

タイトル	モルガン家とアメリカ資本主義の経営史（二）
著者	大場，四千男；OHBA, Yoshio
引用	北海学園大学学園論集(157)： 77-226
発行日	2013-09-25

# モルガン家とアメリカ資本主義の経営史（二）

大 場 四 千 男

## 目 次

### I 部 初期アメリカ資本主義の経営史研究

- 1 編 モルガン家と初期資本主義時代の経営史
- 2 編 四大財閥と産業革命の経営史
- 3 編 ジューニアスとピアポントと産業資本主義の経営史
- 4 編 投資銀行資料探索 — 女澤史恵訳「リーマン・ブラザーズ 1850 年～1950 年」(156 号)
- 5 編 アメリカ寡占資本主義の経営史
- 6 編 投資銀行資料探索 — 女澤史恵訳「ドレクセル商会 — 過去・現代」I・II  
「ブラウン・ブラザーズ&カンパニー」III

### II 部 現代アメリカ資本主義の経営史研究(三)

- 1 編 ゴールドマン・サックスと金融危機
- 2 編 ソロモン・ブラザーズと金融危機
- 3 編 リーマン・ブラザーズと金融危機

## 5 編 アメリカ寡占資本主義の経営史

### 1 章 アメリカの実体経済と本源的蓄積過程

アメリカの初期実体経済はイギリス商業帝国 Commercial Empire の中で本国—植民地関係の枠組の一環として形成される。帝国は本国と植民地の枠組を「航海条例」Acts of Trade and Navigation によって作り出されることから著しく経済帝国 Imperial Economy としての性格を強める。したがって、1696 年に発足した植民省 Board of Trade がこの経済帝国を管理する任務を負い、植民地政策を立案し、実施するために設置される。植民地政策は本国イギリスの拡大再生産を本国—植民地間の貿易によって育み、本国からの工業製品と植民地の食料、原料等と素材交換する重商主義政策を本質とする。したがって、アメリカの初期実体経済はイギリス本国

表-1 イギリスの人口と植民地への移民数 1650-1772 (単位千人)

	England イギリス	Scotland スコットランド	Ireland アイルランド	N. America 北アメリカ	West Indies 西インド・インド
1650/51	5,228			55	59
1671	4,983				
1686/87	4,865		2,167		
1700/01	5,058			265	147
1711/12	5,230		2,791		
1726	5,450		3,031		
1750/51	5,772			1,206	330
1754/55		1,265	3,191		
1756	5,993				
1770/71	6,448			2,283	479
1772			3,584		

Sources. (England): E. A. Wrigley and R. S. Schofield, *The Population History of England 1541-1871* (Cambridge, Mass., 1981), p. 208-09; (Scotland and Ireland): B. R. Mitchell and Phyllis Deane, *Abstract of British Historical Statistics* (Cambridge, 1962), p. 5; (America): McCusker and Menard, *The Economy of British America*, p. 54.

(The Eighteenth Century, "The Empierial Economy by Jacob M, Price", 100p より作成)

からの資本・技術・労働を投資されることによって建設され、本源的蓄積過程として生み出される。とりわけ、イギリス本国からの資本・技術・労働は移民を通してアメリカへ移植され、アメリカの初期実体経済を建設する内的推進力として上の表-1のように現われる。

イギリス重商主義は植民地への移民によって実体経済を現地でイギリスの資本・技術・労働によって建設し、母国 Mother Country の拡大再生産の発達に寄与させる経済政策であり、イギリス本国と植民地の実体経済とにとって二重の本源的蓄積過程として現われるのである。この重商主義は移民を通して現地の実体経済を建設させ、イギリスの資本・技術・労働と植民地の食料、原料との素材交換を行い、イギリスを7つの大陸の覇権を確立する商業帝国、或いは経済帝国の建設となる。この初期経済帝国が(1)スコットランドとアイルランドの植民地での内部帝国建設と(2)北アメリカ(アメリカ13州とカナダ)とインド(インドと西インド諸島)の外部帝国建設とによって骨格構造を建設されていることは上の表-1から窺えるところである。すなわち、北アメリカはイギリス経済帝国の最大の植民地として位置づけられ、移民数も最大の増加を見ている。北アメリカへのイギリス移民は1650/51年の5万5千人から1770/71年の228万3千人へと約42倍の激増振りである。

次の表-2はイギリス母国の資本・技術・労働と植民地の実体経済の産出する(1)食料(アルコール、砂糖、タバコ、医薬品、香辛料、紅茶、コーヒー、米)と(2)原料(生糸、綿花、染料、木材、油脂、皮革、穀類)、(2)半製品(キャリコ、生糸・綿混合)との素材交換に基づく貿易構造を次のように推進している。

この表-2での植民地はアジア、アフリカ、アメリカの三大陸にまたがっていて、表-1の植民地から拡大されている経済帝国の骨格を成すものであり、イギリスの資本・技術・労働を注いで建

表-2 植民地のイギリスへの輸入商品額の推進, 1700-1773年

(年平均: 単位千ポンド)

	1699-1701 植民地総輸入	1722-24 植民地総輸入	1752-54 植民地総輸入	1772-74 植民地総輸入
食料 Comestibles				
アルコール Spirits (rum, etc.)	0( 10)	6( 23)	70( 88)	163( 205)
砂糖 Sugar	630( 630)	928( 928)	1,302(1,302)	2,362(2,364)
タバコ Tobacco	249( 249)	263( 263)	560( 560)	518( 519)
医薬品 Drugs	20( 53)	30( 60)	100( 179)	95( 203)
香辛料 Pepper	103( 103)	17( 17)	31( 31)	33( 33)
紅茶 Tea	8( 8)	116( 116)	334( 334)	848( 848)
コーヒー Coffee	9( 27)	123( 127)	53( 53)	436( 436)
米 Rice	0( 5)	52( 52)	167( 167)	340( 340)
原料 Raw Materials	1,019(1,050)	1,535(1,586)	2,617(2,661)	4,948(4,948)
生糸 Silk	42( 346)	50( 693)	94( 671)	156( 751)
綿花 Cotton	24( 44)	45( 49)	56( 104)	88( 137)
染料 Dyestuffs	93( 226)	155( 318)	98( 386)	170( 506)
木材 Timber	14( 138)	13( 157)	90( 237)	114( 319)
油脂 Oil (whale, etc.)	19( 141)	26( 122)	43( 130)	93( 162)
皮革 Skins and hides	23( 57)	34( 66)	46( 72)	111( 164)
穀類 Corn	0	0	0	51( 398)
工業製品 Manufactures	215( 952)	323(1,405)	427(1,600)	783(2,437)
キャリコ Calicoes	367( 367)	437( 437)	401( 401)	697( 697)
混生糸 Silks and mixed	107( 208)	146( 208)	96( 112)	76( 82)
合計	474( 575)	583( 645)	497( 513)	773( 779)
	1,708(2,577)	244(3,636)	3,541(4,774)	6,504(8,164)

Note: The figures in parentheses represent total imports.

Source: R. Davis, 'English Foreign Trade', pp. 300-01.

(The Eighteenth Century, 100p より作成)

設される実体経済からイギリス本国へ輸出される食料・原料・半製品の供給基地として位置づけられている。この1699年から1774年迄の間に植民地の実体経済はイギリス本国への輸出を増加することで経済成長を果すことになるが、170万ポンドから650万ポンドへと約4倍の拡大を見る。貿易の内訳を分析すると、植民地輸出額の最大商品は食料品類であり、1700年を見てみると、輸出額250万ポンドのうち100万ポンドを占め、約40%の高さとなる。次は原料類であり、輸入額の8%である。そして半製品は約18%を占めている。次に1773年には植民地の輸出額は650万ポンドとなり、総輸入額816万ポンドの80%を占め、1699年の66%より高くなり、イギリス本国への依存率を14%高め、イギリス経済帝国の発達を高次元への植民地建設によって育<sup>はぐ</sup>まれることになる。そして、1773年での植民地輸出商品額を見てみると、食料品額は494万ポンドで総輸出816万ポンドの約61%を占め、1699年の40%と較べて21%と高くなる。イギリス本国がこのことからますます植民地の実体経済を本国への食料供給基地と見なす重商主義政策を航海条例によって推進する姿勢を強めていることが窺える。

イギリス本国—植民地間の貿易は航海条例によるイギリス本国主義を核心的国益とする経済帝国の構築を内的推進力として発達する。が、次に植民地の輸出商品額は地域別編成に組みかえてみたのが次のような表-3及び表-4となる。

表-3 *Geographical distribution of English/British imports from Asia, Africa, and America* (annual averages in thousands of pounds sterling)

<i>a. England and Wales only</i>				
	1700-1701	1730-1731	1750-1751	1772-1773
North America	372	655	877	1,442
The Fisheries	0	6	7	21
West Indies	785	1,586	1,484	3,080
Africa	24	43	43	80
East Indies	775	943	1,101	2,203
World	5,819	7,386	7,855	12,432
<i>b. England and Scotland</i>				
	1772-1773	1780-1781	1789-1790	1797-1798
North America	1,997	219	1,351	1,696
The Fisheries	27	42	188	248
West Indies	3,222	2,322	4,045	5,982
Africa	80	29	87	62
East Indies	2,203	1,749	3,256	5,785
World	13,595	11,189	18,476	23,903

Source; Phyllis Deane and W. A. Cole, *British Economic Growth 1688-1959* (Cambridge, 1962), p. 87.

表-4 *Geographical distribution of English/British exports to America, Asia, and Africa* (annual averages in thousands of pounds sterling)

	England 1700-01	England 1750-51	England 1772-73	Britain 1772-73	Britain 1789-90
<i>a. Home produce and manufactures</i>					
North America	256	971	2,460	2,649	3,295
West Indies	205	449	1,168	1,226	1,690
East India	114	585	824	824	2,096
Africa	81	89	492	492	517
TOTAL (above)	656	2,094	4,944	5,191	7,598
World	4,461	9,125	9,739	10,196	14,350
<i>b. Re-exports</i>					
North America	106	384	522	605	468
West Indies	131	140	169	176	202
East India	11	68	69	69	77
Africa	64	99	285	285	282
TOTAL (above)	312	691	1,045	1,135	1,029
World	2,136	3,428	5,800	6,930	5,380

Source: Deane and Cole, *British Economic Growth*, p. 87.

## 2章 J・P・モルガン商会とトーマス・メロン商会との比較経営史研究

アメリカ資本主義が財閥を中心に発達する点では日本の場合（住友，三井，三菱財閥）と共通する経済・経営現象である。日本の財閥は住友，三井財閥の前期的資本として発達し，政商の特異な立場に立脚する。他方，アメリカの財閥はモルガン，デュポン，メロン，そしてロックフェラー，フォードの近代的産業資本，もしくは近代的銀行資本として形成される。同じ銀行資本で

もモルガン財閥はアングロ・サクソン系マーチャント・バンクとして国際金融を中心に成立する。他方、メロン財閥はフィラデルフィアとピッツバーグの産業金融を中心にする国内都市銀行として発展する。それゆえ、モルガン財閥とメロン財閥は国際と国内金融を両輪にしてアメリカ産業資本主義を導くことになることから、それぞれの成立過程を比較史的に明らかにする。

## (1) J・P・モルガン商会の発足とモルガン財閥

J・P・モルガン一世はニューヨーク・セントラル鉄道とペンシルバニア鉄道との間の平行線を巡る殺人的な競争を解消し、鉄道の再編成、つまり、鉄道のモルガニゼーションを進め、鉄道を6大鉄道会社に集中、集積を図り、鉄道産業にビジョ・ビジネスの寡占企業を確立し、全製造業にも波及させる決意を固める。というのも、J・P・モルガン一世が投資銀行の権力主義を梃子にして株式会社金融で株式会社に所有と経営の分離に基づく経営者支配を確立することで資本市場で企業資本の金融商品化を図り、そのことで巨大企業(寡占資本)を形成し、「のれん」の格差利益を手中にしえるからである。このようにして、J・P・モルガン商会が投資銀行による株式会社金融を進めることは資本市場での企業資本の信用拡大とレバレッジ経営を進め、その金融を梃子にして形成する巨大企業同志の企業合同、或いはトラスト、純粹持株会社への高次な発展を生み出し、アメリカを産業資本主義から寡占資本主義への発展段階を歩ませる内的推進力としての役割を果たすことになる。それゆえ、J・P・モルガン一世はアメリカを高次に発展さすべく世界に先駆けて株式会社金融に基づく巨大企業(ビッグ・ビジネス、寡占資本)の形成をまず最初に鉄道の再編成に求め、その中から6大鉄道を生み出す鉄道のモルガニゼーションに取り組む。H・P・ホイットは「モルガン一世巨大企業の陰の支配者」の中でこの鉄道のモルガニゼーションを「彼(ピアポント)の方式」と呼び、次の4点に要約する。

「まず第1に部下の専門家、チャールス・コスターとサミュエル・スペンサーを送った。この2人は自分たちが作り上げたいと考える鉄道網の最低収益能力を推定した。鉄道網の中には2億5000万ドルの証券を発行している30以上の会社が含まれていたため、この仕事は非常に複雑であった。

コスターとスペンサーは取材活動をして、結果をピアポントに報告した。J・P・モルガン社は、鉄道の管財人に対して大多数の株主が株券をモルガン社に寄託して、再編成事業が進行中にそれをぶちこわすことのないように保証するなら、再編成にとりかかると通告した。

第2の再編成手段は、国定債務を削減することであった。そのため一部の証券の評価額を引き下げ、固定手数料を削減し、一部の社債所有者に対しては普通株あるいは優先株をもたせるか、あるいは利子率の安い社債をもたせた。結局社債と流動負債の1億3500万ドルを9400万ドルに圧縮した。つまり営業費を払って会社の収益を出し、しかも利払いができる点まで引き下げたのである。

ついで株主は新たに運転資金を提供するか、あるいは株式を売り払ってしまうかについて自分たちで選択する余地を認められた。

第3は、新株を気前よく発行することであった。その狙いは資本をふやして鉄道の資本問題をすくなくすることであった。サザン鉄道網の例だと、27%もの増資がおこなわれている。こうするためにモルガンが払った犠牲は大きい。J・P・モルガン社は85万ドルをもらったが、モルガン社の代金受取り方法もこの再編成を成功さ

せる一助となった。モルガンは10万ドルを現金で、75万ドルを鉄道の普通株で買った。こうして他の株主たちはモルガンは計画に自信をもっているにちがいない、そうでなければ自分の金を出資してまで後おししないであろうと想像することができた。

(第4の)モルガンの鉄道再編成を成功させた最後の原因は、取締役会を嚴重に統制していたことである。サザン鉄道の場合には取締役会が議決権を行使する組合となった。つまり、議決権統制目的から、サザン鉄道はJ・ピアモント・モルガンとその友人チャールズ・F・ラニエとピアモントの友人であり、またニューヨークのファースト・ナショナル銀行頭取であったジョージ・F・ペーカーの手に握られていた。モルガンの仲間サミュエル・スペンサーがこの鉄道の社会となった。」

(E・P・ホイット永川秀男訳「モルガン—巨大企業の陰の支配者」河出書房新社、129-130頁)

## (2) トーマス・メロン商会の発足とメロン財閥

J・P・モルガン財閥が父ジュニアスのJ・S・モルガン商会(ロンドン・シティ)と息子ピアポントのJ・P・モルガン商会(ニューヨーク・ウォール・ストリート)を両輪にしてアングロ・サクソン系マーチャント・バンクとして発足するに至った点については前述したところである。他方、メロン財閥はトーマス・メロンの投資信託業務からプライベート・バンクであるトーマス・メロン商会の発足によって大口出資家のヘッジ・ファンドとして展開し、漸次フィラデルフィア、ピッツバーグの大手企業への産業金融を行う都市銀行に発達し、国内金融を経営基盤として独異な道を歩む。

### 1 メロン家の系譜と経営者層

デュボン家は、家族と家族企業との強い結合の下に、世襲財産観と限嗣相続制との関係の中から同族経営者層を供給し続ける家系の系譜となった。

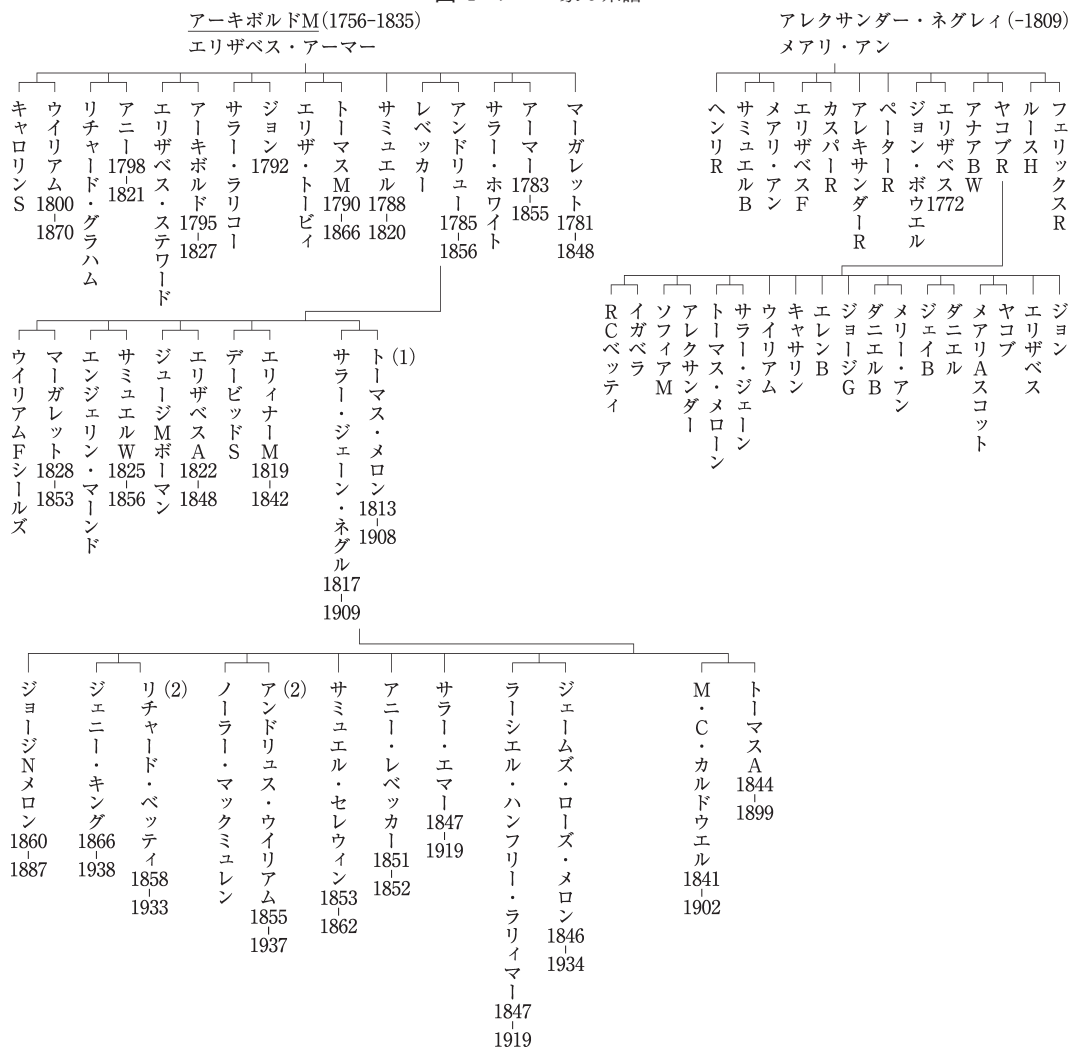
デュボン家の同族支配と対比し、メロン家は、トーマス・メロンの後、アンドリュースとリチャード兄弟の共同支配の下に家族企業を運営する兄弟支配を特徴とした。しかも、創立者トーマス・メロンが弁護士、裁判官を終えた1869年にプライベート・バンクであるトーマス・メロン商会を設立したのは、50歳を過ぎてからである。こうしたトーマス・メロンのかなり遅い実業界入りにもかかわらず、彼が財閥を組織することができたのは、メロン家の系譜における経営者資源とピッツバーグのアメリカ経済史上に占める産業革命の中心地とに由来するのであり、クリーブランドの石油地帯に位置したロックフェラー家と対比されるものである。

メロン家の家系と経営者層との系譜は、次のような図-1に示される。

メロン家はトーマス・メロンの息子トーマス家、ジェームズ家(ガルフ・オイル)、アンドリュース家とリチャード家(メロン・バンク)との4系列に分かれている。このうち、ジェームズ家がガルフ・オイルを、アンドリュース家とリチャード家とがメロン・バンクを、それぞれ家族企業としている。これら企業を総合したものがメロンの多角的企業集団である。

こうしたメロン財閥の骨格を形成した創立者トーマス・メロンはメロン財閥の基礎を築いた人

図-1 メロン家の系譜



である。

(一) トーマス・メロン (1813~1908年)

メロン家は、アーキボルド・メロンから始まるが、彼はスコットランドでの宗教戦争を逃れるためにアイルランドへ移住したスコットランド＝アイルランド系の農民であった。彼は、アイルランドへ移住して、ロウア・カストル農場を買い、独立自営農民として出発した。エリザベスとの間に出来た長男アンドリューは1812年にサミュエル・ワーチョップの娘レベッカ・ワーチョップと結婚し、翌年に長男トーマス・メロンをもうけた。

若夫妻の生活は苦しかった。イギリス本国の重税がアイルランド農民に課せられ、この結果、



何ら余剰物を残さないほど苛酷なものとなった。アイルランド農民は重税を逃れるため自由の地アメリカへ移住するのであった。メロン家の一族もこの移民の中に含まれていた。何故なら、「将来の希望」(ラテン語のメロンの意味)をアメリカに求め、そこにプロテスタントの千年王国を築こうとしたからである。アンドリューは父の農場を200ギニス(1,000ドル)で売り、1818年にアメリカへ移住した。

メロン家はペンシルバニア西部ウェストモーランドにあるグリンズバーグのフランクリン村の小農場(ジョン・ヒル)を商人シャッファーから購入した。この農場に粗末な荷車、牛3頭、その他の家財道具を加えて彼等は小規模な農場経営を開始した。

しかし、翌年の1819年はパニックの影響を受け、メロン家はかなりの借金を累積させた。この経済危機に際し、メロン家の禁欲的な労働と半農半工の産業資本の系譜とでこの困難を乗り切った。それは、農作業の合い間に女が紡ぎ、男が織る4年間であった。当時、ペンシルバニアでは綿花、穀物を入れる麻袋を織る麻織物工業が発達していた。

このパニックの後に、メロン家は農場経営を360エーカーへ拡大させ、かなりの利益を蓄積し始めた。

トーマスはすでに12歳となり、商人、牧師、法律家のいずれかになる将来設計をたて、独学を続けるのであった。とくに、ラテン語に関心を深め、ベンジャミン・フランクリンの自叙伝に感銘を受けた。彼は19歳の時、おじとの商会設立計画が挫折したので、ジェファソン・カレッジに入学しようとしたが、ウェスタン・ユニヴァーシティの法律学部へ入り、法律家を志望した。

この大学生活の間に、彼は、裁判所書記官、ラテン語講師、その他を行ない、卒業時まで、かなりの貯金を残した。その後、弁護士試験に合格した彼は、研修終了と同時に法律事務所を開業し、30歳頃には不動産投資その他で12,000ドルの利益をあげていた。

彼は、1839年から1851年迄の法律家時代の20年間に、弁護士業のかたわら、不動産取引、抵当付貸付、石炭鉱山に投資をし、無機能資本家たるサイレント・パートナーとなっていた。彼の代理人はローミズ、ベンジャミン・マックレーン、P・Y・ヒイト商会、J・B・コーリー商会、オセイル・コウル・ワークズ等である。彼はペンシルバニア西部及びウェスト・ヴァージニア、ヴァージニアの石炭、石油地帯に数千エーカーの土地利権を手に入れたのである。これは、ピッツバーグが鉄鋼業の中心地となった場合、その時には石炭、コークス需要が生じるであろうと予想した先行投資であった。後に、石炭業がメロンの多角的企業集団と深くかかわっていくのは、トーマス・メロンのこうした予見に基づく投資の結果である。

弁護士事務所は順調に進み、妻のめいウィリアムB・ネグレイ、ナショナル・ネルソン、R・R・フレンケンがパートナーとして加わった。こうした弁護士としての名声と信用は、信託財産の運営と管理を委託される契機となった。すなわち、「私は、大きな資産の運営を含め幾つかの信託財産の管理人に次々に指名され、もう日常の弁護士業務より、これら資産の運営に時間とエネルギーをますます注ぐようになった」と彼は述べている。こうした信託財産の管理は、後のトーマス

マス・メロン商会の業務の1つとなり、銀行の基礎となったのである。

この間、彼は、サラ・ジェニー・ネグレイと1843年に結婚するが、30歳の時であった。彼らの間には、長男トーマスが1844年6月30日に、2男ジェームズが1846年1月14日に、3男アンドリュ・ウィリアムは1855年に、4男リチャード・ベッティは1858年に、それぞれ生まれた。

トーマスは、1859年に民事訴訟裁判所の裁判官に選出され、1869年まで10年間勤めた。この裁判官時代に、長男トーマスと次男ジェームズは、ジェファーソン・カレッジを卒業し、父の出资でピッツバーグで材木商を営み、ビジネス界へ入った。南北戦争後であり、トーマスとジェームズの事業は住宅ブームでかなり順調に進んだ。

1869年に、トーマスは裁判官の再選を固辞し、プライベート・バンクであるトーマス・メロン商会を設立しようと計画した。56歳の時である。トーマスが銀行を設立しようとしたのは、すでにサイレント・パートナーでは処理できないほどの投資となっていたこと、信託財産を効率的に運営したいこと、そして、息子トーマスとジェームズの事業を統轄すること、等に由るのであるが、より重要なのは、トーマス・メロンが企業家能力を身につけていたことである。当時、南北戦争後で、鉄道ブーム、住宅ブームが生じ、さらにピッツバーグを中心に産業革命が展開しつつあった。このため、彼は「生まれてから経験したことがない事業機会」を眼の前にしてビジネス意識に燃え、企業家能力を発揮する機会に巡り会ったのである。

かくて、トーマスは、家族が営む種々な多角的企業集団を統轄する大元方制度の機能をトーマス・メロン商会の中に求めた。これら家族の経営する、或いは利権を有する多角的企業集団はトーマス・メロン商会の共同管理下に置かれることになった。父トーマス・メロンの築いた多角的企業集団を共同管理するトーマス・メロン商会は、3男アンドリュと4男リチャードの投資銀行業務をつけ加えることで確立されるのであった。

トーマス・メロン商会が父の商業銀行業務と息子アンドリュとリチャードの投資銀行業とが結合されて総合銀行として発達するが、この総合銀行制度は、ピッツバーグの企業家層を系列化し、多角的企業集団へ編入する道を拓くのであった。これは、主にアンドリュとリチャードの共同銀行口座制度を通して行なわれた。

## (二) アンドリュ (1855~1937年) とリチャード (1858~1933年)

トーマス・メロン商会が1870年にピッツバーグの中心街スミスフィールドに設立されてから、銀行業は順調に発達した。すなわち、第1に、すでに法律家、裁判官としての名声と信用とが確立し、このため数多くの預金を生じさせたこと、第2に、12%の貸付利率で高利益となり、又、不動産取引での利益が高いこと、例えば、16エーカーの土地を25,000ドルで購入したのが150,000ドルで売られて6倍の利益となったこと、第3に、アメリカ金融構造の特質にあること、すなわち、取引のほとんどが信用取引で行なわれるために、現金が遊休資本として銀行の預金に預けられるためであり、インフレーションと投機とを生じさせていたこと、等である。

1872年に、トーマスは、アンドリュースとリチャードに事業資金を融資し、兄トーマス達と同じ材木商を営ませた。というのも、鉄道ブームと郊外での住宅ブームとが兄達のビジネスを繁栄させ、銀行以上に利益のあがるビジネスだと、トーマスは考えたからである。

しかし、投資銀行クック商会の倒産を契機とした1873年恐慌がピッツバーグにも波及し、アンドリュースとリチャードの事業を不振にさせ、さらに、トーマス・メロン商会は預金の取付騒ぎを受けた。トーマス・メロン商会は預金800,000ドルを有していたが、ついに1873年10月15日支払の停止宣言をした。そこで彼は銀行業務の再建に取り組み、翌年には回復した。

トーマス・メロンは、不振に陥ったアンドリュースとリチャードを銀行に入れ、パートナーに加えた。これはアンドリュースとリチャードに銀行業務を専念させることとなり、1882年に、トーマス・メロンは、彼ら兄弟に銀行を継がせ、引退した。トーマスが最後に行った投資は2つあったが、その1つは、鉄道会社を設立するためのものであった。レグノィアーからラトロープの間を走る地方鉄道であるが、彼はこの設立資金の5分の4にあたる10万ドルを投資した。続いて、もう1つの地方鉄道にも投資したが、これは、ピッツバーグ、オークランド・アンド・リィバーティ・パッセンジャー・レイルロードであった。2つめは、鉄鋼企業家H・L・フリックに対して、コークス製造会社を設立するために1万ドルを融資したことである。これは、アンドリュースとリチャードの時代にメロン財閥を鉄鋼関連事業へ進出させる契機となった。

アンドリュースとリチャードは、父のトーマス・メロン商会を引き継ぎ、この銀行を共同して管理し、さらに投資を運営する大元方制度として独特な経営組織へ改組した。これは、パートナーシップの組織であり、持分を50対50に均等出資し、これを運営するために共同銀行口座を設立した。共同銀行口座は元帳2冊と目録3冊とから成っていた。

元帳は、「アンドリュースWとリチャードBメロン共同口座」と記載されている。青皮の元帳は兄弟で共同投資した不動産取引を記録し、もう1冊の黄色皮の元帳は彼らが共同で購入した株式と社債の記録に使用された。次に、これら2冊の元帳は、目録簿3冊に転記された。目録簿の1冊目は兄アンドリュースの総合勘定目録、2冊目は弟リチャードの総合勘定目録、そして3冊目が共同投資した証券目録簿である。これらは金庫に保管され、その管理人フィリップが兄弟に口座の出し入れとその現状を定期的に報告するのであった。

これらの共同（銀行）口座は、共同管理組織であり、共同の意思決定を反映させていた。すなわち、「私の兄と私は……であります」、或いは、「私の弟と私は……と考えています」の共同責任、共同危険を担わせるものであり、これが、兄弟支配の方法となった。

この兄弟のパートナーシップは、1886年から、リチャードの亡くなる1933年までのほぼ47年間近く続けられた。この期間に、共同銀行口座には、ガルフ・オイル、メロン・ナショナル・バンク、ユニオン・トラスト、アルミニウム・カンパニー・オブ・アメリカ、カーボランダム、コーパーズ、ピッツバーグ・コウル、プルマン等の株式が振込まれた。この共同銀行口座は、多角的企業集団を共同管理する大元方制度として機能したのである。メロン財閥は、この共同銀行口座

を通して多角的企業集団を組織した。

リチャードの死後、4年後にアンドリュースも亡くなり、次の3世代目であるリチャード・キングとアンドリュースの息子ポール・メロンへ受け継がれた。

### (三) リチャード・キング (1899~1970年)

R・キングは、メロン・ナショナル・バンクを経営するオーナーであった。彼は、アンドリュースとリチャードの共同銀行口座を基礎にしてメロン・バンクに信託部門を創設し、信託部門に多角的企業集団を管理させる大元方制度の機能を持たせるべく努めた。この信託部門は、家族持株会社の機能をする家族財団に補完され、共同して家族支配を果す機関支配の方法となった。

共同(銀行)口座がメロン・バンクの信託部門と財団へ移行したが、これは、従来の個人支配から機関支配へと同族の支配を集中化させるのである。このため、R・キングは、3つの改革事業を試みた。これら3つの改革に流れる精神は、メロン家の同族を結合させて、同族支配を継続させようとするものであり、メロン家の意思決定を1つに統一しようとする家意識の表れであった。

第1の改革——メロン・ナショナル・バンク・アンド・トラストの設立。この改革は、アンドリュースの死後、息子ポール・メロンによって多角的企業集団における持分がユニオン・トラストに信託されたので、このユニオン・トラストをメロン・ナショナル・バンクに合併して、信託部門にアンドリュースとリチャードの共同銀行口座を再結合させようとするものである。この再結合がユニオン・トラストとメロン・ナショナル・バンクの合併構想となり、出来たのがメロン・ナショナル・バンク・アンド・トラストであった。R・キングは前のパートナーの持分を再結合して、同族の支配を集中化することを最大の目的とした。この改革はメロンの金融再編成へ導いた。すなわち、彼は投資銀行業務を行っていたメロン・セキュリティズをアメリカ最大の投資銀行であるファスト・ボストン・コーポレーションに合併させた。この結果、R・キングは妹サラ・コルデリアと共にファスト・ボストンの株式を20%獲得した。これは、メロンの多角的企業集団

図-2 メロン家の財団一覧表

財 団 の 名 称	設立年	1962年の 資 産
A. W. メロン・エデューケイショナル&チャリティブル・トラスト	1930	ドル 24,197,042
アベロン財団, ニュー・ヨーク (エルザ・メロン・ブルース)	1940	99,182,784
サラ・メロン・スカイフ財団	1941	20,098,157
オールド・ドミニオン財団, ニューヨーク (ポール・メロン)	1941	65,082,139
ボーリング財団, ニューヨーク (ポール・メロン)	1945	6,013,381
リチャード・キング・メロン財団	1947	82,028,250
マースウ T. メロン財団	1946	160,775
合 計		296,763,028

にファスト・ナショナル・バンクを系列化させ、と同時に、メロンの多角的企業集団の資金源をピッツバーグから全国的規模に広げることを可能にするのであった。

続いて、R・キングは保険会社であるメロン・インデムニティー・コーポレーションをゼネラル・リーインシヨランス・コーポレーションと合併させ、その株式28%を得たのである。メロン・ナショナル・バンク・アンド・トラスト、ファスト・ボストン、ゼネラル・リーインシヨランスはメロンの多角的企業集団の機関銀行と化した。

### 第2の改革 — 財団の設立

R・キングは妹サラの勧めもあって、家族持株会社の機能を果す財団を1940年代に、図-2に示される如く、組織した。

### 第3の改革 — トーマス・メロン父子商会の設立

前の2つの改革は、第3の改革によって、完成されるのである。

トーマス・メロン父子商会（トーマス・メロン・アンド・ソーンズ）は、1946年に再建された。この商会は、アンドリュースとリチャードの共同銀行口座をメロン・バンクの信託部門と家族財団とに信託されたために、これら信託部門と家族財団とを統轄する共同管理組織として、又、メロン家の意思決定機関でもある大元方制度として機能すべく復活されたのである。すなわち、R・キングはメロン家の同族を結集し、家意識のもとに企業集団を支配すべく創立者トーマス・メロンの作ったトーマス・メロン商会を活用しようとした。

このトーマス・メロン父子商会は、第1のグループとしてユニオン・トラストに基礎を置くポール・メロンとその妹エルザM、第2のグループとしてメロン・バンクを背景にするリチャード・キングと妹サラの夫アラン・スカイフ、そして、第3のグループとしてガルフ・オイルを家族企業とするジェームズ家のジョン・F・ウォルトン、などの3グループをメンバーにして組織された。こうしたメンバーから構成されるトーマス・メロン父子商会は、メロン家と多角的企業集団とを共同管理する大元方制度として機能し、その上、メロン家の投資、将来計画を検討し、決定するのであった。まさに、この商会は、「メロン家について語る」ことのできる唯一の場所であり、メロン家と多角的企業集団とを運命共同体として結びつけている絆の役目を果すのである。

トーマス・メロン父子商会はメロンーU・S・スティール・ビルディングの39階に設けられた。このメロン・ビルディングにはメロンの多角的企業集団がその本社を置いているところである。このビルディングの中でトーマス・メロン商会のパートナーたちは、各企業のトップ・マネジメントと絶えず接触し、情報交換を日常的に行なった。トーマス・メロン父子商会がメロンービルディングの中枢部に位置していることはメロン・ビルディングに本社を結集させている多角的企業集団に対して君臨するメロン家の地位を象徴させるものとなっている。

## 2 メロンの多角的企業集団の形成

トーマス・メロンが家族の種々なビジネスを統轄するために設立したトーマス・メロン商会は、

最初から家族の多角的企業集団を管理し、投資する大元方制度の機能を果すのであった。これは、アンドリュースとリチャードの共同銀行口座を通してピッツバーグの企業家層を多角的企業集団に組み入れ、その共同管理組織として発展するのであった。

デュボンと比べ、生産的に、又、技術的に関連のない非鉄金属、石炭、石油、化学、銀行が企業集団を形成するのは、メロンの銀行としての性格によるのであるが、と同時にピッツバーグという地理的な特質に負うところも大きいのである。

アンドリュースとリチャード兄弟のうち、兄のアンドリュースがリーダーシップをとっていた。アンドリュースは、父の厳格な教育を受け、設立された父の銀行業務を手伝いながら、ウェスタン・ペンシルバニア大学(ピッツバーグ大学)に入学した。卒業後、父から40,000ドルの融資を受けて、彼は、材木商を設立したが、1873年のパニックで事業を処分し、トーマス・メロン商会に入り、パートナーとなった。続いて、リチャードも銀行にパートナーとして加入した。

父の事業を継続した兄弟は、第1にペンシルバニア西部の石炭地帯に数千エーカーを所有する父の利権を基盤にし、第2に、父の友人であるピッツバーグの鉄鋼企業家H・C・フリックと結んだパートナーを基盤にし、共同銀行口座の資金をピッツバーグの企業家層の創立する企業へ投資するのであった。

投資銀行業務への進出は、投資資金源をより大規模に利用させるので、資金源の多角化を計るべくピッツバーグの金融界を再編することになった。すなわち、メロンは、保険会社のユニオン・インシュランス・カンパニー、不動産会社のフィデルティ・タイトル・アンド・トラスト、証券投資会社のユニオン・トランスファ・アンド・トラスト(後のユニオン・トラスト)などの設立に投資し、これらを系列化に置いた。

金融基盤を固めたアンドリュース兄弟は、投資銀行業務を通して、以下の8つのピッツバーグの企業家の創立する事業に投資を行なうのであった。

#### ①アルミニウム・カンパニー・オブ・アメリカ

メロンの多角的企業集団に編入された最初の企業は、アルミニウム・カンパニー・オブ・アメリカである。1889年に、ピッツバーグの企業家3人がトーマス・メロン商会を訪れ、融資を申し込んだ。3人とはA・V・デービス、アルフレッドE・ハント、ジョージH・クラブである。彼らは、ピッツバーグ・レダクション・カンパニーの経営者、冶金家、化学技術者であった。1886年にマーチン・ホールの発明した電解炉でアルミナを精練して、アルミニウムを製造するのに2万ドルで会社を設立したが、彼らは、電解炉の小規模さとそのためのコスト高で資金不足に陥っていたのである。アンドリュース兄弟は、工場を視察し、4千ドルの申し込みに対して、2万5千ドルの融資を行ない、代わりに株式の支払いを受けた。その後も、企業が安い豊富な電力を求めてピッツバーグのスモールマン・ストリートから、ニュー・ケンサイトン、さらに、ニアガラ・フォールへ移転したが、そのつどアンドリュース兄弟は融資を続け、社債、株式を受取り続けるの

であった。

### ②カーボランダム・コーポレーション

2番目は化学肥料会社のカーボランダム・コーポレーションである。この企業を設立したのは、エドワードG・アチソンである。彼は、最初メンロー・パークでエジソンの助手をやり、後に、ピッツバーグへ行き、ウェスチングハウス・エレクトリックでの主任技師となったが、この間に、彼は、土砂、コークス、塩を電解炉で電気融合して珪土カーバイド・ケーキを作るのに成功した。彼は、この珪土カーバイド・ケーキを大量に電解炉で製造する目的で企業を創立したが、アルミニウムと同じく、大量にしかも安い電力を使用する必要が生じ、ニアガラ・フォールへの移転と工場建設資金の融資をトーマス・メロン商会へ申し込んだ。この申し入れを心よく引受けたアンドリュース兄弟は、代りに社債を7万5千ドルと株式16分の1を受けとったのである。

### ③ガルフ・オイル

ジェームス家の長男ウィリアム・ラーアリアマーがガルフ・オイルを設立するのであるが、その際、設立資金はトーマス・メロン商会から融資された。

ウィリアムは、学校を中退すると父ジェームズの材木商の運搬業務を担当し、21歳の時におじアンドリュースから1万ドルの融資を受けた。彼は、これをペンシルバニア西部の油田地帯に投資し、石油の試掘井に成功した。5年後には、投資は10万ドルとなり、次々に石油精製所、パイプラインを建設した。彼は、ピッツバーグに石油精製所を作り、ペンシルバニア西部の油田地帯からパイプラインを敷いた。次に、沿岸のマーキュス・ホークに精製所を作り、油田地帯からクレセント・パイプ・ラインを建設し、ここからイギリス、フランスへ石油を輸出した。さらに、彼は、デラウェア河の近くに精製所を作り、パイプラインを敷こうとしたが、これは、東部市場を支配するペンシルバニア鉄道とスタンダード・オイルの妨害にあった。結局、彼は1895年におじアンドリュースと相談して、石油利権を250万ドルでスタンダード・オイルへ売却し、その資金でピッツバーグの市街電車事業に取組むのであった。

その頃、テキサス油田に利権を有する石油商会ガーフェイ・アンド・ガーレイは、テキサスのグラディス・シティで試掘井を試みていた。1901年に、アンソニー・ルーカスがこの試掘井に成功し、200フィートの原油を噴き上げた。そこで、ガーフェイは、ロックフェラーのスタンダード・オイルに匹敵する大規模な精製事業を計画した。テキサス油田地帯での100万エーカーのリース、試掘井8本、大型精製所、パイプライン、100台のオイル・タンカーから成る資本金1千万ドルの精製会社構想が、ガーフェイによって描かれた。1本の油井から1日7万バーレルが噴きあげられ、8本合計すると56万バーレルとなる。アンドリュース兄弟は、ジェームズH・リードのピッツバーグ資本家たちと共に、J・M・ガーフェイ・ペトロラウム・カンパニーの設立を援助し、500万ドルの社債を引受けた。しかし、ガーフェイは、1つの大きな失敗をした。それは、シェルと

20年契約を結び、この期間低価格で450万バーレルのケロソンを供給する契約であった。だが、スピンドル・トップの原油は重質石油であるためにわずかしかケロソンに精製できなかった。このためシェルとの契約は実行できなかった。

ガーフェイは、シェルとの契約で行き詰まり、石油利権をメロンへ譲ることに決心した。そこで、おじアンドリュース兄弟は、スタンダード・オイルと話し合い、この石油事業への進出を決め、おいウィリアムを石油事業へ復帰させた。

ウィリアムは、ガーフェイ・ペトロラウムの副社長となり、スピンドル・トップでの試掘井を増やし、さらに、オクラホマ油田に進出した。このオクラホマ原油は、軽質の良質石油であり、多くのケロソンに精製できるのであった。しかし、オクラホマ油田からポット・アーサー精製所までは450マイルの距離があり、この間のパイプライン建設には1千万ドルの費用がかかった。この時点までに、メロンは800万ドルを投資していた。

しかし、これら事業を含めた再建が、1907年のガルフ・オイル・コーポレーションの設立となった。メロンはガルフ・オイルの株式の70%を所有し、社長にウィリアムを就任させた。

#### ④鉄鋼関連産業

この分野への進出は、鉄鋼企業者A・W・フリックとの共同投資によるものであった。

父の友人であり、パートナーであるフリックは、アンドリュース兄弟と共同して、1899年に、線条、鋼板を製造する鉄鋼会社ユニオン・スチール・カンパニーへ投資した。

同じ年に、彼らは橋梁建造技術を応用して鉄鋼船を造る目的で設立された造船会社ニューヨーク・シップビルディング・コーポレーションに共同で投資した。

翌年の1900年には、鉄骨構造組立とその施行を行う目的で設立される鉄骨エンジニアリング会社マッククリンテック・アンド・マーシャル・コンストラクション・カンパニーの若き企業家に10万ドルを融資し、代りに60%の株式を獲得した。

アンドリュース兄弟は、1902年には、鉄道車両製造会社スタンダード・スチール・カー・カンパニーに20万ドルを融資し、株式20%を得た。他方、アンドリュース兄弟とフリックは、統合鉄鋼企業に成長したユニオン・スチールをU・S・スチールへ7,500万ドルで売却した。

アンドリュース兄弟のこうした投資銀行業務が拡大され、融資企業も大規模化されると、その資金源をより拡大することが必要となり、ここにトーマス・メロン商会をプライベート・カンパニーからナショナル・バンク（国立銀行）へ改組する試みがなされるのであった。資本金は100万ドルとなった。他方、トーマス・メロン商会を補完していたユニオン・トラストも改組された。アンドリュース兄弟とフリックがこのユニオン・トラストの株式を80%所有していたのでメロン・フリック・バンクとも呼ばれたが、1902年には資本金50万ドル、余剰金は1,500万ドルに達していた。メロン・ナショナル・バンクとユニオン・トラストとの両方の改組は、1万株の株式となり、アンドリュースは2,750株、フリックも2,750株、そして、リチャードが2,000株の株式配分となっ



た。

アンドリュース兄弟はメロン・ナショナル・バンクの資金源を拡大することで、より大規模な投資銀行業務を行ない、統合大企業の資金需要に応じる体制を作ったのである。ここから、後半の⑤～⑧にわたる多角的企業集団の形成が行なわれ、1933年リチャードが亡くなる直前まで続けられるのであった。

#### ⑤コッパーズ・カンパニー

コッパーズ・カンパニーはヴァージニアの石炭会社であり、アメリカ最大の石炭鉱山会社でもある。このコッパーズの創業資金の融資を受くるべく創立者ヘンリーB・ラウストはメロン・バンクを訪れ、融資を申し入れた。メロンは、ペンシルバニア西部及びヴァージニアの石炭地区に利権を旧くから有しているために、コッパーズ、ピッツバーグ・コウルを系列に置くことで石炭産業を支配することができ、その上これらの地域の石炭産業を基盤にする電力、鉄鋼、コークス産業と深くかかわってゆくのであった。

#### ⑥ピッツバーグ・コウル・カンパニー

父トーマス・メロンがペンシルバニア西部地区マノンガーワラー溪谷にかなりの石炭利権を有し、その1部を2男に採掘させたことがあったが、この地域の石炭層は薄く、かなり深いところを採掘することを必要としていた。しかし、中小炭鉱が乱立し、過当競争がかなり行われていた。このため、アンドリュースは、石炭の地域的統合を考案し、ピッツバーグの石炭ブローカーと共同して、マノンガーワラー・リバー・コンソリテッド・コウル・アンド・コーク・カンパニーを3千万ドルの資本金で設立した。他方、ユニオン・トラストは、ピッツバーグ石炭地区の統合石炭会社としてピッツバーグ・コウル・カンパニーを設立していた。アンドリュースはこれら2つの石炭会社を合併させて、ピッツバーグ・コウル・カンパニーを創立した。

#### ⑦プルマン

メロンは、ユニオン・スティールをU・S・スティールに売却してしまったために、鉄鋼と産業上関連していた造船会社を保持する積極的な意義を失なったと考え、まず最初に、ニューヨーク・シップビルディングを1,150万ドルで造船王ローバート・ドーラのシンジケートへ売却した。次いで、メロンは1930年にスタンダード・スティール・カーを車両大手メーカーのプルマンに、その株式3,870万ドルと交換した。

#### ⑧ベスレヘム・スティール

アンドリュース兄弟は1931年にマッククリンテック・マーシャル・カンパニーをユー・エス・スティールに次ぐ大手鉄鋼会社のベスレヘム・スティールへ株式と社債の合計7千万ドルと交換した。

図-3 メロン家の株式所有額とその所有形態：1937年 (全体に占める割合)

	個人	トラスト	株式会社	財団	合計	メロン 支配会社
アリス・チャールマーズ・マニユファクチュアリング	…	…	…	1.33	1.33	…
アルミニウム・カンパニー・オブ・アメリカ	20.26	4.49	0.62	4.31	29.68	…
ベスレヘム・スチール	…	1.43	…	…	1.43	…
ブロックリン・ユニオン・ガス	…	…	…	…	…	a 23.87
ゼネラル・アメリカン・トランスポートーション	4.72	…	3.87	…	8.59	…
ガルフ・オイル	52.12	4.79	8.15	5.16	70.22	…
ジョンズ・アンド・ラフリン・スチール	…	…	…	3.42	3.42	…
コッパーズ・ユナイテッド	22.40	19.88	…	…	42.28	…
ローン・スター・ガス	90	…	22	…	1.2	…
ニアガラ・ハドソン・パワー	…	…	…	…	…	b 6.77
ピッツバーグ・コウル	7.43	10.67	19.42	…	37.52	…
ピッツバーグ・プレート・ガラス	1.91	2.12	…	1.40	5.43	…
ブルマン	5.27	2.32	…	2.54	10.13	…
テキサス・ガルフ・サルファー	…	…	…	…	…	c 33.85
ユナイテッド・ライト・アンド・パワー	…	…	…	…	…	d 7.84
ヴァージニア・レイルウェイ	…	…	…	…	…	e 44.85
ウェスチングハウス・エレクトロソック	…	…	…	45	45	…

- 注 a ガルフ・オイルを通して  
 b アルミニウム・カンパニーを通して  
 c ガルフ・オイルを通して  
 d コッパーズ・カンパニーを通して  
 e コッパーズ・カンパニーを通して

アンドリュース兄弟はユニオン・スチールを処分してから、産業上の関連性を有さなくなったことと、大不況期に入り重工業が長期停滞することを見込して、鉄鋼関連企業を手離し、代りに、ブルマン、ベスレヘム・スチールを傘下に入れるのであった。

リチャードが1933年に亡くなり、兄弟の共同銀行口座が、ポールのユニオン・トラストとR・キングのメロン・ナショナル・バンクへと分かれたが、これは、R・キングによって再結合され、共同銀行口座をメロン・ナショナル・バンクへ一本化するのに成功した。

47年間続いた兄弟の共同銀行口座は、上記の図-3に表わされる多角的企業集団を形成する資金源となった。

メロンの多角的企業集団がピラミッド型支配構成となったが、系列の中核企業は持株会社形態となった。

### 3章 J. P. モルガン商会の寡占企業政策

J. P. モルガンが鉄道金融を投資銀行業務の中心に据え、株式公開によってニューヨーク・セントラル鉄道を東武鉄道のビッグビジネス (寡占企業) として育成しようとする鉄道政策は1890年代から1900年代にアメリカの鉄道を6大鉄道に再編成することで鉄道業における寡占企業の形

成を育くむことになる。J. P. モルガンは鉄道金融を株式会社金融へ適用し、鉄鋼業における  
ユナイテッド・ステート  
 US スチール社のトラストを生み出し、寡占企業の育成に全力を注ぐ。そして、J. P. モルガンはイギリスとアメリカのアングロ・サクソン金融とアメリカの貿易との内的関連性を確立するために、そして、アメリカン・システムで生産される互換製製品を輸出するために商船の合併を進め、規模の経済によってアメリカ製品を安い輸送費で輸出する目的で商船トラストの形成を進める。

このようにして J. P. モルガンは産業革命で生まれるアメリカン・システム企業（産業資本）を寡占企業へ発展させ、世界経済をリードしようとする。

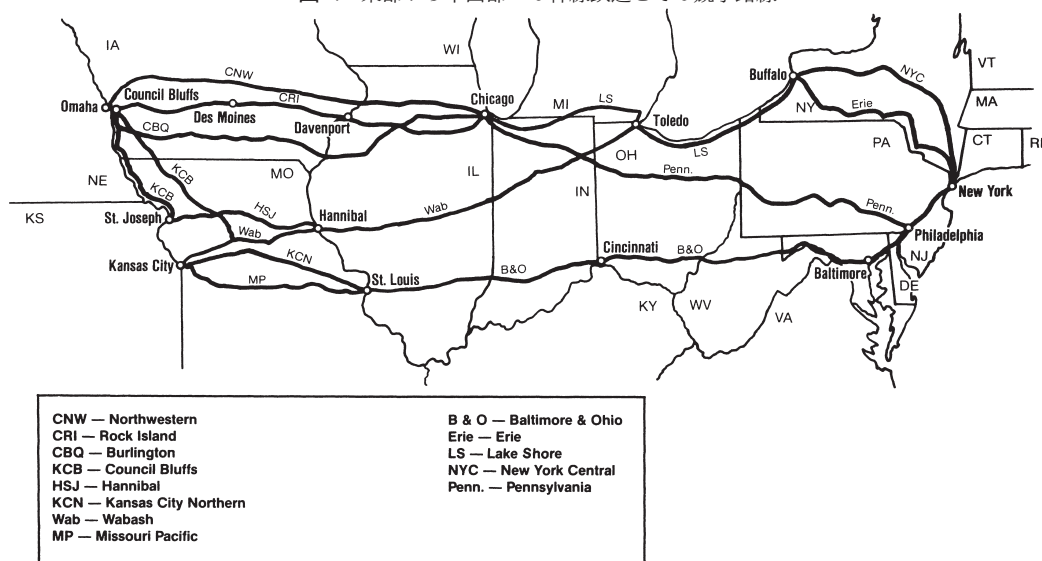
## 1 鉄道業における寡占企業の育成

J. P. モルガンは1885年ニューヨーク・セントラル鉄道とペンシルバニア鉄道の平行線鉄道の調停をして、東部鉄道における寡占鉄道に仕立てるのに成功すると、1886年フィラデルフィア・アンド・レディング鉄道の資本増強をするために低利の借換債の引受・発行の投資銀行業務を行い、再建に大きな役割を果たした。しかし、J. P. モルガンはニューヨーク・セントラル鉄道のメインバンクとして鉄道金融を継続したが、フィラデルフィア・アンド・レディング鉄道のメインバンクの支配権を確立しなかったため、その後 A. アーチボルド・マクラウトに横取りされてしまった。

一方、鉄道網が東部から中西部へ広げられると、ニューヨーク、フィラデルフィア、バルチモア、シンシナチ、セントルイス、カンサス・シティ、セント・ジョセフ、オマハ、ダーベンポート、デトロイト、ハンニバル、シカゴ、イリノイ、インディアナポリス、コロンバス、バッファロー等の拠点都市を結ぶのに大小さまざまな鉄道の発達が見られ、鉄道間競争を激しくする。この鉄道間競争を利用して大荷主達が割引優遇、バック・マージンを要求するようになり、荷物を奪い合う激しい競争を繰り広げるようになる。次の図-4はこれら幹線鉄道の東部から中西部への発達を表わしたものである。

1888年 J. P. モルガンは鉄道料金協定（カルテル）を決めるためにユニオン・パシフィック鉄道のチャールズ・フランシス・アダムズ、ミズリー・パシフィック鉄道のジェイ・グールド、ニューヨーク・セントラル鉄道のバンダービルド等中西部と東部幹線鉄道の間で運賃割引競争を自主的に制限し、現行料金体系を60日間守り続ける鉄道同盟を発足させることの承認を求め、了解された。これは前年1887年に州際通商法が制定され、州際通商委員会を設立して(1)運賃割引制度とバック・マージンを止めさせること、(2)自由競争の政策を州際鉄道に導入し、守らせること等に対応する鉄道側の自主規制の誓いであった。60日の自主運賃規制と現行料金体制の維持を踏まえ、J. P. モルガンは1月に再び東部と中西部の幹線鉄道経営者達を招集し、州際通商鉄道協会のカルテル組織の設置を提案する。その提案は(1)モルガンの提案する鉄道料金制度を守り、(2)違反者には罰金を課し、そして(3)紛争を調停し、(4)定期総会で鉄道経営、鉄道建設、輸送実績等を報告

図-4 東部から中西部への幹線鉄道とその競争路線



The battlefield between the eastern seaboard and the Missouri River, showing the eastern trunk lines, the Iowa Pool roads, and some of their connectors and antagonists.

