Nat Bankitaly'												6.66	16.67	15.9
NCC'	4.94	8.58	3.08	1.76	7.02	14.86	23.74	23.82	13.59	19.26	16.98			
計	4.94	9.75	12.58	8.82	17.67	20.29	27.93	28.74	17.68	33.8	46.47	49.64	49.4	46.68
Allen (HL)					0.24	0.42		1.2		0.56	0.11	0.25		
Ames Emeric	0.66		0.73		0.13	1.46	0.67	0.88	0.13	0.59	0.64	0.11	0.12	0.44
Barr Bros				0.47	0.2	1.3					0.16	0.46	1.26	
BBC		1.18	0.65	0.47	0.2	0.54				0.14				
Blair				1.89	1.28	6.78		4.22	8.13		5.56			
Bk of Italy	0.51	1.5	0.2		0.13			0.21						
Blyth	0.83	1.18	0.91	0.19	0.2	0.13			0.13					
BTC	2.42	1.83	10.02	7.48	8.62	4.36	2.82	0.93	5.69	1.42			0.18	6.58
Burr					0.94	0.47	1.83	1.4	0.66					
C&T&SB	1.53	5.89	1.23		1.18		0.14	0.15						
CNB	11.19	3.94												
Compt	7.65	5.5	1.46	2.08	1.59	1.94	2.46	0.6	0.46	2.38	0.3			0.52
Day (URL)		1		0.99	0.54	0.54		0.55			0.16			2.73
DRC				1.84	0.65	2.07	1.28							
Drexel	4.07		1.23	3.04	1.58	1.85	1.35	3.38	0.4					
Eastman Dillon			0.62	1.36	1.64	0.16	0.43	0.16	0.16					
Eldredge	0.76	1.78	1.38	2.21	3.43	3.08	3.53	6.26	8.73	4.03	0.77	2.45	1.49	
Estabrook	1.69	4.79	1.83	3.85	8.43	2.02	2.13	1.63	1.95	1.43	1.77	0.13	0.42	0.53
ETC	2.43	2.36	0.15	1.01	0.5	1.6	1.09	0.14	0.4		0.14			
FNB	1.38	8.04	11.84	11.46	15.04	19.08	17.54	21.39	16.63	11.3	6.59	5.82	5.67	3.34
Frazier	1.84													
Freeman					0.2	0.44	0.27	0.28	0.13	0.68	0.09	0.92	1.08	
FT&SB			0.17	0.19			0.54	0.7	0.5	2.1				
FUT&SB											1.16	0.97	0.19	
Gibbons	0.56	0.39	0.15	0.72	0.32	0.39	1.59	0.51	1.35	2.03	1.09	1.27	0.47	0.3
Graham Pars						0.34			2.01		0.29	0.5	0.25	
Grant	2.18	3.65	0.83	2.76	2.54	0.48	1.24		0.81	0.37				
GTC		5.12		0.57										
Hallgarten				1.14		0.77							0.15	
Halsey	4.69	2.43	0.95	1.32	0.91	0.54	1.57	1.51	3.2	3.45	8.48	9.46	11.27	2.02
Harriman			0.23	1.39	0.2		1.57	0.42	0.13					
Hayden Stone				1.48	0.39									
HFC	8.48	15.01	7.07	7.17	7.17	2.5	4.04	4.57	3.18	7.25	3.79	5.47	5.43	
Hornblower	1.04	2.89	1.21	2.03			0.87							
HT&SB	7.35	6.07	2.92	1.67	1.87	1.75	0.68		3.25	1.7	0.09	0.18	0.6	
IMTC						0.39		0.7	1.19	6.53	0.28			
Joseph Walker			2.24							0.72				17.77
JPMC			8.45											
Kissel	2.06	1.84	0.64	2.74									9.6	
KLC			4.58											
Kountze				1.23	1.26	1.3		0.49	0.31					
KPC			0.31			0.16	0.75							0.55
Leach	1.27				0.55	1.35	0.81	1.1	3.37	0.19		0.13		
Lehman					0.52	0.81	3.48	0.94	1.48	3.52	10.73	7.81	0.99	2.2
Liberty NB	6.1										2.15			
Lynch														
Merrill Old	2.01		0.2				0.81	0.21		0.29			0.1	0.62
Moseley	1.78					0.13		1.87	0.65	0.72	0.39	0.11	0.7	0.57
Moulton (RH)	0.69				0.2					0.72				1
M&T Trust					0.27	0.17	0.18	1.11	0.99	0.36	0.37	1.12	0.31	1.29
Pressprich			0.5	0.76	0.53	0.52	1.09	0.16	1.08	0.29				
Redmond					0.47	1.19	1.04		0.33					
Remick Hodge	0.76		0.51	1.62	0.39	1.58	0.49							0.78
Rippel		0.39	0.18		0.39									0.19
Rollins	2.54	0.99	0.31	0.19		0.46			1.32	0.53	1.24	0.15	1.06	0.94
Roosevelt&S					0.4		0.73		1.32	1.08	0.83	0.52	0.21	0.94
Salomon	3.05		6.45										1.58	0.98
Salomon B&H					1.97	1.07				0.41	0.22			0.89
Sherwood&Merr	2.24				0.44	0.71								
Speyer				8.51	1.18	2.92			1.06					
Stacy&Braun	0.76	0.79	1.76	0.81										
Straus					1.54	0.33		2.16						
UTC (P)		1.14	0.79	1.73	1.08	0.71	0.94	0.93	0.4	0.91			1.67	0.75
Van Ingen			0.29	0.64		0.78	0.64	1.2	0.49	0.17	1.03	0.69	0.67	2.33
Watkins			2.85	2.29										
White Weld	3.4		0.45			0.32	0.18	0.42	0.86	0.49	2.26			
計	87.92	79.7	76.29	81.46	71.04	69.01	62.67	65.25	71.79	57.47	47.03	42.62	44.34	44.48
1,000ドル	196,632	253,744	650,798	528,484	507,422	771,605	739,363	710,153	756,502	696,304	1,079,574	1,091,009	1,041,336	562,688

注：1%以上のもののみ。*は証券子会社を示す。

表10 州・地方債の引受総額 (1919~32年)

引受機関名	1,000ドル (A)	件数 (B)	A/B (1,000ドル)	引受機関名	1,000ドル (A)	件数 (B)	A/B (1,000ドル)
投資銀行				Phelps Fenn	12,911	10	1,291
HFC	490,822	150	3,272	Sherwood&M	12,155	8	1,519
Halsey	431,360	86	5,016	Spitzer Rorick	11,500	8	1,438
Lehman	300,699	76	3,957	Marshall F	10,498	3	3,499
Eldredge	283,050	154	1,838	Taylor Ewart	10,085	6	1,681
Blair	220,275	14	15,734	Otis	10,006	6	1,668
Estabrook	186,109	67	2,778	計	3,993,532	1,377	2,900
JPMC	160,000	3	53,333	証券子会社			
KLC	144,300	6	24,050	NCC	1,311,806	154	8,518
Compton	118,262	56	2,112	GC	562,746	153	3,678
Salomn B&H	97,321	26	3,743	CSC	260,251	38	6,849
Drexel	91,300	12	7,608	Int Manhattan	214,376	11	19,489
Gibbons	84,495	40	2,112	CHFC	193,462	36	5,374
Speyer	81,000	5	16,200	BC	181,689	33	5,506
Grant	75,580	42	1,800	Ban-Blair	148,030	38	3,896
Van Ingen	68,234	39	1,750	Conti Ill	88,064	29	3,037
Leach	57,740	38	1,519	FNOCC	28,111	6	4,685
DRC	53,883	16	3,368	Nat Bakital	17,520	1	17,520
Barr	51,506	25	2,060	An-Lon-Pari	15,258	8	1,907
Rollins	51,275	28	1,831	Bancitaly	10,353	6	1,726
White Weld	50,818	29	1,752	計	3,031,666	513	5,910
Pressprich	48,430	30	1,614	国法銀行			
Roosevelt&S	48,395	25	1,936	FNB	1,080,854	277	3,902
Moulton	42,499	22	1,932	CNB	32,000	2	16,000
Burr	36,813	19	1,938	Liberty NB	12,000	1	12,000
Kissel	36,275	16	2,267	計	1,124,854	280	4,017
Freeman	35,379	23	1,538	信託会社			
Remick Hodg	35,081	23	1,525	BTC	310,789	84	3,700
Hornblower	34,461	15	2,297	HT&SB	131,484	65	2,023
Redmnd	33,585	17	1,976	UTC (P)	81,578	22	3,708
Stranahan H	31,574	18	1,754	IMT	65,450	10	6,545
Watkins	30,650	8	3,831	FUT&SB	54,666	16	3,417
Graham Pa	30,624	9	3,403	ETC	45,617	21	2,172
Ames Emeric	28,175	15	1,878	C&CT&SB	34,052	10	3,405
Rippel	28,089	13	2,161	Old Colony	24,181	13	1,860
Stacy&Braun	27,094	17	1,594	Northern Tr	19,494	12	1,625
Harriman	25,500	16	1,594	GTC	16,000	4	4,000
Eastman Dil	24,890	14	1,778	Marine Tr	14,909	3	4,970
Allen	20,784	14	1,485	計	798,220	260	3,069
Day	20,506	10	2,051	総計	8,948,272	2,430	3,682
McNear	20,406	14	1,458	総計*	10,110,837	2,868	3,525
KPC	18,329	7	2,618	注：引受総額1,000万ドル以上のもののみ。 *は1件100万ドル以上のもの合計を示す。			
Stone&Web&B	17,868	10	1,787				
Kountze	17,641	9	1,960				
Moseley	17,624	10	1,762				
Strauss	16,000	2	8,000				
BBC	15,725	7	2,246				
Lynch	15,000	1	15,000				
Caldwell	14,793	13	1,138				
Joseph Walk	14,600	1	14,600				
Blyth	14,566	10	1,457				
Hallgarten	13,575	4	3,394				
Kean Taylor	13,417	12	1,118				

邦土地銀行と同じ地域に「連邦仲介信用銀行」を設立し、農業手形の割引や貸付を行い、また、無担保債の発行権限を得た。

1919~32年の間、合計20億ドルが引き受けられ、その状況は表8の通りである。最大はアレックス・ブラウンで全体の過半を占めた。アレックス・ブラウンの場合、シンジケート・メンバーは常に同じで、ハリス・フォーブス、ブラウン・ブラザーズ、リー・ヒギンソン、ナショナル・シティ、ギャランティ・カンパニーが加わった。

第2位のC・R・ダンの場合はすべてが連邦仲介信用銀行の発行する無担保債で、1930~32年の間に発行されたものであった。同氏は連邦仲介信用銀行の財務代理人を務めていた。

第3位のホールジーは、7,000万ドルの引受を行ったが、シンジケートには多くの場合コンプトンが参加し、コンプトン幹事のシンジケートには自ら加わる場合が多かった。

証券子会社ではギャランティが唯一で、そのシンジケートにはナショナル・シティやバンカーズ・トラスト等が加わった¹⁰⁾。

(5) 総括

以上の分析を踏まえて、州・地方債引受についての総括をしておこう(土地抵当銀行債を除く)。まず、州・地方債の証券子会社による引受を時系列で見ると、表9のようになる。1919~32年の間、まずナショナル・シティ、次いでギャランティが活動を活性化させ、1920年代中頃からそのシェアを急上昇させた。1929年以降主要証券子会社数も増大するとともに、それらのシェアも50%に近づくに至った。かくて、証券子会社の活動の中心はナショナル・シティであったことを確認できるとともに、1927

年のマクファデン法による国法銀行の証券業務進出に対する規制緩和によって、証券子会社のシェアが上昇したことを伺い知れよう¹¹⁾。

この期の州・地方債の引受総額を機関別に見たのが表10である。この表から、投資銀行の引受シェアは39.5%、証券子会社は30.0%、国法銀行は11.1%、信託会社は7.9%であること、また、1件当たりの引受額は平均で見ると、証券子会社が最も高いことが知れる。

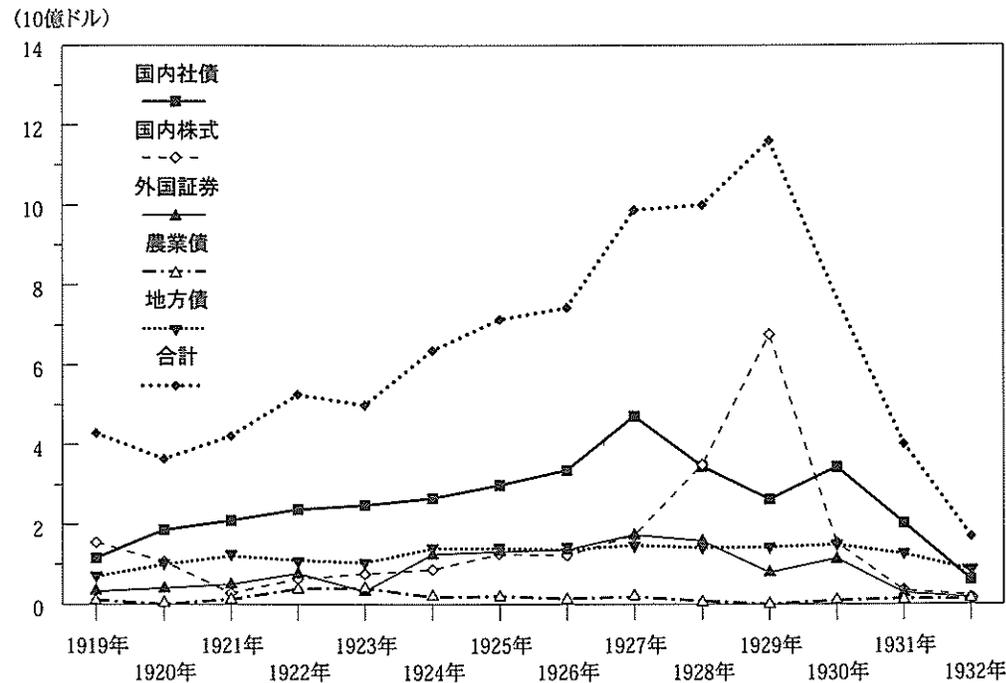
なお、1919~1930年の間、ナショナル・シティの引受総額はほぼ11億3,000万ドルに上ったが、そのうち単独で引き受けた比率は43.6%に上り、ファースト・ナショナル・バンクとの共同が18.8%、バンカーズ・トラスト/バンカーズ・カンパニーとの共同が10.9%、ハリス・フォーブスとの共同が7.7%等であった。これに対して、ファースト・ナショナル・バンクは総額10億3,000万ドルのうち単独で18.2%、ホールジーとの共同が15.5%、バンカーズ・トラストとの共同が13.2%、エルドリッジとの共同が8.2%等多くの金融機関との共同引受を行っており、ナショナル・シティとの共同はわずかに3.6%にすぎなかった。

IV. 国内証券引受

1. 概観

国債を除くこの期の証券発行の推移を見たのが図1である。この図から、証券発行総額は、1920年および1923年の若干の後退を除いて、1929年に至るまでほぼ一貫して増加し、以後急減したことが知れよう。1919年の発行総額42億8,600万ドルから1929年には115億9,200万ドルへと実に2.7倍の増加を示したのであった。1919~32年間の発行総額884億ドルのうち

図1 米国市場での証券発行



65%は国内企業証券，そのうち62%が社債，37%が株式であった。残余35%，即ち311億ドルのうち38%が外国証券，7%が農業債，57%が州・地方債であった。

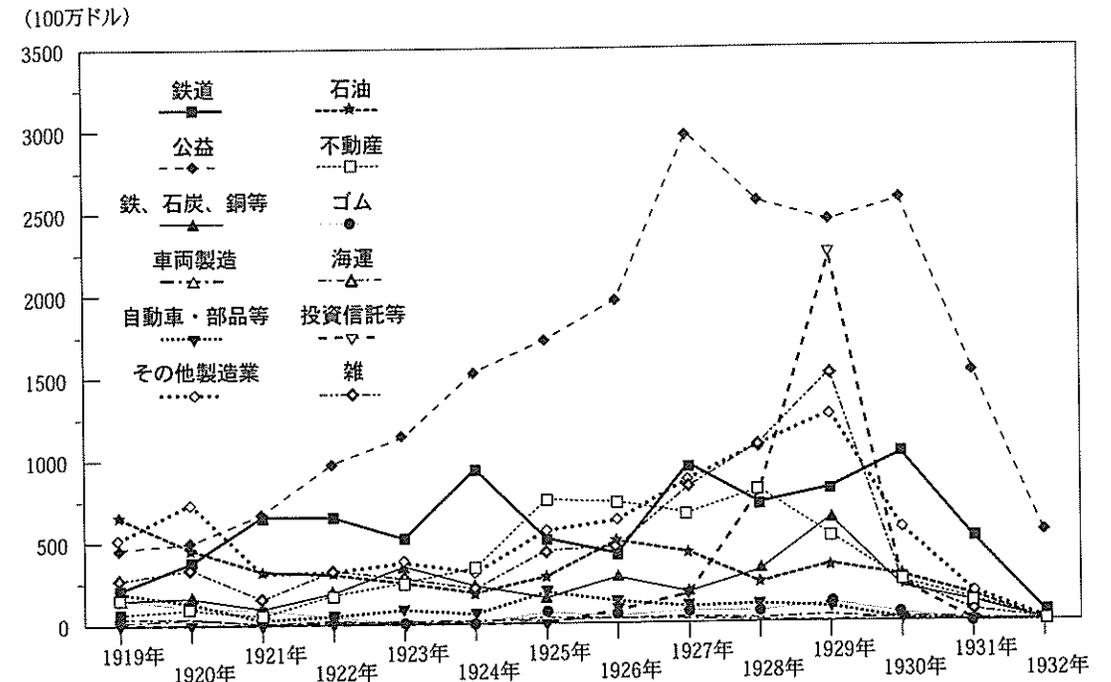
社債の発行推移を見ると，27年まで漸増した後急減し30年には再び増加したが，株式の場合は27年以降急増し29年にピークに達した後急減し，1927～31年間で見る限り両者の動きは全く対照的であった。農業債は23年をピークに以後漸減傾向を示し，外国証券は27年をピークに以後減少した後30年には再び増加した。地方債はほぼ一貫して横這い状態であった。

図2は産業別に証券発行の推移を見たものであるが，これらから，まず公益産業の発行が極めて多い，鉄道業は変動は見られるもののほぼ横這いである，「投資信託等」は27年から急増し，29年には公益に次ぐ第2位となった，29年では次いで「その他製造業」，「雑」である，石

油および不動産の発行水準はかなり高い，この期のリーディング産業と言われた「自動車・部品」の地位は相対的に低い等が知れよう。この期の合計発行額623億ドルのうち公益は34.7%，鉄道が13.5%，「その他製造業」が12.4%，「雑」が10.0%，石油と不動産がそれぞれ7.1%，7.8%で，「自動車・部品」はわずか1.9%にすぎなかった。

一般的に，新興産業や新興企業は資本需要が強い反面，内部資金の蓄積が相対的に少ないため，外部資金への依存度が高まると言えるが，このことから見れば，この期の最大の新興産業は公益産業であり，証券発行量が最も多かったのは当然のことであった。石油や不動産業，「その他製造業」等もこの部類に属するであろう。ただし，投資信託等は株式ブームに乗じた株式の発行増と考えられ，企業の資本蓄積強化目的とは異なる非生産的目的が主であったこと

