

金融革新の源流

坂本, 正

<https://doi.org/10.11501/3147778>

出版情報 : 九州大学, 1998, 博士 (経済学), 論文博士
バージョン :
権利関係 :

第6章

1935年銀行法と転嫁流動性理論

1. 転嫁流動性理論と連邦準備法の改正

1935年銀行法は、1933年銀行法と比べると注目されることは少ないが、連邦準備制度改革という点で画期的な意義をもつものであった。これによって連邦準備銀行は管理通貨制度下における中央銀行の機能と組織を備えることになった。即ちここに現代中央銀行としての連邦準備銀行の原型が形造られることになったのである。

このような意義をもつ1935年銀行法に関する理論的課題については、信用理論研究の分野からの業績がすこぶる少ないため、全面的な検討が必要であるが、ここではこれまでの議論の脈絡から、銀行の流動性理論の展開に1935年銀行法がどのような位置を占めるものかという点に絞って考察することにしたい。

1935年銀行法は、それによって連邦準備銀行が真正手形理論を放棄して転嫁流動性理論を採用し、そのことがターム・ローンを進めさせる制度上の条件となったことに大きな意義が認められてきた。そこでまずこのことがどのように評価されているかについて、みていくことにしよう。

この分野で先駆的な業績をあげられた川口慎二氏は、これを次のように簡潔にまとめられた。

「まず指摘されるのは、1935年の銀行法（Bank Act of 1935）以後、連邦準備銀行の行なう再割引ないし貸出の限度が拡大されたことである。これは、連邦準備制度が、その創設以来、商業銀行活動の準則として採用してきた伝統的な商業貸付理論に決別し、新しく転嫁性理論を採用したことにもと

づく。その結果、商業銀行の流動性考慮が緩和され、従来、流動性維持のためになしえなかったターム・ローンのような分野への信用供与が促進されたことは、われわれの容易に了解できるところである。¹⁾」

近沢敏里氏は、ターム・ローン業務への進出を促した当局の措置として次のように説明された。「第1に1935年の法律改正により連邦準備銀行の授信に際して満期90日以内の適格証券の割引のみならず連邦準備銀行が満足とみとめる資産の裏付けのある銀行振出しの約手を割引くことが認められ、事実上すべての健全な資産の流動化が可能になったこと。これらの手形については再割引率の0.5%高の金利で授信が行なわれる（実際には低利率の適用される国債担保貸付が大部分であり、この便宜はむしろ理論的なものとどまっている）。²⁾」

ここでは1935年銀行法による連邦準備法の内容にまで立ち入った説明がなされているが、その典拠となっているのは、ムーア（G. S. Moore）の規定であるから、それをみることにしよう。これはしばしば引用される指針的な記述であるが、そこでムーアは次のように述べている。

「1935年銀行法第204条による連邦準備法の修正は、銀行のバランスシート上の事実上すべての健全な資産（sound asset）にまで再割引特権を拡大したが、その修正は90日を越えて満期となる貸付が、以前には再割引されなかったことで困惑させられていた流動性問題に部分的に答えたものであった。いわゆる【非適格手形】に対するこのような追加的な再割引の便宜に課せられる利率が、【適格手形】への再割引利率より0.5%高いという事実は、通常うみ出されるターム・ローンの高い金利によって相殺されたのである。³⁾」

ここではじめて、1935年銀行法第204条による連邦準備法の修正という事実関係が明らかになった。そして、連邦準備銀行による「健全な資産」への割引が強調されている。しかし、近沢氏の紹介にはあった「連邦準備銀行が満足とみとめる資産」という記述は、ムーアにはみられない。

別の箇所でもムーアは次のように議論している。

「転嫁流動性理論は1929年から1933年までは作用しなかった。

1933年銀行法と1935年銀行法による連邦準備法への修正が、転嫁流動性理論をより実践的かつ実行可能にした。というのは、銀行はいわゆる「適格」手形への割引利率よりも0.5%高の罰則利率で、健全な資産（any sound asset）と引きかえに連邦準備から借り入れる可能性を拡大されたからである。⁴⁾」

だが、1933年銀行法を除けば先の議論と同じ内容が繰り返されているだけである。1935年銀行法第204条により修正された連邦準備法の条項の内容までは明らかにされていない。

これに対してプロクノー（Herbert V. Prochnow）は、1935年銀行法によって修正された連邦準備法第10条(b)について説明し、その後で1935年銀行法の目的を紹介している。

プロクノーによれば、緊急の時に、商業銀行が連邦準備銀行から長期手形で借入れができるようになることが、長期の銀行信用の発展を促す要因であるとした上で、そのような政策の変更が1935年銀行法でなされたと指摘する。

「連邦準備法第10条(b)は、連邦準備銀行に連邦準備制度理事会の規程に基づき、『4ヶ月以内に満期の到来する期限付または要求払約束手形で連邦準備銀行の満足する担保を有する（secured to the satisfaction）ものに対しては、かかる加盟銀行に貸付（advance）をなすことができる。』ように修正された。『かかる手形は各々その手形日付において、連邦準備銀行の実施する割引率よりも年々パーセント高以上の利率を付するものとする。』⁵⁾」

ここで引用されている文章は、「連邦準備法第10条(b) 各個の加盟銀行に対する貸付」のほぼ全文にあたっている⁶⁾。つまり、連邦準備法第10条(b)では「連邦準備銀行の満足する担保」と規定されていたのである。

プロクノーはこの説明の少し後の箇所、1935年銀行法の目的を明らかにするために、下院銀行委員会のスティーガル（Steagall）の報告を引用する。

それによれば、1935年銀行法による連邦準備法の修正によって、「必要な場合に銀行は、担保の形態や性質と無関係に、銀行のすべての健全な資産

（sound assets）に基づいて準備銀行から貸付を獲得しうる。」「資産の健全性（ここで初めて連邦準備法に導入されている用語）は、貸付の短期の満期や特定の形態の基礎的な取引よりも銀行へのより大きな安全装置である。⁷⁾」

このように、スティーガル報告は、加盟銀行の「健全な資産」「資産の安全性」を強調しており、プロクノーはこれが1935年銀行法の目的だったという。この書物の注の中で引用されているブラウン頭取（First National Bank of Chicago）の1938年5月4日のスピーチにおいても、1935年銀行法は「加盟銀行が連邦準備銀行から健全な資産（any sound asset）に基づいて借り入れできる⁸⁾」ものと説明されているから、銀行関係者の間でもこのように理解されていたとみることができよう。

だが、それなら連邦準備法第10条(b)では「連邦準備銀行の満足する担保」となっていて、1935年銀行法の目的であるとされている、加盟銀行の「健全な資産」という文言がないのはなぜであろうか。

こうして、1935年銀行法第204条と連邦準備法第10条(b)の関係について、その輪郭は次第に明らかになってきたものの、肝心の論点については依然として疑問は残されたままである。

この問題について、興味深い議論を提出しているのが石井隆一郎氏である。石井氏は、銀行の流動性の視点からやや角度を変えて論点の明確化に努めているので、少し長い叙述であるがその説明をきくことにしよう。

「しかし、商業貸付理論は遂に1935年の銀行法（Banking Act of 1935）の起草者たちによって斥けられた。たとえばエクルズ（M. S. Eccles）は恐慌の時期における銀行の流動性は中央銀行がそれらを通貨ないし信用と交換する意欲に依存すると繰り返し主張した。それゆえ手形の形式と満期日に関する慣習的な標準は放棄さるべきであり、加盟銀行および連邦準備銀行の注意はそれの「健全性」（soundness）に集中さるべきである。このことは銀行に非商業的手形を獲得させ、かくて社会により一層奉仕し、銀行自らの収益を維持せしめるのに役立つであろう。恐慌の時期においてこれら手形を流動化するためには、連邦準備銀行は貸出の担保としてそれを受入れる意志がなくてはならない。そしてこのことは不動産担保貸付に対する条件を緩和し、

また連邦準備銀行がその満足し得る手形を担保として加盟銀行に貸出をする結果となるであろう、と彼は主張した。

しかし多数の経済学者がこの規定に反対した。彼らは加盟銀行の健全な資産を連邦準備銀行の再割引ないし担保適格とするこの法案は商業銀行制度たるべきものを非流動的な非商業銀行制度に代える途を開くものである。再割引適格な非商業手形の範囲はもっと制限さるべきであり、拡大さるべきではないと主張した。また不動産担保貸付に関しては、これら経済学者はこのような貸付をすることは商業銀行の適当な機能ではないと主張した。しかしながら、結局連邦準備銀行が『その満足し得る』手形を担保として加盟銀行に貸出をなし得ることを規定したこの法案は議会を通過したのである。⁹⁾

つまり、エクルズが銀行資産の「健全性」を再割引の適格要件とすることを主張したけれども、彼はまた同じ趣旨として連銀の「満足する担保」という主張もおこなった。これに対して多数の経済学者は「健全な資産」案に反対したのだが、結局、連銀が「その満足し得る」手形を担保とする規定が法案として通過したというのである。

換言すれば、エクルズの「健全な資産」＝「満足な担保」の主張に経済学者からの反対はあったものの、法案としては「満足な担保」が文言として規定化されたという説明である。

石井氏の議論の論拠となっているのは、モートン (Walter A. Morton) の流動性に関する論文である。ある意味では以上の氏の叙述はモートンの説明をほぼ忠実に要約したものといつてよい。

ところで、ここで問題としたいのは下線部の箇所についてである。確かに下線部に至るまでの議論はモートンによればエクルズの下院での証言からのものであるから、これはエクルズの主張といつてよい。しかし下線部の内容はエクルズ自身の証言に基づくものではないのである。

この下線部に相当する箇所は、モートンの論文では次のようになっている。

「この結果、不動産担保貸付の要件が緩和され、連邦準備銀行が加盟銀行に対して『このような連邦準備銀行が満足するように担保された (secured

to the satisfaction)』手形で貸付ができるようになった。¹⁰⁾

ここでモートンが引用した「満足するように担保された」という文言は、1935年銀行法第204条からのものである。つまり、石井氏がエクルズの主張であるとされた「満足な担保」規定はエクルズのものではなかったのである。

こうして、エクルズ自身が「健全な資産」と「満足な担保」という2つの規定を同趣旨のものとして主張したものではないことは明らかになった。

しかし、モートンの説明においても、エクルズの主張する「健全な資産」案が結局のところ「満足な担保」規定となった、といっているのだから、その限りでは「健全な資産」と「満足な担保」との間には大した違いはなく、両者の混同を招きやすい議論の運びとなっている。

これまでの議論から私も、「健全な資産」であれ「満足な担保」であれ、いずれにせよこの2つの規定が転嫁流動性理論への旋回軸となる基軸概念であることは認めよう。だが、それにしてもなぜ、しばしば流布されている「健全な資産」が規定化されず、「満足な担保」の方が条項の中に盛り込まれることになったのであろうか。

この疑問に対して、ウェスターフィールド (Ray B. Westerfield) は次のような解説をしている。

1935年に連邦準備法を修正して適格条件を自由化しようとする動きがおこったが、それは加盟銀行に対して「コマーシャル・ペーパー、農業手形、産業手形」に基づいて再割引をすること、そして「このような加盟銀行の健全な資産 (any sound assets) によって担保された約束手形に基づいて」加盟銀行に貸付をするように連邦準備銀行に認めさせようとする、強力な修正の試みであった。しかし、「この法案は修正された形で議会によって採択された。即ち、それは連邦準備銀行の満足する担保とされた (secured to the satisfaction) 加盟銀行の手形に基づいて加盟銀行に貸付をすることを認めるものであるが、担保が適格手形や政府証券以外であれば、通常の割引利率よりも0.5%高い罰則利率を要求するものである。¹¹⁾

つまり、1935年銀行法が当初意図していた連邦準備法の修正案では、「健

全な資産」が強調されていたが、これが修正されて「満足な担保」へと変更された、というのである。

このウェスターフィールドの修正・変更説が正しいとすれば、プロクノーが1935年銀行法の目的として「健全な資産」を強調するのは不適切であるし、ムーアの説明は著しく正確さを欠くものといわねばならないであろう。また、モートンの議論も2つの規定を混同させる不用意な内容といわざるをえない。

それにしてもなぜ「健全な資産」案が「満足な担保」規定へと修正・変更されたのであろうか。実は、「健全な資産」と「満足な担保」をめぐる争点は、1935年銀行法をめぐる基本的な問題点であるから、次にこの内容に立ち入って考察することにしよう。

2. 「健全な資産」対「満足な担保」

(1) グラス提案の転嫁流動性理論

——「満足な担保」規定の提出——

これまで明らかになったことは、銀行の「健全な資産」案を主張したのがエクルズであり、下院銀行委員会のスティーガル報告であったが、これは修正されて1935年銀行法第204条による連邦準備法第10条(b)の中に規定された文言は、連邦準備銀行の「満足する担保」であったということである。

では、なぜどのようにして修正・変更されたのであろうか。

これについてハント (Pearson Hunt) は次のように言う。再割引の適格性 (eligibility) に関する1935年の「法案は議会で通過する過程で変更された。それは主として上院のグラス (Glass) 議員と同僚の努力によってである。¹²⁾

1935年銀行法での連邦準備法修正案に対して、更にその修正・変更をおこなったのは、グラス上院議員とその仲間の同僚議員だったのである。アンダーソン (Benjamin M. Anderson, Jr.) によれば、連邦準備局総裁のエクル

ズによって1935年銀行法の草案が提出された時、グラス上院議員は急速、上院銀行委員会の小委員会の委員長に就任して、エクルズ案への阻止に動いたのである¹³⁾。

となると、エクルズとスティーガルによる「健全な資産」に対して「満足な担保」への修正を提出したのはグラスであったということになる。真正手形理論の信奉者として知られるグラスが、転嫁流動性理論の基軸概念である「健全な資産」案に対して「満足な担保」規定を対置したことになるが、この「満足な担保」規定もまた転嫁流動性理論の基軸概念だったのである。こうして、改めて問題が浮き彫りになったといえよう。

グラスはなぜ、「健全な資産」に対して真正手形理論に即した文言を提出するのではなく、転嫁流動性理論の基軸概念といってよい「満足な担保」規定を対置したのであろうか。

そこでわれわれは、この問題を検討するうえで必要な準備作業として、まずエクルズの主張点とその意図を明らかにすることから始めることにしよう。

(2) 不稼働資産の流動化案

——エクルズ提案の根幹——

エクルズは下院の1935年2月下旬から4月初めにかけての公聴会で長い証言をおこない「健全な資産」案の趣旨を説明した¹⁴⁾。

彼によれば、現行法の適格性の要件は現在の状況の変化に対応できないものであった。適格手形は1929年の時でさえ「貸付と投資のほんの12パーセント強」であり、1935年ではわずか「8パーセント以下」である¹⁵⁾。つまり、認識すべきことは、適格手形がないという事実であり、それゆえに連邦準備局は緊急事態に対処する権限をもつべきであり、「連邦準備銀行は連邦準備局が定めた規則と規制に従って、加盟銀行に健全な資産に基づいて貸付をする権限をもつべきなのである。」

彼は銀行の閉鎖や不必要で荒療治な清算よりはむしろこのような貸付をおこなうべきだと主張したのである¹⁶⁾。

また彼は、「1932年のグラス＝スティーガル法はコマーシャル・ペーパーの量が十分でない場合に、連邦準備券〔の発行〕が政府債で裏づけられることを許可した」ことを指摘し¹⁷⁾、またこれに関連して1933年の緊急銀行法の条項に言及する。

「危急の状況のもとで、加盟銀行が連邦準備銀行から準備銀行の理事会の満足のゆくように担保された期限つき又は要求払いの約束手形で借入れることが認められた」のは、「緊急銀行法によって修正された連邦準備法第10条(b)である。」だがこの条項はいくらかは利用されたが、非常に多いというものではなかった。というのも、それはまさに「最後の貸し手」としての権限の行使であったからである¹⁸⁾。こうして彼は緊急的措置としての連銀法第10条(b)の修正が適格担保要件を緩和したにもかかわらず、実際には有効には作用しなかったことを指摘したのである。

このような認識に基づいて、エクルズはこの法案が規定している内容を次のように説明した。「この法律は、連邦準備局の規則に従う連邦準備銀行に、加盟銀行に対してすべてのコマーシャル・ペーパー、産業手形や農業手形を割引き、そして加盟銀行に健全な資産(any sound assets)によって担保された約束手形に基づいて貸出をすることを認可するように修正される¹⁹⁾」と。

