

## 国法銀行期における

# 合衆国信託会社の商業銀行活動

——銀行制度と証券市場の結節——

西 山 茂

### I 本稿の課題と構成

国法銀行期（1863～1914年）のアメリカ合衆国における金融システムの発展は1880年代以降の信託会社（trust companies または loan and trust companies）の著しい成長を1つの独自の内容とする。研究史が明らかにしたように、この信託会社の成長は商業銀行業と投資銀行業の活発な展開に基づく総合的金融機関としての発展であった（例えば Neal 1971, 36-41）。これを念頭に置いて、われわれは信託会社による一般的商業銀行活動の展開について把握を深めたい。当時の所論（Barnett 1911, 12）でも「信託会社は新型の銀行（new type of banking institution）である」と論ぜられており、その成長と多角的な金融活動の展開は商業銀行業への積極的な参入を端緒として実現された。

ここで信託会社の成長を具体的にみておこう。1886～1900年に信託会社の資産は全体で2億4,839万ドルから13億3,016万ドルに435.5%の増大を示し、1910年代には州法銀行を超える水準に達した。New York州では1897～1907年に244.1%増で、国法銀行の96.7%、州法銀行の82.1%を大きく上回る。会社数では1880年に全国で35社、90年に102社、1900年に492社、1908年には1,496社となり、約42.7倍増であった（Barnett 1911, 235, 248-250; Comptroller 1886, clvi; 1901, Vol. 1, 590; 1915, Vol. 2, 733, 735）。とりわけ1890～1900年代には資本金に対する剰余金と未処分利益（undivid-

ed profits) の一貫した増大が看取される。Herrick (1915, 27) によれば、この増大は「一部は利益の蓄積に、また一部は新会社の設立に際して当初から大規模な払込剰余金 (surplus paid) を保有する傾向に基づく」。時間を通して着実に増強されている資本蓄積力の一面を把握できる。

このような信託会社の目覚ましい成長が総合的金融機関としての発展であるならば、その多角的な金融活動の展開は——それらの相互作用も含めて——国法銀行期に貨幣市場と資本市場の重層性をもって成立した合衆国金融市場に対してトータルに関与する過程でもある。こうした視角を据えるとき、信託会社は金融市場を構成する種々の諸市場に相互の関連性を与え、国民的な市場として統一する意義を担ったといえよう。従来この過程の解明は決して十分ではない。その一端を実証的に明らかにするために、われわれは銀行制度と証券市場との関連において信託会社の検討を行う。

本稿の結論を端的に示せば、国法銀行期における信託会社は支払・決済システムを通じた銀行間関係にその外部から結合することによって高い預金形成力を実現し、安定的な預金の蓄積を進める一方、証券担保貸付を通じて証券市場に大量の資金を供給し、証券市場の発展の一機構として機能している。信託会社は商業銀行活動を通じてこのように銀行制度と証券市場を結節または継架する役割を果たした。以下この結論を次の構成で捉える<sup>1)</sup>。まず II 節で国法銀行期における信託会社の全体像を示し、金融活動の展開と適用される規制を概観する。次いで銀行間関係への結合を信託会社と銀行制度との関連として把握するために、III 節で預金業務の実態と性格を考察し、IV 節で預金形成力の分析を行う。さらに V 節で信託会社の貸付について検討し、証券担保貸付を通じた証券市場への関与の過程を明らかにして、信託会社による銀行制度と証券市場との間の結節を解明する。最後に VI 節で総括を与える。

## II 信託会社の基礎的諸形態

以下の考察の前提として、本節では国法銀行期における信託会社の全体像

を素描し、金融活動の展開の概要を示したい。さらに金融活動の制度的な枠組みである規制について商業銀行活動に即して論及する。

信託会社は州法に基づいて設立される州法機関 (state-chartered institutions) である。その所在は New England 諸州と東部諸州に集中した (Barnett 1911, 204, 248-250)。1886 年には合衆国の全 52 社のうち 21 社が New England, 29 社が東部に所在している。1901 年には全 561 社のうち 96 社が New England, 233 社が東部であった<sup>2)</sup>。だが国法銀行期には名称こそ「信託会社」でも実態は信託業に関与しない場合がかなり多い。例えば New York 州で 1870~73 年に設立を申請した 47 社をみると、個人信託 (personal trust) の営業権を請求した会社は 11 社、法人信託 (corporate trust) は 15 社に過ぎず、その一方で担保貸付 (lending on collateral) は 47 社全部、預金受入 (receive deposits) は 39 社、債務保証 (debt guaranty) は 27 社が請求した。すなわち当時の信託会社は基本的に貸出機関 (lending institutions) として活動している。信託会社が「個人及び法人信託業務に従事する権限を持つ銀行」として広く認識されるのはほぼ国法銀行期の末期においてであった (Brewer 1986, 5-8)。とはいえ、Ridgely (1904, 23) によれば、20 世紀初頭においても新設された信託会社の大部分は「単なる商業銀行」であり、「信託会社の諸特権を持ちながらも、厳密な信託会社の業務を実際に行うことはかなり稀である」。事実 1909 年 11 月に Massachusetts 州には 48 社の信託会社が所在したが、信託部は約半数の 26 社が持つに過ぎない (Barnett 1911, 235)。