図2 産業別証券発行高の推移



は留意しておくべきであろう。他方，在来産業である鉄道業の証券発行も高水準にあり，その点から見る限り衰退産業であったとは言い難い。いずれにしても，証券発行の動向を明らかにするためには，実体経済の分析が不可欠である¹⁶⁾。

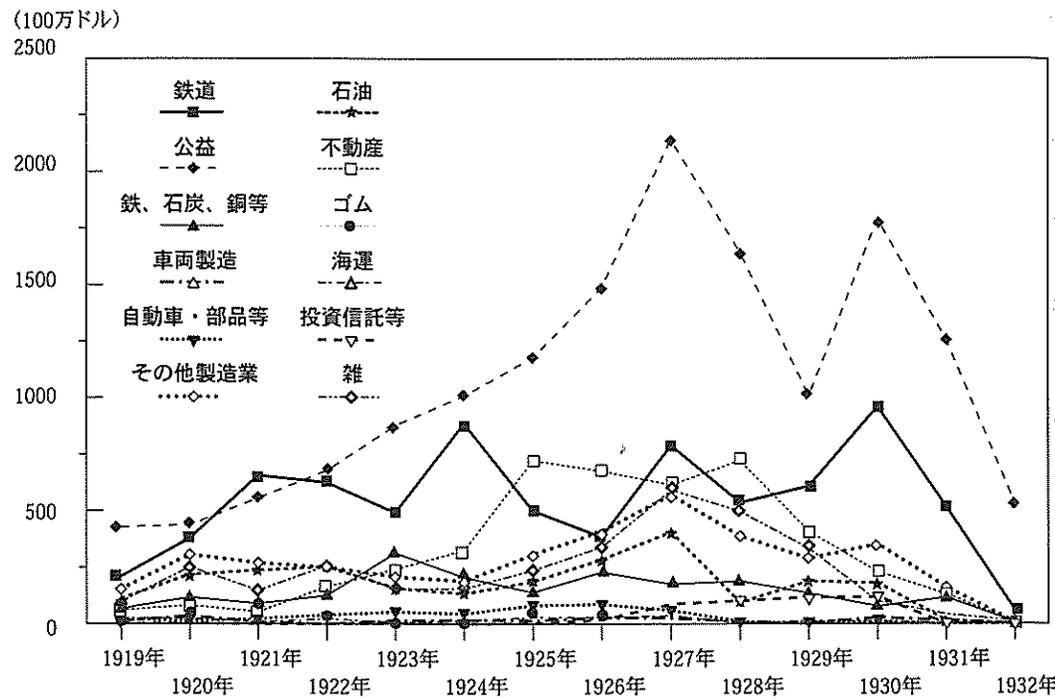
2. 社債

産業別の社債発行を見たのが図3である。依然公益が最大であるが，証券発行の推移と比べて29年の落ち込みが激しい，鉄道業は変動が激しいものの水準が高く公益に次ぐ，25年以降不動産の発行量が増大した，不動産を除いて，27年をピークに以後減少傾向を辿った，30年に増加したのは公益，鉄道，車両製造，「その他製造業」であったことなどが知られる。社債発行総額400億ドルのうち最大は公益の37.4%，鉄道の18.9%，不動産の11.0%，「その他製造

業」の9.6%，石油の6.1%の順であった。既述の公益産業等新興企業の資本蓄積に大きく貢献したことが窺えよう。

まず，この期の社債引受総額を個別金融機関別に見たのが表11である。1919～32年の総額401億ドルのうち既述の方法で捕捉できたのが約81%の325億ドルで，そのうち引受総額5,000万ドル以上のものの合計が278億ドルで，他はそれ以下の引受額や株主割当や私募等である。表11の示す通り，第一の特徴は，社債のほとんどが金融機関によって引き受られている点である。株主割当や自社による売出しは極めて少ない。第二は，最大はモルガン商会で，次いでクーン・ローブ，ハリス・フォーブス，ホールジー・スチュアート，ディロン・リード等と投資銀行が「トップ・ファイブ」を占めた。これらの合計シェアは37.4%に達する。これら5行の1件当たりの引受額は相対的に多く，相手企

図3 産業別社債発行の推移



業は大企業が中心であることを窺わせる。第三に、証券子会社では、ナショナル・シティが最大で、ギャランティが続き、次いでチェイス・セキュリティーズである。チェイスは1918年に設立され、以後証券の卸売り部門での活動に専念したため、引受機関としてブレア商会の名前を公表し、自らの名前は公表しなかったと言われる。しかし、1927年7月に至って小売り部門への進出を発表して以後「チェイス・セキュリティーズ」の名前を公表するようになった。従って、1927年までのブレア商会による引受は実質的にはチェイスが担っていたとも考えられ、両者合わせるとほぼ11億ドルとなり、ギャランティと並ぶことになる¹⁷⁾。また、既述の通りチェイス・ハリス・フォーブスの約1億9,000万ドルも加えねばならない。その他、有力な証券子会社はコンチネンタル・イリノイとバンカーズ・カンパニーで、これら引受総額

5,000万ドル以上の証券子会社のシェアを合計すると10.1%となる。

第四に、引受件数ではホールジー・シュアートが最大で、次いでハリス・フォーブス、ストラウス、クーン・ロープ、ディロン・リード等の順であり、引受額の多さとほぼ対応している。第五に、国法銀行ではファースト・ナショナル・バンク（ニューヨーク）が唯一である。なお、同行には証券子会社ファースト・セキュリティ・カンパニーがあり、証券業務を展開しているが、その名前はほとんど公表されていない。第六に、生保ではメトロポリタン・ライフが唯一である。5件いずれも1929～31年の間の不動産関連で、シカゴのマーシャル・フィールド（シカゴのファースト・トラスト・アンド・セイビングズ・バンクを通して取得）、ニューヨークのエンパイヤ・ステイト、メトロポリタン・スクウェア等であった。同社

表11 国内社債の引受額 (1919～32年の合計)

(単位 1,000ドル)

引受機関名	件数 (A)	引受総額 (B)	B/A (1,000ドル)	構成比 (%)	引受機関名	件数 (A)	引受総額 (B)	B/A (1,000ドル)	構成比 (%)
JPMC	169	3,466,665	20,513	10.6	Bond&Good&T	18	106,952	5,942	0.33
KLC	196	2,940,261	15,001	9.04	American Bo	52	101,050	1,943	0.31
HFC	258	2,168,192	8,404	6.66	BC*	10	100,270	10,027	0.31
Halsey	327	2,154,489	6,589	6.62	Freeman	38	99,075	2,607	0.30
DRC	192	1,526,199	7,949	4.69	Peabody Hou	52	96,896	1,863	0.30
NCC*	137	1,308,764	9,553	4.02	Hemphill No	29	94,721	3,266	0.29
GC*	96	1,164,860	12,134	3.58	Hayden Stone	26	94,366	2,629	0.29
LHC	125	964,803	7,718	2.97	Paine Webber	32	93,383	2,918	0.29
Drexel	111	912,984	8,225	2.81	ETC	16	91,411	5,713	0.28
Blair	72	785,139	10,905	2.41	Taylor Ewart	35	91,086	2,602	0.28
Bonbright	123	763,331	6,206	2.35	Alex Brown	16	81,175	5,073	0.25
Straus (SW)	241	688,200	2,856	2.12	CTC (I)	29	77,340	2,667	0.24
Rollins	147	556,397	3,785	1.71	Doherty (HL)	10	76,200	7,620	0.23
UTC (P)	38	534,164	14,057	1.64	Becker (AG)	29	75,150	2,591	0.23
BTC	37	318,385	8,605	0.98	Mfrs Trust	12	69,000	5,750	0.21
CSC*	32	317,581	9,924	0.98	GreenbaumSI	29	67,750	2,336	0.21
Speyer	21	290,591	13,838	0.89	Estabrook	29	66,975	2,309	0.21
Byllesby	48	278,913	5,811	0.86	Hambleton	33	66,683	2,021	0.20
Otis	49	266,687	5,443	0.82	Redmond	21	65,050	3,098	0.20
Ohrstrom (GL)	63	259,167	4,114	0.80	Howe Snow	19	62,970	3,314	0.19
Blyth	66	237,513	3,599	0.73	Hill Joiner	25	55,852	2,234	0.17
Chapman (PW)	96	220,242	2,294	0.68	Aldred	7	55,700	7,957	0.17
Conti Ill C*	12	215,700	17,975	0.66	Smith (EB)	19	54,024	2,843	0.17
KPC	44	208,458	4,087	0.64	Prudence	30	53,805	1,794	0.17
Langley	51	208,458	4,741	0.64	Tucker Ant	20	53,639	2,682	0.16
Leach	62	197,174	3,180	0.61	Hornblower	17	52,787	3,105	0.16
Stone&Webster	33	192,400	5,830	0.59	Lawrence Stern	17	51,935	3,055	0.16
C&CT&SB	33	191,994	5,818	0.59	Barrett (GE)	17	51,450	3,026	0.16
CHFC*	30	187,687	6,256	0.58	Lehman	10	51,450	5,145	0.16
Goldman	22	186,700	8,486	0.57	計	4,027	27,754,243	6,892	85.31
White Weld	52	186,465	3,586	0.57	私 募	13	74,906	5,762	0.23
Coffin&Burr	17	166,725	9,807	0.51	短期債保有者	20	88,132	4,407	0.27
Spencer	53	164,842	3,110	0.51	従 業 員	4	18,946	4,737	0.06
BBC	43	154,124	3,584	0.47	自 社	39	89,851	2,304	0.28
Allyn (AC)	53	146,974	2,773	0.45	社債保有者	2	14,327	7,164	0.04
Federal Secu	41	132,525	3,232	0.41	株 主	21	325,255	15,488	1.00
Metro Life	5	128,500	25,700	0.39	引受 (株主)	20	214,652	10,733	0.66
FNB (NY)	27	126,934	4,701	0.39	合 計	5,953	32,534,303	5,465	100.00
FT&SB	29	119,600	4,124	0.37	注：引受総額5,000万ドル以上のもののみ。				
IT&SB	12	118,021	9,835	0.36	「合計」は1件100万ドル以上のものの合計。				
GTC	13	111,945	8,611	0.34	*は証券子会社を示す。				
West	21	111,600	5,314	0.34					
Peirce Fair	21	108,265	5,155	0.33					
LTC	12	107,350	8,946	0.33					

は以後私募引受への進出を図った¹⁸⁾。

第七に、信託会社では、ユニオン・トラスト（ピッツバーグ）、バンカーズ・トラスト、マニュファクチャラーズ・トラスト、エクイッタブル・トラスト、シカゴのファースト・トラス

ト・アンド・セイビングズ・バンク、セントラル・トラスト、イリノイ・トラスト・アンド・セイビングズ・バンクが有力で、これらのシェアは合計で4.1%となる。最後に、多数の新興の中小投資銀行が進出しており、しかもその出

身地も地域的な広がりを見せている。

証券子会社や主要引受機関の社債引受の推移を見ると、表12の示す通りである。まず第一に、証券子会社のシェアは、1919～25年間は変動はあるものの10%前後ないし未満であったが、26年から28年まで低水準を示し、29年以降シェアは上昇傾向を辿った。32年には5割を超えた。こうした変化は親銀行の合併吸収活動、証券子会社の新設や倒産、証券子会社と投資銀行との合併等の諸要因によるところが大きい。第二に、証券子会社の中では、ナショナル・シティはに関しては、25年をピークに以後その地位は低下傾向にある。これは、ボストン、シカゴ、サンフランシスコ等での新興子会社の台頭や大手子会社間との競争激化によるものと言える。特に、ニューヨークでは、ギャランティ、バンカーズ、チェイスとの競争が激しく、中でもチェイスはハリス・フォーブスの吸収によってナショナル・シティに比肩するに至った。第三に、モルガンおよびクーン・ロープは、変動は激しいものの、27年をピークに以後急減し、30年に再び急増しており、ハリス・フォーブスおよびホールジーは、20年代前半に比べて26～28年に急増し、28年にはモルガン、クーン・ロープを上回った。第四に、チェイス・セキュリティーズは既述の通り、1930年8月、ハリス・フォーブスを買収し、翌31年7月には両社を統合してチェイス・ハリス・フォーブスを設立した。その結果、31年にはハリス・フォーブス分を加えると、チェイス・グループは総額2億3,900万ドルを引き受けたこととなり、全体の12.2%を占め、ホールジーに次ぐ第2位の地位を占めた。更に、翌32年には全体の23.3%を占め、第1位に達したのである。

なお、証券子会社のうち、ファースト・ウィ

スコンシンはファースト・ウィスコンシン・ナショナル・バンク（ミルウォーキーに所在の州法銀行）の子会社で、1919年に設立された。ファースト・セキュリティーズは、ファースト・ナショナル・バンク（ロサンゼルス所在の国法銀行）の子会社で20年に設立され、親銀行は27年パシフィック・サウスウェスト・トラスト・アンド・セイビングズ・バンクと合併してロサンゼルス・ファースト・ナショナル・トラスト・アンド・セイビングズ・バンクとなった。アメリカン・ナショナルは、サンフランシスコ所在のアメリカン・トラスト・カンパニーの子会社でやはり20年に設立された¹⁹⁾。

次に、産業別・機関別に社債引受を見てみよう（表13）。まず、鉄道ではクーン・ロープが最大で、全体の36.8%、次いでモルガンが28.6%で、両者で64.5%を占め、次いでスパイヤー、ディロン・リード、ギャランティ、ホールジー等の順となっている。伝統的投資銀行、特にモルガンとクーン・ロープの独占的地位が戦前と同様維持されたと言えよう。公益では中小引受機関や新興引受機関の台頭が目覚ましく、引受に参加した機関の数も極めて多い。公益企業による1件100万ドル以上の社債発行件数は2,104件に上り、全体の件数5,953件の35.3%に相当した（車両製造：59件、投資信託：5件、鉄鋼等：248件；不動産：1,219件、鉄道：719件、自動車・部品：67件、その他製造業：691件、「雑」：567件であった）。引受総額の最大はハリス・フォーブスで全体の14.6%、次いでホールジーの10.6%である。これらは戦前から小規模に活動していた投資銀行であったが、これら2行をモルガン、クーン・ロープに次ぐ地位に押し上げたのはこの期の電力を中心とした公益企業債の引受によってであった。次いで

表12 社債引受における証券子会社のシェア

機 関 名	(単位 1,000ドル)													
	1919年	1920年	1921年	1922年	1923年	1924年	1925年	1926年	1927年	1928年	1929年	1930年	1931年	1932年
NCC	40,350	90,700	116,200	87,132	79,600	68,246	217,500	72,250	109,545	72,541	50,500	77,500	128,000	98,700
GC		34,200	92,757	52,636	224,299	131,923	47,575	34,175	122,285	70,580	31,000	131,031	188,000	4,449
(Blair)		(108,500)	(47,276)	(155,822)	(123,600)	(61,263)	(49,200)	(87,170)	(76,800)	(73,800)	66,595	58,820	67,020	
CSC	24,000		2,500		2,000	5,000			48,146	43,500		47,000	47,000	140,687
Conti Illinois												47,000	47,000	58,000
BC												30,180	25,000	
FNOC			4,500	2,800	2,800	1,000	2,200	4,500	5,500	1,000	1,000	32,585	6,500	
First Wisconsin												1,000	1,000	27,500
First of Boston														
Old Colony Co					6,500		5,500	9,500	14,450	2,600				
First Securities									8,050	5,500			1,000	
American Nat									17,000	8,250				
Banca-Blair														
FNC (Boston)								4,995			13,770	16,000	5,000	
証券子会社計	64,350	124,900	215,957	142,568	315,199	206,169	272,775	125,420	324,926	205,471	317,955	394,816	467,520	329,366
		(233,400)	(263,233)	(298,390)	(488,799)	(267,432)	(321,975)	(212,590)	(401,726)	(278,471)	(320,486)			
構成比 (%)	6.35	7.75	11.22	6.85	13.94	8.53	10.56	4.19	7.40	6.77	13.54	11.90	23.94	54.60
		(14.5)	(13.7)	(14.3)	(19.4)	(11.1)	(12.5)	(7.1)	(9.1)	(9.2)	(13.6)			
JPMC	157,000	142,625	426,609	324,722	348,370	287,060	244,950	288,207	356,550	50,806	156,784	457,220	219,262	11,500
KLC	81,500	197,607	166,478	101,616	216,689	367,574	297,977	231,689	387,038	220,882	156,135	345,273	172,011	
HFC	57,800	62,936	71,250	59,139	85,798	92,800	72,816	214,783	376,451	346,017	158,728	446,614	125,000	
Halsey	54,275	28,384	25,925	162,923	132,602	138,225	80,575	195,164	289,192	314,763	121,015	326,965	268,878	16,000
DRC	18,685	79,500	158,699	89,838	110,250	158,050	199,548	144,345	172,420	72,018	113,500	123,106	65,940	24,300
LHC	21,500	70,500	88,434	68,507	44,000	116,544	42,500	53,250	178,800	44,125	56,000	99,500	51,143	30,000
Drexel	21,200	13,325	46,560	45,910	87,892	150,842	12,100	68,790	220,673	34,950	53,300	57,917	80,000	18,925
Bonbright	23,500	21,500	14,250	53,200	41,250	54,300	57,500	135,060	97,250	71,665	19,500	144,065	26,500	3,801
Straus (SW)	20,950	24,850	17,950	72,300	87,835	48,025	102,225	85,915	60,800	86,500	45,500	49,700	1,400	
Rollins	13,500	13,500	17,450	50,794	57,595	55,050	68,975	70,600	23,500	54,225	37,675	43,365	65,968	
UTC (P)	34,200	34,620	56,500	46,394	6,750	19,800	26,200	13,000	150,000	16,500	45,000	86,000		
BTC	40,710	30,000	6,000	36,300	65,700	15,000	20,400	18,800	43,390	106,000	106,000	42,228		
Speyer	4,500		1,000	33,273	7,000	15,000	33,500	43,063	91,500	25,950	11,950	8,500	10,000	
Bylesby			1,000	18,250	17,250	23,550	9,250	8,000	65,900	66,850	11,987	50,500	5,600	
Olus		3,400	1,000	5,500	17,250			30,500	71,100	55,254	41,000	59,813	1,500	
Ohrstrom (GL)				33,720	16,000	4,218	40,250	28,700	19,400	36,000	1,100	10,000		
Blyth	1,400		21,500	5,750	1,150	26,387	43,200	36,325	29,130	40,875	11,575	14,700	2,750	
Chapman (PW)	3,000		41,646	5,500	17,800	22,100	29,800	4,000	39,242	9,000	13,500	23,000		
KPC			1,100				11,500	60,000	37,800	14,000	10,000	41,490	28,810	2,658
Langley														
計	1,012,918	1,610,852	1,925,364	2,082,227	2,261,086	2,418,093	2,583,040	2,994,486	4,382,550	3,035,543	2,348,682	3,317,775	1,982,519	603,218

注：証券子会社は引受総額2,000万ドル以上のもの。その他は総額2億ドル以上の場合の数字。
() 内の数字はブレアをチェイス・セキュリティーズと見なした場合の数字。

表13 産業別主要機関による社債引受 (1919~32年の合計)

(単位 1,000ドル)

