

大矢繁夫著

## 『ドイツ・ユニバーサルバンキングの展開』

(北海道大学図書刊行会, 2001年2月)

居 城 弘

## I

主要先進諸国において進行している巨大銀行・メガバンクの台頭は、21世紀の国際経済・金融動向の中でも注目すべき潮流をなし、国際金融市場を舞台にしたグローバルな活動を展開しつつ相互に激しい競争がくりひろげられている。巨大銀行・メガバンクの動きは、国際金融をはじめとして多方面にわたって大きな影響力を及ぼす存在となりつつある。各国の大銀行や金融機関の再編統合や、合併・買収、さらに国境を越えたグローバルな巨大金融機関の形成に駆り立てているものは何か。さらに各国金融システムや中央銀行政策、国際通貨や為替システムにも、巨大銀行・メガバンクの活動は計り知れない影響を及ぼすことになる。この問題にアプローチする際に、いわゆる『ユニバーサルバンク論』はどの程度まで有効な視角を提供することとなるのであろうか。

## II

本書は、「ユニバーサルバンクとしてのドイ

ツの銀行の業務や活動」を対象に、その「経済的能力」を支えているものは何かについて、ユニバーサルバンクの展開した業務・活動の展開に即し、歴史的アプローチを踏まえて考察した力作である。著者によれば、ユニバーサルバンクとは、「狭い意味では、証券業務を含むあらゆる金融業務を銀行本体で」営む場合を指すが、より広い意味では「商業銀行や持株会社が統括する諸金融機関の統合体」を含むものとして理解され、たとえば現在のわが国で進行している金融持株会社による諸金融機関の統括も含めて、ユニバーサルバンクの内容を広い意味において捉えている。したがってユニバーサルバンクは、投資銀行や証券会社の機能と商業銀行の機能を併せもつ存在であり、ドイツの銀行は歴史上一貫して、いわば「ユニバーサルバンクのプロトタイプから現在の姿までの典型例を示している」ものであったとする。

著者にとっての課題は、ユニバーサルバンクの投資銀行や証券会社としての機能と商業銀行としての機能と深くかかわり、これらを支える二つの領域の問題、つまり企業証券の発行市場と流通市場に関わる「証券信用」と、信用供与・創造が行われる前提である「決済システム」

に注目し、その意義と役割を解明し、新たな光を当てることである。著者がこの二つの問題領域に注目するのは、けだし以下の理由によるものと思われる。まず、「証券信用は、あまり目立たない、証券市場の補助装置のように見られがちだが、ドイツでは、歴史的に、株式市場の動向を左右する大きな威力を発揮してきた」こと、とくに、「株式市場の需給に影響を与え、したがって株価の動きに影響を与え、ひいては、株式発行の動きにも影響を及ぼす働きを持つ」こと、企業の株式発行もユニバーサルバンクとしての銀行によって引き受けられ、「銀行による企業株保有の契機」にいたる一連の過程に、証券信用が「関与」していると見るからである。

他方、「信用供与・創造が行われる前提としての決済システム」はドイツの銀行の商業銀行の側面にかかわるものであるが、著者の商業銀行の本質理解と深い関連を有している。著者によれば、「商業銀行は、短期性のいわゆる本源の預金を取り入れて、支払準備を確保しつつ、預金設定等の自己債務形式で貸し出しを行う」銀行が、信用創造・預金創造によって発揮する能動的な「貸出能力」を持つことに、「融資を通じた産業支配」の根拠が求められること、そして銀行の預金創造・信用創造機能にとっては、広範囲にわたる振替決済システムの展開が不可欠の前提・基盤であることが強調される。銀行顧客の支払い・決済が預金勘定の振替によってなされるためには、銀行の振替決済システムが広範囲に展開されることが不可欠であり、そのもとで顧客を捕捉することによって、「顧客情報」の集積をも可能とし、顧客に対する優越した力をもたらすこととなるとされる。このような視角から、ドイツの銀行の決済網・