つまり「適格性の問題に関して、われわれが提案しているのは、連邦準備局の規則と規制に従う連邦準備銀行に、適格手形の割引を認めるだけでなく、加盟銀行の健全な資産の何かによって担保された、加盟銀行の約束手形に基づいて加盟銀行に貸出をおこなうことを認めることなのである。²⁰⁾」

このように、エクルズは連邦準備銀行の適格担保基準の大幅な緩和を要求し、「健全な資産」を担保に連邦準備銀行が加盟銀行に貸付をする修正案を提起した。これは1931年の連邦準備法制定以来、連邦準備銀行が形式上堅持してきた適格性理論(The Theory of Eligibility)、即ち連邦準備銀行における真正手形理論を放棄することを意味するものであった。これによって彼が目的としていたのは、銀行恐慌の中で生じている商業銀行の凍結化した資産を「健全な資産」としてこれを担保に連邦準備銀行が貸付をおこなえるよ

うにしようとするのであった。銀行の閉鎖よりもこうした連銀の貸付の方が有意義であると彼は主張したのである。つまりこれまでの適格性理論に妥当しないが故に連邦準備銀行からの借入れの担保となることができず、市場においても不況下では流動化できない資産をも連銀貸付の担保として認めるというものであった。いいかえれば商業銀行における不稼働化資産の流動化を意図した、銀行救済の提案であった。

それ故、エクルズの主張によれば、「すべての銀行が顧客の需要を満たすために資産を貨幣とひきかえに処分しようとする時、資産は凍結されている。銀行制度へ供給しうる唯一の流動性は、中央銀行を通じてである。²¹⁾」

「深刻な不況において現実に存在している唯一の流動性は、貨幣発行機関である連邦準備制度を通じて供給される流動性なのである。²²⁾」かくして「銀行制度の流動性は連邦準備制度に依存する。²³⁾」のである。

即ち、これがエクルズが強調する中央銀行信用に依存した転嫁流動性理論の提起なのであった。

以上の内容は下院の報告書(4月19日)第2章「第206条 割引の適格性」において提出された²⁴⁾。

「第206条は連邦準備法第13条を、連邦準備局の規制に従う連邦準備銀行にコマーシャル・ペーパー、農業手形、産業手形を加盟銀行のために割引き、健全な資産によって担保された約束手形に基づいて加盟銀行に貸出をすることを認可するように修正する。

この条項の目的は連邦準備銀行からの借り入れの基礎として用いられうる手形の性格への厳格な技術的な制限を緩和又は除去すること」であり、その結果、「加盟銀行に短期資金と長期資金の両方に対して彼らの社会のニーズを満たすことができるように」したのである²⁵⁾。

この修正によって加盟銀行は「短期資金と長期資金の両方への地域のニーズを満たすことができるようになる」のであり、「必要な時には加盟銀行は担保の形態や性質にかかわらず、彼らのすべての健全な資産に基づいて連邦準備銀行から貸出を得ることができる」のである。「資産の健全性が、貸付の短期の満期や基礎となる取引の特定の形態よりも銀行にとってのより大き

な保護装置なのである。²⁶⁾

エクルズ提案は、加盟銀行の「健全な資産」に基づいて連邦準備銀行が貸付をおこなうことによって、加盟銀行は短期資金のみならず長期資金に対しても資金需要に応じうるシステムが可能になるというものであった。連邦準備銀行の与える流動性が、商業銀行の「健全な資産」の流動化を可能にし、それによって商業銀行は長期資金の供与についても流動性の根拠を与えられることになったのである。この「健全な資産」はこれまでの「適格性」の要件からは適合しないものであったが、他方で市場での流動性も喪失している「健全な資産」とは商業銀行における不稼働資産あるいは凍結資産の形態をとるもので、これを連邦準備銀行の信用によって流動化させることに、中央銀行の新たな役割と機能が求められたのである。こうして流動性を喪失した擬制資本が中央銀行信用によって担保価値を評価されるという自由裁量のルールが提示されることになった。つまり連邦準備銀行信用が不稼働資産あるいは凍結資産を「健全な資産」へと転換させうることになったのである。

(3) 「健全な資産」案への批判

この急進的な連邦準備銀行改革案に対して、経済学者からの反対意見が提出された²⁷⁾。

その批判によれば、この法案の問題点は「連邦準備銀行の非流動的な資産をリーガル・テンダー券へと転換することを規定している」ことにあった。このように「連邦準備券の担保となるコマーシャル・ペーパーに関する要件を撤廃する提案は不健全である。そのことによって連邦準備銀行は、政治的に管理された連邦準備局の寛容さや政策のもとで許された凍結資産又は非流動的資産を見返りにリーガル・テンダー券を発行することができることになろう。」

これは連邦準備券のいわゆる「弾力的な」性格を著しく損なうものである。確かに「1932年のグラス＝スティーガル法の修正と1933年の緊急銀行法は、担保として政府証券の使用を認可することによって、通常非弾力的な性質のものと呼ばれているものを準備券に与えたけれども、それは一時的なもので

あり、緊急事態が去ったあとでは、これらの準備券の「弾力的な」特徴を回復させるような努力がなされるだろうと思われていたのである。」

このように批判して、次に「非商業的で非流動的な手形が連邦準備銀行の再割引にとって適格であるとする規定」を問題にする。彼らによれば、「加盟銀行の『健全な資産』を連邦準備銀行の再割引にとって適格なものとする提案は、商業銀行制度であるべきものを非流動的で非商業的な制度へと転換する道を開くものである。²⁸⁾

まさに彼らの批判は、エクルズが提起した中央銀行信用に支えられた新たな商業銀行の構造変化への転換そのものへと向けられたのである。

以上の批判からも明らかなように、エクルズ提案は1932年グラス＝スティーガル法および1933年緊急銀行法の系譜上に位置するもので、そこでの臨時立法としての「適格担保」要件の緩和を更に徹底し、これを恒久化しようとするものであった。

これに対してグラスは抵抗するのであるが、その両者の論争内容をみると、争点はこれまで臨時的に定められた適格担保規定の緩和を更に徹底化するかどうかをめぐってであった。

3. グラス修正案と「満足な担保」規定

グラスによって下院法案への修正が試みられた上院法案の報告において²⁹⁾、この論点は次のように規定された。

銀行委員会によって「報告された第203条は、1935年3月3日に期限切れとなった連邦準備法第10条(b)の条項を再制定し恒久化するものである。そしてそれは、適格で許容できる資産をもたない加盟銀行に連邦準備銀行の再割引を通じて十分な信用供与を得させることを可能にするであろう。」つまり加盟銀行は「連邦準備局によって定められた規則と規制のもとで」、連邦準備銀行の「満足のゆくように担保された期限つき又は要求払いの約束手形に基づいて貸出を連邦準備銀行に申し込む」ことができるのである。そして「このような手形のおおのは、その手形の目付において、連邦準備銀行の

実施する最高の割引率よりも年1%高以上の利率を付すものであるという規定もまた保持されるが、このような貸出が『異例かつ危急の状況において』のみなされるという現行法の限定は削除される。³⁰⁾」

このように、エクルズの提案する「健全な資産」規定に対して、上院でグラスが対置したのは、連邦準備銀行にとって「満足のゆく担保」規定であった。そして、この「満足な担保」規定は、1932年グラス＝ステイーガル法および1933年緊急銀行法の規定を基本的に継承するもので、更に「異例かつ危急の状況において」という限定条件を削除することで、これを通常の状態に普遍的に適用しようとするものであった。

つまり、グラス修正案もまた時限立法として緊急避難的に適用された「適格担保」基準の大幅な緩和規定を継承するものであり、しかも緊急事態におけるという限定条件を削除した上でこれを恒久法として普遍化しようとするものであったのである。

このグラスの上院修正案とエクルズの下院案は両院協議会での審議の結果、協議会報告³¹⁾において、次のように条文化されることになった。

連邦準備法第10条(b)は以下のように修正される。

「第10条(b) 連邦準備銀行は、連邦準備制度理事会によって定められた規則と規制のもとで、4ヶ月以内に満期の到来する期限付きまたは要求払約束手形で、連邦準備銀行が満足するように担保されているものに対しては貸出をすることができる。このような手形のおのおのはその手形の日付において、連邦準備銀行の実施する最高の割引率よりも年 $\frac{1}{2}$ パーセント高以上の利率を付すものとする。³²⁾」

このように規定化されるに至った経緯については、下院の側の両院協議会の委員の声明³³⁾によって説明されている。

それは、まず上院修正案の第203条が連邦準備法第10条(b)の規定を再制定し恒久化しようとしたものであることを明らかにした上で、上院法案の内容を詳細に説明する。そしてそれに続けて次のように述べるのである。

「下院法案にはそれに対応する条項はなかったが、〔下院法案の〕第206条は……連邦準備銀行がコマーシャル・ペーパー、農業手形又は産業手

形を割引き、〔加盟〕銀行の健全な資産によって担保された約束手形に基づいてこのような加盟銀行に貸出をすることができると規定していた。この条項は上院修正案からは削除された。協議会の合意は上院修正案から貸出を確保する前に適格で許容できる資産が枯渇していることを必要とする規定を削除し、1パーセントの利率を $\frac{1}{2}$ パーセントの利率に変更し、加盟銀行の手形が4ヶ月以内に満期となるという規定をつけ加えることである。³⁴⁾」

このように、両院協議会では下院のエクルズ案で提起された「健全な資産」規定を定めた条文を削除した上院法案を中心に調整が図られ、グラス案に基づく形で連邦準備法第10条(b)の修正がなされたのである。これは適格性理論即ち連邦準備銀行における真正手形理論の放棄であり、ここで定められた「連銀の満足する担保」規定による貸出は、加盟銀行の資産の転嫁性が中央銀行によって保証されるという、中央銀行信用に依存した転嫁流動性理論の採用を意味するものであった。

まさに「1935年銀行法は、オープン・マーケットへの転嫁性にかわる道、即ち連邦準備銀行への転嫁性を与えたのである。³⁵⁾」これによって「第10条(b)への連邦準備局の解釈は、再割引のための適格要件を決定していた精密な規則をまったく大幅に無効としたのである。³⁶⁾」

このような連邦準備銀行における真正手形理論（適格性理論）から転嫁流動性理論への展開をみる場合、アンダーソンは、「健全な資産」規定と「満足な担保」規定との関係を次のようにみている。

彼によれば「健全な資産」規定は「自然流動性を法的な慣習的流動性におきかえることである。³⁷⁾」また上院での公聴会³⁸⁾の彼の証言によれば、「この提案はいまや自然流動性を単に法に基づく、一種の慣習的な流動性におきかえることである。³⁹⁾」つまりアンダーソンは中央銀行信用に依存する転嫁流動性を、「法的・慣習的流動性」と呼んだのである。彼の整理では自己流動性とオープン・マーケットでの転嫁流動性までは自然流動性であるが、「健全な資産」規定は中央銀行信用に依存することで、流動性を市場依存型の自然な流動性とは異質な法的な制度に支えられた形式的な流動性へと転換することになったのである。

その理解に基づいてアンダーソンは、1935年銀行法は「『健全な資産』は『連邦準備銀行の満足のゆくように担保された』という用語に変えられたけれども、『健全な資産』に基づく再割引という考えに譲歩した⁴⁰⁾」と指摘している。

ではなぜグラスは急進的な「健全な資産」規定に対して「満足な担保」規定を対置したのであろうか。

4. 1932年グラス＝スティーガル法と「満足な担保」規定

下院のエクルズ法案が「健全な資産」規定を提起する際、念頭にあったのは1933年緊急銀行法であり、1932年グラス＝スティーガル法であった。しかし、この2つの臨時立法において制定された「適格担保」の緩和規定は「健全な資産」規定ではなかった。その核心的な規定は、緊急時に限定した上で、「連邦準備銀行が満足のゆくように担保された手形」で貸付をするというものである。この「満足な担保」規定はグラスの上院法案において上院法案への修正として対置され、継承されたものである。エクルズは「満足な担保」規定を更に徹底化して「健全な資産」規定へと拡大しようとしたけれども、グラスは1932年のグラス＝スティーガル法段階の規定にこれをとどめたのであった。

連邦準備制度のうみの親であり、真正手形理論の信奉者であるといわれているグラスであったが、1933年緊急銀行法の際には愛国心の見地から法案の制定を推進する一人であったし、1932年グラス＝スティーガル法ではまさにグラスがこの法律の提案者であったのである。

アンダーソンは、これに関して次のように述べている。

1932年2月11日に通過したグラス＝スティーガル法は「一年間、連邦準備券の担保として政府証券をコマーシャル・ペーパーにおきかえることを認可した。これは連邦準備法の本来の理論に反するものであった。」しかし、グラス上院議員がこれを支持しているということがニューヨークに伝えられると、「その効果は非常に大きかった。グラス上院議員は金融界に絶大な権

威をもっていた。⁴¹⁾」

このようにアンダーソンは1932年グラス＝スティーガル法の制定にあたってグラスが果たした役割の大きさを描出しているが、連邦準備法の本来の理論に明らかに反する法案になぜグラスが支持を与えたのかの理由については言及していない。

グラスは当初、この法案には反対であった。しかし、フーバー大統領以下関係者に説得されて、「最終的にはグラス上院議員は彼の以前の反対をやめたのである。⁴²⁾」フーバー大統領が、連邦準備法の適格性要件を一時的に拡大する法案をグラスに提出してくれるように要請したのは、1932年1月27日であった。その時大統領が構想していたことは、政府債を通貨発行の保証とするというものであったが、「グラスは協力することを拒んだ。」しかし2月10日の朝食会でフーバーから金本位制崩壊の危機を訴えられて、グラスは提案者になることに同意したのである⁴³⁾。

尾上氏によれば、「グラスは、閉鎖された銀行に対する貸出しに関する規定が削除されるならという条件で、そのような法案の提出者になることを同意した。」彼は「銀行業全般にわたる改革を考えており、彼自身の銀行業改革法案に多くの支持者を獲得するのに役立つため、そのような『魅力的な』規定をそれに加えるべく残しておきたかったのである。⁴⁴⁾」

この時期、グラスは上院に銀行改革法案即ちグラス原案(S. 3215法案)を提出しており、審議中であった。彼は銀行と証券の分離を軸とする銀行改革に主眼をおいており、そのため、一時的で緊急避難的な適格性理論の放棄に妥協せざるをえなかったのであろう。

しかし、たとえ一時的とはいえ、政府証券が連邦準備券(Federal Reserve notes)の担保として認められることで連銀信用の基礎に公信用が据えられることになり、大量の公開市場操作が可能になるメカニズムが国債と中央銀行制度との間で新たに形成されることになった⁴⁵⁾。このように1932年2月27日のグラス＝スティーガル法は中央銀行機能の新たな段階と機能を提示する出発点となる位置を占めるものであるが、この中で連邦準備法第10条(b)の修正が規定されたのである。

「第10条(b) 1933年3月3日まで、異例かつ危急の状況において、500万ドルを超えない資本を有する加盟銀行が、連邦準備銀行の再割引を通じて十分な信用供与を得ることができるように利用しうる適格で許容できる資産をそれ以上持っていない時」、連邦準備銀行は「連邦準備銀行が満足のゆくように担保された期限付又は要求払約束手形に基づいて、このような加盟銀行に貸出をすることができる。但し、(1)このようなおのおの手形はその日付において、連邦準備銀行の実施する最高の割引率よりも年1パーセント高以上の利率を付すものである。⁴⁶⁾」

ここで定められた適格担保規定の緩和は、この時点ではまさに「異例かつ危急時における」時限立法であったが、結局、継続され1935年銀行法によって、恒久的なものとなったのである⁴⁷⁾。これはグラス自身が創設に関わった1913年連邦準備法での適格性理論、即ち真正手形理論の放棄に他ならなかった⁴⁸⁾。やむをえない政治的妥協であったとはいえ、グラスの真正手形理論を堅持しようとする立脚点はこの時点で大きく崩れたのである。しかも、グラスは1932年グラス＝スティーガル法では提案者であり、1933年緊急銀行法においてもその制定にあたって中心的役割を果たし、1935年銀行法においては下院＝エクルズ案への修正案として提出されたとはいえ、この「満足な担保」規定を恒久化した提案者であった。グラスは強固な真正手形理論の信奉者であったかもしれないが、連邦準備銀行の適格性理論に関する限り、客観的には一貫してその適格性理論を放棄する役割を果たしていることに留意すべきであろう。