機関名	鉄道	公益	鉄石・鋼炭・等	車製・両造	自動車・品	その他	石油	不動産	ゴム	海運	投資	雑	計
JPMC	1,865,012	1,018,676	46,752		100,000	60,000	232,000					135,000	3,457,440
KLC	2,403,571	75,000	195,000			105,000	36,500	20,000	72,000			23,500	2,930,571
HFC	30,615	1,886,934	25,000			30,700	40,000	23,717		17,000		106,800	2,160,766
Halsey	128,545	1,367,855	21,089		14,250	94,970	99,500	159,900			100,000	166,230	2,152,339
DRC	195,361	615,680	56,000		87,500	52,968	198,440	49,800	162,450	1,500		97,500	1,517,199
NCC*	83,173	693,491	97,500		17,000	182,000	159,000	53,350		10,000		13,250	1,308,764
GC*	188,630	480,980	318,000		14,000	45,625	55,000	31,000				31,625	1,164,860
LHC	46,094	395,334	98,250		10,000	178,950	148,000		10,000		15,000	52,425	954,053
Drexel	136,780	622,617	98,300	41,287			11,000						909,984
Blair	39,909	91,322	29,508	13,000			400,800	25,900				57,000	781,639
Bonbright		740,331				124,200	12,000						752,331
Straus (SW)						33,125	10,990	594,335				39,050	677,500
Rollins	22,100	449,647				36,100		13,300				27,500	548,647
UTC (P)		44,200	43,550			219,020	205,500					13,000	525,270
CSC*	41,935	136,646	10,000			82,500		21,500				20,000	312,581
BTC	47,475	22,500	73,500		35,000	46,410			65,000			21,000	310,885
Speyer	277,091												277,091
Byllesby		247,338					17,500						264,838
Otis		143,787	15,550			33,600		32,800	30,000				255,737
Ohrstrom (GL)		214,667						38,250					252,917
Blyth		57,693				58,200	55,000	18,370				41,500	230,763
Langley		207,458											207,458
KPC	72,488	39,100				49,500		11,000				30,500	202,588
Chapman (PW)		105,105						91,987					197,092
Leach		128,278					12,500	19,830				28,175	188,783
CHFC*		183,687											183,687
Stone&Webst		164,400										17,500	181,900
Goldman		11,500				76,700		10,000	10,000			73,000	181,200
C&CT&SB		39,000				24,300		10,000				100,450	173,750
White Weld	87,685	52,730	18,500			12,750						171,665	268,500
Burr (GH)												168,500	168,500
Coffin&Burr		158,825										158,825	158,825
Spencer		105,987				24,200						18,275	148,462
BBC	26,748	10,526	12,450			16,500	23,500	17,900				35,000	142,624
Allyn (AC)		110,124				10,500		16,300				136,924	288,500
Metro Life								128,500					128,500
Conti III*		58,000				52,000	17,000					127,000	127,000
FNB	67,115	26,744	12,000			20,000						125,859	221,125
Federal Sec		63,125				21,600		36,400				63,950	115,800
FT&SB						34,300		17,550					105,450
West		92,450				13,000						104,850	104,850
LTC	29,850	75,000										102,800	102,800
IT&SB												100,270	98,452
BC*	75,270		25,000									93,160	91,325
Bond&Good&T		56,452					42,000						98,452
GTC		35,500	47,660				10,000						93,160
Freeman	63,549			27,776								91,325	91,325
American Bo								91,050					91,050
Peirce Fair		55,265				10,000		25,000					90,265
Hemphill No	12,968	17,871				24,950							84,789
GreenbaumSI								81,760					81,760
Hayden Stone						43,000	11,000	26,700					80,700
Taylor Ewart		33,036				10,750	19,000					15,900	78,686
Alex Brown		77,000											77,000
Doherty (HL)		14,700					61,500						76,200
ETC	11,846					19,500	32,000						75,846
Becker (AG)			20,000	12,500		15,000		14,600				12,550	72,550
Peabody Hou				10,400		19,850		33,480				19,145	72,475
Paine Webb		47,966										22,500	70,466
Mrs Trust		22,500										60,100	53,650
Estabrook		43,650				10,000							53,650
Aldred		53,600											53,600
Hill Joiner		52,602											52,602
Prudence								50,905					50,905
CTC (I)		12,600				27,640		10,500					50,840
計	6,523,543	12,922,696	1,565,493	173,815	393,250	2,843,776	2,280,035	3,020,583	415,150	91,200	119,500	2,315,578	32,664,619

注：引受総額5,000万ドル以上のもののみ。
「計」は1件100ドル以上の起債額の合計。

モルガンも7.8%を占めたが、後で見ると、その引受債のほとんどは電信・電話債であった。その他目立つのはポンブライト、ドレクセル、ビレスビー、ディロン・リード、ラングレー、リー・ヒギンソン、オーストロム、ロリンズ等であった。他方、証券子会社ではナショナル・シティが5.4%、ギャランティが3.7%、チェイス・セキュリティーズおよびチェイス・ハリス・フォーブス合計で2.5%等であった²⁰⁾。

石炭・鉄鋼業等では、ギャランティが最大で20.3%、次いでクーン・ロープの12.5%、その他ナショナル・シティ、リー・ヒギンソン、ドレクセル等が続いた。自動車ではモルガンとディロン・リード、「その他製造業」ではユニオン・トラスト(ピッツバーグ)、ナショナル・シティ、リー・ヒギンソン、クーン・ロープ、ブレア等が主な機関であった。

石油では、ブレアが17.6%、モルガンが10.1%、続いてユニオン・トラスト(ピッツバーグ)、ディロン・リード、ナショナル・シティ、リー・ヒギンソンであった。不動産ではストラウスが19.7%と断然トップで、規模は異なるが、公益産業の場合と同じく発行件数が多く、引受機関も多数に上った。中でも第2位のホールジー(5.3%)、生保のメトロポリタン・ライフが1億2,850万ドル(4.3%)を引き受けたのが目立つ。投資信託ではホールジー、「雑」ではやはりホールジー、バー(GH)、モルガンが上位を占めた。

こうして、新興産業の社債引受で活躍が目立ったのは、投資銀行のディロン・リード、ホールジー、ハリス・フォーブス、それに証券子会社であった。これら投資銀行は公益、石油、「雑」の他、鉄道でも引受活動を展開し

た。特に、中でもホールジーは更に不動産、その他製造業、投資信託等にも進出しており、ほとんどの産業をカバーしている。証券子会社では、ナショナル・シティ、ギャランティ、チェイス・セキュリティーズ、コンチネンタル・イリノイがいずれも公益、その他製造業に進出し、特にナショナル・シティとギャランティはその他、石油、不動産等の他、在来の鉄道や鉄鋼などあらゆる分野に関わっている。

次に、証券子会社を含めたいくつかの引受機関の社債引受を企業別により具体的に見ておこう。まずモルガンであるが、表14の示すように、全体の53.8%は鉄道であり、29.4%を占める公益もほとんどが電信・電話である。この点、特に鉄道債が多いのはクーン・ロープも同じであり、クーン・ロープの場合には81.7%を占めた。他方、ハリス・フォーブスの場合には、電力債を中心とする公益債が引受総額の87.6%を占めたのに対して、鉄道債はわずか1%であった。ホールジーの場合もハリスと同様で、公益債が63.0%を占め、鉄道債はわずかに6.1%であった。モルガンの引受相手企業はほとんどが大企業であるが、特に石油分野でのロックフェラー支配下のスタンダード・オイル(ニュージャージー)社債の引受は注目される。

モルガンは単独で引き受ける場合もあるが、シンジケートを組織する場合には、ファースト・ナショナル・バンクとナショナル・シティ・カンパニーを中心として、関係機関を加えるという方法を採用する機会が多い。戦前の「三者協定」がなお機能しているのである。

ナショナル・シティの引受状況を見ると(表15)、公益の比重が高く53.2%、続いて「その他製造業」13.9%、石油12.1%、石炭・鉄鋼

表14 J. P. モルガン商会の社債引受 (1919~32年合計)

(単位 1,000ドル)

鉄鋼・銅等		46,752	Boston&Albany	1	5,700
Indiana Steel	1	7,000	Buffalo Creek RR	1	1,000
Kennecott	2	27,000	Central RR of NJ	1	5,000
National Tube	1	3,000	Chesapeake Corp	1	48,000
St. Joseph Lead	1	9,752	Chesapeake&Ohio	4	85,747
不動産		9,225	Chicago Burlington Quincy	3	70,000
Montgomery Ward Pro	1	5,750	Chicago&Western Indiana	1	16,092
NY State Realty&Terminal	2	3,475	Cincinnati New Orleans	1	2,700
雑		135,000	Cincinnati Union Terminal	2	24,000
Alleghany	3	85,000	Clev Cincinnati Chi&St. L	5	79,000
du Pont de Nemours	1	35,000	Clev Union Terminal	6	55,000
GE	1	15,000	Colorado&Southern	1	20,000
自動車		100,000	Erie	4	120,000
GMAC	2	100,000	Florida East Coast Ry	5	49,575
石油		257,000	GN Ry	8	117,375
Humble Oil&Rfg	3	75,000	Hocking Valley	3	11,760
Marland Oil	2	50,000	Indiana Harbor Belt	1	5,000
Standard Oil (NJ)	1	120,000	Jacksonville Terminal	1	1,100
Tide Water Oil	1	12,000	Kansas City Terminal R	2	26,908
その他製造業		35,000	Louisville&Nashville	10	103,578
Western Ele	1	35,000	Merchants Dispatch	1	3,392
公益		1,018,676	Michigan Central	2	11,634
ATT	5	465,000	Missouri Pacific	1	61,200
Bell Tel of Penn	3	110,000	Mobile&Ohio	2	19,679
Buffalo GE	1	20,000	Morris&Essex	3	34,871
Fort Worth&Denver City	1	8,176	Nashville Chattanooga	2	18,600
Hudson Bay Min&Smelting	1	5,000	NP Ry	5	31,227
Ill Bell Tel	1	50,000	NP - GN Jt	1	230,000
ITT	2	45,000	NY Central RR	12	361,617
New England Tel&Tel	2	75,000	NY Connecting RR	1	3,500
Niagara Falls Pr	1	4,500	NY Lackawanna&Western	1	10,000
Northwestern Bell Tel	1	30,000	NY New Haven&Hartford	2	34,645
NY Tel	2	75,000	Pere Marquette Ry	2	22,000
Pacific Tel&Tel	1	25,000	Pitts&Lake Erie RR	1	2,400
Rochester G&E	3	17,000	Ry Express Agency	1	32,000
Southern Bell Tel&Tel	1	32,000	Southern Ry	5	60,071
Southwestern Bell Tel	1	50,000	St. Paul Union Deposit	3	16,500
Syracuse Lighting	1	5,000	Terminal RR Assn (St. L)	2	11,500
Utica G&E	1	2,000	Texas&Pacific	1	13,000
鉄道		1,865,012	Western Fruit Express	1	4,400
Alabama Great Southern	2	8,056	計		3,466,665
Atlantic Coast Line	5	27,185			

表15 ナショナル・シティ・カンパニーの社債引受 (1919~32年)

(単位 1,000ドル)

鉄鋼・石炭等		97,500	Pillsbury Flour Mill	1	6,000
American IG Chemical	1	30,000	Remington Rand	1	25,000
Consolidation Coal	1	10,000	Rossville Comm Alcohol	1	3,250
Nat Steel	1	40,000	Sperry Flour	1	3,000
Trumbull Steel	1	17,500	Susquehanna Silk Mills	1	4,000
不動産		53,350	Tonowanda Paper	1	2,000
American Furniture	1	9,000	Waltham Watch	1	3,000
Beach Bldg Trust	1	1,500	Williamsport (Pa) Wire	1	1,600
Del Monte Properties	1	1,500	公益		695,991
Fuller Bldg	2	8,000	Brooklyn Edison	1	25,000
Pitts Hotel	1	10,350	Brooklyn Union Gas	3	34,000
Stevens Hotel (Chi)	1	13,000	Chicago Rapid Transit	4	12,795
Trinity Bldg	1	7,000	Consol. Gas (NY)	6	210,000
Two Rector St.	1	3,000	Consumers Pr	7	38,000
雑		50,350	Interborough Rapid Tr	1	1,400
Amalgamated Phosphate	1	1,500	Kansas City Gas	1	2,500
McCrorry Stores	1	6,000	Michigan RR	1	4,500
Penn Dock&Warehouse	1	5,750	Northern Ohio Tr&Lt	8	29,250
自動車		17,000	NY Edison	3	85,000
Motor Wheel	1	2,000	NY Steam	7	26,700
Pacific Finance	1	5,000	Pacific G&E	12	170,000
Willys Overland	1	10,000	Portland El Pr	2	7,250
石油		159,000	Portland Ry Lt&Pr	3	6,500
Continental Oil	1	12,000	Potomac Ele Pr	2	6,200
Magnolia Petroleum	1	15,000	Public Utilities	1	3,000
Panhandle Eastern Pipe	1	20,000	Southern Indiana G&E	2	2,000
Sinclair Crude Oil Pur	2	92,000	Tennessee El Pr	8	28,150
Vacuum Oil	1	20,000	Tri-State Tel&Tel	1	1,250
その他製造業		182,000	Washington Ry&Ele	1	2,496
American Comm Alcohol	1	4,000	鉄道		80,673
American Thread	1	4,000	Atchison Topeka&Santa Fe	1	14,691
ASRC	1	30,000	Boston&Maine	1	1,500
Container Co of America	2	11,000	Carolina Clinch&Ohio	1	3,588
Crown Cork&Seal	1	4,000	Chicago Milw&St. Paul	1	13,500
Frick-Reid Supply	1	3,000	Penn RR	1	3,894
Graston&Knight	1	1,750	Virginia Ry	7	42,000
Hershey Chocolate	3	42,400	Westrern Maryland	1	1,500
Hughes Tool	1	3,000	海運		10,000
Kendall	1	6,500	Grace SSI		10,000
Lawrence Portland Cement	1	2,000	計		1,308,764
Mead	1	9,500			
Penn-Dixie Cement	1	13,000			

7.4%となっている。公益では、コンソリデテッド・ガス（ニューヨーク）とパシフィック・ガス・アンド・エレクトリックの社債引受額が群を抜いている。引受件数137件のうち46件が単独引受で、共同の場合、特に公益分野ではボンブライト、ホールジー、ロリンズ、プリス等と組む場合が多い。ギャランティは公益が41.3%、鉄鋼等が27.3%、鉄道が16.1%等となっており、公益の比重の高いのは同じであるが、「鉄鋼等」と鉄道の比重が相対的に高い。公益ではコロンビア・ガス・アンド・エレクトリック、ペンシルバニア・パワー・アンド・ライト、「鉄鋼等」ではアナコンダ・コパー、鉄道ではニューヨーク・シカゴ・アンド・セントルイスが引受総額1億ドルを超えている。

チェイス・セキュリティーズを考える場合には、既述のように、1920年代については、ブレアとの密接な関係を念頭におく必要がある。表16に見られるように、ブレアは総額約8億ドルの社債を引き受け、そのうち約半分は石油債であった。こうした多額の社債引受には多額の資金力を必要とするが、既述の事情を勘案すると、チェイス・セキュリティーズの協力が必要であり、あるいはむしろチェイスが主導権を握っていたとも考えられる。ブレアの引受石油債のうちチェイスの名前が出てきたのは、それまでエクイットブル・トラスト、ディロン・リードとともに引き受けていたスタンダード・オイル（ニューヨーク）の第3回目の2,000万ドル債引受の際にディロン・リードに代わって出てきた1928年のことであった。石油業界と密接な関係を有するチェイス・ハリス・フォーブスは全く社債引受を行っていなかったのである。また、ブレアの引き受けた石油債の中にはいわゆる「非ロックフェラー系」のシンクレア

等も含まれており、石油業界全般に深く関わっていたと言えよう²¹⁾。また、バージニア・カロライナ・ケミカルやサーティン・ティード（建材）、カイザー（繊維）等の引受が目立つ。

チェイス・セキュリティーズの引き受けた社債のうち43%が公益であり、その他映画産業など新興産業への進出が顕著である（表17）。

次に、1930年以降については、既述の通り、チェイス・ナショナル・バンクが以前からロックフェラーが勢力をもっていたエクイットブル・トラストを吸収することによって、逆にロックフェラーの支配下に入ることになるが、同時に社債引受を通じてそれまでのエクイットブル・トラストの引受相手企業と関係を持つことになった。更に、チェイス・セキュリティーズのハリス・フォーブスとの合併によって、そうした関係を更に広げることになった。また、ハリス・フォーブスはハリス・トラスト・アンド・セイビング・バンクやN・W・ハリスと密接な関係を有するため更にその関係は広がった。そうした結果の最も大きな特徴は、ハリス・フォーブスの多数の公益企業との関係であった。ハリス・フォーブスは、引受総額21億7,000万ドルのうち87.6%が公益企業債だったのであり、中でもシティーズ・サービス（5件、2億6,500万ドル）、サザン・カリフォルニア・エディソン（14件、1億8,500万ドル）、アソーシエイテッド・ガス・アンド・エレクトリック（7件、1億8,100万ドル）、アラバマ・パワー（13件、1億70万ドル）等が最も多かった²²⁾。また、エクイットブル・トラストの場合、最大は石油のアトランティック・リファインニングの3,000万ドル（2件）で、公益はサザン・カリフォルニア・テレフォンの657万ドルのみで、他は鉄道や「その他製造業」であっ

表16 ブレア商会の社債引受

(単位 1,000ドル)

車両製造		13,000	National Acme	1	5,000
Union Tank Car	1	13,000	Pitts Screw&Bolt	1	5,000
鉄鋼等		29,508	Virginia Carolina Chem	3	47,500
Central Steel	1	5,000	Botany Consol Mills	1	8,000
North American Refract	1	2,508	Warner Sugar Rfg	1	6,000
Otis Steel	3	22,000	Morse Chain (NY)	1	2,000
不動産		15,900	Kayser (Julius)	2	11,000
National Tower Bldg	1	2,000	Hooker Electrochemical	1	1,500
Nugent Realty	1	2,400	Gould Coupler (Md)	1	4,000
Savoy Plaza	3	11,500	Certain-teed Products	1	13,500
雑		57,000	Davison Chemical	1	2,000
Pathe Exchange	1	6,000	Dexter Portland cement	1	2,200
Armour (Del)	1	50,000	Diamond Match	1	6,000
Union Ice	1	1,000	Walworth	1	2,500
自動車・部品		3,500	公益		91,322
Maxwell Motor	1	3,500	Indianapolis P&L	1	30,000
石油		400,800	Kings County Lighting	1	1,822
Barnsdall	1	25,000	Niagara Lockport&Ont	2	18,000
Calif Petroleum	2	20,000	Houston Gulf Gas	2	19,000
Pan American Pet&Trans	3	34,000	Western United Gas&E	1	22,500
Pan-American Petro (Cal)	1	15,000	鉄道		39,909
Producers&Refiners	2	5,000	Western Pacific	2	8,705
Sinclair Consol Oil	5	155,000	Atlantic Coast Line	1	1,276
Sinclair Crude Oil Pur	2	50,000	Carolina Clinchfield	2	9,000
Sinclair Pipe line	1	25,000	Central RRof NJ	1	2,670
Standatd Oil (NY)	3	70,000	New Orleans Texas&Mexi	3	12,258
Tide Water Associated T	1	1,800	St. L-SF Ry	1	6,000
その他製造業		124,200	計		785,139
Borden Mills	1	2,000			
Staley (AE) Mfg	1	6,000			

た。ハリス・トラスト・アンド・セイビングズ・バンクは、全体的に小規模企業が多いものの、引受総額3,385万ドルのうち6割が公益企業証券であった。

ギャランティの場合は、公益債券が全体の41.3%を占めており、中でも総額1億ドル以上を超える引受を行ったのはコロンビア・ガス・アンド・ライト（6件、1億2,150万ドル）、ペンシルバニア・パワー・アンド・ライト（6件、1億3,700万ドル）であった。その他の分野では、アナコンダ・コパー・マイニング（3