このように信託会社は信託業以外の金融活動を多角的に進めた。主要な活動に即して展開を跡付けると、まず一般的商業銀行活動では発券以外のあらゆる業務に従事している。預金業務については事実上すべての信託会社が当初から信託預金 (deposits in trust) を受け入れる権限を与えられた。信託預金は本来の信託業を通じて受け入れる預金であり、商業銀行業に基づく一般預金 (general deposits) と形式的には区別されるが、業務の実態は大同小異である。国法銀行期には商業銀行活動の拡大に規定されて一般預金の比

率が高まり、預金業務は信託預金と一般預金で展開された。またほとんどの信託会社は預金業務と並行して貸付業務を遂行する。例えば1900年にPennsylvania州合衆国巡回裁判所(United States circuit court of Pennsylvania)によって同州の信託会社の要求払預金と定期性預金の受入が合法化されるとともに、コマーシャル・ペーパーによる証券担保貸付が認められた(Barnett 1911, 12-17)。貸付以外の運用業務では1890年代のNew York州などで手形割引への進出がみられる。またコマーシャル・ペーパーへの投資は国法銀行期の初期から進められ、1880年代には主導的な買手としてすでに台頭していた(“Trust Companies and Bank Reserves” 1883, 65)。なおSmith (1928, 350)に従ってNew York Cityの手形交換所協会(Clearing House Association)への正式加盟を標識とすれば、信託会社の商業銀行業への参入は1911年に完了している。他方、証券業における信託会社は「投資銀行業に従事する主要な機関」(Carosso 1970, 98)であり、とりわけ鉄道証券と各種の工業証券(industrial securities)の引受に携わることによって、鉄道業に主導された国法銀行期の産業発展を直接金融の側面から支えた。相当のリスクを負担して引受シンジケートに参加する信託会社も少なくない。United States Trust CompanyがNational City Bank及びKuhn, Loeb, and Companyとシンジケートを形成して3,500万ドルのChicago, Milwaukee, and St. Paul Railroadの証券引受を行ったケースはその典型といえよう(Redlich 1968, Part 2, 394-395)。同時に信託会社は「他の金融機関より一層急速に資産構成を変化させて工業証券を購入することにより」証券投資を直接に促進し、加速化する役割を果たした(Neal 1971, 41)。

では信託会社に対する規制はどのようであったか。信託会社は所在する州によって規制を受ける。だが諸州に共通して規制は決して厳格ではない(各州の規制はWelldon 1910)。これは国法及び州法銀行に対する優位を信託会社に与え、その成長をもたらした制度的な要因である。われわれの課題である商業銀行活動に即して概括しておこう。

信託会社は発券以外の銀行活動を制限されず、個々の業務に対する規制が

皆無である場合もある。具体的に New York 州の規制の一端をみると、信託会社は自社株の保有に制限がなく、不動産の保有も——上限規制はあるが——可能であった。また国法銀行は同一の貸付先に資本金の10%を超える貸付が禁止されたが、信託会社にこの規制はなく、信用供給での優位となっている。Noyes (1901, 248-249) は国法銀行期の信用需要の拡大が国法銀行による信用供与の範囲を超えており、このことが銀行活動の十分な余地を信託会社に与え、もってその成長を惹起したとする。これは貸付の上限規制によって生じた制度的な性格を併せ持つといえよう<sup>3)</sup>。

さらに信託会社の銀行活動にとって特に大きな意義を有し、当時の所論 (Noyes 1901; Gilman 1904 など) でもしばしば言及された点は預金支払準備であった。New York 州法銀行は所在する都市の人口によって15~25%の法定準備が課され、また国法銀行には通常15%、準備都市に所在する場合は25%の準備が一樣に規定されている。だが信託会社の支払準備の法定は1906年であり、それ以前は現金準備率も3~4%で推移した (Moen and Tallman 1992, 614-615)。1906年には最低10%、80万人以上の都市では15%の準備を義務づけ、この3分の1を手元現金の形態で保有することとされたが、現金準備は国法及び州法銀行をなお下回っている。その後、1907年恐慌を承けて成立した1908年の「信託会社準備法」(“Trust Company Reserve Law”)によって準備資産はすべて手元現金と規定され、準備都市銀行をやや上回る水準となった (Smith 1928, 348-350)。他の諸州でも支払準備が法定されるのは一般に国法銀行期末期の1900年代である<sup>4)</sup>。このため、1901年における信託会社全体の準備率を貸借対照表 (Comptroller 1901, Vol. 1, 591) によって算出すると、現金準備率は1.9%、第2線準備を含めた流動性資産の預金に対する比率は2.0%に過ぎない<sup>5)</sup>。

国法銀行期のほぼ全体に及ぶ法定準備の欠如は信託会社にどのような意義があったか。第1に手元現金に「固定化」される資産部分が存在しないため、信託会社の利付資産の比率は極めて高い。Barnett (1911, 236) によれば、New York City 信託会社の利付資産は資産総額の92.2%に達している。国