5. 管理通貨制度下の中央銀行機能

このように、中央銀行レベルでは真正手形理論を放棄する立場をとることになったグラスだが通説的理解に従えば、商業銀行レベルでのみその真正手形理論に基づく銀行制度改革を法制化しえたことになる。それが1933年銀行法における商業銀行業務と証券業務の分離である。だが、その場合もそこで追求されたのは制度としての証券業務の兼営分離に他ならなかった。この兼

営分離論の基底に据えられていたのが、真正手形理論の前提としての古典的商業銀行業務（あるいは純粋商業銀行業務）であったかもしれないが、証券分離をした商業銀行は古典的商業銀行モデルとは大きく異なる構造変化をとっていた。しかしグラスはこの真正手形理論から乖離する商業銀行の現実上の構造変化に対して何らの規制を講ずることはなかった。つまり商業銀行レベルにおいてもグラスは徹底的に真正手形理論を追求したとはいえないのである。したがって、グラスが真正手形理論を信奉して銀行制度改革を企て、商業銀行から証券業務を分離しえたとしても、それは真正手形理論の妥当する銀行制度の再構築には極めてほど遠いものでしかなかった。理想と現実のギャップはあまりにも大きいものであったから、グラスが信奉し理想としていたのが真正手形理論であったからといって、グラス＝スティーガル法の証券分離規定をあまりにも無媒介的に真正手形理論と直結して論ずるべきではないであろう。

もし真正手形理論という用語法をそのまま用いるとすれば、この用語法を慎重に2つの意味内容に区分すべきであろう。

ひとつは真正手形理論本来の用語法であって、それは商業銀行レベルでは商業貸付理論あるいは自己流動性理論として、中央銀行レベルでは適格性理論として適用される理論領域のものである。

もうひとつは、真正手形理論がその前提として含意している古典的商業銀行モデルに基づく兼営化の阻止という側面である。実際には必ずしもその前提となる商業銀行それ自体が純粋な商業銀行であるかどうかまでにはこだわらないので、これは単に商業銀行による兼営化の阻止と呼ぶべき規範的領域である。

われわれは、ここにおいて連邦準備銀行における適格性理論の放棄のプロセスをグラスの関わりを中心に見てきた。その結果、グラスの信念とは関わりなく現実には彼が果たした役割は適格性理論の放棄であり、それも一時的な転嫁流動性理論の採用からその恒久化＝恒常化に至るプロセスとして遂行されたものである。この見地から1933年グラス＝スティーガル法における真正手形理論の位置づけをみる限り、通説的な強調にもかかわらずその役割はそれ

ほど大きいものでないことが明らかであろう。グラスと真正手形理論の関係は、われわれが真正手形理論の第2の規範的領域と呼ぶ側面においてのみ意味をもつものにすぎないのである。

ところで、われわれのここでの中央銀行レベルでの真正手形理論の変容という転嫁性理論に限定したごく小さな視角から、1932年グラス＝ステイガール法⁴⁹⁾、1933年緊急銀行法、1935年銀行法⁵⁰⁾の系譜を辿るだけでも、管理通貨制度へと移行する時期における中央銀行機能の変化をうかがい知ることができるであろう。1935年銀行法は管理通貨制度下における中央銀行機能の原型を提示するものであるが、これまでの信用理論研究においては、商業銀行・中央銀行の機能変化と再生産との関係に焦点をあてた考察はほとんど試みられていない。管理通貨制度下における金融市場レベルまでへの展開がおこなわれてはいるが⁵¹⁾、商業銀行および中央銀行が金融市場との関係において、いかに再生産過程への信用供与をおこなうのかという観点から管理通貨制度への移行過程を信用制度論的に考察するという課題が今後の重要な論点となるであろう。「銀行と市場」の視点から、商業銀行・中央銀行の機能変化を位置づけるという銀行制度論本来の課題に注意を喚起し、そのささやかな復位を図ることが、この小論のひとつの意図でもあった。

本章では以上の指摘にとどめるが、グラスが関わってきた転嫁性理論放棄の法制化の考察は、グラスと真正手形理論というあまりにも定着した関係そのものについてまた、真正手形理論の用語法について再検討を迫るものであった。そしてそのことは他方で、管理通貨制度への移行期、および管理通貨制度下における商業銀行・中央銀行の信用機能と役割は何か、という本来の理論的課題の再提出をわれわれに課すものでもあったのである。

注

- 1) 川口慎二『銀行流動性論』千倉書房、昭和36年、142ページ。
- 2) 近沢敏里『現代アメリカ商業銀行論』文雅堂銀行研究社、昭和46年、114ページ。
- 3) G. S. Moore, "Term Loans and Interim Financing," in *Business Loans of American Commercial Banks*, ed. by B. H. Beckhart, 1959, p. 212.
- 4) *Ibid.*, p. 256.
- 5) Herbert V. Prochnow, *Term Loans and Theories of Bank Liquidity*, Prentice-Hall, 1949, p. 206.

- 6) 全文は次の通りである。
〔連邦準備法第10条b) 各個人の加盟銀行に対する貸付
(1) 各個人の加盟銀行に対する貸付 (Advances to Individual member banks)
連邦準備銀行は4ヶ月以内に満期の到来する期限付または要求払約束手形で連邦準備銀行の満足する担保を有するものに対しては、連邦準備制度理事会の定める規程に基づき、かかる加盟銀行に貸付をなすことができる。
かかる手形は各々その手形日付において、連邦準備銀行の実施する割引率よりも年 $\frac{1}{2}\%$ 高以上の利率を付するものとする。〕(『連邦準備法』日本銀行調査局、昭和23年、47頁。)
なお、同様の訳文は、『米国連邦準備制度の再検討』日本銀行調査局、昭和29年、238頁、に追録されている。
- 7) Herbert V. Prochnow, *op. cit.*, p. 209.
- 8) *Ibid.*, p. 424.
- 9) 石井隆一郎『現代銀行理論』千倉書房、昭和40年、175-6頁。
- 10) Walter A. Morton, "Liquidity and Solvency," *The American Economic Review*, Vol. XXIX, No. 2, June 1939, p. 275.
- 11) Ray B. Westerfield, *Money, Credit and Banking*, The Ronald Press Company, 1947, p. 659.
- 12) Pearson Hunt, *Portfolio Policies of Commercial Banks in the United States 1920-1939, 1940* (Arno Press, 1980), p. 35.
- 13) Benjamin M. Anderson, *Economics and The Public Welfare*, D. Van Nostrand Company, 1949, p. 367.
- 14) *Banking Act of 1935: Hearings before the House Committee on Banking and Currency*, 74th Congress, 1st session on H. R. 5357, 1935 [Banking Act of 1935, I (House 1), II (House 2), Gozando, 1987.]
- 15) *Banking Act of 1935*, I p. 193.
- 16) *Ibid.*, p. 194.
- 17) *Ibid.*, p. 218.
- 18) *Ibid.*, p. 222.
- 19) *Ibid.*, p. 223.
- 20) *Ibid.*, p. 318.
- 21) *Ibid.*, p. 270.
- 22) *Ibid.*, p. 300.
- 23) *Ibid.*, p. 406.
- 24) House of Representatives, Report No. 742, *Banking Act of 1935: Report to Accompany H. R. 7617*, 74th Congress, 1st Session, April 19, 1935. これは Committee on Banking and Currency, House of Representatives, 85th Congress, February 10, 1958. 所収のものを使用する。
- 25) *Ibid.*, p. 11.
- 26) *Ibid.*
- 27) "Memorandum in Opposition to Title II, Banking Bill of 1935," *Banking*

- Act of 1935*, II, pp. 770-772.
- 28) *Ibid.*, p. 771.
- 29) Senate Report, No. 1007 (Calendar No. 1053), *Banking Act of 1935: Report to Accompany H. R. 7617*, 74th Congress, 1st Session, May 13 (calendar day July 2), 1935. これは Committee on Banking and Currency, House of Representatives, 85th Congress, February 10, 1958. 所収のものを使用する。
- 30) *Ibid.*, pp. 11-12.
- 31) House of Representatives, Report No. 1822, *Banking Act of 1935: Conference Report to Accompany H. R. 7617*, 74th Congress 1st Session, August 17, 1935. これは Committee on Banking and Currency, House of Representatives, 85th Congress, February 10, 1958. 所収のものを使用する。
- 32) *Ibid.*, p. 23.
- 33) Statement of the Managers on the Part of the House. これは上記の『両院協議会報告』の最後に添付されている (*Ibid.*, pp. 43-58.)。
- 34) *Ibid.*, p. 49.
- 35) J. Marvin Peterson, Delmas R. Cawthorne and Philipp H. Lohman, *Money and Banking*, The Macmillan Company, 1941, p. 620.
- 36) Rollin G. Thomas, *Our Modern Banking and Monetary System*, Prentice-Hall, 1942, p. 284.
- 37) B. M. Anderson, *Economic and the Public Welfare*, D. Van Nostrand Company, 1949, p. 366.
- 38) *Banking Act of 1935: Hearings before a Subcommittee of the Senate Committee on Banking and Currency*, 74th Congress, 1st Session, on S. 1715 and H. R. 7617, [Consolidated] April 19 to June 3, 1935. [*Banking Act of 1935*, III, Senate 1, 1935; IV, Senate 2, Gozando, 1987.]
- 39) *Banking Act of 1935*, III, p. 486. Cf. J. M. Peterson, D. R. Cawthorne and P. H. Lohman, *op. cit.*, p. 305.
- 40) B. M. Anderson, *op. cit.*, p. 369.
- 41) *Ibid.*, p. 270.
- 42) *The Memoirs of Herbert Hoover: The Great Depression 1929-1941*, The Macmillan Company, 1952, p. 117.
- 43) S. E. Kennedy, *op. cit.*, p. 47.
- 44) 尾上, 前掲書, 160頁。尾上氏はこの間の経緯を次のように記述されている。

「フーヴァーは、政府証券を連邦準備券の発行準備に加えることによって金準備を40%にまで減らし、『自由金』を増加させ、そして金の流出を殆んど顧慮することなしに、即ち金本位性の崩壊を案じることなしに、連邦準備銀行に大規模な買いオペレーションを行なわせ、不況の進展の防止と景気の回復をはかるための金融緩和政策を実施させることを、先に述べた2月9日の会議で決意した。

この会議の結果、事態を緩和するためには、割引してよいと認定される適格の商業手形の範囲を暫定的に拡大すること、および40%の金準備を超える通貨(連邦準備券)の準備として連邦準備銀行によって保有される政府証券を暫定的に適法なものとする

ために努力が行なわれなければならないということが決定されたのである。」(彼は直ちにミルズ、ドーズ、アイアのほか、上院の銀行業および通貨委員会のカーター・グラス(民主党員)、ロバート・バルクリ(民主党員)、フレデリック・ウォールコット(共和党員)、ジョン・G・タウンゼンド・ジュニア(共和党員)および共和党と民主党の院内総務ウォトソン上院議員とロビンソン上院議員に翌日(2月10日)の彼の朝食会に出席することを求め、こうして1932年2月10日にそれらの人達の出席を得て開かれた朝食会で彼は金本位制の崩壊の危険を述べ、数字を示し、即刻の措置を要求した。)

「そして、フーヴァーは、そのような緊急処置のための暫定的な特別な法案即ちグラス＝オウイン法(連邦準備法)を修正する法案を議会に提出することを自分の名を冠したその法律の欠陥に気づいて後に述べるように銀行制度の全般的改革を立案していたグラス上院議員に要求したのである。上院の銀行業および通貨委員会の委員長ピーター・ノーベック(サウス・ダコタ州選出、共和党員)が銀行業の問題に関する専門的知識を殆ど持っていなかったのに対して、グラスが銀行問題の大家コロムビア大学のH・パーカー・ウィルズ教授の助言を得て他のいかなる政治家よりも複雑な銀行問題に多くの知識を持っているという評判を得ており、彼が銀行問題に就いて指導力を行使用することに異論を唱えるものは殆どいなかったし、超党派的に保守的な議員の信頼も受けていたため、フーヴァーは彼にその法案の提出者になることを懇請したと考えていいだろう。」(前掲書, 158-160頁。)

- 45) 平田喜彦氏は次のように主張された。「グラス・ステイーガル法はその最も重要な規定として、政府証券を連邦準備券の担保として認めたのであった。これにより、従来、連邦準備券の担保としてその発行総額の40%以上をしめていた金——適格手形が60%以下であったため——のうち40%をこえる部分は『自由金』に加えられることになり、連邦準備制度の『自由金』は大幅に増大した。そのため、連邦準備制度はほとんど金流出を顧慮することなしに大規模な買いオペを行う条件を与えられたのである。そしてこの点にグラス・ステイーガル法の意義があった。

ところで、このグラス・ステイーガル法成立後、連邦準備銀行は直ちに『中央銀行の歴史上最大の実験 the greatest central banking experiment in history』として大々的に買いオペを展開していった(平田, 前掲書, 34頁。)

ベックハートによれば、「1932年2月の修正(グラス＝ステイーガル法)は、連邦準備銀行によって所有される米国直接債券を含めるように、連邦準備券に対する受入れ可能な担保をもう一度拡大した。かくして、国債に対して直接的に連邦準備券を発行するための道が開かれた。その場合、40パーセントの金および金証券準備が必要であるということによってのみ制限を受けたのである。」「この修正法の目的は連邦準備銀行が巨額の公開市場操作に従事することを認めることであった。」(Benjamin Haggott Beckhart, *Federal Reserve System*, The American Bankers Association, 1972, p. 111, 矢尾次郎監訳, 藤田正寛・三木谷良一・石垣健一訳『米国連邦準備制度』東洋経済新報社, 昭和53年, 137頁。)

つまり政府証券は当時の適格手形の不足を補うための代替として、連邦準備制度の中に包摂されるのだが、それによって、このように1932年グラス＝ステイーガル法によって初めて大量の公開市場操作が可能にされたことは、信用制度の展開上に中央銀

行が国債をいかに組みこむことを可能にできたかという観点から中央銀行と国債の関係を捉えることを要請するものである。

連邦準備制度が真正手形理論から乖離し、連銀信用の基礎に公信用を据えることで、国債は連銀信用の裏づけという形で信用制度の枠内に明確に組みこまれることになった。これによって国債を連銀信用を通じて金融商品、金融資産へと転換するメカニズムが初めて形成されたことになろう。大量の公開市場操作がこうして可能にされたのである。

- 46) The Glass-Steagall Act, February 27, 1932 in *Documentary History of Banking and Currency in the United States*, Vol. IV by H. E. Krooss, ed., p. 2673. なおこれは時限立法で1933年3月4日以降は期限切れとなるのであるが、1933年3月9日の緊急銀行法第402条は、この連銀法第10条b)の修正に際して、最後に次のようにつけ加えた。「1934年3月以降、又は大統領が定める1年を超えない追加的な期間終了以降、この条項のもとでいかなる貸出もなされない。」(Ibid., p. 2705.) この連銀法第10条b)の期限は1935年3月31日で終わっている。エクルズは3月4日の証言で「昨日期限が終わったと思う」と述べている(*Banking Act of 1935*, I, p. 183.)
- 47) 連邦準備法第10条(b)の「規定は、1932年2月27日の連邦準備法において一時的な措置として挿入され、1935年8月23日の銀行法で恒久的なものにされた。その目的は、たとえ加盟銀行が十分な適格の手形および政府債を欠いているとしても、連邦準備信用を利用できるようにすることであった。」(B. H. Beckhart, *op. cit.*, p. 86. 前掲訳, 106頁。)
- 48) アメリカ経済研究会編『ニューデールの経済政策』慶應通信刊, 昭和40年, 381頁。
- 49) 小林真之「銀行恐慌と救済融資(2・完)——アメリカにおける1930—33年銀行恐慌と関連して——」『経済論集』(北海学園大学)第25巻第25号, 昭和52年10月, 参照。
- 50) この分野に関わる優れた業績として、高山洋一『ドルと連邦準備制度』新評論, 1982年, をあげることができる。特に第5章以下を参照されたい。

なお、1935年銀行法は Committee on Banking and Currency, House of Representatives, 85th Congress, February 10, 1938; H. E. Krooss, ed., *Documentary History of Banking and Currency in the United States*, Vol. IV, pp. 2885-2940. に所収されている。

- 51) 深町郁彌「管理通貨制度論と信用論(II)」『経済学研究』(九州大学), 第40巻第4・5・6号, 昭和50年12月5日; 同「商業銀行のターム・ローンと金融市場」同上, 第52巻第1~4号。