件、1億7,500万ドル）、ニューヨーク・シカゴ・アンド・セント・ルイス（10件、1億3,307万ドル）、ベスレヘム・スチール（3件、6,500万ドル）、ピュア・オイル（3件、5,500万ドル）等がある。

ディロン・リードも公益が最大で、全体の40%を占め、企業ではノースアメリカン・エディソン（6件、1億1,700万ドル）、オハイオ・パワー（11件、6,515万ドル）、ユニオン・エレクトリック（6件、6,250万ドル）、セントラル・ステイツ・エレクトリック（6件、6,600万

表17 チェイス・セキュリティーズの社債引受

(単位 1,000ドル)

チェイス・セキュリティーズの社債引受			チェイス・ハリス・フォースの社債引受		
鉄鋼等		10,000	Arkansas Pr&Lt	1	2,000
Crucible Steel	1	10,000	Boston Elevated Ry	1	5,709
不動産		21,500	Brooklyn Manhattan Tra	1	13,500
Lincoln Bldg (NYC)	2	16,000	Calif Oregon Pr	2	8,000
雑		20,000	Central Maine Pr	2	3,500
Film Securities	1	20,000	Columbus Ry, Pr&Lt	1	4,500
自動車・部品		5,000	Conecticut River Pr	1	18,000
Maxwell Motor	1	5,000	Cumberland Co Pr&Lt	1	1,000
その他製造業		82,500	Duquesne Light	1	5,000
Winslow Bros&Smith	1	3,000	Interstate Pr	1	1,000
Fox Film	1	30,000	Iowa El Lt&Pr	1	6,000
General Theater Equipment	2	36,000	Kansas City Pr&Lt	1	5,250
American Sumatra Tobacco	1	6,000	Kansas Pr&Lt	1	7,500
Royster Guano	1	2,500	Metropolitan Edison	1	5,000
American La France Fire	1	2,000	Narragansett Ele	1	3,750
Chicago Pneumatic Tool	1	3,000	North Boston Lighting	2	16,500
公益		136,646	Penn El	1	9,000
Brooklyn Manhattan Tra	2	23,500	Rochester G&E	2	18,478
Brooklyn Rapid Transit	1	18,000	San Diego Con Gas&El	2	3,500
Central States Pr&Lt	2	12,500	Southern Calif Edison	1	10,000
Central States Utilities	1	3,000	Toledo Edison	1	27,500
Indianapolis Pr&&Lt	1	8,000	Wisconsin Pub Serv	2	5,000
Interstate Pr		4,000	Wisconsin Valley Ele	2	8,000
Southern Calif Gas	1	8,646			
St. Louis Gas&Coke	1	10,000	計		187,687
Twin City Rapid Transit	1	18,000			
Utilities Pr&Lt	1	31,000			
鉄道		41,935			
St. Louis-SF Ry	1	10,000			
NY Central	2	23,115			
Southern Pacific Co	1	6,000			
Merchants Despatch	1	2,820			
計		317,581			

ル), ミルウォーキー・エレクトリック・レールウェイ (7件, 6,350万ドル) が主なものであった。その他には, ゴムのグッドイヤー・タイヤ・アンド・ラバー (5件, 1億3,750万ドル), 自動車のドッジ・ブラザーズ (1件, 7,500万ドル), シーボード・エアライン (6件, 6,456万ドル), ミネアポリス・セント・ポール・アンド・スーセント・マリー (13件, 5,910万ドル) があつた。

クーン・ロープの場合は, 既述の通り, 81.7%が鉄道で, ボルチモア・アンド・オハイオ (13件, 3億4,415万ドル), シカゴ・アンド・ノース・ウェスタン (12件, 1億2,760万ドル), イリノイ・セントラル (12件, 1億5,021万ドル), ミズーリ・パシフィック (14件, 2億8,842万ドル), ペンシルバニア・レールロード (11件, 3億8,943万ドル), サザン・パシフィック・カンパニー (10件, 2億5,531万

ル) 等が主たるものであつた。他分野では, ヤングスタウン・シート・アンド・チューブ (1件, 7,500万ドル), ウェスティングハウス・エレクトリック (3件, 7,500万ドル), インランド・スチール (3件, 5,750万ドル), ウェスタン・ユニオン (1件, 7,500万ドル) 等がある。

ホールジーの場合は63.0%が公益で, しかも多社に及んでおり, コモンウェルス・エディソン (8件, 1億8,414万ドル), パブリック・サービス・オブ・ノーザン・イリノイ (15件, 1億4,175万ドル), エンパイヤ・ガス・アンド・フュエル (5件, 9,300万ドル), ミドル・ウェスト・ユーティリティーズ (5件, 8,613万ドル), セントラル・イリノイ・パブリック・サービス (14件, 7,300万ドル) が主なものである。また, 「投資信託等」として, インサル・ユーティリティ・インベストメント (1件, 6,000万ドル), コーポレーション・セキュリティーズ (1件, 4,000万ドル), 「雑」のフォックス・フィルム (2件, 6,700万ドル) 等が目立つ。

以上のように, 各機関毎に比重の違いはあるものの, 新興投資銀行や証券子会社はいずれも公益や石油等の新興産業の社債引受を積極的に行つたと言えよう。

3. 株式

言うまでもなく, 株式発行の目的は単に生産的目的のための新規資本調達だけではなく, 株式ブームを背景として投資信託, 投資会社, 企業合併目的等非生産的目的のためにも大量に発行され, その結果株式ブームを更に促進するとともにや第二次企業合同運動をを推進することにもなつた。しかし, ここではそうした株式の果たした諸々の役割については触れることはで

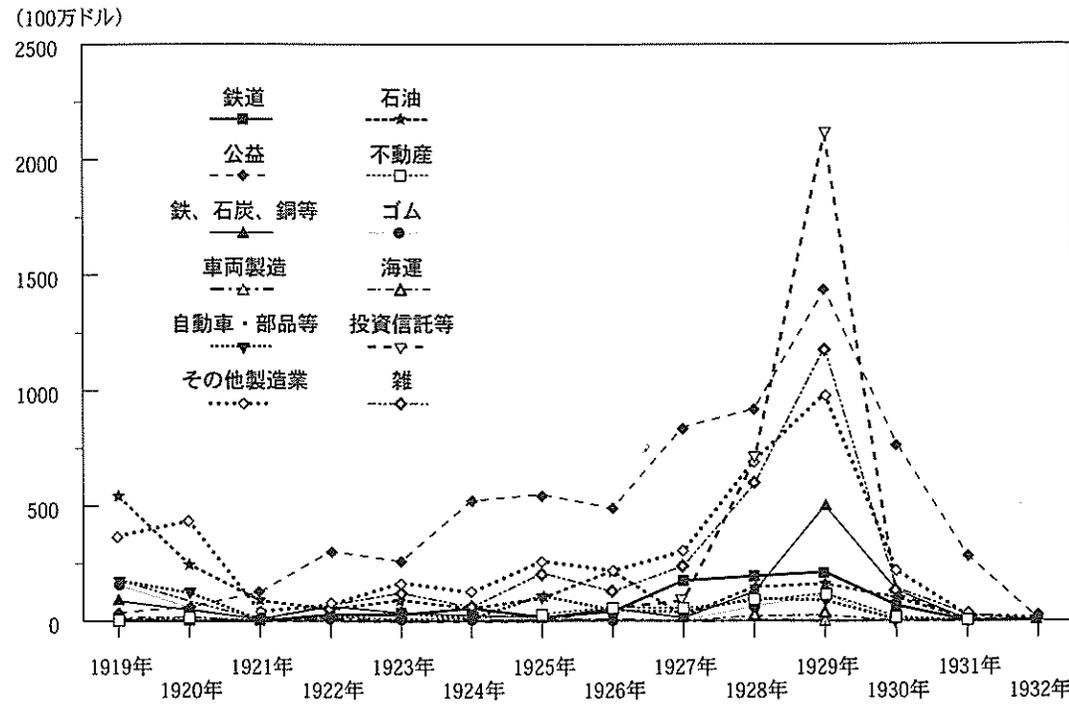
きない。ここでは, いかなる金融機関がいかなる株式を引き受けたのかについて概観するとどめる。

この期の株式の発行の推移は図1の示す通りである。28年以降急激な増加を示し, 特に普通株の増加が激しく, いわゆる株式ブームを反映している。1919~32年間合計で, 総額約222億ドルの株式が発行され, そのうち約6割が普通株, 4割が優先株であつた。そして, 普通株発行総額の57.3%は, 28年と29年の2年間に発行されたのである。優先株も, 普通株ほど急激ではないにしても, 27年から増大し, 29年までの3年間で全体の約5割を占めた。また, 1920年代後半には, 普通株と優先株の抱き合わせ増資 (ユニット) も行われるようになった。

次に, 株式発行の推移を産業別に見ると, 図4の通りである。これらから, まず第一に, この期最も着実な増加傾向を示しているのは公益である。29年にピークに達したが, 同年には「投資信託等」に続く第2位の地位を占めた。この期の発行総額でも30%を占め最大であつた。第二に, 28年から急増し, 29年に第1位を占めるに至つたのは「投資信託等」であり, 総額では公益に続いて第2位の13.9%を占めた。第三に, 「投資信託等」, 公益に続いたのは「雑」, 「その他製造業」, 鉄鋼・石炭等であつた。株式ブームの中で多額の株式を発行したのはこれらの業種であつた。

更に, 株式を種類別・産業別に見ると, まず第一に, 本調査では1919~32年合計で198億ドルに上るが, そのうち120億ドルが普通株, 65億ドルが優先株, 13億ドルがユニットであつた。普通株のうち最大の発行分野はやはり公益で30.0%, 次いで「雑」が25.4%, 「他製造業」が16.6%, 石油が11.0%, 優先株の場合も

図4 産業別株式発行の推移



同様に、最大が公益の38.8%、「雑」が21.2%、「他製造業」が16.1%、石油が6.3%の順であった。ユニットでは「雑」が最大で、59.2%、次いで公益11.5%、「他製造業」が11.2%であった。

第二に、車両、不動産、ゴムでは優先株が普通株を上回っているが、それら以外は普通株の方が多。優先株に対して普通株の比率の高いのは、「投資信託等」が8.1倍と最も高く、続いて鉄道の3.4倍、石油の3.2倍、「雑」の2.2倍等となっている。これは毎月の統計を合算して計算したものであるが、毎年の統計に基づいた図4とは「投資信託等」と「雑」で大きく異なっている。つまり、「雑」には投資信託、投資会社、持ち株会社、金融機関等も含まれており、図4と比べて「投資信託等」が過小となっている。これはコマーシャル・アンド・ファイナンシャル・クロニクルの毎月の統計と毎年の統計

における分類が異なっているためのものである。いずれにしても20年代後半の株式ブームの普通株発行にはこの「雑」が大きく寄与していると考えられる。

第三に、既述の通り、ユニットでは、やはり「雑」が最大で、27~29年に集中的に発行されており、投資会社、持ち株会社、金融機関等が極めて多い。第四に、以上の他に、不動産部門を中心とした信託証券が、計30件、6,500万ドルが発行され、引き受けられている。

株式の引受を機関別に見ると表18の通りである。まず第一に、株式発行の場合、社債とは異なり、全体の約40%は株主割当てで行われた。もっとも、株主割当ての場合でも金融機関が残額を引き受ける場合が極めて多い。しかし、その機関名はほとんど明らかにされていない。第二に、引受には多数の新興かつ中小の機関が参加しており、従って各機関のシェアは極めて低

表18 主要機関による株式引受額 (1919~32年合計)

(単位 1,000ドル)

機関名	件数	引受額	1件当たりの額	構成比 (%)	機関名	件数	引受額	1件当たりの額	構成比 (%)
DRC	53	551,319	10,402	2.48	Shenandoah	1	62,500	62,500	0.28
Goldman	41	437,063	10,660	1.96	Becker (AG)	13	59,736	4,595	0.27
Bonbright	76	422,656	5,561	1.90	Estabrook	21	57,430	2,735	0.26
Blair	36	401,429	11,151	1.80	Southern Pac	1	52,500	52,500	0.24
Lehman	42	377,644	8,992	1.70	Ames Emerich	8	51,070	6,384	0.23
NCC*	25	349,233	13,969	1.57	NY Evening	1	50,000	50,000	0.22
Stone & Web & B	25	300,376	12,015	1.35	BBC	12	49,484	4,124	0.22
JPMC	8	287,608	35,951	1.29	Guardian Detro	3	46,000	15,333	0.21
Otis	29	285,486	9,844	1.28	Howe Snow	17	45,583	2,681	0.20
Utility Securit	27	261,189	9,674	1.17	Allyn	16	43,545	2,722	0.20
LHC	26	217,534	8,367	0.98	Hemphill Noyes	15	42,788	2,853	0.19
GC*	18	211,516	11,751	0.95	Paine Webber	12	39,728	3,311	0.18
HFC	9	178,740	19,860	0.80	Montgomery	5	39,448	7,890	0.18
Blyth	25	148,027	5,921	0.67	UTC (P)	3	38,000	12,667	0.17
KLC	8	138,778	17,347	0.62	Insuranceshare	3	37,906	12,635	0.17
Drexel	9	132,153	14,684	0.59	Old Colony Co*	8	37,753	4,719	0.17
Hornblower	34	128,765	3,787	0.58	Prince & Whitley	7	36,950	5,279	0.17
Seligman	14	128,181	9,156	0.58	Shields	12	36,907	3,076	0.17
Langley	28	109,444	3,909	0.49	Hambleton	16	36,854	2,303	0.17
Byllesby	17	103,815	6,107	0.47	Kissel	8	34,618	4,327	0.16
Pynchon	32	102,122	3,191	0.46	Mfrs Trust	6	34,350	5,725	0.15
Hayden Stone	33	101,835	3,086	0.46	Barney (CD)	11	34,311	3,119	0.15
Dominik	20	95,813	4,791	0.43	Bond & Goodwin	9	32,704	3,634	0.15
Rollins	23	86,628	3,766	0.39	First Securities	5	31,222	6,244	0.14
Leach	28	86,449	3,087	0.39	UTC (Clev)	12	30,442	2,537	0.14
Field Glore	4	84,000	21,000	0.38	計	1,115	7,730,094	6,933	34.74
Tucker Anthon	17	83,320	4,901	0.37	自願社	95	289,475	3,047	1.30
Borton & Borton	3	80,000	26,667	0.36	顧客	9	27,305	3,034	0.12
Conti Illinois*	3	79,625	26,542	0.36	従業者	27	212,245	7,861	0.95
Ohrstrom (GL)	21	75,927	3,616	0.34	創設者	6	68,579	11,430	0.31
Spencer	30	75,632	2,521	0.34	私株	23	61,578	2,677	0.28
Hallgarten	17	75,256	4,427	0.34	株主	928	8,444,404	9,100	37.95
John Burnham	18	74,758	4,153	0.34	計	2,203	19,995,909	9,077	89.87
KPC	18	73,440	4,080	0.33	総計	3,285	22,250,976	6,774	100.00
Merrill Lynch	30	69,714	2,324	0.31					
CSC*	7	65,567	9,367	0.29					
Chatham Phen	4	64,860	16,215	0.29					
Burr (GH)	31	63,250	2,040	0.28					

注：引受総額が3,000万ドル以上のもののみ。
DRCにはW.A.Read, Stone & Webster & Blodget
にはStone & Websterも含む。

い。第三に、引受機関ではディロン・リードが最大であるが、そのシェアはわずか2.48%にすぎない。続いてゴールドマン、ボンブライト、ブレア、レーマン等である。第四に、モルガン

やクーン・ロープと言った伝統的投資銀行も、やや地位はさがるものの、多額の株式を引き受けている。第五に、証券子会社では、ナショナル・シティを筆頭にギャランティ、コンチネン

表19 普通株の機関別引受 (1919~32年合計)

(単位 1,000ドル)

引受機関名	@件数	引受額	1件当たりの額	構成比 (%)	引受機関名	件数	引受額	1件当たりの額	構成比
Blair	18	264,803	14,711	2.21	EBASCO	1	21,606	21,606	0.18
Goldman	20	218,396	10,920	1.82	Paine Webber	4	20,838	5,210	0.17
Lehman	18	217,444	12,080	1.82	Knauth Nach	3	20,487	6,829	0.17
Stone&Web&B	5	109,289	21,858	0.91	American Super	1	20,371	20,371	0.17
HFC	4	102,800	25,700	0.86	Montgomery	1	20,320	20,320	0.17
Hornblower	22	97,655	4,439	0.82	Spencer	9	20,053	2,228	0.17
DRC	11	87,585	7,962	0.73	Trust Co of Ga	1	20,000	20,000	0.17
Utility Sec	6	77,400	12,900	0.65	CSC*	1	20,000	20,000	0.17
NCC*	4	68,712	17,178	0.57	Lawrence Stern	1	19,875	19,875	0.17
Hayden Stone	18	68,285	3,794	0.57	Blyth	2	19,405	9,703	0.16
JPMC	5	65,932	13,186	0.55	Foster McCo	2	19,400	9,700	0.16
Shenandoah	1	62,500	62,500	0.52	Schwabacher	3	18,840	6,280	0.16
Chatham Phenix*	3	57,860	19,287	0.48	Bridgeford	1	18,750	18,750	0.16
Harding (JH)	1	54,000	54,000	0.45	Chandler	4	18,284	4,571	0.15
Pynchon	6	50,930	8,488	0.43	Leach	7	17,767	2,538	0.15
John Burnham	11	48,390	4,399	0.40	Hambleton	7	17,028	2,433	0.14
Dominik&Dominik	12	47,963	3,997	0.40	Harriman	4	16,980	4,245	0.14
Hallgarten	11	47,203	4,291	0.39	Starring	1	16,500	16,500	0.14
KLC	3	42,719	14,240	0.36	Insuranceshare	1	16,406	16,406	0.14
Tucker Anthony	5	40,769	8,154	0.34	Shields	2	16,195	8,098	0.14
GC*	2	38,667	19,334	0.32	Bache (JS)	4	15,658	3,915	0.13
Seligman	5	36,493	7,299	0.30	Central Illinois*	2	15,600	7,800	0.13
Otis	13	36,490	2,807	0.30	Speyer	1	15,096	15,096	0.13
Guardian Detroit	2	36,000	18,000	0.30	Conti Illinois*	1	15,000	15,000	0.13
Byllesby	4	33,225	8,306	0.28	Winslow Lan	1	15,000	15,000	0.13
Transamerica	1	31,500	31,500	0.26	計	318	2,767,597	8,703	23.12
KPC	4	31,265	7,816	0.26	自 社	38	151,404	3,984	1.26
Rollins	7	28,933	4,133	0.24	従 業 員	17	148,637	8,743	1.24
Samuel Unge	2	27,200	13,600	0.23	経 営 陣	2	20,008	10,004	0.17
Field Glore	1	27,000	27,000	0.23	創 業 者	5	66,001	13,200	0.55
Anderson (LE)	4	26,325	6,581	0.22	私 募 株	47	219,373	4,668	1.83
Prichitt	2	26,020	13,010	0.22	株 主	781	7,443,172	9,530	62.17
GMP-Murphy	5	24,425	4,885	0.20	総 計	1,700	11,972,119	7,042	100.00
Kissel	5	23,778	4,756	0.20					
Burr (GH)	11	22,208	2,019	0.19					
Bullock (C)	3	22,150	7,383	0.19					