(Maury Klein 「Jay Gould」 256 頁より作成)

し、そして(5)J. P. モルガンを会長に据え、監督と指導を受ける、等と広汎な自主運営方針を中心にするもので画期的なカルテル協定の方針をスローガンにする初めての産業秩序法案であった。しかし、中西部と太平洋幹線鉄道の間で激しい料金競争と平行線建設が進められ、喉を裂く競争を繰り返した。このため、1890年12月25日 J. P. モルガンは太平洋幹線鉄道をも加えた広域大陸会議を開催し、西部交通協会設立案を提案し、(1)鉄道料金のカルテル協定を守ること、(2)違反者には罰金を課し除名すること、そして(3)J. P. モルガンを会長に選出すること等を決めた。太平洋鉄道はノーザン・パシフィック、グレート・ノーザン、ユニオン・セントラル、バーリントン鉄道、イリノイ・セントラル等で太西洋と太平洋の連結をすることで大量輸送と長距離輸送のメリットを生かせることを心に刻んで参加する。特に、太平洋側では農産物、酪農品、金属、石油・石炭のエネルギーを太平洋の都市消費者に供給し、代りに東部の工作機械、農機具、鉄鋼製品、鉄道製品・レール、綿糸・綿布、ヨーロッパの美術・工芸品等を需要し、生産力拡充を図りたいと希望する。しかし、鉄道のカルテル料金が産業秩序をもたらし、鉄道経営の安定化をもたらすことは鉄道の発達に欠かせないものであるとの共通の認識に至っていなかった。というのも、太平洋鉄道路線はまだ完成していず、太平洋から中西部へ向けて工事中であり、また、中西部から太平洋へ向けて工事の延伸中であった。それに、サーザン・パシフィックとバーリントン鉄道も太平洋へ向けて工事中であった。こうした事情から西部交通協会とカルテルの紳士協定は実現の日を見ることなく終った。喉をかみ切る競争と1893年恐慌が鉄道の再編と6大鉄道への集大成を推進させることになる。したがって、太西洋側の原料・食糧と太平洋側の機械・繊維の素材交換を

担う鉄道の完成はアメリカ資本主義の国内市場を統一し、一つの大市場（統一的国内市場）の形成を意味する。J. P. モルガンは投資銀行の株式会社金融を通して6大鉄道会社に集大成することで大西洋と太平洋の統一を図れることを認識し、6大鉄道への資本の集中と集積を推進しようと心に刻むのである。こうして、J. P. モルガンの鉄道王への歩みはカルテル協定の実施への歩みとなる。J. P. モルガンの鉄道王（トラスト）への成長は鉄道間競争から鉄道間合併へ進むことで果される。が、皮肉にも過渡な競争は投資銀行の株式会社金融によって調達される資本を設備投資に振り向けることで過剰設備となり、或いは平行線建設で遊休設備を生み、さらにダンピング料金で低収入となる。そして、株式会社金融による社債、優先株、普通株の水増し発行で過大資本と重い利子払いによってキャッシュ・フロー不足が生じるが、この結果、大小の鉄道は共倒れをするか、或いは資本増強のため吸収合併されるか、又は買収されるかのいずれかの方法で淘汰されることになるのである。とりわけ、ダンピング料金と水増しされた資本金は自由競争の激しい喉を噛み切る競争を勝ち抜けずに幹線鉄道に吸収され、幹線鉄道を寡占企業（ビッグビジネス）へ成長転化させる経済法則として現われる。J. P. モルガンは幹線鉄道を寡占企業へ成長させるためにダンピング料金からカルテル料金へ移行させ、さらに水増し資本を保守的資本構成へ株式会社金融によって再編成することによって6大鉄道を生み出すことになるのである。

J. P. モルガンが鉄道カルテル組織の自主規制と鉄道再編成に携わり、鉄道トラスト王として権威主義を高めている中で、イギリスでは父母が突然の死を迎えていた。1884年母ジュリエットは68歳でロンドンの自宅プリンセスゲート十三番地で誰にも気づかれずに静かに息を引き取った。そして、残された父ジュニアも1890年4月3日馬車に乗っていたところ、汽車の汽笛に驚いて失走して山に突っ込んだ際に強くたたきつけられて頭を強く打ちつけ、脳震盪を起こし、5日後に亡くなった。J. P. モルガンは父ジュニアをコネチカット州ハートフォート・シーダーヒル墓地に埋葬した。J. P. モルガンは父のために記念碑を建て偉大な功績とその人生を次のように刻んだ。「マサチューセッツ州に生まれ、ハートフォードで貿易商となり、のちにはロンドンで金融資本家なりしジュニア・スペンサー・モルガンを心からしのんで」（ロン・チャーナウ 青木榮一訳「モルガン家」上、日本経済新聞社、88頁）と。

J. P. モルガン一世は父ジュニアの遺産(1240万ドル)とロンドンのJ. S. モルガン商会を受け継ぎ、ロンドンとニューヨークを拠点にする国際投資銀行家として新しいモルガン財閥の建設に全力を注ごうとする。それは鉄道トラスト王、鉄鋼トラスト王、商船トラスト王としてアメリカの実体経済を建設し、他方銀行トラスト王としてこれら鉄道、鉄鋼、商船、投資銀行の建設に必要な資金をイギリス、ヨーロッパからアメリカへ持たらし、アメリカの金融経済の潤滑油として機能する役割を果たすことをJ. P. モルガンの人生目的になることを意味する。それゆえ、J. P. モルガンはJ. フレドリック・タムズ的设计したコーセア二世号でイギリスとアメリカの間を往復することを通してアングロ・サクソン系マーチャント・バンカーとして父ジュニアの精神を継承し、モルガン家の伝統精神に刻み込む。かくて、モルガン家は蓄積した財閥資産と家訓をジュ-

ニアスからピアポントへ、さらに息子ジャックへ三世代にわたって世襲化されて受け継がれることになる。

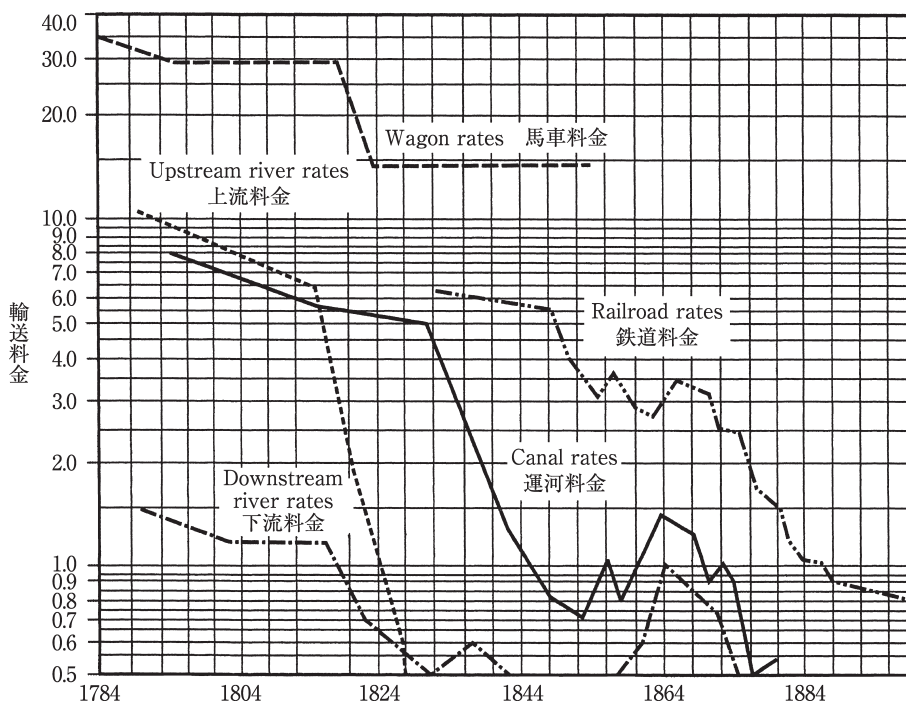
J. P. モルガンは父ジュニアスに亡くなられ、ロンドン・シティの J. S. モルガン商会を J. P. モルガン商会に衣替えをすることになるが、パートナーのドレクセル一族の死と引退でパートナーシップの再編成を余儀なくされるが、結果的にモルガン財閥の資本基盤を確立し、その後の鉄道、鉄鋼、商船トラスト(企業合同)への資金調達機構を強化することとなる。すなわち、1893年6月、パートナーのトニー・ドレクセルがオーストリア＝ハンガリー帝国のカルルスパートで突然亡くなったが、さらに10月にアンソニー・ドレクセルII世はパートナーから身を引き、退職した。このため、後に残された J. P. モルガンはシニア・パートナーとしてトニーとアンソニーの権利(パートナー)を受け継ぎ、ニューヨーク、フィラデルフィア、パリ、ロンドンのモルガン商会とドレクセル商会の唯一の大元締役に就いた。そして、J. P. モルガンは1895年ドレクセル・モルガン商会(ニューヨーク)を J. P. モルガン商会、J. S. モルガン商会を J. P. モルガン商会(ロンドン、但し既に変更済み)、フィラデルフィアのドレクセル商会(名称そのままだが、新しい経営者エドワード・T・ストーツベリーを指名)、パリのドレクセル・ハージェス商会をモルガン・ハージェス商会に再編成し、支配権を確立した。このように1895年資本の集大成によって、J. P. モルガンはニューヨークーフィラデルフィアーロンドンーパリーの四大資本網を築き、財閥の資本基盤を確立することによって鉄道、鉄鋼、そして商船のトラスト(企業合同)運動に取り組む中からビッグビジネス(寡占企業)を生み出し、アメリカ資本主義を産業資本から寡占資本段階へ成長転化する内的推進力としての役割を果たすことができるようになる。

1893年恐慌は喉をかみ切る過度な競争、ダンピング料金、そして水増し資本化額による重い金利負担等が重なり合って大中小の鉄道を襲い、債務不履行(デフォルト)の経営破綻へ追いやる。今や、資本増強を自立的に行えるか、さもなければ企業合同するかの二者択一を鉄道会社に迫るのである。この結果、J. P. モルガン商会に救済を求める鉄道会社は延べ3万3000マイルの鉄道に及び、鉄道レールの6分の1がモルガン商会に再編成され、その支配下に入ることになる。当時ニューヨーク証券取引所の60%は鉄道会社の株式によって占められるほどの鉄道時代に発達し、ビッグビジネスの先駆者の地位を確実なものにしていた。このようにして鉄道の再編成はウォール・ストリート街の2大投資銀行、つまり J. P. モルガン商会とクーン・ローブ商会によって6大鉄道会社に集大成される。

輸送革命が鉄道によって一挙に貨物と顧客の大量輸送によって推進されるが、これは次の図-5のように鉄道料金の低さに表わされる。

この図-5に依れば、アメリカの輸送機関は(1)馬車輸送、(2)運河船そして(3)鉄道へと3段階を経て近代的輸送機関へ発達するが、鉄道蒸気機関車によって初めて貨物と旅客の大量輸送を時刻表に基づいて安定的、持続的に行うように発達する。鉄道が近代的輸送手段として発展することは、同時に低い輸送料金に基づいて安定的に正確に時間通りに届けることを意味する。したがって、

図-5 アメリカの輸送機関と鉄道料金の推移



Source: Douglass C. North, *Growth and Welfare in the American Past* (Englewood Cliffs, N. J.: Prentice-Hall, 1966), p. 104.

鉄道は1880年代ダンピング料金で喉をかむ競争を繰り広げ、カルテル協定の紳士協定を踏みにじり、輸送占有率を高め、自己完結的輸送網の確立に全力を注ぐことがこの図-5での鉄道料金の低下によって窺える。

この輸送の中の鉄道革命を推進し、自己完結的帝国を築こうとしたのがジェイ・グールドである。そしてジェイ・グールド Jay Gould の鉄道帝国に立塞るのはチャールズ E. パーキンス Charles E. Perkins と J. P. モルガンである。

C. E. パーキンスはシカゴ、バリントン・アンド・クインシー鉄道 Chicago, Burlington and Quincy Railroad (以下、バリントン鉄道と略) の社長であり、500マイルから5000マイルへの鉄道に発達させ、中西部の幹線鉄道の要の役割を果し、J. P. モルガン商会と提携してグールドの鉄道覇権政策と対立する。パーキンスは鉄道の組織革命を進め、近代的複数事業部制 multidivisional form (所謂 M-Form) を導入する。この M-Form 組織は地域事業部本部を4拠点に設定し、社内子会社として自立的経営組織を展開する。この M-Form は既にペンシルバニア鉄道で採用され、根付いていて、ペンシルバニア鉄道の効率経営として発達したものである。

ルイスヴィル・アンド・ナッシュヴィル鉄道の場合について見てみると、その M-Form は次の表-1のように7拠点地域事業部制となる。

表-5での縦軸は7地域事業部を、横軸は地域事業部毎の輸送コストから成っている。鉄道輸送

表-5 ルイスヴィル・アンド・ナシュヴィル鉄道会社の M-Form

コスト項目	地域事業部制	M. S.	M. L.	N&D	K. B.	B. B.	R. B.	G. B.
		%	%	%	%	%	%	%
Movement expenses	運転コスト	41.367	38.589	38.594	22.428	10.490	17.634	28.761
Station expenses	駅コスト	18.161	12.924	12.259	4.367	6.209	5.832	5.007
Maintenance on road	維持コスト	14.453	17.179	17.554	17.964	22.505	17.295	9.361
Interest on investment	利子払	<u>26.019</u>	<u>31.308</u>	<u>31.593</u>	<u>55.241</u>	<u>51.796</u>	<u>59.239</u>	<u>56.871</u>
Total	合計	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000

(Ghandler, McCraw, Tedlow 「Management」 2-26 頁より作成)

M. S.=Main Stem, M. L. N&D K. B.=Knoxvilee Branch  
R. B.=Richmond Branch B. B.=Bardstown Branch G. B.=Glasgow Branch

は4大コストによって営まれる。輸送コストは(1)運転コスト、(2)駅コスト、(3)維持コスト、そして(4)事業部資本投資利子払等から成り、地域事業部の自立的独立組織となっている。そしてこの運搬コスト比率は7地域事業部間の効率経営を一目で浮かびあがらせる。すなわち、運転コストの最低はB. B.=Bardstown Branchの10.49%で、その最大はM. S.=Main Stemの41%である。表-5から、7地域事業部は資本金に対する利子払で相互間に大きな相違を示し、最大の利子払はG. B.=Glasgow Branchの56%で、最低はM. S.=Main Stemの26%である。

以上のように事業部間の効率経営は運転コストの比較で明かとなり、事業部間格差の改善を可視化することで鉄道会社の合理化経営を内部から推進することを可能にする。さらに、こうした幹線鉄道会社は産業資本の近代的経営基盤として原価会計制度の導入により原価低減主義に基づく利益計算の合理化を持たらす。鉄道会社は輸送1マイル当り原価コストを算出するが、各事業部毎に原価会計に基づく1マイル当り原価コストを次の表-6のように算出する。

表-6に依れば、輸送1マイル当りコスト(原価)がM. S.=Main Stem事業部での最低1.7セントに対して最大19セントのG. B.=Glasgow Branchと約10倍の開きとなっている。

このようにして1880年代において鉄道会社は産業資本段階に達し、(1)近代的事業部制(M-Form)と(2)近代的会計制度(原価会計)を両輪にする近代的経営組織を確立する段階に達してい

表-6 ルイスヴィル・アンド・ナシュヴィル鉄道会社の輸送原価コスト

Cost per Ton-Mile (in cents)	1マイル当り原価(セント)	各事業部	M. S.	M. L.	N&D	K. B.	B. B.	T. B.	G. B.
			Movement expenses	輸送コスト	.7365	.8102	.9787	.9364	1.5039
Station expenses	駅コスト	.3233	.2714	.3109	.1823	.4791	.5601	.9563	
Maintenance of road	維持コスト	<u>.2573</u>	<u>.3607</u>	<u>.4451</u>	<u>.7499</u>	<u>1.7366</u>	<u>1.6608</u>	<u>1.7877</u>	
Total operating expense	合計輸送コスト	1.3171	1.4423	1.7347	1.8686	3.7196	3.9143	8.2368	
Interest	輸送費用+利子払	<u>.4633</u>	<u>.6574</u>	<u>.8011</u>	<u>2.3061</u>	<u>3.9968</u>	<u>5.6887</u>	<u>10.8615</u>	
Total operating expenses and interest	合計=1マイル当りコスト	1.7804	2.0997	2.5358	4.1747	7.7164	9.6030	19.0983	

(Chandler, McCraw, Tedlow, 「Management」, 2-28 頁より作成)



表-7 モルガニゼーションの第一段階—固定費の低減—1893~1898年

Annual Fixed Charges (\$ millions)		Before 再編の前	After 再編の後	Percent Decreases 固定費の減少率
Road 鉄道会社	固定費の低減 (単位100万ドル)			
Erie	エリー	\$ 8.6	\$ 8.1	5.9%
Northern Pacific	ノーザン・パシフィック	13.8	6.8	51.0
Reading	レーディング	11.4	9.0	20.8
Richmond Terminal	リッチモンド・ターミナル	7.5	4.2	44.0

(Chandler, McCraw, Tedlow, 「Management」, 2-64頁より作成)

たのである。しかし、鉄道会社は投資銀行の株式会社金融によって過大資本化額のため、及び過剰設備投資によって輸送原価コストを下回るダンピング料金で喉をかむ競争で鉄道収入の減少と過大資本化額（水増し資本）で重い利子払の負担で共倒れの危機に達している。1994年州際通商委員会は192鉄道会社が経営破綻し管理人の手中に帰したことを明らかにした。140鉄道会社は4万マイルで資本金25億ドルにあがる。J. P. モルガンがトラストと呼ぶ企業合同を資本化する場合、鉄道経営者或いは資本主は投資銀行に資本の再評価を要請するようになる。こうしたアメリカ全土の鉄道会社はJ. P. モルガン商会、或いはクーン・ローブ商会に鉄道の再編を求めた。とりわけ、鉄道会社の大部分がJ. P. モルガン商会に鉄道の再編を要請することから、この鉄道の再編はモルガニゼーションと呼ばれ、経営破綻から再建されるが、このモルガニゼーションは次の表-7のように健全化される。

表-7に示されているようにモルガニゼーションは3段階で鉄道会社の再建を進め、健全な鉄道会社に再生することを目的とするが、その第一段階は固定費の低減である。

表-7において窺えるように、1893年から1898年の間経営破綻し、その再編をJ. P. モルガン商会に要請した鉄道のうち、代表的幹線鉄道であるのは(1)エリー、(2)ノーザン・パシフィック、(3)レーディング、(4)リッチモンド・ターミナルである。J. P. モルガン商会は資本の再構成（株式会社金融にする資本化額の再評価）によって固定費の低減を行ったが、表-7のように最大の固定費低減率はノーザン・パシフィック鉄道の51%であり、1380万ドルから680万ドルへとほぼ半減するのである。2番に大きい固定費低減率はリッチモンド・ターミナルの44%で、750万ドルから420万ドルへの減額である。金額で最も大きな固定費低減はレーディング鉄道で、1140万ドルから900万ドルである。

モルガニゼーションの第二段階は資本化額の再構成であり、重い利子払いで経営破綻の原因となることから、その高い利回りの社債を減額し、優先株式の発行で社債の減額と担保保証とを補填する資本増強政策で、次の表-8のようになる。

表-8のように、モルガニゼーションの第二段階は投資銀行の株式会社金融で資本化額の再編成をすることで、資本金の構成となる(1)社債、(2)優先株式、そして(3)普通株式の構成とその割合を再編成し、高利回社債の低減と低利回社債への借り替えをすることによって重い利子払いから経

表-8 モルガニゼーションの第二段階—資本の再構成—証券構成割合 (%)

Types of Securities (%) 証券構成割合 (%)		BEFORE 再編の前			AFTER 再編の後			
Road 鉄道会社		Bonds 社債	Preferred Stock 優先株	Common Stock 普通株	Total 計	Bonds 社債	Preferred Stock 優先株	Common Stock 普通株
Erie	エリー	58.4%	4.1%	37.4%	100%	45.7%	17.1%	37.2%
Northern Pacific	ノーザン・パシフィック	61.0	16.5	22.4	100	50.2	24.1	25.7
Reading	レーディング	80.3	0.0	19.6	100	48.0	26.0	26.0
Southern	サーザン	52.2	8.8	38.6	100	34.5	18.5	47.0

営の破綻を防ぐことを目的とする。とりわけ、大太平洋鉄道は1862年の法律で設立を認められ、と同時に高利回りの社債で資本金を調達するため、その償還期30年間の間重い利子払に苦しみ、恐慌、景気後退の都度経営を圧迫する原因となって、低蓄積に帰結させる。それに加え、鉄道レールの高価格、水増しされる鉄道建設費用、ダンピング料金による過渡な競争等が加わることで、大太平洋鉄道のほとんどは経営破綻のカードを抱え込み、モルガニゼーションによって救われ、安定経営のレールに乗せられることになる。この表-8に新しくサーザン鉄道会社がJ. P. モルガン商会の再編を受けることで加わったが、大太平洋鉄道はノーザン・パシフィックとサーザン・パシフィックで6大鉄道のうちの2大鉄道である。再編の前での鉄道会社の資本構成は極端に2極化し、社債の60%と普通株の40%と偏ったものとなっている。それが再編後で資本構成は社債40%、優先株20%そして普通株30%と<sup>バランス</sup>均衡化され、大きく変化する。この社債の発行額とその割合を減少させた理由は既に何度か指摘したように、(1)高利回社債を減少し、利子払を少なくしてキャッシュフローを厚くすることができる点、(2)社債の過大発行が水増し資産評価に基づいて行われたので、この水増し分の水抜きをして過大資本金を減額し、正常に戻した点、等である。したがって、社債の水増し価値に代って新しい資産を担保にして優先株式を発行し、資本構成の歪みを是正することは鉄道の再編成方針となり、健全な経営への重要な改善手段となりえるのである。

モルガニゼーションの第三段階は普通株の時価総額を高め、増資での資本調達を容易にさせる点であるが、これは次の表-9のように表われる。

表-9から窺えるように、モルガニゼーションの第三段階は普通株式の時価総額を増加させ、資

表-9 モルガニゼーションの第三段階—普通株時価総額 (単位100万ドル)

Aggregate Value of Common Stock (\$ millions) 普通株の時価総額 (100万ドル)		Lowest Quotation of Month 1 Year Before Failure 再編の前の1年 同月の最低時価総額	Lowest Quotation of Month 1 Year After Reorganization 再編の後の1年同月 の最低時価総額	Lowest Quotation December 1906 1906年12月時価総額
Road 鉄道会社				
Erie	エリー	\$ 67.2	\$ 38.9	\$ 82.2
Northern Pacific	ノーザンパシフィック	157.6	135.5	289.6
Reading	レーディング	88.9	71.6	179.2
Southern	サーザン	45.7	35.2	71.4

本調達し易くすることで設備投資をし、合理化させる点である。普通株式は投資銀行の株式会社金融では「のれん」の将来利益格差に基づいて発行され、最初においては水増しされた株式 watered stock として発行される。したがって、鉄道会社の創立者はこの水増し株式を創業者利得として手に入れ、発起人の間で分配され、或いは売却して鉄道建設資金にするかで処分される。それゆえ、創立期において普通株式は社債の購入者に優先的に売られ、社債の売却へのインセンティブの役割を果すにすぎないのである。

表-9に示されるように普通株式は水増しされて発行されているため再編の前では時価総額の点で過大な大きさになっている。再編の後では水抜きされて担保に見合うところまで減額され、縮小している。最も大きな普通株の水抜きはエリー鉄道に見られ、6720万ドルから3890万ドルへ、つまり2830万ドルの減額である。2番目の減額はノーザン・パシフィックで、1億5760万ドルから1億3550万ドルへ、つまり、2210万ドルである。したがって、1906年普通株は普通株の水抜きによって担保に裏付けされ、鉄道会社の高蓄積によって普通株の正味価値の増殖に基づいて市場で急騰し、時価総額の上昇となっている。産業資本から寡占資本へ移行し、幹線鉄道は輸送システムの地域独占鉄道として新しい成長レールに乗り、寡占企業（ビッグビジネス）へ成長転化するのであり、安定成長を反映しての普通株の上昇となる。ここにモルガニゼーションの鉄道再編は産業資本から寡占資本への高次な発展で、寡占企業としての自立的発展時代を迎える。

J. P. モルガンは鉄道の再編を通して(1)ビッグビジネス（寡占企業）を育み、(2)これらビッグビジネス（寡占企業）に経営者支配を確立することをもう1つの目的としているが、これは次の表-10に窺える。

J. P. モルガンはモルガニゼーションで幹線鉄道会社を寡占企業へ成長転化させ、鉄道業における寡占構造を根付かせるため、直接鉄道経営陣の中に入り取締役となって経営者支配を確立しよ

表-10 J. P. モルガン商会の議決権信託契約

Railroad	鉄道	Contractual Tenure	契約期間	Actual Tenure	実際の契約時期
Philadelphia & Reading	フィラデルフィア&レーディング	5 years	5年間	5 years (1888-1893)	5年間
Chesapeake & Ohio	チェスピーク&オハイオ	5 years	5年間	5 years (1889-1894)	5年間
Richmond Terminal	リッチモンド・ターミナル	5 years or until one dividend of 4% on preferred	5年間又は優先株4%の配当迄	1 year (1893-1894)	1年間
Southern Erie	サーザンエリー	Same	同じ	20 years (1894-1914)	20年間
Reading	レーディング	5 years or until two dividends of 4% on preferred	5年間又は4%優先株2度配当迄	9 years (1895-1904)	9年間
Northern Pacific	ノーザン・パシフィック	5 years	5年間	8 years (1896-1904)	8年間
Chicago Railways	シカゴ・レイルウェイ	5 years	5年間	5 years (1896-1901)	5年間
Chicago, Great Western	シカゴ、グレートウェスタン	5 years	5年間	5 years (1908-1913)	5年間
				5 years (1909-1914)	5年間

(Chandler, McCraw, Tedlow 「Management」 2-63頁より作成)

うとする。この経営者支配を確立するために、J. P. モルガンはニューヨーク・セントラル鉄道の株式公開によって議決権委任制度を利用して取締役となってニューヨーク・セントラル鉄道を寡占企業（ビッグビジネス）へ発達させ、地域独占企業としての発達レールに乗せるのであった。J. P. モルガンは同様にモルガニゼーションして再編したこれら幹線鉄道をビッグビジネス（寡占企業）に成長転化するのに先導的役割を積極的に果たすため、議決権委任制度を表-10の幹線鉄道会社に導入する。その幹線鉄道会社は地域独占企業として位置づけられることから、次のような地域分布となっている。

(1) 東部地域

- イ フィラデルフィア・アンド・レーディング
- ロ エリー
- ハ レーディング

(2) 中西部

- イ チェイサピーク・アンド・オハイオ
- ロ シカゴ・レイルウェイズ
- ハ シカゴ、グレートウェスタン

(3) 南部

- イ リッチモンド・ターミナル
- ロ サーザン

(4) 西部

- イ ノーザン・パシフィック

以上のように、モルガニゼーションの幹線鉄道はアメリカ全土に広がって展開され、地域独占企業（communities of interest）に立脚するビッグビジネス（寡占企業）へ成長転化し、J. P. モルガンの経営者支配の下に成長軌道に乗る。このようにして、1906年にアメリカの鉄道は6大鉄道会社体制を築き、寡占構造を資本蓄積基盤にする経営者資本主義の時代に入る。6大鉄道とは(1)バンダービルド系（シカゴ・ノースウェスタン鉄道を含む）の22500マイル、(2)ペンシルバニア鉄道系（バルチモア&オハイオ鉄道、チェイサピーク&オハイオ鉄道を含む）の20000マイル、(3)モルガン系（エリー、レーディング、サーザン鉄道、ニュー・ヘブーン鉄道）の20000マイル、(4)グールド系の17000マイル、(5)ロック・アイスランド系（サンタフェ鉄道を含む）の15000マイルそして(6)ハリマン系の25000マイル等である。

## 2 製造業における寡占企業の育成

J. P. モルガンが鉄道の再編をモルガニゼーションとして推進し、鉄道の産業資本段階から寡占資本段階へ移行するのに全力を注ぎ、地域独占企業としてビッグビジネス（寡占企業）の育成に成功し、鉄道トラスト王としての地位を確立する。そして、J. P. モルガン商会は投資銀行の株式

会社金融で企業合同を進めるトラスト金融を製造業に適用し、製造業における寡占企業を育成しようとする。

1892年エジソン・ゼネラル・エレクトリック社はトムソン・ヒューストン・エレクトリックと合併してゼネラル・エレクトリック (GE) を発足させた。しかし、<sup>ゼネラル・エレクトリック</sup>GE が1893年恐慌の中で経営不振に陥ると、J. P. モルガンは救済の手を差し出し、救済すると <sup>ゼネラル・エレクトリック</sup>GE は J. P. モルガン商會をメインバンクと見なし、産業金融を J. P. モルガン商會に依頼するようになった。

1893年恐慌がアメリカからの金の流出が生じると、鉄道会社と銀行は債務不履行(デフォルト)となって倒産した。この金の流出は1890年シャーマン銀購入法に原因する。西部開拓で太平洋鉄道がシカゴを起点にして西へ向けて建設されると、カリフォルニアでのゴールド・ラッシュ、銀鉱山の発見などによって金、銀の探掘量が増え、これら銀産鉱山を育成し、保護するため銀を上げるシャーマン法の制定となった。この結果、アメリカは金・銀複本位制となった。しかし、これは金を下落させる原因となった。そこで、ヨーロッパはアメリカへ銀を送り、金と交換した。アメリカは1893年にシャーマン法を廃止し、金の流出を止めようとした。その先頭に立ったのがクリーブランド大統領である。しかし、アメリカからの金の流出は続き、1895年金準備は6800万ドルまで落ち、目標の1億ドルから3分の2へ減少した。このため、クリーブランド大統領はロスチャイルド商會に金の購入を依頼し、シンジケートを発足させた。シンジケート幹事銀行はイギリス側のロスチャイルド、J. S. モルガン、そしてアメリカ側のオーガスト・ベルモントと J. P. モルガン商會で組織された。この金債券引受け(6500万ドルの金=350万オンスの金)シンジケートは金債券を104.5ドルで引き受け、112.25ドルで売り切った。しかし、金の流出が続いたので、再び公募起債シンジケートが組織された。民主党候補ウィリアム・ジェニングズ・ブライアンを破って当選した共和党ウィリアム・マッキンリーは1900年金本位法を制定し、金とドルを連結してドル高を維持しようとした。1900年に入ると、アメリカはスペインとの戦いに勝って、キューバ、フィリピンを領土に編入して海外へ膨張する帝国主義の時代に入った。他方、アメリカは太平洋鉄道の完成で大西洋と結ばれ、統一の国内市場の形成で全国規模の事業展開を可能にされるのである。こうした全国市場を視野にする大手企業=ビッグビジネス(寡占企業)が <sup>インダストリアル・トラスト</sup>企業合同の中からトラスト企業の形を取って生まれるに至ったことは既に鉄道の中で指摘してきたが、この点については前述したところである。より大規模な資本の集中と集積は投資銀行の株式会社金融によって現代の「富」=資本化額の形をとって現われるのである。

トラスト企業の形成が投資銀行の引受る証券の発行によって推進されるが、合併される子会社は親会社=持株会社の <sup>トラスト・サティアフェイクト</sup>企業合同証券と交換に株式を信託し、その支配下に入るのである。1901年に成立したトラスト企業は石炭、砂糖、板ガラス、鉛、製錬、ウィスキー、鉄鋼等の製造業の分野で生じる。これらの中で最大のトラスト企業は <sup>ユナイテッド・ステート</sup>US スチール社であった。

この鉄鋼トラスト企業の成立端緒は1900年10月12日ユニバーシティ・クラブでのチャールズ・M・シュワープの <sup>トラスト</sup>鉄鋼合併運動に関する演説を聞く J. P. モルガンの一瞬の閃きによってで

あった。当時の鉄鋼業界では水平的分業による専門単一事業が主流をなし、鉄管会社、鉄線会社、平炉メーカー、製鋼（ベッセマー炉）メーカー、銑鉄・高炉メーカー、圧延メーカー、橋梁製造メーカー、等が中小企業規模で乱立し、喉を噛み切るような競争を繰り返していた。それゆえ、J. P. モルガンは鉄鋼業界が鉄道の二の舞を踏む過剰設備とダンピング料金で共倒れすることを避けるために企業合同でトラスト企業による秩序ある自立的競争を望んでいた。このシュワープの鉄鋼一貫メーカとなる<sup>ユナイテッド・ステート</sup> US スチール社構想に賛同する J. P. モルガンはシュワープを通してカーネギ製鋼所のアンドルー・カーネギにモルガン系列のフェデラル製鋼所との合併でトラスト企業＝US スチール社を設立することを打診した。

モルガン邸図書館にモルガンはシュワプ、バーコン（モルガンのパートナー）、ジョン・W・ゲーツ（アメリカン・スチール・アンド・ワイヤー）を招集し、US スチール社構想の実施について話し合いを持った。難点はカーネギーとスピアリア鉄鉱石鉱山を有するジョン・D・ロックフェラーの参加と合併への合意を取ることであった。1901年この鉄鋼トラストのモルガン構想に対して、カーネギーは2つの条件で承諾しようとして申し出た。1つはカーネギ製鋼所の売り値を4億8000万ドルであること、2つは普通株式でなく社債で支払って欲しい。カーネギーの提案を受け入れた J. P. モルガンは次にアメリカン・スチール・アンド・ワイヤー社のゲーツを説得し、資本金14億ドルの世界最大の鉄鋼会社の US スチール社の発足に成功した。このため、J. P. モルガン商会は US スチール社の証券引受シンジケートを組織し、幹事銀行となり、シャームズ・R・キーンに値付けをさせて売り出した。この手数料は5750万ドルで、普通株式で支払われた。そして J. P. モルガン商会は議決権信託制に基づいて4人のパートナーを取締役に就け、経営者支配を確立した。

しかし、連邦政府は14億ドルの資本額の真の価値を調査した結果、半分程度が水増しされていたと声明を出したが、この水増しは普通株式の発行額に等しいものである。T. ヴェブレンが「企業の理論」の中で明らかにしたように、J. P. モルガン商会の株式会社金融は「のれん」の将来における格差利益を予測して資本化し、水増し株式 watered stock を発行するという学説を裏付けるものであった。

この普通株の水抜きは1903年恐慌の中で行われ、1901年の始め値の35ドルから9ドルに低減することによって果されるのである。この点について次の3で詳述される。

エドワード・ハリマンはユニオン・パシフィック鉄道とサーガン・パシフィック社と合併させ、鉄道王に成長転化し、J. P. モルガン商会と敵対し始めた。ハリマンは、クーン・ロープ商会の支持で、モルガン系のノーザン・パシフィック鉄道の株式買占めによって、西武鉄道を制覇しようと野心を起こした。このため、クーン・ロープ商会のジェーコブ・シフはジョン・D・ロックフェラーの支持を得、J. P. モルガン商会に敵対する勢力を広げた。ロックフェラーは1881年スタンダード・オイル・トラストを設立し、その余剰資金をザ・ナショナル・シティ・バンクに預け、さらに、同銀行頭取ジェームズ・スティルマと親戚関係を結んだ。娘2人が弟・ウィリアム・ロックフェラーの息子2人と結婚していたからである。これに対して J. P. モルガン商会の支援の下に

ジェームズ・J・ヒルは北西部の鉄道を制覇しようとしてグレート・ノーザンとノーザン・パシフィックを1つの鉄道システムに纏め、これにシカゴへの連結を求めシカゴ・バーリントン・アンド・クインズ鉄道を支配するノーザン・パシフィックの株式買収を標的にしたハリマンとシフは株式を7800万ドル買占めた。J.P. モルガンも15万株を買って、1901年5月ノーザン・パシフィックの支配権を再確立した。

### 3 海運業における寡占企業の育成

1901年9月6日マッキンリー大統領が暗殺されると、42歳のシーアドア・ローズベルトは大統領に就任するが、この後、J.P. モルガンと対立を深め始める。ハリマンとJ.P. モルガンは話し合いの結果、ノーザン・セキュリティス社の純粋持株会社を設立し、チェイサピーク・バーリントン・アンド・クインズ、ノーザン・パシフィック、そしてグレート・ノーザンを子会社として統轄させた。この結果、ハリマンは西部の鉄道である太平洋鉄道システムの帝国を築き、6大鉄道の一角を占めると同時に太平洋側から商船で日本、中国への航路ラインの開発へとアジアへの膨張主義を掲げ、その実現に努力を注ぎ、満鉄への連結を夢を見るようになった。

他方、J.P. モルガンは大西洋側の東部鉄道を纏めてシステム化し、東部からイギリス、ヨーロッパへの海運商船を支配する海運トラスト（ジ・インターナショナル・マーカントイル・マリン社（IMM））を設立する。そして、この商船トラストはアメリカン・システムの互換性製品、及びUS スチール社鉄鋼製品を安価に運んで輸出を推進しようとし、イギリス、ヨーロッパへの輸出の先兵と位置づけた。

このようにして太平洋側のハリマンと大西洋側のJ.P. モルガンはアメリカの海外進出（フィリピン、キューバ）を補完することで帝国主義の先駆者の役割を買って出ようとする新しい時代へ一歩踏み出した。

J.P. モルガン二世、つまり、ジャック・モルガンはハーバード大学を卒業し、（31歳になった）1898年J.P. モルガン商会からロンドン・シティのJ.S. モルガン商会に派遣され、アングロ・サクソン系投資銀行家としての家業を世襲する。この間アメリカではUS スチール社の設立、ノーザン・パシフィック社の発足等父J.P. モルガン一世の活躍が世間の話題を<sup>あ</sup>浴びていた時であった。

1902年に入ると、J.P. モルガンは北大西洋の海運トラスト企業の設立構想を抱き、資本輸出の先駆者の役割を果し、アメリカの帝国主義を資本の側面から支えようとする国債プロジェクト事業に乗り出す。当時、イギリスではボア戦争、アメリカでは対スペイン戦争で大西洋航路の発達を見、海運会社の乱立とダンピング料金がかつての鉄道のように喉を切るような過当競争を日々激しく行っていたのである。海運需要は(1)ヨーロッパからのアメリカへの移民が急増していること、(2)贅沢で豪華な船旅への要望が増え始めていること、(3)アメリカからの輸出の伸びが急速になり始めていること等によって激増している。J.P. モルガンは需要の増加に対応して秩序ある大西洋海運にするためには敵も味方も協力する共同事業、つまり「利害共同体」communities of

interest のトラスト企業を設立する時期に入りつつあると考えるようになった。この海運トラスト企業構想はアメリカとイギリスの共同運輸で商船 120 隻から成るビッグビジネス (寡占企業) である。その中核は(1)ホワイト・スター汽船社 (イギリス) と(2)ハーランド・アンド・ウルフ造船所 (イギリス), そして(3)ハンブルク・アメリカ・スチームシップ汽船会社 (ドイツ) 等の 3 社である。このようにして, 設立される海運合同のトラスト企業はジ・インターナショナル・マーカントイル・マリン社 (IMM) と呼ばれる世界最大の海運会社である。この IMM 構想はアメリカ鉄道が大西洋海運を通してイギリス・ヨーロッパ大陸の港湾を終着駅にするスルーの一貫輸送網を作ることで, イギリス・ヨーロッパ市場を支配網の中に包み込もうとする世界への覇権主義の表れとなる。

しかし, この IMM 構想に反対したのがイギリスのキュナード汽船社である。この背景にはイギリス政府の思惑があった。というのも, イギリス政府はイギリス国家の主権が侵され, 独立を弱められると考えたからである。とりわけ, イギリス海軍は戦時になったら, 大西洋横断定期船を徴用し, 軍艦に改造して海軍力を維持したいとの考えに立ってキュナード汽船社に二隻の世界最大の汽船を造る奨励金を交付してキュナード汽船社に企業合同 (トラスト) に入ることを阻止するのに成功した。

アメリカの優位性は議決権信託理事会の構成に表われ, 定員 5 人のうち 3 人が J. P. モルガンのアメリカ側, そして 2 人がイギリス側である。1 人はホワイト・スター汽船の J・ブルース・イスメイであり, もう 1 人がハンブルク・アメリカ・スチームシップ汽船社のアルバート・バリン卿である。J. P. モルガンは IMM 社を経営者支配の下に置くため, 議決権信託制を利用する慣例の方法を用いたのである。しかし, ボーア戦争が終ると, IMM 社とキュナード汽船社の間で喉を噛み切るような競争を繰り広げ, 共倒れの一步手前までの危機状態を迎えるようになった。

一方, J. P. モルガンはロンドンの J. P. モルガン商会の再編を行い, (1)1900 年サー・クリントン・ドーキンズをパートナーに加えたが, 1904 年亡くなるとエドワード・C・グレンフェルを入れ, (2)1905 年ジャックの友人であり, グレンフェルと親戚関係のあるビビアン・ヒュー・スミスをパートナーに選んだ。後に 1910 年に J. P. モルガン商会はモルガン・グレンフェル商会となり, イギリス色を強めていくことになった。

他方, J. P. モルガンは(1)IMM 社の経営不振と(2)ノーザン・セキュリティーズ社に対する反トラスト容疑での告訴等とに直面し, 人生最大の危機に直面した。とりわけ, 1902 年 2 月 19 日司法長官フィランダー・C・ノックスはテディ・ローズベルト大統領の了解の下に純粋持株会社ノーザン・セキュリティーズ社を反トラスト法違反で訴えた。この結果, 1903 年ミネソタ州セントポール裁判所はノーザン・セキュリティーズ社の解散に関する司法省の告訴を支持する決審を下した。そして 1904 年最高裁判所はミネソタ州セントポール裁判所の解散判決を支持した。

ノーザン・セキュリティーズ社の裁判中に, もう 1 つの<sup>トラス</sup>企業合同が進められていた。J. P. モルガンが新しくパートナーに選んだジョージ・パーキンズ (ニューヨーク生命保険会社) は 1902 年



8月農機具大手企業5社の企業合同によってトラスト企業であるインターナショナル・ハーベスター社を設立するのに中心的役割を果たした、社長に就任したサイラス・マコミック二世はJ.P.モルガンの議決権信託制度を受け入れ、J.P.モルガン商会の経営者支配を推進する。

1905年J.P.モルガン(J.P.モルガン一世)は息子ジャックを側そばに置いて後継者として教育するため隣同志に家を構え、庭をその共同の場として向い合って生活を共にすべく隣りの家(東三七丁目)を買ってジャック(J.P.モルガン二世)一家と供にするようになった。しかし、妻ファニーとは疎遠になるばかりになっていった。息子ジャックは両方の仲を取り持つ架け橋の役割を果たすようになる。それはJ.P.モルガンの二面相——銀行家の厳格性と好オールド・ミストレスイズ色家——に由るのである。しかし、1907年恐慌はこうした二面性を吹き飛ばすような活躍をし、アメリカを救うことになる。恐慌おこが興るや、3月25日J.P.モルガン商会はジェーコブ・シフ、ヘンリー・クレイ・フリック、ウィリアム・ロックフェラーそしてエドワード・H・ハリマン等を集め、恐慌救済基金2500万ドルの供出を求めた。が、株式市場が回復したので、この恐慌対策は発動されることなく終わった。しかし、10月の恐慌は本格的な金融恐慌となり、この打解策に乗り出すJ.P.モルガンは70歳に鞭を打って最後のビジネス・チャンスに全力を注ぎ、金融トラスト王の地位を確立する。

このようにして、J.P.モルガンは人生の晩年において鉄道、鉄鋼、海運そして金融業界においてトラスト企業(寡占企業)をビッグビジネスを確立し、産業資本から寡占資本段階への移行の内的推進力としての役割を果たした。さらに、J.P.モルガンは投資銀行の株式会社金融によって資本化額を再構成し、議決権信託制を利用して経営者支配を確立することで所有と経営の分離に基づく産業民主主義の発達を推進した。それゆえ、J.P.モルガンは投資銀行業務と議決権信託制を両輪にするアメリカ経営者資本主義を生み出し、現代資本主義いしずの礎いしずえに据えるのである。

### 3 US スチール社の成立と寡占企業のビジネス・モデル

製造業における寡占企業のビジネス・モデルは1901年に発足したユナイテッド・ステーツUS スチール社 United States Steel Corporationである。US スチール社は鉄鉱石—高炉—転炉—圧延—鉄鋼製品の一貫鉄鋼メーカーとして世界最大の生産高を誇る垂直的総合企業であり、ビッグビジネスのモデルでもある。US スチール社の資本金はJ.P.モルガン商会の投資銀行金融によって資本化額される14億ドルであるが、水増し様式 watered stock の発行によってである。この資本化額の正味資産は政府調査によって6億8200万ドルと見なされている。そして、1901年から1910年までの投資利益率は12%の高さであり、寡占市場でのカルテル価格=管理価格(基点価格制)によって支えられる高資本蓄積をあげ、まさに寡占資本段階を象徴するものである。しかし、独立系鉄鋼会が科学的管理法で「最小コスト最大出来高」を実現し、寡占価格=高価格のUS スチール社の市場を侵略する。このため、US スチール社は急速に市場占有率を低下させていくのである。

以上のように、US スチール社の発足は産業資本段階から寡占資本段階への移行の一里塚と見なされ、アメリカ産業資本主義から寡占資本主義への転換と位置づけられる。何故産業資本主義

は資本の集中・集積の中から、或いは景気循環の恐慌の中から寡占企業を生み出すのであろうか。さらに、自由競争市場は喉を噛み切るような競争を繰り返しながら産業資本主義企業を寡占企業へ移行させる内的推進力となるのであろうか。

既に 1896 年頃銑鉄 crude steel, 半製品鋼材 (billet, slab, sheet bor), レール・厚板・建築鋼材等の鉄鋼製品が少数鉄鋼企業によって生産され、販売される資本の集中と集積を傾向的に強めているが、このことは次の表-11 によって窺える。

この表-11 に依れば、鉄鋼産業の発達はこのような 3 点に要約される。

第 1 は資本の集中・集積が進行し、少数大企業の形成へ傾向的に強めつつある点である。少数大企業への資本の集中・集積は(1)企業数の傾向的減少化を強め、1870 年の 808 社から 1900 年 669 社へ 83% に急減し、(2)資本金の集中・集積によって企業の大手企業への成長転化

表-11 1870-1905 年鉄鋼産業の発達

調査年 鉄鋼産業のパラ ンスシート	CENSUS. 調査					PER CENT OF INCREASE. 増加率 (%)			
	1905 <sup>1</sup>	1900	1890	1880	1870	1900 to 1905	1890 to 1900	1880 to 1890	1870 to 1880
Number of establishments 企業数	<sup>2</sup> 606	<sup>2</sup> 669	719	792	<sup>3</sup> 808	<sup>4</sup> 9.4	<sup>4</sup> 7.0	<sup>4</sup> 9.2	<sup>4</sup> 2.0
Capital 資本金	<sup>5</sup> \$948,689,840	<sup>5</sup> \$590,530,484	<sup>5</sup> \$414,044,844	\$200,904,965	\$121,772,074	60.7	42.6	97.3	72.4
Salaried officials, clerks, etc., number 管理職給料	16,566	9,217	<sup>6</sup> 4,325	(?)	(?)	79.7	113.1	……	……
Salaries 従業員給料	\$20,758,412	\$11,741,788	<sup>6</sup> \$6,462,236	(?)	(?)	76.8	81.7	……	……
Wage-earners, average number 平均賃金労働者数	242,740	222,607	171,181	140,798	77,555	9.0	30.0	21.6	81.5
Total wages 総賃金額	\$141,439,906	\$120,836,338	\$89,273,956	\$55,451,510	\$40,514,981	17.1	35.4	61.0	36.9
Men 16 years and over 16歳以上男子	239,383	219,635	168,943	133,023	75,037	9.0	30.0	27.0	77.3
Wages 賃金	\$140,545,610	\$120,157,007	\$88,840,642	(?)	(?)	17.0	35.3	……	……
Women 16 years and over 16歳以上女子	1,455	1,071	58	45	82	35.9	1,746.6	28.9	45.1
Wages 賃金	\$441,967	\$266,888	\$17,106	(?)	(?)	65.6	1,460.2	……	……
Children under 16 years 16歳以下子供	1,902	1,901	2,180	7,730	2,436	0.1	<sup>4</sup> 12.8	<sup>4</sup> 71.8	217.3
Wages 賃金	\$452,329	\$412,443	\$416,208	(?)	(?)	9.7	<sup>4</sup> 0.9	……	……
Miscellaneous expenses 其他経費	\$47,164,970	\$32,274,100	\$18,214,948	(?)	(?)	46.1	77.2	……	……
Cost of materials used 原料費用(ドル)	\$620,171,881	\$522,431,701	\$327,272,845	\$191,271,150	\$135,526,132	18.7	59.6	71.1	41.1
Value of products <sup>9</sup> 生産額(ドル)	\$905,854,152	\$804,034,918	\$478,687,519	\$296,557,685	\$207,208,696	12.7	68.0	61.4	43.1
Tons of product <sup>10</sup> 生産(トン)	34,844,933	29,57,860	16,264,478	6,486,733	3,263,585	18.1	81.4	150.7	98.8

<sup>1</sup> Exclusive of the statistics of 6 establishments engaged primarily in the manufacture of other products. These establishments made 4,184 tons of steel castings, valued at \$347,264.

<sup>2</sup> Includes 1 penal institution, the statistics for which are not included in the detailed summary.

<sup>3</sup> Includes idle establishments which were not reported separately in 1870.

<sup>4</sup> Decrease.

<sup>5</sup> Includes value of rented property-1905, \$12,106,619; 1900, \$16,968,821; 1890, \$8,273,058.

<sup>6</sup> Includes proprietors and firm members, with their salaries; number only reported in 1900 and 1905, but not included in this table.

<sup>7</sup> Not reported separately.

<sup>8</sup> Not reported.

<sup>9</sup> Includes value of miscellaneous products for which tonnage was not reported.

<sup>10</sup> Gross tons of 2,240 pounds.

(「Manufactures of 1905」 part IV Special Reports of Selected Industries, 4p より作成)

を傾向的に増加させ、つまり、1870年1億2千万ドルから1900年5億9千万ドルへ約5倍弱の急増ぶりである。このように自由競争は喉を噛み切る競争と景気変動の中で企業の淘汰を促進し、少数大企業へ収斂する経済法則として作用する。

第2は鉄鋼産業が生産の集中・蓄積としては(1)賃金労働者数の増加として現われ、1870年の7万7555人から1900年22万2607人へ約3倍への増大と、他方(2)鉄鋼生産額の急増として表われ、1870年の3百26万トンから1900年の2千950万トンへ9倍の激増となり、大企業の「規模の経済」を達成しようとする動きを強めている。

第3は鉄鋼産業がこれら(1)資本の集中・集積と(2)生産の集中・蓄積を両輪にして少数大企業への寡占構造を高資本蓄積で達成しようとしている点である。鉄鋼産業の高資本蓄積は付加価値生産性の上昇によって生み出され、1870年の2億ドルから1900年の8億ドルへ急増する中で生じるのである。

したがって、1870年から1900年にかけての30年間で鉄鋼産業は産業革命の技術革新を(1)大型高炉 blast furnaces の発達、(2)平炉からベッセマ転炉への発達、(3)圧延過程の連続生産等で達成し、大量生産体制を生産力基盤として確立しようとするのである。

(1)大型高炉への発達は次の表-12のように現われる。が、この高炉の発達は次のように3点に要約される。

第1は高炉企業の資本の集中・集積での少数大企業への発達を生んでいる点である。高炉企業は1870年の386社から1900年224社へ約60%に減少し、少数大企業への成長転化を強めている。

第2は高炉企業の生産の集中・蓄積で規模の経済を迫及し、高炉の大規模化を促進している点で、1870年銑鉄生産高1百83万トンから1900年1千445万トンへ実に8倍への急増ぶりである。

第3は高炉企業が高炉大型化による規模の経済で資本蓄積を高めている点であり、付加価値額は1870年の6億96百万ドルから1900年20億68百万ドルへ3倍の増大である。

こうした高炉大型化は銑鉄 pig iron の大量生産を発達させ、高品質の鉄鋼を大量に供給する発達へ導くが、次の表-13のように現われる。

この表-13での鉄鋼生産は(1)平炉、(2)ベッセマ転炉、そして(4)るつぼ等の3種類から成っているが、ほとんど1901年に設立されたUSスチール社によって生産されるため、この表-13はUSスチール社と競争相手の大手鉄鋼企業の両方を含んでいるので、表-11, 12のような統計構成とならない。こうしたアメリカ鉄鋼産業の特異性を踏まえて表-13の鉄鋼統計を分析すると次の2点に纏められる。

第1の点はこの表-13に示されるように1901年鉄鋼トラスト企業であるUSスチール社が鉄鋼独占企業の合同運動として生み出された点である。その頂点に立ったのがカーネギー・スチール社とJ.P.モルガン系のイリノイ・スチール社であり、鉄鋼トラストはこの2社を中心にする鉄鋼

表-12 高炉企業の発達——1870—1905年

年次	CENSUS. 調査					PER CENT OF INCREASE. 増加率 (%)			
	1905 <sup>1</sup>	1900 <sup>1</sup>	1890	1880	1870 <sup>2</sup>	1900 to 1905	1890 to 1900	1880 to 1890	1870 to 1880
高炉企業のパ ランスシート									
Number of establishments 企業数	191	224	304	341	386	<sup>3</sup> 14.7	<sup>3</sup> 26.3	<sup>3</sup> 10.8	<sup>3</sup> 11.7
Capital 資本金	\$239,559,194	\$148,226,113	\$134,608,543	\$89,531,362	\$56,145,326	61.6	10.1	50.3	59.5
Salaries of officials, clerks, etc., number 管理職人数	2,236	1,763	<sup>6</sup> 1,068	( <sup>6</sup> )	( <sup>6</sup> )	26.8	65.1	.....	.....
Salaries 同給料	\$2,897,917	\$2,308,420	\$1,611,687	( <sup>6</sup> )	( <sup>6</sup> )	25.5	43.2	.....	.....
Wage-earners, average number 平均賃金労働者数	35,178	39,358	33,415	41,695	27,554	<sup>3</sup> 10.6	17.8	<sup>3</sup> 19.9	51.3
Total wages 総賃金額	\$18,947,913	\$18,500,462	\$14,614,458	\$12,655,428	\$12,475,250	2.4	26.6	15.5	1.5
Men 16 years and over 16歳以上男子	35,093	39,261	33,341	40,503	26,962	<sup>3</sup> 10.6	17.8	<sup>3</sup> 17.7	50.2
Wages 同賃金	\$18,929,782	\$18,480,649	\$14,600,658	( <sup>6</sup> )	( <sup>6</sup> )	2.4	26.6	.....	.....
Women 16 years and over 16歳以上女子	4	6	( <sup>7</sup> )	9	54	<sup>3</sup> 33.3	.....	.....	<sup>3</sup> 83.3
Wages 同賃金	\$954	\$1,352	( <sup>7</sup> )	( <sup>6</sup> )	( <sup>6</sup> )	<sup>3</sup> 29.4	.....	.....	.....
Children under 16 years 16歳以下子供	81	91	74	1,183	538	<sup>3</sup> 11.0	23.0	<sup>3</sup> 93.7	119.9
Wages 同賃金	\$17,177	\$18,461	\$13,800	( <sup>6</sup> )	( <sup>6</sup> )	<sup>3</sup> 7.0	33.8	.....	.....
Miscellaneous expenses 其他経費	\$9,791,139	\$7,463,234	\$6,342,675	( <sup>7</sup> )	( <sup>7</sup> )	31.2	17.7	.....	.....
Cost of materials used 原料代	\$178,967,449	\$131,536,424	\$110,098,615	\$58,619,742	\$45,498,017	36.1	19.5	87.8	28.8
Value of products <sup>8</sup> Tons of pig iron 付加価値額 銑鉄生産高	\$231,889,126 16,628,294	\$206,823,202 14,452,234	\$145,643,153 8,845,185	\$89,315,569 3,375,912	\$58,64,498 1,832,876	12.1 15.1	42.0 63.4	63.1 162.0	28.3 84.2

<sup>1</sup> Includes 1 penal institution, the statistics for which are not included in the detailed summary.

<sup>2</sup> Includes idle establishments, which were not reported separately in 1870.

<sup>3</sup> Decrease.

<sup>4</sup> Includes value of rented property-1905, \$3,158,283; 1900, \$4,896,881; 1890, \$5,061,058.

<sup>5</sup> Includes proprietors and firm members, with their salaries; number only reported in 1900 and 1905, but not included in this table.

<sup>6</sup> Not reported separately.

<sup>7</sup> Not reported.

<sup>8</sup> Includes value of miscellaneous products for which tonnage was not reported.

(「Manufactures of 1905 pt IV, 25頁より作成)

表-13 鉄鋼生産高の推移（単位トン）

年次	1880	1890	1900	1905
鉄鋼内訳				
平炉鋼	75,269 ( 7.3)	480,035 ( 11.5)	3,044,356 ( 28.5)	5,820,397 ( 42.6)
ベッセマ転炉鋼	879,650 ( 85.6)	3,617,198 ( 86.6)	7,532,028 ( 70.5)	7,768,915 ( 56.8)
るつぼ	68,037	73,882	104,303	80,059
その他	4,425 ( 7.1)	3,537 ( 1.9)	4,223 ( 1.0)	1,221 ( 0.6)
合計	1,027,381 (100 )	4,174,652 (100 )	10,684,910 (100 )	13,590,533 (100 )

(( ) は割合率%を示す)

(「Manufactures of 1905 pt IV, 61-62p)

独占企業体として生誕する。とりわけ、カーネギ・スチール社がベッセマ転炉と平炉の最大鉄鋼会社として発展することになるが、それは次の表-14に示される。

表-14 カーネギ・スチール社の鉄鋼生産の推移 (単位トン)

1888	332,111	1894	1,115,466
1889	536,838	1895	1,464,032
1890	660,071	1896	1,375,249
1891	797,286	1897	1,686,377
1892	877,602	1898	2,171,226
1893	863,027	1899	2,663,412

(James Howard Bridge 「The Inside History of Carnegie Steel Company」, 1903, 207p)

1880年から1899年にかけてカーネギ・スチール社はこの表-14から窺えるように(1)平炉, (2)ベッセマ転炉, (3)るつぼ合計で1888年の33万トンから1899年2百66万トンへ8倍の激増ぶりである。すなわち、カーネギ・スチール社は1890年鉄鋼生産高66万トンで合衆国全体の417万トンに対して16%の割合であったが、1890年には270万トン弱で全体の1千4百万トンに対して27%へ急増し、鉄鋼企業で最大の大手企業に成長している。こうした産業資本企業から鉄鋼独占企業への成長転化は生産の集中・集積から資本の集中・集積へ移行する。こうした資本の集中・集積はカーネギ・スチール社の「最小コスト・最大出来高」を経営戦略とするヘンリー・C・フリック Henry C. Frick とアンドリュ・カーネギ Andrew Carnegie によって高資本蓄積を生む源泉となり、営業利益額を表-15のような急増となって現われる。

表-15での営業利益額はカーネギ企業集団 the Carnegie Association の合計額であるが、その中心を成したのはカーネギ・スチール社である。カーネギ企業集団はカーネギー族の企業群から構成され、(1)カーネギ兄弟商会 Carnegie Brothers & Co (1892年設立)、(2)カーネギ・フィリップス商会 Carnegie, Philipps & Co (1892年設立)、そして(3)カーネギ・スチール社 Carnegie Steel Company, LTD によって構成される。このカーネギ企業集団の営業利益額は1889年の3百54万ドルから1899年2千百万ドルへ6倍弱の急増である。ベッセマ転炉はイギリスで1856年H. ベッセマにより発明され、1879年トーマス転炉(塩基性)も底吹き方式を採用した。他方アメリカでは1856年平炉(蓄熱炉)の開発で屑鉄と銑鉄を混合し、鉄鋼を生産したが10時間もかかり、転炉の30分に及ばない。こうしたカーネギ・スチール社の高資本蓄積を可能にしたのはベッセマ転炉鋼の高価格である。1900年平炉鋼価格は1トン当り68.90ドルであったが、一方ベッセマ炉鋼は117.19ドルと約2倍の高価格で市場取引されていたことに由るのである。カーネギ・スチー

表-15 カーネギ企業集団の営業利益額 (単位ドル)

1889	\$ 3,540,000*	1895	\$ 5,000,000
1890	5,350,000	1896	6,000,000
1891	4,300,000	1897	7,000,000
1892	4,000,000	1898	11,500,000
1893	3,000,000	1899	21,000,000
1894	4,000,000		plus \$4,500,000 reinvested.