法銀行のそれは70.3%であった。信託会社においてはほとんどすべての資産が何らかの形態で運用されている。第2に所要の支払準備部分に関しても主要な保有形態は銀行間預金である。Brewer (1986, 319) が指摘するように、こうした銀行間預金の多くは利付であり、銀行間預金の保有と準備形成との範疇的な区別は確立していない。すなわち銀行間預金の形態による準備保有は所要の準備部分をも事実上遊休資金の運用に転化した。Gilman (1904, 519) は銀行間預金が「手元現金である法定通貨と同じく優良で、ために準備として機能すると考えられている」とし、さらにこの預金は「良好な状況下で貨幣に転換され得る信用」であるから、「信託会社によって保有される銀行信用は最も優良な性質のコール・ローン (call loan) に類似している」とする (コール・ローンについては後出)。第3に準備資産の内容に関連して特に国法銀行に対する信用創造上の優位を信託会社は保持できた。国法銀行の法定準備は現金準備と銀行間預金で構成され、現金準備は法定通貨に制限されている。その際、国法銀行券は法定通貨でないため、国法銀行の準備資産には含められない。しかし法定準備がない信託会社の場合、国法銀行券を法定通貨とともに現金準備に算入できる。これにより信託会社の信用創造力は国法銀行に比較して相対的に強化された (White 1983, 48)。

以上、国法銀行期における信託会社の全体像、金融活動の多角的展開、信託会社に対する規制について検討した<sup>6)</sup>。これを前提として、信託会社による商業銀行活動の考察を深めていくこととする。

### III 信託会社の預金業務——その実態と性格

本節と次節で信託会社の預金業務を検討し、それを通じて信託会社と銀行制度との関連を捉えたい。まず本節では信託会社の預金業務の実態と性格を把握する。

信託会社が保有する預金は1886年に2億1,406万<sup>ドル</sup>、1901年に12億7,108万<sup>ドル</sup>であった。国法銀行は11億7,297万<sup>ドル</sup>と29億3,753万<sup>ドル</sup>、州法銀行は3億4,288万<sup>ドル</sup>と16億1,050万<sup>ドル</sup>であるので、1901年の預金は国法銀

行の43.3%, 州法銀行の78.9%に相当する。また負債に占める預金の比率は1886年に94.7%, 1901年に97.1%で、信託会社はかなりの資金調達を預金に依存している。国法銀行では67.3%と63.7%に過ぎない(Comptroller 1886, xi-xv, cliii-clvi; 1901, Vol. 1, 590-591, 633, 643)。さらに信託会社が保有する預金の大部分は小切手勘定として設定された。1907年のNew York City 信託会社では小切手勘定が預金総額の7割を超える<sup>7)</sup>。

他方、前節で示した通り国法銀行期における信託会社の預金は形式的には信託預金と一般預金で構成される。“Trust Companies and Bank Reserves”(1883, 66)によれば、1880年代初期のNew York City 信託会社で預金の3分の2以上が信託預金であった。だが一般預金は時間を通して着実に構成比を高め、New York 州の調査(Noyes 1901, 255)では1898年に信託預金が48.3%, 一般預金が51.7%である。以後の数年間でも1899年にそれぞれ42.3%と57.7%, 1900年に40.8%と59.2%, 1901年に38.5%と61.5%であった。一般預金が商業銀行業を通じて形成されることを考え合わせれば、このような構成比の推移は明らかに銀行活動の拡大に規定されている。Smith(1928, 330)によれば1857年には信託会社による小切手勘定の取扱が部分的に始まった。Herrick(1911, 588-589)が指摘するように、小切手勘定の取扱は純粋な商業銀行業の端緒であり、続く国法銀行期には一般預金を主体に保有預金が一貫して拡大している。そして1880年代に商業銀行活動が本格的に展開する過程で信託会社は預金取得をめぐる諸多の預金機関と有力に競争をなし、90年代末には活動全般で旧来の銀行制度に深刻な脅威を与えるまでに至った。法的にも、Missouri 州では1885年に信託会社の利付小切手勘定が認められ、Pennsylvania 州ではすでに述べたように1900年に要求払預金と定期性預金の受入が認められた(Neal 1971, 37-38; “Trust Companies and Bank Reserves” 1883, 65; Barnett 1911, 16-17)。

またWhite(1983, 38)によれば、信託会社は伝統的に富裕層を対象として金融サービスを提供していた。確かに19世紀初期から個人資産の蓄積が進行したNew England 諸州でこの傾向は強く、その限りで信託預金は主に富

裕層の資産を内容とする。しかし以上の経緯を踏まえれば国法銀行期における信託会社の預金の基盤はもはや富裕層に限定されず、全階層的・全社会的に拡大されている<sup>8)</sup>。当時の所論においても「信託会社はあらゆる階層と区別なく取引を行う」ことが重視された (Herrick 1908, 378)。