注：引受総額1,500万ドル以上のもののみ。
ユニット分は含まれない。

タル・イリノイ、チェイス、オールド・コロニー等大手が目立つ。

普通株の引受を見ると、表19の通りで、1919~32年合計の約6割は株主割当であり、金融機関が全額引き受け、それを公表するという場合

は少ない。ただし、株主割当の場合の多くは、金融機関が残額を引き受けると言うケースが非常に多く、しかもその名前の明らかにされない場合が極めて多い。引受機関では、ブレア、ゴールドマン・サックス、レーマン・ブラザー

ズが圧倒的に多く、続いてストーン・アンド・ウェブスター・アンド・プロジェクト、ハリス・フォースで、引受総額は1億ドルを超えている。モルガンやクーン・ロープ等も上位に位置している。証券子会社では、ここでもナショナル・シティが最大で、次いでチャタム・フェニックス・コーポレーションが続いている。チャタムは、28年に設立されたチャタム・フェニックス・ナショナル・バンク・アンド・トラストの証券子会社である。29年、チャタムは投資銀行W・R・コンプトン商会を買収した。また、引受機関にはシェナンドー、サザン・パシフィック、ニューヨーク・イーブニングといった企業による引受も目立つ。

優先株では、普通株の場合と異なり、株主割当よりも金融機関による引受が多い(表20)。最大はディロン・リードとボンブライトで、ナショナル・シティ、オーティス、モルガンと続く。普通株の場合とほぼ同じメンバーが多いと言えるが、ボンブライト、ドレクセル、ユーティリティ・セキュリティーズ等は優先株中心である。証券子会社の中で新しく登場しているのは、ニューヨークのファースト・ナショナル・バンクの子会社のファースト・セキュリティーである。1件2,252万ドルのタイド・ウオーター・オイルの優先株を引き受けた。

次に、普通株の引受を時系列で見てみよう(表21)。まず、表21から、第一に、株式ブームの状況を反映して、29年には多くの機関が普通株引受に参加している。第二に、20年代後半から急激にシェアをのばしたのは、ゴールドマンおよびレーマンである。これら両投資銀行は相互に密接な提携関係を有しており、特にゴールドマンは、証券市場の状況を背景として、他金融機関や企業との関係を強化し、「利益集

団」形成を試みた。そうした試みが普通株引受の増大をもたらしたのであった²³⁾。第三に、モルガンの普通株引受は、20年がジェネラル・モーターズ(1件、2,840万ドル)、それ以降は、すべてマーランド・オイル(4件、計3,754万ドル)であった。また、クーン・ロープの場合は、23年のインランド・スチール(1件、801万ドル)、23~24年のウェスチングハウス(2件、計3,471万ドル)であった。第四に、証券子会社のナショナル・シティの27年の高い数字はコンソリデテッド・ガス(ニューヨーク)によるところが大きい(1件、5,400万ドル)。また、ギャランティは29年に至って普通株の引受を行った(2件、アレガニー:1,200万ドル、アトランティック・リアイニング:2,667万ドル)。

優先株の引受の推移を機関別に見ると、以下のような特徴が見られた。第一に、普通株に比べて、20年の早くから多くの機関が引き受けている。第二に、ディロン・リードは20年代半ば、ボンブライトは20年代後半にシェアを伸ばしている。第三に、モルガンのシェアは19年および20年に高まったが、これは、いずれもスタンダード・オイル(ニュージャージー)のもので、それぞれ9,834万ドルであった。第四に、オーティスの29年の高いシェアは、公益のユナイテッド・ライト・アンド・パワーの5,000万ドルおよびファイアストーン・タイヤ・アンド・ラバーの6,000万ドルによるもので、30年の場合は、リパブリック・スチールの6,000万ドルによるものであった。第五に、ナショナル・シティの27年の場合は、普通株の場合と同様、コンソリデテッド・ガス(ニューヨーク)の1億920万ドルの引受によるものであった。

次に、産業別・機関別に見てみよう(表

表20 優先株の機関別引受額 (1919~32年合計)

(単位 1,000ドル)

引受機関名	件数	引受額	1件当たりの額	構成比 (%)	引受機関名	件数	引受額	1件当たりの額	構成比 (%)
DRC	40	408,234	10,206	6.25	LTC	4	31,000	7,750	0.47
Bonbright	74	407,756	5,510	6.25	CSC*	5	29,067	5,813	0.45
NCC*	18	233,021	12,946	3.57	Tucker Anthony	10	29,001	2,900	0.44
Otis	13	231,139	17,780	3.54	Hallgarten	6	28,053	4,676	0.43
JPMC	3	221,676	73,892	3.40	Bond & Goodwi	7	25,675	3,668	0.39
LHC	24	212,134	8,839	3.25	First Security (NY) *	1	25,222	25,222	0.39
Goldman	20	211,314	10,566	3.24	John Burnham	6	25,168	4,195	0.39
GC*	16	172,849	10,803	2.65	Schroder	1	25,000	25,000	0.38
Blair	9	136,626	15,181	2.09	FNOCC*	3	24,675	8,225	0.38
Drexel	9	132,153	14,684	2.02	Marshall FG	5	23,358	4,672	0.36
Utility Securi	19	131,289	6,910	2.01	GTC	3	22,366	7,455	0.34
Lehman	23	130,200	5,661	1.99	Parkinson & B	4	21,500	5,375	0.33
Blyth	22	124,122	5,642	1.90	Chapman (PW)	2	20,500	10,250	0.31
Stone & Webst	8	111,124	13,891	1.70	C & CT & SB	1	20,500	20,500	0.31
Langley	27	101,884	3,773	1.56	ETC	1	20,000	20,000	0.31
KLC	5	96,059	19,212	1.47	Old Colony Tr	3	19,800	6,600	0.30
HFC	5	75,940	15,188	1.16	Bodell	5	19,200	3,840	0.29
Leach	21	68,682	3,271	1.05	Montgomery	3	18,128	6,043	0.28
Byllesby	10	66,480	6,648	1.02	Kingston (FE)	3	17,750	5,917	0.27
Ohrstrom	18	64,327	3,574	0.99	UTC (Clev)	7	16,750	2,393	0.26
Rollins	17	57,695	3,394	0.88	Cleveland Tr	2	16,500	8,250	0.25
Spencer	21	55,579	2,647	0.85	Salomon	4	16,146	4,037	0.25
Estabrook	15	54,805	3,654	0.84	Barney	4	15,956	3,989	0.24
Pynchon	16	51,192	3,200	0.78	Paine Webber	6	15,824	2,637	0.24
Bortn & Borton	2	50,000	25,000	0.77	Insuranceshare	1	15,000	15,000	0.23
NY Evening	1	50,000	50,000	0.77					
Dominik & Dominik	8	47,850	5,981	0.73	計	676	4,629,947	6,849	70.92
BBC	11	40,630	3,694	0.62	自顧社	36	91,795	2,550	1.41
Seligman	5	38,538	7,708	0.59	業客	14	27,305	1,950	0.42
Allyn	14	37,901	2,707	0.58	従業員	9	63,608	7,068	0.97
Hemphill Noyes	12	35,938	2,995	0.55	私株	2	3,000	1,500	0.05
Howe Snow	12	34,301	2,858	0.53	引主	97	647,189	6,672	9.91
UTC (P)	2	34,000	17,000	0.52	受	6	46,640	7,773	0.71
Hayden Stone	14	33,550	2,396	0.51	総計	1,349	6,528,748	4,840	100.00
Mfrs Trust	5	33,250	6,650	0.51					
Burr (GH)	17	32,560	1,915	0.50					
KPC	12	31,900	2,658	0.49					
Hornblower	11	31,110	2,828	0.48					

注：引受総額1,500万ドル以上のみ。
ユニット分は含まれていない。

22)。ディロン・リードは、公益、自動車、「雑」の優先株、ゴールドマンは「雑」の普通株および優先株、ボンブライイトは公益の優先株、ブレアは石油の普通株、レーマンは「雑」

の普通株、ナショナル・シティは公益の優先株、モルガンの石油優先株、オーティスの「鉄鋼等」の優先株、ユーティリティ・セキュリティーズの公益優先株等が目立つ。

表21 普通株の引受比率

機関名	1919年	1920年	1921年	1922年	1923年	1924年	1925年	1926年	1927年	1928年	1929年	1930年	1931年	1932年
Blair														
Goldman														
Lehman														
Stone & Web & B														
HFC	6.41	3.75	100.00											
Hornblower														
DRC														
Utility Securities														
NCC*														
Hayden Stone	1.08	12.82												
JPMC		26.27												
Shenandoah														
KLC	9.41													
Chatham Ph*														
Harding (JH)	26.69													
Pynchon	11.30													
John Burnham	4.09													
Dominik														
Hallgrien														
Tucker Anthony	1.36													
GC*														
Seligman	2.09													
Otis														
Guardian Detroit														
Byllesby														
Transamerica														
KPC														
Rollins														
Samuel Unge														
Field Gloe														
Anderson (LE)														
Pritchitt	12.81													
GMP Murphy														
Kissel	2.78													
Burr (GH)														
Bullock (C)														
EBASCO														
Paine Webber														
Knauth Nach														
American Super														
Montgomery														
Spencer	10.01													
Trust Co of Ga	9.85													
CSC*														
計	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

注：ユニット (普通株と優先株の組み合わせ) は省略した。

表22 産業別・機関別株式引受

機関名	鉄道	公益	石炭・鉄鋼	車両	自動車	その他製造業	石油	不動産	ゴム	海運	投資信託等	雑
DRC		43,633	16,500		85,000	12,330	12,133		9,364			10,125
Goldman		118,850	2,450			45,265		5,000				96,619(55,500)
Bonbright			5,000			66,936		5,000	15,000			150,010
Blair	9,891	376,256		6,000	5,000	53,814(7,353)	10,500					137,500
Lehman		25,000				2,000	7,000					21,900
NCC*		14,000				78,819	145,280					5,813
JPMC		54,000				1,920	46,000					66,706
Otis		117,010				33,978	9,100					172,716
Utility Securities		60,450				33,000	15,000					82,200
LHC		104,439				33,000						
GC*		64,475				80,095(47,500)	37,535					6,978
Stone & Web & B	21,849					8,558	196,676					15,710
HFC		60,940				(1,500)						37,000
Blyth		55,689		1,920	10,000	40,159	60,000					11,375
KLCC	12,559					25,000	26,667					50,000(52,500)
Drexel		182,153				4,239						12,500
Hornblower	3,068					3,060						12,000
Seligman	3,000					3,325						12,000
Langley		109,444				42,013						101,250
Byllesby		32,225				34,713						4,181(70,000)
Pyncheon		62,850				5,700						100,275
Hayden Stone		5,370				7,850						15,000
		96,752				1,000						19,500
		1,000				1,500(1,000)						20,000
						34,676						4,260
						12,900						7,950
						5,700						30,793
						7,850						30,688(50,750)
						3,325						2,130(1,110)
						42,013						18,565
						34,713						8,800
						17,200						
						1,500						
						12,179						
						12,707						
						1,995						
						3,357(3,000)						
						9,500						
						1,500						
						9,500						
						16,080						
						2,200						
						6,000						
						3,938						
						20,000						
						67,500						
						36,000						
						3,570						
						1,995						
						2,200						
						6,000						
						2,000						
						12,013						

注：()内の数字はユニット(普通株と優先株の組み合わせ)。引受総額1億ドル以上のもののみ。上段は普通株、下段は優先株を示す。

表23 ディロン・リードの株式引受

(単位 1,000ドル)

業種	年	会社名	種別	金額	業種	年	会社名	種別	金額
鉄鋼等				16,500	1924	Red Ice Cream	P	1,500	
1922	Hanna (MA)	P	12,000	1927	Consol Cigar	P	11,000		
1925	Byers (AM)	P	2,000	1927	American Chain Co	P	11,000		
1928	Spang Chalfant	P	2,500	1928	General Cable	P	2,397		
不動産			5,000	1928	Ritter Dental Mfg	C	2,580		
1925	Equitable Office Bldg	P	5,000	1928	Int'l Printing Ink	P	7,000		
雑			164,244	1928	Newport Company	C (A)	6,500		
1924	Universal Pictures	P	3,000	1929	Spalding & Bros	C	3,250		
1924	US&Foreign Securities	P	25,000	1929	General Printing Ink	P	2,618		
1928	Penn Bankshares&Securi	P	3,000	公益			162,483		
1929	Commercial Invest Trust	P	40,000	1921	North American Co.	C	2,233		
1929	Warner	P	3,119	1923	American&Foreign Pr	P	38,400		
1929	Penn Industries	P&C	5,500	1924	Penn Pr&Lt	P	2,000		
1927	Loew's	P	15,000	1924	Brooklyn Edison	CS	16,000		
1928	US&Int'l Securities	P&C	50,000	1924	North American Co	P	10,000		
1927	Educational Pictures	P	2,000	1924	North American Util Sec	P	10,000		
1926	Broadway Dept Stores	P	3,000	1925	Ohio Southern Utilitie	P	3,000		
1923	Childs	C	1,125	1925	North American Edison	P	19,400		
1922	Philipsborn	P	2,500	1927	Empire District Ele	P	3,500		
1929	Commercial Inv Trust	C	9,000	1928	American Cities Pr&Lt	C(A&B)	25,400		
自動車			85,000	1928	Central States El	P	10,000		
1925	Dodge Bros	P	85,000	1928	Central States Electri	P	1,000		
石油			12,133	1928	Central States El	P	10,000		
1924	Phillips Petroleum	CS	8,883	1929	Central States Electri	P	10,000		
1926	Amerada Corp	C	3,250	1929	Central States El	P	1,550		
その他製造業			57,595	ゴム			9,364		
1922	Spaulding (AG)	P	1,000	1929	Fisk Rubber	C	9,364		
1923	American Chain	P	8,750	注：P=優先株, C=普通株, P&C=ユニット					

最後に、引受機関のうち、ディロン・リード、ゴールドマン、ナショナル・シティの企業別引受状況を見ておこう(表23, 表24, 表25)。まず、ディロン・リードは公益、自動車、映画、鉄鋼、投資会社、ゴム、石油と新興産業に幅広く関与しているのが特徴である。公益ではノース・アメリカン、セントラル・ステイツ・エレクトリック、石油ではフィリップ・ペトロリアム、自動車ではドッジ・ブラザーズ、ユー・エス・アンド・フォーリン・セキュリティーズ、また、ユー・エス・アンド・インターナショナル・セキュリティーズ、コマーシャル・インベストメント・トラスト等の投

資会社が目立つ。ゴールドマンの場合には、「雑」中でも投資会社の比率が高く、ブルー・リッジ、シェナンドー、ゴールドマン・サックス・トレーディング等、特にゴールドマン・サックス・トレーディングの発行株式引受額が多い。その他、食品、映画、ゴム等にも関与しているが、公益産業証券の引受は少ない。ナショナル・シティは、航空機、食品、農機、ゴム、公益等に関わっているが、公益の中ではガスの比重が高く、コンソリデイトッド・ガス(ニューヨーク)が圧倒的である。電力業の比重は極めて低い。ギャランティの場合も、

表24 ゴールドマンの株式引受

(単位 1,000ドル)

鉄鋼等			7,450	1922 Postum Cereal			P&C	7,353
1922	American Metal	P	5,000	1923	National Cloak&Suit	P	4,000	
1928	Trux-Traer Coal	C	2,450	1923	Munisingwear	CS	3,780	
雑			286,010	1923	Archer Daniel Midland	P	4,750	
1919	American Wholesale	P	5,000	1924	Long - Bell Lumber	C	7,913	
1922	Kupperheimer (B)	P	3,500	1924	Brunswick-Balke - Collen	C	6,435	
1922	Gimbel Bros	P	12,000	1924	Continental Can	C	3,581	
1922	Campbell Soup	P	5,000	1925	Lehn&Fink Products	C	8,578	
1923	National Dairy Products	CS	4,125	1925	Pet Milk (Del)	P	1,500	
1924	Franklin Simon	P	4,000	1926	Lambert	C	7,959	
1927	Conde Nast Publications	C	2,280	1926	Congress Cigar	C	2,800	
1928	Goldman Sachs Trading	C	93,600	1927	Pillsbury Flour Mills	C	3,500	
1928	Eitongon Schild	P	5,000	1927	United Biscuit	P	2,000	
1928	Goldman Sachs Trading	C	10,000	1927	United Biscuit	C	2,800	
1929	Blue Ridge	C	20,000	1927	Pillsbury Flour Mills	P	3,000	
1929	McGraw-Hill Publishing	C	2,505	1928	Barker Bros	P	3,000	
1929	Blue Ridge	P	51,500	1928	Barker Bros	C	1,391	
1929	Shenandoah	P	50,000	1928	Pet Milk	C	2,099	
1929	Shenandoah	C	17,500	1928	McKesson&Robbins	P	9,889	
その他製造業			128,603	1929	Minneapolis-Moline Pr	P	10,175	
1919	Endicott Johnson	P	15,000	1930	Warner Bros Piicture	C	15,100	
1919	Reis (R)	P	2,000	ゴム			15,000	
				1919	Goodrich (BF)	P	15,000	

表25 ナショナル・シティの株式引受

(単位 1,000ドル)

不動産			3,938	1929 United Aircraft&Transp			P&C	15,000
1929	Beaux - Arts Apartment	P	3,938	1929	Cooper - Bessemer	P&C	6,600	
雑			6,978	1929	General Mills	C	4,702	
1920	Motor Wheel	P	2,500	1929	Wesson Oil&Snowdrift	P	29,000	
1927	George A. Fuller	P	4,478	1929	Oliver Farm Equipment	P	20,000	
自動車			5,000	公益			171,010	
1919	Timken-Detroit Axle	P	5,000	1923	Portland Ry Lt & Pr	P	1,000	
その他製造業			142,307	1924	Portland Ele Pr	P	1,000	
1919	Graton&Knight Mfg	P	5,000	1924	NY Steam	P	1,034	
1926	Penn Dixie Cement	P	7,215	1926	NY Steam	P	2,338	
1927	Hershey Chocolate	P	15,000	1927	NY Steam	P	2,438	
1927	Hershey Chocolate	P&C	25,900	1927	Consol Gas Co. of NY	C	54,000	
1928	Kendall Co.	P	3,880	1927	Consol Gas Co. of NY	P	109,200	
1928	Grasselli Chemical	C	4,700	ゴム			20,000	
1928	Boeing Airplane&Transp	C	5,310	1919	Firestone Tire&Rubber	P	10,000	
				1925	Firestone Tire&Rubber	P	10,000	

公益への関与は相対的に少なく、29~30年の4回にわたる計7,450万ドルの鉄道持ち株会社アレガニー株式(普通株:1件:1,200万ドル, 優先株:3件, 6,250万ドル)がもっとも多い。

チェイスの場合も公益株式引受額が絶対的に少なく、セントラル・ステイト・パワー・アンド・ライト(3件, 707万ドル), ユーティリティ・エクイティーズ(ユニット, 1件, 1,650万ドル)の合計で2,357万ドルで, その他

スタンダード・オイル(オハイオ)(30年, 1,200万ドル), アメリカン・ウレン(31年, 1,000万ドル), フィルム・セキュリティーズ(31年, 1,000万ドル)があるのみである。