第7章

1935年銀行法と商業銀行の証券引受拡大法案

1. グラスの証券業務復活案とJ. P. モルガン商会

周知のように、1933年銀行法、通称グラス＝ステイーガル法によって、J. P. モルガン商会はそれまでの投資銀行の道を断念して新たに商業銀行への道を選択した。しかしその後、J. P. モルガン商会の一部のパートナー達などの手によって1935年9月に投資銀行業務をおこなうモルガン・スタンレー商会が設立されたこともまたすでによく知られている。

このモルガン・スタンレー商会の設立について、カロッソ(Vincent P. Carosso)は次のように説明している。

「1935年9月にモルガンのパートナー3人とドレクセルの2人が辞職して、投資銀行会社であるモルガン・スタンレー商会を設立した。証券業務が復活し始めていて、商業銀行が引受業務への復帰を許されるようにと考えて銀行法の禁止条項を撤廃しようとしたグラス上院議員の努力を、議会が主としてルーズベルトの主張によって拒否した、まさにその時点で彼らは行動に出たのである。』」

ここには一見奇妙と思われる記述がある。ここでカロッソは、グラス上院議員が商業銀行による引受業務への復帰を可能にするために、銀行法での引受業務禁止条項を撤廃しようと努力したけれども、ルーズベルト大統領の反対にあって成功しなかった。そのためにモルガン・スタンレー商会が設立された、と説明している。

つまり、グラスによる銀行の証券引受業務復活へ向けた試みとその失敗が、モルガン・スタンレー商会設立の背景にあり、またそのことが設立の動

機ともなっている、とカロツは主張しているのである。しかもカロツがごく当然のように触れている銀行法とは、どうみても1933年銀行法を指すものであろう。事実カロツはこの個所での注において、「グラスの1933年銀行法修正への失敗²⁾」と明確に述べ、これに関する若干の文献をあげているのであるから、このようにみてまず間違いないであろう。

だとすれば、グラスは1933年銀行法の成立からわずか2年足らずで、彼の手になる銀行と証券の分離規定を自ら撤廃しようと努めていたことになる。これが事実だとすれば、グラスが真正手形理論に基づいて1933年銀行法の証券分離規定を定めたという通説的な理解に対して重大な修正を迫ることになるだろう。つまり、1935年銀行法の審議におけるグラスの修正案は、1933年銀行法の成立とその意義についても再検討を必要とするものなのである。

グラスはなぜこのような修正を企てたか、それは何を意味するのか。そしてそれは1933年銀行法で制定された証券分離規定といかなる関係をもつものなのか。こうした問題を明らかにするために、まずその事実経過からみていくことにしよう。

2. 1935年銀行法とエクルズ提案

1935年銀行法案はルーズベルト政権が1935年2月に議会に提出したオムニバス法案であった。2月4日に上院と下院に提示され、2月5日に下院では法案として提出された³⁾。この法案は3つの章から成っていて、第I章は連邦預金保険公社(The Federal Deposit Insurance Corporation) 総裁のクロリー(Leo Crowley)提案のもので、これは1933年銀行法の恒久預金計画の修正を目的としたものであった⁴⁾。第III章は通貨監督官オコンナー(J. F. T. O'Connor)によって1934年に提出された法案を原型とするもので、1933年銀行法に技術的な修正を加え、その内容を明確化することを目的としていた⁵⁾。これに対して第II章は連邦準備局新総裁エクルズ提案によるもので、徹底した連邦準備制度改革案であったから、議論はもっぱらこの第II章に集中することになった。

グラスは連邦準備制度のうみの親のひとりであったから、このエクルズ法案には反対であった。しかもエクルズの人事についてルーズベルト大統領がグラスに相談しなかったこと、またエクルズがその草稿の提出にあたってグラスとの約束を果せなかったこともあって、グラスはエクルズとは決定的に対立することになったのである⁶⁾。

1935年銀行法案がこのような形でオムニバス法案として提出されるまでにはそれなりの経緯があったが⁷⁾、法案提出後は、このグラスとエクルズ対立を軸に審議が進められることになった。

グラスとは対照的にスティーガルの下院銀行・通貨委員会はエクルズに同情的で、2月5日に下院にこの法案が提出されると、早速2月21日に公聴会を開始した⁸⁾。そこにおいて「エクルズは個人的に11日間証言をおこない、揺るぎない確信と精密さで多方面にわたる質問に回答した。」それはまさに「エクルズの『個人的勝利』」と呼ばれたのである⁹⁾。

エクルズはこの精力的な証言において、適格条項の緩和と長期貸付業務の必要性を主張し¹⁰⁾、そのために、連銀で割引可能な「適格手形」の明示的な定義を連邦準備法から削除して、その定義にかえて「健全な資産」案を提起したのである¹¹⁾。

下院の公聴会は25日間続き、4月9日に終了した¹²⁾。そしてこれを受けてスティーガルが修正案を提出し、4月19日にこの修正案が承認され、銀行・通貨委員会からの報告がなされた¹³⁾。これによってエクルズの勧告に従って連邦準備局の管理集中が強化されることになった。下院は実に迅速に対応し審議を進めた。こうして法案の第II章はエクルズ＝下院法案として形をなすことになったのである。

これに対して上院では、2月6日に法案が提出されたにもかかわらず、4月19日までその法案に関する公聴会は開催されなかった。法案はまず銀行・通貨委員会へと送られたのだが、政府の側の希望とは別にそれは更にグラスが委員長を務める小委員会で審議されることになった。グラスは小委員会でこの法案の審議を遅らせた。この小委員会のメンバーのうち5名が他の委員会のメンバーでそちらの審議を優先させるとするのがその理由である。また

グラスの小委員会は銀行法案の審議を中断したまま、もっぱらエクルズの任命の確認に注意を向けたのであった¹⁴⁾。

グラスの小委員会の公聴会は4月19日から開始され、エクルズの任命確認問題もグラスが敗北し、上院では4月24日にグラス欠席のもとで承認された¹⁵⁾。この公聴会は4月19日から6月3日まで開催され¹⁶⁾、グラスは60以上の証言をとりまとめたが、その多くは第Ⅱ章への反対意見であった¹⁷⁾。ここにグラスの明確な意図が示されている。シュレジンガーによれば、グラスがもはや時間かせぎができなくなって、公聴会を開催した頃にはグラス寄りにムードが少し変わってきたという。それまで銀行家達はこの法案に反対意見をいうことにあまり乗り気ではなかったが、ジェームス・P. ウォーバークや、ウィンスラフ・W. オールドリッチらが第Ⅱ章に対して厳しい反対意見を表明したのである。「グラスの戦略は、エクルズ計画を含むこの法案の第Ⅱ章を裁き、抹殺しようとするのであった。¹⁸⁾」

5月9日に下院では271対110の大差でこの銀行法案を承認した¹⁹⁾ので、下院案と上院銀行委員会小委員会との相違点は一層明瞭なものになった。

ところで、上院の小委員会による公聴会が6月にまでズレこんだので、銀行家の方はやや神経質になっていた。銀行家は第Ⅰ章と第Ⅲ章の法制化を必要としていたので、審議が長びくことを好まなかったのである²⁰⁾。6月3日にこの公聴会は終了したが、銀行・通貨委員会での銀行法案の審議は更に遅れた。グラスがワシントンを離れ、その間小委員会での法案審議が中断されたからである²¹⁾。銀行小委員会はようやく6月21日に第Ⅱ章から審議を開始し、提案された法案の修正を試みた。小委員会は地区の連銀が貸付をするための加盟銀行の「健全な資産」という用語を削除して、「担保としての十分な資産」という用語を用いた。また加盟銀行による長期貸付を抑制するために、国法銀行による不動産担保貸付にも制限を加えた²²⁾。

この審議過程でグラスは徹底的な修正を意図していたが、他のメンバーが妥協を主張して第Ⅱ章の修正案がつくられたのである²³⁾。1935年7月1日に銀行小委員会は銀行委員会に法案を報告し、銀行委員会は7月2日に満場一致でその修正された法案を承認した²⁴⁾。そして、7月23日からこの修正案が

上院で審議され、7月26日に討議が終了し、修正法案が上院を通過した。しかし、その上院案は下院に送られて否決され、その解決は両院協議会へと持ちこされることになったのである²⁵⁾。

この間、審議の中心的な争点は第Ⅱ章であった。バーンズも第Ⅰ章と第Ⅲ章については上院と下院の間では実質的な相違はなかったと記している²⁶⁾。だが上院の第Ⅲ章修正案には唯一といってよい大きな相違点があった。それは、バーンズによれば商業銀行による証券引受規制を削除するものであった²⁷⁾。パトリックによればそれはグラスの提案によってつけ加えられた条項で、次のような内容をもつ規定であった。それはまず「会社証券の単一発行の5分の1まで商業銀行に引受けを認めるもの」であり、ただし「引受総額が正味資本および剰余金の2倍を越えてはならない」とされた²⁸⁾。つまりグラス提案によって、第Ⅲ章の技術的修正の中に商業銀行による証券引受緩和条項がつけ加えられたのである²⁹⁾。これはもはやグラス＝スティーガル法の単なる技術的な修正ではなかった。これは商業銀行による証券引受制限条項を緩和し事実上削除することを意味するものであったから、にわかに1935年銀行法の審議において関心を呼ぶ一大争点となったのである。

3. 商業銀行による証券引受拡大条項

(1) グラス提案とルーズベルトの反対

1935年7月1日に上院の銀行・通貨委員会の小委員会は修正を加えた法案を報告したが、そこにおいて商業銀行による証券引受の再参入への認可条項がつけ加えられたのである。この第Ⅲ章の新条項について、これには「資本と剰余金の10パーセント内であれば証券発行の20パーセントまで引受けることができる」、などの銀行引受の制限条項を設けていたが、この新条項が下院との論争をひきおこすことは必至とみられた。これは資本市場に刺激を与えようとする試みであったが、「商業銀行の預金機能と証券機能の分離を信じている下院の自由主義者」からの反対が予想されたからである³⁰⁾。このよ

うに「証券引受の拡大」条項は、上院の銀行小委員会が下院案を大幅に修正した際のひとつの焦点であった³¹⁾。

この新条項について、グラスは J. P. モルガン商会や他の個人銀行業者がこの新しい法のもとで証券を引受けることができるのか、と尋ねられて、「モルガンは引受けに戻ることができるが厳しい制限のもとである」と答えた。また、資本市場の再開のために現行法を修正して銀行による証券引受を拡大させることは、1933年銀行法以前の状態に戻すことだという批判に対して、グラスは以前のような弊害を取り除くための厳しい制限を課していると反論し、7項目にわたる制限事項をあげたのである³²⁾。

銀行の小委員会によって修正された銀行法案において³³⁾、第Ⅲ章の引受条項で規定された証券引受の拡大は第308条(a)として新たにつけ加えられたものであった。それは次のように規定された。

「国法銀行は証券または株式のいかなる発行も引受けてはならない。ただし、国法銀行は通貨監督官が規則によって定めるような制限と規制のもとで、投資証券を自己の計算で購入することができる。さらに、国法銀行は通貨監督官が規則によって定めるような制限と規制のもとで、担保付社債、無担保社債およびノート引受けかつ売出すことができるが、このような売出は、1934年の証券取引所法のもとで全国証券取引所として登録された取引所での販売に限定される。³⁴⁾」

1933年銀行法第16条と比較してその相違点の第1は「証券または株式のいかなる発行も引受けてはならない」と、引受禁止規定に「株式」の文言が追加されていることであろう。そして決定的な相違点は、その制限規定の但し書きの第2において、通貨監督官の規制のもとで担保付社債、無担保社債の引受けを商業銀行に認可したことである。この証券引受拡大規定は以下グラスのいう厳格な制限項目を定めているが、争点は引受拡大規定そのものをめぐっておこなわれることになったのである。

このようなグラス案に対して「この法案は銀行の証券引受を許すであろう」という記事において、グラス小委員会は銀行に新証券のアンダーライターとして活動する機会を与えることになるが、証券分売業務からは排除したまま

になろうと論評された。確かに1933年銀行法以前、多くの銀行は証券引受・分売の範囲で証券業務に従事していた。しかし、現状では銀行は以前のような証券業務への復帰を望んではいない。企業取引に関する限りで証券業務への参加禁止の緩和を求めているが、以前支配的であったような状態への復帰を期待しているのではないのである。この条項が立法化できるかどうかは予測できないが、疑いもなく引受条項のいくつかは上院で修正されることであろう³⁵⁾。

このような証券引受緩和条項を提起したグラス小委員会のオムニバス銀行法案は7月2日に満場一致で銀行委員会によって報告された³⁶⁾。しかし、「この法案へのルーズベルト大統領の主たる関心は銀行に証券引受の再開を認める条項にあると表明されていた。」ルーズベルトは証券引受緩和条項には反対だったのである³⁷⁾。ルーズベルトの見解ではこの引受条項は法案から削除されるべきものであり、この基本線が決着が図られるとみられていた。しかし、そのことは直ちに表面化したわけではない。この時点ではまだ引受緩和条項の内容は同一で法案上特に変化はみられなかった³⁸⁾。このようにルーズベルトは商業銀行に対する引受業務の再開に断固反対であったが、その理由は「ひとたびくさびがうちこまれると銀行の引受権限を否定した1933年銀行法でなされた改革全体が遅かれ早かれくつがえされることになる」との懸念からであった³⁹⁾。しかし、グラスの方はこの政府の銀行法案を書きかえることに精力を傾注し、その所産に満足していたから⁴⁰⁾、この第Ⅲ章での彼の追加条項について、ルーズベルトの批判に耳を傾けることはなかったのである。

ところでなぜルーズベルトはこうもいち早くグラス案に反対したのであるうか。

上院の1935年銀行法の『報告』(1935年7月2日)は、第308条(a)は改訂法律第5136条を修正するもので、「下院法案に盛りこまれていなかったこの条項への追加的修正は、国法銀行に通貨監督官による規則のもとで、担保付社債、無担保社債およびノートの引受と売出しを認めるものである」と規定している。そして更に「これらの修正は特に国法銀行の権限に関する法律に

対してなされたものであるが、それらの修正は連邦準備制度に加盟していようがいまいが、個人銀行家およびすべての州法銀行にも影響を及ぼすものである。」とその有効範囲を最大限に拡大した補足規定を付与している⁴¹⁾。

みられるようにこの内容は技術的修正ではなく追加的条項であった。しかもその有効性が個人銀行家にまで及ぶものであったから、ルーズベルトはなおこのグラス案には反対をしたとみてよいであろう。なぜなら1933年銀行法の成立過程において、審議の最終局面でJ. P. モルガン商會を念頭において個人銀行家の業務規制を打ち出したオールドリッチ提案を支持したのがルーズベルトであり、その要求に従ってグラスが第21条を追加したのであったが、グラス案はその業務規制をも緩和するものだったからである。

バーンズによれば、ルーズベルトはこの問題に強い関心をもち、その修正を求める手紙を7月初めにグラスに送った。そこにおいてルーズベルトは銀行の証券引受問題について話しあいたいこと、グラスは銀行立法について長く携ってきた権威だが、自分もニューヨーク市の銀行業務の腐敗についてはよく知っている。「銀行が投機を再開したいならば、規制と罰則がそれらをとめることになろう」と説得を試みた。だが、このルーズベルトの反対にもかかわらず、引受緩和条項は法案に残ることになった⁴²⁾。こうして「いわゆる引受条項の削除」ができるかどうか、「いまや係争中の重要な問題のひとつ」となったのである⁴³⁾。

(2) グラス案への批判と金融界の反応

グラス案については上院においても反対があると見込まれていたが⁴⁴⁾、下院のステイーガルはグラス提案の「銀行による証券発行の引受認可の復活」を「銀行計画からの明確な後退」とみなした。ステイーガルは、グラス案の「第Ⅲ章のほとんどは、われわれが1933年に制定した銀行改革の撤廃や修正を取りあげている」と批判し、「下院は銀行法案の上院版の受入れを拒否する」ことを示すとともに上院との「相違点は両院協議会において雌雄を決することになろう」と述べた⁴⁵⁾。

また『コマーシャル・アンド・フィナンシャル・クロニクル』はその論説

において、「引受は銀行の機能ではない」と主張した。それによれば、「証券引受は商業銀行の機能ではない」のであるが、銀行はすでに政府証券と地方自治体証券の分野で引受をしていて、しかも、大規模な長期証券を保有している。こうしたことからみて、「銀行はすでにはるかに大規模に投資銀行業に従事している。」したがって、これ以上証券引受業務を許すよりはこの分野の業務を減少させるように規制する方がはるかに良いことである⁴⁶⁾。