さらに信託会社の預金は安定的な性格が強く、活動 (activity) の程度が極めて低い。例えば 1907 年に New York City の信託会社と諸銀行が保有する預金はほぼ同じ規模であったが、信託会社の手形交換高は諸銀行の約 7% に過ぎない。Boston でも 1907 年 7~12 月の信託会社の日平均手形交換高は日平均預金の 3.75% である一方、国法銀行は 9.44% であった。以上のような活動の低さは信託会社の預金が金融資産の一形態として蓄積される傾向を持つことを示す。実際、信託会社の預金の源泉は「所得の確保と未決定の投資に備えて預金された諸個人と諸企業の余剰資金 (surplus funds)」である (Barnett 1911, 133)。付言するなら、預金の不活動性を一層強める要素として、銀行活動以外に本来の信託活動との関連で形成される預金にも着目しなければならない。一部の信託活動は法人信託業務における減債基金 (sinking funds) の管理のように長期的・安定的な資金の形成と蓄積を必然的に伴う。信託会社はその資金を常態的に自行預金としたため (Kirkbride and Sterrett 1913, 185)、信託活動との関連で極めて安定的な預金が形成され、預金全体の安定性・不活動性を直接に強化する役割を果たした。

だが再確認せよ。国法銀行期における信託会社の預金はこのように安定的・不活動的でありながら、その大部分が小切手勘定であった。この事実は当時の信託会社が小切手勘定を通じた預金の蓄積に特に有力な位置を占めていたことを示す。信託会社は小切手勘定において高い預金形成力を有していたといつてよい。この預金形成力こそ銀行制度との関連に基づいて整備されたものである。節を改めて預金形成力の分析を進め、関連の内容を明らかにしたい。

## IV 信託会社と銀行制度——銀行間関係への結合による預金の蓄積

最初に信託会社の預金形成力を具体的に捉えたい。まず国法及び州法銀行と1社または1行当たり預金を比較する。信託会社の1社当たり預金は1886年に510万ドル、1901年に381万ドルである。国法銀行の1行当たり預金は41万ドルと70万ドル、州法銀行は40万ドルと32万ドルであり、信託会社は国法及び州法銀行の5倍から12倍の規模であった。その結果、前節で示した通り、1901年には会社数または行数で国法銀行の約13分の1、州法銀行の約15分の1に過ぎない信託会社が、前者の43.3%、後者の78.9%に相当する預金を保有していたのである。さらに信託会社の預金は不況期または景気後退期にもそれほど大幅な収縮を示していない。これは国法銀行期の信託会社に独自の傾向である。具体的に1884年6月と1893年5月の金融恐慌における預金の減少を国法銀行と比較してみよう。まず1884年6月の金融恐慌は82年3月をピーク、85年5月をトローフとする循環で発生した。国法銀行期では中規模であり、兌換は停止していないが、手形交換所貸付証書 (clearinghouse loan certificates) は発行されている。この金融恐慌における預金の減少は国法銀行が7.1%であるのに対して、信託会社は0.2%に留まった。他方1893年5月の金融恐慌は93年1月をピーク、94年6月をトローフとする循環で発生し、19世紀合衆国で最大である。必然的に兌換停止も生じた。この際、国法銀行預金は17.8%減を示したが、信託会社は3.1%減である。また循環の他の局面では商業銀行の預金が減少する一方で信託会社のそれが増大するケースもみられた。例えば1879年3月のトローフに継起する回復と好況の過程であった81年7月1日から82年7月1日の期間に、New York City 諸銀行の預金は3億4,647万ドルから3億0,537万ドルに4,110万ドル、11.9%減少したが、信託会社は9,412万ドルから1億0,489万ドルに1,077万ドル、11.4%増大した (Comptroller 1886, xi, clvi; 1896, Vol. 1, 712; 1901, Vol. 1, 590-591, 631, 633, 637, 639, 643; Gorton 1988, 753; "Trust Companies and Bank Reserves" 1883, 66).

このように国法銀行期における信託会社の預金形成力は、個々の信託会社の優勢な預金取得と、不況期における預金の下支えとして現れた。この預金形成力の要因は信託会社による小切手勘定への付利である<sup>9)</sup>。当時、信託会社は一般に国法銀行より高い金利を設定した。とりわけ小切手勘定に国法銀行は——その他の諸銀行とともに——常態として付利を行わないが、信託会社は継続的に2~5%を付利している(Moen and Tallman 1992, 613; Noyes 1901, 255-256)。この付利はどのようにして可能となったか、結論的に叙せば、支払・決済システムを通じて形成された銀行間関係に対する信託会社の結合に基づく。信託会社は規制を回避するために New York City 手形交換所に国法銀行期末期の1911年まで加盟していない。手形交換所は非加盟行のための支払・決済業務を加盟行に許可しており、信託会社は加盟行の決済業務に依存してそれと同等の便宜を間接的に得られた(Myers 1971, 252)。他方、信託会社の圧倒的大部分が大規模な加盟行に預金を保有し、保有先は常態的に複数行に互る。信託会社からの預金が加盟行の預金に占める割合は1890年には4.8%に過ぎなかったが、1900年には9.2%にほぼ倍増した(Gilman 1904, 519; Brewer 1986, 117)。信託会社は自らは支払・決済システムに属さず、そのシステムを通じた銀行間関係に外部から銀行間預金の設定に基づいて結合を図った実態が看取できる。一般に国法銀行期の信託会社は多大な預金を保有する有力な預金者としてあらゆる支払・決済業務の供与を加盟行に要求した(Noyes 1901, 255)。また加盟行は決済業務によって形成される預金の維持のため、信託会社の銀行間預金に付利を行っている。この付利は最低でも信託会社の支払金利に相当する水準——Brewer (1986, 116)によれば2.0~2.5%程度——であった<sup>10)</sup>。すなわち決済システムを通じた銀行間関係に銀行間預金を手段として結合することにより、信託会社は決済業務を直接に負担せず、その一方で自らの小切手勘定への付利を可能にする金利を確実に取得している。このようにして信託会社は小切手勘定への付利を積極的に行い、高い預金形成力を実現したのである。