システム拡充の軌跡が追求されている。

本書は全体が2部より構成され、第1部ではドイツの証券信用業務が、第1次大戦から1920年代においていかに展開したか、さらにその現代的な姿として、1990年代株式先物・オプション取引と株式市場との関連等が考察される。第2部では、振替決済システムの展開・拡充の過程が取り上げられる。ここでは国内的レベルでの銀行集中による支店網の拡充とともに、対外的な決済システムを、ドイツの銀行の商業銀行的機能の国際的拡張として追求している。ここにおいては「マルク国際化」つまりマルク建て決済システムの国際的展開を、第1次大戦前と1930・40年代、さらに1980・90年代にわたって考察されている。以下各章の内容を簡潔に要約・紹介しよう。

### III

第1章「第1次大戦前における銀行の証券信用業務」。第1次大戦前および1920年代のベルリン大銀行の証券信用業務は、ルポール・ロンバード貸付と呼ばれるが、本章では第1次大戦前の兼営銀行にとっての証券信用業務（ルポール・ロンバード貸付）の意義、機能、金融市場における位置が検討される。ロンバード貸付とは、証券（上場証券、保険証券、抵当証券など）担保での貸付であり、主に取引所の投機家によって、証券の定期取引の清算繰り延べに用いられるものである。証券投機のための定期取引及びその清算繰り延べについては以下のように理解される。ベルリン取引所での取引所投機においては、取引決済が月末の清算日に行われることから、定期取引または月末取引と呼ばれるのであるが、清算の繰延べとは、投機者に

とって相場が思惑・予想した展開を見せなかった場合に、その取引の清算を繰り延べ、投機を続行することをさし、ロンバード貸付はここで投機の繰り延べに利用されるのである。他方、ルポール貸付は、証券の定期取引の清算繰り延べに利用される点では共通であるが、相違は、繰り延べのための資金調達を、証券担保での貸付によってではなく、証券の売買によって行う点である。

ルポール・ロンバード貸付の株式市場への影響は、証券投機を支持・鼓舞し、証券需給を増幅させ、証券価格の動向、ひいては株式発行に対しても大きな影響を与えるものであったことが指摘されている。

ルポール・ロンバード貸付と金融市場の関係については、ベルリン大銀行のバランス・シート上の位置から、手形などに次ぐ流動的投資であり、金融市場へのかかわりという点からは貨幣市場にかかわる銀行業務として位置づけることができるとされる。つまり、ルポール・ロンバード貸付は「一面では貨幣市場に位置づく業務でありながら、他面で株式市場・資本市場に強い関連を持つもの」として、兼営銀行たるドイツ大銀行の、貨幣市場と資本市場の結節点に位置する業務であったと規定される。

さらに著者は、ルポール・ロンバード貸付の資金的基礎の究明に向かう。その結論は、「ドイツの銀行のマルク建て引受信用に伴って生じる、外銀のドイツの銀行への預金・短資流入」つまり、ドイツの銀行内に形成される、外銀のマルク建て当座預金とその資金的基礎であると論じている。そこから著者は、ルポール・ロンバード貸付は、マルク建て貿易金融が行われる「マルク決済圏」の存在を背景とするものであったとされる。

第2章「1920年代・通貨安定後における証券信用」。通貨安定後の証券信用の動向について、戦前と対比しつつ構造分析が行われている。とくに1926年以降の貨幣市場の緩慢化は、長短の外資流入によるものであって、それがルポール・ロンバード貸付の資金的基礎を形成し、証券投機や株価の上昇をもたらししたことを示し、証券信用が株価動向に決定的作用を及ぼしたとする。さらに、ルポール・ロンバード貸付の資金的基礎が戦前とは大きく変化したことが重視されている。戦後、ドイツの貨幣市場とくに手形割引市場の縮小は、ドイツの銀行によるマルク引受手形流通の減少・後退によるものであることを示し、代わって外国銀行の引受信用が利用されるようになった。そのため戦前とは違ってドイツ国内に外国銀行の預金が形成されなくなり、したがって、戦前までのルポール・ロンバード貸付のための資金的基礎が崩れたことを意味したとする。つまり戦後ドイツの銀行は外国銀行からの浮動的な外貨建て信用を積極的に導入し、これがルポール・ロンバード貸付の資金的基礎を構成したと論じている。