ブレアの場合は, 石油関連企業が約47.6%を占め, 最大は投資会社のペトロリアム・カンパニー・オブ・アメリカの普通株1億1,050万ドルで, 次いでタイド・ウォーター・アソシエイテッドの優先株4,600万ドルの他, 食肉加工のアーマー(6,000万ドルの優先株), ノース・アメリカン・エイビエーション(3,000万ドル普通株), カーチス・エアポート(3,125万ドル)等の航空関連企業の引受が目立つ。

ポンブライトは, 89%が公益で, しかも石油のホワイト・オイルの1件(1,050万ドル)の普通株を除いて, すべて優先株である。主な企業は, エバスコ(11件, 9,928万ドル), エレクトリック・パワー・アンド・ライト(3件, 6,055万ドル), アメリカン・スーパーパワー(9件, 5,462万ドル), エレクトリック・インベスターズ(8件, 2,518万ドル)等であった。

最後に, レーマンの株式引受の中で最大であったのは, 1929年9月に設立した投資会社レーマン・コーポレーションの普通株の1億360万ドル(2件)で, その他不動産のフレンチ・オペレーター(ユニット, 3,000万ドル), エイビエーション(1件, 4,000万ドル), ハーン・デパートメント・ストア(2件, 4,995万ドル)等がある。

V. 外国証券引受

この期は, 米国が対外証券投資を積極化した時期でもあった。1919~32年の間, 発行件数は

1,828件に上り, 発行総額は約125億ドルに達した。国内証券発行高に占める割合も24年には24.7%にも達し, この期の年平均では17.1%であった²⁴⁾。

この期の外国証券発行の推移は, 増加傾向を辿った19~22年, 停滞を極めた22~24年, 急増した24~28年, 急減した29~32年(ただし, 30年は除く)に分けることができる。

20年代後半以降について見ると, 24年以降急増し, 27年にはピークに達したが(その発行総額は15億7,700万ドルに上った), 以後とくに29年にはその約2分の1の7億7,700万ドルに急減した。しかし, 翌30年には10億ドル台を回復したものの, 32年には8,200万ドルへと激減した²⁵⁾。

外国証券発行額を地域別に見ると, 1919~32年合計で(償還分を除く), ヨーロッパが41.0%, カナダが23.7%, ラテンアメリカが23.4%, 極東が8.5%, その他が2.1%であった。また, 残高で見ても(1929年末), それぞれ41.6%, 25.5%, 22.0%, 7.6%, 3.3%とほとんど変わらなかった²⁶⁾。

外国証券発行を, 証券の種類別で見ると, まず第一に, 発行総額125億ドルのうち政府債の占める割合が圧倒的に高く全体の約7割に達し, 企業証券は残り3割にしかすぎない。第二に, 企業証券の中では, 社債・ノートが圧倒的で, 株式はわずか約20%で, 政府債を加えた全証券の中ではわずか6.6%を占めるにすぎない。株式に占める優先株と普通株の比率はほぼ半々で, また, 社債・ノートに占める政府系企業の比率は約36%, 民間企業の比率は64%である。第三に, 企業証券に占める在外米国系企業証券の比率はほぼ半分の48.4%である。

外国証券引受を以下検討していくが, ここで

は株式の比重が小さいため、債券と一括して見ていくことにする²⁷⁾。まず、引受総額3,000万ドル以上の主要引受機関を見たのが表26である。この表からまず第一に、総発行額のうち23.2%は海外で販売された。つまり、海外引受機関との共同引受や米国金融機関の海外支店ないし提携機関を通して売り捌かれたのであった。第二に最大はモルガンで、他を圧倒している。投資銀行では続いてディロン・リード、ブレア、リー・ヒギンソン、クーン・ロープ、ハルガルテン等である。ハルガルテンは国内証券引受に占める地位に比べて高い。第三に、ナショナル・シティを初めとする証券子会社の進出が目立ち、特にチェイスの地位が高い。表26の証券子会社の合計シェアは23.5%に達する。第四に、バンク・オブ・モントリオール、ウッド・ガンディ、ドミニオン・セキュリティーズ等在米カナダ引受機関が多い。こられはいずれもカナダの有力金融機関で、カナダ証券の米国での発行が多いことから、ニューヨーク支店を通じて、あるいは米国の金融機関と共同で引受を行っているようである。第五に、1件当たりの引受額では、モルガンとエバスコが極めて多いが、エバスコの場合は、アメリカン・アンド・フォーリン・パワーの優先株引受によるものであった。第六に、「第二引受機関」、「第三引受機関」としての参加額では、ナショナル・シティとギャランティが他を圧倒している。第六に、ファースト・ナショナル・バンク（ニューヨーク）も積極的であり、その引受証券はすべてカナダの州・地方債であった。

主要金融機関の引受額のシェアの推移の特徴を見ると、まず、第一に、株式ブームの下で、20年代後半には多くの引受機関が参加した。その結果、販売された外国証券の質が低下したと

言われる。第二に、モルガンは20年代前半のシェアが高く、後半になると低下し、28年には急激に低下している。第三に、証券子会社は、ナショナル・シティに見られるように、27~29年にシェアは上昇している。主要証券子会社の合計シェアは26年の10.2%から以後29年に至るまで、21.2%、33.7%、30.9%と上昇し、30年においても29.7%と約3割を維持した。第四に、チェイスは、28~30年にシェアを伸ばしており、32年には89.1%と高い数字を示したが、これは、チェイス・ハリス・フォーブスによるカナダ政府債6,000万ドル（1年、4%）の引受によるものであった。

表27は、外国証券の中で在外米国系企業証券の引受を見たものである。リー・ヒギンソンが最大であるが、これは主にヨーロッパ各地に設立したインターナショナル・マッチおよびカナダのベル・テレフォンが中心であった。ナショナル・シティはキューバの砂糖企業およびチリの産銅企業、モルガンはインターナショナル・テレフォン・アンド・テレグラフおよびペルーのセロ・デ・パスコ（銅）、ディロン・リードとエバスコはいずれもアメリカン・アンド・フォーリン・パワー、ユニオン・トラスト（ピッツバーグ）はカナダのアルコアの子会社のアルミニウム社およびデューク・プライス・パワー、ガルフ・オイル、ボンブライトはヨーロッパの公益企業、バンカーズ・トラストはカナダのインターナショナル・ペーパー、セリグマンはキューバの砂糖企業等がそれぞれ中心であった。いずれも「多国籍企業」の米国資本市場での資本調達を意味した。

最後に、モルガン、ナショナル・シティ、チェイス・セキュリティーズの証券引受活動を見ておこう（表28、表29、表30）。まず、モル

表26 外国証券の主要引受業者 (1919~1932年)

(単位 1,000ドル)

機 関 名	第一引受機関	件 数	1件当たり額	第二引受機関	第三引受機関
JPMC	2,366,772	52	45,515	38,000	0
NCC*	1,368,487	130	10,527	1,159,599	1,540,505
DRC	1,275,028	124	10,282	404,327	64,670
Blair	684,867	72	9,512	729,428	186,650
LHC	628,121	63	9,970	478,921	516,589
CSC*	583,518	42	13,893	460,757	162,870
GC*	558,445	53	10,537	1,241,427	478,611
KLC	540,837	32	16,901	626,355	0
Hallgarten	279,648	46	6,079	73,604	69,248
HFC	253,111	63	4,018	571,014	394,561
BBC	209,998	31	6,774	318,732	444,958
Speyer	205,516	27	7,612	0	0
Seligman	153,110	14	10,936	49,500	15,000
BTC	143,998	12	12,000	272,703	279,231
UTC (P)	125,550	8	15,694	63,490	119,500
Bk of Mont	125,029	11	11,366	125,285	66,487
FNB	124,936	22	5,679	857,490	867,955
White Weld	121,499	17	7,147	187,285	223,392
Wood Gundy	115,206	81	1,422	119,582	69,177
ETC	107,866	13	8,297	121,846	580,132
EBASCO	100,827	2	50,414	0	0
Aldred	98,276	23	4,273	18,160	5,600
Halsey	84,875	15	5,658	144,956	327,419
Harriman	79,925	11	7,266	28,425	12,100
Chatham*	78,100	5	15,620	11,792	0
Ames (AE)	77,656	20	3,883	40,423	29,938
Bonbright	70,525	7	10,075	98,525	3,736
Blyth	63,182	19	3,325	58,220	222,296
Rollins	56,979	18	3,166	93,371	131,990
Kissel	53,635	14	3,831	202,413	12,575
Lisman	51,734	23	2,249	2,000	1,095
Dominion	50,333	37	1,360	93,088	97,294
Marshall FG	45,948	11	4,177	97,400	38,675
Iselin (A)	43,873	15	2,925	18,250	5,000
Lehman	41,195	9	4,577	31,548	40,900
Hayden Stone	38,936	10	3,894	477,750	7,500
Baker Kellogg	36,790	9	4,088	28,635	0
Royal Securities	32,625	30	1,088	26,750	8,216
FNC (B)*	32,085	3	10,695	15,000	108,195
Spencer	31,065	4	7,766	23,900	26,435
計	11,140,106	1,198	9,299	9,409,951	7,158,500
国内販売分	12,454,710	1,825			
海外販売分	3,752,460	694			
総発行額	16,207,170	1,825			

表27 在外米国系企業の証券引受

(単位 1,000ドル)

機関名	件数	引受額
LHC	18	241,550
NCC*	20	206,293
JPMC	4	108,000
EBASCO	2	100,827
DRC	4	92,245
UTC (P)	6	91,550
Bonbright	6	57,275
BTC	4	48,288
Seligman	4	47,366
Aldred	7	44,950
CSC*	6	46,426
Harriman	4	43,000
Halsey	6	40,500
Lehman	5	34,110
Hayden Stone	8	33,291
Speyer	4	27,100
Blair	4	26,000
HFC	2	14,830
Schroder Bking	4	12,900
FT&SB	1	11,500
Stroud	6	10,470

注：引受総額1,000万ドル以上のもののみ。

ガンであるが、表28の示す通り、政府債が圧倒的に多いのが特徴である。第一次大戦の影響が大きい、英仏を初めヨーロッパ主要国の他、カナダ、日本、ラテンアメリカではキューバ、アルゼンチン等が主要なものである。企業証券では、フランスやイタリアの大手現地企業証券が中心で、在外米国系企業証券としては唯一、スタンダード・オイル（ニュージャージー）の子会社のアングロ・アメリカン・オイル（英国）である。シンジケート・メンバーは、国内の場合と同様、ファースト・ナショナル・バンク、ナショナル・シティ・カンパニーを中心として、関連金融機関を加えるという方法を採用している。クーン・ロープが加わるのは、オーストリア、ドイツ、日本、中国、チリ、キューバ等で、前三者はいずれも戦前からクーン・ロー

プの深い関わりを持つ国であり、後三者はやはり戦前組織された「アメリカン・グループ」や「サウス・アメリカン・グループ」の関係であった。20年代は事実上こうした「カルテル」は崩壊したが、なお部分的に存在していたということであろう²⁸⁾。

ナショナル・シティは、政府債のみならず企業証券引受も多い。政府債ではノルウェー、スウェーデン、フィンランドといったいわば周辺諸国が多く、ラテンアメリカではチリが最大である。また、カナダの州・地方債も数多く引き受けている。企業証券では、ドイツ、チリ、カナダ、キューバが多く、在外米国系企業証券ではキューバとチリが最大である。シンジケート・メンバーを見ると、様々な機関が存在するが、特にモルガンの加わっている場合が多い。これは、既述の「三者協定」によるもので、この期も有効であったことを示している。しかし、モルガンの名前は全く公表されなかった。こうして、ナショナル・シティとモルガンとは、対立する場合があったものの、総じて相互に密接な関係にあった。しかも、引受分野でも、モルガンはヨーロッパの中心的諸国の政府債引受、ナショナル・シティはヨーロッパの周辺国やラテンアメリカ政府債券、しかも多くの諸国の企業証券引受と、相互に補完関係にあったと言えよう²⁹⁾。

ブレアとチェイスの関係がどのようにして形成されたかについては、定かではないが、1921年のアルゼンチン政府債引受が最初であり、24～25年頃から密接化していったようである。これら2者にエクイタブル・トラストが加わってくるのは24年のカナダ政府債引受からのことである。ブレアおよびチェイスは、ナショナル・シティの場合と同様、様々な国の政府債や企

表28 J.P.モルガン商会の外国証券引受

(単位 1,000ドル, %)

イギリス										
政府債										
1919. 1	94,541	B	5. 5. 20	JPMC(21. 6)	NCC(10. 8)	GTC(8. 5)	BTC(7. 4)	CUT(6. 3)	FNB(5. 3)	
				BBC(4. 2)	CNB(4. 2)	HFC(4. 2)	KPC(4. 2)	Read(4. 2)	Halsey(2. 1)	
				Kissel(2. 1)	Lazard(2. 1)	Liberty(2. 1)	Seligman(2. 1)	White(2. 1)	Farmers(1. 1)	
				Murlyn(1. 1)	NBD(1. 1)	Sal B & H(1. 1)	c & ct & sb(0. 8)	UTC(P)(0. 5)	Spencer(0. 3)	
1919. 10	250,000	N & B	5. 5. 3. 10	JPMC(50. 0)	FNB(18. 75)	NCC(18. 75)	MGC(12. 5)			
1931. 8	200,000	rev credit	1	JPMC	others					
Anglo-American Oil										
1920. 3	15,000	N	7. 5. 5	JPMC(40. 0)	GTC(20. 0)	FNB(20. 0)	NCC(20. 0)			
1925. 7	8,000	N	4. 5. 1	JPMC(100. 0)						
1926. 6	6,000	N	4. 5. 1927-29	JPMC(50. 0)	FNB(25. 0)	NCB(25. 0)				
ベルギー										
政府債										
1919. 9	10,000	TB	6. 5. 0. 5	JPMC(50. 0)	GTC(50. 0)					
1920. 1	6,400	N	6. 1	JPMC(25. 0)	GTC(50. 0)	FNB(12. 5)	NCC(12. 5)			
1920. 1	18,600	N	6. 5	JPMC(25. 0)	GTC(50. 0)	FNB(12. 5)	NCC(12. 5)			
1920. 6	50,000	B	7. 5. 25	JPMC(25. 0)	GTC(50. 0)	FNB(12. 5)	NCC(12. 5)			
1921. 1	30,000	B	8. 20	JPMC(25. 0)	GTC(50. 0)	FNB(12. 5)	NCC(12. 5)			
1921. 10	4,270	N	6. 5	JPMC(38. 3)	GC(50. 0)	NCC(11. 7)				
1924. 8	30,000	B	6. 5. 25	JPMC(11. 7)	GTC(23. 3)	FNB(12. 5)	NCC(12. 5)	Syn(40. 0)		
1924. 12	50,000	B	6. 30	JPMC(25. 0)	GC(50. 0)	FNB(12. 5)	NCC(12. 5)			
1925. 6	50,000	B	7. 30	JPMC(25. 0)	GC(50. 0)	FNB(12. 5)	NCC(12. 5)			
1926. 10	50,000	B	7. 30	JPMC(25. 0)	GC(50. 0)	FNB(12. 5)	NCC(12. 5)			
Export Credit										
1919. 2	50,000	融資		JPMC(30. 0)	GTC(30. 0)	NBC(20. 0)	NCB(20. 0)			
フランス										
政府債										
1919. 7	208,870	TB	2mos, 3mos	JPMC	others	(1919. 8. 8~1920. 12. 31の売却高)				
1920. 9	100,000	B	8. 25	JPMC(37. 6)	BBC(18. 8)	FNB(18. 8)	NCB(18. 8)			
1921. 5	100,000	B	7. 5. 20	JPMC(37. 6)	BBC(18. 8)	FNB(18. 8)	NCB(18. 8)			
1924. 11	100,000	B	7. 25	JPMC(40. 0)	BBC(20. 0)	FNB(20. 0)	NCC(20. 0)			
1927. 6	Fcs50,000	B	6,内国債	JPMC	others					
Framerician Industrial Development										
1922. 3	10,000	B	7. 5. 20	JPMC(56. 25)	NCC(18. 75)	MHC(25. 0)				
Nord Ry										
1924. 10	15,000	b	7	JPMC(31. 875)	GC(31. 25)	BTC(21. 25)	FNB(10. 625)	HFC(5. 0)		
オーストリア										
政府債										
1923. 6	25,000	B	7. 20	JPMC(3. 0)	KLC	FNB	NCC	GC	BTC	
				KPC	LHC	HFC	DRC			
1930. 7	25,000	B	7. 27	JPMC(29. 5)	FNB(14. 75)	NCC(14. 75)	KLC(9. 5)	GC(4. 5)	BC(4. 5)	
				CSC(4. 5)	HFC(4. 5)	LHC(4. 5)	KPC(4. 5)	DRC(4. 5)		

スイス									
政府債									
1923. 7	20,000	N	5. 3	JPMC(34. 75)	FNB(17. 375)	NCC(17. 375)	HFC(7. 00)	MHC(6. 00)	CNB(5. 00)
1924. 3	30,000	B	5. 5. 22	BTC(5. 00)	Schweiz(5. 0)	Suisse(2. 50)			
				JPMC(29. 875)	NCC(29. 875)	FNB(19. 917)	HFC(7. 000)	BTC(5. 000)	CNB(5. 000)
				Suiss(3. 333)					
ドイツ									
政府債									
1924. 10	110,000	B	7. 1929	JPMC(30. 0)	FNB(15. 0)	NCC(15. 0)	KLC(10. 0)	BTC(5. 0)	DRC(5. 0)
1930. 6	98,250	B	5. 5. 35	GTC(5. 0)	HFC(5. 0)	KPC(5. 0)	LHC(5. 0)		
				JPMC(29. 50)	FNB(14. 75)	NCC(14. 75)	KLC(9. 5)	BC(4. 5)	CSC(4. 5)
				HFC(4. 5)	GC(4. 5)	DRC(4. 5)	KPC(4. 5)	LHC(4. 5)	
イタリア									
政府債									
1925. 11	100,000	B	7. 26	JPMC(50. 0)	FNB(25. 0)	NCC(25. 0)			
Italian Credit Consortium									
1927. 3	12,000	B	7. 10. 20	JPMC(37. 5)	NCC(37. 5)	FNB(25. 0)			
Rome(City)									
1927. 3	30,000	B	6. 5. 25	JPMC(37. 5)	NCC(37. 5)	FNB(25. 0)			
Societa Italiana Per Le Strade Ferrate Meridionali									
1927. 3	4,000	N	7. 2	JPMC(30. 0)	NCB(25. 0)	BTC(15. 0)	FNB(15. 0)	CNB(7. 5)	NBC(7. 5)
Fiat									
1926. 7	10,000	B	7. 20	JPMC(45. 0)	FNB(22. 5)	NCC(22. 5)	italiano(10)		
Pirelli									
1927. 4	4,000	B	7. 30	JPMC(50. 0)	NCC(25. 0)	FNB(25. 0)			
スペイン									
Bk of Spain									
1928. 8	20,000	rev credit	1	JPMC					
1931. 3	38,000	rev credit	2	JPMC	others				
ITT									
1925. 8	25,000	B	5. 5. 20	JPMC(37. 5)	NCC(37. 5)	FNB(25. 0)			
カナダ									
政府債									
1919. 7	28,815	N & B	5. 5. 2. 10	JPMC(19. 6)	BBC(19. 6)	HFC(17. 0)	NCC(17. 0)	FNB(10. 0)	GTC(6. 5)
				Read(5. 0)	BTC(4. 0)	B. of M(1. 3)			
1922. 4	100,000	B	5. 30	JPMC(39. 0)	FNB(19. 5)	NCC(19. 5)	HFC(10. 0)	BBC(10. 0)	B. of M(2. 0)
Manitoba(P)									
1920. 2	2,498	B	6. 10	JPMC(25. 0)	HFC(25. 0)	BBC(25. 0)	FNB(12. 5)	NCC(12. 5)	
1920. 3	2,850	B	6. 5	JPMC(34. 0)	HFC(17. 0)	FNB(17. 0)	NCC(17. 0)	BBC(15. 0)	
Canada Pr									
1928. 3	2,000	B	5	JPMC(50. 0)	NCC(25. 0)	FNB(25. 0)			
日本									
政府債									
1924. 2	150,000	B	6. 5. 30	JPMC(33. 3)	KLC(25. 0)	NCC(25. 0)	FNB(16. 7)		