最後に信託会社の銀行間預金そのものについて若干の考察を加える。II節

で示されたように信託会社は現金準備率が極めて低位で、現金残高のほとんどの部分を銀行間預金の形態で保有した。信託会社は商業銀行に対してかなり活発に預金の保有を図ったといえる。1社または1行が保有する銀行間預金は1886年に信託会社が38.4万ドル、国法銀行が8.5万ドル、州法銀行が5.9万ドル、1901年にそれぞれ57.3万ドル、18.6万ドル、6.3万ドルであった<sup>11)</sup>。いずれも国法及び州法銀行を大幅に上回る(Comptroller 1886, xi; 1901, Vol. 1, 591, 632, 642)。だが信託会社の銀行間預金は国法銀行期の一般的なそれとは意義が異なる。一般的な銀行間預金は国法銀行の法定準備の保有形態として制度化されたことが全国的な発展の契機となり、さらに諸地域を横断する支払・決済機能と第2線準備の機能を併せ持つことによって諸多の銀行を包括した展開を遂げた。このような銀行間預金はコルレス銀行システム(correspondent banking system)の実体をなす(西山1996, 1189-1191)。他方、信託会社の銀行間預金は銀行間関係への結合手段として機能し、コルレス関係の形成という意義はほとんど看取されない。信託会社はNew Englandと東部に集中していたため預金の支払・決済機能も相対的に弱く、また信託会社への預金は国法銀行の法定準備に算入されなかった。こうした諸要因の結果、信託会社がコルレス銀行システムに占める位置は低い。信託会社がコルレス関係に基づいて受け入れる銀行間預金=コルレス預金(correspondent deposits)をみても、1886年に預金総額の0.1%未満、1901年に0.6%である。1900年代後半のNew York Cityでも6分の1以下に過ぎない(Moen and Tallman 1992, 613; Comptroller 1886, xi; 1887, Vol. 1, 266; 1901, Vol. 1, 591)。

検討してきたように信託会社の預金形成力は小切手勘定への付利を要因としていた。これは支払・決済システムを通じて形成された銀行間関係に対する結合に基づく。信託会社は自らは決済システムの外部にありながら、銀行間預金の設定によって銀行間関係に外的に結合を図った。さらに信託会社の銀行間預金は低い現金準備率のために1社または1行当たりで国法及び州法銀行を大幅に上回るが、コルレス銀行システムへの関与という意義はほとん

どみられない。信託会社と銀行制度との関連は以上のような内容であった。

## V 証券担保貸付の展開——銀行制度と証券市場の結節

前節までの検討により、われわれは信託会社と銀行制度との関連を把握することができた。本節では証券担保貸付の分析を行い、信託会社が商業銀行活動を通じてどのように証券市場に関与し、銀行制度との間の結節として機能していたかを考察する。

国法銀行期を通じて信託会社の資産の約6割は貸付である。まず貸付の構成とそこにおける証券担保貸付の位置をみよう。信託会社の貸付は担保の有無によって二分され、さらに担保の種類で不動産とその他の担保に再分された<sup>12)</sup>。貸借対照表では「不動産担保貸付」(Loans on real estate)、「その他の担保貸付」(Loans on other collateral security)、「その他の貸付及び割引」(Other loans and discounts)として示される。そして「大部分の信託会社の貸付は担保に基づいて行われ、それも良質な有価証券形態の担保であった」(Brewer 1986, 323)。1901年における信託会社の貸付は9億3,977万ドルであり、「不動産担保貸付」が5,958万ドルで6.3%、「その他の担保貸付」が6億0,787万ドルで64.7%、「その他の貸付及び割引」が2億7,232万ドルで29.0%を占めた。貸付の約7割は担保貸付が占め、なかでも「その他の担保貸付」=証券担保貸付が主力であることが判る(Comptroller 1901, Vol. 1, 591)。歴史的経緯をみても証券担保貸付は当初から信託会社の一業務をなし、1822年に設立された合衆国最初の信託会社 Farmers' Fire Insurance and Loan Company に対して債券による担保貸付の権限がすでに与えられている(Kilburn 1904, 30)。

通常の証券担保貸付では貸付の120%の担保が設定された。担保となる証券は従来はコマーシャル・ペーパー、約束手形などの短期証券であったが、証券市場の整備、工業証券の急速な増大、そして鉄鋼業を中心とする独占形成とその資本化が進行した1890年代以降にはこうした短期証券は全体として減少し、市場性証券に転換が進んでいる。また証券担保貸付はNew