第3章「株式市場とユニバーサルバンカー—1990年代の構図—」では、「1990年代のドイツ株式市場の動向に、ユニバーサルバンクとしてのドイツの銀行がどのような位置を持って関わり、どのような能力を発揮したか、(中略)、その際、1931年に途絶えた証券信用のシステムが、株式オプション取引という新たな装いをもって1990年代に大きな力を発揮した」ことが分析されている。80年代後半、ドイツの株式市場は戦後の長期低迷の後に、株式発行の増加などの新たな展開を示したが、この背景として投資会社・投資ファンドによる株式投資が増加し、個人や機関投資家の投資ファンド保有が増

加してきたことなどを確認している。そのことを可能にした要因のひとつは、株価変動リスクをヘッジする手段としての株式オプション取引の導入であったとする。それにより、ユニバーサルバンクとしてのドイツの銀行は、投資会社の設立、投資ファンド証券の販売、投資証券の保管管理を通じて、投資信託をめぐる構図全体を管轄所掌する位置を占め、その影響力を拡大する機能を果たしたことを明らかにした。

第4章「ユニバーサルバンクの証券関連業務」では、ユニバーサルバンクの証券信用と証券引受・発行業務の整理と検討が行われている。ドイツ、日本、アメリカの証券信用制度の考察の後、証券信用の意義として、投機取引に対して内部信用あるいは外部信用として、投機を支えるという役割を持っていること、さらには投機による市場の不安定化というネガティブな側面とともに市場や株価動向に大きな影響力を及ぼすことが確認されている。ついで銀行による株式引受・発行業務についての本質把握が試みられている。すなわち、この業務を銀行の長期信用の一環と捉えるか、あるいはそれとは区別される証券関連業務として把握するべきかが問題であるとされる。その手がかりを与えるものとして、ドイツの銀行集中運動とその帰結であるベルリン大銀行による地方銀行の利益共同体による集中系列化によって、資本信用の供与と産業株の引受発行がいかなる関係を持つものであったかが検討されている。著者によれば、「対産業資本信用供与の主要な担い手は地方銀行であり、・・・信用固定の問題は主として地方銀行の側に生じていた」こと、さらに「大銀行に即してみた場合、大銀行自身が固定資本信用を供与し、そして当該企業の増資の引受・発行を行い、その資金をもって自行への信用返

済を行わせる、というのではなかった」ことが強調されている。結論として著者は、「株式引受・発行業務は、かくして、信用ということからは区別して、自立した証券業務として明確な位置が与えられるべき」との自説の積極的主張をされている。

第2部では、支払決済システムの展開が考察される。まず第5章「銀行集中と国内支店網・決済網の拡充」においては、1920年代の銀行集中が、戦前とは異なり、大銀行による地方銀行の完全な吸収・合併、後者の支店化の形態で進められたこと、それによって初めて支店制大銀行化を達成したが、その要因について検討されている。ベルリン大銀行の資金状況から明らかにように、預金の拡大が進んだが、その内容としては、短期化、浮動的外資への依存傾向が強まり、その結果、資金的基礎が不安定化し流動性も悪化した。そのため大銀行は、安定的な預金獲得を目指して地方銀行の吸収・合併に向かったことが指摘される。これによって振替決済網を拡大し、信用創造・預金創造という商業銀行機能の強化が図られたことを明らかにした。さらに拡大した支店網は維持管理等経費の増大をもたらしたことから、諸経費の削減、収益性の向上によって、巨大コンツェルンとの取引関係強化のために、1929年に大銀行間の合併が締結されたが、それ以前までの銀行集中との相違点を強調している。