(James H Bridge, ibid, 295p)

ル社への鉄鋼，とりわけベッセマ転炉鋼の需要拡大は鉄道レールに代表的に見出される。幹線鉄道会社は従来の平炉鑄鉄製レールの摩耗の速さと軟弱さのため高い輸送コストの原因となり，経営を安定し，安全運転を確立するために耐久性の長い，高品質のベッセマ転炉鋼へのレール切り換を行っているからである。その代表はハリマンの支配する太平洋鉄道（サーザン・パシフィック，ユニオン・パシフィック＝セントラル・パシフィック）で，急速にベッセマ転炉鋼レールへの切り替えで近代化へ脱皮しようとしている。

第2は鉄鋼生産が(1)ペンシルバニア，(2)オハイオ，(3)イリノイ，インディアナ，ミシガン等の地域に集中しつつある点である。これらの地域はカーネギ・スチール社とイリノイ・スチール社の鉄鋼の生産中心地となり，一極集中の鉄鋼城下町を形成し，重化学工業地帯の中核となって発達する。

鉄道レールを中心にする鉄鋼製品は(3)圧延工程を経て生産されることになるが，次に圧延企業の発達とその特徴を見てみる。これは次の表-16のように示される。

表-16 での圧延企業は各種生産部門（高炉－ベッセマ転炉－平炉－るつぼ－圧延）の全てを含む

表-16 圧延企業の鉄鋼製品の生産（単位トン）

企業形態		年次	1905	1900	1890	1880
Steel works and rolling mills:	圧延企業					
Number of establishments	企業数		<sup>1</sup> 518	476	429	391
Total daily capacity, finished, rolled, and forged products, tons, double turn	日産生産能力トン		<sup>1</sup> 115,210	90,122	41,576	19,730
Bessemer establishments, included above	ベッセマ転炉企業		49	42	51	11
Bessemer converters-	ベッセマ転炉					
Number	数		103	91	97	24
Total daily capacity, tons of ingots, double turn	日産生産能力トン		45,427	38,420	19,285	3,988
Open-hearth steel establishments, included above	平炉企業		126	96	58	25
Open-hearth furnaces-	平炉					
Number	数		515	331	129	37
Total daily capacity, tons of ingots, double turn	日産生産能力トン		35,457	19,030	3,608	738
Acid furnaces-	塩基炉					
Number	数		159	152	( <sup>2</sup> )	( <sup>2</sup> )
Daily capacity, tons of ingots, double turn	日産生産能力トン		7,750	6,419	( <sup>2</sup> )	( <sup>2</sup> )
Basic furnaces-	高炉					
Number	数		356	179	( <sup>2</sup> )	( <sup>2</sup> )
Daily capacity, tons of ingots, double turn	日産生産能力トン		27,707	12,611	( <sup>2</sup> )	( <sup>2</sup> )
Crucible steel establishments, included above	るつぼ企業		49	40	47	37
Crucible pots which can be used at a heat	るつぼ		2,939	2,619	2,606	2,691

<sup>1</sup> Exclusive forges and bloomeries but including 31 establishments other than steel works and rolling mills. (See Table 13.)

<sup>2</sup> Not reported.

(1)垂直的統合企業, (2)高炉-ベッセマ転炉又は平炉・るつぼ-圧延の準垂直的統合企業, (3)平炉-圧延又は圧延専門企業等を基本形態にしてさまざまな組合せの企業形態を展開させている。表-16に依れば, 圧延企業は1880年391社から1900年476社へ増大し, 1社当り日産生産能力を2万トン弱から1900年9万トンへ4.5倍の生産性向上となる。圧延企業がベッセマ転炉を有しているのは7社であり, 計12基を擁する。他方, 平炉を有するのは圧延企業のうち30社である。この圧延企業30社は平炉を184基を所有する。この30社のうち圧延7社はベッセマ転炉をも擁していることから平炉と合わせ高炉-ベッセマ転炉-平炉-圧延の一貫鉄鋼メーカー(垂直的統合企業)へ発達し, 既に大手少数企業のビッグビジネス(寡占企業)に成長転化しているものと見なすことができる。他方圧延企業320社は圧延工程を単一専門事業とするF型企業(単一事業機能別企業Functional-Single Unit)と位置づけられるような発展ぶりである。

圧延工程で完成品に加工されて出来る鉄鋼製品は鉄道レールを中心に需要されることから, 表-17のような内訳となる。

表-17 鉄鋼製品別生産高の推移 (単位トン)

KIND. 鉄鋼製品の内訳	年次	1905		1900		1890		1880	
		Tons. 生産高	Value. 生産額ドル	Tons. 生産高	Value. 生産額ドル	Tons. 生産高	Value. 生産額ドル	Tons. 生産高	Value. 生産額ドル
Total	合計	……	\$673,965,026	……	\$596,689,284	……	\$331,860,872	……	\$203,274,042
Rails: <sup>1</sup>	レール								
Iron	鑄鉄	900	20,700	880	31,180	13,715	622,224	416,890	20,978,697
Steel	鋼鉄	2,193,705	58,236,050	2,250,457	46,501,979	1,853,862	60,272,575	670,161	37,892,075
Bessemer	ベッセマ転炉	2,065,024	54,627,488	( <sup>2</sup> )	( <sup>2</sup> )	1,853,862	60,272,575	662,032	37,408,625
Open-hearth	平炉	128,681	3,608,562	( <sup>2</sup> )	( <sup>2</sup> )	( <sup>3</sup> )	( <sup>3</sup> )	8,129	483,450
Splice bars, including all patent splices and rail joints	形鋼	174,055	5,663,052	( <sup>2</sup> )	( <sup>2</sup> )	( <sup>2</sup> )	( <sup>2</sup> )	( <sup>2</sup> )	( <sup>2</sup> )
Iron and steel bars and rods, not including sheet or tinplate bars or wire rods	棒鋼	2,442,810	84,069,122	2,493,159	100,597,221	1,572,347	68,567,415	874,144	56,696,679
Iron and steel wire rods	線材	1,792,704	52,995,031	916,587	35,529,529	( <sup>2</sup> )	( <sup>2</sup> )	( <sup>2</sup> )	( <sup>2</sup> )
Structural shapes:	鋼矢板								
Iron	鑄鉄	4,475	145,200	27,091	1,051,556	122,792	6,941,474	86,438	5,520,719
Bessemer steel	ベッセマ鋼	331,671	11,089,170	263,800	8,381,717	85,440	4,529,414	497	63,060
Open-hearth steel	平炉鋼	618,391	21,496,531	566,092	19,928,249	68,123	3,992,074	71	8,800
Iron and steel hoops, bands, and cotton ties	鋼管	337,223	12,760,010	<sup>4</sup> 1,195,189	<sup>4</sup> 49,159,747	<sup>5</sup> 546,203	<sup>5</sup> 23,628,849	<sup>5</sup> 201,039	<sup>5</sup> 13,979,893
Iron and steel skelp	厚板	1,557,690	46,780,202	……	……	……	……	……	……
Iron and steel rolled car axles	鉄道車輪	631	26,138	2,229	88,841	2,232	127,500	2,348	179,154
Iron and steel hammered car axles	鉄道車輪	82,954	2,849,691	100,377	4,394,096	52,184	2,935,451	19,539	1,600,104
Iron and steel muck and scrap bar produced for sale	層鉄	150,926	3,940,998	203,681	5,940,587	252,089	7,411,748	57,562	2,440,941
Iron and steel boiler and other plates and sheets, except nail and tact plate, black plates or sheets for tinning, and armor plate	兵器鋼材	1,856,469	77,802,001	1,488,066	68,109,223	652,693	39,359,094	262,063	22,432,202

<sup>1</sup> Rails renewed or rerolled included under "all other products." <sup>3</sup> None reported. <sup>5</sup> Hoops and skelp only.

<sup>2</sup> Not reported separately.

<sup>4</sup> Includes skelp.

(Manufactures of 1905 pt IV 52p)

表-17の鉄鋼製品が統計上完全収録されるようになったのは1905年である。それ故、次に1905年での鉄鋼製品の内訳を見てみる。その生産額ランク付けをすると、第1位は棒鋼生産で2百19万トン、第2位は鉄道レール生産で2百19万トン、第3位は線材、そして第4位は厚板となる。一方1890年での鉄鋼製品の生産高順位は第1位鉄道レール1百85万トン、2位棒鋼1百57万トンとなっている。このように鉄鋼生産高の最大を占める鉄道レールはカーネギ・スチール社、イリノイ・スチール社との間で激しい競争商品となり、市場占有率を競うことになり、喉を噛み切る競争から共倒れを防ぐためカルテル価格で市場と経営の安定を図ろうとする動きを強める。そして、このカルテル価格の動きはトラストを形成する動きとなり、1901年トラスト企業USスチール社を生むことになる。すなわち、カーネギ・スチール社はニュー・ジャージーのアメリカン・ティン・プレート社 American Tin Plate Company of New Jersey と年125,000トンの鋼板、棒鋼をカルテル価格(5カ年間)契約を銑鉄価格の変動に対応する形で締結するが、その鉄鋼製品価格と銑鉄価格の対応は次の表-18のような枠組の中で規格(=標準価格)化される。

表-18に示されているように、カーネギ・スチール社から5カ年契約で鋼板、棒鋼を購入するアメリカン・ティン・プレート社は(1)銑鉄価格1トン当たり10ドルに鋼板価格5.75ドルで計15.75ドルで購入し、(2)この15.75ドルで毎月10,416トンの鋼板・棒鋼を引きとり、(3)毎月20日に現金でカーネギ・スチール社に支払う一種の長期契約を結ぶことで、原料の鋼板・棒鋼の安定供給を達成することとなる。

他方、カーネギ・スチール社営業担当補佐であるポップ Bope は1898年11月18日以降の鉄鋼各社の規格鉄道レールの販売高を次の表-19のように取締役会に報告する。

この表-19に依れば、鉄道レールは少数大手企業の中で市場を分割し、競争を繰り広げている。とりわけ、カーネギ・スチール社とイリノイ・スチール社が鉄道レール市場を二分する形で競争していることが窺える。こうした市場での過渡な競争はトラスト企業の合同運動に鉄鋼企業を収斂させる内的推進力としての役割を果たす。そして、1901年J.P.モルガン商会の投資銀行金融に

表-18 鋼板・棒鋼の契約価格の枠組 (単位ドル)

PRICE: When the Price of Pig iron per gross ton is:	価格：銑鉄1ト ン当りの価格が 変動する場合	The amount to be added to the price of Pig Iron for Sheet Bars shall be:	この銑鉄価格 にプラスして 下の価格を加 えて合計した ものとする。
\$ 8.99 or under	.....	\$ 5.45	
9.00 to 9.99	.....	5.60	
10.00 // 10.99	.....	5.75	
11.00 // 11.99	.....	6.00	
12.00 // 13.99	.....	6.25	
13.00 // 14.99	.....	6.50	
13.00 // 14.99	.....	6.75	
15.00 // 15.99	.....	7.00	
16.00 or over	.....	7.25	

(J. H. Bridge, *ibid*, 285 頁)



表-19 1898年11月18日鉄道規格レールの売上げ額 (単位ドル)

STATEMENT OF SALES OF STANDARD RAILS SINCE NOVEMBER 18, 1808				
		Sales.	Options (minimum)	Totals.
		販売高(トン)	オプション(トン)	合計
Carnegie	カーネギ	326,623	46,000	372,623
Illinois	イリノイ	342,713	36,000	378,713
Cambria	カンブリア	65,266	.....	65,266
Colorado	コロラド	20,698	.....	20,698
Total	合計	755,300	82,000	837,300

(J. H. Bridge, ibid, 290 頁)

よって鉄鋼トラストはカーネギ・スチール社とイリノイ・スチール社を両輪にする <sup>ユナイテッド・ステート</sup> US スチール社として発足する。

このUSスチール社は1901年4月1日次のような大手鉄鋼企業を買収することで鉄鋼トラストとして発足する。

- |   |                              |
|---|------------------------------|
| 1 Carnegie Company (of New Jersey).       | カーネギ社 (ニュージャージー)             |
| 2 Federal Steel Company.                  | フェデラル・スチール社                  |
| 3 American Steel and Wire Company.        | アメリカン・スチール&ワイヤー社             |
| 4 National Tube Company.                  | ナショナル・チューブ社                  |
| 5 National Steel Company.                 | ナショナル・スチール社                  |
| 6 American Tin Plate Company.             | アメリカン・ティン・プレート社              |
| 7 American Steel Hoop Company.            | アメリカン・スチール・ホープ社              |
| 8 American Sheet Steel Company.           | アメリカン・シート・スチール社              |
| 9 American Bridge Company.                | アメリカン・ブリッジ社                  |
| 10 Lake Superior Consolidated Iron Mines. | レーク・スプレイア・カンソリテッド・アイアン・マインズ社 |
| 11 Bessemer Steamship Company             | ベッセマ・スチームシップ社                |
| 12 Shelby Steel Tube Company.             | シェルビィ・スチール・チューブ社             |

トラスト鉄鋼会社は鉄鉱石鉱山—運搬船—高炉—貫メーカー(高炉—転炉—圧延)—製品加工会社を包括する世界最大の鉄鋼会社として発足を見るのであり、ここに寡占資本時代を築く象徴的存在となる。J. P. モルガン商会はこのトラスト鉄鋼会社を投資銀行の株式会社金融によって14億ドルの資本化額の信用創造を次のように行う。

USスチール社の資本化額 (ドル)		
Preferred stock	優先株	\$ 510,205,743
Common stock	普通株	508,227,394
Steel Corporation bonds	社債	303,450,000
Underlying bonds	引受け社債	59,091,657
Purchase-money obligations and real-estate mortgages	現金・不動産担保	21,872,023
Total	合計	1,402,846,817

(「Committee on Investigation of United States Steel Corporation」 Vol 8 pt 1, 14p)

カーネギは J. P. モルガン商会にカーネギ・スチール社の売却代金を US スチール社の担保付優先株式と社債とで支払うことを要求し、水増し株式 watered stock での支払いを拒否する。したがって、J. P. モルガン商会は US スチール社の将来利益を「のれん」資産を資本額した普通株式を「水増し」watered value 価値として発行し、US スチール社の負担を重くするのである。それゆえ、US スチール社はカルテル価格 (基点輸送価格+適正利益) での収益でこの水増しを水抜きして健全な財政基盤を築くか、或いは合併会社の資産で水増しを担保するかの財務政策を進まなければならないとなり、J. P. モルガン商会の議決権付信託制による経営者支配を受けることで水抜きの財務を進めることを受け入れるのである。

一方、政府調査は US スチール社の資本化額 14 億ドルのうち、次の表-20 に示されるように 6

表-20 US スチール社の正味資産の内訳

Constituent concerns. US スチール社の構成企業	Estimated values of tangible assets at dates of respective organizations. 正味資産額
Carnegie Company (New Jersey)	\$ 160,000,000
Federal Steel Company	63,000,000
American Steel and Wire Company (New Jersey)	40,000,000
National Tube Company	40,000,000
National Steel Company	27,000,000
American Tin Plate Company	18,325,000
American Steel Hoop Company	14,000,000
American Sheet Steel Company	17,000,000
American Bridge Company	<sup>1</sup> 31,374,000
Lake Superior Consolidated Iron Mines	<sup>1</sup> 29,400,000
Shelby Steel Tube Company	<sup>1</sup> 3,000,000
One-sixth interest in Pittsburg Steamship Company and Oliver Iron Mining Company	<sup>2</sup> 9,250,000
Total	452,349,000
Add underlying bonds, mortgages, and purchase-money obligations of above companies at par	<sup>3</sup> 60,000,000
Total valuation at time of organization of constituent companies (except in cases noted)	512,349,000
Add:	
Surplus earnings of the companies acquired	117,727,000
Investment through bond issues, purchase-money obligations, etc	<sup>3</sup> 20,964,000
Cash capital provided	25,003,000
Approximate grand total of value of physical property in April, 1901	676,043,000

<sup>1</sup> Estimated value of property at time of its acquisition by the United States Steel Corporation, instead of at its organization.

<sup>2</sup> Amount of preferred stock of United States Steel Corporation issued therefor: this probably excessive, but allowed here in absence of other data.

<sup>3</sup> The total of such indebtedness, \$80,964,000. Is known: the division here given was partly approximated. The item of \$20,964,000 includes the Bessemer Steamship Company.

(「Committee on Investigation of United States Steel Corporation」 vol 8 pt 1, 19p)

億76百万ドルを正味資産として算出するのである。

カーネギーはJ.P.モルガンにカーネギー・スチール社を4億ドルで売りつけたが、表-20ではカーネギー社の正味資産は1億ドルに過ぎなく、水増し資産として4倍の資本化額をJ.P.モルガン商会の信用創造で手に入れたことになる。そして、J.P.モルガン商会は投資銀行業務手数料として1400万ドルと普通株式の1部を手中にし、アングロ・サクソン系投資銀行として世界最大の株式公開に成功させるのである。

USスチール社の水増し株式 watered stock は資本化額14億ドルの半分に及んでいるが、この水増し価値は1901年買収時点での買収企業の市場時価額7億82百万ドルに相当し、次の表-21のように見出される。

政府調査がUSスチール社の水増し資産について正味資産と比較し、正味資産を6億82百万ドルと査定したことは前述したところである。正味資産と水増し資産との差が一番大きいのは鉄鉱石埋蔵資源量の評価であり、ロックフェラー系鉄山企業に属するが、1億ドルの正味資産に対し7億ドルの水増し資産として計上され、6億ドルの水増し価値と評価されている。2番目に大きな水増し資産は高炉を含む製鋼所工場資産であり、約1億ドルの額に達している。次の表-22は正味資産と水増し資産の差を現わしたものである。

この表-22から窺えるように、J.P.モルガン商会は投資銀行の株式会社金融を通して実体経済であるUSスチール社の資産を水増して株式ブームを生み、USスチールの公開株式で株式バブルによって根拠の無い熱狂で実体経済を危機に陥し入れる。かくてUSスチール社は投資銀行の株式会社金融によって信用創造されて資産ブームを育くみ、議決権付信託制で金融支配を受け入れる。このようにして、アメリカ資本主義は実体経済と金融経済を投資銀行と商業銀行の金融仲介業務によって摺り合わされることでハイリスクとハイリターンの景気循環を拡大再生産の中に根づかせ、寡占経済段階へ発達する。

表-21 US スチール社の買収企業平均時価株式評価額（単位ドル）

Constituent concerns. 構成企業		Amount of stock acquired by United States Steel Corporation. 買上げ額	Average market price of stock in 1899-1900. 平均株価 1899-1900年	Value at average price. 平均評価額
Stocks regularly quoted: 上場相場株式				
Federal Steel Company-	フェデラル・スチール社	<i>Par value.</i>	<i>Per cent of par value.</i>	
Preferred	優先株	\$ 53,260,200	76.38	\$ 40,680,141
Common	普通株	46,483,700	50.04	23,260,443
American Steel and Wire Company-	アメリカン・スチール&ワイヤー社			
Preferred	優先株	39,990,000	89.41	35,763,106
Common	普通株	49,981,400	48.26	24,121,024
National Tube Company-	ナショナル・チューブ社			
Preferred	優先株	40,000,000	94.20	37,680,000
Common	普通株	40,000,000	48.72	19,488,000
National Steel Company-	ナショナル・スチール社			
Preferred	優先株	26,990,000	91.16	24,609,554
Common	普通株	31,970,000	41.67	13,321,899
American Tin Plate Company-	アメリカン・ティン・プレート社			
Preferred	優先株	18,325,000	84.77	15,534,103
Common	普通株	28,000,000	34.77	9,735,600
American Steel Hoop Company-	アメリカン・スチール・ホープ社			
Preferred	優先株	14,000,000	77.34	10,827,600
Common	普通株	19,000,000	82.11	6,100,900
American Bridge Company <sup>1</sup> -	アメリカン・ブリッジ社			
Preferred	優先株	31,357,600	93.10	29,193,926
Common	普通株	30,946,400	43.88	13,579,280
Shalby Steel Tube Company <sup>1</sup> -	シュルビー・スチール・チューブ社			
Preferred	優先株	4,776,100	56.48	2,697,541
Common	普通株	8,018,200	10.90	873,984
Stocks not actively quoted: 非上場株式				
American Sheet Steel Company <sup>1</sup> -				
Preferred	優先株	24,499,600	<sup>3</sup> 65.88	16,140,336
Common	普通株	24,499,600	<sup>3</sup> 19.00	4,654,924
Lake Superior Consolidated Iron Mines	レイク・サピリオア・コンソリテッド・ アイアン・マインズ社	29,413,905	<sup>3</sup> 75.00	22,060,429
Carnegie Company:	カーネギー社			
Bonds	社債	159,450,000	103.00	167,422,500
Stock	株式	160,000,000	<sup>4</sup> 100.00	100,000,000
Oliver Iron Mining Company, one-sixth interest	オリバー・アイアン・マイニング社 $\frac{1}{6}$ 利権	200,000	} .....	<sup>5</sup> 9,250,000
Pittsburg Steamship Company, one-sixth interest	ピッツバーグ・スチームシップ社 $\frac{1}{6}$ 利権	221,700		
Total	合計	<sup>6</sup> 881,398,405	.....	686,995,290
Mortgages and purchase-money obligations	不動産・現金引取債務	.....	.....	21,872,023
Underlying bonds and scrip at par	引受け社債	.....	.....	59,091,657
Cash capital	現金資本	.....	.....	<sup>7</sup> 25,003,000
Grand total	総計	.....	.....	782,961,970

<sup>1</sup> No quotation in 1899.

<sup>2</sup> Mean of highest and lowest prices in Pittsburg market in 1900, weekly quotations not being available.

<sup>3</sup> Asked price in 1900. Does not include lower prices recorded in 1900.

<sup>4</sup> Only 13 shares known to have been sold in open market.

<sup>5</sup> Not based on stock quotations but amount of United States Steel Corporation preferred stock issued therefor at par.

<sup>6</sup> Does not include \$535,407 and acquired stock in subsidiary concerns.

<sup>7</sup> Including \$3,000 paid in by original incorporators.

(「Committee on Investigation of United States Steel Corporation」 Vol 8 pt 1, 20p)

表-22 US スチール社の水増し資産価値額 (単位ドル)

Class of property. 資産の内訳		Bureau's estimate of tangible values in 1901. 1901年正味資産	Corporation's estimate of tangible values in 1902. 1902年水増資産	Difference. <sup>1</sup> 差額
Ore property	鉄鉱石資産	\$ 100,000,000	\$ 700,000,000	\$ 600,000,000
Manufacturing plants, including blast furnaces	高炉を含む製鋼所	250,000,000	348,000,000	98,000,000
Railroad, steamship, and dock property	運輸資産	91,500,000	<sup>3</sup> 120,340,000	28,840,000
Coal and coke property	石炭・コークス資産	30,000,000	100,000,000	20,000,000
Natural-gas property	自然ガス資産	20,000,000	20,000,000	……
Limestone properties	石灰	4,000,000	4,000,000	……
Cash and cash assets	現金資産	136,500,000	<sup>3</sup> 164,560,000	28,160,000
Total	合計	682,000,000	1,457,000,000	775,000,000

<sup>1</sup> A part of the differences between the two estimates is accounted for through additions made to property during the interval from April 1, 1901, to July 1, 1902, such additions, of course, being included in the Corporation's figures.

<sup>2</sup> This figure includes \$40,340,000 of indebtedness which was not included in the estimate of the Corporation, this addition being made in order to render the estimates comparable.

<sup>3</sup> In arriving at this figure purchase-money obligations and real-estate mortgages of \$16,369,000, which were deducted by the Corporation (see table on p.21), were restored by the Bureau to make the amounts comparable.

(「Committee on Investigation of United States Steel Corporation」 Vol 8, pt 36p)

## 6 編 投資銀行資料探索

### 目 次

- I 部 — 女澤史恵訳「ドレクセル商会 — 過去・現代」
- II 部 — エドワード・ホプキンソン Jr. 女澤史恵訳「ドレクセル商会～100 年の歴史」
- III 部 — 女澤史恵訳「ブラウン・ブラザーズ&カンパニー — 100 年の歴史（1818 年～1918 年）」

### I 部 — 女澤史恵訳「ドレクセル商会 — 過去・現代」 FOR AN OLD HOUSE DREXEL & CO., PHILADELPHIA

1838 年、フランシス・マーティン・ドレクセルは後に最初の銀行 Drexel & Co. となるオフィスを三番街に設立した。そのころのフィラデルフィアは、まだペンシルベニア州の「緑豊かな田舎町」だった。それでも、すでに金融の歴史があった。愛国者のロバート・モリスは仲間たちと、アメリカ独立戦争の財政問題に関与した。アメリカ合衆国の初代財務長官アレクサンダー・ハミルトンは新たな共和党を創り上げ、保持しようと尽力したが、無数の困難に直面した。ステファン・ジラードは、勇気のある人物であり、ファミリーネームを変え、彼の海運業と商業的利益を用いて国際的な貿易関係を築き、1812 年戦争（米英戦争）では資金提供に関与して重要な役目を果たした。

当時すでに、第一合衆国銀行と第二合衆国銀行の前身である、北アメリカ銀行が設立されていた。フィラデルフィアは Republic の政治的中心地だっただけでなく、独立戦争後長きに渡って金融の中心地でもあった。1838 年、ニコラス・ビドルが総裁を務める第二合衆国銀行は、アンドリュー・ジャクソン一派との政争に敗北したところだった。アメリカ連邦議会は 1836 年に有効期限が切れる銀行の免許更新を拒否し、その後は州の免許のもとで存続した。政府や他銀行による正貨支払いは、1837 年に中断された。国内の経済状況は悪かった。ジャクソン大統領と第二合衆国銀行との政争は、たんに銀行だけでなく金融制度全体を混乱させた。1837 年にはいくつもの都市で前例のないほど多くの会社が倒産した。正貨は流通からほとんど姿を消し、紙幣が多くの州認定銀行機関から発行され、地位を占めた。地元の為替レートは激しく変動し、国内中の銀行機関は扉を閉じたままだった状況において、紙幣は額面通りの価値があるのか、判断に苦しんだ。独立戦争後長年にわたって、大規模な事業は多くの州では紙幣と信用で行われていた。これらの価格と価値は大幅に変動し、それらの取り扱いはその銀行にとって重要な業務だった。

最初のドレクセルの事務所が 34 サウス・サード・ストリートに開業した時、フィラデルフィア市はデラウェア川に沿って拡大していた。フロント・ストリートとセカンド・ストリートはビジ

ネスの中心街だった。サード・ストリートでは、金融機関が規模の面でも数の面でも増加し、金融地区の中心地となっていた。サード・ストリートがフィラデルフィア最初の金融地区を形成したのは、短命だったペンシルバニア州銀行と北アメリカ銀行が近辺に立地する以前のことであり、金融機関は皆無だった。

初期の段階では、商人たちは融資や割引といった様々な取引において互いに評価し合あうのが慣例となっていた。金融業者は商人、製造業者に短期資本の供給としてCP(コマーシャル・ペーパー)を与信を与える。長年にわたって、旧ロンドン・コーヒーはこうした出会いの場(与信と授信)であり、会員以外にも情報交換の場となっていた。

1754年、ペンシルバニア・ジャーナルの印刷、出版者であるウィリアム・ブラッドフォードは、市場近くのフロント・ストリートに「プライベート・バンク」が以前所有していた場所の代わりに、フロント・ストリートとサード・ストリートの南西の角にコーヒー・ハウスを開く話を持ちかけられた。

川から程近く、国内外の情報源が行き交うコーヒー・ハウスは、郵便配達人や近郊の船乗りから最新の情報を仕入れようとする商人たちで連日賑わっていた。ブラッドフォードの店は会員の有無を問わず、商人の情報交換の場となっていた。ブラッドフォードはその地にキッドという人物とパートナーシップを結び、1762年にそれまでなかった海上保険会社を開業した。

Middle Coloniesで最初の印刷業者であるウィリアム・ブラッドフォードの孫は、著名人であり、ブラッドフォードの一員であるからだけでなく、彼自身がペンシルバニア新聞の発行者であり、その影響力からも注目されていた。また当時は市民軍の副官を務め、後に隊長に抜擢された。1765年に州議会で可決された輸入拒否では、印紙条例が廃止されるまで、イギリス商品の非買運動を声高に訴えた人物でもあった。当初は連隊の少佐として、後に大佐として、一貫して改革を支持した。

イギリス軍に町が占拠された際、コーヒー・ハウスはブラッドフォードの手を離れ、1780年に飲食物販売を使用目的としてジフォード・デイリーに賃貸された。しかし、物件の所有者であるジョン・ペンバートンは、次第にコーヒーではなく酒類を販売する人物に使わせるのはキリスト友会の会員としては不謹慎であると考えようになり、次に住居として使用するジェームズ・ストークスに建物を貸すことにした。

1689年に出版された“Good Order established in Pennsylvania and New Jersey”という題名の小冊子には、フィラデルフィアにおける銀行の計画概要が示されており、同年にフィラデルフィアの商人たちは「資金保管所としての銀行」の設立を計画した。こうした機関は1689年から少し遅れて実際に創業された。1695年、ニューヨーク自治領の元副総督であり、のちにバージニア植民地総督となるフランシス・ニコルソンは、シュルーズベリー公爵に手紙を書いた。ペンシルベニア自治領には£20,000規模の銀行があり、商人から農家まで大半の人々が関与している。それは免許のない完全に民間企業である。

こうした計画は最初のアメリカ銀行になると考えられ、1714年のボストンでの信用銀行構想よりも四半世紀早かった。しかし、フィラデルフィア計画は長続きせず、自治領政府によって徴収された税金やその他の金銭を保管する場所がなかったため、1711年にペンシルベニアの財務担当者が独力で銀行を制定する必要性に迫られた。マサチューセッツ計画は一般法廷によって否決され、機能することはなかった。

銀行機関の必要性は継続的に表明され、1763年に同市の著名な商人たちは実際に解決しようと行動を起こした。その中にはロバート・モリスもいた。そうした機関は、適切に運営されれば、その地方の商業活動に対して物質的な支援になると考えられた。しかし、この計画にはかなりの反対もあった。少数の商人に商業取引の独占権を与えかねないという批判が多く、計画そのものが中止された。それでも、革命は迫りつつあったが、勃発にまでは至らず、銀行機関の創立は時間の問題だった。

同市の財政問題に対して指導者として前向きに取り組み、後に革命の投資家として重要な役割を担うことになったロバート・モリスは、1734年にイギリスのリバプールで生まれた。数年前に渡米し、リバプールのタバコ会社の代理人としてメリーランド州オックスフォードに居を構えていた父親ロバート・モリス・シニアを頼って、ロバート・モリスも13歳の時に渡米した。モリス親子はイギリスでは比較的控えめな貯蓄しかなかったが、父親のモリスは非常な読書家として有名であり、大きな図書館を残したと言われている。当時はタバコの重要な出荷地であり、またヨーロッパからの荷物の受け入れ地だったオックスフォードでは、好人物として知られていた。

息子のモリスは父親によってフィラデルフィアの友人のもとへ教育を受けるために送られた。その結果、やがて、二人のイギリス人、チャールズとトーマス・ウィリングが1726年ころに設立した商社に入った。ヤング・モリスは仕事に意欲的であり、やがてトーマス・ウィリアムとパートナーを結ぶようになり、社名がウィリアム・アンド・モリスに変わった。パートナーは両者とも革命の最中にアメリカ連邦議会の一員となり、トーマス・ウィリングは北アメリカ銀行の設立やその他の愛国的政策に関してロバート・モリスと提携することに成功した。モリスは1765年印紙条例への反対運動を展開し、パートナーであるトーマス・ウィリングと一緒に輸入拒否決議に著名した。モリスはメリーランド州のトーマス・ホワイト大佐の娘であり、ペンシルベニア州のプロテスタント主教教会の初代司教に就任目前のウィリアム・ホワイトの姉である、メリー・ホワイトと結婚した。ロバート・モリスは知性と尽力を注いで革命の財政的難局を乗り切ったが、彼自身の利益にはならなかった。土地投機への野望は消え、債務者刑務所で3年半ほど過ごした。1806年に死去した。

大陸会議は革命の融資活動において多数の達成不可能な計画を試み、1780年始めにはアメリカ連邦議会の信用是最悪の状態だった。この時点では、裕福で愛国心の強いフィラデルフィアの人々はロンドン・コーヒー・ハウスで会議を開き、最終的には国内で最初の銀行であるペンシルベニア銀行を創設するに至った。ロバート・モリスは指導的役割を果たし、トーマス・ウィリング、



ウィリアム・ビンガム、その他の有力な商人や弁護士たちと連携した。

1780年6月17日にシティ・タバーンで開かれた会議で、窮地から大陸会議を支援すべくより多くの硬貨を確保しようとした支持者たちの当初の計画は、銀行の構想としてより恒久的な形式へと変更された。こうして提案された機関（ペンシルベニア銀行）への支持者リストが確立され、組織が形成された。革命によって、会議は6月21日に新たな銀行を承認し、1780年7月17日にペンシルベニア銀行は、ウォールナットの2軒北隣のフロント・ストリートに面した建物で開業した。1784年に事業を整理し、永続的な成功はしなかったが、一時的な目的は達成したと言えるだろう。

当時、シティ・タバーンはロンドン・コーヒー・ハウスに取って代わるようになってきた。ウォールナットのすぐ北側のセカンド・ストリートの西側に位置するシティ・タバーンは、長年商人の情報交換の場所でもあった。

1781年2月、ロバート・モリスは財務省の最高責任者として議会で選出され、同年5月にはのちの北アメリカ銀行と呼ばれる国立銀行の構想を発表した。革命によって、連邦議会はその案を承認し、11月1日にはシティ・タバーンで別の会議が開かれ、原則的にペンシルベニア銀行の創設に関わった商人たちが参加した。1781年の最終日に新しい銀行の設立が許可され、1782年1月7日に開業した。その建物は現金出納係のテンチ・フランシスが所有し、サード・ストリートの西、チェスナット・ストリートの北側にあった。フランシスは銀行の西隣に住んだ。

しかし、銀行が営業を開始する前、多数の難問に直面した。個人支援者に加え、政府も\$250,000ほどの株を申し出て、この商取引に必要な効果はボストンから運ばれ、ボストンへはフランス船「La Resolue」によって運搬され、大部分をイギリスによって妨害された。のちに銀行の現金出納係となるテンチ・フランシスは、この困難で危険な仕事を任された。硬貨は牛の檻に据えられた巨大な収納箱に入れて輸送された。収納箱一個は約1トンの重量があったと言われており、四頭の牛に引かれ、一頭の馬が先導した。収納箱は丈夫な鉄製の鎖で巻かれ、周囲を溶接され、カートに固定され、目的地に到着するまで開けたり移動したりできないようになっていた。こうした大移動は軍隊に護衛され、無事に輸送されることは盛大な祝福に値した。

フロント・ストリートに形成されたビジネス街はそのまま栄えていたが、港での取引に便利なサード・ストリートに北アメリカ銀行が設立されると、そこに金融の中心地が移動してきた。北アメリカ銀行は有名な輸入業者の会計事務所から離れた場所にあった。ステファン・ジラードの自宅と会計事務所は、マーケット・ストリートの北、ウォーター・ストリートにあった。ロバート・モリスはフィフス・ストリートとシックス・ストリートの間のマーケット・ストリートに住んでいた。他にもデラウェア川から西にずっと離れた場所に住居のある商人が何人かいた。モリスのパートナーであるトーマス・ウィリングはウォールナット・ストリートの南、サード・ストリートのウィリングズ・アレーの角に住んでいた。彼は北アメリカ銀行の初代総裁であり、アメリカを代表する金融指導者の一人だった。

1789年に新たな連邦政府が設立し、1790年にフィラデルフィアに首都が移転されると、北アメリカ銀行はますます金融業界において中心的存在となった。チェストナッツ・ストリートにあるサード・ストリートの僅かに東には、連邦政府の財務省があった。ペンシルベニア銀行と北アメリカ銀行の創設者の一人であり、北アメリカ銀行の取締役 director を3年間務めたサミュエル・メレディスは、財務省の役人だった。the Bank of the United States はカーペンターズ・ホールで、新しいペンシルベニア銀行はロッジ・アレー (現サンソム・ストリート) で操業を開始した一方、翌年に財務省はフォースとフィフスの間のチェストナット・ストリートに移転した。以前は Videll's Alley と呼ばれていたロッジ・アレーは1769年から1790年までそこに位置していたペンシルベニア・フリーメーソンのグランド・ロッジから由来した名前である。

財務省の初代長官アレクサンダー・ハミルトンは、チェストナットの南にあるサウス・サード・ストリート 79 番地に最初の事務所を構えたが、後に北アメリカ銀行の反対側、サード・ストリートの西、チェストナット 100 番地に移った。財務省長官の事務所の入っている建物は、明らかに小さすぎたため、サード・ストリートに二つの支部があった。一つはサウス・サード・ストリート 43 番地にあり、public stock を譲渡する事務所が置かれていた。もう一つは 61 番地にあり、障害年金者の要求を受け付ける窓口が置かれていた。

アメリカ軍総司令官ワシントンのスタッフだった時からロバート・モリスと絶えず文通し、北アメリカ銀行よりも大規模な国営銀行の設立を主張していたハミルトンは、第一合衆国銀行の創業を実現するための対策を講じた。ドック・ストリートの反対側のサード・ストリートにある正面はローマ様式で構成された大理石の建物は、1797年に完成し、操業を開始した。やがてジラード・ナショナル・バンクとして現在まで知られるようになった。こうしてサード・ストリートは金融の中心地としての地位を確立した。

フィラデルフィア市は、首都になってから、急速に発展した。西側の境界は数ブロックほど拡張し、いくつもの銀行機関を有し、国の財政政策の中心として認識されるようになった。ペンシルベニア銀行を除いて他の銀行はサード・ストリートに群立し、投資家や商人たちは相変わらずペンシルベニア銀行の隣のセカンド・ストリートにあるシティ・タバーンで会合を開き、助言を得た。

それから数年間の出来事は、フィラデルフィアの金融の中心地としてサード・ストリートの地位をより確実なものにした。両替商、株式仲買人、銀行機関の真ん中にあつた。革命戦争 (独立戦争) 後数年間、あらゆる州の紙幣や信用取引が売買され、手広い事業が展開された。

第一合衆国銀行は当時の最高級の建物であり、その立地場所に金融の中心地であるサード・ストリートを選択したことも少なからぬ影響を及ぼした。設立許可が1811年に延期されると、同行とその資産はサード・ストリートで有名人名だったステファン・ジラルールに売られた。ジラルールの行動的な性格は、かつてウォーター・ストリートでもそうだったように、サード・ストリートでも人々に強い影響を与えた。愛嬌のある人物とは言い難かったが、積極的かつ誠実で理論的であ

り、国内有数の財界の大物として投同市の金融の指導者でもあった。

1838年、ジラルの死去から6年後、自分の名前の銀行を創設したフランシス・M・ドレクセルは、マーケット・ストリートとチェストナッツ・ストリートの間にあるサード・ストリート34番地に事務所を開いた。サード・ストリートは活気にあふれた場所だった。1834年にはthe Merchants Exchangeが開業した。そこでは仲介業者の理事会が株を売買し、同じ建物内で他の商取引が行われた。いたるところに仲介業者——株仲介人、両替商、手形ブローカーなど——の事務所、保険会社、多数の銀行があった。他の場所に証券会社を設立しようとする者は皆無であり、電話や電報のない時代に、仲買人にとって証券取引所や同業者と隣接していることは必須条件だった。

10年後、商工名鑑から、サード・ストリートは仲介人であふれ、バンク・アリー（現在のモラビアン・ストリート）、ドック・ストリート、ウォールナット・ストリートでも同様だったことがわかる。1858年の同市の最初の定期的な商工名鑑に、「銀行家」という見出しがあり、24の個人や会社が名を連ね、その中にはドレクセル&Co.も含まれている。24社のうち、2社を除いて全てサード・ストリートに位置していた。例外2社のうち、1社はフォース・ストリートに、もう1社はセカンド・ストリートとサード・ストリートとの間のチェストナッツ・ストリートにあった。株仲介者や両替商は増加し、サード・ストリート以外の場所にあっても、隣接して位置していた。

1880年代はじめ、父フランシス・M・ドレクセルを継いだアンソニー・J・ドレクセルは、ドレクセル&Co.のリーディング・パートナーとして、フィラデルフィアの金融地区の西側の動向を予見し、チェストナッツ・ストリートとフィフス・ストリートの南東角に国際的立場を有するようになる会社に相応しい銀行の建物を建設することにした。1885年、銀行として構築された建物が操業を開始した。その建物の特徴は高さであり、天井は非常に高く、白い大理石でできていた。建設当時、世界でも有数の個人銀行の一つとして目されていた。サード・ストリートは一世紀近くに渡ってフィラデルフィアの銀行業務の中心地として栄え、そこから西側に離れたフィフス・ストリートへドレクセル&Co.が移転したことは、画期的だった。証券取引所は1876年にジラード銀行の裏に引っ越したが、1888年にドレクセルの建物に入った。こうした移転はサード・ストリートの繁栄が終焉する前兆となった。その年の夏には、証券取引所の窓口が開設され、行き交う威勢の良い掛け声に不慣れなサード・ストリートの通行人は、驚いた。ジョージ・H・ポーカーの「Book of the Dead」に入っている2つの風刺詩に話題を提供してきたロマンスの旧サード・ストリートは、急激に最終章に突入した。1902年に証券取引所はサード・ストリートとウォールナット・ストリートに戻ってきたが、西側の隆盛をせき止めることはできず、1913年にブロード・ストリートの西にあるウォールナット・ストリートに現在の営業所が移転した。

チェストナッツ・ストリートとフィフス・ストリートの新しい銀行は、フィフス・ストリートの南側を所有しているアンソニー・J・ドレクセルによって開業し、その建物はthe Law Buildingとフィラデルフィア図書館として知られている。2年後、チェストナッツ・ストリートからライ

ブラリー・ストリートにかけて位置する the Custom House の西側にある the old United States Post Office building を購入した。こうした購買行為によって、チェストナッツ・ストリートとライブラリー・ストリートの間にある、チェストナッツ・ストリートに面し、ドレクセルの不動産の中心である the Independence National Bank の所有している土地を除いて、Custom House からフィフス・ストリートの不動産の所有権を手にした。

ドレクセルの建物はこの土地に設立され、元の銀行建物の近くにあった。石造建造物の巨大な片蓋柱で起草を補強する必要があるため、当時は建物建築の中でも難しい仕事であり、特に建築最中も銀行の建物で営業を続けていたため、いっそう困難であった。ドレクセルの建物は 1888 年に開業した。のちに the Independence National Bank が the Girard National Bank と合併した時、その不動産はアンソニー・J・ドレクセルによって獲得され、ドレクセル&Co. によって増設の事務所スペースとして占有された。

アンソニー・J・ドレクセルはチェストナッツ・ストリートとフィフス・ストリートに事務所やバンク・ハウスを設立するに際して、多くの由緒ある場所を選定した。文字通り、アメリカの図書館発祥の地である独立記念館の陰にあり、隣接する建物は過去との関連性が豊かだった。チェストナッツ・ストリートとフィフス・ストリートの一角にまつわる印象的な関連を思い出させる青銅牌がドレクセルの建物の壁に取り付けられた時、このことが認識された。

1762 年、フォース、フィフス、チェストナッツ、ウォールナット・ストリートに囲まれたブロックには 10 棟ほどの建物しかなかった。当時、フィフス・ストリートの西側とウォールナット・ストリートの突き当り、今の独立広場は数軒の小さな農園に占有されていた。1788 年になって州議会会議事堂の門番だったジョセフ・フライが州議会会議事堂の裏庭で牛を飼い、その時に独立広場と呼ばれた。

1769 年にデビッド・リッテンハウスによって金星の太陽面通過が観察されてから、首都がワシントンに移転された 1800 年まで四半世紀以上にわたって、アメリカの経度はフィラデルフィアの子午線から計算され、その子午線は州議会会議事堂に設置された観測点を通っていた。興味深いことに、リッテンハウスはこの子午線をグリニッチから 75 度 8 分 45 秒西に位置していると計測したと言われている。当時のアメリカ地図にはフィラデルフィアの子午線が描かれている。

のちにドレクセルの建物が設立された一角は、1750 年から 1789 年までチャールズ・ノリス一族の邸宅や庭が多くを占めていた。1750 年ころにノリスが結婚に際して邸宅を建てたころ、チェストナッツ・ストリートは大通りではなかった。ノリスの庭の塀は建築線から 5 フィートほど下がったところにつくられ、フォースとチェストナッツ・ストリートの酒屋はチェストナッツ・ストリートの曲線の外側に塀を立てた。郊外の町だった当時は、建物がそれほど整然とは並んでいなかった。

ノリスの邸宅は庭の塀から少し下がったところに建てられ、現在の税関のある場所にほぼ一致する。レンガ造りの 3 階建てだった。建築主であり所有者であるチャールズ・ノリスはアイザック

ク・ノリスの息子であり、1717年に建築されたアイザック・ノリスのフェアヒル・マンションはジャーマンタウン・ロード沿いにあり、その庭は観光地の一つとなっている。息子のノリスは商人として成功をおさめ、父親譲りの庭好きで、イギリス人の血を継承していた。

その邸宅の西側にある庭は、現在はサモン・ストリートとなっているノリスの中庭の裏側に広がり、西側のフィフス・ストリートで区切られていた。東の境界線は現在の税関の所有地だった。多くの果樹に加え、庭にはフィラデルフィアで初めてパイナップルを育てた温室もあった。19世紀初め、ノリスの大邸宅はフォース・ストリートまで続き、その大通りは現在の大きさに拡張された。カスパー・サウンダー著の「チェストナッツ・ストリートの歴史」に登場する人物は、ノリスの庭を「上品で美しい花々が咲き誇る花壇が、小石や芝の小道に仕切られて規則正しく正方形に配列されている」と述べている。

チャールズ・ノリスの娘デボラ・ノリスは、ステントンのドクター・ジョージ・ローガンの妻になった。1776年7月、15歳だった彼女は、父親のチェストナッツ・ストリートの邸宅に住んでおり、7月8日の重大な出来事が起きた月曜日の朝、州議会議事堂の庭で集まった市民に独立宣言が読み上げられた時、その出来事を見ようとフィフス・ストリートの庭の塀によじ登った。

彼女がこの歴史的瞬間を目撃したおかげで、当時の状況を伝える貴重な記録が残された。他にもクリストファー・マーシャルの「日記」やチャールズ・ビドルの「自伝」にも記載されているが、どちらもごく簡潔に触れられているだけである。

1826年にミセス・ローガンは書き記した。「あれだけの重大な出来事を忘れるものですか！ 独立宣言が読み上げられた時刻は定かではないけれど。当日に聞いた人はもうあまりいないでしょうけど、私はそこにいた。チェストナッツ・ストリートにあった私たちの邸宅の隣地から5thストリートまで押し寄せた聴衆の中で、人々に読み上げられた言葉をはっきりと聞いた。5thストリートの小さな建物に視界を遮ぎられて直接見たわけではないけれど、確かにチャールズ・トムソンの声だったわ。正午をわずかに過ぎた頃だった。それから人々は通りを進んで裁判所まで行き、宣言を読んだ」

チャールズ・ノリスには三人の子どもがいた。そのうちの一人、ジョセフ・パーカー・ノリスはチェストナッツ・ストリートの家に住む最後の家族だった。彼は義兄サミュエル・M・フォックスの後を継いで、三十三年間ペンシルベニア州銀行の総裁を務めた。

ジョセフ・パーカー・ノリスは1819年までチェストナッツ・ストリートの大邸宅に住んでいた。その年に、それまで所有していた土地の半分ほどを売却し、\$120,000をアメリカ合衆国銀行に預けた。この金額は当時では巨額だった。直後にノリスの土地に建築されたアメリカ合衆国銀行は、後に当行の総裁となるニコラス・ビドルの発案で、ウィリアム・ストリックランドによってパルテノン宮殿を模してデザインされた。1819年から操業を開始したが、建物の完成は1824年までかかった。

第二アメリカ合衆国銀行は1816年から20年にわたって法人組織であったが、アンドリュー・

ジャクソンの敵意の標的となり、国家最高行政官と銀行総裁、特にニコラス・ビドルが総裁だった時代に双方の間にあった長く辛辣な闘争に終止符が打たれた。銀行の職員は新たな機関を設立し、ペンシルベニア州議会によって法人格を取得し、アメリカ合衆国のペンシルベニア州銀行となった。当行は1841年に閉鎖され、連邦政府はその建物を購入し、カスタム・ハウス（税関）にした。そこにはアメリカ合衆国の予備の預金場所も設立された。その建物は、1845年までカスタム・ハウスとして利用された。

ベンジャミン・フランクリンと秘密結社の会員によって1731年に創設されたライブラリー・カンパニー・オブ・フィラデルフィアは、1789年にノリスの土地の南西角にあるフィフス・ストリートの東側の2区画を購入した。そのうちの1区画は、チャールズ・ノリスの未亡人メアリー・モリスから、もう1区画はジョージ・ローガンとデボラから買い上げた。

ライブラリー・カンパニーは不便なことにカーペンターズ・ホールの中なかにあり、独自の建物をもつことが提案された。建築構造のデザインが公募され、賞金として40ドル相当のライブラリー・カンパニーの株が提供された。若き医師ウィリアム・ソントンから送られてきた構想が選ばれて受賞した。ソントンは非常に優秀な人物だった。建築の知識は、会員であるフィラデルフィア図書館で毎週のように本を読んで得たと言っている。さらに、ワシントンの連邦議事堂の建築も手掛け、特許庁の初代長官となった。

図書館は1790年に開館してライブラリー・カンパニーが使用したが、1880年に図書館はロクストとジュニパー・ストリートの現在地へと移転した。1808年、ライブラリー・カンパニーはフィラデルフィア・ファイヤー・カンパニーとフェイム・ホース・カンパニーに図書館の裏庭の北西角地に建設を許可し、その後、ロー・ビルディングに占有された。図書館の建物は、1881年から1884年にはセントラル・ニュース・カンパニーによって占有され、その後ミスター・A・J・ドレクセルに購入され、ドレクセル・ビルディングの一部となった。

1790年、ノリス家はチェストナッツ・ストリートとフィフス・ストリートの角の所有地と豪邸の西側の庭を売却した。中四階建てのレンガ造りの建物五棟が1793年にこの広い土地の正面のチェストナッツ・ストリートに建設された。当時、それらは市内最高級の個人住宅であり、建築者は自発的に慣習的な建築線よりも5フィートほど奥に設定して、風格を付与しようとした。

モリスの邸宅の隣家は、ペンシルベニア大学の医学部教授であり、優秀な内科医であり、社会的指導者であるドクター・アダム・クーンによって建てられた。ドクター・クーンは1818年に死去し、その住居は1830年に店舗へと変わった。1840年には商業図書館がその建物の上層部を占有し、1852年にはグラハムズ・マガジンがそこから発刊された。

1795年の住所氏名録によると、ドクター・カーンの西隣の家は、ジョセフ・パーカー・ノリスの義兄弟であり、のちにペンシルベニア州銀行の総裁となるサミュエル・M・フォックスによって所有された。

弁護士ジョン・ブリークリーは、当時は番地のなかった隣家に住んでいた。ジョン・ブリー

クリーは、アイルランド北部から渡米しアメリカで財を成した人物の息子であり、1783年に弁護士になったが、弁護士としてはあまり活動していなかった。当時のフィラデルフィアではヨーロッパへの旅行が認められた数少ない人物だった。彼は積極的に慈善活動を行い、1802年に死去した際には、フィラデルフィア市に1,000ポンドを遺贈し、貧民未亡人に燃料や食物を与えた。この資金は市のフェル・ファンドに取り込まれ、市のトラスト委員会に管理運営されている。ほぼ同額の遺産を黄熱病ファンドにも遺贈し、その後ウィリス・ホスピタル・ファンドに統合され、同じ委員会の管理下にある。

商人ジェームズ・ヤードはジョン・ブリークリーの隣に住んでいた。彼は海運業を営み、ウォールナット・ストリートと波止場の南角にある店も所有していた。取引相手は主に西インドとヨーロッパだった。

チェストナッツとフィフス・ストリートの角にある家には、ウィリアム・スミス牧師の息子であり、ペンシルベニア大学の初代学長ウィリアム・ムーア・スミスが住んでいた。彼は弁護士であり、the Delaware and Schuylkill Canal Companyの秘書でもあった。スミス氏が引っ越してくる前には、1793年から1794年に陸軍長官を務めたヘンリー・ノックス大將が所有していた。この建物は、1795年にギルバート・スチュアートがワシントンの最初の肖像画をジョン・ヴォーガンのために製作した場所である。

スチュアート作のワシントンの一作目の肖像画はウィリアム・ビンガムの邸宅で印刷されたという見解を己の年代記で取り上げ、また、ダンラップによると最初の肖像画はthe Athenaeum Portraitとして知られていたが、最近の研究によってジョン・ヴォーガンのために描かれたthe Athenaeum Portraitはスチュアートによるワシントンの最初の作品ではなく、ロード・ランズダウンのもとへ送られた等身大の肖像画もチェストナッツとフィフス・ストリートの南東角にある建物で書かれたことがわかった。ヴォーガンは彼の自画像をロンドンに送り、トーマス・ホロウェイによって印刷され、ラヴァターの著書「フィジオグノミー (人相学)」の英語版に登場した。ヴォーガンは積極的に慈善活動を行った。ワインの輸入業者として成功し、ウォールナットの南のフロント・ストリートで手広く商売を展開し、アメリカン・フィロソフィカル・ソサエティの司書でもあった。

アメリカ連邦政府は1861年に家並みの東端にある2棟の建物を購入した。ドクター・クーンとミスター・フォックスが所有し、店舗として使用されていたが、そこにフィラデルフィアの中央郵便局と地方連邦裁判所の本部が白い大理石の建物に移転してきた。この建物は1863年2月27日に操業を開始したが、10年もたないうちに、郵便業務の急増に対応するには手狭となった。ナインスとチェストナッツ・ストリートの土地が購入され、そこに現在の郵便局が建てられ、1884年3月に引っ越した。

フォースとチェストナッツ・ストリートの南東角に一軒の酒場が半世紀以上あった。レンガ造りの中三階建ての建物で、フォース・ストリートに入口が面していた。1740年ころからそこにあ

り、1808年に解体された。看板は時たま変わった。1764年には「The Death of the Fox」、アメリカ独立革命期には「the Anvil and Double Cross Keys」、最後に「The Moon and Seven Stars」と変化した。アレクサンダー・ムーアは1800年にその建物を手入れし、最後まで所有していた。

この酒場はフォースとフィフスの間のチェストナッツ・ストリートの南側ある唯一の建物だったが、1793年にチェストナッツ・ストリートの西側に2棟の建物が建設された。その隣家に1800年まで住んでいたミセス・コールドウェルは未亡人の上流婦人として記録されている。1800年にはうら若き弁護士、後に連邦地方裁判所の裁判官になるジョセフ・ホプキンソンがそこに住んでいた。一年ほど前に書き上げた愛国歌「ヘイル・コロンビア！」が大好評だったことに気を良くしていた。彼はアメリカ独立宣言の合唱団員だったフランシス・ホプキンソンの息子だった。

ホプキンソンの隣には、もう一人の若き弁護士マイケル・ケッペルが住んでいた。1811年にフィラデルフィアの市長になった人物である。ケペルの土地はビール氏に買われ、そこに立派な三階建の建物を建設した。東側の建物は1813年の一時期だけコロンビア博物館に使用された。マダム・タッソーの館のように、そこにはジョージ・フレドリック・クックとトーマス・アブソープ・クーパーの二人の蠟人形が展示されていた。二人のイギリス人悲劇作家は当時フィラデルフィアで人気を博していた。その他にも、自由の女神と同様、当時展開中だった戦争におけるアメリカ海軍の英雄たちの像もあった。

ドクター・トーマス・J・ヒューソンは、1819年からしばらくケッペルの土地の隣に住んでいた。ライブラリー・ストリート、現在のサンソム・ストリートで、ケッペルは家の裏側に個人の医学学校を運営した。1820年の高熱病の流行期や1832年のコレラの流行期には精力的に活動した。

1808年、サード・ストリートの近くのチェストナッツ・ストリートに土地を所有していたフィラデルフィア州銀行は、フォース・ストリートの角にあった酒場を購入した。その隣の区画は、アメリカ独立戦争の最中にトーリー（英国支持者）であるとされたドクター・ピーター・キャンベルから没収された。ベンジャミン・ヘンリー・ラトロープの最新のデザインに代表されるように、ゴシック調を導入しアメリカ合衆国における建築様式を確立した建築技術者である。この建物はフォース・ストリートに入口があり、見事に植物を配した庭に三方を囲まれていた。1836年まで、銀行はその小規模なゴシック調の建物では手狭となったため、取り壊して、the United States Bankの並びに近接する土地を購入した。その区画には、ペンシルベニア大理石の大きな建物がウィリアム・ストリックランドの設計によって建造された。銀行の下は貸事務所となり、Wells, Farge & Co's. California Express, The Commonwealth Bank, the Girard Life and Trust Companyが入った。1837年にこの新しい銀行の建物が開業し、チェストナッツ・ストリートの南側、フォースからフィフスにかけて、市内の事業構造を呈する立派な建築物が立ち並んだ。

アメリカ合衆国とヨーロッパの多くの都市において、金融地区は実質的には一世紀以上も同じ場所を維持するが、フィラデルフィアでは次第に従来の場所から一マイルほど西に移動した。



こうした移動は、フィラデルフィア市役所の建物の移転によって、よりはっきりとした。その壮大な大理石の建築物は1887年に使用されたが、完成にはさらに12年を有した。次第に、それ以降、信託会社、銀行、証券会社などが市役所の建物の近くに移転し始めた。市内の別の地域に会った多くの銀行の支店は、新たな地域に展開し始めた。蒸気船の事務所や旅行代理店もその動きに追随した。証券取引所のウォールナット・ストリートへの転居は、金融関係事務所の旧地区から新地区への移転を促進した。

ドレクセル&Co.は、フィフスとウォールナット・ストリーの北東角にある新たな金融地区の地理的にほぼ中心部に事務所を構えた。花崗岩の6階建ての銀行の建物全体を業務に用いた。建築家チャールズ・Z・クラウダーは、パラッツォ宮殿、ルツェライ宮殿、ピッティ宮殿などで有名なフィレンツェの壮大な宮殿を基調として建築デザインを発展させた。外観全体は花崗岩から成っている。一階全体を占有している主要な銀行業務の空間の壁は二種類の大理石、ユタ州から採石された暗い色調のネボと明るく黄色がかかったヴェロナから成っている。窓の飾り枠のトリムはインディアナ州産の石灰石でできている。この部屋は、高さ30、幅60、奥行き90の比率である。天井はフランス産ウォールナットから成り、格間が施されている。間仕切りは模様がちりばめられた木材でできている。

ドレクセル&Co.の創設者フランシス・マーティン・ドレクセルがスタジオから撤退して証券会社に参入したのは、45歳のときだった。1792年4月7日、オーストリアのチロル地方、コンスタンス湖近くのドルンビルンで生まれた。幼少期から絵の才能があった。11歳の時には、ドルンビルンで商人として手腕を発揮していた父親によって、イタリアのミラノ近くの専門機関に送られ、言語と芸術の勉強をした。イタリアでの勉強を終え、17歳の時に、今度は生計を立てるための手段として肖像画を選択し、スイスに渡った。のちに、ヨーロッパを旅してまわり、肖像画の勉強を続けた。

1817年、ドレクセルは渡米し、フィラデルフィアに居を構えた。すぐに肖像画家として成功し、翌年にはペンシルベニア・アカデミー・オブ・ザ・ファイン・アートの毎年開かれる展覧会に参加するようになった。1818年の展覧会には肖像画を7点、自画像を1点、人物画を2点、出展した。それ以降、毎年出展を続け、1824年には家族の13点の肖像画を展示した。

すでに結婚してフィラデルフィアに居住していたドレクセルは、1826年に初めて南アメリカへ足を延ばし、2回訪問している。最初の旅行では、偉大な「解放者」であるボリバルを描くことが目的であり、その肖像画から多くの複製を製作して売った。しかし、ドレクセルがボリバルを始めて描いたのは、最初の南アメリカ旅行よりも以前のような。その版画を乗せた船舶がブラジルに到着したころには、「解放者」の人気の陰りが見え始め、商業的には成功しなかったと不平を漏らしていた。

そのころ、ドレクセルは肖像画だけでなく細密画も手掛けるようになっていた。1821年10月20日のポールソンズ・アメリカン・デイリー・アドヴァタイザーにカードを挿入して、サウス・セ

カンド・ストリート 43 番地に転居したことを人々に知らせた。「ここでお手頃な価格で肖像画や細密画を手掛けています」彼の作品はフィラデルフィアの家族によって貴重な家宝として保管されている。のちに、サウス・シックス・ストリート 40 番地にスタジオを持ち、やがてその場所はパブリック・レジャラー・ビルディングに占有されることになる。1837 年に再度ラテンアメリカを旅したころには、ドレクセルは既に仲介業者としての活動を始めていた。当時の経済状況は新規参入者にとって極めて不利な環境にあり、州法銀行の通貨価値が不安定であることを利用して、ドレクセルは多くの「流通していないマネー」を取り扱うことで利益を得ようとした。

ドレクセルの息子たちが成長し、入社した。長男フランシス・A・ドレクセルは 1824 年 1 月 20 日生まれ、次男アンソニー・J・ドレクセルは 1826 年 9 月 13 日、三男ジョセフ・ウィリアム・ドレクセルは 1833 年 1 月 24 日生まれである。父親の子育ての概念は旧態依然のままであり、三人の息子はどの従業員よりも長時間熱心に働いた。従業員が帰宅する終業時間になっても、ドレクセルと息子たちは仕事を続け、息子たちは銀行業務を学んだ。

1847 年、フランシス・M・ドレクセルは、ドレクセル&Co. という名前の会社で、息子のフランシス・A とアンソニー・J とパートナーシップを結んだ。

当時、アメリカ合衆国はメキシコと戦争しており、ドレクセル&Co. は軍事展開の遂行に必要な融資を集めて財務省を実質的に支援した。のちに、ドレクセルは 1849 年のゴールドラッシュでカリフォルニアに殺到する人々に追随し、そこでドレクセル・サザー&チャーチを設立した。7 年後にはこの会社から撤退して、ドレクセル&Co. の業務を続行していたフィラデルフィアに戻った。

父親フランシス・M・ドレクセルは、業務運営に献身的に取り組む次男アンソニー・J・ドレクセルとの協力関係に可能性を見出した。一方、兄のフランシスは興味のある事業には積極的に関わり、二人合わせれば強力な連携が可能となると見込み、アンソニーを軸に据えた。三男ジョセフは 1861 年にシカゴでの事業に参加していたが、1863 年 6 月に鉄道事故で父親フランシス・M・ドレクセルが死去した後、フィラデルフィアの兄弟のところに戻ってきた。1867 年にはパリにあるドレクセル・ハージェ&Co. のパートナーとなり、1871 年には、J・P・モルガン (兄)、ジョセフ・W・ドレクセル、J・N・ロビンソンがパートナーとなって同年 7 月 1 日に設立されたニューヨークのドレクセル・モーガン&Co. のパートナーとなった。ジョセフ・W・ドレクセルは 1888 年 3 月 25 日にニューヨークで亡くなった。

1885 年 2 月 15 日にフィラデルフィアでフランシス・A・ドレクセルが死去すると、会社の指導権はアンソニー・J・ドレクセルに託された。彼は 1893 年 6 月 30 日にドイツのカールスバットで亡くなった。

フランシス・A・ドレクセルとアンソニー・J・ドレクセルは巨額を慈善活動と社会奉仕事業に遺贈した。フィラデルフィアのドレクセル大学を設立し、どんな経歴を持つ男女であっても実

実践的な芸術と科学の教育を受けられる機会を提供した。設立時には\$2,000,000が提供され、その後\$1,000,000が遺贈された。

1893年にアンソニー・J・ドレクセルが死去すると、J・P・モルガン(兄)はJ・P・モルガン&Co.となったニューヨークの会社でシニア・パートナーとなり、またドレクセル&Co.ではランキング・パートナーになった。同じころ、パリの支社はモルガン・ハージェ&Co.となった。J・P・モルガンの父親ジュニアス・モルガンが創立したロンドンの会社は、1909年12月31日、モルガン・グレンフェル&Co.となり、4社間には親密なパートナー関係が継続されていた。フィラデルフィアの会社では、ジョージ・C・トーマスによってレジデント・シニア・パートナーとしてアンソニー・J・ドレクセルに引き継がれた。ジョージ・C・トーマスは、1904年12月31日に慈善活動に専念するために退職し、1909年に死去した。

1866年、18歳のときにドレクセル&Co.に入社したエドワード・T・ストレスブリーは、1883年にパートナーとなり、レジデント・シニア・パートナーとしてトーマスの後を継いだ。1913年にJ・P・モルガン(兄)が死去すると、息子のJ・P・モルガンがJ・P・モルガン&Co.とドレクセル&Co.のランキング・パートナーとして継承した。1926年末、パリ支社のハーマン・ハージェの死去を受けて、フランスの法律の規定に従って社名をモルガン&Cieと変えた。

現在のドレクセル&Co.の構成人物は以下の通りである。

J・P・モルガン、エドワード・T・ストレスブリー、チャールズ・スチール、トーマス・W・ラモント、ホレイショ・G・ロイド、トーマス・コ克蘭、ジュニアス・S・モルガン・Jr., ジョージ・ホイットニー、トーマス・S・ゲイツ、ラッセル・C・レフィングウェル、フランシス・D・バートン、アーサー・M・アンダーソン、ウィリアム・エウイング、トーマス・ニューホール、ウィリアム・A・オブダイク、アーサー・E・ニューボールド・Jr., エドワード・ホプキンソン・Jr.