York州の信託会社によって——New York Cityを中心に——集中的に行われ、1901年には全信託会社の86.7%に相当する5億2,704万ドルをNew York州の58社が貸し付けた。他方、借手の面では特に1870～1900年の期間に大企業と株式ブローカーによる信用需要が着実に増大した。信託会社はこうした需要に対応する信用拡大を進め、1880年代の初期には証券担保貸付の優勢な貸手として台頭している(Livingston 1986, 138; Brewer 1986, 323; Comptroller 1901, Vol. 1, 580-581; “Trust Companies and Bank Reserves” 1883, 65)。

ところで国法銀行期にはNew York City国法銀行によっても有力な証券担保貸付が旺盛に進められた。1899～1906年のNew York City国法銀行による貸付の約60%が証券担保貸付である(Livingston 1986, 139)。この貸付の過半はコール・ローン——株式を担保とした要求払方式の短期貸付——が占め、1880年代から1900年代前半にはしばしば7～8割まで高まった。1873年9月のNew York City国法銀行のコール・ローンは6,080万ドルであったが、80年代後半には1億ドル、90年代後半には2億ドルを超え、その後——特に1900年以降——大幅に急増し、1900年代半ばに約4億ドルに達している(Sprague 1910, 83-84; Myers 1971, 269-273; James 1978, 103)。信託会社とNew York City国法銀行の証券担保貸付は信用需給に共通する傾向がみられ、特に借手の面ではいずれもNew York Cityで株式取引に関与する顧客によって需要された。そこで信託会社による証券担保貸付の意義を明確に把握するために、以下では共通する需給関係を持つNew York City国法銀行の証券担保貸付と比較して検討を進めたい。その際、国法銀行のコール・ローンとの比較に焦点を絞る。コール・ローンは証券市場に大量の資金を供給する一大経路をなし、その意義の重要性は独占形成の過程で企業合併運動の有力な資金調達手段として機能したことにも現れているからである。

まず期間構成を検討しよう。要求払方式であるコール・ローンの平均貸付期間は約2か月、定期方式のタイム・ローン(time loan)は約8か月であった。手形割引は3～4か月であるから、コール・ローンは短期貸付のなか

でも特に流動的である (Brewer 1986, 324). New York City 国法銀行の証券担保貸付は指摘の通りコール・ローンが過半を占め、かなり流動性の高い構成であった。他方、信託会社によるコール・ローンは貸借対照表では把握できないが、Moen and Tallman (1992, 623-624) の推計を用いると、1901年には証券担保貸付の1.3%に過ぎない<sup>13)</sup>。信託会社の証券担保貸付はほとんどがタイム・ローンの形式で貸し付けられたと思われる。こうした期間構成の相違は両者の預金構造に規定されている。New York City 国法銀行は中央準備都市銀行としてコルレス銀行システムの中枢に位置し、国法銀行を中心に全国のあらゆる商業銀行から銀行間預金を受け入れた。コール・ローンの基礎はこのような銀行間預金である。だが銀行間預金は法定準備以外に諸地域間の支払・決済機能と第2線準備の機能を前節でみた通り併せ持ち、この機能のために法定準備にほぼ相当する規模の任意残高 (free balances) が形成されている。銀行間預金において法定準備部分は現金準備の必要が急増する恐慌期以外はほぼ常置されたが、任意残高は各地域の流動性の過不足に応じて急速に増減した (Goodhart 1969, 17; 西山 1996, 1191)。これを前提すれば、コール・ローン=要求払方式による貸付の発展は任意残高の機能に規定された流動性の要請に基づく。制度的な過程として New York City 国法銀行にはコルレス銀行システムを通じて銀行間預金が集中し、それに基づいて大規模なコール・ローンが展開したのである。その一方で信託会社がコルレス銀行システムに占める位置は低く、コルレス預金の比率も小さい。また信託会社が保有する預金は活動の低水準に反映されているように資産の一形態として蓄積される傾向が強く、安定的である。そして信託会社は高い預金形成力に基づいて着実な預金の蓄積を進めた。こうした預金構造を有する信託会社の貸付においては国法銀行と異なってコール・ローンの比重が必然的に低下する。

さらに銀行間預金を信用の基礎とする New York City 国法銀行のコール・ローンは大幅な季節変動に晒された。国法銀行期の合衆国の資金流通は、農業地帯から New York City への遊休資金の集中と、農産物の収穫・取引

期における信用需要の発生に伴うその一斉の還流によって特徴づけられる。農業地帯の諸銀行は信用需要に対応して収穫・取引期に任意残高を集中的に削減した。これはコール・ローンの同時的な収縮に帰結する。この季節変動は金利に集約的に現れ、1890～1908年の平均コール・ローン金利は1月下旬から8月までは2～3%前後の水準を辿るが、9月には4%を上回り、10～12月には7%強の水準に達した(Myers 1971, 263, 277-278)。だが信託会社はコルレス銀行システムにそれほど密接に関与していないため、全国的な資金流通から相対的に独立しているだけでなく、コルレス関係を通じた局地的な金融逼迫の全国的波及をも免れていた。このように地域性が強い預金に基づく証券担保貸付は国法銀行のような季節変動に晒されず、年間を通じて恒常的な信用供給として機能する。これは金利変動にも反映され、New York州信託会社の証券担保貸付金利は6%から7%の範囲で変動していた。国法銀行のコール・ローンに比較して変動の幅が極めて小さい(Brewer 1986, 323)。