第6章「ドイツの銀行の国際化と『マルク国際化』」では、第1次大戦前にドイツの銀行がマルク建て決済システムを対外的に展開した姿が銀行の国際業務に即して考察されている。貿易金融に関連して国際的進出が進められたこと、外国証券の発行と売却、対外直接投資による現地産業への資本参加の具体例が取り上げら

れている。そして、マルク建て外国証券発行に伴って、外国保有のマルク残高が形成され、「マルク国際化」の要因となったことが指摘されている。さらに貿易金融の領域での、ドイツの銀行の引受信用供与とマルク手形の利用の拡大によっても、外銀のマルク建て預金形成されたこと、この残高がドイツの大銀行の当座預金形成に重要な役割を果たすものであったことなどを指摘し、マルク建て決済システムの国際的拡張の実態を明らかにした。

第7章「1930・40年代の為替清算システムとドイツの銀行」は、1930・40年代に進められた対外的マルク決済システムの拡大過程を明らかにすること、ならびにこれとドイツの銀行の対外進出がどう関係していたかを検討することが課題である。1930・40年代ドイツの対外決済の詳細な分析がなされ、金・外貨準備の縮小・枯渇から為替管理の導入に移行したこと、「据え置き協定」による外国人保有のマルク残高の凍結、「封鎖マルク」の形成にいたる経過が述べられた後、これを手がかりにドイツが双務的な為替清算協定を多くの国々と締結し、金・外貨によらないマルク決済システムを構築したことが明らかにされる。しかしドイツは1940年代から、「占領地域」や「同盟諸国」に対して一方的に清算債務を累積させたが、このことはドイツがこれら地域・諸国に対して、相互の輸出入均衡という清算取引の本来の原則を逸脱しただけでなくさらに、これら地域諸国に対してこのマルク残高に基づいて、マルク決済システムの機能を拡張・強制していった事実が解明されている。

第8章「第2次大戦後におけるドイツの銀行の国際的進出」では、戦後の対外進出が段階を追って取り上げられる。まず1950年代に、外銀

とのコルレス関係の再建・強化が図られた事に始まり、60年代に開発途上国への拠点形成や、ヨーロッパの諸銀行との銀行クラブ・協力協定による共同機関の創設への参加によって、ユーロダラー取引や大規模な国際プロジェクトへの関与が進められた。しかし本格的な対外進出は、主要金融市場への支店や子会社の設置であり、80年代中葉までのルクセンブルクへの子銀行形態での進出が重要である。進出先国の緩い金融規制や有利な税制等の条件を生かしたためであった。その活動の中心はユーロ取引による東欧や開発途上国向けシンジケートローンであったが、累積債務問題や金融リスクの増大を契機に実施された信用制度法改正（1985年）により、本国の金融規制の影響を受けてその活動規模を低下させることとなり、次章での新たな展開につながっていく。この段階での諸外国向けマルク建て貸出が、マルクによる決済システムの対外的拡張をもたらしたことの意義を強調している。

第9章「マルクの国際化—第3次マルク国際化—」においては、1980年代のマルク国際化・国際通貨化の進展と共通通貨ユーロの導入がドイツの民間銀行やブンドスバンクの活動に及ぼす影響が考察されている。ドイツの金融自由化は、金利自由化や証券業務等の兼営はすでに達成済みのものであり、したがって金融機関間の競争や寡占化も、他の先進国と比較していっそう高度のものであった。しかし1980年代に入り新たな金融自由化措置とともに、金融リスクの増大・金融不安に対する新たな規制・監督が現れることとなった。新たな金融自由化は、外資流入を促進し資本市場を外銀に開放し、フランクフルトの国際金融センターの地位を強化することをねらいとしていた。しかしこの措置に