## II部 ― エドワード・ホプキンソン Jr. 女澤史恵訳 「ドレクセル商会～100年の歴史」

(著・エドワード・ホプキンソン・Jr)

(ニューコメン・ソサエティの会員、ドレクセルのシニア・パートナー)

北アメリカ・ニューコメン・ソサエティ/1952年)

私はフィラデルフィアで親族関係が代々続いているのを目の当たりにしてきた。上の世代から次の世代へと引き継がれていく。親戚の人々は、家系的には遠縁であっても、叔母やいとこに対して敬意を表す。成熟し確固たるコミュニティーの確立に対する感謝の念が込められている。幸運にも、先祖の結びつきに関する記憶は、個人的にも社会的にも有益であり、今の時代にも通じ

るものがあり、また尊敬に値する。

我が家では、家族の記録、結婚や子孫について書き記そうと名乗り出る人物がいる。若い世代はたいして興味を持たない。家族に関する伝承に関心を持つようになるのは人生の後半になってからであり、その時になって初めて自分たちの家族の生い立ちを知りたいと思うようになるものだ。そういうわけで、家系表はごく身近にあるものではないが、見ようと思えば手に取れる範囲にある。これらの管理はたいして未婚の叔母に任せられる。

会社内にも、未婚の叔母と同じように、先人たちが築き上げた結びつきや連携を忘れないように、年代記の管理人が必要である。ここでは親会社について明らかにし、縁遠い、あるいは疑わしい関係についても告白することになる。けれども、法律用語だけでは家族の慈愛にあふれた会社について言及することはできないだろう。

皆から愛され、尊敬され、おしゃべりで、細部まで正確に覚えている我々の叔母の役割を果たすのは、ニューコメン・ソサエティーである。そこでは金融系譜について知ることができる。

エドワード・ホプキンソンは、投資銀行ドレクセル&Co.の現在のパートナー一覧表の一番上に名を連ねている。1838年以來100年以上に渡って、ドレクセル&Co.の名の下で、先見の明を持って、機敏に、情熱的に、威厳を保ちながら国内外での業務を取り仕切り、会社を成長させ、企業金融や公共財政の問題に先頭に立って取り組んできた。現在のパートナーシップが確立してから今日までの12年間、本人あるいは他人の名における会社の引受業務への関与は7億ドルを超えている。しかし、引受業務は会社の業務の一つでしかない。ドレクセル&Co.は、国内有数の優良な老舗資本企業のひとつであり、熟練した人員を有している。

会社内の指導的立場にあるホプキンソンは、器の大きな人物であり、高い公的地位にあった。弁護士として、銀行家として、市民として、コミュニティにおける重要な仕事、産業発展、商業発展、金融発展、社会啓蒙への出資、慈善活動、芸術分野への投資、将来に向けた計画に尽力してきた。こうした専門知識の有する仕事をしてきた業績を考慮すればアンソニー・J・ドレクセルとフランシスから相続財産を受けるに値する人物であり、また、独立戦争の間に政治的独立を呼びかけたフランシス・ホプキンソンの血を引いている。

ここでは、ペンシルベニア・チャーター・スクールで教育を受け、ペンシルベニア大学で法律を学んでいた日々から細かいデータを列挙して優秀ぶりを披露するつもりもないし、多くの会社や公益法人での役職を並び立てるつもりもない。都市計画委員会の議長を務め、「ミスター・フィラデルフィア」と呼ばれていたことに異論を唱えるかもしれないが、私はあえて「ミスター・フュー

チャー・フィラデルフィア」と称したい。

今回、数多くの経験を積んだ達人であり、反論の余地のない目撃者であるドレクセル&Co.のエドワード・ホプキンソンについて取り上げる機会を与えられ、光栄に思う。

ニューコメンのメンバーへ：

本書では、合併や再編成、有価証券の引受や売却に関して年代順に記録するつもりはない。一世紀以上前に一人の画家によって創立され、アメリカ共同体企業を引き継いできた息子や後継人たちによって成し遂げられた金融ビジネスの始まりについて、簡単に述べたいと思う。

創設者フランシス・マーティン・ドレクセルは、1792年4月7日、コンスタンス湖近くにあるオーストリアのチロル地方、ドルンビルンに生まれた。十一歳になると、有名な商人だった父親によって勉強を続けるためにイタリアへ送られた。特に語学の習得に重点が置かれ、家業を担えるようにとの思いが込められていた。しかし、ナポレオンの侵略軍によって父親の事業は衰退し、少年は帰郷せざるを得なくなった。その後、戦争で荒廃した状況の中、フランス軍に強制的に従事させられないようにフランスやスイスを旅してまわり、絵を描いて生計を立てた。当時の有力者を立派に装飾する点において、才能を發揮した。度重なる移動について、後にドレクセルが子どもたちに残した記録によると、父親は「幼少期のころから絵を描くことが好きだった私を認めてくれ、商売に興味がないことを咎めなかった」

1815年にドルンビルンで最初の肖像画を描いた。独特のスタイルで話をする彼の様子を、この機会にぜひ知ってほしいと思う。今日用いられる文法やスペルとは違い、当時とも違う独特のものであった。

「私は肖像画家になる希望を抱いて帰郷した……家ではなるべく静かに過ごしたが、親戚と会う時は別だった。日曜日に教会の合唱団に参加していたとき、裕福で人望の厚いミスター・ローダーから聞いた。

ここでもアメリカ旅行を決意した時のドレクセルの言葉を引用する。「渡米する乗客を乗せた多くの船舶がライン川をアムステルダムに向かって下っていると聞いている。私の知り合いも行ったし、何度も行ったことのある人もいるらしい。私も地球の反対側に行って一部でもいいから自分の目で見えることを決意した。私の生まれ育った五千人ほどの町では、この職業で生計を立てることは難しいだろう。百マイル、いや一万マイル離れていても構わない。上手いかわなくて六か月後に返ってくるかもしれない。あるいは、あてもなく六年も滞在するかもしれない」

こうして、1817年7月28日の夕刻に、80ドルの運賃を支払った普通船客たちはフィラデルフィアのキャロウィルストリートの反対側に錨を卸した「ジョン・オブ・ボルティモア号」から下船しはじめた。その中に、フランシス・M・ドレクセルもいた。当時二十五歳の若者は、アムステルダムから七十二日に及ぶ航海を経て無事に到着できた「純粋な喜び」を感じていた。「航海の大半を船酔いに悩まされ」、酔いやすい体質は変わらなかったが、その後の旅行を思い止まらせることはなかった。1817年にフィラデルフィアに降り立った若きドレクセルに、将来傑出した銀行家になる予兆はまったく見受けられなかった。しかし、直接関わったことのある人物や出来事を慎重かつ正確にとらえ、的確に対応する能力に長けていた。その後、こうした傾向は芸術よりもむしろ創造的事業において本領を発揮するようになった。商売に関わるつもりはなかったのかもしれないが、明らかに彼には商売の才能があった。偉大なる先駆者は、生涯を通して、新たな業界に進出することに強烈な魅惑を感じていた。

数年間、本人の弁によるとフィラデルフィアで肖像画家と画家教師として「まあまあ成功した」らしい。1818年にはペンシルベニア・アカデミーの展覧会に肖像画7点、自画像1点、静物画2点を展出した。それから数年の間は何度か展出し、1824年には家族の肖像画13点を発表した。

1821年にドレクセルはキャサリン・フーキと結婚した。フィラデルフィアの2番街南43番地に居を構え、10月23日付のポールソンのアメリカン・デイリー・アドバタイザーの「A Card」には、「肖像画家、細密画家のフランシス・M・ドレクセル」は「お手頃な価格で肖像画と細密画を提供します」と掲載されている。

同じページに、編集者に宛てた手紙が載っていた。「ペンシルベニア議会によって……ホプキンソン氏をアメリカ合衆国上院議員として……」その人物は、私の曾祖父であり、「ヘイル コロンビア」の著者であるジョセフ・ホプキンソンだった。議会はその提案を採用しなかったが、後に生涯の友人であるジョン・クインシー・アダムズ大統領によって連邦判事に任命されたことを付け加えておく。

5年後の1826年、ドレクセルは南アメリカを始めて訪れた。ペルー、チリー、エクアドル、ボリビアを旅した。この旅行の目的は「現地の高名な人物の肖像画を描き、売ることである——私はボリバルに魅せられ、版画を作成しようと思い立った。ようやく完成した版を送ったが、総費用は2,500ドルにのぼり、儲けた400ドルを除けば、総額2,100ドルの損失だった。不運なことに、荷物が到着したころにはボリバルの名声は失墜していたのだ。あと八か月早ければ、二倍は儲けられたのに」と記している。

この四年に及ぶ旅行中の記録によると、総計22,600ドルを稼ぎ、そのうち12,500ドルを家に送金し、3,300ドルは費用として使われ、南アメリカにいる彼自身の手元には6,800ドルが残っ

た。

画家から事業家へと転身したのだ！

1830年に帰郷したドレクセルは、フィラデルフィアに5年ほど滞在して、6丁目の自宅で絵を描いたり、小物類を販売していた。一時は醸造業にも手を出し、パーテンハイマーという人物と組んで、4人のアイルランド人と目の不自由な馬一頭と事業に取り組んだが失敗した。

1853年、銀行家になることを運命づけられた画家は、再び旅に出た。今回の行き先は、メキシコと中央アメリカだった。この旅行についてはほとんど知られていない。多くの時間をメキシコ・シティで過ごしたようだ。経済的には成功したようだが、画家として儲けたのかどうかはわからない。

しかし、1837年までに、ドレクセルはフィラデルフィアに戻ってきた。資金と経験を積み、現地通貨を取引するためにルーイビルに仲介業を開業した。しかし、フィラデルフィアとの結びつきが強く、ルーイビルの事業はすぐに撤退して、1838年1月、フィラデルフィアに事務所を開設し、3丁目南34番地に「F・M・ドレクセル、仲買人」という看板を出した。

アメリカ独立戦争終結から数年にわたって、各州の銀行紙幣と信用取引において大規模な取引が行われた。こうした証券の価格と価値は大幅に変動し、それらを取り扱うことは当時の銀行業務において重要となってきた。

一人の画家が銀行家になろうと決心したのは、1837年-1838年のころだと考えられる。ニコラス・ビドルの率いる第二合衆国銀行はアンドリュー・ジャクソンの攻撃的となり、敗北に喫していた。連邦議会は1836年に失効する銀行設立許可の延長を拒否し、それ以降はペンシルベニア州の許可のもとに置かれた。連邦政府と他銀行による正貨支払は、1837年に中断された。国内の財政状況は悪かった。ジャクソン大統領と合衆国銀行との敵対は、その銀行機関に打撃を与えただけでなく、金融制度全体を揺るがせた。1837年には多くの大都市で過去最大の倒産件数に達した。正貨は流通からほとんど姿を消し、各州の認定した銀行機関によって発行された紙幣が取って代わった。そのような状況では、地元の両替相場は大きく変動し、国内中の銀行機関がドアを閉じたため、どこの銀行の紙幣に価値があるのか、つまり、額面通りの価値があるのか、それとも低いのか、あるいはまったく価値がないのかを見極めるのはいっそう困難を極めた。

ドレクセルが事業を開始した年には、多数の倒産と通貨の価値暴落のために、困難な局面に直面した。合衆国銀行の許可延長の失敗以降、停滞した状況が続いた。しかし、不屈の精神の持ち

主であるドレクセルは、顧客を増やしていき、こうした厳しい時代であっても蓄財したのだ。

ドレクセル夫婦は三人の息子に恵まれた。1824年にはフランシス・A、1826年にはアンソニー、1833年にはジョセフ・ウィリアムが生まれた。三人とも成長して、やがて会社に関わるようになった。

需要に応じて、スペイン貨幣での冒険的取引、ドイツやアイルランドの為替手形の取り扱いに従事し、ビジネス界に関与した。ドレクセルは息子のアンソニーに会社の業務を任せて、頻繁に国内を旅してまわり、国内銀行の累積紙幣の償還のために外国の金銀を得ようとした。

1846-48年のメキシコ戦争時代、ドレクセルの家族が経営する事業は、流動的な貸付も行っていった。財務省に協力して、\$ 49,000,000の戦時国債に貢献し、額面価格あるいは過分に負担した。

1847年、フランシス・M・ドレクセルは息子フランシス・Aとアンソニー・Jを共同経営者として迎え入れ、ドレクセル&Co.という社名で共同経営体制をとった。

のりに、ドレクセルは1849年のゴールドラッシュに湧く人々についてカリフォルニアへ行き、サンフランシスコ支社であるドレクセル・サザー&チャーチを設立した。7年間ほど活動し、そこでの共同経営から撤退して1857年恐慌の最中にフィラデルフィアへ戻った。留守の間、フィラデルフィアでの事業は息子たちが滞りなく遂行していた。

1863年6月、南北戦争の危機がビックスバーグとゲティズバーグに迫っていた。このとき、ドレクセルは71歳だった。当時の新聞記事によると、ドレクセルは仕事のためにポッツタウンへ行った。そして重要書類のいっばい入った鞆を携えて帰路についた。列車から降りる時、一人の少年に鞆を持っているように頼んで手渡した。プラットホームに降り立ち鞆を受け取ろうとしたとき、列車が動き始め、ドレクセルは車輪の下敷きになった。この怪我がもとで6月5日の夜に亡くなった。

フランシス・M/ドレクセルが死去したころ、アメリカの財政状況は重要な局面に直面していた。アメリカ合衆国は農業経済を基盤としてきたが、製品や資本に対する需要が国内の供給を上回るようになった。現在、同じような状況に置かれている国々が散見される。当時のアメリカの貿易収支は赤字であり、ヨーロッパでアメリカの証券を販売していることに起因していた。

南北戦争後、アメリカ合衆国の経済発展における主力は鉄道だった。鉄道会社の広報宣伝、組織、拡大、再編といった一連の動向は、アメリカの投資銀行会社の重要な事業だった。



家族経営の会社の主導者として父の後を継いだアンソニー・J・ドレクセルは、13歳の時から兄フランシスと一緒に父親の会社で働き始めた。1847年に父親から共同経営者として迎え入れられた時、かろうじて過半数を超えた。若かったにもかかわらず、息子たちは熱心に仕事に取り組み、二年後には父親から任されるまでになり、前述したように、父親は7年間ほどカリフォルニアで過ごし、ドレクセル、サザー&チャーチを指揮した。

ビジネス界における金の重要性は次第に高まり、南北戦争の時代にその傾向は顕著に表れた。1864年、フォーニーズ・ワー・プレスの7月2日付のフィラデルフィアに関する経済記事には、相場表が載っている。ジェー・クック&Co.：金の入札価格223, 売出価格225, ドレクセル&Co.：金の入札価格238, 売出価格240。新聞記者のコメントには「投機利益の望む投資家には、ジェー・クックから金を購入して、ドレクセルに売却することを勧める」とある。

会社における外貨為替と投資取引の重要性はさらに高まり、1867年にはドレクセル3兄弟の末弟ジョセフとパートナーがパリにドレクセル・ハージェ&Co.を創設した。ロンドンと緊密な関係を保ちながら、長年にわたってJ・S・モーガン&Co.の銀行機関と親密に関連してきた。こうしたドレクセルの会社は外国為替引受業者であり、主要な取引は個人や企業に資金を提供することであり、政府、国会、州にも利用された。資金調達には緊急事態にも求められ、1870年の普仏戦争勃発でも示された。当時の会社のメモに以下のようにある。「当時、ドイツ、スイス、フランスなどヨーロッパ大陸のいたるところにいたドレクセルの信用状を持った多数の旅行者は、鉄道や電報の利用は政府を除いて制限されたため、通信手段を遮断された。こうした緊急事態に、ドレクセルは大量の金をジェノバや大陸の各地に送って信用状の保護に努め、信用状の保有者はフラン、スターリング、マルク、ドルなどを地元銀行から引き出すことができた」

私の祖父、オリバー・ホプキンソンはパリで包囲攻撃にあったが、ドレクセルのおかげで信用状から恩恵を受けられた。

1871年、会社にとって重大な出来事が起きた。アンソニー・ドレクセルは、それまでドレクセル、ウィンスロップ&Co.によって運営されていたニューヨークで会社の地位を拡大させたいと思うようになり、海外との強力な繋がりを持つ人物と連携したいと考えた。同年にアンソニーはロンドンにあるJ・S・モルガン&Co.の指導者であるジュニアス・モーガンと何度か面会していた。モルガンは息子ピアポントに宛てた手紙の中で、A・J・ドレクセルが訪問してきたこと、おそらくドレクセルはある問題について話したいのだろう、そして息子ピアポントに対処してほしいと記していた。1871年5月、ドレクセルは若きピアポント・モルガンに電報を打ち、フィラデルフィアで夕食に誘った。夕食会が催され、ドレクセルは若きモルガンをドレクセル・モルガン&Co.のニューヨーク社を創設するために協力する基盤となるパートナーとして、ドレクセル

商会に入社するよう持ちかけた。ドレクセルとモルガンはそれぞれ資金を出し合い、利益を折半することになった。この合意の後、健康上の問題のため、モルガンは一年間の海外休暇を取ることを認めた。モルガンと話し合いながら、ドレクセルは封筒の裏にメモを残した。それから数字を忘れないように上着のポケットにしまった。これらの内容を父親に確認して、父は一切の変更なしで共同経営会社に合意した。裏にメモ書きされた封筒は、長年にわたって創業されるドレクセル・モルガン&Co. の唯一の共同経営合意の証拠であった。

新しい会社は1871年7月1日に開業し、ジョセフ・ドレクセルはニューヨーク社で精力的に活動した。当時、多くの歴史的情報が示すように、会社の収益は消滅した。しかし、モルガンはいつでも財布に一枚の小さな紙を携えていた。そこには「積立金」と書かれてあり、1871年から1875年までドレクセル・モルガン&Co. の事業に対して共同経営者から寄付されたものだった。こうした「積立金」はメンバーそれぞれの年収の一部から成り、個人的な収入としては引き出さずに、事業へ返還して財政的貯蓄へと加えたものである。これは、現在の税制ではもはや不可能である。たいてい、メンバーは各自の半分の株を取得し、半分を戻した。しかし、会社がちょうど設立されたばかりの1871年には、モルガンは半分以上を戻している。割合はともかく、モルガンの貢献は以下のように記録されている。

1871年	\$ 727,649
1873年	202,253
1874年	324,572
1875年	200,820

これらの年は事業業績が不振であり、1872年が空欄であることから推察される。

1872年初期のパーパーズ・ウィークリーにはニューヨークにあるドレクセル・モルガン&Co. による買収について次のような記事がある。

「フィラデルフィアのドレクセル社は、ウォール・ストリートとブロード・ストリートの角の一等地、80×115 フィートの土地を100万ドルで購入しました。この購入を報じた朝刊では、前述の2つの通りの角地、1区画15×40 フィートの価格が\$ 250,000 gold、もしくは1エーカーあたり2,100万ドルのレートでありロンドン株式取引所周辺の高額な地価の3倍という、史上最高額の土地代が支払われたことに言及していないのである。」この有名な金融立地場所は、後にウォールストリート23番地として知られるようになり、現在ではJ・P・モルガン&Co. の銀行営業部門が占有している。

かつてはジェー・クック率いるフィラデルフィアの銀行機関が優勢だったアメリカ政府のボンド流通において、1873年にドレクセル・モルガン&Co. は主要な地位を築いた。ニューヨークに

あるレヴィ・モートンの会社と緊密な関係を築いたことで達成された。レヴィ・モートンはロスチャイルドと提携していた。クックが1873年恐慌で倒産したあと、ドレクセル・モルガン社は金融業界では無敵の状態になった。パートナーとして許可されたモルガンは社内で勢力のあるメンバーとなっていた。

外国との関係を維持することは、引き続きドレクセル・モルガンの成功の要石となり、ヨーロッパがアメリカの発展に多額の資金を投入している間は、長年にわたって主力であり続けた。

19世紀末の20年間、アメリカ経済の発展において、鉄道システムに大革命が起きて現在の原型を形成し、また照明や電力など新たな産業が生じてアメリカの生活様式は大きく変化した。南北戦争前に始まったアメリカの鉄道の発展に伴う成長期の苦しみを忘れてしまっている人々もいたが、アメリカとヨーロッパの資本が参入して混沌とした状況だったが、広大なアメリカの土地の払下げに後押しされて発展した。当時の特徴として、日和見主義は建設的あるいは破壊的な結末の根底に強く作用していた。

鉄道に関して言えば、混乱した状態から再編成されたことで存続に大きな影響を及ぼし、秩序だった発展をもたらし、国家経済に大いに貢献した。モルガンとパートナーたちは鉄道業界の再編ビジネスに優れた手腕を発揮し、称賛も批判もされた。ドレクセル商会の全支社が参入し、アメリカとヨーロッパの資金が流用された。さらに、ニューヨークとフィラデルフィアはアメリカ東部の主要鉄道会社の事業を介して連携していた。最大級の再編は、モルガンがヴァンダービルトの所有していたニューヨーク・セントラル鉄道の株を非公開で個人的に購入した1879年に始まった。ヴァンダービルト大将の息子ウィリアム・H・ヴァンダービルトは、広域に路線を有する鉄道の所有者として国民の批判的になることに懲りていた。100万株のほぼ四分の一はイギリスで売却され、モルガンはニュー・イングランドの株主代表としてニューヨーク・セントラル鉄道の理事会に参入した。アメリカで起きている物事の例外的な方法について株主に説明しなくてはならない機会が多くあったことだろう。外国の株所有者の多くは必ずしも幸せではなく、今日でもよく議論されるように、外国の投資が曖昧な資金流通や政策に関与したのだろう。

それからすぐに、モルガンとパートナーは西海岸鉄道の再編に成功して、多数の新規顧客を取り込んだ。その再編事業は最終的には、ピッツバーグとフィラデルフィア間の新たな路線を設立する南ペンシルベニア鉄道事業となった。この路線の重要性は失われることなく続いた。半世紀をかけて、ペンシルベニア高速の一環としてトンネルが大規模な高速道路に組み込まれた。ペンシルベニア高速道路融資の幹事引受会社として参入できたことに、現在のドレクセル&Co.としては大きな誇りである。

それから数年間、ドレクセル・モルガン商会は多くの鉄道会社を再編成した。ボルティモア&オハイオ鉄道、レディング鉄道、チェサピーク&オハイオ鉄道、エリー鉄道、ノフォーク&ウエスタン鉄道、ノーザン・パシフィック鉄道などがある。再編成は非常に複雑な仕事である。財政知識と融資手段に精通し、企業弁護士から法的な助言を得ながら、事業を引き受ける投資銀行を見つけ出し、ようやく世間と金融界の信頼を得られるのである。再編前から再編後までの会社の財政構造と法制に関する詳細について莫大な量の情報を把握しなければならず——互いに正確に適合しなければならない。

モルガンはドレクセル商会と良好な提携関係にあり、再編テクニクの名人であるチャールズ・H・コスターは次のように言っている。「ドレクセルの統制は細部に至るまで完璧だった。問題点を瞬時に大局的に捉え、また働きぶりも驚異的だった……人々は目の当たりにした——業績の数字に神経質になり、次々と理事会を回り、さらに自宅に会社の重要書類を持ち帰り、夜通し働いた」1900年に死去したときには、59社の取締役を務めていた——持株会社法、連邦動力委員会、1930年代の銀行法が制定される以前のことである。

当時は証券発行の引受業務と鉄道会社の再編がドレクセル・モルガン商会の主要な事業であり、投資と商業銀行業務は、ニューヨーク、フィラデルフィア、ロンドン、パリの各社が従事していた。その中には、外国為替、信用状の販売、融資、証券売買の注文の履行なども含まれていた。1884年、アンソニー・J・ドレクセルはドレクセル・モルガン&Co.の代表としてニューヨーク証券取引所の会員に認められた。

フィラデルフィアでは、古くからあるサード・ストリートの建物を新しく建て替えながら、1885年まで営業を続けた。その一階には「ドレクセル&Co. 銀行業」の石碑がある。その年に、初めて移転して、フィフスとチェストナッツ・ストリートの角に引っ越し、1927年までそこで営業した。角地にある大理石から成るドレクセルの建物は市内最初の高層ビルとして知られ、オールド・ライブラリー・カンパニーの敷地の一部に建てられた。独立記念館周辺の歴史的地区は独立記念館国立歴史公園になっている。私はその諮問委員会の副議長を務めることに誇りを持っている。公園計画に従って、ドレクセルの建物は取り壊され、従来の建物を模した植民地様式のアメリカ哲学協会の新たな図書館が、アメリカの植民地様式の建物として名高いライブラリー・カンパニーの敷地に建てられた。

社内文書の古いメモの中には、1893年のアンソニー・J・ドレクセルの死後に発行されたものもあり、故人について多くのことを知ることができる。ここにその全文を引用する。

「アンソニー・J・ドレクセルは、当時の明敏な投資家の一人として広く知られていました。瞬時に直感的な判断を下し、金融界に精通していた。顧客の利益と公共のために尽力した。仕事に

関しては強靱で鋭敏だったが、仕事以外の事柄に関しては遠慮がちで気取らない人物だった。芸術に造詣が深く、特に音楽に詳しかった。グラント大統領時代には財務省長官を引き受けるよう懇願されたが、丁重に辞退した。順調に仕事を進めるために、特にフィラデルフィアでは、ドレクセルはいつでも抜きん出た存在だった……」

「ドレクセルは、控えめで謙虚な人物だった。西フィラデルフィアの街中に住んでいたとき、毎日歩いて通勤する姿が目撃された。にこやかにほほ笑みながら、あいさつをして歩いた。父親から芸術的な才能を引き継いだドレクセルは、目利きの絵画収集家だった。しかし、兄弟であるジョセフ・W・ドレクセルは音楽に傾倒し、情熱を注いだ。巨額の富を築いた者として当然の義務であるかのように、慈善活動へ積極的に貢献した。長年にわたって親交を深めた友人にジョージ・W・チャイルズが挙げられる。彼も多くの慈善活動に関わっていた。二人の友情は深まった。ドレクセルはレジャーの共同所有者の一人であり、編集業務はチャイルズ氏の素晴らしい判断に委ねられたが、ジャーナリズムを高い水準に維持することに心血を注いだ。

「チャイルズとドレクセルは、チャイルズ・ドレクセル・プリンターズ・ホームをコロラド・スプリングズに設立した。1890年、ドレクセルはドレクセル・インダストリアル・インスティテュートに記念碑を建立した。開業してから1年もたっていない32ndとチェストナッツ・ストリートの角にあるこの機関に対して、ドレクセルは建設費に\$550,000を費やした建物とさらに\$1,000,000の寄付金を提供した。高額な寄贈が随時寄せられ、1892年には、設備、図書館、博物館など、総額\$60,000超を寄贈している。ドレクセルはその他にも価値ある慈善活動に大いに貢献した……」

「1879年12月19日にドレクセルは自宅でグラント夫妻の歓迎会を主催した。当時、そこでは著名な社交的な集まりが開催されていた。およそ700人の招待客が市内外から参加した。ドレクセルはジェネラル・グラントの心優しい友人の一人であり、1885年の葬儀では棺側付添い人を務めた」

数年前、ドレクセル・インスティテューション・オブ・テクノロジーの代表取締役だった私の親友ドクター・ジェームズ・クリースは、1949年5月に昼食会で、彼が率いる組織の興味深い話をニューコメン・ソサエティのフィラデルフィア委員会で披露した。

フランシス・マーティン・ドレクセルの息子たちが民間銀行業界で事業を拡大展開している間、二人の孫娘は宗教学校での教育課程に長年貢献し、素晴らしい業績を達成した。母親のキャサリン・ドレクセルは、インディアンや有色の女性のために修道院を設立した。その建物はコーンウェルズ・ハイツに位置し、有名な場所の一つになっている。国内にいくつもの教会や学校を運営し、ニューオーリンズのザビエル大学もその一つである。今日、94歳のマザー・キャサリンは敬意を抱かれている。姉妹のミセス・モレルはセント・エマ工業農業協会を設立した。そこでは多くの白人以外の少年が教育を受けた。長年、精力的に活動してきた人生において、彼女は他の多くの教育的、慈善的組織にも関心を持っていた。

1890年にヨーロッパでジュニアス・スペンサー・モルガンが死去し、1893年にはアンソニー・J・ドレクセルが死去した。それに伴って新たな体制が構築され、ニューヨーク支社とフィラデルフィア支社が統合して、ニューヨークではJ・P・モルガン&Co.の社名となり、フィラデルフィアではドレクセル&Co.となった。ドレクセル商会は、電力開発と配電の重要性を早期に認識し、後に国内の巨大な電力システムとガスシステムを担うようになる会社に融資と統合を行った。その中には、フィラデルフィア電気会社、ユナイテッド・ガス・インブルーヴメント・カンパニー、ニュージャージーの公共サービス法人、公共サービス電気・ガス会社などが含まれていた。

2人の名前の下で共同事業を行って十分な業績を残し、変わることなく続いていたが、1940年には経済情勢が変わり、事業の継続が不可能となった。1933年銀行法によって、預金業務と商業銀行業務は、投資銀行業務と州や地方自治体の債券を除くあらゆる証券の引受業務から分離された。こうした規制の当然の結果として、引受業務を放棄して、ニューヨークとフィラデルフィアにおける預金場所である非法人商業銀行として存続することにした。

やがて、パートナーや親交のあった人々が高齢になり死去し、相続税の影響を真剣に考えるようになった。所得税によって、ベテランのパートナーたちが築き上げた資産を継承することが困難となった。不本意ながら、特にモルガン側では、州銀行と信託会社としてニューヨークの事業を合併することが、事業を継続し、ドレクセルとモルガンの指導者世代に築いた業務上の信用と伝統を進展させるために必要な資本を保存するための唯一の方法だと決断せざるを得なかった。ニューヨーク州の銀行法では、銀行や信託会社が州外に支店を持つことは禁じられていたため、ニューヨークとフィラデルフィアの会社の分離は回避できなかった。

フィラデルフィアのパートナーと数人の同僚は、わずかな資本を元手に1933年の連邦法によって排除された事業から投資銀行事業を再開することにした。そうして、1871年に手を組んだモルガンとドレクセルは、1940年にそれぞれ分離し、モルガンは商業銀行業務、ドレクセルは投資銀行業務に従事するようになった。モルガン氏がニューヨーク証券取引所の席を私に喜んで譲渡してくれたことは、とても嬉しいことだった。

現在の投資銀行の活動分野は、前世紀中期の「仲買人」の事業とは大きく異なる。近年創設された監督当局の活動に起因している問題だけでなく、現在の企業組織や金融の複雑さによって、投資銀行は一世代前には前例のない新たな領域へと突入している。個人においても、金融問題に関連して、新たなタイプの金融計画や助言を必要とする税金などの問題を抱えるようになった。公益事業持株会社法の影響は、1920年代に創設された粗悪なピラミッド式の会社組織の排除だけに限定されたわけではなかった。残念なことに、多くの公益企業の健全な財政的かつ物理的統合

も達成されなくなった。

影響を受けた株所有者の被害を最小限に抑える企業構造の分裂により、多くの法律上の闘争が生じている。

長い年月を経て、フィラデルフィアのパートナーと私は、A・J・ドレクセルの果たした市民としての義務を実行し、教育、宗教、健康、公共福祉に関連した多くの活動に参加してきた人々のうち、特に数名について実名を挙げて言及すべきだろう。ジョージ・C・トーマス、1866年から1938年にかけて会社に貢献したE・T・ステスブリー、シニアとジュニアのアーサー・E・ニューボルド、H・G・ロイド、トーマス・S・ゲイツ——ビジネス界の重鎮であり、さまざまな活動において際立った活躍と業績を残した人物である。

### Ⅲ部 —— 女澤史恵訳「ブラウン・ブラザーズ&カンパニー —— 100年の歴史 (1818年～1918年)」

#### はじめに

地域社会の経済活動に百年以上も継続して参加できたこと自体、友人や顧客の関心を大いに引いているようであり、記録に残す価値があるように思える。そこで、フィラデルフィアの商業活動の成長と同時進行で活動してきたわが社の歴史的出来事から得られる情報を蓄積してきた。

本書に記した百年の間に、商品の輸送方法や売買方法、信用や外国為替の制度、国内外の企業の証券だけでなく政府国債の発行や販売方法などの改変や発展に伴って、わが社の事業内容や指針は時代と共に変化してきた。

本書を作成するにあたって、二冊の本、ジョン・クロスビー・ブラウン著の「商業銀行の百年」とマリー・エリザベス・ブラウン著の「アレクサンダー・ブラウンと子孫」を参考にした。商業を基盤に発展した船舶や鉄道やフィラデルフィアの歴史を扱ったこれらの貴重な書籍から多くを学んだ。

B. B.&Co.

1919年5月、フィラデルフィアにて

#### 創業期

アレクサンダー・ブラウンはスコットランドとの関連性のあるアイルランド系の子孫であり、長老派教会は18世紀に多くの企業や人員を海外に送り、アメリカ社会の基幹を形成した。子ども時代は漂白された草を間近で見過ごした。生長した麻は紡がれ、自宅で織り機を操る織工に売られ、麻布は芝の上に広げられて漂白され、完成した製品は馬車に積まれてベルファストに運ば

れ、他国に輸出された。若いころからリネン市場を見てきた彼にとって、リネンの競売人になるのは不思議ではなかった。しかし、アイルランドに対するイギリス政府の対処に不満を抱いた彼は、新天地をアメリカに求め、1796年に親戚が入植して現地での人間関係を構築していたボルチモアに居を構えることを1800年に決意した。

ブラウン氏は35歳の時、すでに結婚して17年が過ぎ、7人の子どもがいた。生存している4人の息子ウィリアム、ジョージ、ジョン、ジェームズのうち、長男ウィリアムは両親と一緒にボルチモアに行った。イギリスでの学校生活を終了してから、残りの3人も渡米した。成人した子どもたちは父親の仕事に関わるようになり、父の死後に引き継いだ。

ボルチモアは当時25,000人ほどの人口を有し——ベルファストよりも若干多かった——、リネン製品の流通における国内の中心地だった。今日では綿であるが、当時は南部で一般的に使われていたのはリネンの衣料品だった。ブラウン氏は到着するとすぐに「アイルランド製リネン卸売店」の宣伝をした。アイルランドから持ち込んだリネン製品の販売を始めた。

1805年、長男ウィリアムはアレクサンダー・ブラウン&サンズの会社とのパートナーシップが認められた。1808年には次男のジョージが、1810年には三男のジョンがパートナーとなり、社名がアレクサンダー・ブラウン&サンズに変わった。翌年には四男のジェームズが加わった。

1810年、ウィリアムはリバプールに戻り、いとこと一緒にウィリアム・ブラウン&Co.という支社を設立し、商業取引と銀行業務を始め、80年近くの間ブラウン・シプリー&Co.として知られるようになった。

やがて会社はボルチモアでリネン取引を事実上独占するようになり、他分野にも進出するようになった。イギリスでの利用を見込んで綿の輸出に関心を示し、こうした事業を促進するために会社の代理店をチャースルトン、サバンナ、ニューオーリンズ、モビールに設立した。輸出入事業を始めたことにより、ブラウン氏と息子たちは次第に国際銀行業務を展開するようになった。アメリカ人商人たちはイギリスに信用できる関係を持っていなかったもので、商業手形を購入する危険を負ってまで参入しなかった。アレクサンダー・ブラウン&サンズはイギリスの親戚を頼りにして、事業を展開した。こうして、初期の段階でポンド為替事業に成功した。手形に記されたアレクサンダー・ブラウンの名前は、世界中の市場に流通した。逆の言い方をすれば、イギリスや東洋から輸入したいアメリカ人は、外国で直接購入するほどの評判を確立していない場合、リバプール・ハウスでの融資をアレクサンダー・ブラウンに申請した。商業取引を円滑に行うために、アレクサンダー・ブラウンは船舶を所有する必要に迫られた。当時の船は小型で、およそ400トンほどであり、港から港へとゆっくり航海したが、19世紀初期と同様に18世紀にも商業銀行事業に必要な物だった。当時の小型船の模型は、ボルチモアのアレクサンダー・ブラウン&サンズの会社で見ることができる。



## 米英戦争 (1812年戦争)

米英戦争の勃発に伴って出入港の禁止命令が出され、アメリカは苦難に直面し、航路を利用した商業活動は大きな打撃を受けた。非常な危険を被り、それまで大きな利益を上げていた会社ほど、損失は大きかった。

当時の生活はシンプルだった。自宅と事務所や店舗は同じ建物にあり、父親と息子たちは夜になると妻や母親を交えて事業計画について話し合ったものだ。特にアイルランド人女性にはその傾向が強く、複雑で解決困難な問題が生じると相談を持ちかけられた。興味深いエピソードがある。経済危機に直面し、誰が解決するのか、誰なら信用できるのか、疑心暗鬼の恐怖から男たちの心臓は震えあがった。家族会議はいつもとは違って異様な雰囲気だった。息子の一人は、現状を嘆き、目前に迫った損失に怯え、興奮しながら部屋の中を歩き回っていた。そのとき、背筋を伸ばして座り直した女性は、落ち着き払った態度で若者に冷やかな表情で言った。「不幸がやってきたときに、対処できないような人間が私の息子だとしたら、なんと恥ずかしい事でしょう！」この言葉は効果てきめんだった。家庭で悲嘆の声が聞かれることはなくなり、現状を打開する最善の方法を模索する冷静で慎重な議論がなされるようになった。

ボルチモアは、南部との関係性やブラウン家の事業との関連性からも、有利な場所に位置し、この二地点間の輸送手段の改善計画は、長年にわたって議論されていた。米英戦争の勃発に先駆けて、議会はナショナル・ターンパイク (高速道路) の建設を始め、ポトマックのメリーランド州にあるカンバーランドからオハイオ川流域のホイーリングまで続く「カンバーランド道路」を開通した。その結果、ニューヨークやフィラデルフィアには西部に伸びるトレイル (踏みならされた道) しかなかった時代に、ボルチモアの幹線ではヨーロッパや東海岸の製品を積んだ馬車がアレゲニー山脈を越え、次にオハイオ川を下りながら商品を配送し、帰り道には小麦、ウィスキー、毛皮などのフロンティアの物品を東部の市場や港に運送した。

しかし、こうしたボルチモアの運搬条件における優勢は長くは続かなかった。1800年まで議会在置かれていたアメリカ合衆国の古都であるフィラデルフィアには、中部太平洋岸諸州の重要な社会基盤が集中して存在し、商業は活況を呈し、さまざまな情報が教会、新聞、出版社、その他の啓蒙的な機関で熟考され、反映されていた。競合都市が競争力をつけているのを黙って見ていたわけではない。ボルチモアでは、1810年に35,583人だった人口が1820年には62,738人となった。フィラデルフィアでは、1810年に91,874人だったのが1820年には112,772人となった。急激な人口増加は、銀行家そして商社としてアレクサンダー・ブラウン・アンド・サンズが成長する予兆であり、1818年にはフィラデルフィアに新たな支社を設立することを決心した。同年、三十歳の三男ジョンはフィラデルフィアに住居を構えた。ジョン・ブラウンという名前の人物は他にもいたので、混乱しないように、ジョン・A・ブラウンと名乗ることにした。彼はハイ・ストリート、現在のマーケット・ストリート (174, 旧番地) に事務所と倉庫を開業し、「アイルランド製

リネンの輸入業者」としてジョン・A・ブラウン・アンド・カンパニーという看板を掲げた。ボルチモアで父親が創業した貿易取引は、フィラデルフィアにも事業を拡大しても、会社の主要な収入源だった。ブラウン氏は10月10日の新聞に公告を出した。「完璧に仕分けられた3-4, 7-8, 4-4のリネン、茶色のオランダ布、敷布、ローン生地、その他の良品を低価格で売ります」。そして「アレクサンダー・ブラウン・アンド・サンズの輸入したリネンを購入していた」顧客は、ジョン・A・ブラウン・アンド・カンパニーという会社がその関連会社であることを知った。

数か月後に新会社はフロント・ストリート南22番地に移転し、1823年にはチェスナッツ・ストリート28番地に、1824年にはチェスナッツ・ストリート16番地に移転し1830年まで留まっていたが、その番地がチェスナッツ・ストリート14番地(現在の114番地)になり、フロント・ストリートとセカンド・ストリートの間を通りの南側に位置していた。

## フィラデルフィア時代

ブラウン氏が1818年に移住したフィラデルフィアは、デラウェア川西側の小さな領域にあった。街として人々の往来で賑わっていたのは、北側のヴァイン・ストリートから南側のシーダー・ストリート(通称サウス・ストリート)までだった。サウス・ストリート以南や道路、建物、その他の物理的な意味で「旧市街」と区別できない地域は、サウスワーク地区と呼ばれた。ヴァイン・ストリート以北の「旧市街」北部は、ノーザン・リバティーズ地区であり、ずっと北部にある工業地帯のケンジントンまで含んでいた。ウィリアム・ペン時代から、地元の粘土を焼いた赤レンガの建造物もあったが、多くは木造の建物だった。1810年、ペンシルベニアとその周辺の建物は半数以上が木造だったが、法律の制定によって、その割合は減少傾向にあった。ペンシルベニアには4つの広場、南東広場、北東広場、南西広場、北西広場があり、1825年以降にはワシントン広場、フランクリン広場、リッテンハウス広場、ローガン広場と呼ばれるようになった。当時は魅力的な広場ではなかった。ワシントン広場は古い無縁墓地だった。フランクリン広場の一部は墓地で、リッテンハウス広場とローガン広場は牧草地や倉庫だった。ハイ・ストリートとブロード・ストリートの交わるセンター広場は、現在では市役所が建っているが、1800年にフランスの建築家ラトローブによって設置された浄水場があり、スクールキル川から水をくみ上げ、空洞の木の幹を通して家庭用の給水栓に送られた。しかし、この水供給は成長を続ける街の需要を満たすことができず、1815年には新しい浄水場がフェアモントに設置された。センター広場とブロード・ストリートの向こう側にあるハイ・ストリートとチェスナッツ・ストリートには建物が立ち並んでいたが、他の場所には小屋や農家が散在しているだけだった。スクールキル川に沿って、数軒の住宅と波止場があった。兩岸には都会での成功を証明するジェントルマンたちの別荘が並んでいた。しかし、1821年にフェアモントダムが完成すると、川の流れがせき止められ、マリア熱の温床とも言われ、こうした別荘のほとんどが放棄された。デラウェア・フロント・ストリート、セカンド・ストリート、サード・ストリートがあるように、スクールキル・フロント・

ストリート、セカンド・ストリート、サード・ストリートがあった。スクールキル・8th・ストリートは現在の15th・ストリートに相当する。ハイ・ストリートは市内の市場関係者に多く利用され、やがてマーケット・ストリートと呼ばれるようになった。人々は西へと移動を続け、通りは西へと延び、独立戦争の最中も、終わってからも、居住地として高く評価された。1810年には8th・ストリートより西側にマーケット・ハウスはなかったが、数年後には8th・ストリートの向かい側にまで進出し、そこにはワシントンの古い邸宅があり、アメリカ合衆国の大統領としてフィラデルフィアに住んでいた場所であり、ロバート・モリスをはじめ、市、州、国の指導者たちの住宅があった。マーケットの西側への通りは、今では1マイルほどの距離であるが、かつては幌馬車が行き交い、「東インド貿易船の道」とも呼ばれ、小麦、とうもろこし、豚肉などの郊外生産品を市内に運搬した。帰りには、乾物、金蔵製品、砂糖、塩など、内陸地で必要とされる商品を持ち帰った。鈴を付けた、手足の長い立派な馬たちは、荷車につながれ、荷物を降ろしたり、積んだりしている間、その場で眠ったり、立ったまま餌を食べた。1818年——ちょうどジョン・A・ブラウンがリネン店を開業した年——、フィラデルフィアでこのような光景を目撃したイギリス人旅行者は、アジアで見た終着駅に向かう「巨大キャラバン」を思い起こさせた。マーケット・ストリートには宿屋や酒屋が立ち並び、協道には御者、市場関係者の宿泊所が建っていた。

ハミルトンの創業した合衆国銀行は、議会から操業許可の更新を認可されず、1811年に失効した。翌年、ロバート・モリスの時代から貿易と金融の業界で際立っていたステファン・ジラルは、チェスナッツ・ストリート南側のサード・ストリートにある、合衆国銀行の使用のために建設された立派な建物を購入し、ジラル銀行を設立した。モリスが創業した北アメリカ銀行は、独立戦争を財政的に支援し、サード・ストリートのわずかに西にあるチェスナッツ・ストリートに位置し、市内でも最高級の美しさを誇るペンシルベニア銀行はセカンド・ストリートにあり、地域社会に貢献していた。1803年、1,000,000ドルの資金を有するフィラデルフィア銀行に操業許可が下り、1807年にはファーマーズ・アンド・マーチャニクス銀行が続いた。後を追うように市民組織によって、商業銀行、職工銀行、スクールキル銀行、北部リパティーズ銀行、ジャーマンタウン銀行が設立された。1816年、議会は第二合衆国銀行に操業免許を与えた。第一銀行と同様、第二銀行も金融業界の中心であるフィラデルフィアに設立された。ジョン・A・ブラウンがフィラデルフィアに移転してきたころ、第二銀行はカーペンターズ・ホールに仮設事務所を構えていたが、もっと広い場所が必要とされていた。4thストリートと5thストリートの間にあるチェスナッツ・ストリートの南にあるノリスの古い邸宅が購入され、ラトロブの弟子であるウィリアム・ストリックランドによって設計されたその建物は現在でも税関として利用されている。

1818年当時、暗くなると夜警が通りを巡回して時間を告げる風習がまだ残っていた。誰もが薪を燃やし、革のズボンをはいた薄汚い清掃業者が煙突掃除の仕事を求めて市内を歩き回っていた。ジェントルマンはボランティア消防団に所属し、警報が鳴るとバケツを持って飛び出して消火活動にあたった。年に一度、10月に、市内14区の5,000人以上の有権者が州議会議事堂に集まって

投票した。

当時の裕福で有力な海運商たちはフィラデルフィアに集結し、ウォーター・ストリートの店舗や会計事務所の上階に住んでいた。彼らの大邸宅は立派な装飾が施され、内部には美しい輸入家具が置いてあった。応接室は二階にあり、デラウェアを一望できた。下方の波止場には、ヨーロッパ、西インド、東洋から船がやってきた。大量の積み荷が降ろされ、荷馬車に積まれて店舗や競り市に運ばれた。世界各地からやってきた船員は、知らない言語、多様な肌の色、独特な装飾から、遠く異国の地からやってきたことが窺い知れた。商人の多くは自家用船舶を所有し、世界中の港を自在に渡り歩いた。当時、中国との貿易は特に重要であり、フィラデルフィアにある数社はアジア諸国との商業活動から巨額の富を得ていた。1801年以來、市内の商人たちは商工会議所を持つようになった。

## 移動手段

コネストーガ幌馬車と馭馬車で西へと向かう旅は、ランチェスター・ロードに行くことを意味した。

道路は整備されて石が敷き詰められたターンパイクになっていた。しばらくの間、ニューヨークへは「陸路」だけでは到着できず、デラウェアから先はバーリントンやボーデンタウンまで船舶での移動が必要だった。馬車は乗客をアンボイまで運び、そこから船に乗り換えてニューヨークに到着した。この旅程には2日間かかった。ボルチモアへの移動も同じように、「陸路」の次に夏の間はニュー・カッスルまで船が行き、そこから馬車で16マイルの半島を横切ってエルク川沿いのフレンチタウンに到着すると、そこからは、船でチュサピークまで行った。この旅程も二日かかった。

蒸気船の登場により、移動時間は短縮された。1809年に最初の蒸気船「フェニックス」がフィラデルフィア周辺を航海し、デラウェア川で定期的に運航を開始した。1806年当時、フィラデルフィアからボルチモアに行くためには、朝7時に出発して帆船にのって、翌日の朝5時によくニュー・カッスルまで到着した。ここまでの移動距離は40マイルだった。半島を横切ってエルク川にくると、強風のために波止場で一晩過ごすこともあった。そんな旅がすっかり変わった。ニューヨーク航路で行くと、蒸気船はラリタン川をのぼってニュー・ブランズウィックまで進んだ。早朝にフィラデルフィアを出発すれば、同日の夕方にはニューヨークに到着できるようになった。ニュー・カッスルやフレンチタウンを周遊してボルチモアまで行く旅は、およそ18時間の短縮となった。川に氷が張って航行できない冬には、馬車道が頼りだったが、早い時期から船の運航は再開された。ブラウン家の手紙によると、1820年2月25日には、フィラデルフィアとボルチモア間の航海が再開されていたことが明らかだ。

## 運河の時代

ブラウン家がフィラデルフィアに会社を設立した重要な理由として、同市の海運業への熱心な取り組みが関係していた。ヨーロッパとの定期航路において、フィラデルフィアはボルチモアよりも明らかに優位だった。資金や進取の気性はどこよりも優勢だった。フィラデルフィアから多方面に向かって建設されたターンパイクによって、内陸との陸路による商業取引が栄えていた。運河の建設計画が議論されるようになり、駅馬車が往来するデラウェア州の地峡を横切って、デラウェア川やチェサピーク川と水路で結ばれる計画に起業家たちは心を躍らせた。建設事業は1824年によく着手された。フィラデルフィアからスクールキル川を結び、さらにサスケハナ川まで続く運河の建設が提案された。切削作業は未完成だったが、スクールキル川上流にある「無煙炭」の活用の発見によって、新たな誘発要因が加わり、企業は事業資金を集めるようになった。人々はフィラデルフィアだけでなくニューヨーク州を含む北部地方との取引に期待を寄せた。1815年にはペンシルベニア州のフェアモントからスクールキル地方のポート・カーボンまでのおよそ110マイルの運河の建設許可を「プレジデント、マネージャー、スクールキル・ナビゲーション・カンパニー」に与えていた。