以上のように信託会社の証券担保貸付は流動性が低く、また季節変動が小さい恒常的な資金供給であった。これを証券市場の観点からみると、その諸取引に要する大規模な資金が市場内部で発行された証券を担保とすることによって安定的・恒常的に得られることを意味する。証券担保貸付は「New York City証券市場の成長における重要な要因」(Brewer 1986, 323)となり、信託会社は証券市場の「自律的な」発展の一機構として組み込まれた。さらに信託会社による証券担保貸付の展開は預金構造に規定され、なかでも高い預金形成力は預金の安定的な性格とともに有力な作用を及ぼしている。信託会社の預金形成力はその銀行間関係への結合に基づくことを前提すれば、信託会社は銀行間関係への結合と証券担保貸付を契機として銀行制度と証券市場との間の密接な関連を形成する1つの結節であると捉えることができる。

## VI 結語

国法銀行期における合衆国信託会社の商業銀行活動の展開とそれに基づく

銀行制度と証券市場の結節は以上のものであった。預金業務において信託会社は支払・決済システムを通じた銀行間関係に外的に結合して高い預金形成力を実現し、他方で大量に蓄積された預金を基礎として活発な証券担保貸付を展開した。証券担保貸付は証券市場への安定的・恒常的な資金供給であり、こうした過程を通じて信託会社は証券市場の発展に組み込まれたといえる。

このようなわれわれの結論は信託会社が多角的に展開する他の金融活動との関連、またそれらの相互作用の総合的な検討によって一層豊富化されよう。さらにこの検討を通じて信託会社による証券市場への関与が金融諸市場へのトータルな関与の一過程として明確に提示される。その際は証券市場に直接的に関与する投資銀行業と、信託業の主要な一部門である法人信託業務が具体的な対象となろう。今後の課題として追究したい。

- 1) 以下、資料の制約がある場合を除いて1886年と1901年のデータを用いる。いずれも好況期で、信託会社の成長の点でも妥当である (Gorton 1988, 753)。また国法銀行期を通じて貸借対照表を得るために本稿では Comptroller (1880-1915) による信託会社の統計を使用した。これに関しては White (1983, 38-40) を参照。
- 2) 1901年に New England では Massachusetts 州が約3分の1の35社を有し、東部では Pennsylvania 州での増大が顕著で115社であった。New York 州は58社である。国法銀行期における信託会社の成長は州法銀行と対照的である。州法銀行は特に南部に集中した。また信託会社は当初から巨額な資本をもって設立される場合が支配的だが、州法銀行は小規模で分散する傾向を示している (Barnett 1911, 252-257; 西山 1996, 1186)。
- 3) 同時にこの規制が多くの大企業に対して国法銀行からの資金調達を阻害し、直接金融と投資銀行業の拡大をもたらしたという James (1978, 37) の指摘を顧みると、信託会社は商業銀行業と投資銀行業の両面で成長の契機を与えられたといえる。
- 4) Welldon (1910) を参照。例えば Massachusetts 州では通常15%、Boston に所在する場合は20%の準備が1908年に法定された。
- 5) 州法銀行は10.1%と17.9%である。現金準備は貸借対照表の「手元現金」(Cash on hand)、流動性資産は「手元現金」と「小切手及び現金項目」

(Checks and other cash items) の合計。預金は「個人預金」(Individual deposits) による。ただし後出の1886年の信託会社と州法銀行は「預金」(Deposits) である。

- 6) 信託会社の成長の制度的な要因として Herrick (1915, 32) は追加的に税制を挙げる。当時の信託会社は国法及び一部の州法銀行に比較して通常ほとんど非課税であったという。

なお本節で示した規制の緩さは信託会社に対して種々の優位と同時に不安定要素をも付与する。例えば法定準備の欠如は支払準備の脆さでもある。Moen and Tallman (1992) は1907年恐慌との関連でこれに論及している。