よって、金融不安やリスク拡大が広がったことから、それへの対応として、信用制度法の改正による銀行自己資本重視の再規制策が登場する。このように、1980年代からのマルク国際化は、80年代の金融自由化の進展と密接に関連したものであることが強調される。マルク国際化については、公的・民間部門での国際通貨の諸機能の指標をてがかりとして考察されている。

ドイツのブンデスバンクは、70年代前半まではマルクの準備通貨としての役割の増大に対して、その負担過重を理由として、積極的な抵抗を示した。しかし80年代に入り、ブンデスバンクのこうした姿勢は変化し、マルクの国際化に対して、以前よりも積極化する。その理由は、準備通貨の多様化の国際的な流れが強まったこと、ドイツが外国からの資本輸入を拡大する必要があったことが指摘されている。その結果、外国によるマルク預金やマルク建て金融資産の保有を増大させたことから、ドイツの金融市場、資本市場のいっそうの自由化・開放策が取られることとなった。これにより、外国のマルク預金やマルク建て金融資産保有のいっそうの増大、つまりはマルクの国際化をさらに進展させたことが説明される。

その後、1980年代以降のマルク国際化の進展が検証される。非居住者保有のマルク建て金融資産の動向、公的準備資産としてのマルクのシェアの増大、契約通貨におけるマルク建て取引のウエイトが貿易シェアの分析を踏まえて説明される。オランダ、オーストリー、スイスとの特別に強い結びつき（「マルク・ブロック」）や東欧諸国との関係についても述べられている。90年代のマルク国際化の特徴として、公的準備や契約通貨の面では80年代の勢いには及ばないが、非居住者保有のマルク残高の顕著な伸

びが物語るのは、マルクの国際通貨としての機能の進化・拡大に他ならず、マルク建て決済システムが非居住者の取引を包括し、対外的に拡張していった姿を見ることができるとしている。最後に、共通通貨ユーロの導入・移行の影響を取り上げ、とりわけブンデスバンクにとっては国際通貨国がその他の国と比べて非対称に有している金融政策上の自律性が失われるという変化を余儀なくされるとして、本書を結んでいる

#### IV

本書のメリット・貢献は、第一に、ユニバーサルバンク・システムの「経済的能力」を支える二つの要因として、証券信用と支払い決済システムの役割を重視し、それらがどのようにしてユニバーサルバンクの機能を支えたのかについて考察し、とくに歴史的なアプローチを踏まえて、現代における展開にいたるまで一貫して、その内的なメカニズムを明らかにしたところにある、といえるであろう。とりわけ証券信用、ルポール・ロンバード貸付に着目し、株式投機や株価動向への影響の大きさを明確にし、さらには株式発行業務や株式所有にまでいたるユニバーサルバンクの重要な「機能」を支える役割を解明したことは、従来、証券引受・発行業務に分析の関心が集中していた現状に対して、著者のユニークな着眼として高く評価される。さらに著者は、この証券信用業務がユニバーサルバンクの全体としての業務の中で、どのような位置を占めるかを明確にし、それによって、ルポール・ロンバード貸付の資金的基盤が、外国（銀行）のマルク建て預金残高であったという注目すべき指摘を行った。そして

このマルク預金残高は、ドイツの銀行のマルク引受信用に伴って生じる、外銀のマルク建当座預金として、「マルク決済圏」の存在と深く関わっていたと論じたが、これはきわめて独創的な見解である。

第二に、ドイツの銀行の国際化と関連させて、マルクによる対外決済システムの展開とマルク国際化の拡大の軌跡を、第1次大戦前、1930・40年代、さらに第2次大戦以後の現在に至るパースペクティブのもとで、一貫して追求した成果は、著者の研究の今ひとつの大きな貢献であろう。とりわけ、第7章で1930・40年代の為替清算・マルク決済システムが構築される過程の分析は、詳細かつ明確でありすぐれた考察である。さらに第8・9章で取り上げられている、第2次大戦後ドイツの銀行の国際化の過程をトレースした上での、マルク国際化、国際通貨化の実証分析は、金融市場の自由化・対外開放やフランクフルト市場の地位強化とかかわらせて行われており、現代的課題にも応えるものとして貴重な成果である。