このようにグラスの意図とは逆に、保守的な有力な金融紙において、商業銀行による証券引受拡大条項に対して反対の論調がなされたことに注目しておきたい。

このグラス提案をめぐってアメリカの金融界も分裂的な状況になった。「ウォール・ストリート銀行界の幅広い分裂は、1933年の銀行改革法によって銀行から取り除かれた証券業務の一部を預金銀行に復活させる1935年銀行法への修正によってひきおこされた。」グラス小委員会の草案内容を知った反対者達は驚いてそれに戦う用意を始めたが、アメリカ銀行協会の特別委員会もこの問題を審議するために会合することになった。アメリカ銀行協会内の強い勢力がこの問題について反対する動きを準備中であるが、この銀行に証券引受の権限を回復させる第Ⅲ章の変更は特別委員会には示唆すらされていなかったのである。

このようにこの記事はグラスの第Ⅱ章への姿勢については事前にアメリカ銀行協会にも伝えられていたが、この第Ⅲ章の修正案は極めて唐突なものであったことを記している。そしてこの論点についてオールドリッチを呼びおこすことを求めるのである。

「預金銀行業と投資銀行業の混合に関するオールドリッチ氏の立場はよく知られている。1933年の銀行の休日の半ばに、彼は銀行改革計画の輪郭を述べた声明を発表した。そこにおいて彼は預金銀行業の証券業務からの完全な分離を要求し、投資銀行家は商業銀行の重役会の出席に許可さえ与えられるべきではないことを要請した。かくしてオールドリッチ氏が銀行法案の新しい草案への論評をずっと断っているにもかかわらず、ウォール街では彼が意見をかえていないことはよく知られている。

1933年銀行法の条項は、オールドリッチ氏によって提案された、証券子会社の禁止、預金銀行の証券の取扱いや引受の禁止、投資銀行家が連邦準備局の特別な許可の場合を除いて、商業銀行の重役として勤めることへの禁止という変更のほとんどを実現した。

銀行業界の大部分の意見では、1935年銀行法への新たな修正は1933年銀行法の基礎となっている哲学のほとんど完全な破棄を刻印するものである。⁴⁷⁾

この論評における最大の特徴は、グラスの証券引受緩和条項案に対する批判の論拠にオールドリッチ案が据えられていることであろう。それによれば、1933年銀行法の証券分離条項というのは、オールドリッチ提案を具体化したものに他ならなかった。これは銀行界においてオールドリッチ提案が証券分離条項の法制化にいかに大きな影響を与えたものとして捉えられているか、をよく示すものである。しかもこの1933年銀行法のバックボーンとなった哲学を破棄する提唱者がほかならぬグラスであるから、ここではオールドリッチこそが1933年銀行法の提唱者でありその擁護者として明瞭な形で浮き彫りにされているのである。この対比からだけでも、われわれは1933年銀行法における証券分離規定の制定においてオールドリッチが果たした役割が決して小さいものではないことを改めて確認しておく必要があるだろう。

(3) グラスの挑戦と J. P. モルガン商会

他方、ここでグラスが自ら証券引受の修正条項を提出したことはグラスの証券分離への姿勢を著しく弱めることになろう。これをみる限りグラスは通説ほどには確固とした証券分離推進論者ではなかったのである。

グラスが1930年段階で証券分離を構想していたとはいえ、その法制化のプロセスにおいて、グラスがその第一次案の S. 3215 法案 (1932年1月) で提出したのは第16条、第21条、第32条の類似条項であった。しかし第2次グラス法案である S. 4115 法案 (1932年3月) において第21条の類似規定が脱落し、この S. 4115 法案に関する公聴会で第32条に相当する兼任禁止規定にかえて証券子会社分離条項が連邦準備局から提案されたことによって、第3次グラス法案の S. 4412 法案 (1932年4月) では、第16条と第20条の類似規定

へと証券分離規定は整理されたのである。こうして、1933年1月に上院を通過したグラス法案 (S. 4412 法案) は、第16条、第20条に相当する証券分離条項をその内容とするものであった。ルーズベルト政権下において第21条、第32条がグラス法案において復活するが、それはオールドリッチ提案をうけてのことである。つまり、証券分離規定の成立過程において、グラスが法案の中で一貫して主張してきたひとつは、商業銀行本体における証券引受禁止規定であった。その第16条の規定をグラスが大幅に修正しようとしているのである。このような整理のうえにグラス修正案の問題が検討されねばならないであろう。

またグラスはスティーガルからも、「われわれが1933年に定めた銀行改革からの撤退である」と批判されている。1933年銀行法においてスティーガルが主張していたのは預金保険条項であって、彼はそれを実現するためにグラスに預金保険条項を受け入れることを強く要求するとともに、それとひきかえに下院法案ではグラス法案を全面的に受け入れたのである。スティーガルのいう「われわれの銀行改革あるいは銀行計画」が商業銀行と証券業務の分離を意味するものとすれば、それは本来グラスに帰すべきものであったはずである。しかし、今この1935年時点ではスティーガルがその1933年銀行法で制定された銀行改革の擁護者であり、グラスこそがその証券分離規定への最大の挑戦者なのである。何かの錯覚ではないのかと思わせる程の事態の急転回であり、1933年銀行法制定に果たしたグラスの通説的なイメージからはほど遠い、いなそれとは全く逆の光景がここに展開されている。

それではなぜこうまでしてグラスは証券引受緩和条項という修正案を提出したのであるだろうか。この点について、パトリックは次のような興味深い指摘をおこなっている。

「ニューヨーク連邦準備銀行総裁、ジョージ・エル・ハリソンが数ヶ月の間、資本市場を再開させる引受修正条項に影響を及ぼした。小委員会によって採用された条項は、彼の提案に似たものであった。⁴⁸⁾

チャーナウによれば、ニューヨーク連銀総裁のハリソンはモルガン支持派として知られる人物である。1935年銀行法においてエクルズがニューヨーク

連銀の力を弱め、ワシントンの連邦準備局へと権限を集中しようとした企てに対して、「ジョージ・ハリソンは1935年銀行法を否決するのに十分な数の保守派の上院議員を結集しようと試みたが、無駄であった。⁴⁹⁾」つまり、ハリソンはエクルズ案の第II章に反対するための画策をしていたのだが、パトリックの指摘によれば、ハリソンは他方で商業銀行による証券引受緩和条項の制定に力を注いでいたのである。しかもこの引受緩和条項は商業銀行のみならず、個人銀行家を含むあらゆる金融機関に適用されるものであったから、ハリソンの動きはJ. P. モルガン商会の意向に沿うものと考えてよいであろう。このハリソンの引受緩和条項案に上院の銀行委員会小委員会の草案が類似しているというのである。そうだとすればグラス提案による証券引受緩和条項案はハリソンと密接に連動した形でなされたものとみるべきであろう。

このことは、1933年銀行法においてグラスが商業銀行業務から証券業務を排除することには熱心であったけれども、個人銀行の投資銀行業務の規制にはさほど力を傾けなかったことと無関係ではないと思われる。グラスはペコラ公聴会でJ. P. モルガン商会の関係者を招喚するのに賛成ではなかったし、ジャック・モルガンをはじめとするモルガン商会への喚問を「サーカス」であるかのようにときおろしもした。またグラスは1933年銀行法の制定において、証券業務を営む個人銀行が預金を受入れることを禁止した第21条については、ルーズベルトの指示でオールドリッチ案を採用せざるをえなかったとモルガン関係者に弁明している。この第21条はオールドリッチがJ. P. モルガン商会をターゲットに提唱したものであったが、1935年銀行法において、グラスは1933年銀行法第21条でJ. P. モルガン商会が被った制約を第16条の修正提案で緩和しようとしているように見える。つまり、このグラス提案は第16条の商業銀行の証券引受禁止規定を修正し、あらゆる金融機関による証券引受緩和を許容することで、何よりも個人銀行としてのJ. P. モルガン商会の証券引受業務への復帰を図るものであった。それゆえにこそマスコミの関心もJ. P. モルガン商会の引受の可能性に集中したのであり、商業銀行の側でもアメリカ銀行協会が必ずしも賛成ではなくグラス提案に反対の意向を

示す勢力が現われたのもそのためであろう。それゆえにグラスはアメリカ銀行協会特別委員会に第II章への反対内容は伝えたが第III章での引受緩和条項については何ら事前に調整を求めることをしなかったのであろう。グラス案に反対してオールドリッチ提案の意義が強調されていることも、こうした脈絡からみれば実に明確なことであるように見える。グラス＝ハリソンのJ. P. モルガン商会への規制緩和構想に対して、商業銀行の中のオールドリッチ支持派は真向うから異議を唱え、反対の立場を明らかにしたのである。

このように、われわれは1933年銀行法におけるグラスの証券分離提案を検討する際にもグラスが提示していた商業銀行による証券業務の禁止という基本構想の他に、グラスのもうひとつの観点、即ち証券業務におけるJ. P. モルガン商会への信頼と配慮という政治的な行動原理をあわせて考慮すべきであろう。グラスの証券分離構想は商業銀行から証券業務を排除するという点で真正手形理論に基づくものと理解されてきたが、正確には真正手形理論の前提となる古典的な商業銀行業務に即した証券分離提案であった。だが、その構想の中に個人銀行＝投資銀行についての規制はそれほど重大視されてはいなかった。それだけにグラスが資本市場の復興という観点に立った時、ここではJ. P. モルガン商会への規制緩和を優先する後者の政治的な原理の方が優先する形で現われたとみるべきではないだろうか。

かくして、グラス提案の商業銀行による証券引受緩和条項案は1935年銀行法の審議において中心的な争点を形造っていくのである。

4. グラス案の審議と論争

(1) アメリカ銀行協会の検討

グラス提案による上院案の柱は2つあった。ひとつは第II章のエクルズ＝下院案への批判とその徹底的な修正である。もうひとつが第III章でグラスが追加提案した銀行の証券引受緩和条項案であった。エクルズは上院銀行法案の「一般原理」を受けいれると述べているが⁵⁰⁾、これによって第II章をめぐ

るエクルズとグラスの基本的な対立点が解消されたわけではなかった。

第Ⅲ章の証券引受条項は大統領からの削除要求にもかかわらず上院案に盛りこまれた。7月6日にはグラスから上院へ詳細な報告がなされたが、これに対して7月9日にグラスの証券引受に関する修正案は削除されるだろうとのワシントン筋の意向が報じられた。ルーズベルト大統領と連邦準備局総裁エクルズがこれに強く反対しているためというのがその理由であった。とはいえ、こうした政府の反対にもかかわらず、上院はグラスのこの修正案を受け入れ、両院協議会に送られてそこでグラス修正案は否定されることになると思われていた⁵¹⁾。他方、アメリカ銀行協会特別委員会は7月10日にワシントンで上院の銀行案を検討するために会合した。その中でアメリカ銀行協会が5ヶ月前に現行法のもとでの銀行の引受制限を変更するように求める提案をしていたことが明らかにされた。アメリカ銀行協会の特別委員会の報告は、これまで公表されてこなかったが、それは「国法銀行および州法銀行に公募の後売れ残った投資証券を制限のもとで、購入する契約を認めるように現行法の修正を求める」ものであった。「イギリスの引受制度に従って、この提案はグラス法案の条項に似ている。」だが、銀行業務の制限のおき方に違いがあると報ぜられた⁵²⁾。

このように、アメリカ銀行協会も証券引受の緩和要求をしていたとすればなおのこと、なぜグラス提案に銀行界から全面的な支持が得られなかったのであろうか。

このアメリカ銀行協会特別委員会報告案では、国法銀行と州法銀行の証券引受業務の緩和が求められていて、それは一面ではグラス案と類似したものであった。だがグラス案は商業銀行による証券引受業務の緩和を軸にしたものではあるが、それは「連邦準備制度に加盟していようがいまいが、それらは個人銀行とすべての州法銀行に影響を及ぼすものである。⁵³⁾」ここに決定的な相違点があった。グラス案は、たとえ厳しい制限付きであるとはいえ、「以前、直接にであれ、子会社を通じてであれ、証券業務をおこなっていた大個人銀行や商業銀行は、かつての業務をほとんど完全に回復させようであろう。⁵⁴⁾」このように、グラス案はこれによって J. P. モルガン商会在商業

銀行業務と証券業務を従来通り遂行できるように認めるものであるから⁵⁵⁾、恐らく J. P. モルガン商会の復活を警戒してオールドリッチ＝大商業銀行の勢力による反対がひきおこされたのである。また当初からグラスの修正案については、ルーズベルト大統領による強い反対の意向が明らかにされていたこともあわせて考慮されねばならないであろう。

ところで、アメリカ銀行協会特別委員会は上院案を検討する会合において、1933年銀行法の緩和に強く反対した。特別委員会は5ヶ月前の2月に作成した内部の報告書の内容に基づいて結論を出した。先に述べたように特別委員会の求めた引受の仕方はイギリスの引受制度をモデルにするものであった。こうして委員会はこの見地から1933年銀行法を「証券発行をオリジネートしたり、新規発行の売捌き業者 (distributors) として活動することを銀行に認める」ように緩和することに反対したのである。銀行が望んでいるのは「本当の」引受、即ち、「売残った投資証券を投資銀行家から買う」という業務に従事することであった。「アメリカ銀行協会の銀行法に関する特別委員会は審議中の銀行法案の新条項を議論するために数日間ワシントンで会議をおこなってきた。特別委員会が支持したのは、『本当の』引受を銀行が思い通りにできることを認める修正だけである」。この委員会の立場では、「このような修正は1933年銀行法の第16条の現行の規定の制限を拡大すべきではない」のであった。つまり「発行をオリジネートしたり、大衆に証券を売買することに参加することを銀行に認める」べきではないと主張した。これに対して1935年銀行法案の修正提案というのは、「銀行が一定程度まで証券発行をオリジネートすることができ、それらの分売も保護する」というものであった⁵⁶⁾。この違いが特別委員会の引受要求の特徴であった。

このようにアメリカ銀行協会特別委員会は商業銀行による証券引受への緩和を要請していたが、それはイギリス型の「本当の」引受、即ち残額引受に限定したものであった。この特別委員会のメンバーにはオールドリッチも含まれていたが、オールドリッチも認めたそこでの引受提案はグラス案の証券引受条項と類似してはいたけれども、グラス案のように第16条に対して根底的な修正を迫るものではなかったのである。商業銀行による証券引受の技術

的内容にも決定的な相違があったのである。この点がグラス案への反対となって現われたのである。

さて、上院審議にも動きがみられた。そこではフレッチャー上院議員による4つの修正提案が予定されていたが、その「第1の修正は、通貨監督官の承認のもとで、銀行に証券引受の限定的な権限を与えるという法案中の条項を完全に削除することを提案するものである。この条項は、1933年銀行法において是正された古い引受の弊害に戻ることを恐れるルーズベルト大統領によって公然と攻撃されてきているものである。⁵⁷⁾」

以上の背景のもとで、上院の審議は7月24日(木曜日)に開始された。その審議においてグラスは24日から25日にかけて意見を表明し、24日には「中央政府銀行を創設する提案を非難した。」彼によれば、「ワシントンに中央銀行を創設するという提案は、連邦準備制度の本来の目的と意図に非常に矛盾するものであった。⁵⁸⁾」つまりグラスはエクルズ提案の中央銀行構想を本来の連邦準備制度とは異なるものと批判したのである。ここにおいてグラスは連邦準備局へ権限を集中する政府案に彼の攻撃を集中し、連邦準備局にこのような資格はないと厳しく批判をした⁵⁹⁾。

またグラスは、エクルズをインフレーション主義者と呼び、1933年銀行法が「その他貸付」をやめたのに対して、下院案が「健全な資産」で加盟銀行が貸付できるようにしたことを取りあげ、これは銀行の資金を投機へ投入する途を開くことになるだろうと批判した。なぜならば、彼によれば投機の時代にはブローカーズ・ローンがいわば「最も健全」なものであったからである⁶⁰⁾。

他方、グラス提案の引受緩和条項について、フレッチャー(銀行委員会委員長)は銀行法案を週末までに処理するために彼が予定していた修正案を取り下げることにしたが、ラフォリット(LaFollette)上院議員は彼の提案をおし進める決意をした⁶¹⁾。焦点のひとつはグラスによる政府案への批判であったが、グラスは25日の議論で「この法案は政府案ではない」と主張した。彼によれば大統領も財務長官もこの法案を読んではいないし、「連邦準備局のどのメンバーも、エクルズを除いては、ここに送られてきた後になって初め