1825年、スクールキル運河は完成し、上流のレディングや無煙炭地帯と接続した。1825年当時、レディングからチェルペホッケンを通してスワタラ、さらにサスケハナ川のみドルタウンまで繋がっている運河があった。フェアモントでは遠く離れたリュウイスタウンやミルトンから船舶が行き来した。新しい運河の開通に伴って、「サスケハナ地方」の製品はフィラデルフィアの商人の手中に収められた。チェサピーク・デラウェア運河は1829年に2,000,000ドルを投資して完成し、フィラデルフィアとボルチモアは水路で直接結ばれた。同年、リハイ運河が開通してマウフ・チュンクとイーストンが結ばれ、デラウェア川を下って、石炭の入った貨物がフィラデルフィアへ運送された。1824年にボーデンタウンからニュー・ブランズウィック間のデラウェア・ラリタン運河が完成し、全ての河川がニューヨークとつながった。同年、西側の運河はピッツバーグまで開通し、ジュニアタ川を經由してオハイオ川の航路とつながり、山脈を越えるためにわずかな距離を馬車で行った。フィラデルフィアは「大陸の女王」であり続けると思われていた。

こうした輸送網の整備によってフィラデルフィアは産業や商業を牽引していたが、そうした状況をニューヨークが黙って見ていたわけではなかった。州を横断してエリー湖へとつながるエリー運河は、1825年に完成し、やがてフィラデルフィアよりも優勢となる誘発要因となった。1820年のフィラデルフィアとその周辺（フィラデルフィア地方）の人口は137,097人に対し、ニューヨーク（マンハッタン島）は123,706人で、フィラデルフィアの方がわずかに多かった。それが1830年には、ニューヨークは202,589人になり、フィラデルフィアは188,789人とどまった。その後、人口差は開き続けた。冬季の数か月間、デラウェア川には氷が張り、船の運航が妨げられた。一方、海水港は凍らないため、エリー運河はニューヨークの商業的發展を後押しした。

ブラウン家の父と息子たちは、こうした時流に乗り、実業家として足固めをした。エリー運河の運航が始まった 1825 年、ブラウン家はニューヨークに支社を設立した。末息子のジェームズはボルチモアの会社を離れ、ブラウン・ブラザーズ・アンド・カンパニーという名前でパール・ストリート 191 に事務所を開き、翌年にはもっと利便性のよいパイン・ストリート 63 に移動した。ボルチモアやフィラデルフィアと同じように、ニューヨークでも会社の主要な収益は輸入や乾物の販売、委託方式での綿花やアメリカの製品の輸出を基盤とし、リバプールの会社との連携によって促進される事業はアメリカの会社でもパートナーを務めたアレクサンダー・ブラウンの長男が指揮をとった。ニューヨーク社のパートナーは、ボルチモアとフィラデルフィアの会社と同じく、アレクサンダー・ブラウンと息子たち、ボルチモアのジョージ・ブラウン、フィラデルフィアのジョン・A・ブラウン、ニューヨークのジェームズ・ブラウンだった。

## ボルチモア & オハイオ鉄道の開始

水路による内陸部の輸送システムがほぼ完成したころ、鉄道と機関車が頭角を現し始めた。発明家たちは夢中になって開発に取り組んだ。フィラデルフィアではレディングを経由して遠方へ延びる長距離の水路の代わりにサスケハナまでの鉄道計画も考慮されたが、ボルチモアでは鉄道の適応性に大きな関心が寄せられた。ホイーリングへと続く無料国道では、ボルチモアのほうがフィラデルフィアよりも利点が多かった。ランカスター・パイクの利用者は数マイルごとにある料金所を通過するたびに停止しなければならなかった。フィラデルフィアはこの煩わしさを解決するためにサスケハナまで通じる運河を建設しようとした。しかし、ボルチモアは開発競争に負けないように、最初の鉄道を建設することでさらに遠くへと道を延長しようとした。線路を利用して馬や未試験の新しい機関車が貨車をひいて山脈を越えれば、オハイオ川やミシシッピー川を有するボルチモアへとつながるようになるだろう。

チェサピーク・オハイオ運河の構想はすでにあり、その計画に高い関心を示したアレクサンダー・ブラウンの次男ジョージ・ブラウンが中心になって骨の折れる自然障害物の克服がなされるはずだったが、彼の気持ちは鉄道へと移っていった。クエーカー教徒であり裕福な商人フィリップ・E・トーマスは、ボルチモアのメカニクス銀行で頭取 president を務め、鉄道こそがボルチモアの要求を満たすことができるという確固たる信念を持ち、運河会社の委員会を辞職し、新たな事業に全身全霊を傾け、実質的にジョージ・ブラウンを支援した。1827 年 2 月 12 日にボルチモアの指導者たち約 25 人を招いてジョージ・ブラウンは会議を行った。そこで、鉄道事業への投資について言及した。当時は世界中に短区間の鉄道路線が二、三本しかなく、1825 年に開通したイギリスのストックトン・ダーリントン線は、全長 25 マイルあり、ジョージ・ステファンの指揮下で建設された。マンチェスターとリバプールの結ぶ道路は既に存在していたが、完成したのは 1830 年だった。鉱物を運搬するための粗末な道路も数本あった。トーマス・ライパーはフィラデルフィア近郊のデラウェア地方の採石場に短い道路を建設していた。ジョサイア・ホワイトは炭鉱から

マウフ・チャンクのリーハイ川へ続く9マイルほどの道路をつくった。事業全体は疑惑と不確実性に苦悩した。ブラウン氏は調査や研究によって多くの方法で理解を容易にした。ブラウン氏やトーマス氏を含む7人から成る委員会は、一週間後に行われる別の会議に提出する報告書の準備に追われていた。「こうした改善はイギリスでは成功した」と委員会は報告し、「運河がターンパイク・ロードに取って代わったように、こうした道が大量輸送において運河よりも有効である」というのが、賢明で実務経験のある人々の意見であった。ボルチモアはニューヨークよりも西側の水路に200マイルほど近く、フィラデルフィアよりも100マイルほど近かった。鉄道が建設されると、ボルチモアの人々が懸念する都市はニューオーリンズだけとなり、「西部との取引を分かち合って満足するべきであり、ボルチモアの尽力を無視してニューオーリンズは取引の恩恵に与ることになるだろう」。報告書はさらに続き、「しかし、そうした広大な土地の産物は多種多様であり、数えきれない量である。ニューオーリンズとボルチモアの両方を十分に支える取引ができるだろう」

こうした会議の結果、カロルトンの尊敬すべきチャールズ・キャロルが率いる指導者から成る委員会は、メリーランド議会に出席して設立許可の申し込むよう任命された。このことはボルチモア・オハイオ鉄道の名の下で保証され、株が発行され、フィリップ・E・トーマスがPresidentに、ジョージ・ブラウンが会計係に、アレクサンダー・ブラウンが理事長Directorに任命された。建設は1828年7月4日に着手された。当時90歳を超えていたチャールズ・キャロルによって最初の石が置かれた時、軍隊と市民団体の大規模なパレードがあった。彼は言った。「これは、私の人生において非常に重要な行動であり、独立宣言にサインしたことに次いで貴重である」

鉄道建設のためだけでなく、操業するための方法、道具、電気器具は作業の進行に伴って考案された。路盤と枕木、車両とエンジンが開発され、試験され、実用化されていった。1830年の夏、作業開始から18か月ちょっと過ぎたころ、最初の区分である「最初の石」からパタプスコ川沿いのエリコットの製粉工場までの15マイルの道路が完成した。当時、ペンシルベニアは、フィラデルフィアからサスケハナ川流域のコロンビアまで続く鉄道の建設にまったく進展が見られず、ペンシルベニア鉄道も開通しておらず、ニュージャージーからは鉄道でフィラデルフィアやニューヨークにつながるカムデン・アンボイ線も操業していなかった。ボルチモア駅には遠方から多くの人々がやってきて混雑し、陸路をいく車に乗せようとした。会社が送付できる10倍もの商品が出荷要請を受けた。

当初は車両をひくのに馬やラバが用いられた。蒸気機関車が実際に運用されようになるまで、実験は帆を装着した車両をひいて行われた。この様子はロシア政府の代表によってロシア帝皇に報告されるテーマの一つとなった。

1835年のアメリカ鉄道ジャーナルによると、「彼らの報告は教科書として広まり、道路と作業場は実験や改良を担う数千人に講義を提供している。ボルチモアは、市民の進取の気性、公共心、忍耐力のおかげで、偉業を成し遂げた。

1832年4月1日、ボルチモアから70マイルのthe Point of Rocksまでの鉄道が完成した。運河会社と鉄道会社と間で論争が生じたが、調整され、鉄道はハーパーズ・フェリーに継続されることになった。当時の財政状況から、そこから先の進展はゆっくりとしたものだった。さらに、ヴァージニア州、メリーランド州、ペンシルベニア州の法律制定に伴って政治的な障害にも直面し、1842年にカンバーランドまで到達した。

ジョージ・ブラウンは州の有力指導者の一人であり、多くの委員会に就任していた。進展が遅滞していた1849年当時、会社の株が最低価格で売られ、オハイオ川まで延長する工事に何百万ドルもの資金が必要となり、再び友人に声を掛けた。新たな大統領トーマス・スワンは会議を徴集し、「我が国の両端を結ぶ驚くべき作業の完成」を求めた。「どんな援助でも鉄道の完成に大きな後押しとなるだろう。先見の明と英知の象徴となり、メリーランド州の偉業としてたたえられるだろう」熱意に共感してブラウンが手を上げた。「可能な限り迅速にオハイオ川までの全線を開通するために有能な技術者が必要である」満場一致でこの意見は同意を得て、即座に実行に移された。

1853年元日、ついに最初の列車がオハイオ川沿いのホイーリングに到着した。州を代表する指導者リストの先頭に記載されていたジョージ・ブラウンは、事業の開始から完成までを見届けた唯一の人物だった。

## フィラデルフィア支社の発展

ジョン・A・ブラウンの一人目の妻は、彼がフィラデルフィアに引っ越してすぐに亡くなった。数年後、彼はボルチモアのドクター・ジョージ・ブラウンの娘グレイス・ブラウンと再婚した。チェストナッツ・ストリート26番地で乾物販売店を営んでいた新妻の独身の叔父ジョン・マクラナハンと、ジョン・A・ブラウンはパートナーシップを結び、1837年恐慌まで続けた。1830年に始まった新企画は、フィラデルフィア支社の事業に大きな影響を与えた。ハイ・ストリートやマーケット・ストリートで競売人をしていたウィリアム・エズラ・ボーエンは、マクラナハン氏と親交があり、外国へ行ってイギリスの商品を調達しやすい地域に居住することに同意した。当時、ブラウン氏はブラウン・ブラザーズ&カンパニーのニューヨーク社と打ち合わせをして、委託を受けて商品を購入し、両者の事業が増加したところだった。最初は難渋していたが、慎重かつ機敏に対応し、アレクサンダー・ブラウンと息子たちが起業し商業運転を継続した精神に鼓舞された。このことは、フィラデルフィア支社に保管されている信書控え帳に忠実に記録されている。

ボーエン氏は取引を発展させるためにイギリスへ行ったが、事業に関して熟練していたわけではなかった。けれども、ベスト、長ズボン、ショール、毛布など、多様な繊維製品の品質と価格に精通していた。彼は最初にリバプールへ行き、それからマンチェスターに居を構え、フィラデルフィアやニューヨークからやってくる小型定期船などの船舶と常に接触を維持した。大量の商



品を扱う前に、商品を確認し信頼と友情を得る必要があった。リバプール支社は必ずしも事業に協力的ではないと感じることがあった。しかし、多額の商取引は彼らの手を介して行われ、マンチェスターやイギリスの製造業の中心都市では彼らのもたらす情報が非常に役立った。彼らから信頼を得たことによって、商品の購入とアメリカへの出荷を容易となった。彼は頻りにアイルランド、スコットランド、ロンドンへ足を運んだ。現在の商人の生活と比較すると、優雅な生活だった。積み荷や郵便物を運搬する小型船を動かす風や潮流を長いこと待った。カレドニア号、モンテスマ号、ポカホントス号、コロサス号、ノース・アメリカ号、パシフィック号は、大西洋を6日間で航海したが、逆風のため湾外に一週間から10日間ほど待たされることもあった。輸送途中で手紙が紛失しないように、たいていは複写が作られ、次の船便で送付された。

ブラウン氏は長年にわたってリネン製品に関して精通しており、次第にこうした取引で秀でるようになった。1831年12月31日に、ブラウン氏はニューヨーク支社に手紙を送っている。「ニューヨーク支社の販売成績の不振を目の当たりにするにつれ、当面はアイルランドで成功できないかもしれないと心配している。より良い印象が与えられなければ、私の売り込みは現地で通用しないだろう。原因はわからないが、バリメナやベルファストでは、ニューヨーク支社はリネン製品の取引を副次的事業としてとらえ、適切な注意を払っていないという印象が広まっている」

その一方で、ニューヨークはフィラデルフィアの財政負担で商業的重要性を高めていた。1835年4月30日、ポーエン氏は友人のジョンストン・マクラナハンに手紙を書いている。「ニューヨークが諸外国との取引において抜きん出ているという意見には賛成だ。フィラデルフィアが本気になるのが遅すぎなければいいのだが」一か月後の5月30日、ポーエン氏は再び手紙に書いている。「これまで手掛けてきた出荷に関して言えば、そちら（フィラデルフィア）とブラウン・ブラザーズ&カンパニー（ニューヨーク）では、後者が好まれる傾向にある。概して、迅速に商品が提供され、値段も妥当である」フィラデルフィアに大量の商品を出荷した業者は、二度と出荷したくないと言っていた。「失敗が君の側にあるとは思いたくない。けれども市場ではそうなのだ」1835年春の取引で、彼はニューヨークへ総額35,000ドル相当の商品を送り、完売した。ニューヨークのブラウン・ブラザーズ&カンパニーに販売目的で配送された商品は、フィラデルフィア支社よりもはるかに多かった。この取引では衣服からその他の製品まで多岐にわたり、イギリスから出港する前に支払った前金や荷送者のリスクはあったものの、布、産着、乳児服、平織りベルベット、ピロード、モールスキン、毛布、カージー織の服、亜麻布、コート、傘など多様な商品が運ばれた。アメリカに到着した多くの商品が競り市に送られ、適切な時期に、投機的な取引や委託で処理された。

アレクサンダー・ブラウンの長男ウィリアムは丈夫ではなかったが、気候が変わると健康にいいかもしれないと思い、1810年にイギリスに戻った。ウィリアムがいとこのウィリアム・A・ブラウンと創立したウィリアム・ブラウン&カンパニーはじきに解消され、1814年に、アメリカに在住していた三人の兄弟ジョージ、ジョン、ジェームズとパートナーシップを築き、ウィリアム&

ジェームズ・ブラウン&カンパニーとして知られるようになった。ニューヨーク支社とフィラデルフィア支社の開業によって、リバプールでの仕事量が増加し、支援を切望していたウィリアム・ブラウンは、1826年にジョセフ・シプリー・Jrを入社させた。シプリー氏はデラウェア州ウェルミントン市の古くからのクエーカー教徒の一員であり、ブラウン家と同じような事業に従事していたフィラデルフィアの商人ジョン・ウェルシュの代理人としてリバプールに住んでいたことがあった。シプリー氏は1819年からウェルシュ氏の船を管理し、荷物をリバプールに配送し、そこで再び荷物を積んでアメリカの港に戻ってきた。やがて事業家として高く評価されるようになった。

## 1837年恐慌

しかし、恐慌が差し迫って影が差していることは明らかであり、1836年にニューヨーク支社とフィラデルフィア支社は衣類の取引事業から完全に撤退する計画を立てていた。1837年1月までに、段階的に出荷を止め、在庫を売り払い、未払勘定を清算した。ポーエン氏はフィラデルフィアに帰ろうとしたが、リバプール支社の責任者であるウィリアム・ブラウンはポーエン氏にイギリス国内に留まるよう要請した。ポーエン氏は要請を受け入れ、1836年10月にリバプールに引越した。

1837年はじめの数か月、ニューヨークやアメリカ国内の都市で倒産が相次いだ。株価は下落し、個人手形は支払いを拒絶された。綿花の価格は半分にまで低下した。あらゆる会社が扉を閉ざした。正貨所有者は貯め込んだ。借入金の金利は跳ね上がり、現実問題としてローンの交渉をすること自体が不可能となった。このように取引と金融の機構の急激な崩壊は、アメリカ国内で経験したことがなかった。吹き荒れる嵐に耐えられる者はほとんどおらず、あっという間に信用取引はなくなった。工場は閉鎖され、労働者は解雇された。4月中旬までにニューヨークでの倒産数は168社に達した。モビールでは商人の9割が取引を一時中断している状態だといわれ、ニューオーリンズでは恐慌が広まっていた。ニューヨークの銀行は5月10日に正貨支払いを停止し、11日にはフィラデルフィアとボルチモア、12日にはボストンとニューオーリンズ、15日にはワシントンでも停止された。

恐慌に対して可能な限りの対策をとっていたにもかかわらず、会社は大打撃を受けた。ボルチモア、フィラデルフィア、ニューヨークの支社は実際に影響を受けたが、イギリス支社はまさに絶望的だった。しかし、彼らは外国為替を安定化し、一般的にはアメリカの利益を確保すると同様に、自社の多数の顧客を保護にも重要な役割を果たした。電信や通信機関に頼らず、ゆっくりとした風任せの船便によって遂行される大規模な商取引に資金を投じている会社は、嵐を感じるとすぐに、危険にさらされる。イギリスでは債権が期限を迎え、支払い能力のある会社でさえアメリカからの送金を受け取ることができなかった。いつもなら確実に安全である前払い金が、船の到着、債務者の仕事契約、貸出金の資金への変換なしでは、喪失の危機に直面していた。

シプリー氏はイギリスに渡り、リバプールだけでなくアメリカ合衆国にある会社の資本の明細書を作成させ、資産や負債も合わせて一覧表に加えた。ウィリアム・ブラウンは帆滅的な状況を回避するために尽力していたが、何度も絶望的な気持ちになりながらも、すぐに取引を中断すれば、懇願している友人を失わずに、倒産から救えるように思えた。

しかし、アメリカからのニュースは事態をさらに悪化させた。倒産社数は増加した。イギリスではロンドンやその他の都市で、大規模な有力だった会社が倒産した。イングランド銀行の支援の拡大を確保するために、ウィリアム&ジェームズ・ブラウン&カンパニーは即座に対応に乗り出した。シプリー氏の尽力が実り、証券の保証金と保証人の引受業務の約束を取り付け、その総額は少なくとも400,000ポンドに上り、会社の存続が約束された。四頭仕立ての駆伝馬車を駆り立てて、シプリー氏がリバプールへと戻り、会社の正面に場所を止めた。社員は歓声を上げて出迎え、会社が存続できたという知らせに町中が沸いた。しかし、パートナーの心配は終わったわけではなかった。友人たちは保証リストに記載されることを求めた。到来する船からもたらされる最新の情報に基づく会社の資産や負債を考慮して、新たな事実を構築する必要があった。二、三日後、シプリー氏はロンドンに向かった。全てが完了すれば、400,000ポンドの黒字になることを銀行に明確に示すことができた。デニソン社は保証リストの金額を100,000ポンドまで上げた。総額は445,000ポンドとなり、銀行は満場一致で年末まで会社を支援することに同意した。アメリカの状況を心配して、ロンドンは大騒ぎだった。しかし、三時間続いた審議が終わり、理事会の決定が知らされると、安堵が広がった。リバプールでは、歓喜に包まれ、綿花市場は1ポンドあたり4分の1ペニー値上がりした。

1838年のはじめ、ブラウン各支社は通常の状態を取り戻し始めた。ボルチモアのジョージ・ブラウンは手紙に「会社の信用はかつてないほどの高さだ」と書いた。その年の末までに、1837年の損失が補填された。総額1,950,000ポンドとなったイングランド銀行への支払いは、即座に対処され、会社の状況は1836年12月31日より1838年の年末の方が改善していた。

## 社内変化

ブラウン・ブラザーズの創設者であるアレクサンダー・ブラウンは、1834年にボルチモアの自宅で亡くなった。会社は恐慌前に部分的に再編成されていたが、パートナーシップのさらなる変革が進められた。最初に、フィラデルフィア支社では衣料品取引と銀行業務が分離され、ジョン・A・ブラウンが両事業から撤退した。ジョンストン・マクラナハンがジョンストン・マクラナハン&カンパニーの名のもとに衣料品取引事業を継続することが発表された。恐慌中にパートナーとしてリバプールにいたボーエン氏がリバプールに戻って、ブラウンズ&ボーエンの社名の下で代表を務めることになった。ボルチモアでのジョージ・ブラウンとニューヨークのジェームズ・ブラウンがアメリカにいるパートナーだった。1839年6月1日、ボルチモア支社はジョージ・ブラウンに引き継がれた。ニューヨーク支社は、1826年にボルチモア支社に入りたいとこのスチュアー

ト・ブラウンと、ニューオーリンズで支社の代表として何年も冬をすごしてからニューヨークで問屋業を営んだ商人サミュエル・ニコルソンの援助を得て、引き続きジェームズ・ブラウンが指揮をとった。1847年になってパートナーシップに注目が集まった。ボルチモアのジェームズ・ブラウンのいとこジェームズ・マンカスター・ブラウンが経営陣に招かれ、1890年に死去するまで会社の一員であり続けた。リバプールにいた長男ウィリアム・ブラウンは、ブラウンズ&ボーエンのフィラデルフィア支社とニューヨークのブラウン・ブラザーズ&カンパニーのサイレント・パートナーだった。

1837年恐慌でのシプリー氏の尽力に感謝の意を表して、1850年にアメリカ合衆国に戻るまでしかメンバーでなかったにもかかわらず、1839年6月1日にイギリスの社名をブラウン・シプリー&カンパニーに変更し、現在までその社名で知られている。

1833年、ニューヨーク支社はパイン・ストリートから、ハノーバーの角にあるウォール・ストリート59番地に移転した。建物はのちに購入され、1864年に取り壊され、もっと大きな建物が建設された。装いも新たに拡張された建物は、今でも使用されている。民間銀行が同じ場所にこれほど長期間存在することは稀である。

1837年恐慌後、フィラデルフィア支社はこれまでにない衰退期に直面していた。

建物の正面部分はジョンストン・マクラナハン&カンパニーが衣料品取引業務に使用していた。ボーエン氏は長男と簿記係の力だけを借りていた。恐慌によって問題が深刻になった時、ボーエン氏は、心血を注いでも事業を「永続的なもの」にできるかわからないとシプリー氏に手紙を書いている。忍耐強く取り組んだ結果、マンチェスターで成功することができ、フィラデルフィアもの同じ業界の仕事に専念した。

こうした努力が実って、会社の事業は大いに増加し、より広い事務所が必要となり、1842年に隣地のチェストナッツ・ストリート12番地を獲得した。1848年にはチェストナッツ・ストリート55番地（現在の209番地）に、ブラウン家の一員が所有していた、利便性の高い事務所を見つけた。商業銀行は2階を占有し、ブラウンズ&ボーエンは1階に入った。その後、1887年によく会社の業務に合わせて企画された建物に移転し、現在でも4thストリートとチェストナッツ・ストリートの南東角地に存続している。こうして1818年の創業以来、マーケット・ストリートとフロント・ストリート、それにチェストナッツ・ストリートの28番地、16番地、14番地、12番地、30番地、55番地（旧番地）、4thストリートの角に事務所を構えた。

## 新事業の成長

1840年から1860年にかけて、ニューヨーク支社とリバプール支社では重要な事業展開が生じた。リバプール支社では依然として綿花取引に積極的に参加していたが、それでも主要事業は衣料品の取引ではなくなっていた。外国為替と国際信用が主軸事業として認識された。次第に小型船から蒸気船に取って代わり、初めは乗客や郵便物を運んだが、やがて貨物運搬船として活躍し

た。最初に大西洋を横断した蒸気船は、1833年の「ロイヤル・ウィリアム号」であると言われている。五年後には、二艘の蒸気船が同時に航海し、それ以降ほぼ定期的に往来するようになった。二年後の1840年、キュナード・ラインの船団が同じ航路に参入した。7月4日にリバプールを出港した「ブリタニア号」は、14日と8時間後にボストンに到着した。船主はイギリス政府から郵便協定を携えて入港し、郵便サービスが開始された。こうした両者の関係から、興味深い逸話がある。ボストン港で「ブリタニカ号」が氷に閉ざされたにもかかわらず、予定通り1844年2月3日にリバプールに到着した。船会社の郵便サービスを維持するために、長さ7マイル、幅100フィートの氷が公共心に溢れるボストンの商人たちの尽力で切り開かれたのだ。それ以来、ボストン港が氷に覆われたことはない。蒸気船が到来した「蒸気船到来日」は、ニューヨークの商業・金融地区の「パケット・ナイト」と同様に重要な日となった。国際取引の経営方式が激変した。

キュナード・ラインは補助金を得て力強い成長を示し、かの有名なヤンキー・クリッパー船での海洋運搬取引が外国の手中に収められそうな危機に直面した。多くの嘆願に応えるように、議会は1847年にアメリカの蒸気船会社の業務の拡大を認め、ニューヨークとリバプールを往来して手紙を運搬できるようになった。一年のうち八か月は月に二回、残りの四か月は月に一回の頻度で郵便輸送が行われた。海運会社の創設者E・K・コリンズは愛国心が強く、すでに小型定期船を運営してニューヨークで成功した商人であり、彼の名前からコリンズ・ラインと呼ばれた。ブラウン・ブラザーズ&カンパニー、ニューヨーク支社のジェームズ・ブラウンや他の資本家に誘われて、入社した。キュナード・ラインの船舶は、およそ1,500トンの容量しかなかった。コリンズ・ラインのオーナーはアメリカの有力な造船業者と契約し、貨物2,000トンと乗客200人から300人を積載できる蒸気船四隻「アークティック号」「アトランティック号」「バルティ号」「パシフィック号」を製作させた。これらは優秀な海軍の建築士によって設計され、改良された最新の型式だった。外見は優雅に曲線を描く小型船に似ていたが、独特な特徴は世界中の商人から絶賛された。水面に高くそびえ、水しぶきを浴びることもなく、当時の船よりも乗り心地が良かった。どの蒸気船にも三本のマストが備えられ、風を受けて巨大な帆を広げてエンジンを援助できるようになっていた。丈夫なオーク材と最上級の材料が造船工によって入手され、戦列艦のような構造をしていた。必要な時には、政府によって予備戦艦として用いられることも可能だった。枠組みは鉄骨で固定され、銅のねじで締められた。一艘あたりの価格はおよそ675,000ドルだった。最初に完成した「アトランティック号」は1850年4月27日にニューヨークから処女航海に出た。他の三艘も翌月の12月までに出航した。搭載していたエンジンは800馬力で、一日に300マイル以上進んだ。これら新型船はキュナードの船よりも一日から一日半早い、十日以内に到着できるようになった。それまでは、リバプールとの取引はイギリスに独占されていたが、競合相手が台頭し、それまでの海運業者は生き残りをかけて改善を余儀なくされた。船舶の運用実績は国益に大きく影響し、海運業者はアメリカへの貢献を評価され、絶大な称賛を得た。

## ボストン支社の設立

ボストンは東インド取引の重要な中心地に発展していた。1844年、トーマス・バックミンスター・カーティスの指揮下でボストンに代理店が設立された。彼は古くからのニュー・イングランド・ファミリーの一員であり、1812年戦争ではアメリカ合衆国海軍の士官候補生だったが、その後商人になった。長年にわたって、ボストンでフレッチャー・アレクサンダー&カンパニーのイングリッシュ・マーチャント・バンキング・ファームの代理人と弁護士を務めていた。その会社を清算してから、ブラウン・ブラザーズ&カンパニーと提携を結び、ステート・ストリートにある古い事務所を維持しながら、ボストンでの代理人として活動した。彼が代表を務めるようになる会社の評判が上々だったことから、ボストンの商人たちから強固な支持を得ている銀行家と熾烈な争いが繰り広げられるだろうと確信した。東インド取引が減少し、内容にも変化が見られるようになると、ニュー・イングランドでの製造業の急激な成長を認識し、ニューヨーク支社との結びつきを強めた。

チャールストン、サバンナ、ニューオーリンズ、モビールに設立された代理店が積極的に活動していた当時、南部への鉄道の接続は時間がかかる上に不定期であり、電信も普及していなかった。彼らは商業手形を引き受けてニューヨークへ送付し、リバプールやマンチェスターとの綿花取引に緊密に関わっていた。

リバプール支社はウィリアム・ブラウンとジョセフ・シプリーが指揮を執っていた。かつてその会社で仕事を学んだイギリス人のフランシス・アレクサンダー・ハミルトンは、ニューオーリンズに送られていたが、すぐにサバンナに会社の代理人になり、そこで業績を残し、パートナーとしてリバプールに呼び戻された。彼の責務が重要性を増すようになった頃、ウィリアム・ブラウンが1846年にサウス・ランカシャーの一員として下院議員に選出され、1850年にはシプリー氏が健康上の理由から退職してウィルミントンに帰って行った。この時、イギリスだけでなくアメリカでも実務経験が豊富で幅広い知識を有するマーク・ウィルクス・コレットがパートナーになった。その後、イングランド銀行の総裁としてイギリスの負債の返済に心血を注ぎ、その苦勞が認められて準男爵の称号を与えられた。

## 1875年恐慌

1875年恐慌はアメリカとイギリスの会社に大きな打撃を与えた。1837年恐慌ほどではなかったが、それでも無傷で切り抜けることはできなかった。ニューヨークのジェームズ・ブラウンが関与していた蒸気船のコリンズ・ラインは、大幅な前進が求められた。特徴的に、船との関連から被った損失を個人的に負担することをパートナーたちに断言した。こうして大成功を取めたが、惨事が会社を襲った。「アトランティック号」は「大西洋を往来する蒸気船の中でも壮大で華麗である」と称されていたが、1854年9月にニューファンドランド島沖で濃霧の中、フランスの船舶

に衝突された。機関員と船員は小さなボートに乗り込んで脱出したが、乗客のほとんどは海中へと消えた。乗船していたジェームズ・ブラウンの息子と数名の親族も溺死した。「パシフィック号」は1856年にリバプールを出港しニューヨークへ向かったが、二度とその雄姿を目にすることはなかった。こうした困難に遭遇し、1857年恐慌が迫っている時、新たな蒸気船「アドリアティック号」を百万ドル以上の資金を投じて造船した。平時であれば採算が取れたはずだが、コリンズ・ラインの船舶はすべてが木製の外輪船で、新型の鉄鋼製のイギリス製スクリュー・ボートと競争しなければならなかった。さらに、郵便の契約に関してワシントンで困難な状況が生じた。連邦議会は補助金を減らし、蒸気船の所有者への負担が重くなった。残りの船舶も売却され、1858年にはアメリカ船として運行する蒸気船はなくなった。

1857年恐慌では、企業に戻ってくる不渡り宣告手形はほとんどなかった。この点からすれば、1837年恐慌にくらべて状況はずっと良かった。いくつかの差し止めは深刻な損失を招いたが、会社の信用は保たれ、資金は十分にあった。経済危機に直面しても、その地位は強力であり、どんな噂も「一瞬で消え、内包する不合理から生じた矛盾に見合ったものばかりだった」とハミルトン氏は書いている。「こうした経済的に荒廃した最中に」存続していることに「深く感謝」するべきである。アメリカでは1837年恐慌の経験から多くの教訓を学んだシプリー氏がウィリアム・ブラウンとジェームズ・ブラウンに宛てた手紙で、騒乱は「ごく短い期間」しか続かないだろうと書いている。11月には会社は「こうした暴落の直後に行われる良質で安全な事業において、それまでの損失をすぐに補填できるようになる手段を有し、揺らぐことのない信用に裏付けられ、騒乱から安全に抜け出る方法を思案していた」

## 南北戦争中の苦悩

続いて南北戦争が勃発した。ブラウン各社は南部の開拓に大きな関心を抱いていた。ニューオーリンズ、モビール、サバンナ、チャールストンの代理店は当然ながら現地の地域社会の思想を共有し、反映していた。リバプール・ハウスは、ランカシャーの綿工業に関わっていた。ランカシャーでは、イギリスでの民間や政府の意見に対して大きな影響を及ぼす南部連合国への共感が、特に最初の一か月の間、集中した。若きイギリスの指導的政治家ウィリアム・E・グラドストーンはニューカスル・オン・タインで「南部のジェファーソン・ディビスらは国家を設立した」と断言した。数年ほど南部で暮らしていたハミルトン氏は、1861年8月7日にニューヨークの両親に同じような内容の手紙を送った。北部と南部の「不幸な別離は終わった。」「どんな力が働こうと、再結成することはないだろう。」南部の人々を征服することは「絶対に不可能である。」南部の地理的条件から「世界に抗うこと」は可能である。

ボルチモア・ハウスは南部よりに位置していた。ボルチモア市はアメリカ合衆国ではないと宣言した地域への商業的な玄関口だった。アレクサンダー・ブラウン&サンズの事業は、ジョージ・ブラウンの加齢とともに後退し、すぐれない健康状態から積極的には活動していなかった。1856

年、息子のジョージ・スチュワート・ブラウンがパートナーとなったが、病弱のためさほど活躍しなかった。1859年にジョージ・ブラウンが亡くなり、事業は義理の息子ウィリアム・H・グラハムとバーナード・キャンベルに引き継がれ、キャンベル&グラハムという看板をかかげ、南北戦争後までボルチモアのブラウン・ブラザーズ&カンパニーの代理店として活動した。いずれにせよ、ボルチモア支社は南北戦争の初期には南部連合国に加担していた。ドクター・ジョージ・ブラウンの子孫、アレクサンダー・ブラウンの義兄(弟)、ボルチモア・ハウスの創設者であるジョージ・ウィリアム・ブラウンがボルチモア市長を務めていたとき、第六マサチューセッツ連隊がワシントンへ向かう途中でボルチモア市を通過した最中に暴徒に襲撃された。ニューヨーク・ハウスの長だったジェームズ・ブラウンは、北部に忠誠を示していたが、アレクサンダー・ブラウン&サンズやキャンベル&グラハムの占有している建物の前に星条旗を掲げるよう命じられた。ブラウン市長は星条旗を降ろすべきだと主張した。愛国心を煽るからという理由で。やがて旗が降ろされたことを知ったニューヨークのジェームズ・ブラウンは激怒した。

ジェームズ・ブラウンは忠誠心から、会社の名で北軍に戦争資金を寄付した。そしてヨーロッパから武器や軍需物質を提供することで政府を援助することを切望したが、イギリスのパートナーたちはイギリス国民として政府から課された中立の立場を主張した。ジェームズ・ブラウンは戦争中に一、二度ほど外国を旅し、イギリスに滞在している時に北部の信念のメリットを次第に理解するようになり、両国のハウス間の深刻な論争を導きかねない辛辣な態度を控えるようになった。兄弟のウィリアム・ブラウンは公的立場にあったため、しばらくの間は事業にあまり関与していなかったが、明らかに北部の味方であり、イギリスが北部を支持するように心血を注いだ。彼は長年下院議員としてイギリスの指導者たちと親密な関係を築いてきた。コブデンやブライトと同様、マンチェスターで経済を学び、北部に共感していたことは良く知られていた。自由貿易主義者として庶民院に選出され、長年にわたって代表を務め、政治的問題に関して話すだけでなく記録にも残した。そして、南北戦争の間、彼は閣僚たちとの接触を維持した。南部連合国政府は南部に有利な世論を作り出そうとしてロンドンに代表者を派遣した。ブラウン氏は秘書のシュワードをイギリスに送り、北部の利益を守ろうとした。歴史を振り返ると、このことが実行されたことがわかる。多くの手段が講じられたが、北部の大義に共感を得られるように活動した彼の運動は、効果的だった。

戦争によって南部との綿花ビジネスは完全に中断されたが、経営陣の鋭い判断力に基づいてボルチモアから移転し、1818年にはフィラデルフィアにハウスを創設し、1925年にはニューヨークにも創設し、状況の変化に対応してブラウン・シプリー・アンド・カンパニーは1863年の末にロンドンに事務所を開設した。土地はイングランド銀行の反対側にある設立者の大邸宅に確保され、コレット氏はロンドンにやってきた。ハミルトン氏はリバプールに残り綿取引に従事した。大西洋海底ケーブルが敷設されると、リバプール・ハウスの立場は危うくなり、会社の仕事は直接イギリスのロンドンに提供されるようになった。アメリカ大陸とヨーロッパ大陸間の電信システム



が確立したことにより取引は大きく変革し、リバプールでは大手の会社がいくつも倒産した。製造業者はニューオーリンズ、サバンナ、メンフィスなどの南部の都市から事前に送られたサンプルをもとに、電信で綿花を買い付けるようになり、イギリスでは商人を仲介する必要がなくなった。リバプールに綿花の保管場所を建設した倉庫所有者は、格安の値段で提供せざるを得なくなった。ブラウン氏がアメリカ向けに出荷するために収集していた製品は、運送証券を用いて製造者から直接アメリカの買い手に届けられ、イギリスで販売するためのアメリカ製品の委託は終了した。

創設者の末息子ジェームズ・ブラウンは、ニューヨークで会社の多岐にわたる重要事案に関わっていた。パートナーを組もうと思っていた兄たちの死去や病気によって、四男ジョン・クロスビー・ブラウンは別の道に進もうと思っていたが、会社に入った。1859年、21歳でコロンビア大学を卒業した。一年以上の旅行から帰国後に、ちょうど南北戦争が勃発したころリバプール支社に入社した。1862年までイギリスのハウスで研鑽をつみ、ニューヨークに戻った。2年後にパートナーとなり、やがてアメリカのブラウン・ブラザーズ&カンパニーの事業を指揮するようになった。同じころ、ジェームズ・ブラウンの義理の息子ハワード・ポッターが会社に加わった。1846年以降南部の代理店で代表を務めていたチャールズ・デンストン・ディッキーもニューヨーク支社のパートナーになった。

現在でも社名「ブラウン・ブラザーズ」として名前が残っている創設者の息子四人は、それぞれリバプール、ボルチモア、フィラデルフィア、ニューヨークで暮らした。長男ウィリアム・ブラウンは1864年に80歳の時、リバプールで亡くなった。次男ジョージ・ブラウンは1859年にボルチモアで72歳の時、ジョン・A・ブラウンは1872年にフィラデルフィアで84歳の時、末っ子のジェームズは1877年にニューヨークで87歳の時に亡くなった。四人とも父親の創業した事業に知性と情熱をもって取り組み、互いに協力し合いながら大きな成功を収めた。また、それぞれが地元で慈善活動を行った。病院、図書館、その他の組織への寄付は記憶に残っている。ボルチモアでは、ジョージ・ブラウンの名前から難民収容所が連想される。フィラデルフィアのジョージ・A・ブラウンからはプレスビテリアン病院、ニューヨークのジェームズ・ブラウンからはユニオン神学校が思い浮かぶ。イギリスのウィリアム・ブラウンからはリバプールの無料図書館の設立に関わっていることが知られ、ビクトリア女王から準男爵に叙された。

## フィラデルフィアでの業務

フィラデルフィアのチェストナッツ・ストリート209-11にある会社は、1859年までブラウンズ&ボーエンとして知られていた。同年にボーエン氏が退職すると、社名をブラウン・ブラザーズ&カンパニーに変え、フィラデルフィアの事務所はニューヨーク・ハウスの代理店となった。代表のトーマス・ハッセル・カートリーは、イギリス人で、30年代にマンチェスターでの衣料品ビジネスを手伝い、ニューヨークのマクラナハン氏とブラウン・ブラザーズ&カンパニーとの契

約の解除に同席した人物であり、フィラデルフィアでのパートナーに推薦された。それ以来、会社に関わっている。ウィリアム・ヘンリー・ウィリアムズが献身的に支持したが、視力が衰えたため南北戦争の終結前に退職し、顧問として助言をするようになった。ジョン・A・ブラウン、息子のアレクサンダー・ブラウン、孫のジョン・A・ジュニアは会社の入っている同じ建物で事務所を構え、個人的にも交流した。ジョブ・ドーソンは1818年の創業当時からジョン・A・ブラウン&カンパニーに加わり、ウィリアムズ氏の視力が低下してからは、すでに入社していた息子のジョン・コリンズ・ドーソンがフィラデルフィアでの代理人としてカートリー氏を参入させ、1883年4月に死去するまで会社内での地位を維持した。ジョン・A・ブラウン・ジュニアは10年ほど会社で働き、1875年に退職してジェームズ・ブラウン・ポッターに引き継ぎ、その父親ハワード・ポッターは1865年からニューヨークのパートナーとなり、1883年からはロンドンのパートナーを務めていた。

フィラデルフィアでの事業は穏やかに発展していたが、フィラデルフィア市の近代化成長に伴い住宅の需要が増加し、地域社会との積極的な関係が築かれた。

1880年、ジョン・クロスビー・ブラウンの義兄弟のユジン・デラノはフィラデルフィアに移転して事務所を引き受けるよう誘われた。デラノ氏が参画してから、フィラデルフィア・ハウスは投資ビジネスに積極的に参入するようになり、鉄道会社などへの融資に関わった。1887年にフィラデルフィア・アンド・レディング鉄道の再編成に関連して重要な取引に際して、フィラデルフィアのドレクセル&Co.、ボストンのキダー・ピーボディー&Co.、ブラウン・ブラザーズ&Co.と協力して、鉄道会社の株4%を25,000,000ドルで買った。その当時には破格の大口取引だった。

1859年にボーエン氏が引退してから、フィラデルフィアに居住しているパートナーは一人もいなかった。1894年にデラノ氏が会社に参画し、1896年までフィラデルフィア・ハウスの責任者を勤め上げ、その後ニューヨークに移動した。

チャールズ・D・ディッキー・ジュニアはフィラデルフィア支社に2年間いたが、1888年にニューヨークへ移動になった。事業はジェームズ・メイ・デュアンに引き継がれ、1896年にパートナーになった。1887年、ジョン・C・ドーソン・ジュニアは弁護士になった。彼の父と祖父は長年にわたって会社に献身的に貢献した。ドーソン家三代はフィラデルフィア支社の百年のあゆみを支えてきた。

ジョージ・ハリソン・フレーザーは、ハリソン・フレーザー&Co.のフィラデルフィア支社とその後続のフランクリン砂糖精製会社で商人としての職業訓練を受け、アメリカン砂糖精製会社に吸収合併された後、その責任者として勤続していた。1898年、デュアンのニューヨークへの移動を受けて、1898年にパートナーになった。多様な商業経験と経済界や産業界での幅広い交友関係から、フレーザー氏によって新たな活動がもたらされ、フィラデルフィア・ハウスは事業を拡大していった。

1904年、ジョン・クロスビー・ブラウンの息子、ニューヨーク・ハウスのジェームズ・ブラウ

ンの孫であるジェームズ・クロスビー・ブラウンはパートナーとなり、フィラデルフィア・ハウスで活躍した。

会社の弁護士としてジョン・マルコ夫妻の息子、ジョン・A・ブラウンのひ孫であるジェームズ・ブラウン・マルコが数年勤めたが、1902年、事故にあった三人の友達を救おうとして悲慘にも死亡した。1905年からはナサニエル・ノールズが、1912年からはデイビス・L・ルイスが弁護士を務めた。

レディング鉄道の再編成が進展すると、チェストナッツ・ストリート209-11の敷地では手狭になった。もっと広くて便利な場所が必要となり、4<sup>th</sup>とチェストナッツ・ストリートの南東角が選ばれた。周辺には多くの歴史的関連性があった。フィラデルフィアの入植当時、旅行者や小隊はドック・クリークを渡ってから、丘陵を越えなければならなかった。住居が点在し、4<sup>th</sup>ストリートの南側にはクエーカー学校があり、のちにウィリアム・ベン・チャーター学校として知られるようになり、そこでは歴史家のロバート・ブラウドが数年間教壇に立った。4<sup>th</sup>ストリートの反対側、チェストナッツ・ストリートとの南西角には、酒場があり、「キツネの死」から「アンビル&ダブル・クロス・キー」、そして「ムーン&セブン・スターズ」と看板を次々と変えたが、1808年ころには店をたたみ、新生のフィラデルフィア銀行に場所を提供した。一年後、南東の角地はホプキンズ&アールの書籍商エドワード・アールによって購入され、四階建ての建物が建築された。彼らが事業に失敗すると、別の書籍商アンソニー・フィンリーがその建物を占有し、一部を銀細工会社に貸し出した。ワシントン広場の南側に建物を所有していた市立図書館のフィラデルフィア図書館は、上階を借りていた。1812年の大不況の最中に、マシュー・キャリーはそこを購入し、アメリカ各地から原稿が送られてくる出版社に成長し、下階を占有した。エドガー・アレン・ポーやヘンリー・W・ロングフェローを筆頭に有名作家の作品を出版した。マシュー・キャリーの息子エドワード・L・キャリーの会社キャリー&ハートと、パリー&マクミランは、のちに半世紀にわたってアメリカの図書館センターとして歴史的な建造物に位置した。その建物は1887年に購入されて取り壊され、現在の建物が建設された。

フィラデルフィア・ハウスが環境の変化に対応している時、ボルチモア・ハウスも銀行業務の需要に応えるべく準備を進めていた。こうした事業は、ジョージ・ブラウンの長男であり創設者の孫であるジョージ・スチュワート・ブラウンが担当した。健康状態が回復した戦争終結の1865年に、アレクサンダー・ブラウン&サンズは同市のブラウン・ブラザーズ&Co.とブラウン・シプリー&Co.と再びパートナー関係を結んだ。ジョージ・スチュワート・ブラウンは、戦時中にボルチモア支店の責任を任された義理兄弟のウィリアム・H・グラハム、そして後にウィリアム・グラハム・ボードンの支持を得た。ジョージ・スチュワート・ブラウンの息子であり1882年からパートナーであるアレクサンダー・ブラウンの管理下で、同ハウスは金融業界を牽引する立場に回り咲き、B・ハウエル・グリズウォルド、オースチン・マクラナハン、ハーマン・ブラウン・ベル

の援助を得ている。

ボストン支社の責任者だったトーマス・バックミンスター・カーティスは長年にわたり息子のダニエル・サージェント・カーティスの補佐を得ながら、1863年に父親が引退した後を継いだ。彼は1878年に引退し、1856年から会社にいるジョージ・E・ブラルドの支援を得ながら、弟のルイス・カーティスが駐在職員として活動した。ジョージ・A・ナッシュ、ジョージ・アボット、ヘンリー・P・ビニーの支援を得た。1906年11月24日、ブラルドはボストン支社で15年勤め上げ、盛大に祝福された。二年後、彼は事業から撤退した。1911年1月1日、ルイス・カーティスはボストンに住み続けながらパートナーとなり、事業を牽引していった。

イギリスでは、ロンドン支局の創設後、リバプール支局を維持する必要性が低下していた。しかし、1889年に事務所を閉鎖するまで25年にわたり、事業は継続された。ハミルトン氏がロンドンのコレット氏に加わり、ジェームズ・ブラウンの義理の息子でニューヨークでパートナーだったジェームズ・ブラウンの支援を得た。毎年恒例のアメリカ訪問をのぞけば、彼は1883年から1897年に死去するまでイギリスに住み続け、両国における支社の関心を高めた。1885年から1889年と1893年から1897年の二度のクリーブランド政権時代にアメリカ合衆国の国務省の財務代理人に指名され、会社は歓喜に沸いた。最初のクリーブランド政権時代に、ブラウン・シブリー& Co. はロンドンの海軍省の口座を委託された。

ウィリアム・ブラウンの孫であるアレクサンダー・ハーグリーブス・ブラウンは1875年にイギリスのパートナーシップに加わった。将来有望な若者として議会の一員となり、40年近く議席を維持し、庶民院への連続所属最長期間を保有している一人である。1902年には英国首相バルフォアの要請によって、エドワード七世から準男爵に叙された。1898年から1907年にかけて、ブラウン・シブリー& Co. のシニア・パートナーだったアレクサンダー・ハーグリーブス・ブラウン卿はフレドリック・チャルマーズの息子で元パートナーのローレンス・E・チャルマーズ、甥のエドワード・クリフトン・ブラウン、マーク・W・コレット卿の孫でD. S. O. のモンタギュー・コレット・ノーマン、K. B. E., C. B., C. M. G. のジェームズ・リー・ウッド卿によってパートナーシップに加わった。アレクサンダー・ハーグリーブス・ブラウンの息子ウォルター・ハーグリーブス・ブラウンは後から会社に参入した。

## ニューヨーク支社

ニューヨーク支社は数年で急激に拡大した。ジェームズ・ブラウンの息子ジョン・クロスビー・ブラウンは、1909年に死去するまで会社の責任者だった。ジェームズ・M・ブラウンの息子でニューヨークでは長年パートナーだったワルドロン・ポスト・ブラウンが1887年に加わった。フィラデルフィアで会社の弁護士を短期間務めたことのあるチャールズ・デンストン・ディッキー・ジュニアは、1889年にニューヨークでパートナーになった。デラノ氏はフィラデルフィアで活躍

してから、1896年にニューヨークに戻り、現在もパートナーとなっている。1887年からフィラデルフィアでデラノ氏の共同経営者だったジェームズ・M・デュアンは1896年にパートナーになり、1898年にニューヨークに移ったが、1912年に死去するまで会社にいた。ジェームズ・ブラウンの二人の孫ジェームズ・ブラウンとサッチャー・マーグン・ブラウン、ユジン・デラノの息子であるモロー・デラノ、有力な法律専門家であるジョン・ヘンリー・ハモンドは、現在もニューヨークのパートナーである。ウィリアム・E・ブリウエットはニューヨーク支社の責任者であり、ワルドロン・P・ブラウンの息子ジェームズ・M・ブラウン、W・G・バーミリー、ウィレット・C・ローパーと一緒に会社の弁護士の業務に関わっている。

最近まで、アメリカのブラウン・ブラザーズ&Co.はイギリスのブラウン・シプリー&Co.のパートナーであり、イギリスのパートナーはニューヨーク、フィラデルフィア、ボストン支社のパートナーだった。こうした関係からヨーロッパ戦争が勃発した時、ブラウン・ブラザーズ&Co.は特殊な拘束状態に置かれた。会社のパートナーは全員アメリカ出身者の息子や孫であるにもかかわらず、イギリスとの関わりを制限された。1917年にアメリカがドイツに対して宣戦布告して中立の立場ではなくなると、ブラウン・ブラザーズ&Co.は他のアメリカ企業と同じ立場に立たされた。多くの複雑な法的規制が生じ、アメリカとイギリスのパートナーシップは二分されたが、それまでの親密な関係は維持された。

アメリカに連邦準備制度が設立されてから、連邦準備制度理事会によって段階的にアメリカの金融機関は、有益な銀行業務と債券資産として「銀行引受手形」を利用できるようになった。ブラウン・ブラザーズ&Co.は国内出荷における信用供与を拡大し、こうした「引受」は連邦準備制度の銀行による投資に適任であるとして連邦準備制度理事会によって指名された民間銀行の先駆けとなった。

ヨーロッパ戦争の勃発する前、アメリカとヨーロッパを行き来する旅行者の人数は著しく増加し、海外にいるアメリカ人への資金提供業務を促進させた。ブラウン・ブラザーズ&Co.とブラウン・シプリー&Co.は、外国旅行の資金調達として普及している巡回信用状を発展させた。仕事や余暇で外国に行くアメリカ人の間で、社名はよく知られていた。1900年、ブラウン・シプリー&Co.は、アメリカ人旅行者の便宜を図るという特別な目的のために、ロンドン、ウエスト・エンドのポール・モール123に大きな銀行の建物を手に入れた。開場以来、ロンドンにあるアメリカ人のためのクラブとなり、そこでは友人に会ったり、手紙を発送したり受け取ったり、アメリカ各地から取り寄せた地元の新聞を読むことができた。

ポール・モール・オフィスでの手紙の仕分け、発送、受理は、多くの旅行者の関心事項となっている。戦争勃発前、アメリカから発送される手紙は25,000から30,000通に達していた。真夏の旅行シーズン真っ盛りごろには、ロンドン・ポスト・オフィスから三十三人もの職員がやってきて、郵便物を期限通りに区分してロンドンに配送する仕事にあたった。

1914年8月に戦争が勃発すると、ポール・モール・オフィスの機構は激しく非難され、それ以

来、数週間のうちに、外国にいる多くのアメリカ人は故郷に帰って行った。こうした不安な時期に、旅行者はブラウン・シプリー&Co.に感謝の念を抱いた。

1917年4月にアメリカが参戦すると、ロンドンにあるような銀行施設をフランスに駐在しているアメリカ軍に提供する必要に迫られた。フィラデルフィア・ハウスのジェームズ・クロスビー・ブラウンはパリ代理店設立の交渉に出向いた。こうして会社のあらゆる機関にとって有用で協力的な関係を築かれ、アメリカの兵士や船員がロンドンでもパリでも字自由に利用できるようになり、戦時中の福利厚生事業は赤十字、キリスト教青年会、コロンブス騎士会、その他の愛国組織が関わった。

ヨーロッパで宣戦布告された直後に、ニューヨークや他の株式取引所は閉鎖され、価格の暴落を防ぐために多くの手段が講じられた。

長期にわたって国際関係を築いてきたおかげで、ブラウン・ブラザーズ&Co.は自国での信用保護と、イギリスとフランスに金融支援を拡大するための手段の適応に関する討議で主導権を握ることができた。1914年8月末から9月、ワシントンで開かれた財務長官主催の会議に呼ばれ、政府航海保険局の設立、綿花の価格保護のための綿花貯蓄、イギリス、フランス、アメリカ間の為替相場の保護対策など、多くの議題について討論され、最後の項目については最終的にゴールド・プールを招いた。

1914年後半、イギリスの国家財政委員会は、アメリカとイギリスの緊密な関係を構築することを目的として、ジョージ・パイシュ卿とバジル・P・ブラケット氏から成る委員会を送り、為替相場を調整する計画を考案しようとした。国立銀行と信用会社の二十数名の代表はワシントンに召集され、その中から選出された三人の委員が議論を重ね、報告書を作成し、連邦準備委員会に提言した。この委員会に選出されたのは、チェイス・ナショナル銀行総裁でありニューヨーク・クリアリング・ハウスの会長のアルバート・H・ウィギン、バンカーズ・トラスト・カンパニーの代表取締役で後にニューヨークの連邦準備銀行の役員に指名されたベンジャミン・ストロング・ジュニア、ブラウン・ブラザーズ&Co.のジェームズ・ブラウンである。この委員会はジョージ・パイシュとブラケットと議論を重ね、1914年10月に連邦準備制度理事会に報告書を提出した。その結果、委員会の代表であるジェームズ・ブラウンは、多くのアメリカの銀行や金融機関を代表して、イギリスに渡り、ロンドンにいる大蔵大臣や国家財政委員会の役人と協議した。

戦争勃発当時にヨーロッパに滞在していたアメリカ人の安心のために、アメリカ客船「テネシー号」での金の出荷を調整していた委員会にも参加していた。のちに、イギリスやフランスへの多様な融資に手広く関わった。また、カナダ自治領の種々の戦時国債をアメリカの市場で分配する際に中心的役割を果たした。

フランスの為替制度は騒然とし、フランス銀行はアメリカ合衆国に代表を派遣して安定への道を模索した。長期に及んだ交渉の末に、1915年にブラウン・ブラザーズ&Co.は、ドルでの最初の商用輸出信用をアメリカですでに準備してあった企業連合で発行した。20,000,000ドルに達

し、フランスの短期国債の積立金で保証された。金での支払いはフランス銀行によって保証された。その後、25,000,000ドルの追加信用が同様に発行された。こうした信用は連邦準備銀行制度の機関だからこそ可能だった。フランス銀行やフランス政府に提供してきた支援に対する感謝から、フランス銀行のM・パラインから賛辞の言葉を掛けられ、勲章が授与された。

1916年6月から7月、J・P・モルガン&Co.と提携したブラウン・ブラザーズ&Co.は、フランス政府のために100,000,000ドルの融資を交渉した。このために、アメリカン外国証券会社は10,000,000ドルの資金を用意した。外国中立政府の債券、スエズ運河会社の負担金、多くのカナダやアメリカの管財人に預けられていた証券に対して手形を発行した。1917年3月、二社はフランス政府に対する100,000,000ドルの直接融資を交渉し、アメリカ企業の証券や社債や中立国の国債によって再度保証された。

1916年10月、フランス政府の代理人として活動していたブラウン・ブラザーズ&Co.とA・イーゼリン&Co.は、アメリカに居住しているフランス人に便宜を図り、フランスの戦争国債を引き受けることができた。

## 中央アメリカと南アメリカ

1915年はじめ、それまではヨーロッパの銀行が実施していた南アメリカに対する資金支援を確信するようになったが、戦争によって大幅に遅れた。国益に関わる機会であり、ブラウン・ブラザーズ&Co.はJ&W・セリグマンと協力して1915年8月に商業銀行Mercantile Bank of the Americasを組織した。他国の現地代理店も利用できることされ、現地の人々の連携が保証され、敵対意識が回避されると考えられた。

商業銀行Mercantile Bank of the Americasによって管理された子会社銀行は、ペルー、コロンビア、ベネズエラ、ニカラグア、キューバ、ブラジルに設立され、多くの金融中心地にある現地の代理店を通して操業している。現在その銀行は、パリ、ジェノバ、バルセロナに支社がある。バルセロナ支社は、スペインにある唯一のアメリカの銀行であり、アメリカ政府の受託銀行である。