1929. 11	25,000	rev credit	1	JPMC(33. 3)	KLC(25. 0)	NCB(25. 0)	FNB(16. 7)		
1930. 5	71,000	B	5. 5. 35	JPMC(31. 9)	KLC(23. 9)	NCB(23. 9)	FNB(16. 0)	Yokoham(4. 2)	
東京市									
1927. 3	20,640	B	5. 5. 30	JPMC(31. 7)	KLC(23. 8)	NCC(23. 8)	FNB(15. 9)	Yokonam(4. 8)	
横浜市									
1926. 11	19,740	B	6. 35	JPMC(31. 6)	KLC(23. 7)	NCC(23. 7)	FNB(15. 8)	Yokoham(5. 1)	
台湾電力									
1931. 6	22,800	B	5. 5. 40	JPMC(30. 4)	KLC(22. 8)	NCC(22. 8)	FNB(15. 2)	Yokoham(8. 8)	
中国									
Pacific Development									
1920. 8	5,000	融資	8s	JPMC	KLC	FNB	NCB		
オーストラリア									
政府債									
1925. 7	75,000	B	5. 30	JPMC(50. 0)	FNB(25. 0)	NCC(25. 0)			
1927. 8	40,000	B	5. 30	JPMC(37. 5)	NCC(37. 5)	FNB(25. 0)			
1928. 5	50,000	B	4. 5. 28	JPMC(37. 5)	NCC(37. 5)	FNB(25. 0)			
アルゼンチン									
政府債									
1925. 6	10,000	N	4. 75. 1	JPMC(50. 0)	NCB(50. 0)				
1925. 6	45,000	B	6. 34	JPMC(50. 0)	NCC(50. 0)				
1925. 7	5,000	融資	5. 6mos	JPMC(50. 0)	NCB(50. 0)				
1925. 9	29,700	B	6. 34	JPMC(50. 0)	NCC(50. 0)				
1926. 4	20,000	B	6. 34	JPMC(50. 0)	NCC(50. 0)				
1926. 9	20,000	TB	6mos	JPMC(50. 0)	NCB(50. 0)				
1926. 9	16,900	B	6. 34	JPMC(50. 0)	NCC(50. 0)				
1927. 1	27,000	B	6. 34	JPMC(50. 0)	NCC(50. 0)				
1927. 4	21,200	B	6. 34	JPMC(50. 0)	NCC(50. 0)				
チリ									
政府債									
1921. 2	24,000	B	8. 20	JPMC(19. 35)	KLC(19. 35)	NCC(19. 35)	GTC(19. 35)	HFC(12. 60)	FNB(B)(10. 0)
キューバ									
政府債									
1922. 3	5,000	N	6. 1	JPMC(18. 0)	NCB(18. 0)	KLC(18. 0)	GTC(18. 0)	BTC(18. 0)	Seligman(5. 0)
				DRC(2. 5)	HFC(2. 5)				
1923. 1	50,000	B	5. 5. 30	JPMC(20. 0)	KLC(20. 0)	NCC(20. 0)	GC(12. 0)	DRC(10. 0)	HFC(10. 0)
				Seligman(5. 0)	BTC(3. 0)				
1927. 6	9,000	B	5. 5. 1-10	JPMC(20. 0)	NCC(20. 0)	KLC(20. 0)	GC(12. 0)	HFC(10. 0)	DRC(10. 0)
				Seligman(5. 0)	BTC(3. 0)				
1927. 6	35,000	B	4. 5. 25	JPMC(37. 5)	NCC(37. 5)	FNB(25. 0)			
ペルー									
Cerro de Pasco									
1920. 12	8,000	B	8. 10	JPMC(35. 0)	Barney(30. 0)	FNB(17. 5)	NCB(17. 5)		

(出所) Syndicate Book (J. P. Morgan & Co.) より作成。

表29 ナショナル・シティ・カンパニーの外国証券引受

(単位 1,000ドル)

オーストラリア							
State of Queensland							
1921.10	12,000	B	NCC(75.0)	JPMC(25.0)			
1922.2	10,000	B(25)	NCC(75.0)	JPMC(25.0)			
オーストリア							
City of Vienna							
1927.11	18,712	25	NCC(42.0) Rollins	DRC Cassatt	C & CT & SB	Smith(EB)	Kissel
ベルギー							
Solvay & Cie							
1920.10	10,000	B	NCC(20.0) JPMC(10.0)	KPC	HFC	GC	FNB
Belg N Ry							
1928.10	4,275	pref	NCC	BBC	L. F. Rothsch	Shawmut	l'Etranger
1928.12	10,000	B(30)	NCC(75.0)	JPMC(25.0)			
ブラジル							
State of Minas Geraes							
1928.3	8,500	B(30)	NCC(47.25)	Kissel	Schroder Bk		
1929.9	6,508	B(309)	NCC(48.75)	Kissel	Schroder Bk		
カナダ							
Ontario							
1919.2	3,000	D	NCC	HFC	ETC		
1919.2	1,000	B	NCC	HFC			
1919.5	4,000	D	NCC	HFC			
1922.40	14,000	B(30)	NCC(23.75)	DRC	HFC	GC	Dominion Se
1927.4	3,000	21-25	NCC	Wood(NY)			
1927.10	21,600	1-32	NCC(20.0)	DRC	HFC	GC	Wood Gundy
1929.5	10,000	B(30)	NCC(14.3) A. E. Ames	DRC Dominion Se	HFC	GC(14.3)	Wood Gundy
1929.12	15,000	B(31)	NCC(20.0)	A. E. Ames	Wood Gundy	Dominion Se	
1930.3	3,200	B(31)	NCC	others			
1931.4	15,000	B(1-40)	NCC(16.7)	GC(16.7)	others		
Toronto							
1920.4	1,905	5.5,30	NCC(33.3)				
1921.9	10,000	6,1925-51	NCC(33.3)	GC(31.3)			
1927.4	8,800	1-30	NCC(33.3)	HFC	GC(33.3)		
1930.2	2,389	D(1-20)	NCC(14.3)				
1930.2	3,201	D(1-20)	NCC(14.3)	GC(14.3)			
1930.2	2,000	5,23	NCC(14.5)				
1930.6	12,073	B(1-20)	NCC(14.3)	DRC Donimion Se	BC CBC	GC(14.3)	HFC

Abitibi Power & Paper							
1928.4	13,400	pref stk	NCC(43.75)	Peabody Smi	Peabody Hou	Wood Gundy	Royal Secu
1928.5	8,700	pref stk	NCC(43.75)	Peabody Smi	Peabody Hou	Wood Gundy	Royal Secu
1928.6	45,000	B(25)	NCC(21.5) Shawmut Cor FTSB	LHC Old Colony An-Lo-Pa Co	Peabody Smi UTC(P) Ang-Cal Tru	Peabody Hou Hemphill No JPMC(10.75)	Royal Secu Conti Natio
CPR							
1921.12	25,000	4,DS	NCC(25.8)	GC(17.0)			
1923.11	5,000	deb stk	NCC(38.25)	GC(17.0)	JPMC(12.8)		
1924.8	10,000	deb stk	NCC(27.0) JPMC(12.75)	GC(17.0)	UTC(P)	BBC	BTC
1926.6	10,000	TC(0.5-12)	NCC	GC	Bk of Mont		
1926.9	20,000	4.5,20	NCC(33.0)	GC(36.0)	JPMC(13.5)		
1928.11	4,792	DS	NCC(46.5)	GC(36.0)	Bk of Mont	JPMC(13.5)	
1929.6	21,650	ET(15)	NCC	GC(32.8)	Bk of Mont	Royal Bk	Wood Gundy
1929.10	15,000	B(25)	NCC(30.6) Wood Gundy JPMC(12.3)	GC(11.7) Dominion Se	LHC A. E. Ames	UTC(P) Royal Bk	Bk of Mont CBC
1930.7	19,379	B(30)	NCC(27.3) Royal Bk	GC(28.4) Wood Gundy	Bk of Mont JPMC(10.65)	LHC	UTC(P)
Duke Price Power							
1924.8	12,000	B(25)	NCC(75.0)				
チリ							
政府債							
1922.11	18,000	B(20)	NCC(100.0)				
1928.1	39,912	B(34)	NCC(75.0)	JPMC(25.0)			
1928.9	16,000	B(33)	NCC(60.0)	JPMC(20.0)	GC(10.0)		
1929.3	8,400	b(33)	NCC(60.0)	JPMC(20.0)	GC(10.0)		
1930.4	19,226	B(33)	NCC(60.0) Conti Ill	GC(10.0) JPMC(20.0)	LHC	BC	HFC
Andes Copper							
1924.12	40,000	CD(18)	NCC(36.75) Kissel Hayden Marshall FNB(Boston) Herrick(Cle)	GC Hornblower Kean Taylor Barney Anthony Comm Tr	DRC Hallgarten Harriman Blyth Mellon NB Anglo Londo	BBC White Redmond Smith(EB) UTC(P) Bk of Italy	KPC Spencer Cassatt Seligman UTC(Clev) JPMC(12.25)
Chile Copper							
1926.12	35,000	D(20)	NCC(36.8)	GC	JPMC(12.25)		
Lautaro Nitrate							
1929.7	28,000	B(25)	NCC(67.5) JPMC(22.5)	BC	BBC	Lehman	Conti Ill
キューバ							

Cuban American Sugar							
1921. 3	10,000	B	NCC(50.0)	JPMC(25.0)			
1931. 3	3,000	B(5)	NCC(100.0)				
Cuban Dominican Sugar							
1924. 10	15,000	B(20)	NCC(75.0)	LHC	Cassatt	Potter	Harriman
Cuban Northern Ry							
1924. 3	1,680	ET(1-8)	NCC(75.0)	JPMC(25.0)			
1924. 7	4,500	B(50)	NCC(80.6)	JPMC(11.5)			
1927. 6	20,000	15	NCC(30.0)	LHC	Cassatt	JPMC(15.0)	
Vertientes Sugar							
1922. 12	10,000	B(20)	NCC(75.0)	JPMC(25.0)			
デンマーク							
政府債							
1920. 10	25,000	B	NCC(64.8)	JPMC(23.5)			
1921. 12	30,000	B	NCC(50.0)	JPMC(25.0)			
Municipal Loan							
1921. 1	15,000	B	NCC(75.0)	JPMC(25.0)			
フィンランド							
政府債							
1923. 10	10,000	B(22)	NCC(56.25)	DRC	JPMC(18.75)		
1924. 10	7,000	B(30)	NCC(50.625)	DRC	JPMC(16.875)		
1925. 3	10,000	25	NCC(25.3)	LHC	GC(13.2)	BBC	NY Trust
			C & CT & SB	JPMC(8.4)			
1926. 9	12,000	30	NCC(20.25)	LHC	GC(10.6)	BBC	NY Trust
			C & CCo.	JPMC(6.75)			
1928. 2	11,000	B(30)	NCC(28.125)	LHC	GC(11.0)	BBC	NY Trust
			Conti Nat	JPMC(9.6)			
1928. 9	7,000	B(33)	NCC(29.4)	LHC	GC(11.5)	BBC	NY Trust
			Conti Nat	JPMC(9.8)			
ドイツ							
AEG							
1925. 1	10,000	D(20)	NCC(100.0)				
1925. 12	10,000	D(15)	NCC(100.0)				
1928. 5	10,000	D(20)	NCC(100.0)				
1928. 6	5,000	D(20)	NCC				
American IG Chemical							
1929. 4	30,000	5.5.20	NCC(100.0)				
Central Bk for Agriculture							
1925. 9	19,000	25	NCC(60.0)	HFC	LHC		
1927. 7	19,000	33	NCC(60.0)	HFC	LHC		
1927. 10	43,405	33	NCC(60.0)	HFC	LHC		

1928. 5	25,000	B(10)	NCC(50.0)	HFC	LHC	BBC	
Ilseeder Steel							
1926. 4	5,250	20	NCC(100.0)				
1928. 10	9,500	B(20)	NCC(100.0)				
Rhine Westphalia El Pr							
1925. 11	10,000	25	NCC(100.0)				
1927. 8	10,500	25	NCC(100.0)				
1928. 9	12,500	B(25)	NCC(100.0)				
1928. 10	8,000	AS	NCC(100.0)				
1930. 3	14,850	B(25)	NCC(100.0)				
1931. 2	7,500	7.5	NCC				
Saxon Mtge							
1926. 1	5,000	20	NCC(100.0)				
1926. 11	4,000	20	NCC(91.25)				
1927. 9	2,000	20	NCC(100.0)				
Saxon Public Works							
1925. 2	15,000	20	NCC(100.0)				
1926. 6	11,000	25	NCC(80.0)	LHC			
1930. 7	10,000	N(2)	NCC(80.0)	LHC			
ハイチ							
政府債							
1922. 10	16,000	B(30)	NCC(100.0)				
1925. 6	1,743	6.28	NCC(100.0)				
アイルランド							
Irish Free State							
1927. 12	15,000	33	NCC(49.0)	GC(44.3)			
日本							
Oriental Development							
1928. 11	19,900	B(830)	NCC(60.0)	JPMC(20.0)			
1923. 3	19,900	B(30)	NCC(60.0)				
Industrial Bank							
1924. 8	22,000	D(3)	NCC(40.0)	JPMC(20.0)			
ノルウェー							
政府債							
1920. 9	20,000	8.20	NCC(33.75)	GC(22.5)			
1922. 10	18,000	B(30)	NCC(48.5)	JPMC(18.0)	GC(20.8)	HFC	DRC
			LHC	Halsey			
1923. 8	20,000	B(20)	NCC(50.0)	JPMC(18.5)	HFC	GC(21.4)	LHC
			Halsey	DRC	BTC	BBC	
1924. 8	25,000	6.20	NCC(34.8)	FNB	GC(19.3)	HFC	DRC
			LHC	BTC	Halsey	BBC	JPMC(4.0)
1927. 10	15,716	30	NCC(65.6)	JPMC(21.875)			

パナマ							
政府債							
1928. 6	10,800	B(35)	NCC(39.5)	Kissel	Con Nat	JPMC(15.9)	
スウェーデン							
政府債							
1919. 6	20,000	B	NCC(22.0) GTC	KLC LHC	FNB C & CT & SB	BBC UTC(P)	KPC Mellon NB
1924. 10	30,000	B(30)	FNB(St Paul) NCC(30.8) KPC FNB(St Paul)	An-Lon-Pa KLC LHC Anglo and L	FNB C & CT & SB	GC UTC(P)	BBC Mellon NB

注：総額1,000万ドル以下のものは省いた。

〔出所〕 U. S. Congress, 72nd, 1st Sess., Senate, Hearings before the Committee on Finance; Foreign Bonds or Securities in the U. S. (1931), p. 162の付表等から作成。

表30 チェイス・セキュリティーズの外国証券引受

(単位 1,000ドル)

アルゼンチン							
政府債							
1921. 10	50,000	N(2)	CSC(30.0)	Blair(30.0)	DRC(20.0)	KLC(10.0)	White(10.0)
1922. 2	27,000	N(5)	CSC(50.0)	Blair(50.0)			
1923. 9	55,000	N(1)	CSC(30.0)	Blair(30.0)	KLC(30.0)	他(10.0)	
1923. 9	40,000	B(34)	CSC(30.0)	Blair(30.0)	KLC(30.0)	他(10.0)	
1924. 2	20,000	N(0.5)	CSC(30.0)	Blair(30.0)	KLC(30.0)	他(10.0)	
1924. 6	10,000	N(1)	CSC(42.5)	Blair(42.5)	他(15.0)		
1924. 8	20,000	N(0.5)	CSC(42.5)	Blair(42.5)	他(15.0)		
1924. 9	5,000	N(0.5)	CSC(40.0)	Blair(40.0)	他(20.0)		
1924. 12	30,000	B(34)	CSC(26.5)	Blair(26.5)	ETC(5.0)	他(42.0)	
1925. 2	20,000	N(0.5)	CSC(26.5)	Blair(26.5)	ETC(5.0)	他(42.0)	
1925. 3	5,000	N(0.5)	CSC(26.5)	Blair(26.5)	他(47.0)		
1927. 8	31,325	B(33)	CSC(45.0) ETC Rollins	Blair(45.0) Graham IMT	Tornq(10.0) UTC(P) C & CT & SB	Halsey UTC(Clev) White(JG)	BBC Blyth Hemphill
1928. 2	20,000	B(34)	CSC(45.0) ETC IMTC	Blair(45.0) Graham Cont Nat	Tornq(10.0) Blyth J. G. White	Halsey Rollins	BBC UTC(Clev)
Buenos Aires							
1924. 10	2,000	N(0.5)	CSC(45.0)	Blair(45.0)	Halsey(5.0)	IMT(5.0)	
1925. 9	2,000	N(0.5)	CSC(45.0)	Blair(45.0)	Halsey(5.0)	IMT(5.0)	
1925. 11	3,600	N(0.5)	CSC(45.0)	Blair(45.0)	Halsey(5.0)	IMT(5.0)	
1925. 11	14,472	B(22)	CSC(45.0)	Blair(45.0)	Halsey(5.0)	IMT(5.0)	
1926. 1	4,200	B(10)	CSC(45.0)	Blair(45.0)	Halsey(5.0)	IMT(5.0)	
1926. 4	10,600	B(26)	CSC(45.0)	Blair(45.0)	Halsey(5.0)	IMT(5.0)	
1927. 5	1,500	N(1)	CSC(45.0)	Blair(45.0)	Tornq(10.0)		
1928. 4	1,500	N(1)	CSC(37.5)	Blair(37.5)	Chatham(15)	Tornq(10.0)	