- 7) 小切手勘定と銀行間預金以外の預金は13.62%であった (Barnett 1911, 133).
- 8) ただし国法銀行期に富裕層は拡大し、その預金も絶対的に増大した。傍証として、有効な遺言を欠いたり、形式的に不備な個人信託の取扱の問題が New England 諸州で特に頻出している (“Inquiries of Correspondents” 1879, 391).
- 9) Neal (1971, 39) は信託会社による小切手勘定への付利とマネーサプライとの関連を重視する。この付利は「貨幣の供給価格」の低下を通じてマネーサプライの増加をもたらす。合衆国のマネーサプライは1897年に急増し始め (Friedman and Schwartz 1963, 174-176), 当時の信託会社の成長はこれに大きく寄与したとされる。
- 10) 1875年12月に New York City の Central Trust Company が Mechanics National Bank に保有していた銀行間預金は年2%である。こうした金利は通常の貸付金利よりかなり低い。これは信託会社が支払・決済業務をサービスとして強く需要していたことを示唆する。
- 11) 国法銀行は「準備先への預金」(Due from reserve agents), 「国法銀行への預金」(Due from national banks), 「州法銀行への預金」(Due from State banks) の合計, 信託会社と州法銀行は「他行への預金」(Due from banks, Due from other banks and bankers) による。
- 12) 担保の内容は必ずしも明示的に法定されない。Massachusetts州では州内の不動産以外の担保は単に個人的担保 (personal security) とされる。ただし土地担保証券と自社株の担保化に制限はある (Welldon 1910, 281).
- 13) 「他行からの預金」(Due to other banks and bankers) からその支払準備に相当する「手元現金」を控除して算出。この推計は Myers (1971, 271) に依拠する。

## 引用文献

- Barnett, George E. 1911. *State Banks and Trust Companies : Since the Passage of the National-Bank Act*. National Monetary Commission, Senate, 61st Cong., 3rd Sess., Washington, D.C. : Government Printing Office.
- Brewer, H. Peers. 1986. *The Emergence of the Trust Company in New York City, 1870-1900*. New York : Garland Publishing Company.
- Carosso, Vincent P. 1970. *Investment Banking in America : A History*. Cambridge, Mass. : Harvard University Press.
- Friedman, Milton, and Anna Jacobson Schwartz. 1963. *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton : Princeton University Press.
- Gilman, Theodore. 1904. "Trust Company Reserves." *Bankers' Magazine* 68 (4), 518-523.
- Goodhart, Charles A. E. 1969. *The New York Money Market and the Finance of Trade, 1900-1913*. Cambridge, Mass. : Harvard University Press.
- Gorton, Gary. 1988. "Banking Panics and Business Cycles." *Oxford Economic Papers* 40 (4), 751-781.
- Herrick, Clay. 1908. "Trust Companies : Uniform Laws and Reports." *Bankers' Magazine* 77 (3), 375-379.
- . 1911. "Sixty-Five Years of Trust Company Growth." *Bankers' Magazine* 83 (5), 587-589.
- . 1915. *Trust Companies : Their Organization, Growth and Management*. New York : Bankers Publishing Company.
- "Inquiries of Correspondents." 1879. *Banker's Magazine and Statistical Register* 14 (5), 390-393.
- James, John A. 1978. *Money and Capital Markets in Postbellum America*. Princeton : Princeton University Press.
- Kilburn, Frederick D. 1904. "Control and Supervision of Trust Companies." *Annals of the American Academy of Political and Social Science* 24 (1), 27-42.
- Kirkbride, Franklin Butler, and J. E. Sterrett. 1913. *The Modern Trust Companies : Its Functions and Organization*. 4th ed., rev. New York : Macmillan.
- Livingston, James. 1986. *Origins of the Federal Reserve System : Money, Class, and Corporate Capitalism, 1890-1913*. Ithaca : Cornell University Press.

- Moen, Jon, and Ellis W. Tallman. 1992. "The Bank Panic of 1907: The Role of Trust Companies." *Journal of Economic History* 52 (3), 611-630.
- Myers, Margaret G. 1971. *The New York Money Market*. Vol. I, *Origins and Development*. 1931. Reprint, New York : AMS Press.
- Neal, Larry. 1971. "Trust Companies and Financial Innovation, 1897-1914." *Business History Review* 45 (1), 35-51.
- 西山茂. 1996. 「コルレス銀行制度と合衆国南部の銀行信用——国法銀行期の貨幣市場」『一橋論叢』第 115 卷第 6 号.
- Noyes, Alexander D. 1901. "The Trust Companies : Is There Danger in the System?" *Political Science Quarterly* 16 (2), 248-261.
- Redlich, Fritz. 1968. *The Molding of American Banking : Men and Ideas*. 1951. Reprint, New York : Johnson Reprint Corporation.
- Ridgely, William Barret. 1904. "Government Control of Banks and Trust Companies." *Annals of the American Academy of Political and Social Science* 24 (1), 15-26.
- Smith, James G. 1928. *The Development of Trust Companies in the United States*. New York : Henry Holt and Company.
- Sprague, O. M. W. 1910. *History of Crises under the National Banking System*. National Monetary Commission, Senate, 61st Cong., 2nd Sess., Washington, D. C. : Government Printing Office.
- "Trust Companies and Bank Reserves." 1883. *Commercial and Financial Chronicle* 36, 65-66.
- U. S. Comptroller of the Currency. 1880-1915. *Annual Report, 1880-1914*. Washington, D.C. : Government Printing Office.
- Weldon, Samuel A. 1910. *Digest of State Banking Statutes*. National Monetary Commission, Senate, 61st Cong., 2nd Sess., Washington, D. C. : Government Printing Office.
- White, Eugene Nelson. 1983. *The Regulation and Reform of the American Banking System, 1900-1929*. Princeton : Princeton University Press.

(九州国際大学専任講師)