その設立以来、銀行の資金は大幅に増加し、国内の多くの都市の重要な銀行の関心は株主に移ってきた。連邦準備制度理事会の規定した規則に従って、連邦準備銀行制度のもとで操業している。この三年間で、中央アメリカや南アメリカの農園やプランテーションから市場までの過程で数百万ドル相当のコーヒー、ココアなどの商品に投資し、こうした原産物と引き換えに多くの工業製品の移動を促進してきた。ラテンアメリカとの対外貿易の発展における議論と関連している銀行問題を解決することにおいて、重要で価値ある影響をもたらしている。こうした銀行施設は長年求められており、この理由からイギリス、フランス、ドイツなどのヨーロッパから遅れをとっている。終戦に伴い、こうした国々との商業価値の持続可能で永続的な拡大は手の届くところまできている。魅力的な展望はアメリカ合衆国の商人と製造者に受け入れられ、ヘンリー・クレイ、

ジェームズ・G・ブレインなどの政治家からなるパン・アメリカは現実となるよう尽力している。



## II部 現代アメリカ資本主義の経営史研究(三)

### 1編 ゴールドマン・サックスと金融危機

#### 1章 ゴールドマン・サックスの成立と1929年大恐慌

##### はじめに

1907年11月16日16歳になったシドニー・ワインバーグはドイツから移民したユダヤ系アメリカ人として成長し、ニューヨーク・ウォール街の一角を占めるエクステンジ・プレイス43番地の高層ビルにある投資銀行ゴールドマン・サックスに用務員の補助係として採用され、投資銀行ゴールドマン・サックスの新しい時代を担う少年となるのである。投資銀行ゴールドマン・サックスはパートナーシップを中心とするプライベート・バンクであり、その一人ポール・サックスはこのワインバーグのメンター（保護者）となり、郵便集配室の室長に抜てきすると同時に、ブラウン商業専門学校に通わせ、コマーシャル・ペーパー（CP）の業務を身につかせようとした。

ワインバーグはニューヨーク大学で投資銀行の講座、さらにコロンビア大学での外国為替の講義を受けた。ワインバーグがゴールドマン・サックスをウォール街の投資銀行の一つに成長させる中興の祖となるが、そのゴールドマン・サックスはドイツ・ババリア地方の寒村パーブレベの小作農からアメリカに移民したマーカス・ゴールドマンによって設立された投資銀行である。1821年に生まれたマーカス・ゴールドマンがアメリカへ移民した1848年の頃、既にユダヤ系投資銀行がファミリーの結びを単位にして設立されていたが、その代表はクーン家、ローブ家（後にクーン・ローブ投資銀行となる）、リーマン家（リーマン・ブラザーズ）、そしてセリグマン家、ベアー家（ベアー・スターンズ）等であり、アングロ・サクソン系のJ・Pモルガン商会、ブラーウン・ブラザーズ、ジョン・ロックフェラー家のチェス等の投資銀行と競争を深めていた。

##### 1 マーカス・ゴールドマンの創立時代

マーカス・ゴールドマンはニュージャージーで行商人を営み、同じドイツ系移民で宝石商の娘18歳のパーサーと結婚し、フィラデルフィア、さらにニューヨークへ移った。マーカスは南北戦争後1869年ニューヨーク・マンハッタン南部地区に集住する宝石卸商と皮革商人に対するコマーシャル・ペーパーの短期約束手形、商業手形の割引業務を行ない、年率8～9%で割引いた価格で買い、又は0.5%の手数料での委託を引受ける金融機関の一つに成長する。マーカスは1870

年「マーカス・ゴールドマン、銀行家兼仲買人」と名乗り、1882年の61歳の時に娘ルーザ・ゴールドマンの婿サミュエル・サックスをパートナーにして「Mゴールドマン&サックス」商會を設立する。

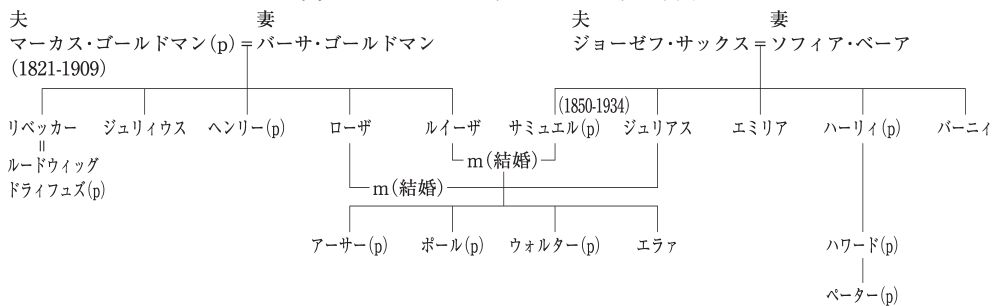
マーカス・ゴールドマン家とジョーゼフ・ザックス家との婚姻関係はゴールドマン・サックスのパートナーシップの核心的絆を形成し、次の図-1のように絆の結びつきの強さを築くのである。そして、ゴールドマン・サックスのパートナーシップはこれらゴールドマン家とサックス家の血縁者によって1880年代から1950年代迄続くのである。とりわけ、ルーザとサミュエルの子供達(アーサー、ポール、ウォルター)とハーレイ・サックスの子供達(ハーワード、ペーター)がゴールドマン・サックスの中核的パートナーシップを形成することになることがこの図-1から窺える。

両親マーカス、バーサ・ゴールドマンとジョーゼフ、ソフィア・サックスは末娘(三女)の結婚(ルーザとサミュエル)に続いて、二女の結婚(ローザとジュリアス・サックス)を挙げ、ゴールドマン家とサックス家の絆を強め、アメリカ財閥における世襲制の伝統を築き、J・Pモルガン、リーマン・ブラザーズの投資銀行家族と肩を並べるのである。

マーカスは1888年「Mゴールドマン&サックス」商會を「ゴールドマン・サックス&カンパニー」に名称を変え、家族ファミリー財閥の性格を強めた。次の1890年代にはゴールドマン・サックス&カンパニーはアメリカ最大のコマーシャル・ペーパーCP取扱金融機関に発達し、1890年の売上を3100万ドルから1894年に6700万ドルへ急増させる発達を見るのである。そして、ゴールドマン・サックスは1896年にニューヨーク証券取引所に加入し、アメリカ全土に支店と出張所を設立する。ゴールドマン・サックスはニューヨーク、シカゴ、セントルイス、カンザスシティ、セントポールに設け、金融ネットワークを築き、さらにパートナーになったヘンリー・ゴールドマンをボストン、フィラデルフィアに定期的巡回員として派遣する。

他方、マーカスは国際金融事業を営むため、サミュエルをロンドンにあるマーチャント・バンクのクラメンウォート・サンズ&カンパニーへ出張させて、ロンドンーニューヨーク間でのコマー

図-1 ゴールドマン家とザックス家の系図



注1 m=結婚  
p=ゴールドマン・サックスのパートナー

(Lisa Endlich 「Goldman Sachs」 34-35 頁より作製)

シャール・ペーパーPC, 約束手形及び外国為替業務での共同作業を開始するのに成功する。ゴールドマン・サックスは国際金融をヨーロッパ大陸にも拡大し、ロンドンとヨーロッパとの外国為替, CP, そしてコルレス関係の与信受信業務を発達させて、外国部門の売上げとして1906年50万ドルに達し、90日物手形の割引を中心とする短期金融の業務を行うのである。

## 2 ヘンリー・ゴールドマンの時代

しかし、1909年88歳でマーカスが亡くなると、サミュエル・サックスとハーバード大学を中退したヘンリー・ゴールドマンはコマースシャール・ペーパーPC業務を中心にし、さらに社債の発行、引受、そして販売の投資銀行業務へ推進すべく鉄道会社の資金調達金融業務を営み始める。この結果、ゴールドマン・サックスは1904年資本金を100万ドルに増資し、本店をニューヨーク・マンハッタンのエクステンジ・プレスに移した。この鉄道の発券業務を巡ってゴールドマン・サックスは既に鉄道債を中心に投資銀行業務を営んでいるJ・Pモルガン商会、クーン・ローブ商会、スパイヤ&カンパニー、ドレクセル商会等と競争を深めた。この結果、ゴールドマン・サックスは中西部の鉄道会社の社債を引受けるべく、スパイヤ&カンパニーとシンジケートを組織しようとしたが、「アルトンの案件」での金利上昇による損失のため、鉄道債の引受け業務から撤退した。

鉄道業に替ってヘンリー・ゴールドマンは産業金融としてビッグ・ビジネスの資金調達、つまり株式、社債の引受け業務へ進出しようとし、1906年ユナイテッド・シンガー社のM&Aを推進する幹事銀行の役割を果たすのである。ユナイテッド・シンガー社は(1)ベルトハイム&シファー、(2)ハーショーン・マック&カンパニー、(3)ストレイトン&ストームのタバコ3社の合併で出来たタバコ会社である。このM&Aの切掛けとなったのはタバコ会社(ベルトハム&カンパニー)創立者のジェイク・ベルトハイムがコマースシャール・ペーパーの発行を引受けるゴールドマン・サックスのヘンリーと旧知の商売柄であったからである。ヘンリーは幼な友達であるリーマン・ブラザーズのパートナーであるフィリップ・リーマンを共同幹事に引き入れ、リーマン・ブラザーズが南部の綿花とコーヒの仲介業務で高蓄積を遂げ、ニューヨークへの投資銀行業務への進出を意図していたのを加勢する好運に恵まれたのである。この結果、ゴールドマン・サックスとリーマン・ブラザーズの共同投資銀行業務は1906年のユナイテッド・シンガー社のM&Aから1926年迄続くことになる。そして、ゴールドマン・サックスとリーマン・ブラザーズはユナイテッド・シンガーの成立に伴う3社のM&Aによる資金調達として優先株(45000株)と普通株(33株)を450万ドルで引受け、シンジケートを通して一般大衆に560万ドルで販売し110万ドルの利益と加えて報酬として株式7500株を取得する。さらに、ゴールドマン・サックスはワージントン・ポンプ社とシアーズ・ローバック社の産業金融を行うための債券の引受業務に成功する。シアーズ・ローバック社のジュリアス・ローゼンワルドはサミュエル・サックスの妹エミリア・ハマスロー夫婦の遠縁にあたるこの縁故関係から夫のサミュエル・ハマスローは洋装店を営み、ロー

ゼンワルドの叔父にあたり、全国への進出計画を推進し、資金調達に直面していた。そこで、ドイツからアメリカへ移住する時にエミリア夫婦の世話になったローゼンワルドは、ゴールドマン・サックスの投資銀行業務を知っていたので、リチャード・シアーズの通信販売事業とローゼンワルド&ワイル社を合併してシアーズ・ローバック社を設立したが、運転資本の不足に悩まされ、この解決のためゴールドマン・サックスのコマーシャル・ペーパーCP業務を通して7500万ドルを調達する。さらに、シカゴ工場の建設資金を求めると、ヘンリー・ゴールドマンはリーマン・ブラザーズと共同幹事銀行を組織し、1000万ドルの株式発行を引受け、そのため、ロンドンのクラインウォート・サンズ&カンパニーをも引き入れてシンジケートを作り、優先株と普通株の組み合わせによる引受け・販売を行ったのである。ヘンリーはこれら債券引受と産業金融を継続するため、ユナイテッド・シンガー社とシアーズ・ローバック社の取締役役に就任し、金融資本家としての地位を確立する。幹事投資銀行が債券引受けを通してその産業会社の取締役に就くことはJ・Pモルガンの企業資本支配の象徴として一般化され、アメリカ資本主義の産業資本から金融資本への移行を現わす特異な経済の発展段階を現わすものとなる。ゴールドマン・サックスが成長する要因になった一つはロンドンのマーチャント・バンクであるクラインウォート・サンズ&カンパニーとの業務提携にあり、イギリスのCP利用より低い利回りのアメリカCPをイギリスの企業、金融機関の運転資本として供給する国際金融の発達に負うのである。J・Pモルガンもアングロ・サクソン系マーチャント・バンクとして同一のCP市場をアメリカイギリスの間で築くのである。

マーカスの後を継いだヘンリー・ゴールドマンはCP業務に加えて投資銀行業務にも力を注ぎ、シアーズ・ローバックとメイ百貨店を両輪にして証券引受け、つまり<sup>引受</sup>underwritingのシンジケートを組織するほどに発達する。このヘンリーの投資銀行業務を発展させたのがシドニー・ワインバーグである。ワインバーグはフィリップ・リーマンの息子ロバート・リーマンと共に共同投資銀行業務を展開する。この結果、1900年代から1920年代にかけてゴールドマン・サックスとリーマン・ブラザーズの共同投資銀行業務は産業金融を確立する方法として流通・製造の代表的大企業の債券を引受け、ニューヨークでの投資銀行の中心的一翼を担うほどに発達する。主要な債券の引受け企業となったのはメイ・デパート(百貨店)、アンダーウッド・タイプライター(文房具機械メーカー会社)、スチュードベーカー(自動車メーカー)、BFグッドリッチ(ゴムメーカー)、ブラウン製靴(製靴メーカー)、クルエット・ピーボティ、コンチネンタツ・キャン(製缶メーカー)、ジュエル・ティー、SHクレス、FWウルワース(流通スーパー・マーケット)、シアーズ・ローバック(流通販売)、ユナイテッドシガー(タバコメーカー)、ナショナル・デアリー・プロダクツ(酪農品メーカー)、ワーナー・ブラザーズ(映画会社)等である。

1907年はゴールドマン・サックスにとって記念すべき年となった。それはハーバード大学を卒業したウォルター・サックスの入社とシドニー・ワインバーグが用務員の補助係として採用されたことである。この時、シドニー・ワインバーグは16歳になり、ポーランド生まれの父親のピン

カス・ワインバーグの酒卸業、とりわけ密造酒の生産で生計が支えられる貧しい家庭の三男として成長し、ブルックリンのユダヤ訛りを身につけていた。このシドニー・ワインバーグのメンターになったのがポール・サックスである。ポールは中学校を中退していたワインバーグを将来のパートナーにすべくブラウン商業専門学校に入れ、目をかけ、見守った。しかし、ワインバーグは海軍に入隊し、一時ゴールドマン・サックスを去った。

### 3 ワディル・キャッチングスの時代

ワインバーグがゴールドマン・サックスに戻り、ゴールドマン・サックスを再建し、投資銀行のトップに導いたのは1930年—1969年である。この空白の1920年代を埋め、ゴールドマン・サックスを破綻へ突き進めたのはワディル・キャッチングスである。1920年代はヘンリー・ゴールドマンの失脚とキャッチングスの持株会社のレバレッジ経営で1929年大恐慌の中に深く引きづりこまれる暗黒の時代に入るのである。

前者のヘンリー・ゴールドマンの失脚について概括すると、第一次世界大戦への立場の相違が深くかかわっている。すなわち、1914年8月ドイツがロシアに宣戦布告し、第一次世界大戦がドイツ、オーストリア対ロシア、イギリス、フランスを中心にして勃発するが、ゴールドマン・サックスのゴールドマン家とサックス家、さらにリーマン家との間で対立と抗争を深めた。この対立の原因となったのがヘンリー・ゴールドマンの祖国愛とプロイセン主義に由来するのである。ウォルター・サックスはCP業務の提携先であるイギリスのマーチャント・バンカーであるクラインウォート家にイギリス—フランス—ロシアの同盟国支持を伝えていたが、ヘンリー・ゴールドマンは祖国ドイツの支持を唱え、公の場でもプロイセン主義を評価し続けた。さらに、ヘンリー・ゴールドマンは1915年にJ・Pモルガンが英仏への5億ドルの融資シンジケートを組織したのに対しても反対し、親ドイツの立場を鮮明した。このため、ゴールドマン・サックスはシンジケートへの参加をとりやめ、ゴールドマン家とサックス家との間に対立を深めた。ポールとウォルター・サックスは個人的に2万5000ドルずつJ・Pモルガンの戦時公債シンジケートに申し出て投資銀行としての筋を通した。1917年にアメリカが第一次世界大戦に参戦するや、サックス家のメンバーはアメリカへの愛国心からジョーゼフの息子ハーリーの長男ハワード・サックスは第二十六部隊の一員として参戦し、サミュエルの息子ポール・サックスも赤十字軍の一兵卒として戦場に出た。イギリスのマーチャント・バンカーであるクラインウォート家の忠告にも拘わらず、ヘンリー・ゴールドマンは依然として祖国ドイツを支持し続け、国際的な批判を受けるのである。かくて、イングランド銀行はゴールドマン・サックスとの外国為替業務停止命令を出した。また、アメリカ政府が戦費を調達するために自由公債を売り出したが、ゴールドマン・サックスは「ドイツの会社」と評価され、公募に参加できなかった。こうしたヘンリーのプロイセン主義、或いは「ドイツの会社」主義はゴールドマン家とサックス家との間で決定的な断絶を生み出してしまっているのである。ゴールドマン・サックスはウォルター・サックスとシドニー・ワインバーグを中核

にして発達することになり、サックス家の指導下に置かれる。

シドニー・ワインバーグが第一次大戦後海軍から復員し、ゴールドマン・サックスに戻り、新しい債券トレーディング業務を立ち上げ、1925年ニューヨーク証券取引所の会員権を10万4000ドルで購入し、ゴールドマン・サックスに新しい技術革新を持たらすのである。そして、1927年にワインバーグはゴールドマン・サックスのパートナーに昇格し、既に指導者となっていたシニア・パートナーのワディル・キャッチングの補佐としてゴールドマン・サックス・トレーディング・コーポレーションの財務部次長に就任した。

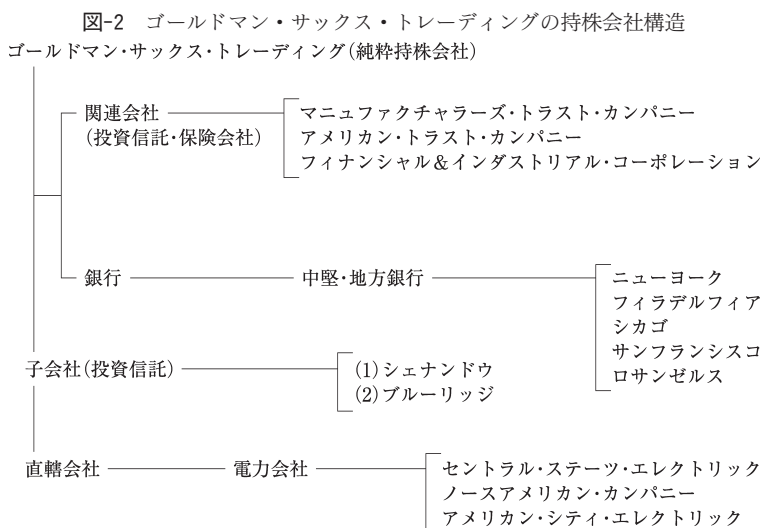
他方、ヘンリーの引退はゴールドマン・サックスの財務基盤を弱体化させ、と同時にリーマン・ブラザーズとの共同投資銀行業務を崩壊へ追い込むことになるのである。前者はヘンリーがゴールドマン・サックスに出資していた巨額の資本金を引き上げたことによりゴールドマン・サックスの自己資本勘定を脆弱にさせるのである。後者の共同投資銀行業務はヘンリー・ゴールドマンとフィリップ・リーマンを両輪にして行われ、56社114件のシンジケートを主催するほどに成長していた。が、ヘンリーの引退でこのバランスは崩壊し、ゴールドマンとリーマン・ブラザーズの分裂へ帰結することになる。この結果、リーマン・ブラザーズは従来の綿花・コーヒーの仲介金融から投資銀行への転換を図り、同時にゴールドマン・サックスから自立する道を辿る。まさに、リーマン・ブラザーズにとってゴールドマン・サックスから自立する道はウォール・ストリート街の投資銀行として発達する新しい展開となった。リーマン・ブラザーズを投資銀行へ導く中心人物になったのがロバート・ボビー・リーマン、ポール・マズール、そしてジョン・ハンコックである。このため、ゴールドマン・サックスとリーマン・ブラザーズとの間の共同投資銀行の主要企業は60社にあがるが、この主要企業はゴールドマン・サックスに41社、他方リーマン・ブラザーズに19社と配分された。リーマン・ブラザーズは中堅企業の育成に全力を注ぎ、新しい成長企業を投資銀行業務の対象にして資金調達を行い、主に航空、電気、映画、通信そして醸造業の産業金融に専門化する。

ゴールドマン・サックスを導いたのはヘンリー・ゴールドマンに代ってサックス家とワーデル・キャッチングスである。アーサー・サックスはハーバード大学の友達で、ハーバード・ロースクールから法律事務所サバリン&クロムウェルに弁護士として務めていたキャッチングスを1918年にゴールドマン・サックスに入社させた。キャッチングスは弁護士と同時に既に企業経営者の経験を積んでいた。というのも、セントラル・トラスト・カンパニーのジェームス・ワラス社長はミリカン・ブラザーズ・セントラル鑄造社、そしてシュロス・シェフィールド製鉄社等の再建をキャッチングスに引請けさせて、そのトップ経営者に据えていたからである。

ゴールドマン・サックスの投資銀行を再建し、発達させるのに登場したキャッチングスは第一次世界大戦後の景気回復と平和の繁栄に恵まれる相対的安定期に、持株会社のレバレッジ経営でゴールドマン・サックスを新しい発展のルールに乗せるのに成功する。すなわち、キャッチングスは投下資本に対する最大限利潤をあげる手段として持株会社（投資信託ファンド）の投資資金

をレバレッジ金融に求め、M&A（合併・買収）から巨額の手数料と産業金融の利益・配当を獲得しようとしてその一歩を踏み出した。キャッチングスはゴールドマン・サックス・トレーディングを持株会社に位置づけ、M&Aした会社を子会社に据えて金融帝国を築き、J・Pモルガン系のサミュエル・インサル集団、バンク・オブ・アメリカ（バンク・オブ・イタリア→トランスアメリカ→バンク・オブ・アメリカ）の銀行帝国と競争を深めた。キャッチングスの投資信託論に代表される持株会社金融は金融工学の技術革新の象徴であり、レバレッジ金融の新しい債券を「水増し株式」watered stock として発行し、証券の多様化を促進する。持株会社のレバレッジ経営は資産を担保にする優先株・転換社債・転換優先株・新株購入権付社債と無産価値である「のれん」good will を担保にする普通株、オプション付転換社債（ワラント）等の新しい産業金融を「水増し株式」でレバレッジするのである。持株会社は「水増し株式」のレバレッジでM&Aの資金を獲得し、傘下に収める事業会社の支配権を次々と得ていくのであり、コングロマリット化(多角的企業集団)の様相を呈する。このようにして持株会社のレバレッジ経営は「水増し株式」の発行を通して次々と事業会社をM&Aで支配し、ピラミッド編成の産業帝国を築き、1920年代の黄金時代を生み出す。その頂点の1つになったのがキャッチングスのゴールドマン・サックス・トレーディングである。その時はまさに1929年の春のことであり、秋には地獄への転落へ直結する一瞬の絶頂期であり、平家物語りの繁栄と無常とを地でいくことになるのである。すなわち、キャッチングスは投資信託ファンドとして2500万ドルの募集を試みたら、4倍の1億ドル(今日の貨幣価格で12億ドル、日本円で1200億円)になり、この資金でゴールドマン・サックス・トレーディング・コーポレーションを設立し、持株会社のレバレッジ経営に乗り出し、M&Aの活動でピラミッド編成の子会社群を築く。このM&Aの資金源はゴールドマン・サックス・トレーディング・コーポレーションの株価急騰による創業者利得で調達され、公募価格の104ドルから226ドルへの株価の2倍以上の上昇に由る、キャッチングスはM&Aとして投資信託業のマニュファクチュラーズ・トラスト・カンパニー、保険会社を支配するフィナンシャル&インダストリアル・コーポレーションを買収し、ゴールドマン・サックス・トレーディング・コーポレーションへ吸収合併し、資産の水増しを抜き、資産を2億4400万ドルに高めた。次に、キャッチングスは投資信託、保険会社に加え銀行へのM&Aの買収・合併を行ない、ニューヨーク、フィラデルフィア、シカゴ、サンフランシスコ、ロサンゼルスの中堅・地方銀行を傘下に収め、さらに金融帝国を築くべく夏に(1)シェナンドウ投資信託会社と(2)ブルーリッジ投資信託会社の子会社2社を設立し、レバレッジ経営を展開し、次の図-2のようなピラミッド的編成の持株会社を生み出す。

ゴールドマン・サックス・トレーディングは傘下投資信託子会社のレバレッジ金融でM&Aの資金を調達すべく、シェナンドウ投資信託会社の優先株を5000万ドル、そして普通株を1株17・80ドルで100万株を公募した。この結果、シェナンドウ投資信託会社はこれら株式への7倍の応募で株式の高価格、つまり1株17ドルから36ドルへの上昇による創業者利得を獲得し、また、資本の3分の1に転換優先株の4250万ドルをあててレバレッジ経営を営なむ。他方、もう一つの



投資信託の子会社であるブルーリッジ社は1億3100万の資本金を計上するが、その内44%を優先株の5800万ドルにあてて、残りを普通株の水増し株式を据え、レバレッジ金融で成り立っている。

図-2から窺えるように、ゴールドマン・サックス・トレーディングのレバレッジ経営は2500万ドルの資本金で5億ドルの投資資産である(1)関連会社、(2)子会社、そして(3)直轄会社から成るピラミッド型編成企業群を支配するのである。この場合のレバレッジ率は1対20、つまり20倍の借金比率(レバレッジ・レイト)となる。こうした信用の膨張(レバレッジ率20倍)は風船状態(資産の水増し)を表わし、1920年代アメリカ資本主義の特異な経済における「水増し」の顕在化でもあり、大恐慌の原因(信用の縮小)となる。そして、ゴールドマン・サックスは投資銀行業務で引受けた企業の株式、社債そしてワラント債をこれらゴールドマン・サックス・トレーディングとその傘下投資信託、銀行、保険会社、及び電力会社に購入させるという資金の内部循環を造るのである。こうした引受け業務による資金の内部循環によって株式、社債の所有比率は特定企業の債券ポートフォリオへ集中し、その株式、社債の無配、或いはデフォルト(債務不履行)になれば、投資信託が砂上の楼閣のように崩れ落ちる原因と化す。1929年7月にゴールドマン・サックス・トレーディングのポートフォリオの半分(50%)を占めているアメリカン・トラスト・カンパニー(サンフランシスコ)は配当の支払を停止し、株式の暴落を生み、さらに、投資信託子会社の傘下にあるノースアメリカン・カンパニーも配当を支払うことができなくなった。ダウ・ジョーンズ工業株平均は9月23日381ドルのピークに達してから、漸次下落し続け、10月23日305ドルへ下落となって、この下落に伴う担保の追証となるや、9月24日の大暴落への背景となった。10月29日に追証と短期借入金の返済のため、ブローカー、投資信託、持株会社の経営者は株式の投げ売りを雪崩<sup>なだれ</sup>の如く行った。この結果、ゴールドマン・サックス・トレーディングは



株価 326 ドルから 1.75 ドルへの急落となり、信用の縮小からレバレッジ経営の破綻となった。キャッチングスのメンターとなっていたウォルター・サックスは兄のアーサー・サックスにキャッチングスの失敗に対して謝罪し、1930 年キャッチングスの解雇に踏み切った。キャッチングスに代って新しく前面に登場したのがシドニー・ワインバーグである。

## 2章 ゴールドマン・サックスの再建と シドニー・ワインバーグ

シドニー・ワインバーグは 1929 年大恐慌の原因ともなったレバレッジ経営（信用の膨張）の破綻（信用の縮小）となった(1)持株会社ゴールドマン・サックス・トレーディング・コーポレーションの処理と信用破壊された(2)ゴールドマン・サックスの再建に取り組み、さらに(3)ゴールドマン・サックスの新しい発展をレールに乗せるという 3 つの課題と役割を果たすことで「ミスター・ウォール街」の仕事家として登場し、1930 年から 1969 年までの「ワインバーグ時代」を築くのである。

### 1 ゴールドマン・サックス・トレーディングの処理

前任者であるワディル・キャッチングスの金融純粋持株会社のピラミッド編成を処理し、1929 年大恐慌からゴールドマン・サックスを再建するため新たに登場するシドニー・ワインバーグはまず最初にゴールドマン・サックス・トレーディング・コーポレーションの破綻処理に取りかかり、メンターであるウォルター・サックスの支配体制の下で一步踏み出す。すなわち、ワインバーグはゴールドマン・サックス・トレーディングを段階的に縮小すると同時に、前任者のキャッチングスに 25 万ドルの退職金を渡して解雇した。ゴールドマン・サックスのパートナー達は紙屑同然となったゴールドマン・サックス・トレーディング・コーポレーションの株式を保有していたため、1200 万ドルの評価損を受け、生活苦に陥っていた。ワインバーグはこうした生活苦に苦しむゴールドマン・サックスのパートナー達の給料を正常なレベルに上げてその生活を補償することでゴールドマン・サックスの再建に向けての第一歩を踏み出すのである。さらに、ゴールドマン・サックス・トレーディング・コーポレーションの株主達は 4 万 2000 人いたが、その中の 1 人である人気コメディアンのエディ・キャンタは破綻の経営責任と損失賠償を求めて裁判所にゴールドマン・サックスの経営者達を訴え出した。が、この裁判で申し開きに全力を注いだのがワインバーグであり、辛い試練を経験する。1931 年にゴールドマン・サックス・トレーディングは 1929 年の大恐慌で紙屑となった株式の下落と保有株式、債券の評価損及び追証の損失、保証金の借入等で損失金 1 億 2140 万ドルを出した。さらに、このゴールドマン・サックス・トレーディングの損失破綻の影響を受けたゴールドマン・サックスも同様に 800 万ドルの損失を出し、倒産寸前に追い込まれていた。

ゴールドマン・サックス・トレーディングの資産ポートフォリオの 7 割を占めていたのは投資

信託子会社である(1)シェナンドウと(2)関連会社のアメリカン・トラスト・カンパニーの2社である。しかもこれら2社は無配であったために、ゴールドマン・サックス・トレーディングは1930年売上高を500万ドルから50万ドルへ急減させ、優先株の配当600万ドル、他の債券利息100万ドルをも払えなくなり、レバレッジ経営の破綻原因となった。ゴールドマン・サックス・トレーディングの経営に損失を与えたもう一つの原因は関連会社の投資信託であるマニュファクチャラーズ・トラスト・カンパニーの無配転落と取付け騒ぎである。このため、ワインバーグはマニュファクチャラーズ・トラスト・カンパニーをゴールドマン・サックス・トレーディングから切り離し、ニューヨーク清算機構に移し、預金の保証で顧客の中心であったユダヤ系の衣料会社の多くを救済した。1933年4月に、ゴールドマン・サックスがゴールドマン・サックス・トレーディングとの運用委託契約を解消すると、ワインバーグはゴールドマン・サックス・トレーディングをパシフィック・イースタン・コーポレーションと改称し、フロイド・オドラムの経営するアトラス・コーポレーションに売却し、ここにゴールドマン・サックス・トレーディング・コーポレーションの処理を完全に終えたのである。

## 2 ゴールドマン・サックスの再建

ワインバーグは前述したようにワディル・キャッチングスの設立した投資信託ファンドである金融純粋持株会社であるゴールドマン・サックス・トレーディング・コーポレーションの処理を終え、次にゴールドマン・サックスの再建に取り組む。

ワインバーグはゴールドマン・サックスを再建するため、メンターであるウォルター・サックスとヘンリー・ゴールドマンの支持を得ようと努めたが、創業者ヘンリー・ゴールドマンは1934年、84歳で息をひきとった。シドニー・ワインバーグは第一次世界大戦でプロイセン主義と「ドイツの会社」を唱えるヘンリー・ゴールドマンを引退に追い込み、ゴールドマン・サックスを批判する世論から守ったが、その際、ヘンリーに「君はゴールドマン・サックスに残りなさい」(チャールズ・エリス、齊藤聖美訳「ゴールドマン・サックス」上、日本経済新聞出版社、51頁)と言われる。

次に、ゴールドマン・サックスを再建するのに取り組むシドニー・ワインバーグは(1)伝統的産業であるコマシャル・ペーパーCP業務の拡大、(2)リーマン・ブラザーズから離れて産業金融である引受け業務の投資銀行業務の自立的発達、そして(3)ニューヨーク証券取引所の会員証の獲得に代表されるトレーディング業務の開拓等の総合金融機関として全方位にわたっての多角化戦略に取り組むのである。この多角化戦略を通してワインバーグは投資銀行の伝統的引受け業務からディーラーバンク業務への転換に成功することで、「ミスター・ウォール街」と呼ばれ、その頂点にゴールドマン・サックスを立たせることでモルガン・スタンリーを超えようとするのである。

ゴールドマン・サックスの再建への第一歩としてワインバーグはワディル・キャッチングスに代わってシアーズ・ローバック、コンチネンタル・キャン、ナショナル・デアリー、BFグッドリッ

チ、ゼネラル・フーツ等の取締役に出され、産業金融の顧客の確保に努める。ワインバーグは(1)の家業であるCP業務を拡大するため、中西部でCP事業を根づかせていたハザウェイ&カンパニーを買収し、東部から中西部へのCP業務の確立に努めた。さらに、ワインバーグはボストンのワイル・マッケイ&カンパニーを通して南部の綿工業にCP業務取引を展開するのに成功する。

ワインバーグはゴールドマン・サックスの社訓である「正直であれ、顧客の利益を最優先しろ」(チャールズ・エリス, 前掲書, 60頁)の経営哲学をマッキーソン&ロビンス事件から引き出すのである。すなわち、ワインバーグは製薬会社マッキーソン&ロビンスの取締役に就き、社長のフィリップ・ミュージカの会計詐欺に巻き込まれる。このフィリップ・ミュージカを詐欺師と見なし、ゴールドマン・サックスとの取引を禁止していたのはサミュエル・サックスであり、その主旨を息子達(アーサー, ポール, ウォルター)に記録文書の中で明記していた。こうした遺訓にも拘わらず、フィリップ・ミュージカはF・ドナルド・コスターと名前を替え、ウォルター・サックス、ワインバーグの前に現われ、マッキーソン&ロビンスの社長としてワインバーグと友情を深め、コネチカット州ナタケット沖でのヨット仲間となった。コスターはワインバーグのゴールドマン・サックスに社債を発行させて医薬卸しの全国組織を築くべく各地域の医薬卸を買収しようとして計画し、偽りの在庫証明で収益の「水増し」を装う会計詐欺を行うのであった。この会計詐欺が明るみに出されるや、マッキーソン&ロビンスは経営破綻から倒産する。他方、ワインバーグも会計詐欺からの教訓として「ミスター誠実」と言われるほど、正直さと顧客の利益を経営哲学としてゴールドマン・サックスの中に社風として確立するのに努力を注ぐのである。

ワインバーグは第2のゴールドマン・サックスの再建を図るため、政商の立場を確立することでゴールドマン・サックスの再建目的を果そうとする。すなわち、1932年の大統領選挙でワインバーグは民主党候補のフランクリン・D・ルーズベルトを支援し、選挙資金を集めるために大きく貢献した。1933年にルーズベルト大統領はワインバーグに経済諮問企画委員会を組織することを要請した。この人選を終え、委員会が発足し、ニューデール政策が推進されるや、政府と実業界はカルテル価格の管理価格としてビッグビジネス(大手企業)のデフレからの脱却と景気回復へのルールを敷き、労働組合法の制定を通して中産階層の形成と消費市場の成熟と拡大を計った。そして、ルーズベルト大統領は、さらに国営事業としてTVA計画を通して地域経済の発達と安定する電力供給で農村の電化と都市工場の電動コンベヤーシステムに基づく大量生産方式の展開を<sup>はぐ</sup>くんで大恐慌からの景気回復を強力に進め、ケインズ経済学の投資乗数効果の実現(ケインズ政策)に努める。

このケインズ経済学が唱える投資が投資を呼ぶ好循環は第二次世界大戦の勃発でヨーロッパへの兵器供給工場と化するアメリカの戦時経済体制(産軍複合体の形成)の経済エンジンとして発展する。ここに1929年大恐慌以来景気後退とデフレーションに沈んでいたアメリカは戦争特需とインフレーションで一挙に好況と生産性向上を背景に国民総生産(GDP)で世界の工場と化して不動の<sup>ナンバーワン</sup>No.1の地位を確立する。こうした戦時経済体制はニューデール政策の推進力となった政

府と実業界の産軍協調体制の全方位的展開によって発揮され、機能するのであり、その政府と実業界の協調体制を築くのに大きな役割を果たしたのがルーズベルトとワインバーグとの人間関係である。

## 2章 ゴールドマン・サックスと金融危機

### 1 ジョン・ワインバーグの時代と伝統的投資銀行政策

ジョン・ワインバーグはロバート・E・ルービンとスティーブ・フリードマンと共にシニア・パートナーとしてゴールドマン・サックスを導くのである。1986年にゴールドマン・サックスは年商380億ドルの売上高を誇り、株式部門、投資銀行部門、債券部門、外国為替・商品取引部門、M&A部門の5本柱を中心に証券・金融機関として発達する。ジョン・ワインバーグは投資銀行部門からトレーディング部門へ戦略拠点へ移行させ、新しいゴールドマン・サックスの時代を築こうとする。既にライバルであるモルガン・スタンレーは簿価の2.5倍で株式公開を行い、さらにベアスターズが1985年に株式公開に踏み切って、ルービン、フリードマンを刺激した。その以前に1986年キダー・ピーボディはゼネラル・エレクトリックゼネラル・エレクトリック GE に買収された。しかし、ゴールドマン・サックスの中では資金調達方法を巡って内部抗争を繰り返して広げようとしていた。従来のパートナーシップ制での資金調達を重視するのがワインバーグであるが、これに対してルービンとフリードマンは株式公開を主張し、プライベート・カンパニーが株式会社への移行によって資金調達を進めようとするのである。このルービンとフリードマンの株式公開制は経営委員会の支持を得ていた。この株式公開で調達された資金はトレーディング部門の自己勘定資本として株式、債券の取引資金に流用され、トップのソロモン・ブラザーズに追い付き、追い越すゴールドマン・サックスの新しい時代を告げるものと誰もが考えていた。そして、このトレーディングを担当しているのがルービンである。他方、フリードマンはプリンシパル・インベストメン（自己勘定投資）を導入し、ハイ・リスクとハイ・リターンを狙って新しい戦略部門に育成しようとするのである。もう一つゴールドマン・サックスが資金調達を厚くしようとするのは15年前のペンセントラル鉄道の破綻と会社更生法の申請をしたとき、訴訟され、莫大な和解資金を支払った経験にも由るのである。しかし、ワインバーグはゴールドマン・サックスの伝統的パートナーシップを創立（1869年）以来の「不可侵の信頼に基づくもの」（リサ・エンドリック、齊藤聖美訳「ゴールドマン・サックス」早川書房、28頁）との立場から反対し、押し通す。この時点でゴールドマン・サックスが株式公開したら、その時価は30億ドルとなり、パートナーの資本金10億ドルを上回るものと考えられている。そして、先に株式公開していたリーマン・ブラザーズがアメリカン・エキスプレスに買収されたことまた、ソロモン・ブラザーズも株式公開後フィリップ・ブラザーズ・コーポレーション（商品取引）に売却されたことも頭の中に入っていた。

株式公開を支持するルービン・フリードマンは資金増強でグローバル金融に進出しようと戦略(海外拡張計画)を練っていた。海外支店は東京、ロンドン、スイス(チューリッヒ)、香港の4店で、外債引受の投資銀行業務も小規模な取引を行っていたにすぎない。こうした国際投資銀行への発達をも含めて資本増強(株式公開)なしに新しい航海に出る決意を固めたのはワインバーグの指揮の下でのルービンとフリードマンである。株式公開は15年後(2001年)に持ち込まれた。ゴールドマン・サックスの投資銀行業務は伝統的証券引受業務を強化し、M&Aを含め1986年大型取引としてゼネラル・エレクトリックのGEのRCA買収、イギリスの民営化でのブリティッシュ・ガス社、1987年のブリティッシュ・ペトロリアム社(BP)、フォード・モーターズ、ユニリバ、モンサント、RHメイシーズ、プロダクトアンドギャンブル(PG)等が含まれる。こうした投資銀行、トレーディングの資金調達をするため、ゴールドマン・サックスのワインバーグは私募債、資本投資等を計画し、住友銀行頭取小松康の資本提携5億ドル案を受け入れ、ソロモン・ブラザーズやドレクセル商会の金融革命となる新金融商品への進出を可能にし、さらに国際投資銀行への発達の手懸りを得ることになった。この頃、金融革命はソロモン・ブラザーズの住宅ローン担保証券(ブリッジローン)CDOとドレクセル商会の劣位ジャンクボンド、GMの金融子会社GMACの自動車ローン担保証券(ブリッジローン)で金融工学に基づく組成金融商品の証券化によって新しい金融時代の姿を取って顕現化し始めている。さらに、金融革命は債券トレーディングの自己勘定資本によってこれらソロモン・ブラザーズ、リーマン・ブラザーズ、ドレクセル商会、モルガン・スタンレー等の進出によって証券・資本市場の株式上昇となって活況を呈する契機となったのである。

他方、ヨーロッパではファースト・ボストンがクレディ・スイスの出資によってユーロボンド市場を席卷し、勢いを増していた。このようにして国内と国外でのライバル投資銀行の活躍に挟撃されるゴールドマン・サックスは現状打破を次の世代ルービンに求め始めたのである。ゴールドマン・サックスはこの現状打破をリスク裁定取引への進出で果そうとした。

## 2 ローバート・E・ルービンの時代と国際投資銀行への発達

ワインバーグとホワイトヘッドがハーバード・ビジネス・スクールを共に卒業し、ゴールドマン・サックスを保守主義思想に立って伝統的投資銀行業務を成長させていったことは前節で述べたところである。とりわけ、ワインバーグはフロイド・オドラムの「過度に過ぎるものに気をつけなさい」(チャールズ・マッケイ「蔓延する幻想と群衆の狂気」(1814)の1節)を人生哲学にしてゴールドマン・サックスへの経営理念として事業に打ち込んできた。

### 一 ルービン時代の前半

グスタフ・リーマン・レビーはゴールドマン・サックスにトレーディング・リスクとして将来利益のある値段で株を購入できるワラントを使ったデリバティブ取引方法とブロック・トレ

ディング (大量債券取引をし、後に売却して差額を利益とする) とを開発し、ゴールドマン・サックスを成長させていたが、1976年10月脳卒中で亡くなった。レビーの跡を継いだのがホワイトとワインバーグであったが、2人ともハーバード出身の秀才であった。それに対してルービンはエール大学ロースクール、ロンドンスクール・オブ・エコノミック卒後、2年間の弁護士生活を過ごし、ゴールドマン・サックスに1966年入社し、レビーの後を継いでリスク裁定一筋で出世コースを歩み、シニア・パートナーに就いた。1986年イギリスの金融規制緩和の「ビッグバン」はゴールドマン・サックスの国際投資銀行への発達の踏み台となる。ゴールドマン・サックスはトレーディングと投資銀行の利益をイギリス、ECの株式・資本市場へ投資し、国際投資銀行へ脱皮しようとする。とりわけ、M&A部門はハリソン・トラストとインペリアル・ハウス、ブリテッシュ・エア・ライン (英国航空) とブリティッシュ・カレドニア×SAS スカンジナビア航空の合併、或いはスタンダード・チャータード・バンクへの乗っ取り防衛に成功し、発達した。

さらに、ルービンは商品取引市場へ進出するため、1981年11月J.アロン社を1億2000万ドルで買収し、<sup>ジャック</sup>J.アロン会長と共にユダヤ人リーダーとして金融界に君臨し、マウント・サイナイ・メディカル・センターの理事に就き、慈善活動にも力を注ぐのである。このJ.アロン社は主に商品先物取引 (デリバティブ)、外国為替取引、貴金属取引を行い、ゴールドマン・サックスの金融業務を補完することになる。また、J.アロン会長の同族ジャック・アロンは子会社J.アロンをニューオーリンズに発足させ、コーヒー取引に進出し、さらに、ゴム、砂糖の裁定取引 (ニューヨークで安く買い、ロンドンで高く売る差額取引) にも取り組んだ。ルービンはゴールドマン・サックスをJ.アロン社を通して先物商品取引へ進出させ、インフレへのヘッジ (回避) でのデリバティブ金融商品の将来性に目をつけ、その地位を確立しようとし、さらに国際化への一歩になると見ていた。というのも、J.アロン社はアメリカで唯一の金相場で裁定取引に従事し、この金取引の実績を踏まえ、金取引の政府代理店としてメキシコのペソ、ロシアのチェルボネソ金貨、カナダのメープルリーフ金貨を扱い、そして南アフリカの金輸出の半分をアメリカへ輸入する業務をも担っていた。J.アロン社は外国為替業務にも秀でていて、<sup>ひい</sup>トレーディング部門で巨額の利益をあげている。この金取引、外国為替業務で市場の競争をし始めていたのは、J.アロン社、シティバンク、ケミカル・バンク、J.P.モルガン、ドレクセル・バーナム・ランバート等である。

ゴールドマン・サックスはJ.アロン社からトレーディング、先物商品取引、裁定取引等を学び、金融革命の中に少しずつ入り込むのである。J.アロン社を統割するゴールドマン・サックスの担当者はマーク・ウィンケルマンである。彼はコンピューターで米国債先物と現物米国債との妥当な相関関係から外れる価格変動 (=ボラティリティ) を計算して裁定取引をする先駆者となった。この結果、彼はゴールドマン・サックスで債券裁定部門を戦略部門に育成し、ルービンの期待に応えた。トレーダーは取引する証券の価値を正しく計算し、価値と価格の乖離を見つけるボラティリティに由って利益を一瞬間に挙げる金融革命の担い手の一人ともなる。しかし、ウィンケルマンはゴールドマン・サックスを退職し、出身学校のペンシルバニア大学ウォートン・スクール

で企業倫理を教える道歩んだ。

ゴールドマン・サックスの顧客であるアメリカの大手企業は多国籍企業として世界中に取引網を築き、人、モノ、金のグローバル化を進め、国際的に債券取引、先物市場、外国為替取引、新株発行をゴールドマン・サックスに要請し、国際投資銀行への発達を促すようになる。とりわけ、先物取引と現物価格との間の価格変動であるボラティリティは新しい国際投資銀行業務として位置づけられ、ゴールドマン・サックスの成長基盤として見なされた。というのもアメリカの大手商業銀行はハイリスク・ハイリターン<sup>1</sup>の先物市場での裁定取引に手をつけていなかったからである。この裁定取引は買い持ちと売り持ちのポジションの時間を数秒にするほどのスピードを要求し、専門トレーダーの独壇場となっていた。外国為替業務はこの裁定取引を導入し、投機的トレーディング益を達成することのできる専門トレーダーの育成を不可欠な成長条件としていた。このため、ゴールドマン・サックスはJ.アロン社から人材を求めるのではなく、自前で育成すべくアメリカのビジネス・スクール(コロンビア、スタンフォード、ウォートン、MIT、シカゴ、ハーバード、カリフォルニア大)の卒業生を採用し始めた。この結果、ゴールドマン・サックスでの外国為替トレーディング部門は戦略部門として成長を見るに至る。エコノミストであるデイビッド・モリソンは外国為替の先物市場での通貨安、或いは通貨高を割り出し、その価格差から投機的売買を先導し、予測値の算出に基づく先物取引からゴールドマン・サックスのトレーダーを育成し、一流の専門トレーダーに養成するのに手を借すのである。この結果、ゴールドマン・サックスはモリソンとガビン・デービスとによってロンドン店を核にして国際的投資銀行へ一歩踏み出すのに成功する。なお、ロンドン店を国際投資銀行の拠点に発達させたもう一人の功労者は1982年ウェルス・ファーゴから転職してきたマイケル・オブライエンである。オブライエンは外国為替のハイリスク・ハイリターンを積極的に求め、ロンドンからヨーロッパの貨幣取引市場にも進出し、打って出るほどになる。他方、J.アロン社は外国為替業務でアメリカ市場に自己勘定取引(=手張り)を導入し、顧客のためではなく自社の利益を上げるために自己資本を使って売り買いをするハイリスクに挑み、レバレッジ経営に傾むくのである。このJ.アロン社の外国為替でのハイリスク戦略に対抗すべく、ロンドン店のオブライエンは外国為替業務の先物取引を拡大し、しかも自己勘定資本を政府債券、株式、オプション、そして貴金属取引に適用する事業の多角化戦略を一挙に推進しようとする。

他方、ゴールドマン・サックスはワインバーグの時に債券部門の発達を図るべく株式トレーダーのエリック・シャインバーグを責任者に就け、政府債、社債のブロック取引、裁定取引の拡大に努め、業界5位の地位から這い上がろうとする。債券市場は上位4社、つまりソロモン、ドレクセル、ファースト・ボストン、メリルリンチによって席卷されていた。ソロモン・ブラザーズが頂点を占めていたのはモーゲージ担保証券の開発に由るのであり、その後のサブプライム・ローン担保証券の原型を扱っていたからである。そして、ドレクセル商会はジャンク・ボンド(投資不適格社債で高金利を売りものにする)の開発に成功し、金融革命の前触れになった。ルービン

は債券部門の再編のため、ソロモン・ブラザーズからデイビッド・デルシャ、トム・ビューラ、そしてマイケル・モータラを引抜いて、債券部門のトレーダーに就けた。デルシャはアジア、南アメリカ、東ヨーロッパの新興国の債券取引で利益をあげ、他方、ビューラはハイリスクの債券トレーディングに特化し、業績の拡大に努めた。そして、モータラーは債券部門を統括し、黒字に転化する功績を挙げる。

このようにして、ゴールドマン・サックスの債券部門は(1)自己勘定資本投資、(2)ジャンク・ボンド取引、そして(3)モーゲージ担保証券の開発・販売で成長を見、金融革命の先駆けに業績の拡大を見出す。しかし、他方、債券部門の上昇に対して下降し始めたのがリスク裁定部門で、レビー、アイヴァン・ボウスキーによって導入された。このリスク裁定部門はハイリスクとハイリターンに基づいて証券の価値と価格の差を算出して、売買する価格変動(ボラティリティ)のリスク裁定ビジネスを営むのである。これはM&Aでの敵対的買収での買い付け(TOB)価格の算出の時に使用される。リスク裁定はこの買い付け価格の変動、株価の上下運動の中に取引利益を見つける。レビーの後を継ぐルービンはこのリスク裁定の取引を積極的に進め、株価、買い付け価格(TOB)の足し算、引き算、確率の算出の中で取引ポジションを取り、高度な分析力によって差益を実現するのに特異な能力(相場師)を発揮する。担当の1人であるロバート・フリーマンはルービンの右腕となり、買い付け(TBO)株式の価値とその評価計算を独自に算定式を開発し、予測と確率の中に真の値を求め、裁定取引を行った。が、この様式の裁定取引がM&A部門と投資銀行部門間の情報交換によってハイリスクを回避(ヘッジ)しようとしていたことがインサイダー取引と証券取引委員会(SEC)によって告発され、ドレクセル・バーナム・ランバートの社員デニス・レヴィンが逮捕されると、連動する形でゴールドマン・サックスの裁定部門トレーダーのアルヴァン・ボウスキーもマーティン・シーゲルと共に1986年11月14日逮捕され、1億ドルの罰金を支払った。シーゲルはキダー・ピーボティからドレクセル商会に移り、ボウスキーから買収案件を告げられた件での逮捕である。そして、シーゲルはゴールドマン・サックスの裁定取引部門長ロバート・フリーマンの名前を密告した。フリーマンは1985年10月コールバーグ・クラヴィス・ロバーツ(KKR)が1株45ドルでベアトリス社を買収(50億ドル)する株式買付けTBOを申し出たが、ドレクセル商会のシーゲルは買収側(KKR)の投資銀行家であった。フリーマンはベアトリス社の株式を数回に分け買い付け、それを売却するのに、シーゲルに株価について問い合わせの電話を入れた。証券取引委員会は買収劇の中でのフリーマンからシーゲルへの電話を捕えてインサイダーの容疑を抱いたのである。しかし、結審は1990年4月17日フリーマンに有罪を下した。

## 二 ルービン時代の後半 — グロバリゼーション化

ジョン・ワインバーグの時代にゴールドマン・サックスは資本金を6000万ドルから23億ドルへ増加させ、国際投資銀行に発達する。ワインバーグの引退と同時に、ゴールドマン・サックス



はスティーブ・フリードマンとボブ・ルービンの共同経営体制で営まれることになった。この国際投資銀行業務は世界各国の民営化による国営企業を民間企業へ株式公開を通して移行する1990年代のグローバリゼーションに対応する中で確立するが、イギリスの民営化への進出について前に述べたところである。この民営化はアルゼンチン、日本、ドイツ、メキシコ、インド、フィンランド、タイ等の25カ国で進められていた。民営化と並んでビッグバンが世界の金融業をグローバル化することになるが、アメリカでは(1)証券手数料の自由化と(2)ユニバシティ・バンクの形成に導くグラス・スティガール法の廃止に基づく商業銀行の総合(銀行-保険-証券の根柢を取払い、総合化する)化によって投資銀行分野への進出を許す形で展開される。商業銀行は引受業務と融資業務の統合で、かつての金融寡頭制のJ.P.モルガン商会の復活を可能にされ、ドイツ銀行、日本の総合商業銀行との競争を同じ土俵の上で闘かえるようになるのである。すなわち、商業銀行は大手企業(ビッグビジネス)融資・貸付業務の提供への<sup>みがわ</sup>身返しとして企業の長期資本を調達するための証券引受と発行・販売業務を回してもらい利益<sup>なた</sup>互惠関係を築くこととなり、証券・資本・金融・信用市場での資本集中と集積を進め、少数<sup>メガ・バンク</sup>巨大銀行(寡占的金融寡頭体制)に発達することを可能とされる。この点でカーター・グラスとヘンリー・スティガール議員が銀行と証券を分離したのは商業銀行にとって片翼飛行をするような意味を持っていたと言えよう。

他方、商業銀行の投資銀行への進出が行われるが、しかし迎え撃つ投資銀行側は金融革命でのデリバティブ派生金融商品の開発によって支離滅裂になっていた。すなわち、ドレクセル商会はジャック・ボンドの過渡な発行のため、破産し、F.F.ハットン<sup>ハットン</sup>はキダー・ピーボディに買収され、ファスト・ボストンはブリッジローン(短期無担保のつなぎ融資)のデフォルトによりクレディ・スイスに買収された。リーマン・ブラザーズはアメリカン・エクスプレスの傘下に入り、そして、ソロモン・ブラザーズは住宅ローン担保証券と米国債の取引で損害を出していた。したがって、健在なのはモルガン・スタンレー、ゴールドマン・サックス、ベアー・スターンズ、バンク・オブ・アメリカ(バンカメ)、ウェルズ・ファーゴ・シティ・バンク、ワコビア・コーポレーション、ワシントン・ミュージアム、パークレイズ銀行、クレディスイス銀行、バンク・オブ・ニューヨーク・メロン等であった。

こうした投資銀行間の競争に勝つためには金融革命による新しいデリバティブ派生金融商品の証券化による先行者利得を獲得する<sup>イノベーション</sup>知の技術革新を推進することである。とりわけ、この金融革命による革新的な金融商品の開発を重要視したのはフリードマンであった。金融革命の生み出す新しい金融商品は顧客の求めるものでなく、むしろ投資銀行自身の利益となるものである。このため、ゴールドマン・サックスは1990年「<sup>はげたか</sup>秃鷹ファンド」への分野に進出すべく子会社ウォーター・ストリート・コーポレート・リカバリー・ファンドを発足させ、自己資本1億ドルと集まった6億8300万ドルとを破産する、或いは経営不振会社へ投資する自己資本投資型(プリンシパル・インベストメント)ファンドの分野へ進出した。しかし、この子会社は破綻会社の債券(ディ

ストレスド債券)への投資収益の配分を巡って従来の顧客であるヘッジファンドや企業、つまり、トンカ玩具社、大手フィデリティ投資信託、USG社等と衝突し、怒らせることとなり、1年後に解散を余儀なくされた。この失敗の反省の上に立ってゴールドマン・サックスは自己資本勘定型投資(プリンシパル・インベストメント)部門の将来性を生かすべく、責任者としてリチャード・フリードマンを選んだ。彼は1991年投資ファンドGSキャピタル・パートナーズIを募集し、自己資本3億ドルと公募資本10億ドルとで立ちあげ、次いで1995年GSキャピタル・パートナーズIIを17億ドルと自己資本3億ドルを合わせて発足させた。投資と回収は収益の上がっている中堅企業に投資して株式を5年間ほど所有し、その後成長したら売却、株式公開、或いはM&A等で利益を伴って回収する方法であり、投資銀行部門と共管を目ざす。それゆえ、プリンシパル・インベストメント部門は新しい顧客企業を発掘し、投資銀行部門と共管することでゴールドマン・サックスの新しい戦術部門と位置づけられることとなる。この成果はファッション・デザイナーのラルフ・ローレンス社の株式公開、インドネシア電話会社、イスラエルの石油会社、ポーリング場チーエンのAMFに資本投資、或いは株式所有をして、育成によって急成長を遂げている。

ゴールドマン・サックスの中で事業部門の上下運動が生じ、これまで成長部門であった投資銀行部門が前述したプリンシパル・インベストメント部門に助けられていたが、主な事業の一つであるM&A業務の衰退によって脆弱性を露にする。1990年代を境にしてM&A手数料は投資銀行部門での利益40%の割合から1993年に17%へ低下する。それでも、ゴールドマン・サックスは1990年8億8600万ドルの利益をあげ、1991年11億5000万ドル、1992年14億ドルを超えた。このゴールドマン・サックスの利益上昇に寄与したのはその40%の荒稼ぎをしたJ.アロン社のトレーディング部門である。1990年に入ると、J.アロン社は石油取引部門を設立し、外国為替業務と共に自己勘定取引に力を入れ、デリバティブの金融商品の開発にも乗り出す。ロンドン店のマイク・オブライエンは外国為替取引で損失を出したが、リスク裁定部門の利益で補完した。しかし、ゴールドマン・サックスの国際的投資銀行としての地位を不動のものにしたのは1991年フランスのファッション・デザイナーのヴィトン家(モエ・ヘネシー・ルイ・ヴィトン)の株式40万株の株式公開をパリバ銀行と競って勝った件とイギリスのメディア王のロバート・マックスウェルとのブロック・トレードの件であった。だが、後者の取引は1991年11月5日ヨット(レディ・ジスレイン号)から転落する溺死で決着がついたが、ゴールドマン・サックスの汚名となり、損失となった。この取引はエリック・シャインバーグの担当するゴールドマン・サックスの外国株式トレーディング部門で行われた。シャインバーグは伝統的なトレーダーであり、ロンドン経由で取引することも多く、MMC株式(マックスウェル)のブロック・トレードを主に扱っていたが、売り崩し(空売り)のため株価暴落の悲劇に直面した。このMMC株式ではオプション取引が行われるが、オプション価格の値付けはパートナーのフィッシャー・ブラックの担当であり、オプション価格決定モデルに依って決定されることになっていた。後にこのオプション価格決定モデルはMIT<sup>マサチューセッツ工科大学</sup>出身のロバート・マートンとマイロン・ショールズによって共同算出方程式に集