て法案をみたと言っている」からであった。グラスにとってこの法案はエクルズ法案に他ならなかった。グラスは、「第II章は不必要であると主張したが、この法案に関して委員会で満場一致の合意をかちとるためにエクルズ氏に譲歩をしたのである。⁶²⁾」すでに指摘したように第II章に対するグラスの徹底的な修正は小委員会のメンバーからおしとどめられたのだが、グラスとエクルズの戦いは法案を通過させるための妥協と譲歩の中で打開が試みられていったというべきであろう。

(2) グラスの提案趣旨説明

それまでグラスの議論では第三章の証券引受緩和条項への説明はなされなかったが、ラフォリットの引受条項の削除を求める修正案を提出することが予定されていて⁶³⁾、論議はグラスの引受拡大条項へと移った。グラスはこの引受条項については厳しい制限で「縛りがかかっている」ことを強調した⁶⁴⁾。そして彼はその提案趣旨を次のように述べた。まず1933年銀行法における銀行による証券引受禁止条項についていえば、「我々が1933年の銀行法において完全な禁止を書いた時、英国と大陸ヨーロッパにみられるような引受商會がこの国に組織されるであろうということ、そしてこのような引受商會が重工業に必要な資本を供給し、大部分の失業がそこでおこっている重工業に十分な資本の便宜で活動を再開させることができるであろうということが、公然たる期待であり希望であった。

この点で我々の期待は裏切られた。いかなる引受商會も組織されなかった。銀行・通貨委員会になされた陳情は、重工業の活動の再開に利用しうる資本の不足であった。」

「法案のこの条項は、大部分、通貨監督官によって作成された。」この内容を事前に政府の関係機関にみせたけれども、「これらの役人の誰ひとりとして、それには厳しい保護規定がついているので、この条項には異議を唱えなかった。」「引受の無制限な権限へ復帰するかわりに、私は上院の注意をその条項に書かれている保護規定に向けるように呼びかけている。⁶⁵⁾」

このようにグラスは1933年銀行法以降、イギリス型の引受商會ができなかつ

たこと⁶⁶⁾、重工業への資金供給機関が必要であることをあげ、それを商業銀行による証券引受緩和の理由としたのである。

イギリス型の証券引受を商業銀行に認める要求をしたのは、アメリカ銀行協会特別委員会であったが、グラスもイギリス型の引受制度をモデルに、証券発行者による残額引受という本来の証券引受がアメリカに形成できなかったことを論拠にしていることに注意されたい。技術的な制度問題がここでの焦点になっているように、証券引受問題にとってこれがひとつの重要な理論的課題であることを銘記すべきであろう。

他方ラフォリットは行政のリーダー達から上院案を下院案の形へと戻すように要請をうけていて、グラス提案の引受条項を削除しようと修正を試みたが、39対22で否決された。かくして7月26日、上院案は何ら変更をうけることなく採択され、両院協議会へ送られることになった⁶⁷⁾。このように上院の法案では引受条項は残ることになったが、ルーズベルトが依然反対していることと、なぜかグラスがそれほど熱意をもっていないかのように伝えられていることもあって、この引受条項は「両院協議会では廃案になるか、劇的に変更される」と見込まれていた⁶⁸⁾。

(3) J. P. モルガン商会の期待

このような情勢ではあったが、このグラスによる証券引受条項の成立に期待をかけていたのが、J. P. モルガン商会であった。ミッチェル（ナショナル・シティ・バンクの前会長）は7月31日付の手紙の中で次のように記述している。

「私は今日午後のホイットニーとの会話の結果として、モルガンの人達がまもなく、恐らく次の2週間以内に、そして確実に9月の初めまでには、投資銀行業に戻るであろうと確信している。彼らは丁度今、銀行法案における引受の修正が通過するかどうかを待っているところで、これに関して彼らはこれまで以上に楽観的であると私は考えている。もしそれが通過しないならば、彼らは別の方向で活動する準備をしていると確信しているが、私の推測では彼らはドレクセル商会を投資銀行商会として設立し、J. P. モ

ルガン商会を商業銀行業務に残すと思う。⁶⁹⁾」

このようにミッチェルは、J. P. モルガン商会のパートナーであるホイットニーとの会話から、J. P. モルガン商会がグラスの引受緩和条項に相当の期待を寄せていることを指摘している。チャーナウも、法人引受業務部門責任者のホイットニーが「グラス＝ステューガル法の最後の瞬間での破棄をまだ期待しているに気づいた」例証として、ミッチェルが同僚に述べたこの内容をあげている⁷⁰⁾。まさにモルガンのパートナー達は、グラスの修正案が上院を通過した時、「最後の希望をこれにかけた」⁷¹⁾のであった。J. P. モルガン商会は1934年6月7日に個人銀行として銀行業務を続けてゆくために州銀行局に検査をうける申請をしていた。これは「預金を受け入れる商会は連邦準備当局か州銀行局のどちらかの検査を受けねばならない」とする1933年銀行法第21条に従ったもので、これによってJ. P. モルガン商会は州の検査をうける個人銀行として預金銀行業の分野にとどまることになったのである⁷²⁾。したがって、グラスの証券引受条項はJ. P. モルガン商会が個人銀行として商業銀行業務をおこないながら証券引受業務に復帰することを認めるものであったから、J. P. モルガン商会にとってこれは最後の希望をつなぎとめるアンカーを意味するものであった。しかし、ミッチェルはこうした希望をあまりにも楽観的なものとみなし、グラス修正法案が法制化しなければ、J. P. モルガン商会はドレクセル商会に投資銀行業務を引きつがせるだろうと予言した。ミッチェルはモルガン家がどのような形で投資銀行業務に復帰するのかを注視していたのである⁷³⁾。

基本的にはミッチェルのこの観測は的はずれではなかった。1933年のオールドリッチ提案によるJ. P. モルガン商会への挑戦は、確かな成果をあげたけれども、1935年のグラスの修正法案はその決着をひきのばすものであった。両院協議会での結論がその仕上げとなったのである。

5. ルーズベルトの反対と証券引受条項の削除

1935年銀行法案における上院案と下院案の対立は、当初からグラスとエク

ルズの信用分野における哲学の対立と捉えられ、エクルズの提起する新たな中央銀行制度をめぐる争点として最後まで注目を集めたが、もう一方のグラスによる証券引受条項も両院協議会に舞台を移して更に論議されることになった⁷⁴⁾。

8月8日、ルーズベルト大統領は再度グラスに手紙を送り、「銀行による証券引受に関して、私は率直に言って完全に反対である」とグラスに翻意を迫った。「もし引受が何らかの形態、方法または形式で回復するならば、古い弊害が復活することになる。」そしてルーズベルトは「2年前、あなたと私は証券の引受が商業銀行の側の合法的な権利や活動で決してあってはならないし、決してそうあるべきではないことに合意をした」ことを強調する。過去において証券引受をおこなった銀行の現実の経験を指摘してルーズベルトは次のように言う。「私は私の意見を変えることはできない。」と⁷⁵⁾。

しかし、このような再三再四にわたるルーズベルトの断固とした反対にもかかわらず、グラスの引受緩和条項案は両院協議会において当初は「引受に関して銀行に限定的な権限を与える」証券引受試案への合意がなされたと報じられたのである。こうしてこの引受条項案の可否は、最終的には大統領が承認するかどうかにかかることになった⁷⁶⁾。そして両院協議会において最終的には、「上院法案の銀行に限定された引受特権を拡大する条項は完全に削除された」のである⁷⁷⁾。両院協議会において法案をめぐる長い戦いは終結した。グラスはほぼすべての点で勝利をおさめたが、「上院法案の預金銀行が証券の引受をすることを認める提案は、ルーズベルト大統領の要請で削除された、とグラス上院議員は述べた。⁷⁸⁾ 8月17日に下院銀行委員会のスティーガル委員長は声明を発表したが、その中で「上院法案の引受条項は削除された」と述べている⁷⁹⁾。

またバーンズによれば、「この条項は上院を通過した法案には残されたままであったけれども、大統領の要請が最後には打ち勝った。そして大統領の調停の直接の結果として、証券引受条項は両院協議会委員会の妥協法案から削除されたのである。⁸⁰⁾」パトリックも同様に、証券引受条項は論争をひきおこしたが、「ルーズベルトは、その引受条項が商業銀行業と投資銀行業を

結合させることになるが故に反対した。そして協議会はそれを削除することに同意した。⁸¹⁾」と指摘している。

これについては8月17日の両院協議会の報告書⁸²⁾において、「下院側の委員による声明」の中で次のように公式の発表が記述されている。

「上院修正の第308条(a)は、下院法案には含まれていなかった、改訂法律第5136条の7項を修正して、通貨監督官による規制のもとでかつ他の制限によって、国法銀行に担保付社債、無担保社債およびノートを引受かつ販売することを認める条項を含んでいた。協議会の合意によってこの条項を削除する。⁸³⁾」

このようにグラス提案の商業銀行に証券引受緩和を求めた上院案は、両院協議会において引受試案が合意されるという局面までであったものの、ルーズベルト大統領の強い要請を受けた形で、最終的には削除されたのである。

この両院協議会の報告は、8月19日に下院と上院で可決され⁸⁴⁾、23日にルーズベルト大統領がこの法案に署名をしたのである⁸⁵⁾。

こうして成立した1935年銀行法から商業銀行による証券引受拡大条項は削除された。そして皮肉なことに、ここでグラスによる第16条修正提案が削除されたことで、グラスは1933年銀行法における4つの証券分離条項(いわゆるグラス＝スティーガル法)の提唱者として今日に至るまでその名をとどめることになったのである。しかし、グラスこそはこのグラス＝スティーガル法の修正を試みた最初の人物だったのである。

6. グラスによる証券引受禁止条項の修正とその評価

1935年銀行法において、グラス＝スティーガル法の最初の試みがなされたことについて、レベニュー債引受問題との関連で、レオナルドは次のような記述をしている。これは、「グラス＝スティーガル法の銀行の証券引受禁止の修正」についての箇所です述べられたものである。「投資証券の銀行引受の禁止のすべて又は部分を無効にしようとするおびただしい数の試みがなされてきた。社債(corporate bonds)の引受を銀行に認めようとした法律

は、1935年(H. R. 6717)と1938年(H. R. 9441)に下院において否決された。⁸⁶⁾この典拠となっているのはロゴウスキー論文であるが、そこでは「非レベニュー債に対する銀行引受禁止を廃止しようとする立法上の修正」を論じた際にロゴウスキーは次のように論述をした。「非レベニュー債の銀行引受を認める法律は、1934年以来個別に9度にわたって提出されてきた。これらの非レベニュー債は社債および新たに創られた合衆国や地方政府の機関債を意味するものである。

社債に対する銀行引受禁止を無効にしようとする試みにおいて、法案が提出され1935年に下院において否決され、そして再び1938年にも下院で否決されたのである。その法律の提出者は銀行引受が耐久消費財産の資本不足を緩和するであろうと議論した。⁸⁷⁾

ところでレベニュー債の銀行引受問題との関連で、この論点をいち早く指摘したのは上院の銀行・通貨委員会の金融制度小委員会の公聴会『レベニュー債の銀行引受』(1967年)であろう。そこでは次のような記述がなされた。

「議会は一貫してグラス＝ステイーガル法の原理に敬意を払ってきた。いくつかの商業銀行は、グラス＝ステイーガル法に反対して提出されたと同じ議論のひとつ、即ち十分な大きさの資本市場をもつために銀行が必要だという議論を用いて、銀行に社債に関して投資銀行業の領域へ再進出することを認める立法を獲得しようとした。銀行は実際に上院の承認を得たが、その修正案は下院で否決された。⁸⁸⁾

以上のように、レベニュー債の商業銀行引受との関連で1935年の商業銀行による証券引受を求める修正条項が取りあげられたのは、グラス＝ステイーガル法改正の動きの中で、商業銀行にレベニュー債の引受を認めるかどうか、ひとつの重要な争点となったからである。レベニュー債引受問題にとって1935年に提起された修正条項こそは何よりも重視すべきグラス＝ステイーガル法改正の最初の試みだったのである⁸⁹⁾。

しかし、以上みた内容は必ずしも正確なものではない。グラス提案による上院法案は第三章において下院法案(H. R. 7617)には盛り込まれていない商業銀行による限定付きの証券引受を緩和・拡大する条項を含むものであつ

たが、両院協議会において削除されたのである。上院法案の修正条項案が下院で否決されたというのは明らかに不正確である。また以上のレベニュー債引受関連の文献においては、この上院法案の修正条項を誰が提起したのかを明らかにしていない。その点でも証券分離条項を取りあげ、商業銀行による証券引受を問題にする議論としてははなはだ不十分なものといわねばならないであろう。

以上のようにレベニュー債引受問題の視点からの考察ではグラスとの関係が不明確であった。

これに対してベンストンは次のように論じている。「1935年に何人かの上院議員が、経済の回復が緩慢であることに照らして、グラス＝ステイーガル法の束縛を弱める提案をした。グラス上院議員はこの変更を支持したにもかかわらず、彼は銀行に反対する彼の以前の仕事をあまりにも十分にやしおえずぎていた。議会は商業銀行業と投資銀行業の分離を部分的にすら取り消そうとはしなかったのである。⁹⁰⁾」ベンストンは他の箇所では次のように記述している。「実際、新規証券発行(特に重工業の新規証券発行)の不足への関心とはグラス上院議員が1935年にいくつかの投資証券の引受を商業銀行に認めようとする提案(採用されなかったが)を支持したようなことであった。⁹¹⁾

みられるように、ベンストンは1935年の修正条項に言及して、その提出理由についても指摘しているが、ここではグラスはその提案への支持者として位置づけられている。

これに対してエドワーズは、1938年の著書においてこの商業銀行の証券引受業務回復の条項に注目しており、その意義を最も早く指摘した論者といつてよいであろう。彼は証券資本主義の観点から、「公共の統制」の「商業銀行業の証券業務の統制」の項の中で次のように論じた。

1933年銀行法は、「証券資本主義の当然の結果」としておこった諸関係を切断しようとするものであった。「1935年銀行法の草案において、これらの処置のいくつかをあと戻りさせようとする試みがなされた。1935年銀行法の上院の草案(第308条)は通貨監督官の規制を受けることを条件に国法銀行

の引受権限の回復を求めようとした。グラス上院議員は、この提案を主張するにあたって、次のように述べることで、彼が1933年銀行法の中に含めていた規制措置が失敗したことを認めた。

われわれは、商業銀行による引受を完全に禁止した。われわれはその後、イギリスおよびヨーロッパ大陸に存在するように引受商會がこの国にも組織されるだろうという、はっきりとした希望と期待でもってそうしたのである。……それはおこらなかつた。

この条項はこの法律の最終案には盛りこまれなかつた。⁹²⁾

このように、エドワーズはグラスが証券引受禁止条項が失敗であったことを認めた上で引受拡大のための修正条項を提出したと位置づけている。この点ではこれまで取りあげてきたカロソ、バーンズ、パトリックおよびチャーナウも1935年の証券引受緩和条項がグラスの提案であることを明らかにしたことには大きな意義がある。

しかしカロソの記述は的確であるとはいえず短かいものであり、バーンズはグラスの修正提案に対するルーズベルト大統領の強い反対を詳細に引用しているが、このことが1933年銀行法との関連においてどういう関係にあるのかという点については何ら言及をしていない。これに関してはパトリックも同様の問題点をもっている。確かにパトリックはグラスの修正提案について適切な叙述をしている。しかし、他方でパトリックは1933年銀行法の形成過程の分析において、たびたびグラスが真正手形理論の信奉者であることを強調し、それ故にグラスが証券分離条項を提起したと指摘してきた。それならなぜそこまで強固な真正手形理論の信奉者であるグラスが2年も経たないうちに自らの手によって証券分離条項を修正する提案をしたのであろうか。何よりもこの関係が明らかにされるべきであらう。しかし、この点には何ら触れていないのである。チャーナウはグラス修正提案と J. P. モルガン商會との関係を明らかにした点で新たな視点を提示している。この意義は大きい。だがグラスがこの修正提案をした背景にはそれ以上分析を加えていない。その点エドワーズはグラスの1933年銀行法への自己批判としてこの修正提案を捉えている。ある意味では最も明確な位置づけで評価を下していると