次に、本書に関する疑問点や問題点として以下の2点を指摘しておきたい。

第一は、著者がユニバーサルバンクを支える二つの要因として、証券信用と支払い決済システムを重視する点に関連してである。この二つの要因・業務は、それぞれ、投資銀行や証券会社としての機能と商業銀行としての機能というユニバーサルバンクを構成する二つの部分・分野にかかわり、それを支えるものとの位置づけが与えられている。しかし、ユニバーサルバンクのこの二つの側面、つまり投資銀行・証券会社としての側面と商業銀行としての側面は、相互にどのような関連のもとにあると考えられているのであろうか。というのは著者によれば、

理論的には、「資本信用・長期信用を株式引受・発行から切断して捉える」(99頁)べきであるとされているからである。これは、著者の立脚する信用についての考え方に基づいていると思われるが、なるほど資本信用や長期信用などの信用範疇と、株式への投資・株式引受・発行とは概念的に異なるとして、両者を区別・切断してそれぞれ自立的なものと捉えるべきであるとするならば、「投資銀行や証券会社の機能と商業銀行の機能を併せ持つ存在」として、「二身を具有する」(2-3頁)ものとしてのユニバーサルバンクの、二つの側面の相互の論理的な関連は、そもそものいかなるものとして理解すべきなのであろうか。ユニバーサルバンクとは何か、その概念規定の明確化の必要という問題点を指摘しておきたい

第二は、ルポール・ロンバード貸付の資金的基盤に関してである。著者の結論的主張は、第1次大戦前のルポール・ロンバード貸付の資金的源泉は、ドイツの銀行によるマルク建引受信用(貿易金融)に伴って発生・形成される、外銀保有のマルク預金残高であった、ということである。著者は第1章(24-29頁)で以下のような論理の道筋をたどってこの結論を導いている。ドイツの銀行によるマルクでの引受信用の供与が行われ、外国の輸出者がドイツの銀行宛に輸出手形が振り出されるとの想定である。ドイツの銀行による引受(引受債務)が与えられ、輸入者に船積書類が貸渡し(商品担保前貸)される。ドイツの輸入者が代金の支払いを行うことによって、ドイツの銀行の商品担保前貸の債権回収・引受債務の支払いがなされる。こうして外銀の手形債権が現金化され、外銀のマルク建預金が形成される。この外銀預金がルポール・ロンバード貸付の資金的基盤であった

と考えるのは、著者によれば、外銀預金が形成される過程で、商品担保前貸とルポール・ロンバード貸付が、ベルリン大銀行のバランスシートにおいて、同レベルの流動性を持つ資産として位置づけられ、したがって資産の相互転換が最も無理のないものと考えられるからだと論じておられる。しかしここから、ルポール・ロンバード貸付の資金的基盤が外銀預金であるとして、両者を一義的に結び付けて理解されるのは、評者の理解不足でなければ、検討の余地があるのではなからうか。外銀預金が資金的基盤の一部分を構成したことは十分に考えられるのであるが、その一義的なつなげ方や一般化には、率直に言って問題を感じる。実際にも、外

銀預金が形成されるはるか以前から、ルポール・ロンバード貸付は広く行われてきたことであるが、著者はこれをどう説明されるのであろうか。評者の問題関心に引き寄せることになるが、著者自身も指摘されているように、ルポール・ロンバード貸付は手形割引市場など貨幣市場との密接な関連を有し、利子率の連動関係も形成されていたのであって、ユニバーサルバンク・兼営銀行の流動性問題の視角から、貨幣市場の全体との関連を明確にしたうえで検討する必要があるのではないかと思われる、ということを指摘しておきたい。

(静岡大学人文学部教授)