大成されるが、その原型はゴールドマン・サックスの中でのオプション取引によって適用され、MMC株のオプションについても検討されている。金融革命の生み出すデリバティブでのオプション価格値付はゴールドマン・サックスの裁定取引部門、或いは外国株式トレーディング部門、債券取引部門で1991年頃から本格化し始め、空売りのポジション取引にも見出されるが、後のリーマン・ブラザーズのデフォルトはこのオプションの空売りに帰因する。既にゴールドマン・サックスはマックスウェルとのMMC株のオプション取引でのマックスウェルのデフォルトを経験(1991年)するが、2008年にリーマン・ブラザーズのデフォルトを空売りのオプションによるデフォルトを2度経験し、ヘッジ(回避)に成功するのもMMC株での苦い失敗に由るのである。

### 三 ルービン時代の後半 — ロンドン店のグローバルゼーション

ゴールドマン・サックスが国際投資銀行への発達拠点となったのはロンドン店のグローバルゼーション化に基因する。マックスウェル事件が終了したのは1995年であり、1992年から1995年の間にゴールドマン・サックスはマックスウェル事件での陰と民営化の株式公開の陽とでグローバルゼーション化をロンドン店を通して推進する。民営化はイギリスでブリティッシュ・テレコム、ドイツでのドイツ・テレコムでゴールドマン・サックスの担当となった。

最初の取引はM&Aのケースでリチャード・ブランソンのヴァージン・アトランティック航空とヴァージン・ミュージック社である。ヴァージン・ミュージック社はローリング・ストーンズ、フィル・コリンズ、ジャネット・ジャクソン、ブライアン・フェリー等のスター歌手を抱えていた。M&Aの担当はジョン・ソントンとなった。彼はこのM&Aの相手先としてイギリスのソーンEMI(レコード会社)とアメリカのMCAに5億万ポンドの売値で持ち込んだ。そして5億6000万ポンドでソーンEMIは買収に応じた。

次のロンドン店の取引はマイク・オブライエンの外国為替取引である。1990年イギリスは欧州為替メカニズム(ERM)に加入し、ポンドとヨーロッパ通貨との交換レートの設定を決め、ポンドの変動を一定に保つ為替政策を進める。ポンドの変動は為替相場での取引を活発にさせた。この点について前に触れたところであるが、この段階でオブライエンは顧客の注文ではなく、自己勘定取引へ重点を移し始めた。このため、オブライエンはトレーダーの伝統的な自分量目算、或いは先入観、指先の秘技に替って数学者、物理学者、コンピュータ専門化、エコノミスト等でプログラムを作り、価格変動と価値の評価算定方式モデルを作ってトレーダーの科学知見によって売買することで利益を着実に上げるように工夫を重ねていった。オブライエンはトレーダーとしてラリー・ベセラを雇い、計算しながらトレーディングする科学的管理法を導入する。ゴールドマン・サックスはロンドン店に債券トレーダーのヘンリー・ベッドフォードを派遣した。彼はイギリス国債の下落にそなえて、自己勘定資本での買いを続けてリスクを取り続けた。結果として、この取引は2000万ドルの利益を生んだ。この債券と外国為替での取引経験から自己勘定トレー

ディングはプログラミングされた計算に基づいて取引する新しい裁定取引となり、ゴールドマン・サックスの金融革命の現われと見なすことができる。このゴールドマン・サックスの開発した自己勘定取引とコンピューター・プログラミングの組合せはヘッジファンドのトレーダーの手法となり、リスク回避（ヘッジ）の最先端となり、LTCM（通貨と株式投資信託）を生むことになる。つまり、ヘッジファンドのトレーダーは自己勘定取引とレバレッジ経営によって稼ぎ出す利益と本人の報酬を連動することで高所得の報酬を手にすることができ、ハイリスクとハイリターンへの闇に呑み込まれてゆく。このため、ゴールドマン・サックスはロング・ターム・キャピタル・マネジメント（LTCM）に1億ドルを投資し、ヘッジファンドのノウハウを得ようとした。ERM に対してポンドの通貨価値は上下一足幅を越え、とりわけマルクに対するポンドの切り下げが焦点とされ、外国為替相場を投機市場と化することになり、ゴールドマン・サックスの裁定取引は自己勘定に基づきポンド下げにポジションを構えてイギリス政府のポンド高からの切下げを待ち構えた。これに対してジョン・メージャーは高いポンドを維持しようとし、イングランド銀行にマルクを売り、ポンドを買い続け、国際的投機戦に撃って出た。ゴールドマン・サックスのトレーダーはポンドを空売り続け、切り下げで安く買い戻すオプション付のポジションで対抗した。このポンドの投げ売りに対して、イギリスはERM から離脱し、ポンドの切り下げを断行した。ゴールドマン・サックス側のポンド投げ売りの勝利となって、外国為替部門トレーダー・ベセラは1992年2億ドルの利益をあげ、国際投資銀行としての地位を確立することに一翼を買った。この時、ジョージ・ソロスはポンドを売り浴びせて「イングランド銀行を破産させた男」として一躍有名になる。

このようにして投資銀行部門の下方への地盤沈下に対して債券トレーディング部、外国為替部門、そしてプライベート・バンキング部門は自己勘定取引で顧客のためではなくゴールドマン・サックスのための利益を短期で上げる傾向を強め、ゴールドマン・サックスの長期的視野と顧客のための取引を後退させてしまうほどになり始める。そして、ゴールドマン・サックスの国際投資銀行への発展は世界中に支店を設立し、そのネットワークを網のように張りめぐらしてグローバル化を推進する。新しい支店はアジア、中南米、ヨーロッパ、ロシア中に設置された。すなわち、北京、メキシコシティ、バンクーバー、大阪、台北、ミラノ、上海、ソウル等に支店が発足した。こうした金融ネットワークのグローバル化は各支店に専門家とパートナーを配置することを必要とするに至った。このため、パートナーは1973年50人、83年75人、93年に150人と急膨張をした。ルービンはジョン・ホワイトヘッドのグローバル戦略を継承し、1990年トップに立って陣頭指揮を取った。

ルービンはゴールドマン・サックスのグローバル化を推進するために資本増強を図り、(1)1986年住友銀行、(2)1992、1994年ハワイのカメハメ信託、そして(3)保険会社からの出資金を受け入れた。さらに、ルービンはゴールドマン・サックスの自己勘定取引の利益に連動する報酬と給料へ変更を加え、資本の極大化を図ろうと社内改革に踏み切る。これまでゴールドマン・サッ

クスでのパートナーは生活給(年収)+能率給(ボーナス)であったが、この改革では能率給+生活給と逆転し、自己勘定取引の利益と連結する差別出来高払制となった。1992年大統領選挙で民主党ビル・クリントンが選ばれると、政治理念に基づいてルービンは国家経済会議事務局長に就任するため、ゴールドマン・サックスを去った。

### 3 スティーブ・フリードマンの時代と自己勘定取引

共同パートナーのルービンの突然の退職で1人制のシニア・パートナーとなったスティーブ・フリードマンはルービンの残した仕事である(1)国際投資銀行への発達、(2)自己勘定取引の一層の推進拡大への道を継承することであった。フリードマンは債券トレーディング部門のジョン・コーザインと投資銀行部門ハンク・ボールソンの2人の組み合わせを考え、これに株式トレーディング部門兼投資顧問業務ロイ・ザッカーバーグとヨーロッパの責任者ウィンケルマンを重要視する。

国際投資銀行の発達の拠点は依然としてロンドン店であり、オプライエンの債券トレーディングと外国為替トレーディングである。これら債券トレーディングと外国為替トレーディングにおいてオプライエンはいずれも自己勘定取引を中心に進め、大きなリスク・ポジションを取って債券トレーディングで米国債をヘッジ(回避)にして10億ドルを買い続け、その間利回りの7.25%から6%への低下で、米国債の高騰に直面し、5億ドルの利益を上げた。こうした自己勘定での取引はトレーダーにとって会社の金でリスクの高いポジションを取って成功すれば、その利益に連動するボーナスで何十万、何百万ドルを与えられ、短期利益の追求を強め、顧客のヘッジファンドと衝突を繰り返し始める。この結果、自己勘定取引のトレーダーはパートナーを上回る報酬を得る者も輩出するようになる。そして、裁定取引のトレーダーは自己勘定で一発勝負に出て、ハイリスクとハイリターンを追求を強める。債券、外国為替、株式トレーディングでのトレーダーの一発勝負への雰囲気と顧客のヘッジファンドの反発の深さに対し、投資銀行部門から疑問と批判が投げかけられた。

他方、ロンドン店での外国為替トレーダーのデイビッド・モリソンはERMの枠を上下するリラーの変動、とりわけ、リラー安にポジションを張り、1993年自己勘定取引で巨額の利益を収め、名声を博した。

ヘッジファンドをモデルにしたようなプリンシパル・インベストメント部門は自己勘定投資で中堅企業の成長を見込んで投資をし、その成長利益をM&A、株式公開、合併等で上げようとする目的でフリードマンによって発足されたが、1992年から93年にかけて4倍の利益となった。

こうしたゴールドマン・サックスの高利益を一瞬に吹き飛ばしたのは1994年2月4日のインフレを抑えるのに金利を0.5%あげ、次の10カ月間に6回の金利上げが行われ、この結果、債券市場は大暴落となった。特に、アメリカの債券市場は12ポイントも下落し、株式市場も急落し始めた。ゴールドマン・サックスを始め、ヘッジファンド、商業銀行等は後半の債券市場の回復から反転上昇を見込んで債券の買いポジションを続け、買い込んだ。しかし、債券市場は逆に下落しつ

放<sup>は</sup>なしとなった。そして、外国為替相場は円安ポンド高を投機家の予想によって大きく変動し始めた。ゴールドマン・サックスも同様にポンド高を見込んで買いポジションを続け、ポンドを大量に抱え込んだ。しかし、2月末になると外国為替相場は逆に円高ポンド安の動きとなり、ポンドの下落が続いた。ロンドン店の外国為替部門は自己勘定取引であったため、ポンド安による損失を大きくさせて奈落に落ち込む感じにとらわれた。

債券部門と外国為替部門とでは以上のような逆風によって合計して3億5000万ドルの損失を出した。この結果に対し、フリードマンはハイリスクとハイリターンからの自己勘定取引の縮小とリスクを小さくするよう勧告した。そして、フリードマンは1995年リスク・マネジメント・システムを導入し、ゴールドマン・サックスの再編を行い、取引額の上限を定め、規律を打ち立てようと努力を注いだ。リスク委員会が設立され、市場リスクと信用リスクをコンピューターに写し出され、トレーダーは調査許可された取引だけを行うように決められ、損失限の上限も定められた。したがって、フリードマンはロンドン店に管理の網を被<sup>かぶ</sup>せ、オペライエンとそのトレーダーをコントロールしようと試みた。このようにリスクを半分にすると、ボラティリティ価格変動率は逆に2倍に大きくなり、裁定取引を困難にした。大きな損失の原因は債券と外国為替での自己勘定取引でリスクを大きくし、そのヘッジ(回避)をしないで強き(ブル)の投機勝負に出たことに由るのである。また、対策としてゴールドマン・サックスはボラティリティの変動予測をしてモデル分析をして、計算モデルに基づく取引を行い、レバレッジ経営での投機取引を規制しようとした。

#### 4 ジョン・コーザインの時代とロング・ターム・キャピタル・マネジメント (LTCM)

ルービンがジョン・コーザインを将来の後継者として考え、フリードマンはそれに応えコーザインを最高財務責任者CFOに就任させ、全社を見渡す経験と視野を養わせて備えさせていた。さらに、フリードマンは47歳のコーザインの共同経営者として投資銀行部門の48歳のハック・ボールソンを射程に入れている。1994年9月12日経営委員会はコーザインを単独のシニア・パートナーに、そしてハック・ボールソンをその補佐役に選出した。同じ頃、イングランド銀行は金利を0.5%引き上げ、5.75%とした。この結果、イギリス短期国債は暴落し、ロンドン店はこの短期国債の値下げで損失を受けた。

コーザインがボールソンと共に共同CEOに就いたが、他の投資銀行のシニア・パートナーはほとんどトレーダー出身者であった。すなわち、リーマン・ブラザーズ、モルガン・スタンレー、ソロモン・ブラザーズ、そしてファースト・ボストンはトレーダー出身をCEOに就け、ゴールドマン・サックスもその後を追う結果となった。金融革命は投資銀行部門から債券、株式、外国為替部門の裁定取引をするトレーダーの時代へ移行させ、組成金融商品の開発とデリバティブ先物市場取引を主要な金融業務にする時代を生み、その担い手として裁定取引のできるトレーダーを

新しく登場させるのであり、投資銀行のシニア・パートナー或いは株式公開の場合、CEOにトレーダーを選出する。このようにして、金融革命はトレーダーによる自己勘定取引とヘッジファンドのレバレッジ経営を両輪にする金融資産のバブル化と金融恐慌を周期的に循環させ、実体経済の信用膨張と縮小と連動することでより深刻な危機をグローバルな規模で生み出し、2008年リーマン・ショックを予想させる事態へ一歩踏み出すのである。

コーザインはシニア・パートナーに就任すると一連の人事を発表し、コーザイン体制を築こうとした。社長にはボールソン、株式部門のロイ・ザッカーバーグと投資銀行部門のロバート・ハーストの2人を副会長に任命した。金融革命はもう一つの金融現象を生み出していた。それは大手企業（ビッグビジネス＝寡占企業）の金融体制の変化である。ビッグビジネスは内部留保を厚くして自己資本を増強し、短期資本を調達するのに自ら コマーシャル・ペーパー CP を発行し、金融子会社を持ち、そして株式、社債の発行で長期資本を調達し、自立的な金融基盤を築き、投資銀行、商業銀行から自立しようとしている。そして、ビッグビジネスの厚生年金基金はヘッジファンドを設立し、或いはヘッジファンドに依頼し、又投資信託銀行に金融資産の運営を委任し、投資銀行から離れようとしている。シドニー・ワインバーグ、そしてジョン・ワインバーグがゴールドマン・サックスの格言として築いた「顧客を第一にしよう」、「長期的利益を追求しよう」、「家族的チームワークで仕事に取り組もう」等は金融革命のイノベーションに対して時代遅れになりつつあり、逆にゴールドマン・サックスを顧客の利益よりも自己勘定取引でゴールドマン・サックスのための利益を稼ぎ出そうとする。すなわち、ゴールドマン・サックスはヘッジファンド、J.アロン社のようにレバレッジ経営を通して金融工学を駆使する組成金融商品の開発で利益を手にする、或いはM&Aで敵対的買収を仕掛けてこれまでの顧客企業を犠牲にして利益を得ようとする新しい富の取得方法を模索するようになる。こうした新しい富と金融革命を見据えてコーザインは新しいゴールドマン・サックスを立ちあげるのである。これは1995年1月コーザインが5カ年計画で5年後に100億ドルの利益目標を掲げて新しく出発を誓うことに表われている。

コーザインはイリノイ大学でバスケットの選手として活躍し、また、優秀な成績で卒業したが、ベトナム戦争のため海軍の予備兵となり、ベトナム戦争に参戦し、後にコンチネンタル・イリノイ銀行に就職した。その傍、彼はシカゴ大学ビジネス・スクールで学び、1975年ゴールドマン・サックスに入った。ゴールドマン・サックスでは彼は債券部門のトレーダーとして活躍し、パートナー、さらに経営委員会のメンバーへと出世コースを歩んだ。

他方、コーザインの相棒役となったボールソンはダートマス大学を卒業し、ハーバード大学ビジネス・スクールで学び、父親ニクソン政権の時に加わり、その後1974年ゴールドマン・サックスのシカゴ店で働らき、投資銀行部門長に1990年に就任する。同時に、ボールソンはプリンシパル・インベストメント部門も兼ね、自己勘定取引にも通じていた。

このようにして、コーザインとボールソンは同じ世代で同じような環境の中で育ったが、唯一の違いは民主党と共和党の違いであった。この二人三脚は新しいゴールドマン・サックスの内的

推進力となり、金融革命の中を走り抜けるのである。さらに、コーザインとボールソンは全社の意志決定を早めるため、経営委員会 (15 人) の上に最高執行委員会 (6 人制) を設立し、各部門長をメンバーにした。選出されたメンバーはコーザイン、ボールソン、ザッカーバーグ、ハースト、ジョン・セイン、ジョン・ソントンの 6 人である。コーザインは株式公開を提案したが、結論に達しなく、このためパートナーの 1 部をマネージング・ディレクターに替えた。

コーザインは最高執行委員会の下に(1)パートナーシップ委員会と(2)経営運営委員会 (19 人) を設立した。前者は資本増強問題とパートナーの資格審査を、後者は長期戦略と予算作成を担当する。こうした改革で 1994 年度は 13 億 7000 万ドルの利益をあげた。そして、1995 年 30 億ドル余りの利益をあげ、ゴールドマン・サックスは 1994 年の不振からやっと抜け出した。この間、ゴールドマン・サックスの国際投資銀行としての発達は一層進み、世界的案件の問題に取り組んだ。1996 年にゴールドマン・サックスはドイツ・テレコム (130 億ドル) の株式公開で民営化し、グイムラー・ベンツとクライスラーの合併、中国での民営化であるチャイナ・テレコムの株式公開、そして韓国の国債 (40 億ドル) 発行を引受ける国際的投資銀行業務を成功裡に行っている。さらに投資顧問分野への開拓に乗り出すゴールドマン・サックスはゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (GSAM) の再建に乗り出し、運用資産残高を 2000 年まで 2 兆ドル、純利益 2 億ドルの目標を掲げた。

他方、コーザインとボールソンは投資銀行部門を重要視し、新規株式公開 (IPO) の分野で最大の市場占有率を達成するのに成功し、とりわけ AMF コーポレーションと AT&T の子会社ルーセント・テクノロジーズ (30 億ドル) の株式公開を勝ち取った。そして、投資銀行部門の中の M&A 業務は 1980 年代のコングロマリット運動、そして 1990 年代の第二次合併ブームでモルガン・スタンリーと市場を二分する市場占有率を高め、アメリカで 24% を世界で 37% を占め、1997 年収益 10 億ドルをあげた。

また、1997 年後半に世界の通貨不安と株式市場の変動が大きくなり、共に大暴落の様相を呈したのに対し、ゴールドマン・サックスはボラティリティ (価格変動率) のリスクでの確率予測と価値評価方程式での計算に基づいて自己勘定取引を行い、債券部門、株式部門のトレーディングで相当な利益を収めるようにリスク管理の下でコントロールし始めた。さらに、レビーの開発した株式のブロック・トレードはクウェート投資庁 (KIO) のブリティッシュ・ペトロリアム (BP) 株 20 億ドル (1 億 7000 万株) の一括売却を引受け入札 (1 株 710.5 ペンス) でソロモン・ブラザーズ、スイス・ユニオン銀行にせり勝ち、ロンドン店のウィート・ポットとゲリー・ウィリアムの担当に通知された。ゴールドマン・サックスは BP 株を顧客に全て売り尽し (1700 万ドルの利益)、世界のブロック取引市場で No.1 の地位を築いた。次のブロック取引はブリティッシュ・エアライの所有する <sup>ユナイテッド・ステート</sup> US エア株 22% の売却 (5 億ドル) である。3 番目はマイケル・アイズナーの所有するウォルト・ディズニー株式 400 万株の一括売却である。

1998 年に入ると、ゴールドマン・サックスは多角化戦略をグローバルに展開し、国際投資銀行



の名声を世界中に響き渡すようになる。アメリカの株式市場はインフレーションの中で株価上昇を続け、資産バブルの<sup>けはい</sup>気配を濃厚にし始め、ダウ株価7400から9200に押し上げた。こうした経済の好循環に遭遇したコーザインとポールソンは念願のゴールドマン・サックスの株式公開のチャンス到来と考え、簿価の4倍で株式発行ができると見なして検討に入った。投資銀行は合併、増資で資本の強化に努めていた。モルガン・スタンレーはディーン・ウィッターを買収し、ソロモン・ブラザーズは日興証券に投資したが、スミス・バニー、シティバンクに吸収され、スイス・ユニオン銀行はスイス銀行と合併し、そしてバンカーズ・トラストはアレックス・ブラウンを買収した。さらに、メリルリンチがイギリスのマキュリー投資顧問会社を50億ドルで買収し、倒産した山一証券を獲得したことはゴールドマン・サックスの存在を<sup>おび</sup>脅やかすほどのインパクトを与えた。これに対抗して、ゴールドマン・サックスは1998年ブラジルの投資銀行ガランティアの買収を試みたが失敗に終わった。ゴールドマン・サックスの残された道は株式公開による資本増強を図ることとなったが、そこでコーザインは検討委員会「組織は戦略に従う」(戦略委員会)を発足させ、ポールソンを委員長に付けた。

この戦略委員会の検討は(1)長期戦略として将来も独立独歩を続ける、(2)グローバル企業(国際投資銀行)として発達の道を歩み続ける。(3)法人顧客を中心とする「ホールセール」の投資銀行の地位を維持し、これまでの伝統を守り続ける。そして(4)将来ヨーロッパと日本の市場を重視し、投資銀行業務をこれらの地域に重点的に根付かせる等を実現するため、株式公開で資本増強を図りたいとの結論を出すのである。この結論はパートナー会議、最高執行委員会に報告され、全員の検討を経て纏められ、株式公開を決定づけた。そして、1998年8月10日、この結論に対する投票が行われ、賛成が多数を占めた。株式公開で188人のゼネラル・パートナーは1人当平均5000万ドルから7500万ドルを手にすることができる。退職した110人のリミテッド・パートナーは株式で清算されることを望んだ。

しかし、1998年の夏にロシアは国債の債務不履行(デフォルト)に陥り、ルーブルの大幅切り下げ、世界中の株式市場が大暴落し始めた。ダウは8600から7400に急降下していた。ゴールドマン・サックスの簿価68億ドルに対する資本還元率2.5倍であるなら、株式資本金は170億ドルとなり、以前の4.5倍の約半分に値下がりすることになる。

他方、債券市場も株式市場、外国為替市場の下落の影響を受け、下落し始め、ヘッジファンドの幾つかの債務不履行(デフォルト)を生じていた。その代表は、元ソロモン・ブラザーズのジョン・メリウェザーの設立したロング・ターム・キャピタル・マネジメント(LTCM)である。4年間にLTCMは27億5000万ドルの資本を返却するのに<sup>くば</sup>配当して配ってしまい、自己資本の不足に陥ったのである。それはLTCMはレバレッジ経営で約30倍の借入金(銀行から)金融で資産を取引し、最小のコストで最大の効用(利益)をあげていたため、損失への追加担保をする資本も資産も無い裸の王様の状態であり、金融革命の落とし子であった。取引の組成金融商品は金融工学を駆使して作られたデリヴァティブ、オプション、スワップ、そして先物の相対価値取引

であった。すなわち、相対価値取引はリスクの高い格付けの低い債券を買うと同時に、政府債券の売りを建てるハイリスクとハイリターン取引である。LTCM の場合は自己勘定取引で投資したロシアのルーブル下落に巻き込まれ、一瞬のうちに債務不履行に陥ってしまったのである。まさに、金融革命は債務不履行のグローバル化によって世界不況を引き起こす金融恐慌を内に秘める新しい組成金融商品の開発とレバレッジ経営を同時に顕現化するのである。

連邦準備制度理事会 (FRB) 議長グリーンSPAN は LTCM の破産に介入し、金融市場の回復策をニューヨーク連銀総裁ウィリアム・マクドナーに要請した。これを受け、マクドナーは LTCM と関係の深いゴールドマン・サックス、J. P. モルガン、メリルリンチの 3 社 <sup>コンソシアム</sup> 責任者を招集した。3 社は 36 億ドルを融資し、LTCM のファンド 90% の所有権を購入する救済策を実施した。

この LTCM の金融恐慌の中でコーザインとボールソンはゴールドマン・サックスの株式公開を撤回した。ゴールドマン・サックスの次のシニア・パートナーとなるボールソンはこの株式公開を継承することとなる。1999 年 1 月コーザインはシニア・パートナーから身を引き、ボールソンにバトンを渡すこととなる。

## 5 ボールソンの時代と金融危機

ボールソンは 1999 年シニア・パートナーに就くと、株式公開を実施した。1 株 53 ドルで公開すると、76 ドルで初値が付き、ゴールドマン・サックスのパートナー 221 人の 1 人当たり平均株式時価額 68 億円となり、数人のトップでは 1 人当たり 240 億円となる。そして、13000 人の社員は 1 人当たり平均時価 4600 万円分の株式の配布を受ける。しかし、ボールソンは W・ブッシュ大統領に財務長官に任命されたため、ゴールドマン・サックスを去ることになった。

## 2編 ソロモン・ブラザーズと金融危機

ソロモン・ブラザーズのルイス・ラニエルは80年代モーゲージ債MBS (Mortgage Bached Securities) のひとつ、RMBS (Residential Mortgage Bached Securities (住宅ローン債権担保証券)) を開発した。しかし、この結果、ソロモン・ブラザーズは1997年に消滅した。会長ジョン・グッドフレンドは「ウォール街」の帝王と呼ばれ、投資銀行業界のドンである。

「人は大金を手に入れてギャンブルに走った。そして今、そのツケを払っている」  
(NHK取材班「マネー資本主義」NHK出版15頁)

と、1990年代におけるアメリカ金融恐慌の原因を回顧して明らかにする。

アメリカの金融機関の中心は商業銀行と投資銀行の2つである。商業銀行は預金を集め、そして企業融資・貸付を行って利ざやを稼ぐ。他方の投資銀行は1933年のグラス・スティガール法で商業銀行から分離されて出来たが、(1)企業の長期資本を調達するのに株式、社債の発行を引受け、(2)市場での債券の売買を仲介し、その手数料を収益とする金融機関である。すなわち、リーマンブラザーズは(1)「顧客をよく知るべし」と(2)「自らが扱う商品をよく理解すべし」を社訓に掲げ、(1)顧客第一と(2)金融の仲介、助言に徹することをビジネス・モデルとするのである。このスローガンは投資銀行の本質を言い表わしている。

1980年代のレーガノミクス、サッチャリズムは新自由主義を唱え、ケインズの積極的な財政出動に代って経済政策を国家主義から自由競争市場に委ね、民営化と小さな政府(規制緩和)を掲げて登場する新自由主義の立場である。投資銀行の世界を一変するのは規制緩和を進め、或いはビッグバンと呼ばれる金融の革命を断行することである。(1)1975年の固定株主委託手数料制の廃止と(2)1999年のグラス・スティガール法の撤廃は金融革命を引き起こす原因になると同時に、金融恐慌の原因ともなるのである。前者は投資銀行が金融の仲介に由る手数料収入に依存していた経営基盤を破壊させ、後者は投資銀行が商業銀行を兼営するヨーロッパ風、とりわけドイツ銀行に代表されるユニバーサルバンクへの移行を<sup>はぐく</sup>育むことになるのである。

ソロモン・ブラザーズは1975年の金融緩和である証券手数料の自由化で手数料の引下げによる経営危機を打開するため、新たにモーゲージ債の1つとしてRMBS(住宅ローン債権担保証券)を考え出し、サブプライムローンへの先駆けとなる。その種子になったのは連邦政府担当住宅金庫(ジニーメイ)の発行する不動産ローン債権である。ソロモン・ブラザーズのグッドフレンドは住宅ローンを買集めて何種類かの住宅ローンの債券を組成して金融商品に作り替えるモーゲージ担保証券CMO (Collateralized Mortgage Obligation) を考案し、債務担保証券CDO (Collateralized Debt Obligation) の先駆けとなった。ソロモン・ブラザーズはトレーダーのルイス・ラニエ

リによってモーゲージ担保証券を一般に売り出し、巨額の収益を稼いだ。この結果、住宅ローン市場は貯蓄貸付組合 (S & L) から住宅ローン会社 (以後、住専と略記) のシャドーバンク、或いは投資銀行から商業銀行、保険会社、地方銀行等への住宅ローン金融に移った。住宅ローンの証券化とは(1)金額、(2)金利、(3)返済期間、(4)支払方法等の類似グループをA、B、C、Dグループに纏めてA債券、B債券、C債券…X債券として「規格化」=組成する証券化 (金融商品化) のことである。これら金融証券は(1)住宅ローン会社のローン借用書を→(2)買い集める投資銀行での組成商品化して→(3)年金基金・金融機関・ヘッジファンド等による購入等によって流通化される。しかし、この結果は(1)アメリカン・ドリームの中核的持家を実現し、(2)政府の持ち家政策の推進を育み、(3)住宅の所有権 (銀行) と住宅ローンの借り手 (権利者)、さらに担保保証権 (AIG 保険) の分離を持たらずピラミッドの権利序列 (レバレッジ経営) を造り出す。(2)の政府の持ち家政策は(1)連邦政府担当住宅金庫 (ジニーメイ)、(2)フレディマック (連邦住宅金融担当金庫)、そして(3)ファニーメイ (連邦住宅担当公庫) の住宅ローンによって推進され、政府保証されている。これら政府系住宅ローン債権の高い格付けを信用して大量に購入するのに新しく登場するのは(1)年金基金、(2)投信信託の金融機関、そして(3)ヘッジファンドと(4)各国の主要銀行等である。

ソロモン・ブラザーズは住宅政策を背景にして国民の持ち家率を高めるべく「すべての家庭にモーゲージを」と勧め、持ち家を資本化し、この資産の価格上昇による住宅ブームを育み、住宅バブルを国民の実体経済の中に深く浸透させるのに全力を注いだ。政府は住宅政策を通して景気回復を図り、好況を持続的に発展させることを経済政策の礎えにする結果、レーガン→クリントン→W・ブッシュ政権と続く持家政策を推進する。

住宅ローンの債務不履行 (デフォルト) の可能性を予測し、それを未然に防止し、或いは保険を掛ける (ヘッジ) ために金融証券を創造する金融工学はクオンツと呼ばれる数理統計専門家達によって開発される。金融工学の中から生み出されたのは前述したモーゲージ担保証券 CMO (後のサブ・プライム債権) である。このモーゲージ担保証券 CMO はその後の債務担保保証 CDO (Collateralized Debt Obligation) へ発展する。投資銀行は自からリスクを負ってこの CMO、或いは CDO を「自己勘定」で取引をする「プリンシパル・ビジネス」を工夫し、伝統的なビジネス・モデルである金融の仲介業務から大きく転換し、「強欲さ」greed の権化となり、2008 年のリーマン恐慌を生み出す原因となる。

1984 年ソロモン・ブラザーズはこれら住宅債券発行の売上げで 212 億ドル (1 ドル=100 円換算で 2 兆 1200 億円) で、1 位となり、中堅投資銀行から大手投資銀行へ成長する。この躍進を可能にしたのはソロモン・ブラザーズの(1)パートナーシップ制から株式会社への転換である IPO (株式公開) を実施し、(2)レバレッジ leverage 経営 (借金) を推進したことに由るのである。レバレッジ経営は株式公開で市中から集めた自己資本の不足を借入金、つまり他人資本を使用して利益率を高めることで自己資本に対する他人資本の割合の高さを言う。ある意味で株式公開は所有と経営を分離させ、この結果、レバレッジ経営へ導く原因になると云われる。なぜなら、企業で

の所有と経営が一体化し、オーナーが経営主を兼ねているのがパートナーシップ制であり、ここではオーナーは無限責任制を負い、健全な経営を行うことを経営哲学としていた。だが、所有と経営の分離は有限責任制と専門経営者層を新しく生み出し、利益本位の強欲さを経営方針とすることから他人資本を動員してでも利益を求めて暴走する契機となるからであり、この結果、レバレッジ経営を生み出す礎<sup>いしず</sup>となるのである。こうしたレバレッジ経営に内在する暴走を指摘し、健全経営への移行を忠告したのはソロモン・ブラザーズのヘンリー・カウフマンである。ヘンリー・カウフマンはレバレッジ経営で暴走するのを防ぐべく「金融は経済の補佐役である」とする立場を主張するが、しかし上級パートナーのグッドフレンドに聞き入れられず、ソロモン・ブラザーズの経営破綻を防ぐことができなかつたのである。ソロモン・ブラザーズの売上高急増の背景にはこうした「プリンシパル・ビジネス」への発展によるリスクな金融革命の負の側面があったのである。しかし、ヘンリー・カウフマンの忠告を無視するもう1つの要因はウォール・ストリート街の「高い報酬」にむらがるビジネス・スクール出身の優秀なMBA(修士)による出世競争に由来するのである。パートナーシップ制は家族主義経営であり、利益をパートナーの持分比率で平等に供出させて配分し、さらにその利益の一部を出資金として出資させるのである。かくて経営と所有は会社コミュニティの絆として結合され、一体化される所謂同族経営主義の基盤となる。しかし、株式会社では生活給にあたる固定給料をできるだけ低くし、能力に依る出来高払いの比率が高まり、この結果、経営者は利益と直結させるボーナス報酬に重点を置く競争主義に沈没する。このため、プリンシパル・ビジネスを担うトレーダーは短期間に巨額の「利益」を上げる競争をくり広げ、その利益を報酬に直結させる高額ボーナスを企業貢献として要求するマネー資本主義の花形職人として位置づけられ、ますますレバレッジ経営のリスクを高め、暴走する先駆者となる。ソロモン・ブラザーズは1990年代に入ると、有能なトレーダーの流出とレバレッジ経営の損失、そして社員の不正取引等で破綻し、終に1997年シティグループに吸収合併され、消滅する。このため、ソロモン・ブラザーズを中心トレーダーであるラニエリとクロンソールはメリルリンチへ移る。そしてジョーン・メリーウェーザはLTCM (Long-Term Capital Management) <sup>ロング ターム キャピタル</sup>を設立するが、しかし、1998年に破綻する。さらにこの10年後の2008年9月15日リーマン・ブラザーズも同様にCMO, CDOの損失から倒産し世界を金融恐慌へ導くリーマン恐慌を引き起こす。したがって、アメリカの金融恐慌は(1)ソロモン・ブラザーズ、(2)LTCM、そして(3)リーマン・ブラザーズ等の投資銀行の「プリンシパル・ビジネス」(レバレッジ経営)によって生み出され、マネー資本主義の精神、つまり短期利益への強欲によってより大規模化し、金融資本主義の解体への導火線となる。すなわちT.ヴェブレンの唱える産業の総帥を従える金融の総帥は「営利企業それ自体の衰退」(T.ヴェブレン、小原敬士訳「企業の理論」315頁)へ追いやり、機械制産業資本、つまり実体経済の衰退へ導く。マックス・ヴェーバーが「プロテスタンティズムの倫理と資本主義の精神」で予言したように、短期的営利を追求する金融トレーダーはその「強欲」の権化<sup>ごんげ</sup>として現われ、資本主義の精神を担う金融資本家として登場する。

ケインズは「貨幣、利子および一般理論」の中で資本主義を貨幣経済と実体経済の2重構造として捕え、カール・マルクスの「資本論」Das Kapital の実体経済の過剰生産と消費の縮小で恐慌＝景気循環を説く産業資本主義論の一元論を批判する。1929年大恐慌は貨幣経済(信用の潮張と信用の収縮)と実体経済(機械制生産)のアンバランス<sup>不均衡</sup>によって生じることから、このアンバランスの原因となる有効需要を(1)財政支出、(2)公定歩合の低下、(3)投資が投資を呼ぶ資本の乗数効果、そして(4)労働組合の賃金増加要求による個人支出の増大等によって需要を創造する新しいケインズ経済学として体系化される。

第二次世界大戦後の各国の戦後方針はアメリカナイゼーション(アメリカとの貿易関係)を国際的経済モデルとして導入し、市場経済に基づく資本・労働・機械の適材適所への配分を企業の持続的発展の内在的推進力として発揮させることで高い生産性の資本主義を育むのである。したがって、金融経済はこうした企業の成長を補助する資金調達セクターとしての役割を課され、まさにメインバンクとして機能し、実体経済の企業に資金を供給するのである。しかし、金融経済(貨幣経済)と実体経済(機械制生産)との均衡化は昭和48年(1973)第一次オイル・ショックの頃まで展開されている。しかし、土地神話に基づく資産インフレーションはこの均衡を破壊し、日本では住専問題、アメリカではサブプライムローン問題としてレバレッジ経営の破綻となる。

金融経済と実体経済の均衡はレバレッジ経営で絶えず破壊され、循環を繰り返した。すなわち、T. ヴェブレンは資本主義の内部矛盾として生じる経済現象を(1)「金融経済」の貯蓄率の長期的上昇(過剰流動性)と(2)「実体経済」の過剰生産力による「利潤の低下」(T. ヴェブレン、前掲書201-202頁)とに求める。しかも、ヴェブレンは「実体経済」の過剰生産力を「金融経済」の貯蓄の投資(過剰流動性)によって解消されなく、むしろ「公債」による「無駄使い」によって、さらに公債の魅力ある投資証券として貯蓄(過剰流動性)を吸収することによってのみ解消されると見なす。このようにして、ヴェブレンは現代資本主義のマネー資本主義(過剰流動性)という特異な経済構造を特徴づけ、2008年リーマン恐慌から2013年に世界の先進諸国を襲う国債発行額の国民総生産GNPを越す赤字財政への転落を既に100年前に予言するのである。かくて、ヴェブレンはプロテスタンティズムの育んだ世俗的禁欲主義と合理主義的勤労観に基づく実体経済と公債、軍備、公共建築による無駄づかいに基づく金融経済(過剰流動性)の分離とその対立の深化・拡大を恐慌＝景気循環の原因として次のように説く。

「近代産業の過剰生産力を相殺するのに十分なくらいの規模における無駄な支出は、ほとんど問題外である。個人の創意は、財貨・労務の無駄づかいを、ほぼ景気状況が必要とする点までもってゆくことはできない。個人の無駄づかいもちろん大きいにちがいないが、しかし、貯蓄や抜け目のない投資にみちびく営利原則が現代人の習慣のなかにもあまりにもふかく根を下しているために、貯蓄率を効果的に阻止することができない。この点にたいしては、文明国の政府によって、効果的な無駄づかいのやり方で、いっそう多くのことをおこなうことができるし、またそれがおこなわれている。軍備、公共建築、宮廷や外交上の施設といったようなものは、当面の問題に関するかぎり、ほとんどまったく無駄なものである。それらのものは、次のような点で、それ以上の利益をもつ

ている。このような無駄づかいを代表している公債は、個人貯蓄にたいする魅力ある投資証券として役立つ。それを同時に、全体としてみれば、そのようにして投資された貯蓄額は、まったく擬制的な貯蓄額であって、したがって利潤や価格を引き上げるようには作用しない。租税によってまかなわれる支出は、このような目的には、それほど役に立たない。もっとも間接税は、それが賦課される財貨の価格を高めるといった特別の利点をもっており、それによって望ましい目的にむかって直接に役立つ。軍務に使われる時間や労力は無駄とか、宮廷、外交、宗教関係の人員の使用も、同じ方向にむかって有効に作用する。しかし、これらのものの公共的な無駄づかいは最近に至っていかに莫大なものとなったといっても、それは、機械生産の過剰生産力を相殺するには明らかにまったく不十分である。ことにこのような生産力が、近代的な企業組織によって、比較的少数のものの中への貯蓄の蓄積にたいしてあたえられる大きな便宜によって助けられているばあいに、そうである。また、次のような欠点もある。それは、軍務にともなう時間の無駄づかいは、軍務に従事する階級の購買力を低下せしめ、したがってまた、そういうことがなければ、これらの階級がおこなったかもしれないような無駄な消費高を引き下げることである。」

(T. ヴェブレン小原敬士訳企業の理論, 203-204頁)

T. ヴェブレンは現代資本主義が企業の過剰生産力を貯蓄の投資によって解消されないため、高い貯蓄率（過剰流動性）を無駄な公債の発行と消費税、軍備への公共的無駄づかいによって解消され、マネー資本主義と金融（貨幣）経済の膨張を生み出すことを1904年「企業の理論」The Theory of Business Enterpriseの中で既に明らかにしている。すなわち、現代資本主義は産業革命から金融革命を資本主義の精神によって移行させ、投資銀行を産業金融の仲介者から債券、オプション、デリバティブのプリンシパル投資によって過剰生産力を解消することで持続的発展と景気循環を拡大再生産し続けるのである。こうした現代資本主義の金融革命は1990年代クオンツと呼ばれる数学者達によって開発される金融工学によって科学的ビジネス・モデルとして合理化され、マネー資本主義のプリンシパル・ビジネスとして確立を見る。ここに過剰流動性は日本の住専とアメリカのサブ・プライム・ローンの資金源となる。

金融革命のマネー資本主義とプリンシパル・ビジネスの担い手となって登場したのが投資銀行のトレーダー達である。投資銀行のトレーダー階層は金融工学の熟練技能者階層として登場し、アメリカの経営大学院（Business Schoolの修士MBA或いは博士号を取るエリート層の中から出世する新しい中間階層（中産の生産者層）である。すなわち投資銀行のトレーダー階層が金融工学の裏づけとなるブラック＝ショールズ式のオプション方程式（＝ボラティリティ・市場価格の変動率）に基づいて債券、株式の取引で利益をあげることを求められることになるが、このことは、投資銀行のトレーディング業務を革命するほどの衝撃となる。ノーベル経済学賞を受けたブラック＝ショールズ、そしてマートンはオプション理論をビジネス・モデルとして体系化する場合、先物のオプション価格（行使価格）の変動確率を現物証券の価格変動に寄り添わせるのに売り、或いは買いを繰り返す連続の中で価格の歪み（膨れた尻尾ファット・テール）を是正して長期的にリスクを低め、スプレッドの差を利潤として獲得しようとするのを合理化したのである。すなわち、このブラック＝ショールズ式のオプション理論はハイリスクな債券に保険を掛け（ヘッジ）て利益を追求するヘッジファンドを新しく生む。と同時に、このオプション理論は、分散的

債券のブロックの7500件に保険契約を投資家と結んで保険料(手数料金)を得るAIG保険会社のクレジット・デリバティブのCDSを登場させる。

したがって、ソロモン・ブラザーズのトレーダーはブラック＝ショールズ式のオプション理論(モデル)に基づいて債券、オプション、デリヴァティブの売買を行う科学的合理性と客観性について認めて次のように言う。すなわち、ソロモンのアービトラージ・グループ(頭脳派)の同僚だったロバート・スタビスは言う。「でも、これが今のところ最良のモデルなのです。直感で勝負する古いタイプのトレーダーもいますけど、モデルを使って数字を弾き出してみると、結局は直感よりもモデルの方がずっと頼りになると思うようになります。」と。

このようにソロモン・ブラザーズのトレーダーは伝統的な直観トレーディングから金融工学のモデルに基づく合理的トレーディングを生み出し、金融革命のモデルとして投資銀行の発展モデルと見なされるようになる。つまり、「ローンや債券などの「借用書」を材料とし、トレーダーがこれを自分で集め、「債券」という新しい証券につくり替えてまた売り出すことがソロモンの開発したビジネス」(NHK取材班「マネー資本主義」NHK出版、28頁)となるが、この金融商品化は後のサブプライム金融の債務担保証券CDOと債務保証債権CDSへの礎<sup>いしづ</sup>となる。このため、投資銀行はブラック＝ショールズ式のオプション理論を成<sup>じょうじゆ</sup>就<sup>じゆ</sup>するため、自らの資金を注ぎこんで多額の取引(分散の金融派生商品)を「自己勘定」で行い、マネーを使ってマネーを生み出すマネー・ゲームの世界をレバレッジで拡大し、深化させる。

かくて、T.ヴェブレンの「企業の理論」に基づく資本主義は現代の発展形として金融経済の過剰流動性を実体経済の過剰生産力とを均衡化することを投資銀行による金融の仲介によって行われていた。この金融経済と実体経済の均衡化は1980年代迄投資銀行の見えざる手によって達成されているのである。つまり、「80年代初頭、実体経済の規模であるGDP(国内総生産)と「マネー資本主義」を象徴する金融資産、世界の株式時価総額と債券発行残高、預金の合計学はほぼ拮抗していた」(NHK取材班、マネー資本主義、28頁)のである、と。

しかし、投資銀行、ヘッジファンドのレバレッジ率がLTCM、ソロモン・ブラザーズの場合のように30倍に達すると、マネー資本主義＝金融経済と実体経済は均衡化から不<sup>バランス</sup>均衡<sup>アンバランス</sup>へ転じ、金融経済が実体経済の2倍から3倍へ拡大し、ソロモン・ブラザーズ、LTCMそしてリーマンブラザーズの破綻による金融恐慌を生むことになる。その結果、ますます「マネー資本主義」は金融経済と実体経済の均衡化を絶望的にするほどに暴走する。すなわち、「「マネー資本主義」は実体経済の2倍近くに膨れあがった。そしてその差は、90年代になって、さらに拡大していく」と。資本主義における経済の発展段階は産業革命を契機にして(1)農業立国から(2)工業国家へ、さらに(3)サービス・流通立国、或いは(4)金融サービスへの金融立国へ段階的に移行する。現代資本主義は工業国家段階における金融経済と実体経済の均衡を投資銀行の金融仲介によって達成する産業資本主義段階から金融立国への金融資本主義段階へ発達する。この工業立国から金融立国への移行は前述したように投資銀行の金融革命とレバレッジ経営による信用の大膨張(レバレッジ率30



倍)によって実体経済に対する金融経済の圧倒的優位性(3倍以上の大きさ)を確立するプロセスとなる。それゆえ、信用の大膨張を引き起こす投資銀行のプリンシパル・ビジネスとレバレッジ経営の構造は金融立国のマネー資本主義を育くみ、短期的利益を追求するマネーゲームを合理的ビジネス・モデルに組み入れ、アメリカン・ドリームの象徴である持家をサブプライム階層にまで拡大しようとする。サブプライムの住宅ローンを金融商品として証券化する新しい金融工学のサブプライム・ローンの金融商品化モデルは国民の生活インフラストラクチャ(実体経済)と深く結びつき、国民の貯蓄を吸収し、或いは投資させることで再び金融経済と実体経済と均衡化しようとする、マネー資本主義の過剰流動性の現われとなる。

アメリカ資本主義は投資銀行のトレーダーを通して金融の超<sup>ちょうかねあま</sup>金余りを無駄な公債、金融派生商品の証券化、デリバティブへ吸収させるマネーゲームを激しく闘わせ、レバレッジ経営での30倍の信用の大膨張をマネー資本主義の内的推進力とする特異な経済の発展段階に先駆者 pioneer として金融のトレーダーを先頭に走らせる。とりわけ、信用の大膨張は投資銀行のレバレッジ経営によつての30倍に<sup>ふくら</sup>膨まされているのに象徴されているが、その代表は(1)1990年代のLTCM、(2)ゴールドマン・サックス、そして(3)2008年のリーマン・ブラザーズとJ・P・モルガン<sup>CDO</sup>商会等である。

## 3 編 リーマン・ブラザーズと金融危機

### 1 章 リーマン・ブラザーズの新しい時代

2008年9月15日リーマン・ブラザーズが500億ドル（5兆円）の住宅ローン債務担保証券を金融工学の枠を進めて商品化したが、その債券の債務不履行（デフォルト）によって破綻し、世界中をリーマン・ショックに巻き込み、世界同時不況に陥入れたことはまだ記憶に新しいところである。とりわけ、日本は1988年の住専の債務不履行（デフォルト）でバブル景気の破裂を生み、このリーマン・ショックを受けてデフレーションから抜き出せず、2013年東京へのオリンピック誘致に成功してアベノミクスの第4の矢として成長への踏み台に飛びつく時期を迎えつつある。したがって、日本経済は1988年から2015年の実に27年間にわたって長いデフレーションのトンネルの中を迷走していたことになる。「空白の10年」どころではなく、実に「空白の27年間」と云った方が生活実感のあることと考えられる。

何故、日本の住専、そしてアメリカのサブプライム住宅ローンの資産バブルが形成され、債務不履行（デフォルト）による資産バブルの破裂、つまり信用の縮小と物価の下落傾向のインフレーションからデフレーションへの移行が生じたのであろうか。その主な原因となったのは(1)シャードバンクと呼ばれる非銀行系金融機関による組成金融商品の証券化（水増し価値）と(2)レバレッジ経営（水増し借金30倍）に基づく信用の膨張に基因するのである。それゆえ、日本の住専問題はIV部で扱い、ここではアメリカのサブプライム・住宅ローン担保商品を金融工学の確率論を使用して新しい金融商品、つまり新しい富として生み出したリーマン・ブラザーズの金融革命をここで取り上げ、水増し価値の金融商品とレバレッジ経営による金融恐慌をアメリカ現代資本主義の中から明らかにする。

#### 1 P・G・グラックスマンの時代とアメリカン・エクスプレスの買収

リチャード・ファルドはニューヨークで生まれ、コロラド大学を卒業し、ニューヨーク大学ビジネス・スクール（スタン経営大学院）を卒業した後、1969年リーマン・ブラザーズに入社した。この年に、シニア・パートナーのボビー・リーマンが亡くなり、リーマン・ブラザーズは同族経営から経営者支配への転換期を迎えていた。ファルドはコマースヤール・ペーパーCPのトレーダーとして勤め始め、1983年に債券トレーダーに出世した。リーマン・ブラザーズは共同経営方式を採用し、投資銀行部門の責任者ピーター・G・ピーターソンとトレーディング部門長ルイス・グラックスマンの2人のCEOによって営まれる第4位の中堅投資銀行である。1982年の時点でリーマン・ブラザーズではゴールドマン・サックスと同様に収益を稼ぐ点で債券トレーディング部門が年利益1億2200万ドルを上げ、投資銀行部門の6000万ドルの2倍以上を稼ぎ、裁定ト

レーディングの重要性を高めていた。この勢力の逆転を背景に、グラックスマンはピーターソンに取って替って、シニア・パートナーの地位に就こうとした。ピーターソンはニクソン政権の商務長官でボビー・リーマンの招きで天下ったのである。ピーターソンがリーマン・ブラザーズを退職すると、グラックスマンは35歳になったリチャード・ファルドを債券・株式トレーディング部門の責任者に就け、ますます債券トレーダーの自己勘定収益で利益を上げるよう力を注ぐのであった。このようにして、リーマン・ブラザーズはグラックスマン=ファルドの2頭体制で、投資銀行部門から債券トレーディング部門への旋回に成功する。リーマン・ブラザーズには76名のパートナーがいたが、そのうちグラックスマン派によって主要な席を占められ、グラックスマン時代を築くことになる。この結果、グラックスマンは1983年10月単独CEOとなり、トレーディング部門での利益を前年より多い1億4800万ドルへと伸ばした。このため、ファルドは年収160万ドルのボーナスと年俸を与えられ、この収入の大部分をパートナーの出資金としてリーマン・ブラザーズの資本金に操り込まれ、代りに株式を2750株に迄増やすことができた。1株は1000ドルの評価であるから、ファルドは時価2億7500万ドルのパートナーに出世する。こうしたグラックスマン=ファルドの2頭体制に投資銀行部門のパートナーは反発し、エリック・グリーチャーを中心に6名のパートナーの辞職となった。もう一派の反対派は他のコングロマリット型の投資銀行にリーマン・ブラザーズを合併させようとして動き始めた。相手候補となったのはブルデンシャル・ベーチ、ディーン・ウィッター・シアーズ、シャーソン・アメリカン・エクスプレス、ソロモン・フィプロ等であった。そして、コナグラ社(食品大手)が6億ドルの買収を申し出たが、グラックスマンはこれを拒否した。

しかし、1983年10月から84年3月末にかけて、ファルドのトレーディング部門は景気悪化を受け、3000万ドルの損失を出し、リーマン・ブラザーズの評価を落とすのである。リーマン・ブラザーズの資産隠しと経営悪化を見通して、シャーソン・アメリカン・エクスプレスは3億6000万ドルを提示し、簿価1億8500万ドルの2倍の評価額であった。ここにリーマン・ブラザーズはシャーソン・アメリカン・エクスプレスに買収され、132年間続いた歴史に一時終りを告げるようになった。

## 2 アメリカン・エクスプレス時代のシャーソン・リーマン

アメリカン・エクスプレスへの買収でリーマン・ブラザーズはシャーソン・リーマンと名称を変えた。そして、ファルドはパートナーの2750株を760万ドルに換金した。シャーソン・リーマン時代は1984年から1994年までの10年間続き、1994年にアメリカン・エクスプレスから独立するのである。ファルドはこの結末に到った原因をグラックスマンによるピーターソンの追放の裏切りにあると見なし、終生自分を追放するかも知れないNo.2、或いは後継者を近くに置かないことを心の底に秘め、ワンマン=専制独裁者の地位を保つことを決意するのである。

この10年間、投資銀行を巡る環境は大きく変化し、ビッグ・バーン、手数料の自由化、IT企業

バブルの破綻、1999年グラス・ステーガル法の廃止、ヘッジファンドの勃興等となる。金融革命を生む新しい組成金融商品と金融工学による知のイノベーションは投資銀行に新しいトレーダー階層を登場させ、リーマン・ブラザーズの再生を可能にする新しい金融時代を築くのである。

### 3 リーマン・ブラザーズの専制君主・R・S・ファルド Jr

リーマン・ブラザーズの経営史は一族経営の時代から経営者の時代へ転換することになるが、その転換の年は1969年である。この年は最後のリーマン・ブラザーズの血を受け継いだボビー・リーマンが亡くなった年であった。代りに専門経営者として登場したのがトレーダーのP・G・グラックスマンである。グラックスマンはR・S・ファルド Jr を抜擢し、2頭支配体制を敷いたが、1983年そのトレーディング取引で大損失を出し、アメリカン・エクスプレスに身売りした。そしてアメリカン・エクスプレスの下でリーマン・ブラザーズはシャーソン・リーマンの名称で10年間の歴史を刻むのである。

このアメリカン・エクスプレスから独立し、再びリーマン・ブラザーズを復活させたのはR・S・ファルド Jr である。ファルドはCP（コマーシャル・ペーパー）のトレーダーから債券トレーダーへ出世し、稼ぎ頭となってルイス・グラックスマンと2頭支配体制を築く。グラックスマンは天下りのニクソン政権の商務長官ピーター・G・ピーターソンを1983年CEOの地位から追い出し、専制君主としてリーマン・ブラザーズを君臨するに到った点については既に述べたところである。

アメリカン・エクスプレスから独立してリーマン・ブラザーズを投資銀行として発展させたのは専制君主になったファルドである。31階の王宮に身を隠してリーマン・ブラザーズを統治するファルドは自己勘定取引で商業用不動産ローン担保証券CMBS、住宅ローン担保証券RMBSのトレーダーとして利益を稼ぎ出していた。2000年の新世紀に入ると、リーマン・ブラザーズは電力・エネルギー企業大手のカルバインの不振を見通し、ディストレス債権投資を行った。このディストレス債投資は投資銀行の新しい投資分野であり、不振の、或いは破産寸前の企業を標的にし、その企業の価値を評価し、額面1ドルの債権が18セントに下落したら、債権を安く買い占め、在庫や不動産に対して1ドルにつき50セントの配当を優先的に受ける権利から32セントのハイリターンを手にするトレーディング取引である。カルバイン社の回復は転換優先株の償還にかかっている。というのもカルバイン社は少ないキャッシュフローのため膨大な債務（150億ドル）を支払えない経営不振にあったからである。その債務の支払ランクは(1)第一位・第二位抵当権付きの銀行の債務、(2)担保付きの約束手形、(3)無担保の一般債務、(4)転換優先権等の順となる。最初、リーマン・ブラザーズはハイリターンを得るため、カルバイン社の株式、社債の空売り（ショート・ポジション（売り待ち））を仕掛けた。

2004年に入ると、住宅ブームで新しいサブプライム・ローン債務担保証券CDOが金融工学の粋を集め、メリルリンチによって最初に開発され、ウォール街の住宅ローン担保証券市場に供給さ

れ始めたのである。リーマン・ブラザーズは住宅ローン担保証券 RMBS の開発を進め、ウォール街の投資家であるヘッジファンド、商業銀行、保険会社等に売却した。債務担保証券 CDO はモーゲージ担保証券、社債、クレジットカード債権等の多種類の金融資産を包含して組成される金融商品のことであり、内部の組合せは金融工学によって確率論に基づいて決定され、外部から価値の評価を困難にさせている。それゆえ、ウォール街の格付会社が行う評価ランク付けは唯一の金融商品を保証することへのモノサシとなる。シャードーバンクでもある大手専住（住宅専門ローン会社）はカリフォルニア州、ネバダ州、フロリダ州等のトワイライトゾーンに支店を設置し、不動産開発を行って買手の<sup>サブプライム</sup>低所得者層、<sup>プライム</sup>中産者階層へ貸付、融資をしてローン担保証書を取って、これらローン担保証書を資金の提供者であるウォール街の投資銀行、商業銀行へ売却し、借入金の清算をする。このようにして自己資金もなく、銀行からの借入金で住宅不動産業がクリントン、W・ブッシュ大統領の持ち家政策と FRB 議長アラン・グリーンスパンの低金利政策（1%）との両輪によって住宅価格の右上がり上昇に支えられ、大手住専へと成長転化するが、その住専大手の代表はカントリーワイド、ニューセンチュリー、BNC、オーロラ等であり、いずれも投資銀行、或いは産業銀行の融資を受けて系列化されるのである。