いってよいであらう。しかし、それならグラスは1933年銀行法制定にあたっての彼の理論的ともいふべき立脚基盤を全面的に放棄したのであろうか。このように疑問はなお残るのである。ただここではっきりしていることは、1935年銀行法の上院案においてグラスによって提出された修正条項は、1933年銀行法改正に向けた最初の本格的な修正案であるということである。したがって、このことを考慮すれば、1933年銀行法の意義と内容についても、これをあわせて再検討することが必要なのである⁹³⁾。

7. グラス＝真正手形主義の再検討

——グラスと証券分離規定——

1935年銀行法第Ⅲ章は、1933年銀行法の技術的な修正をおこない、現行の第16条、第21条はこの修正によって整備され、通常はそのまま1933年銀行法として規定された証券分離条項を構成しているのであるから、その意義は決して看過すべきものではない⁹⁴⁾。

しかし、これまでみてきたように、グラスが提起した修正条項は1933年銀行法の理解とも密接に関わるものであり、極めて重要な意義をもつものといつてよいであらう。

通説のように真正手形理論がグラスにとって強固なものであれば、グラスがその修正の最初の提案者になった時、彼がこれによって真正手形理論を放棄したのだということをまず明確にしなければならぬし、なぜ彼がこの短期間に真正手形理論を放棄するに至ったかの理由とかその背景の説明を試みなければならないであらう。しかし、この修正条項が否決され法制化されなかつたことによって、この問題は全く不問に付されてきた。だが、1933年銀行法の証券分離条項をグラスの真正手形理論と結びつけて批判する論調が通説である限り、この問題を避けては通ることはできない。

私はグラスと真正手形理論を厳格に結びつけることに賛成ではなく、彼の証券分離規定は真正手形理論の前提となる古典的な商業銀行をモデルとするものであると理解している。つまり私はこの古典的な純粋商業銀行のモデル

は証券業務との兼営化を否定するものであるから、グラスはこの兼営業務の阻止という観点からのみ証券分離条項を提起したと主張してきた。しかもそのグラス法案の制定過程で明らかになったことは、グラスの構想はともかくとして、現実に実現可能であった証券分離条項は1933年1月のS. 4412法案では第16条と第20条であったという点である。第21条と第32条、特に第21条はルーズベルトの支持とペコラ公聴会の影響のもと、オールドリッチ提案の具体化として実現したものであった。ここではオールドリッチのJ. P. モルガン商会への攻撃が法制化されたのである。そしてわれわれの検討と推論では1935年のグラスの修正提案はその背後にJ. P. モルガン商会の期待と、グラスによるJ. P. モルガン商会への証券業務復帰への容認が色濃くにじみでたものであった。このようにみるとグラスの行動規範に商業銀行と投資銀行とりわけJ. P. モルガン商会とを明確に区分する思考が潜んでいると考えるべきではないか。私はこのような視点をも加味することによって、一見不可解で奇妙ともとれるグラスによる商業銀行の証券引受拡大条項案の提出をいくらか合理的に説明できると思う。

グラスは商業銀行に対しては古典的商業銀行モデルに即して証券業務の兼営化を阻止しようとした。それが第16条と第20条である。しかし、投資銀行業務の規制にはそれほど熱心ではなかった。それがグラス原案(S. 3215法案)において第21条に相当する条項が当初提出されていたが、強い反対を想定してその後脱落させることになった一因であろう。しかしオールドリッチ提案とルーズベルトの支持で第21条と第32条は1933年銀行法に盛りこまれた。ところが資本市場の極度の不振のため市場復興という大義名分の課題にからめて商業銀行の証券引受条項案をグラスは提出する。J. P. モルガン商会は個人銀行として商業銀行業務を選択していたので、個人銀行にも影響が及ぶこの修正条項にJ. P. モルガン商会は証券業務への復帰を賭けたのである。マスコミの関心がこの点に集中し、銀行界から全面的な支持が得られなかったのもそのためであった。私はこのようなグラスの行動規範からみてグラスには真正手形理論に対する理論的な信奉どころか、商業銀行による証券業務の兼営化阻止の観点もそれほど強固ではなかったと考える。1935年の

修正条項案はそのことを何よりも明確に示す証左であると主張したいのである。

注

- 1) Vincent P. Carosso, *Investment Banking in America*, Harvard University Press, 1970, p. 373. 『アメリカの投資銀行(下)』(『証券研究』Vol. 56, May 1978) 582頁。訳文は必ずしも邦訳には従っていない。なお原文においても、邦訳においてもモルガン・スタンレー商会の設立が1934年9月になっているが、これは明らかに1935年9月の誤植である。
- 2) *Ibid.*
- 3) H. M. Burns, *op. cit.*, p. 139; Sue C. Patrick, *op. cit.*, p. 249. これは、H. R. 5357法案とS. 1715法案である(Sue C. Patrick, *op. cit.*, p. 256.)。
- 4) H. M. Burns, *ibid.* ところで1933年銀行法は連邦預金保険公社(FDIC)の根拠法となったものであるが、これについて馬淵紀壽氏は次のように説明されている。
「正式プログラムは、1933年法の定めるところでは、満額保証の預金限度額を1万ドルに引き上げるだけでなく、1万ドル超5万ドルまでの被保険預金についてはその75%を、そして5万ドル超のすべての預金についてはその50%を、それぞれ保証しようとするものであった。また、連邦預金保険加入銀行は、すべて連邦準備制度に加盟することを義務づけられていた。
こうした内容をもつ「正式プログラム」は、結局、実施には移されなかった。1935年銀行業法の成立(1935年8月23日)によって大幅な修正が加えられたからである。預金保険料率をできるだけ低い水準で法定すること、預金保険加入州法免許銀行に対する連邦準備制度加盟義務の撤廃とを求める声が高まり、1935年法制定に結びついていった。FDIC自体も1933年法の預金保険制度にはいくつかの点で不満があり、改正を希望した。」(馬淵紀壽『銀行倒産・銀行救済』金融財政事情研究会、昭和63年1月、22頁。)
- 5) Sue C. Patrick, *op. cit.*, p. 251.
- 6) Arthur M. Schlesinger, Jr., *The Age of Roosevelt: The Politics of Upheaval*, Heinemann, 1961, p. 296. 中屋健一監修『ローズヴェルトの時代 Ⅲ 大変動期の政治』ペリカン社、1966年、255-56頁。シュレジンガーによれば、エクルスがグラスに事前に法案の草稿をみせる約束をしておきながら、手違いでグラスよりも先に議会に法案の写しが出されたことで、グラスは怒りくったのだという(*Ibid.* 同上、256頁。)。これに関連して、*cf.* Sue C. Patrick, *op. cit.*, p. 256.
そこでグラスは、「上院銀行・通貨委員会委員長、ダンカン・U. フレッチャー上院議員からその法案の統制権をもぎとろうと決意した。彼は自分自身の銀行問題に関する小委員会でその法案を審議することには成功したが、フレッチャーはこの小委員会を拡大し、いくぶんかはグラスの影響力を弱めようと画策したのである。」(A. M. Schlesinger, Jr., *ibid.* 同上。)
- 7) この間の経緯の詳細については、*cf.* H. M. Burns, *op. cit.*, pp. 140-146; Sue C. Patrick, *op. cit.*, pp. 250-256.
- 8) H. M. Burns, *op. cit.*, p. 147.

- 9) A. M. Schlesinger, Jr., *op. cit.*, p. 297. 前掲訳, 256頁。
- 10) Marriner S. Eccles (Sidney Hyman, ed.), *Beckoning Frontiers*, Alfred A. Knopf, 1951, p. 172.
- 11) *Ibid.*, p. 174. これに関してエクルズは、「健全な資産」にグラスが反対したことを指摘している。しかしエクルズによれば、「それにもかかわらず、法案は最終的には正しい方向への一段階を示した。」即ち、この法律によって連銀は「適格手形のみならず『満足な』手形で」加盟銀行に貸付をする権限を認められたからである (*Ibid.*, p. 227.)。
- 12) H. M. Burns, *op. cit.*, pp. 148-149.
- 13) *Ibid.*, pp. 149-150; 委員会は修正法案 (H. R. 7617) を報告した (Sue C. Patrick, *op. cit.*, p. 259.); "House Committee Acts Favorably On Banking Bill—Two Major Amendments Made Aside from Those Proposed By Governor Eccles," *The Wall Street Journal*, April 19, 1935, p. 1 & p. 3; シュレジンガーによれば、「反対の不平にもかかわらず……下院の委員会は4月半ばに基本的にはエクルズが望んだ形でこの法案を勧告した。」(A. M. Schlesinger, Jr., *op. cit.*, p. 297. 前掲訳, 256頁。)。また、この間の下院での審議過程については、*cf.* Sue C. Patrick, *op. cit.*, pp. 257-259; H. M. Burns, *op. cit.*, pp. 152-153.
- 14) H. M. Burns, *op. cit.* p. 153; A. M. Schlesinger, Jr., *ibid.* 同上。
- 15) Sue C. Patrick, *op. cit.*, p. 260; H. M. Burns, *op. cit.*, p. 154.
- 16) *Banking Act of 1935: Hearings before a Subcommittee on the Senate Committee on Banking and Currency, 74th Congress 1st Session on S. 1715 and H. R. 7617, [Consolidated] April 19 to June 3, 1935. [Banking Act of 1935, III, IV (Senate 1, 2) Gozando, 1987.]*
- 17) Sue C. Patrick, *op. cit.*, p. 260.
- 18) A. M. Schlesinger, Jr., *op. cit.*, pp. 297-298. 前掲訳, 257頁。そしてグラスはこの法案の第II章以外の残りの部分、即ち FDIC と統一化された銀行検査条項についてはこれらを法制化しようとしたのである (*Ibid.*, p. 298. 同上。)。ワーバークはエクルズの貨幣理論に反対し、オールドリッチは、第II章は行政が政治に都合がよいようにこの国の信用・通貨制度を利用する恐れがあることを問題にした。これらの詳細については、*cf.* Sue C. Patrick, *op. cit.*, pp. 260-261; H. M. Burns, *op. cit.*, pp. 153-161; "Bank Bill Opponents Grow Listless," *The Wall Street Journal*, May 1, 1935, p. 1; "Sprague Favors Administration's Banking Measure," *ibid.*, May 4, 1935, p. 1 & p. 3; "Eccles Proposal Would Preserve Unified Banking," *ibid.*, May 11, 1935, p. 1 & p. 2; "Kemmerer Attacks Banking Bill: Eccles Defends It," *ibid.*, May 14, 1935, p. 1 & p. 3; "Aldrich Carries Banker's Fight On Reserve Bill," *ibid.*, May 16, 1935, p. 1; "Views of Winthrop W. Aldrich on Title II of Banking Bill," *ibid.*, p. 6; "Passage of Banking Act of 1935 Would Remove Inflation Barriers, Guaranty Trust Says; Potter Calls Deposit Tax Inequitable," *ibid.*, May 18, 1935, p. 1 & p. 3; "Bank Bill Called Menace to Recovery," *ibid.*, May 25, 1935, p. 1; "Perkins Fights For Changes In Banking Bill," *ibid.*, May 27, 1935, p. 1 & p. 2; "A. B. A.

- Views on Proposed Banking Act Stated Officially Before Senate Subcommittee," *Trust Companies*, Vol. 60, No. 5, May 1935.
- 19) Sue C. Patrick, *op. cit.*, p. 259; H. M. Burns, *op. cit.*, p. 150; "House Banking Vote May Be Delayed Until Next Week," *The Wall Street Journal*, May 2, 1935, p. 2; "Banking Act Wins In House By Large Vote," *ibid.*, May 10, 1935, p. 1.
- 20) Sue C. Patrick, *op. cit.*, p. 264.
- 21) H. M. Burns, *op. cit.*, p. 165.
- 22) Sue C. Patrick, *op. cit.*, pp. 264-65.
- 23) *Ibid.*, p. 264.
- 24) *Ibid.*, p. 266. 7月2日に銀行委員会は法案を上院に送ったのである *cf.* "Senate Committee Makes Broad Changes in Banking Bill—Board of Governors with Five Reserve Bank Heads Would Act as Open Market Committee—Board Retains Control of Credit—Banks Permitted to Engage in Underwriting with Certain Restrictions," *Comm. & Fin. Chronicle*, Vol. 141, July 6, 1935, p. 47. この間の経緯をエクルズの視点で描写した内容については、*cf.* M. S. Eccles (Sidney Hyman, ed.), *op. cit.*, pp. 218-29. なお6月中の審議内容については、*cf.* "New York Bankers Oppose Title II Of Bank Act," *The Wall Street Journal*, June 3, 1935, p. 3; "N. Y. State Bankers Discuss Defection From Reserve System," *ibid.*, June 10, pp. 1-2; "H. P. Willis Urges Bank Refuse Federal Control," *ibid.*, June 11, 1935, p. 1 & p. 7; "Senate Subcommittee Agrees on Technical Section of Bank Bill," *ibid.*, June 19, 1935, p. 7; "Compromise Likely On Title Two Of Banking Bill," *ibid.*, June 22, p. 1; "Glass Subcommittee Agrees on One Year Extension for FDIC," *ibid.*, June 25, 1935, p. 1; "Glass Committee Seeks to Revamp Reserve Board," *ibid.*, June 28, 1935, pp. 1-2.
- 25) H. M. Burns, *op. cit.*, p. 169; Sue C. Patrick, *ibid.*
- 26) H. M. Burns, *op. cit.*, p. 170.
- 27) *Ibid.*
- 28) Sue C. Patrick, *op. cit.*, pp. 265-66.
- 29) H. M. Burns, *ibid.*
- 30) "Senate Subcommittee To Hand Bank Bill To Full Group Today—Would Allow Banks to Re-enter Underwriting—Title II Packed With Trading Provisions," *The Wall Street Journal*, July 1, 1935, p. 3.
- 31) "Bank Bill Revision Out—Senate Group Reports Broad Modification in the House Draft," *The New York Times*, July 2, 1935, p. 1. この小見出しに「引受の拡大化」があげられている。
- 32) "Bank Bill Revised on a Wide Scale," *ibid.*, p. 16. グラスは銀行委員会においてこの問題について次のような公式の見解を公表した。「最近、新聞に資本市場の再開の目的のために銀行による証券引受を取り扱う現行法への修正を小委員会が採択したことは、1933年の銀行法採択以前の引受状態を認めることになろうという印象を

与える所説が現われた。」「このような見解は誤解であって間違っている。」「1933年の銀行法以前、引受は無制限であった。1933年法は限定された種類を除いて、明確に銀行による証券引受を禁止したのである。」「現在の修正は、以前存在していた弊害の除去を意図した極めて明確で厳格な制限のもとで引受を認可するものである。」

そしてそのような制限として7項目をあげたのである。その7項は次のようなものであった。1. 単一の発行証券の引受けを正味資本および剰余金の10パーセントに制限する、2. 単一発行の20パーセントを越えた引受けはできない、3. 引受総額が正味資本および剰余金の200パーセントを越えてはならない、4. 販売が銀行の顧客になされてはならない、5. 販売が他の銀行やコルレス銀行になされてはならない、6. 販売は1934年証券取引所法のもとで全国証券取引所として登録された取引所になされねばならない、7. このような引受は、通貨監督官によって命じられる制限と規制によって制限される (*Ibid.*)。グラスがここで弁明をする契機となった新聞とは『ニューヨーク・タイムズ』のことである。cf. "Senate Committee Makes Broad Changes in Banking Bill," *Comm. & Fin. Chronicle, ibid.*, p. 48. また小委員会草案に銀行委員会草案は若干の修正を加えただけであった (*Ibid.*)。ところでモルガン商会にも証券引受を認めるとグラスが述べているように (*Ibid.*)、"すべての金融機関に証券発行引受を認める" (*Ibid.*, p. 47.) 点にグラス案の特徴があった。

- 33) "Banking Bill Revisions by Senate Subcommittee," *The New York Times*, July 2, 1935, p. 16. これは銀行小委員会の修正法案の第II章と第III章の証券引受に関する条項を掲載している。銀行小委員会の修正法案のテキスト全文については、cf. "Text of Senate Sub-Committee's Proposed Bank Bill," *The Wall Street Journal*, July 2, 1935, pp. 8-9, "Deposit Insurance Provision Keeps Limit of \$5000," *ibid.*, p. 10, "Bank Bill Text," *ibid.*, p. 11.
- 34) "Banking Bill Revisions by Senate Subcommittee," p. 16; "Bank Bill Text," p. 11.
- 35) "Bill Would Allow Bank Underwriting Of Securities," *The Wall Street Journal*, July 2, 1935, pp. 1-2. グラス小委員会による修正銀行法案の他の論点については cf. "Revised Bank Bill Displeases Measure's Original Sponsors — Would Divide Credit Powers," *ibid.*, p. 1 & p. 7.
- 36) "Unanimous Report Speeds Bank Bill," *The New York Times*, July 3, 1935, pp. 1 & 29. 上院の提案した銀行法案第三章のテキストについては、cf. "Text of Title III of Senate's Proposed Bank Bill," *The Wall Street Journal*, July 3, p. 6; "Securities Underwriting Permitted Under Rigid Rules," *ibid.*, p. 7. また上院案に添付された【報告】については cf. *Banking Act of 1935: Report to Accompany H. R. 7617*, Calendar No. 1053 [Report No. 1007], 74th Congress 1st Session, Senate, May 13 (calendar day July 2), 1935. これは Committee on Banking and Currency, House of Representatives, 85th Congress, February 10, 1958. 所収のものを使用する。なおこの【報告】については次のようにグラスとの関係が記述されている。"Mr. Glass, from the Committee on Banking and Currency, submitted the following Report [To accompany H. R. 7617]."