ブラジル							
Parana(S)							
1928. 4	4,860	B(30)	CSC(50.0)	Blair(50.0)			
カナダ							
政府債							
1924. 9	90,000	N(1)	CSC(23.52) IMT Mercantile	Blair(23.52) FT & SB Bk of Italy	ETC(23.52) C & CT & SB Mississippi	Cassatt UTC(P)	FNC(Boston) FNB(LA)
1925. 9	70,000	N(1)	CSC(22.07) 他(23.42)	Blair(22.07)	ETC(22.07)	Cassatt(7.36)	FNC(3.0)
1926. 2	40,000	B(10)	CSC(21.0) IMT Mercant Sec Missi Valley	Blair(21.0) FT & SB Bk of Italy	ETC(21.0) C & CT & SB Citizens NB	Cassatt(7.0) UTC(P) Anglo Londo	FNC(3.0) FNB(LA) Nat Shawmut
1930. 10	78,000	B(30)	CSC(46.67) Conti Ill Nat Bankita Bk of Mont A. E. Ames McLeod YW CHFC	Banca(29.83) Fst Uni T & S Citizens Na Royal Bk R. A. Daly Matthews	FNOld(10.0) UTC(P) Ang-Lo-Pari CBC Royal Secu W. C. Pitfiel	Cassatt(7.5) Secu Fst Na Shawmut Wood Gundy Greenshield Drury	HFC(5.0) Ame Secu(SF) Missi Vall Dominion Se Hanson Bros
1932. 10	60,000	N(1)					
New Brunswick(P)							
1926. 6	2,000	10	CSC Eastern Sec	ETC	Royal Bk	Bk of NS	Wood(Toront)
Quebec(P)							
1928. 2	4,500	B(30)	CSC	Wood Gundy	A. E. Ames	Royal Bk	
Montreal							
1927. 1	3,819	40	CSC	Wood(NY)	Royal Bk(M)		
1927. 1	835	20	CSC	Wood(Mont)			
1931. 3	1,432	B(20)	CSC	others			
1931. 3	2,659	B(40)	CSC	others			
1931. 6	7,700	B(1-20)	CSC	others			
Tronto							
1926. 12	6,950	B(10-30)	CSC	Wood(To)	Ames(To)		
1927. 12	5,500	3	CSC	Ames	Wood	Royal Bk(T)	
1929. 5	3,504	B(1-30)	CSC	Conti Ill	A. E. Ames	Royal Bk(T)	
Winnipeg							
1927. 4	2,500	13	CSC	Wood(Tron)			
International Hydroelectric System							
1929. 3	13,000	D(15)	CSC Halsey	BC Rollins	HFC Redmond	LHC	Blair

Gatineau Pr							
1927. 9	12,725	D(20)	CSC UTC(P)	BTC C & CC	HFC Halsey	LHC Redmond	Blair
1928. 9	5,500	D(13)	CSC UTC(p)	BTC Conti Nati	HFC Halsey	LHC Redmond	Blair
1928. 10	5,530	B(30)	CSC UTC(p)	BTC Conti Nati	HFC Halsey	LHC Redmond	Blair
1929. 10	7,700	B(30)	CSC Halsey	BC Old Colony	HFC Otis	LHC FNC	BancaBlair
1931. 3	5,950	B(25)	CSC Halsey	BC FN Old	HFC Otis	LHC	BancaBlair
Tronto HRy							
1931. 3	815	B(50)	CSC	Freeman	A. E. Ames		
CNR							
1927. 7	65,000	B(30)	CSC(11.35)	Blair(11.40)	ETC(11.35)	FNC(1.10)	他(64.80)
1928. 12	35,000	B(40)	CSC(12.7)	Blair(12.7)	ETC(12.7)	FNC(4.2)	他(57.7)
1929. 5	7,768	cert(1-15)	CSC(15.95)	Blair(15.95)	ETC(15.95)	Wood(15.95)	Bk of Mont
1929. 10	55,000	B(40)	Royal Bk CSC(15.20)	FNC(10.0) Banca(15.20)	Guardian De ETC(15.20)	Marine Tru FNC(5.08)	Freeman 他(49.32)
1929. 10	3,200	B(40)	CSC(23.46)	Banca(23.46)	ETC(23.46)	FNC(7.82)	他(22.0)
1930. 6	21,300	B(25)	CSC(23.36)	Banca(15.47)	FN Old	Rollins	Conti Ill
			Marine T Cleveland T First Wis Canadienne Hanson Bros	Stone & Webst Mitchell H First Secu R. A. Daly	Shawmut BancNorthwe Wells Dickey McLeod YW	Atlantic Fletcher Am CBC Greenshield	Missi Valley Nat Bankita Royal Se Matthews
Central States Pr & Lt							
1930. 2	1,000	B(25)	CSC	Pynchon	West	Central Ill	W. S. Hammons
Canadian International Paper							
1929. 7	21,745	B(20)	CSC Halsey	BC Old Colony	HFC Otis	LHC FNC	BancaBlair
キューバ							
政府債							
1928. 10	10,000	cert(3-4)	CSC(26.7)	Blair(26.7)	ETC(26.7)	ConB & T(20.0)	
1929. 1	10,000	cer(3.5-4.5)	CSC(26.7)	Blair(26.7)	ETC(26.7)	ConB & T(20.0)	
1930. 2	31,600	B(15.5)	CSC(26.7)	Blair(26.7)	ETC(26.7)	ConB & T(20.0)	
Antilla Sugar							
1924. 1	6,000	B(15)	CSC(33.3)	Blair(33.3)	Field(16.7)	Peabo(16.7)	
ドイツ							
Chemnitz							
1926. 11	2,000	N(1)	CSC(42.5)	Blair(42.5)	Darmst(15.0)		
Hanover							
1926. 10	2,000	N(1)	CSC(37.5)	Blair(37.5)	Darmst(25.0)		

Wurttemberg							
1925. 11	8,400	B(1-20)	CSC(50.0)	Blair(50.0)			
Commerz & Privat Bk							
1927. 10	19,185	N(10)	CSC(39.0) Schroder Bk	Blair(39.0) Schwmut Co	Halsey(19.5) Becker	BTC(2.5) Marine Tr(B	LTC Anglo Londo
Bk of East Prussian Landowners' Assn							
1927. 4	7,000	N(3)	CSC(48.2)	Blair(48.2)	Deutch(3.6)		
ダンチッヒ							
Port & Water							
1927. 7	4,500	B(25)	CSC(44.44)	Blair(44.44)	BTC(11.12)		
イギリス							
Utilities Pr & Lt							
1929. 2	5,000	D(30)	CSC Halsey	West W. S. Hammons	Pynchon	H. M. Byllesb	Federal Sec
ニューファンドランド							
International Power & Paper (Newfoundland)							
1928. 12	4,866	B(40)	CSC UTC(P)	BTC Conti Nat	HFC Halsey	LHC Redmond	Blair
フィリピン							
政府債							
1921. 8	10,000	B	CSC Hornblower	Hallgarten Leach	White Weld Kountze Bro	Blair West	Harriman(WA)
1924. 11	1,500	B(30)	CSC	Blair	Hallgarten	White	
1928. 5	750	B(30)	CSC	Blair	Hornblower	Hallgarten	
1928. 6	500	B(30)	CSC	Blair	Hallgarten	Hornblower	

(出所) 表29と同じ

業証券に関与している。ナショナル・シティと異なる点は、モルガンとの競争を積極的に展開した点であった。特に、カナダ政府債およびアルゼンチン政府債引受業務獲得をめぐる競争を削った。また、チリではナショナル・シティとやはり政府債引受をめぐる激しい競争を展開した。こうして、チェイスはこの期の最も「攻撃的」な新興証券子会社であったのである。

総括

以上の調査結果から、以下証券子会社の証券引受活動についていくつかの総括をしておこう。

まず第一に、証券子会社の数は、既に触れたように、国法銀行の場合、1922年の10社から29年には84社、30年には105社、31年には114社とピークに達した(州法銀行の場合、22年の8社から29年には48社、30年には75社とピークに達

表32 機関別・種類別引受額

(単位 1,000ドル)

機 関 名	国内社債	国内株式	州・地方債	外国証券	農 業 債	計
JPMC	3,466,665	287,608	160,000	2,366,772		6,281,045
NCC*	1,308,764	349,233	1,311,806	1,368,487		4,338,290
KLC	2,940,261	138,778	144,300	540,837		3,764,176
DRC	1,526,199	551,319	53,883	1,275,028	21,000	3,427,429
HFC	2,168,192	178,740	490,822	253,111	25,350	3,116,215
Halsey	2,154,489		431,360	84,875	70,740	2,741,464
GC*	1,164,860	211,516	562,746	558,445	20,000	2,517,567
Blair	785,139	401,429	220,275	684,867	14,700	2,106,410
LHC	964,860	217,534	1,500	628,121	28,000	1,840,015
CSC*	505,268	65,567	453,713	583,518		1,608,066
FNB	126,934		1,080,854	124,936		1,332,724
Bonbright	763,331	422,656	4,434	70,525	1,000	1,261,946
Alex Brown	81,175	12,500	6,200		1,119,500	1,219,375
Drexel	912,984	132,153	91,300			1,136,437
BTC	318,385		310,789	143,998	14,000	787,172
UTC (P)	534,164	38,000	81,578	125,550		779,292
Lehman	51,450	377,644	300,699	41,195		770,988
Rollins	556,397	86,628	51,275	56,979		751,279
Straus	688,200	23,787	16,000	3,550		731,537
Goldman	186,700	437,063	5,000	16,378	12,750	657,891
Speyer	290,591	11,000	81,000	205,516		588,107
Otis	266,687	285,486	10,006	3,650		565,829
Stone & Web & B	192,400	300,376	17,868	18,000		528,644
Blyth	237,513	148,027	14,566	63,182	2,000	465,288
BBC	154,124	49,484	15,725	209,998		429,331
Byllesby	278,913	103,815	8,154			390,882
Conti Illinois*	215,700	78,375	88,064			382,139
Dunn (CR)					361,100	361,100
White Weld	186,465		50,818	121,499	2,000	360,782
Leach	197,174	86,449	57,740		3,000	344,363
Ohrstrom	259,167	75,927				335,094
Hallgarten	39,950		13,575	279,648		333,173
Langley	208,458	109,444				317,902
KPC	208,588	73,440	18,329		8,500	308,857
Eldredge			283,050			283,050
BC*	100,270		181,689			281,959
ETC	91,411		45,617	107,866	34,750	279,644
Spencer	164,842	75,632		28,065		268,539
Banca-Blair*	21,000		148,030	84,827		253,857
C & CT & SB	191,994	20,500	34,052			246,546
Chapman	220,242	21,825	1,000	2,250		245,317
Estabrook		57,430	186,109	600		244,139
Int'l Manhattan*	1,166		214,376	4,510		220,052
FT & SB	119,600		54,666	11,500	22,000	207,766
Allyn	146,974	43,545	5,500	1,262		197,281
Seligman	41,700			153,110		194,810
Coffin & Burr	166,725					166,725
HT & SB	33,850		131,484			165,334
Aldred	55,700	10,200		98,276		164,176
Compton		2,500	118,262	1,375	41,300	163,437
GTC	111,945	22,366	16,000			150,311
LTC	107,350	41,948				149,298
Bond & Good & T	106,952	32,704	4,400	1,250	2,000	147,306
Federal Secur	132,525	14,229				146,754
EBASCO		29,566		100,827		130,393
Metro Life	128,500			125,029		128,500
Bk of Mont						125,029
West	111,600	13,241				124,841
IT & SB	118,021					118,021
Peirce Fair	108,265	6,181	2,320			116,766
Wood Gundy				115,206		115,206
American Bo	101,050		5,750			106,800
計	26,321,829	5,645,845	7,586,684	10,664,618	1,803,690	52,022,666

収によるそれら証券子会社の吸収, また, 親銀行と共同による29年5月のアメリカン・エクスプレスの買収, 更に自らによる既述の30年8月のハリス・フォーズ・カンパニーズの買収等によって, 1932年末には資本金3,700万ドル, 総資産額9,593万ドルの大企業に成長した。ちなみに, ナショナル・シティ・カンパニーの資本金は, 31年末で5,500万ドルであったが, その後額面を100ドルから20ドルへと切り下げ, 1,100万ドルに減資した³¹⁾。

第四に, こうしたナショナル・シティやチェイスの台頭が, 金融独占を導くものだと見なすのはやや短絡的である。あくまで一つの背景にすぎない。同法は1933年6月に成立するが, それ以前の同年3月に両行は自ら証券子会社の分離を宣言した。「利益相反」等商業銀行と証券子会社の持つ原理的問題の解明と同時に, 1929年10月の株式恐慌から同法成立に至るまでの金融界・産業界・政界内での勢力関係等を含めた経済的・政治的・社会的諸条件の解明なしには, 同法成立の由来を正確に知ることはできないであろう³²⁾。

注

- 1) 松井和夫「1933年銀行法成立の背景」(『証券経済』第114号, 1972年7月, 日本証券経済研究所); 奥村洋彦「米国における銀行・証券分離主義の生成とその後の進展(上)」(『金融財政事情』, 昭和61年3月); 川口恭弘「米国金融規制法の研究」(1989年, 東洋経済新報社), 第1章; 数阪孝志「商業銀行の証券業務への進出について」(『経済学研究』, 第3巻, 第6号, 九州大学経済学会, 1988年2月); Edwin J. Perkins, "The Divorce of Commercial and Investment Banking: A History" (The Banking Law Journal, Vol.88, No.6, June, 1971); W.N. Peach, The Security Affiliates of National Banks (1941). なお, この期の資本市場に関しては, 森泉「大戦間におけるアメリカの資本市場と投資銀行」(『経済学研究』, 第13巻, 第1号, 北海道大学, 昭和38年)も参照されたい。
- 2) National Industrial Conference Board Inc., Cost of Government in the United States: 1929-

- 30, p. 41. なお, この期の連邦政府による公債政策については, 主として, 森恒夫『現代アメリカ財政論』(日本評論社, 1979年), 第二章第二節に依拠している。
- 3) Cost of Government in the United States: 1925-1926; 1934-1935; Ibid.: 1930-1931, p. 19.
- 4) Moody's: Government: 1930; Poor's Bank, Government and Municipal Volume: 1932.
- 5) Robert Sobel, Salomon Brothers: 1910-1985 (1986), p. vii, 9, pp. 17-18. なお, 1899-1910年の間, 連邦債取り扱業者はフィスク・アンド・ロビンソンで, パナマ運河債を売り出した。1911-17年の間連邦債を取り扱ったのはナショナル・シティ・バンクとC・F・チャイルズであった。Federal Reserve Bank of Boston, A History of Investment Banking in New England (no date), p. 32.
- 6) Commercial and Financial Chronicle (以下CF Cと略す), March 16, Sept. 7, Dec. 12, 1929; Dec. 12, 1931.
- 7) Cost of Government in the United States: 1928-1929, pp. 50, 56.
- 8) 林健久「アメリカの州・地方財政」(『経済学論集』第39巻第2号, 1973年7月, 東京大学)。
- 9) B. U. Ratchford, American State Debts (1966), pp. 278-283.
- 10) Ibid., p. 276.
- 11) Moody's Banks-Insurance-Real Estate-Investment Trust: 1931; 1932.
- 12) 森恒夫, 前掲書, 97-98頁; 片桐 正俊「アメリカ連邦・都市行財政関係形成論」(1993年, お茶の水書房), 131-138頁; Cost of Government in the United States: 1925-1926; 1929-1930. また, ニューヨーク市等の起債制限と収益事業化については, 山田明「都市の公共事業と起債」(『経営研究』, 145号, 1976年9月, 大阪市立大学)を参照されたい。
- 13) CFC, Feb. 9, 1918. これは, 公式には, 同市の預金銀行として1行よりも2行の方がよいと述べたが, 同市長のハイランがナショナル・シティ・バンクにあるロックフェラー利権を嫌ったためとも言われた。
- 14) H. P. Willis, J. I. Bogen, Investment Banking (1936), pp. 176-180.
- 15) 国法銀行の証券子会社の数は, 1926年の45社から増加し, 31年には114社に達した。また, 州法銀行の場合は, 同期間17社から58社に増加した。W.N. Peach, op. cit., p. 83.
- 16) この期の实体经济については, さしあたり, 吉富勝「アメリカの大恐慌」(日本評論社, 1965年); 玉野井芳朗『大恐慌の研究』(東京大学出版会, 1964年); 西川純子『アメリカ企業金融の研究』(東京大学出版会, 1980年); 佐光彦『世界大恐慌』(御茶の水書房, 1994年)等を参照されたい。
- 17) W.N. Peach, op. cit., pp. 95-96; CFC, Sept. 3, Dec. 3, 1927; Feb. 2, 1929.
- 18) 同社の私募引受への進出については, 堺雄一『アメリ

- カ私募証券市場の発展と構造』(有斐閣, 1993年), 140-148頁を参照されたい。
- 19) *Moody's Manual of Investments: 1928; 1931; 1932.*
- 20) 公益企業およびそこの証券引受活動については, 西川純子, 前掲書, 第4, 7, 8章を参照されたい。
- 21) プレアやチェイスの石油業界での活動については, 阿部由紀「両大戦間のアメリカ金融資本分析に関する一考察——石油産業の発展とチェース(ロックフェラー)集団の形成を中心に(1914-1934)——」(『土地制度史学』, 第64号, 1974年); 拙稿「1920年代における米国石油産業再編成」(『証券研究』, Vol. 95, 1991年, 日本証券経済研究所)を参照されたい。
- 22) チェイス・ナショナル・バンクのモルガン・グループからの自立については, 齊藤隆義「新興金融勢力「チェイス集団」の形成過程(1913-20年)に関する一考察」(『経済学季報』, 第45巻第3・4号, 平成8年, 立正大学)を参照されたい。
- 23) 詳しくは, 吳天降「「ゴルマン・サックス帝国」の形成過程(1925-1929)」(『証券経済』, 第131号, 1980年, 日本証券経済研究所)を参照されたい。
- 24) *Historical Statistics of the United States*(1960), p. 658.
- 25) 外国証券発行と実体経済動向との関連については, 安保哲夫「戦間期アメリカの対外投資」(東京大学出版会, 1984年); Lary H.B. and Associates, *The United States in the World Economy* (1943); Mintz, I., *Deterioration in the Quality of Foreign Bonds Issued in the United States, 1920-30* (NBER, 1951)等を参照されたい。
- 26) Cleona Lewis, *America's Stake In International Investments* (1938), p. 605.
- 27) この期の外国証券引受については, すでに概観したことがあるので, 拙稿「1920年代における米国の対外証券投資」(『証券研究』, 第60巻, 1980年, 日本証券経済研究所)を参照されたい。
- 28) 戦前の外国証券引受については, 拙著『米国の対外・対内証券投資(1897-1914年)』(敬愛大学経済文化研究所, 研究叢書, 第3冊, 平成4年)を参照されたい。なお, モルガンが, 1919-32年間に引き受けた証券総額は60億2,500万ドルに上るが, そのうち22億3,300万ドルが外国証券, 18億5,000万ドルが鉄道証券, 10億7,500万ドルが公益企業証券, 5億7,800万ドルが産業債券および優先株, 1億6,000万ドルが州・地方債, 1億3,300万ドルが鉄道持ち株会社債であった(いずれも公募)。*Reprints of Statements Submitted by Members of J.P. Morgan & Co. to Senate Committee on Banking and Currency at Its Hearings in Washington, May 23 to June 9, 1933.*
- 29) ナショナル・シティの債券発起額は, 1921-29年間, 総額32億1,900万ドルで, そのうち外国債が11億9,500万ドル, 州・地方債が10億1,600万ドル, 国内企業債が10億600万ドル(鉄道が10億ドル, 公益が3億9,500万ドル, 工業が5億1,100万ドル)であり, 外国証券の比率が37.1%と相対的に高く, 前述のモルガンの場合とほぼ同じであった。Harold van B. Cleveland, Thomas F. Huertas, *Citibank, 1812-1970*(1985), p. 140.
- 30) W. Nelson Peach, *op. cit.*, p. 83.
- 31) *Moody's Banks-Insurance-Real Estate-Investment Trust: 1933.*
- 32) 例えば, テリス・ムアは, 投資銀行の引受けた債券と証券子会社の引き受けた債券の質を比較して, 両者はほとんど変わらないという結果を出し, 証券子会社が不良証券を売捌いたことを強調する説に反論している。Teris Moore, *Security Affiliate Versus Private Investment Banker—A Study in Security Originations* (*Harvard Business Review*, Vol. XII, No. 4, July, 1934).

(敬愛大学経済学部教授)