これら大手住専は住宅ローン 1000 件を単位にし、住宅ローン 1 件平均融資額 30 万ドル、変動金利型ローン ARM（1～2%の金利で3年後5～6%に上げる）にして総額 3 億ドルの債権に不動産権利書を付けてウォール街の投資銀行（主にメリルリンチ、リーマン・ブラザーズ、ベア・スターンズ等）に融資の身返りに売却する。この 1000 件の住宅ローンが年利 2% なら、月 50 万ドルの現金収入が見込まれ、投資家にとってはハイリターン（高利回り）となる。リーマン・ブラザーズは 3 億ドルの住宅ローンを買取るのに短期 CP 市場から資金を調達する。この住宅ローン債務に対し、リーマン・ブラザーズは種々な他の債権を複雑に組成した金融商品（債務担保証券 CDO）に証券化する。リーマン・ブラザーズは 3 億ドル（1000 件）の債務担保証券 CDO を 300 口に分割し、1 口 100 万ドル、年利 8% にして市場のハイリターン債権に纏めてヘッジファンド、銀行に売る。そして、大手住専はサブプライム・ローンの質、つまり債務不履行（デフォルト）へのリスクについて気にかけず短期間の 1 ヶ月、或いは 3 ヶ月以内に投資銀行に売りつける、投資銀行もローン債務証書と権利書を 1000 件の組成債務担保証券 CDO を 30 回に小分けし 1 ヶ月以内にウォール街の住宅ローン担保証券市場のヘッジファンド、銀行、或いは世界中の金融機関に売却してしまう。こうしてサブプライム・ローンのリスク（債務不履行）を秘めた債務担保証券 CDO はアメリカ国内だけでなく世界中の金融機関の金庫の中に集積され、長い連鎖の導火線を繋げるのである。かくて、最終の CDO 保有者は権利書を持っているが原初住宅ローンの「サブプライムの低所得者」と数千キロメートルに離れてしまっ、埋めようがなくなっ、金融恐慌によって損失のみを負うことになる。このように貸手と借手の間には何も手懸りになるものが無く、所有と経営の分離の完成形態となる。それゆえ債務担保証券 CDO の品質とリスクを評価するのはウォール街の格付会社（フィッチ・レーティングス、ムーディーズ、スタンダー

ド&プアーズの3社)であり、大部分トリプルAの格付をして投資銀行から高額の手数料を手にする。中には、格付会社は個別の住宅ローンの質とリスク度を価値評価するだけでなく、トリプルAに<sup>ふき</sup>応わしい債券のパッケージ化と組成金融商品化にし、最大限の価格付けになるように投資銀行を指導する。このように組成される債務は優等債務と劣等債務の微妙な組合せによってリスクを軽減され、トリプルA格付のCDOに変身させる。格付会社は例えば5億ドルのCDO格付(トリプルA)で60万ドルの手数料を手に入れる。そして、投資銀行は格付会社によってトリプルAの格付されるCDOを新しい<sup>きん</sup>金の印(富の新しい形態)として投資家に高く売りつけて高収益を上げる。リーマン・ブラザーズがウォール街でメリルリンチと共に債務担保証券CDO、或いはモーゲージ担保証券MBS等の仕組み金融(ストラクチャード・ファイナンス)によって荒ら稼ぎして急成長を遂げるのであった。ヘッジファンドはハイリターンを求めて社債からトリプルAのCDOへ競って買うのである。そして、サブプライム・ローンの債務担保証券は住宅価格の右上がり上昇によって保証されていたのである。しかも、トリプルA格付のCDOの利回りは2004年10年物国債の利回り4.05%を上回る5%から8%の間で、低金利時代における花形金融商品となり、CDO、或いはモーゲージ担保証券MBSを求めて殺到するほどの人気となる。リーマン・ブラザーズはモーゲージ部門のMBSの開発によって、戦略部門として高く評価され、メリル・リンチ、モルガン・スタンレー、そしてゴールドマン・サックス、ベア・スターンズ等と肩を並べるほどに成長するのである。リーマン・ブラザーズはモーゲージ担保証券MBSをもっと多く発行するため、その下流となっている住宅ローンを提供する大手住専BNC(カリフォルニア州アーバイン)とオーロラ・ローンサービス(コロラド州リトルトン)の2社を2004年買収して子会社化し、住宅ローンの供給確保とその増加供給を確立しようと動き出した。大手住専は住宅ローンを増やすために中間層から低所得者階層へ拡大し、しかも住宅ローンの条件と規制を緩和する信用の拡大に踏み切る。住宅ローンの緩和は、例えば(1)借り換えローン、(2)イーजीマネー・ローン(住宅ローンを価格30万ドルに対して33万ドルのローンを組んで差額分3万ドルを手にする)、(3)キャッシュバック・ローン、(4)金利変動型ローン(最初の2年間2%にし、3年目から8%の利子にする)、(5)バルーン返済型ローン、(6)逆住宅ローン、(7)無審査ローン、(8)頭金無しローン等となる。

この民間大手住専のライバルであったのが政府系住専であるファニー・メイ(連邦住宅担当公社)とフレディマック(連邦住宅貸付担当公社)の2社である。政府系住専はクリントンとW・ブッシュ大統領の持ち家政策を推進することを目標に掲げ、中間層、<sup>プライム</sup>低所得者層への住宅ローンを貸し付けて持ち家を建築することを進めるか、住宅ローン債権の<sup>サブプライム</sup>買い取りとその債務保証する金融機関(シャード<sup>除の銀行</sup>ウバンクの一種)となる。住宅ローンの資金を調達するためには2つの方法がある。1つは政府保証される長期公債或いは株式を発行して長期資金を調達するか、もう1つは住宅ローンの債務を投資銀行に売って資金を調達するやり方である。ファニー・メイは転換優先株25億ドルと優先株25億ドルの計50億ドルをリーマン・ブラザーズの投資銀行部門の引受け

(アンダーライティング) によって調達しようと企画案を12月末に持ち込んできた。このファニー・メイの転換優先株の売却は投資銀行部門から債券部門の転換社債チームに回され、一晩かけて売り捌かれた。

他方、リーマン・ブラザーズは子会社に系列した住専大手のオーロラ・ローン・サービス社を<sup>アルトA</sup>中間層専用(カルトA)の住宅ローン会社に特化しようとした。他方BNCはカリフォルニア州を基盤にしてサブプライム・ローンを主要取引に専門化し始めた。これらのプライム・ローンやサブプライム・ローンの債務証書は権利書と共に親会社のリーマン・ブラザーズのモーゲージ部門へ運びこまれ、CDO(債務担保証券)に組成され、パッケージ化(1000件を300口単位にする)して投資家にトリプルA格付で売却される。2004年BNCとオーロラ社は住宅ローン(アルトAとサブプライム)合計400億ドルをリーマン・ブラザーズに送り込んだ。

住宅ブームと右肩上がりの価格上昇に<sup>う</sup>連れられるようにして自動車メーカー大手の<sup>ゼネラル・モーターズ</sup>GM<sup>販売金融ローン会社</sup>は子会社(1)GMAC(ゼネラル・モーターズ、アクセプタンス・コーポレーション)と(2)レジデンシャル・キャピタルを通じて住宅ローン、不動産業に進出し、GM車ローンと住宅ローンの抱き合わせ販売に乗り出した。この結果、2004年GMはこれら住宅ローンとカー・ローンを扱う子会社の利益で本体の損失1億3000万ドルを帳消しに成功した。GMはシボレー、ブイック、ポンテアック、キャデラックのフル・ライン政策でアメリカ自動車市場でNo.1の市場占有率を誇っていたが、日本メーカーの小型車によってその市場を侵食されて経営不振に陥っていた。さらに、ビッグ・スリー(GM、フォード、クライスラー)の経営不振に打撃を加えたのは鉄鋼価格が380ドルから800ドルへ急騰したことである。中国がオリンピック施設の建設のために国際市場で鉄鋼を<sup>あき</sup>買い漁ったことに由る。日本車の市場侵食と中国による鉄鋼価格上昇を受け、アメリカのビッグ・スリーは生産台数の減少を余儀なくされた。この<sup>あお</sup>煽りを食ったのが自動車部品サプライヤーである。その部品サプライヤーの中で大手企業であるタワー・オートモーティブ社は大量の在庫と負債10億ドルを抱え、破綻への一步を踏み出し、救済策として優先無担保転換社債の発行で資金調達を図ろうとした。リーマン・ブラザーズの債券部門のディストレス債営業トレーダーはオート・モーティブ社の倒産を見込んでオート社の社債と株式を空売り(ショート・ポジション)をして、社債1口額面100万ドルだが実勢価格78万ドル、つまり社債1ドル当たり78セントであるが、これを10口分借りて、市場で売り、社債の価値を下げるのである。この空売りによって、オート社の社債は1ドルあたり10セントまで下がった。そして、オート社は2005年2月2日会社破産とその再建のためチャプター・イレブンを裁判所に申請した。ゴールドマン・サックスはオート社の株式、社債への空売りで500万ドルを儲けた。さらに、リーマン・ブラザーズの債券部門トレーダーは社債1ドル10セントで買占め、社債1ドル30セントへの再上昇で売り抜け、400万ドルの利益を上げた。

2005年に入ると、住宅ブームは太平洋岸西部から中部、さらに東部へとアメリカ全土に広がった。太西洋岸都市ベルト地帯(北のロングアイランド、ロードアイランドの高級住宅地からボス

トン、フィラデルフィア、バルチモア) から内陸部のサンベルト地帯 (フロリダ、アリゾナ、テキサス、ネバダ、カリフォルニア) へ住宅ブームと住宅価格の上昇は続いた。こうした住宅ブームと住宅価格の上昇はますます国民の多くも巻き込み、中間層から低所得者層へ波及し、住宅ローンの緩和に伴って遂に、「頭金無し」によって最低賃金しか稼げない低所得者層にも住宅ローンを借りられるようになった。こうしたサブプライム・ローンの借り手は「ニンジャ・ローン」と呼ばれ、クリントン、W・ブッシュ大統領の持ち家政策に守られて、カリフォルニア州サンフランシスコ東側ストックトンに始めて現われ、アメリカ全土にアツという間に広がった。この町では持ち家が他の 30 万ドルに対して 23 万ドルで手に入れることができた。そして住宅ローンの借り手はイージーマネー・ローンによって住宅価格 10% 分の現金を手にした。ストックトンは毎年 5000 人の増加となり、2000 年から 2005 年まで続く。しかし、この「ニンジャ・ローン」は金利変動型ローンであるため、3 年まで 2% の低利であるが、4 年目から 8% の高利にはね上がり、カード一枚めくれば債務不履行 (デフォルト) のリスクを埋め込まれているのである。このカードに火をつけるのは信用の膨張である。すなわち、借り手は住宅価格の上昇で 2 年か 3 年でより高い価格で売り払って返済し、そして 23 万ドルの持ち家から 40 万ドルの家へ借り換えローンで移り、さらにクレジットカードで新車を手に入れ、ローンとカード地獄の闇の中に陥っていく。かくて、ストックトンは金融恐慌の発祥地に運命づけられるのである。こうした金融恐慌の爆発を防いでいるのは住宅ブームと住宅価格の上昇であり、2004 年 11.2%、そして、2005 年 12.5% へと上昇し続けている。こうした住宅価格の上昇は住宅の買いを実体経済の生活基盤に根を降ろす。W・ブッシュ大統領は 2009 年持ち家比率 70% になったことに対して満足するのであったが、リーマン・ショックと呼ばれる金融恐慌について既にその爆発を予感するほど住宅ローンの緩和に深い反省の念を刻み込むのである。その導火線に火をつけるのは信用の膨張を極限にふくらませる住宅バブルの土地神話を地上に引きずり降すことである。

住宅ブームと住宅価格の上昇は住宅資産の値上り分を現金化する経済現象を持たらし、住宅成金を生むほどに過熱化するのである。この住宅の値上げの含み益 (水増し価値 Watered Value) を現金化することの俗語は HELOC の新語を広め、住宅の含み益 (値上げ分) を ATM から引き出す意味となる。住宅 ATM からの現金化は 2005 年 2000 億ドル、2006 年 2600 億ドルとなり、アメリカ繁栄の富と富国のレバレッジ経営の現われである。このようにして家庭、企業、そして国家はバランス・シートでの資産膨張のレバレッジ経営によって豊かさと幸福を持ち家を通して体験するようになる。

しかし、土地神話に基づく住宅ブームと住宅価格の上昇が続くなら、1000 件×住宅 30 万ドル＝30 億円の債券 CDO は 1 回分の担保債券の手数料 1% で 3000 万円の収入となるが、この債券が実際売却されて、投資家の手に渡るまでの間、30 億ドルのローン債権をリーマンのバランスシートに掲載され続けられる。リーマン・ブラザーズは 2008 年 9 月迄バランス・シートに CD 30 億ドル単位を 20 件残し、約 6600 億ドル (6 兆円) の債務不履行となって経営破綻することは既に 2006



年の時点で専制君主ファハドの対抗勢力であるマイケル・ゲルハルド、アレックス・カーク、ラリー・マッカーシー、ピーター・シェルバック、クリスティン・デーリー、ジョー・ベガンズ、ジェーン・キャッスル、ピート・ハマック等によって認識されていた。このCD債券6600億ドルはレバレッジ経営での22倍に達している。したがって、リーマン・ブラザーズはレバレッジ経営22倍となり、借入金でマネーゲームを行っているのである。実体経済の生活基盤となる住宅資産はリーマン・ブラザーズのバランスシートでCDS 20件=6600億ドルの債券分として水増しの金融資産と化し、その債務不履行(デフォルト)によって金融恐慌をリーマン・ブラザーズのバランスシートから発生させるのである。アメリカ現代資本主義は住宅ブームと住宅価格の上昇による含み益を富の形態に昇華させ、富国の源泉とし、その典型をリーマン・ブラザーズのバランスシート上のCDO 20件=6600億ドルの水増しされた中に埋め込むのである。

しかし、住宅ブームと住宅価格の上昇に対する影りは2005年7月頃中古住宅の売上高の2.6%の低下に表れているが、他方、新築住宅の売上高で前年同月比で28%の記録的増加となっていた。だが、新築住宅の平均価格は7%の下落であった。

この2005年においてリーマン・ブラザーズでの変化は投資銀行部門での企業買収手段として開発したCDO(ローン担保証券)の導入である。CDO(ローン担保証券)は企業買収資金やレバレッジドローン等で組成されるローン担保証券であり、このCDOを売って調達された資金を企業買収者に融資する。企業買収人はその借入金を買収企業の余剰現金や資産の売却代金で返済し、さらに高配当をCDOの投資銀行に支払う。このようにして、リーマン・ブラザーズはCDO(ローン担保証券)の金融商品(利回り4~6%)を金融工学の粋を集めて開発し、2005年CDO発行額500億ドルとなり、企業買収に一役を買うことになった。

他方、リーマン・ブラザーズの債券部門は3つの案件を抱えていた。1つは顧客企業であるデルタ航空の経営不振に対する救済策の件、2つめは電力・エネルギーの大手企業カルバイン社の破産を見込んだ空売りポジションの件、そして3つめは建設大手ビーズ・ホームズ社の破綻を見込んだショート・ポジション(空売り)の件、等である。

#### (1) デルタ航空の件

デルタ航空は2001年同時多発テロと石油価格の上昇によってまた格安航空会社との激しい競争のために乗客の激減(50%の乗客率)で経営不振(180億ドルの負債)となり、株式、社債価格の下落を続け、社債価格1ドルあたり36~38セントを上下していた。この低い社債価格は真の価値50セントに較べて低すぎるので、リーマン・ブラザーズは自己勘定取引で社債を買い続け、50セント付近に付けるために買いポジションに入った。これはデルタ航空の幹事銀行として当然の救済策である。しかし、デルタ航空は2005年9月14日裁判所に破産再生を申請し、社債の大暴落となった。リーマン・ブラザーズは下落する社債を買い続け、52セントの価値のある社債を支えようとした。同じ日にノースウェスト航空が破産を申請し、社債の下落となった。そして、リー

マン・ブラザーズはデルタ航空の社債を12セントで買い続け、自己勘定資本1億8000万ドルを投じ額面で3億5000万ドルになった。2006年に入ってもデルタ航空の社債は下落し続け、4月末、ミューチュアル・ファンド・T・ロウ・プライスによる額面1億2000万ドルを1ドル18セントで買い、2160万ドルの支払いとなり、長いロング・ポジションとなった。11月にUSエアはデルタ航空に敵対的買収をかけた。リーマン・ブラザーズはデルタ航空を平均25セント以下で買い続け、額面7億2000万ドルの持ちとなった。12月末にこのデルタの社債を高く売り、2億5000万ドルの利益をあげ、リーマン・ブラザーズはデルタ航空へのメインバンクの役割を果たしたのである。

## (2) カルバイン社の件

カルバイン社は2005年第二四半期で3億ドルの赤字を出し、経営不振を露呈し始めた。このため、株価は3ドル88セントから3ドル32セントへ下げた。債務超過(負債175億ドル)に近づいたカルバイン社は発電所の過剰電力のためコスト高になっていた。2005年11月29日、カルバイン社の株価は最高額58ドルから1ドル25セントに下落した。カルバイン社は創業者のピーター・カートライトとボブ・ケリーの2人に責任をとらせ、解雇に踏み切った。このカルバイン社への空売りでリーマン・ブラザーズは約1億ドルの利益を上げる結果になった。そして、12月20日カルバイン社は裁判所にチャプター・イレブン(破産再生法)の申請をした。負債総額は225億ドルとなり、債務超過であった。

## (3) ビーザー・ホームズ社の件

ビーザー・ホームズ社が住宅ブームの陰りで株式の下落と債務超過で経営不振となり、株式の大暴落となる予測に基いて、リーマン・ブラザーズの債券部門では空売りで一挙に株価低落へ導こうと75ドルでショート・ポジションを取ったが、逆に80ドルへ上昇し、大損への見通しになりそうな勢いとなった。

2006年はGMの破綻の年ともなった。そして2006年は住宅ブームと住宅価格の上昇もより一層陰りを濃厚にし、黒雲を天に張りめぐらすように棚引き始める。しかし、リーマン・ブラザーズはこの黒雲の下で相変わらず住専BNCとオーロラから供給される住宅ローンの債券をパッケージ化し、CDO(債務担保証券)商品を10倍で売って高収益を上げ続けていた。他方、アメリカ人消費者の負債比率(年収に対する負債の割合)は2006年初めに135%を越した。そして、ウォール街の負債総額は2000年の1兆ドルから2005年に2兆7000億ドルに膨れ上がった。また、リーマン・ブラザーズはバランスシートの負債(CDO, デリバティブ, 債務)をケイマン島に特別目的会社QSPEを設立し、負債(CDO, デリバティブ, 債権)をこの会社に売りつける形にし、架空の売却代金をバランスシートの資産に水増し利益として計上し、健全経営を装うのである。

このようにして、GM, リーマン・ブラザーズ, CDO, 135%の負債比率で債務超過する平均的

アメリカ人、レバレッジ経営(30倍)の投資銀行等はベルトコンベヤーに乗せられて債務不履行デフォルトの目的地に2008年9月15日に着くように時間を設定される。その債務不履行デフォルトを最初に体験したのが世界No.1の自動車メーカー<sup>ゼネラル・モーターズ</sup> GMであった。

GMが健康保険と年金の支払で債務超過に陥っていることはアメリカへ進出した日本の自動車メーカーにとって共通した認識であったことは周知の事実であった。このため、進出した日本の自動車メーカーは労使協調関係をスローガンに掲げ、日本に見出される企業内労働組合作りを上から指導し、アメリカ自動車総連UAWの指導する職能型労働組合を組織することに反対の立場を取った。というのも、GMは110万人のUAW組合員に対する給付義務が総額で560億ドルとなり、この給付義務の資金を捻出するために副業として車を作っている福利厚生施設になりきってしまった。GMを一時解雇されたUAW労組員は1日散歩しているだけで30ドルの時給を受けとることができた。この制度の利用者は5000名であるが、2005年にGMは86億ドルの損失を余儀なくされた。GMの子会社GMACが住宅・不動産業に進出した利益で親会社のGMを救済したことについては前に述べたところである。自動車部品サプライヤーがピックスリーの生産台数の減少と鉄鋼価格の急騰で経営不振となり、リーマン・ブラザーズに空売りを浴せられ、破産再生を裁判に申請したことも既に述べた点である。同じように、日本自動車メーカーのアメリカ進出でピックスリーは自動車生産台数を減らし、さらに鉄鋼価格の急騰を受けて経営不振を深刻化させている。とりわけ、GMは経営不振から債務超過へ転落しつつあり、株価も19ドルに急落しつつあった。GMの経営破綻に的を合わせ、リーマン・ブラザーズの債券部門トレーダーは空売りのポジションに入った。重なるようにして、フォーブス誌は「GMの悲劇」の特集号を載せた。このようにして、GMの経営不振は(1)負債320億ドル、(2)キャッシュフローの減少、そして(3)給付義務の巨額化等の3点に要約されるが、いずれも内的関連性を有している。そして、GMは経営不振の中でCP市場から30億ドルの金を借りて繰り返す自転車操業を余儀なくされていた。この危機を打破すべくCEOリチャード・ワグナーは一時解雇の計画を実施に移し、GMの再建に全力を注いだ。ワグナーは2005年春からUAW委員長ゲッテルフィンガーとシューマーと交渉し、健康保険の譲歩を迫っていた(ロジャー・ローウェンスタイン鬼澤忍訳「なぜGMは転落したのか」(日本経済新聞社、97頁))。GMとUAWとの対立はスティブ・ミラーの部品会社デルファイを加えて三つ巴の争いとなり、危機状況を生み出す。この部品会社デルファイはGMの燃料噴射装置業務を分社化して出来た系列一次部品サプライヤーであり、GMと同様な理由で経営不振に陥った。この再建に乗り出したのがスティブ・ミラーであり、GMのCFOディヴァインの要請に由る。ミラーは再建策をUAWと交渉し、譲歩を迫った。提案は3点にわたった。第1は賃金を1時間当たり10~12ドルへ引下げる。第2は確定給付年金を取りやめたい。第3はジョブバンクと退職者向け健康保険、別名遺産給付金と呼ばれているのを廃止したい。これらの3点は全てGM時代から継続されてきたものであり、これらを廃止し、コスト高を解消することで再建することができるとの立場から要求事項となって掲げられたものである。

しかし、UAW 委員長オーウェン・ビーバーの時代は日本自動車メーカーの洪水のような高品質廉価な小型車の輸出攻勢とビックスリーの合理化・自動化・システム化の労働節約（ジョブ・キラー）等で工場から従業員の大量解雇で1984年までUAW組合員をGMから10万人、自動車産業全体から30万人も減少させていた。この反省に立ってUAWのビーバーは(1)「人びとをお払箱に出来ないようにしたかった」と、(2)雇用保証を強く求めたことで、「労働力を固定費とする」ことに全力を注いだ。この「労働力の固定費」（ロジャー・ローウェンスタイン、前掲書、71頁）は(1)年金の固定費化、(2)保証つきの健康保険、(3)仕事、退職後の余生の固定費化等をGMと交渉し、GMの福祉・社会保障費に固定するのである。GMがこれらの人件費を払うため、車を生産し続けなければならなくなり、UAWの「労働力の固定費」は一応の成果を生む。2005年の末GMの経営不振で株価が18ドルに下落し続け、その結果GMの株の時価評価額は150億ドルに下がったが、GMの退職者向け金額は1950億ドルに膨らんでいた。GMは2000年から2004年にかけて130億ドルの利益をあげていたが、金利1%の下げで年金（80億ドル）と健康保険債務（80億ドル）の計160億円となり、利益130億ドルをはるかに超えてしまうのである。すなわち、GMのUAW組合従業員への「給付金を含む彼らの平均報酬は、驚くなかれ1時間当たり81ドルにもなっていた」（ロジャー・ローウェンスタイン、前掲書、109頁）と。その上、2005年にGMは150億ドルの赤字を計上し、UAWの「労働力の固定費」への譲歩以外に債務不履行（デフォルト）から逃れる道がなかったのである。リーマン・ブラザーズがGMの破綻を予測して空売りで利益を上げようとしたことは前述したところである。

メリルリンチの開発したCDO、そしてリーマン・ブラザーズのMBS（モーゲージ担保証券）等に対して先物保険証券CDSクレジット・デフォルト・スワップが開拓され、AIGの主要な事業として急速に世界中に広まった。CDSの仕組みを見てみると、AIGはCDO、MBSのリスク（損失）を保証し、損失した場合、CDO、MBSの元本損失額（1口・30億ドル）を補償して支払う。その際、保証料は年8%なら、2400万ドルをAIGに支払う。このようにして元本損失と保証料支払いを交換（スワップ）する枠組がCDSの仕組みである。しかし、複雑にしたのは保証の「また賭け」である。リーマン・ブラザーズがリスクの分散を図るため、例えばモルガン・スタンレーに引受けてもらう「また賭け」の鎖を次から次に延長していくことである。リーマン・ブラザーズはAIGと同様にCDS市場に進出し、CDO、MBSの保証を引受けることで2006年10億ドルの保証料を手に入れる。後に続いたのがゴールドマン・サックス、クレディ・スイス、ベアー・スターンズ、ワコビア、メリルリンチ、バンク・オブ・アメリカ、そしてシティグループ、J.P.モルガン商会等である。この結果、CDS市場は2001年の8億ドルから2006年26兆ドルへ発達した。投資銀行が先物商品の変種であるCDS商品を売買することが出来るようになったのは2000年に成立した商品先物取引現代化法による。2008年9月15日CDO、MBS、そしてCDSの債務不履行デフォルトはウォール街の投資銀行を次から次に経営破綻に導くことになる。とりわけ、CDOとCDSの債務不履行はワンセットとなって世界中に同時大量破壊兵器として爆発し、金融

恐慌を広げることになるのである。

リーマン・ブラザーズは住宅バブルの破壊にそなえて、債務不履行（デフォルト）に陥る企業として以前から空売りの対象となった建築会社ビーザー・ホームズ社に加えて大手住専社とアレクディデット・ホーム・レンダースを加え、空売りポジションを取った。しかし、リーマン・ブラザーズのモーゲージ部門は下流の住宅大手ニュー・センチュリー社を買収しようとしていた。リーマン・ブラザーズの最高総務責任者 CAO ディヴィット・ゴールドファープは決算の電話会議で「証券化の総量はわずかに減少しています」と、住宅市場のピークアウトを示唆するのである。つまり、これは住宅ローンの借り手が減少していることを意味した。当時大手住専はニューセンチュリー、アレクディデット・ホーム・レンダース、ノヴァスター等であり、このうち、アレクディデット社が経営破綻すると見なされ、リーマン・ブラザーズの債券部門によって空売り対象と位置づけられていた。

一方、メリルリンチはバランスシートに CDO 500 億ドルを計上していた。リーマン・ブラザーズの空売りはニューセンチュリー社に対してセンチュリー株 20 ドルの 6 ヶ月物プットの値段 50 セント下回る条件で 1 万口である。9 月 19 日サブプライム・ローンの CDO の売値を買値の指数 ABX は突然  $\frac{\text{売値}}{\text{買値}}$  97-99 と付けた。そして 9 月 20 日 ABX は 96-98 へ下落した。これを見て、リーマン・ブラザーズの債券部門ディストレス債務チームはニューセンチュリー社への空売りを増やした。しかし、この時点でリーマン・ブラザーズはモーゲージ担保証券 MBS を 1010 億ドルを保持し、主にサブプライムとアルト A から成っている。2006 年 12 月に入ると、ABX は 85-86 まで下がり、この結果リーマン・ブラザーズのモーゲージ部門は損失を累積し始め、金融恐慌への闇の中に吸い込まれてゆく。今や、住宅バブルは破裂し、住宅価格の下落、債務不履行率（デフォルト）の上昇、ローン返済率の下落、そして住宅・不動産差押率の上昇と火事場の騒ぎとなった。

メリル・リンチ、リーマン・ブラザーズ、ベア・スターンズ、ワシントン・ミュチュアル、ゴールドマン・サックス、シティグループ、J・P モルガン・チェース、モルガン・スタンリー、バンク・オブ・アメリカ、ワコビ等はレバレッジ経営で大量の CDO, CDS, そして MBS をバランスシートに掲げていることから債務不履行（デフォルト）を眼前にするのであり、この火薬庫から逃れるために資本増強を求め、合併に救いの道を求めるようになる。すなわち、この吸収合併は、(1)大手住専アレクディテッド社（売上高 165 億ドル）によるアームズ社（売上高 67 億ドル）の吸収合併、(2)ワコビア・バンク&トラストのゴールデンウェスト・フィナンシャル社の買収（買収金 255 億ドル）、(3)メリルリンチによる大手住専ファースト・フランクリン社とその子会社ネーション・ポイント社の買収（13 億ドル）、(4)MGIC インベストメント（住宅ローン保険）とラディアングループの住専フィールドストーン・インベストメントの買収（2 億 5900 万ドル）等である。

住宅バブルが破裂すると、サブプライム・ローンの借り手は金利変動型ローンのため 2% から 8% に上がったローン支払いをできず、夜逃げするか、住宅の差押えで持ち家を追われ、再び古巣の都市の底辺の貧民街へ戻っていった。

一方、リーマン・ブラザーズは国内でCDO、MBS、そしてCDS金融商品をサブプライム・ローンの債務不履行(デフォルト)のため売り捌けなくなるや、アジア、ヨーロッパ、南アメリカ等の金融機関、投資信託へ売却を集中しようとした。CDO、MBS、CDS市場の縮小は一転した格付会社(フィッチ、ムーディーズ、S&P)のトリプルAからダブルB以下のジャンク債へ引き下げによるものであった。とりわけ、リーマン・ブラザーズの開発したCDO、MBSは2006年12月27日格付会社から4つのCDO金融商品のダブルB以下への格付け、さらに3つのCDO金融商品もムーディーズによって格下げされた。最終的にリーマン・ブラザーズは債務担保証券、モーゲージ担保証券、CDS(クレジット・デフォルト・スワップ)商品等4億1000万ドル分の格下げとなり、損失のまま年を越し、2007年を迎え、2008年9月15日へ目前に迫るのである。モルガン・スタンレー、メリルリンチ、ベアー・スターンズ、そしてリーマン・ブラザーズの4社が販売したCDO、MBS証券は13兆4000億ドルにのぼった。そして、リーマン・ブラザーズはバランスシートをきれいにするため負債、債務をケイマン島に飛ばして隠し、利益の水増しを行っていた点について前に述べたところである。さらに、リーマン・ブラザーズはレバレッジ経営を行い、自己資本に対して20倍(2004年)、さらに32倍(2006年)の水増し資産総額(=借入金4800億ドル)に達し、債務超過に陥っていた。2008年9月15日にリーマン・ブラザーズと同様に債務不履行(デフォルト)で破綻したメリルリンチ、ベアー・スターンズ、モルガン・スタンレーに共通している点は30倍のレバレッジ経営でCDO、MBO、CDS債務証券を買い、高く売りつけることで荒稼ぎをし、ドル紙幣を印刷させていた点である。このようにして、アメリカ現代資本主義はメリルリンチのCDO、リーマン・ブラザーズのMBS、そしてAIGのCDS金融商品を新しい「富」として世界中に広げ、知の技術革新によって「水増しされた価値」Watered ValuをトリプルAとして「国富」に位置づけようとしたのである。

## 2章 リーマン・ブラザーズの破綻と金融恐慌

### (1) クリントン政策の持家政策とサブプライム・ローン

2008年9月15日リーマン・ブラザーズの開発するサブプライム・ローンを組成する債務担保証券CDOは民主党大統領ビル・クリントンの持家政策にその根を有する。クリントンは1993年大統領に就任するや、1977年の地域社会再投資法の金融機関規則改正で「低所得者への融資に特別の配慮をする」よう金融機関、政府系住宅貸付公庫に義務づけ、サブプライム・住宅ローンの貸付を容易にする規制緩和を行う。クリントンは「改正後は、1993年から2000年のあいだに、この法律を適用される借り手に対して、個人住宅、中小企業、地域開発への銀行の融資額が8000億ドルを超えた」(「マイライフ・クリントンの回想」下巻、79頁)と述べ、銀行にサブプライム・ローンの貸付を義務づける。また、クリントンは「金融再生案」を通し、「中流層も、住宅ローン金利

が下がり」持家負担の軽減に力を注ぎ、「収入の低い共働きの家庭は、すぐさま勤労所得控除の恩恵を受けた」と告げる。さらに、クリントンは1995年6月5日「国家持ち家推進戦略」7箇条を発表し、「アメリカ人の持ち家率を人口の三分の二まで引き上げる」ことを住宅都市開発省長官ヘンリー・シスネロスと次官ロバータ・アクテンバークに指示する。持ち家率が人口の三分の二に引き上げることは低所得階層の白人、黒人、ヒスパニック系移民に迄引き下げを意味する。こうしてサブプライム・住宅ローンは国民の低所得階層にまで対象を拡大して金融機関から融資されることになる。国民的持ち家政策はクリントンの目玉として推進され、1995年6月5日クリントンは「財政赤字の大幅な減少によって不動産価格が下がり、なおかつ経済が上向いていたので、二、三年以内に、わたしたちは壮大な目標をアメリカの歴史で初めて達成できそうだった」（「マイライフ・クリントンの回想」下、296頁）と見通すのであった。

大統領の任期が切れる2000年3月5日クリントンは8年間の大統領の業績を自己査定して次のように強調する。すなわち、「今、二十一世紀への橋を渡って、アフリカ系アメリカ人の失業率、貧困率が過去最低を記録し、持ち家率と、会社経営者の占める割合が過去最高を記録した」（「マイライフ」下、668頁）と。

クリントンは2001年1月19日次の大統領ジョージ・W・ブッシュにホワイト・ハウスを空け渡すのに執務室の机の上に手紙を置く時、選挙戦を思い出し、次のように感想する。すなわち、「まもなくジョージ・W・ブッシュが、アメリカ国民の大統領となる。選挙戦のあいだわたしは、ブッシュとチェイニーの発言に耳をそばだてていた。彼らがわたしとは大きく異なる物の見かたをしており、わたしの施策の多く、特に経済政策と環境政策を覆そうとしているのは知っていた。おそらく彼らは大減税を行ない、まもなく1980年代と同様、大幅な財政赤字を抱え込むことになるだろう」（「マイライフ・クリントンの回想」横井浩一訳、下、754頁）と。

ビル・クリントンが見抜いたように次期大統領ジョージ・W・ブッシュはクリントンの遺産であるアメリカの財政黒字を2001年9月11日同時多発テロに対してアフガニスタン戦争及びイラン戦争そして大幅減税との両輪に由って財政赤字に陥った。しかし、ジョージ・W・ブッシュが唯一クリントンから受け継いだのは国策である持家推進政策である。ブッシュは大幅減税とFRB議長アラン・グリーンスパンの低金利政策とで好景気の循環をレールに乗せ、住宅バブルを大きくしてリーマン・ショックを2008年9月15日に引き起こした。

ブッシュ大統領は、同時多発テロの戦争特需と社会保障制度の退職金四〇-Kシステム（退職金を株・債券に投資するシステム）とで厚い中間層の持家率を高めようとする。ブッシュ大統領は2005年4月ミシシッピ州カントンの日産自動車工場を訪問し、黒人の労働者階層の中間層への成長転化を次のように告げる。すなわち、「ミシシッピ州とカントンの日産自動車の工場を訪問したときのことは、もっとも記憶に残っている。聴衆の大半は、アフリカ系アメリカ人の労働者だった。四〇-Kに投資している人はどれくらいいますかと、私は質問した。ほとんど全員が手を挙げた。かつては資産など持てなかった人々に、自分のものといえる蓄えがあることが、私はうれ

しなかった」(「決断のとき」伏見威裕訳, 下, 118 頁) と。

このようにして、クリントン、W・ブッシュ大統領との持家政策と退職勘定四〇-Kとで「資産など持てなかった」アフリカ系アメリカ黑人労働者、スパニッシュ系移民は今や持家と個人退職金四〇-Kを持つ中間層へ成長転化し、住宅バブルの絶頂期の 2005 年をアメリカン・ドリームの年と重ね合わせにする。持家政策は実体経済の生活基盤にしっかり根を下ろす。そして、この持家政策は金融経済のサブプライム・住宅ローンで国民の 3 分の 2 に持家を持たらし、今やリーマン・ブラザーズのサブ・プライムローン債務担保証券の負債総額 6600 億ドルの債務不履行(デフォルト)を生む国民的基盤となったのである。それゆえ、リーマン・ショックが金融恐慌として現われたのはクリントンと W・ブッシュの 16 年間にわたる大統領時代の持家政策の国民的基盤に由るのである。FRB 議長ベン・バーナンキはリーマン・ショックを「大統領、私たちが目にしているのは金融恐慌です」(「決断のとき」下, 316 頁) と W・ブッシュ大統領に 2008 年 9 月末に告げる。そして、バーナンキは金融恐慌の原因をリーマン・ブラザーズの債務不履行(デフォルト)に求め、次のように W・ブッシュ大統領に報告する。

「大統領、私たちが目にしているのは金融恐慌です」

ベン・バーナンキの口から、ぞっとするような言葉が出てきた。温和な物腰の FRB 議長は、ルーズベルト会議室で私の向かいに座っていた。それまでの二週間、政府は住宅金融機関の巨人であるファニーメイ(連邦住宅担当公社)とフレディマック(連邦住宅貸付担当公社)を管理下に取っていた。リーマン・ブラザーズがアメリカ史上最大額の負債をかかえて倒産した。メリルリンチは強制的に売却された。FRB は AIG 救済のために八五〇億ドルを融資した。こんどはワコビとワシントン・ミュチュアルが、破綻の瀬戸際によるめいている

(「決断のとき」下, 316 頁)

このリーマン・ショックと呼ばれる金融恐慌を生んだのは住宅バブルの破裂によるのである。金融恐慌の原因を作ったのはシャードーバンク(陰の銀行)と呼ばれる住専と投資銀行、保険会社であることが窺われ、以下のように 3 点に要約することができる。

第 1 は住専の政府機構が住宅バブルのサブプライム・ローンとその債務担保証券 CDO を内外の商業銀行に売却し、或いは保有していたため債務不履行(デフォルト)に陥って政府の管理下に置かれた点である。

第 2 は金融工学を動員してサブプライム・ローン債務担保証券を開発したリーマン・ブラザーズは「アメリカ史上最大額の負債」6600 億ドルを「かかえて倒産した」点である。さらに、リーマン・ブラザーズを始めとする投資銀行は「シャードーバンク」であるため FRB の規制を免かれてレバレッジ経営によって信用膨張を 30 倍に膨ますのである。メリルリンチ、ワコビ、そしてワシントン・ミュチュアルはリーマン・ブラザーズと同様なシャードーバンクとしてレバレッジ経営の破綻で倒産に追い込まれている。

第 3 は FRB(連邦準備理事会)がリーマン・ブラザーズ等の債務担保証券 CDO の保険と



してクレジット・デフォルト・スワップ CDS を引受けて破綻した AIG に 850 億ドルの公的資金を注入した点である。

こうした3点にわたる救済策でリーマン・ショックと呼ばれる金融恐慌は政府、FRBの公的資本の注入でやっと収まることになるが、「アメリカが数十年に一度の深刻な経済上の難局」(「決断のとき」下, 317頁)となったのであり、1929年大恐慌に匹敵するほどの経済危機の深刻さであった。

## (2) W・ブッシュのリーマン・ショック対策

W・ブッシュ大統領は、サブプライム・ローンの債務不履行(デフォルト)の根を实体经济の生活基盤(持家)から切り離すため、財務長官ハンク・ポールソン(前ゴールドマン・サックスのシニア・パートナー)に対して金融経済のレバレッジ経営と資産バブルの破綻処理に公的資本を注入するよう要求する。

W・ブッシュ大統領の要請に対し、ハンク・ポールソンは公的資本の注入を次の4点にわたって行うことを告げる。

「状況はきわめて深刻です」ハンクがいった。財務チームは、危機を食い止める方策を三つ、私(ブッシュ)に説明していた。ひとつ、預金者が取りつけ騒ぎを起こすおそれがあるMMF(マネー・マーケット・ファンド)3兆5000億ドルを、財務省が全額保証する。ふたつ、アメリカの企業の資金調達生命線であるCP(コマーシャル・ペーパー)市場の麻痺を解消するプログラムを、FRBが開始する。三つ、株の空売りを一時的に禁止する規制を、証券取引委員会(SEC)が発令する。「かなり大胆な方策です」ハンクがいった。「しかし、アメリカの金融システムが危機にさらされています」

さらに大胆な提案を、ハンクは説明した。「住宅ローン担保証券を買うのに、より大きな権限が必要です」住宅バブルがはじけたとき、この複雑な金融資産が価値を失い、世界中の金融機関のバランスシートが悲惨な状態に陥った。金融システムの信頼を取り戻すために、この不良資産を数千億ドル購入する予算を議会に要求してほしい、とハンクは進言した。」

(「決断のとき」下, 317頁)

リーマン・ショックである金融恐慌への対策は上に述べられたようにハンク・ポールソンによって4点に要約されることができる。

- (1) 財務省はMMF(マネーマーケット・ファンド)3兆5000億ドルを政府保証して守る。
- (2) FRBは企業のCP(コマーシャル・ペーパー)市場を監視し、その潤滑な流動性を保証する。
- (3) SECは債券、株式の空売を一時的に禁止する。
- (4) 政府はサブプライム・ローンの不良債務担保証券を買い取るのに法律を立案し、実施する。

W・ブッシュ大統領はリーマン・ブラザーズの債務不履行(デフォルト)に原因する住宅バブ

ルとシャドーバンクの住専を金融恐慌の原因と捉えていた。

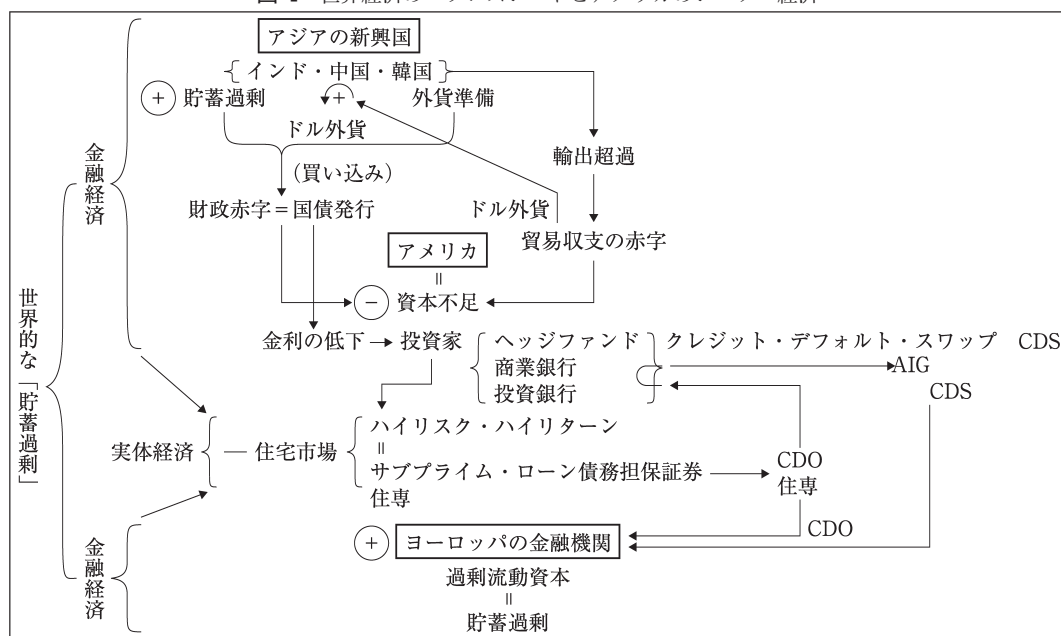
### (3) W・ブッシュのリーマン・バブル論とアメリカ経済の帝国構造

W・ブッシュ大統領は投資銀行のレバレッジ経営を生んだ過剰流動性 (=貯蓄過剰) の発生メカニズムについてその原因を世界の過剰と不足の構造的不均衡に次のように求める。

「ウォール街が酔っ払い、われわれがふつか酔になった」大恐慌このかた最大の金融恐慌の源をしごく単純にいい表わせば、たしかにそういうことになる。もっときめ細かく分析するなら、原因は一九九〇年代のにわか景気のころに遡る。アメリカ経済は年3.8%成長し、中国、インド、韓国などアジアの新興国はその倍の成長を遂げていた。こうした経済の多くが、巨額の現金を蓄えていた。1993年から2008年にかけて原油価格が10倍になり、その恩恵を受けていたエネルギー産出国も同様だった。ベン・バーナンキは、この現象を「世界的な貯蓄過剰」と呼んだ。それを潤沢な資金源と見なすものもあった。この莫大な海外資金の流れが、アメリカに戻ってきた。資本市場が安定していて、法体系が信頼でき、生産性の高い労働力があるために、アメリカは魅力的な投資の場と見なされた。海外投資家はアメリカ国債を大量に買い込み、そのせいで金利が下がった。当然ながら、投資家はもっと高いリターンが見込めるものを探しはじめる。」 (「決断のとき」下, 328頁)

世界の中の中枢に位置するアメリカは財政と貿易収支の双子の赤字 (資本不足) に基づく構造的<sup>アンバランス</sup>不均衡を築き、他方のアジアの新興国 (中国、インド、韓国等) での巨額の現金 = 過剰流動性 (貯蓄過剰) をアメリカ国債へ還流させることで<sup>アメリカ</sup>資本不足と<sup>貯蓄過剰</sup>巨額の現金を<sup>バランス</sup>均衡化する世界経済のバランスシートの仲介の役割を果たすことになるが、この世界経済のバランスシートは次の図-1のよ

図-1 世界経済のバランスシートとアメリカのシーソー経済



うに描くことができる。

W・ブッシュ大統領はサブプライム・ローンの住宅バブルを膨張させる原因を「世界的な貯蓄過剰」に求め、図-1のように、真中のアメリカを挟む上側のアジア新興国と下側のヨーロッパをその貯蓄過剰の国々と位置づけている。アメリカはこれら世界の貯蓄過剰を実体経済のサブ・プライム・ローンの資金源泉に吸収するために、新興国アジアに対して財政赤字によって発行される米国債を購入させ、他方ヨーロッパに対してハイリターンの債券担保証券 CDO へ投資させて資本輸出を行わせることで、財政赤字と貿易収支赤字の資本不足を解消させるサンドイッチ構造とシーソー経済を両輪にする特異な立場に立っている。アメリカ経済がサンドイッチされて上下から貯蓄過剰を米国債とサブプライム・ローンとで吸収して国内の資本不足を解消する場合、大量のドルを貿易収支の赤字を通して供給してインフレーション状態を起し、そのドルをハイリターンの米国債とサブプライム・ローンで吸収するという過剰と不足のシーソーを同時併存的に好循環させるカカシの役を果すことで世界の拡大再生産をレールに乗せることができるようになる。したがって、アメリカ経済は「世界的な「貯蓄過剰」を生み出し、と同時にその貯蓄過剰を国内の資本不足で吸収するシーソーによって世界経済をコントロールする帝国構造を築くのである。

#### (4) W・ブッシュの金融恐慌論とウォール・ストリート街

この図-1 から窺えるように「世界的な「貯蓄過剰」がウォール街を酔っ払いにし、実体経済の持家を求めるアメリカ国民をふつか酔いにする住宅ブームはクリントンと W・ブッシュの持家政策という国策によって持たられ、高いリターンを求める銀行と投資家の富への貪欲さに基づいて実体経済の生活基盤の中にしっかりと根づくのである。住宅ブーム、或いは資産ブームを生み出す二番目の原因について W・ブッシュは 1999 年のグラス・スティガール法の廃止を挙げている。リーマン・ショックを金融恐慌として位置づけるブッシュはサブプライム・ローンのハイリターンに巨額の資金を投資して高収益を短期間に上げようとする銀行の資本の集中と集積の天文学的な規模の経済に 1929 年大恐慌を上回る金融恐慌と見なす。

W・ブッシュはウォール街が住宅ブームの利益で酔っ払うほどの好業績を上げるようになるサブプライム・ローンに秘められた組成金融商品の<sup>ハイリターン ハイリスク</sup>アメとムチについて次のように指摘する。

「有望な分野のひとつが、好景気に沸くアメリカの住宅市場だった。一九九三年から二〇〇七年にかけて、アメリカの平均住宅価格はほぼ二倍になった。建築業者は速いペースで住宅を建てた。ローンの金利は低かった。簡単に金を借りることができた。貸し手は相手かまわずローンを組んだ一信用度が低く、リスクが大きい「サブプライム」等級の借り手にも融資した。

ウォール街が、このビジネスチャンスを見つけた。投資銀行が金融機関から大量の担保付住宅ローン(モーゲージ)を買い、細かく切り分けてパッケージ化し、複雑な金融商品をこしらえた。投資銀行からたんまりと手数料もらった格付会社が、こうした証券の多くをトリプル A に格付けした。金融機関はこれらの証券に含まれるロー



図-2に依れば、ウォール・ストリート街は住宅ローン担保証券市場の需要と供給の<sup>バランス</sup>関係を作り、均衡化を図る市場の場となる。ハイリターン<sup>もろけ</sup>の儲の高い組成金融商品はウォール・ストリート<sup>イノベーション</sup>の供給メーカーである投資銀行の知の技術革新(金融工学の技術で造られる)によって新しい富=金融商品として作られる。そして、投資銀行は政府の持家政策で低所得者層に住宅ローン=サブプライム・ローンを貸付けて得る担保証券を(1)政府系住専(ファニーメイとフレディマック)、(2)民間系住専等によって生産ベルトコンベヤの上に供給されると、金融工学の技術を使用して債務担保証券CDOに作りあげる。投資銀行は出来た債務担保証券を格付会社の検査を受け、合格したらトリプルAの合格印(品質保証書)押ししてもらう。次に、投資銀行はトリプルAになった債務担保証券CDOをリスクを回避するヘッジ(保険を掛ける)のためにAIG保険会社に運び、手数料を払って債務不履行(デフォルト)に備える(CDS=クレジット・デフォルト・スワップ)。このように格付会社(トリプルA)、AIG保険会社(CDS)を通った債務担保証券は投資銀行によって顧客である投資家、つまり(1)ウォール街のヘッジファンド、(2)商業銀行、(3)他の投資銀行、(4)その他金融機関(投資信託)、(5)海外の金融機関、(6)富裕階層等に売却され、金融商品の需要を充たす。

したがって、投資銀行は実体経済の住宅資産を証券化し、レバレッジ経営で30倍に金融商品CDOを大量生産して高収益をまず最初に実現し、次いで<sup>サブプライム・ローン</sup>金融商品のハイリターンによって顧客の投資家に満足感を与える。それゆえ、ウォール・ストリート街(村)は住宅ローン担保証券市場の利害関係者(=需要・供給関係者)の有機的構成体として展開され、その中心主人公として投資銀行を据え、その知の技術革新によって生み出される新しい金融商品を現代資本主義の富と見なす錬金術師の共同体であるとする<sup>ことができる</sup>。このようにして、「世界的な貯蓄過剰」はウォール街の住宅ローン担保証券市場に投資され、替ってハイリターンの債務担保証券CDOを世界中の中央銀行、大手銀行の金庫の中に集積させ、債務不履行デフォルトによって世界同時金融恐慌として顕現化する。こうしたアメリカ投資銀行の錬金術師が金融工学のイノベーションによって作られた債務担保証券は、その中にサブ・プライム・ローンの高いリスク(=債務不履行デフォルト)を造り込んだものとしてアメリカでの住宅バブルの破裂に連動することになる。W・ブッシュは金融恐慌をサブプライム・ローンの内部から生じることを既に持家政策の推進者として感じ、さらに1999年のグラス・スティガール法の廃棄による投資銀行の銀行持株会社への中に見出すのである。

## (5) W・ブッシュの金融経済と実体経済の内的関連性

W・ブッシュはウォール・ストリート街から金融恐慌の発生、とりわけ住宅ローン担保証券市場から金融恐慌を生じた<sup>と見なし</sup>、1929年大恐慌と同じ震源地と考えている。「ウォール街が酔っ払」うのは「世界的な「貯蓄過剰」をウォール・ストリート街の「住宅ローン担保証券市場に吸収」したことで住宅バブルからハイリターンを取得することが出来た金融経済の国際的優位性を

意味するものとなるからである。

次に「われわれがふつか酔いになった」とはどういうことを意味しているのであろうか。

「世界的な「貯蓄過剰」をウォール・ストリート街の中に吸収してハイリターンを手にするならば、「ウォール街が酔っ払い」の状態になることはこの図-2から窺えることであり、金融経済の発達を指すものと解される。それゆえ、「われわれがふつか酔いになった」のは実体経済の発展度を現わし、金融経済の後押によって価値の増殖（富の増加）を見るに到ったことを意味するものと見なすが、この点について W・ブッシュは次のように述べる。

「住友ブームが頂点に達したときには、持ち家率はアメリカでも前代未聞の七〇％に達していた。低所得層や はじめて住宅を買う人々に対する頭金の援助も含めて、私は持ち家政策には賛成だった。家を所有する社会がひろがるのを見るのはうれしい。しかし、この絶頂期は、底流にあるリスクを隠していた。世界中の金余り、安易な金融政策、住宅市場のわか景気、だれもが住宅ローン担保証券を貪欲に買いあさったこと、ウォール街の複雑化した金融工学、金融機関の大きなレバレッジが相まって、システム全体がカードの家と化していた。下の方のカードを一枚抜けば、危なっかしい構造そのものが崩壊する一住宅価格の間断ない上昇がとまれば、そうなるはずだった。いまにして思えば、それは明白だった。しかし当時は、私も含めて、気づいているものはごく少数だった。」

(「決断の時」下、330-331頁)

この W・ブッシュの記述内容から、既にブッシュは金融恐慌を引き起こす原因がサブプライム・ローンの債務不履行デフォルトに基因することに「気づいている」のである。すなわち、「システム全体がカードの家と化していた。下の方のカードを一枚抜けば、危なっかしい構造そのものが崩壊する」と。このようにして、持ち家政策は実体経済と金融経済とから成るカード（信用の枠組）の家の価格の上に推進され、その「住宅価格の間断のない上昇」によって支えられているが、価格の上昇がとまれば「崩壊する」こととなる。したがって、持ち家政策の国策で支えられる構造が住宅バブルの債務不履行（デフォルト）になれば、崩壊するのは「明白だった」のである。こうした金融恐慌は実体経済と金融経済から成っているカードの家の内部のカード一枚を抜いただけで生じたことになる。

ブッシュが描いた現代アメリカ資本主義は内部のカード一枚を抜いただけで金融恐慌を生じさせるほどの脆弱な「カードの家」である。それゆえ、ブッシュは金融工学（知）のイノベーションで生産されるハイリターンの富＝組成金融商品で建築される持ち家率 70%の高さに、国民の幸福と富国に大統領としての義務を果たすと認識をする。そして、ブッシュがクリントンの経済政策の中で唯一継承したのはこの持ち家政策である。すなわち、「持ち家率はアメリカでも前代未聞の 70%に達していた。低所得層や はじめて住宅を買う人々に対する頭金の援助も含めて、私は持ち家政策には賛成だった。家を所有する社会がひろがるのを見るのはうれしい。」（「決断のとき」下、330頁）と。

## 結 び

アダム・スミス Adam Smith が「国富論」(=「諸国民の富」The Wealth of Nations, 1776)の中で「富」の定義を労働の「実質価値」、つまり労働生産物の商品に求め、労働の「名目価格」を貨幣に見出し、投下労働を富の源泉とする。1776年は2013年の現在に対して237年前にあたり、イギリス産業資本主義の形成期にあたるが、労働投下を富と定義し、貨幣を労働の名目価格として両者を分離し、区別する。それゆえ、資本主義の経済構造は富の源泉である投下労働を礎<sup>いしず</sup>えにして形成される実体経済と労働の名目価格としての貨幣(=金融)経済とを両輪にして築かれる。アダム・スミスの産業資本主義論は投下労働の富の現われである富国の源泉を生産性に見出し、現在のGNP(国内総生産)論として現在に引き継がれる。現代資本主義が国内総生産を富の源泉として見なしているのはアダム・スミスの「諸国民の富」に由来するのである。現代資本主義は投下労働を富の源泉として実体経済を据え、労働の名目価格として知的労働に基づく組成金融商品を貨幣(金融)経済に位置づけ、投下労働に対する知の労働の優位性となって現われている点で、237年前のアダム・スミスと異にすることとなり、237年間の歴史の進化を垣間見るものである。

ちなみに、富の源泉である投下労働の実質価格と名目価格はアダム・スミスによって次のように定義づけられている。

「労働は諸商品と同じように、実質価格と名目価格とをもっている、といってさしつかえなからう。その実質価格は、それと交換にあたえられる生活必需品および便益品の量に存し、その名目価格は貨幣の量に存する、といってさしつかえなからう。労働者が富んでいるかまらずしいか、その報酬が十分か不十分かは、その労働の実質価格に比例してであって、名目価格に比例してではない。」

(アダム・スミス大内兵衛・松川七郎訳「諸国民の富(-)」岩波書店、36頁)

アダム・スミスが投下労働説に立って富を労働の実質価格として位置づける経済思想はその後、F・W・テーラーの科学的管理法の原理に継承され、アメリカ制度学派の経営思想として体系化される。テーラーは投下労働の生産性を最大限に達成するため作業の科学を広めて中世ギルドクラフトの指先秘技を打破することで労働者の豊かさ=富の源泉を一流の機械工の投下労働の中に見出す。さらに、大野耐一はこの富の源泉となる投下労働を「正味労働」で最大の付加価値製品を造るトヨタ生産方式を生み出し、トヨタ自動車を世界No.1の生産車メーカーに発展させる。

このようにしてアダム・スミスの「諸国民の富」は投下労働に基づく実体経済を発展させ、現代資本主義の富を生み出す作業の科学(F・W・テーラー)を、そして「正味労働」の「自動化」と「多能工」の熟練労働として大野耐一によって現在に継承されていると云えよう。