- 37) "Unanimous Report Speeds Bank Bill," p. 1.
- 38) "Bank Bill Now Forces Obedience By Reserve Units — Thir Autonomy in Deciding Market Operations Taken Out of Glass' Draft — Underwriting Section Changed," *The Wall Street Journal*, July 3, 1935, p. 1. 銀行小委員会の証券引受緩和条項である第308条(A)の内容 ("Bank Bill Text," p. 11.) と銀行委員会によって上院に提出された銀行法案の第308条(A) ("Text of Title III of Senate's Proposed Bank Bill," p. 6.) の内容は全く同じものである。
- 39) "Bank Underwriting," *The Wall Street Journal, ibid.*, p. 7.
- 40) "Unanimous Report Speeds Bank Bill," p. 29. グラスは微笑をうかべて現われたのであった。彼はエクルズの信用統制を連邦準備局のみへと集中することに反対したのである (*Ibid.*)。なおすでに指摘したように、グラスはエクルズによって書かれた第II章については徹底した改訂を意図していたが、小委員会のメンバーの多数が妥協案を望んでいたため、それに従ったという (*Ibid.*)。
- 41) *Banking Act of 1935: Report to Accompany H. R. 7617*, Senate, July 2, 1935, p. 16. なお、この【報告】は、第308条(b)は「国法銀行が自己の計算で株式を売買してはならないことを規定するように改訂法律第5136条を単に明確にするものである」と説明している (*Ibid.*, p. 17.)。
- 42) H. M. Burns, *op. cit.*, pp. 170-171.
- 43) "Senate Committee Makes Broad Changes — Board of Governors with Five Reserve Bank Heads Would Act as Open Market Committee — Board Retains Control of Credit — Banks Permitted to Engage in Underwriting With Certain Restrictions," *Comm. & Fin. Chronicle*, Vol. 141, July 6, 1935, p. 48.
- 44) "Unanimous Report Speeds Bank Bill," p. 1.
- 45) "Senator Glass Believes Banking Bill Step Toward Goal to Sever Federal Reserve Board from Political Influences — Representative Steagall Regards Underwriting Permission as Retreat from '33 Reforms," *Comm. & Fin. Chronicle*, Vol. 141, July 6, 1935, p. 51.
- 46) "Underwriting Not a Banking Function" (in "The Financial Situation"), *Comm. & Fin. Chronicle*, Vol. 141, July 6, 1935, p. 3.
- 47) "Wall St. Bankers Split on Glass Bill — Association Members Differ Sharply on Modifying Ban on Underwriting," *The New York Times*, July 6, 1935, pp. 1-2. なお「修正を支持する銀行家達は、銀行による新発行の引受条項がなければ、投資市場が跛行的であって、復興に不可欠とみなされる新規資本の流れが開始されないと議論する。」そして彼らは証券ディーラーや投資商会だけでは大規模な証券発行を取扱うには不十分であること、新法案で定められた証券引受に関する制限は1933年銀行法が除去しようとした古い濫用が復活することを防止するための保護規定であることなどを主張した (*Ibid.*, p. 2.)。
- 48) Sue C. Patrick, *op. cit.*, p. 266.
- 49) Ron Chernow, *op. cit.*, p. 383. 前掲訳(下), 15頁。
- 50) "Eccles Accepts General Principles Of Senate Bank Bill," *The Wall Street*

Journal, July 5, 1935, p. 2.

- 51) "Administration Seeks Early Passage of Banking Bill, According to J. F. T. O'Connor — Senator Glass Submits Detailed Report on Measure," *Comm. & Fin. Chronicle*, July 13, 1935, p. 203.
- 52) *Ibid.*, p. 204.
- 53) "Wall St. Bankers Are Split Over Glass Bill," *The New York Times*, July 6, 1935, p. 2.
- 54) *Ibid.*
- 55) J. P. モルガン商会は、1933年6月16日の1933年銀行法制定時には「個人銀行業商会」で「投資銀行業、預金銀行業およびその他の商業銀行業」などに従事していた。そして「1934年6月16日又はその頃に、J. P. モルガン商会は、1933年銀行法の条項に従って、投資銀行業務に従事するのをやめることを選択し、預金銀行にとどまることを選んだのである」(Corrected Opinion of Harold R. Medina, United States circuit judge, in United States of America, Plaintiff, V. Henry S. Morgan, Harold Stanley, et al., doing business as Morgan Stanley & Co., et al., Defendants, February 4, 1954 [Reprinted Edition 1975 by Arno Press] p. 59.) 預金銀行としての道を選択した J. P. モルガン商会にとって、個人銀行が証券引受業務をおこなえるグラス案はかつての商業銀行と証券業務を兼営しうる J. P. モルガン商会への復帰を意味するものであった。
- 56) "ABA Urges True Underwriting; No New Issue Sales — Committee of Bankers Favors British Plan to Act as Guarantors of Offerings," *The Wall Street Journal*, July 13, 1935, p. 7. アメリカ銀行協会特別委員会はそれまで1935年銀行法に関して意見表明をしたことはなかった(*Ibid.*)。ところで特別委員会の報告書はアメリカ銀行協会の理事会で承認をうけており、それは組織全体による一般的承認と同じものであった(*Ibid.*)。なおイギリスの本来の引受に関しては、cf. Vincent P. Carosso, *op. cit.*, pp. 52-54. 前掲訳(上), 82-85頁。カロソは「用語の厳密な意味で用いられる引受」(*Ibid.*, p. 53. 同上, 84頁。)と表現している。またこの残額引受の説明については「アメリカの公社債市場」(日本証券経済研究所, 昭和50年) 166頁, 参照。その特徴として、「引受人も仮に売残りを引受けたときに現在のようななるべく早く処分しようとはせず、当分の間それに投資して、値上りを待って処分しようという態度であった」(同上)。
- 最後に重要な点としてアメリカ銀行協会は1933年証券法の責任条項から銀行を解放することを条件としていたが、グラス案はそれをとどめているのであった("Administration Seeks Early Passage of Banking Bill," *ibid.*, p. 203.)。そこで問題とされたのは証券のオリジネートと分売の業者に適用される証券法の第11条と第12条であり、アメリカ銀行協会はそれを回避しようとしたのである("ABA Urges True Underwriting; No New Issue Sales," *ibid.*, p. 7.)。
- 57) "Four Amendments To Banking Bill Proposed by Fletcher," *The Wall Street Journal*, July 18, 1935, p. 6; "Senators Prepare Amendments to Proposed Banking Act — One Would Exclude Bankers from Open Market Committee," *Comm. & Fin. Chronicle*, Vol. 141, July 20, 1935, p. 303. フレッ

チャーは自分の修正提案は政府の支持を得られるはずだと発表した(*Ibid.*)。

- 58) "Senate Passes Omnibus Banking Bill Which Goes to Conference with House Committee — Defeats Proposed Amendment Designed to Establish Central Bank — Senator Glass Leads Debate on Measure," *Comm. & Fin. Chronicle*, Vol. 141, July 27, 1935, p. 523. グラスはここで連邦準備制度が形成された経過についてその説明をおこなっている(*Ibid.*)。またこのグラスの主張については、cf. "An Indefensible Bill," *ibid.*, p. 481.
- 59) "Banking Bill Finally Reaches Senator Floor; Glass' Talk Only Half Done At Recess," *The Wall Street Journal*, July 25, 1935, p. 2.
- 60) "Glass Hits Eccles In Banking Debate As An Inflationist," *The New York Times*, July 26, 1935, p. 1 & p. 6.
- 61) "Banking Bill Finally Reaches Senate Floor; Glass' Talk Only Half Done At Recess," *The Wall Street Journal*, *ibid.* ラフォリットとエクルズは友人で、銀行法については考え方も同じであるといわれている。Cf. "Four Amendments To Banking Bill Proposed by Fletcher," *ibid.*
- 62) "Senate Passes Omnibus Banking Bill Which Goes to Conference with House Committee," *Comm. & Fin. Chronicle*, *ibid.*, p. 524.
- 63) "Glass Hits Eccles In Banking Debate As An Inflationist," *The New York Times*, *ibid.*, p. 1.
- 64) *Ibid.*, p. 6.
- 65) *Congressional Record* — Senate, 1935, p. 11933. このグラスの説明については、cf. "Senate Bank Bill Passed Unchanged," *The New York Times*, July 27, 1935, p. 6.
- 66) グラスはここで引受商会 (Underwriting Houses) という用語を用いている。イギリスの証券引受についていうのであれば、これは発行商会 (issuing house) を念頭においたものと推測される。
- 67) "Senate Adopts Banking Measure Without Change — Bill Drafted by Committee Wins After Less Than Seven Hours' Debate — Underwriting Provision Stays," *The Wall Street Journal*, July 27, 1935, p. 1 & p. 2.
- 68) "Senate Passes Bank Bill, Without A Single Change; Fight Due In Conference," *The New York Times*, July 27, 1935, p. 1 & p. 6. なおこの法案の主要な点については、cf. "Main Points of Omnibus Banking Bill," *ibid.*, p. 6.
- 69) *Investigation of Concentration of Economic Power: Hearings before the Temporary National Economic Committee*, Congress of the United States, 76th Congress, 2nd Session, Pursuant to Public Resolution No. 113 (75th Congress), Part 22-23, Investment Banking, 1940. Exhibit No. 1642, From the files of Blyth & Co., Inc., Letter from C. F. Mitchell to Charles R. Blyth, July 31, 1935, p. 11768. ミッチェルはこの時ブライス商会のパートナーであった。この手紙の内容に関するミッチェルの証言については、cf. *ibid.*, pp. 11551-11552.
- 70) Ron Chernow, *op. cit.*, p. 384. 前掲訳(下), 15頁。
- 71) *Ibid.*, 同上, 14頁。

- 72) "Private Bankers Seek Examination," *The Wall Street Journal*, June 8, 1934, p. 1; "J. P. Morgan & Co. of New York and Drexel & Co. of Philadelphia To Continue As Private Bankers Subject to State Examination—Action Taken to Comply with Federal and State Banking Laws," *Comm. & Fin. Chronicle*, Vol. 138, June 9, 1934, p. 3868. なお1934年6月15日に、「J. P. モルガン商会は個人銀行家として業務をおこなうことをニューヨーク州銀行局によって認可された」のである。("J. P. Morgan & Co. Licensed by New York State Banking Department to Transact Private Banking Business—Capital Placed at \$ 25,000,000," *Comm. & Fin. Chronicle*, Vol. 138, June 16, 1934, p. 4042; "Morgan Statement Show \$ 25,000,000 Capital, \$ 32,607,115 Surplus—7 Private Banks Licensed," *The Wall Street Journal*, June 16, 1934, p. 1 & p. 9.)
- 73) ドレクセル商会も預金銀行業務を選択していた ("J. P. Morgan & Co. of New York And Drexel & Co. of Philadelphia To Continue As Private Bankers Subject to State Examination," *ibid.*) ので、モルガン財閥はこの時点では投資銀行業務からは撤退していたのである。しかし、ミッチェルはモルガン財閥はまもなく投資銀行業務に復帰するはずだと読んだのである。
- ところで、この点についてチャーナウは次のように言う。「ウォール街の銀行の中で、モルガン家ほど預金銀行業か投資銀行業かの選択に苦悶したところはなかった。モルガン家は1935年の夏まで最終決定を延期した。その時点まで、モルガン家は一年の間、証券業務をすることを法的にはばまれていたのである。」(Ron Chernow, *op. cit.*, p. 384. 前掲訳(下), 14頁。)まさにこの時、グラスが商業銀行への証券引受緩和案を提出するのである (*Ibid.* 同上)。
- 74) "Behind the Banking Bill—House and Senate Differences Interpreted in Terms of Two Basic Philosophies in the Credit Field," *The Wall Street Journal*, July 30, p. 3.
- 75) H. M. Burns, *op. cit.*, p. 171.
- 76) "Bank Bill Conferees Draft Limited Underwriting Provision—Plan's Acceptance Hinges on President's Approval—Prompt Enactment of Legislation Anticipated," *The Wall Street Journal*, August 10, 1935, p. 1.
- 77) "Conferees Agree On Banking Bill; Glass Point Won," *The Wall Street Journal*, August 17, 1935, p. 1. しかし、この引受条項の削除以外では、適格性条項にしても不動産担保貸付の規定にしてもグラス案が優位となる結果となった (*Ibid.*, pp. 1-2.)
- 78) "Conferees Agree On Bank Measure—Glass and His Senators Win on Nearly All Points, Ending Long Battle on Bill," *The New York Times*, August 17, 1935, p. 1. 貸付条項についていえば、連邦準備銀行は適格なものとして規定をされていた以外の手形 (paper) で貸付をすることができるが、それに対する罰則金利 (penalty) は上院提案では1パーセントであったが、0.5パーセントに修正された (*Ibid.*, p. 14.)。
- 79) "President Sings Omnibus Banking Bill Passed by Congress—Federal

- Reserve Board to Be Known as 'Board of Governors of Federal Reserve System'—New Open-Market Committee Provided for—Underwriting Clause of Senate Bill Eliminated—Federal Deposit Insurance Assessment 1-12 of 1%—Statements by Senator Glass and Representative Steagall," *Comm. & Fin. Chronicle*, Vol. 141, Aug. 24, 1935, (pp. 1204-1206.), p. 1205.
- 80) Helen M. Burns, *op. cit.*, p. 171.
- 81) Sue C. Patrick, *op. cit.*, p. 269. なお、パトリックによれば、第Ⅲ章でのもうひとつの論争点は役員の兼任規定をめぐるものであった (*Ibid.*)。
- 82) *Banking Act of 1935: Conference Report to Accompany H. R. 7617*, House of Representatives, Report No. 1822, 74th Congress, 1st Session, August 17, 1935. これについては ① House Reports 74th Congress, 1st Session, January 3-August 26, 1935, Public, Vol. 4, 1935. ② *Banking Act of 1935*, Committee on Banking and Currency, House of Representatives, 85th Congress, February 10, 1958. 所収のものを使用する。
- 83) Statement of Managers on the Part of The House, ①② *ibid.*, p. 53.
- 84) "President Sings Omnibus Banking Bill Passed by Congress," *Comm. & Fin. Chronicle*, *ibid.*, p. 1204; "New Bank Bill Passes; Carries Big Credit Powers," *The Wall Street Journal*, August 20, 1935, p. 1.
- 85) "President Signs Omnibus Banking Bill Passed by Congress," *ibid.* このようにして政府のオムニバス法案は、1935年銀行法として成立した。しかし、このオムニバス法案は7月26日に上院を通過した後、しばらく審議が行き詰まった。8月16日に上院と下院の協議会委員の間で相違点を調整する合意がなされ、やっと打開への道が開けたのである (*Ibid.*)。なお、この行き詰まりに関する若干の問題点の経緯については、*cf.* "Goldsborough Explanation Removes Banking Bill Obstacle," *The Wall Street Journal*, August 2, 1935, p. 2.
- 86) Paul A. Leonard, *Commercial Bank Underwriting of Municipal Revenue Bonds*, UMI Research Press, 1982, p. 11. なおここで1935年の法案が H. R. 6717 となっているのは H. R. 7617 の誤植であろう。
- 87) Robert J. Rogowski, "Commercial Banks and Municipal Revenue Bonds," *The Banking Law Journal*, Vol. 95, No. 2, February 1978, p. 162. 本文には明記されていないが、注によると1935年の法案は H. R. 7617 である。また法案提出者による主張に関する文献として注であげているのは、79 Cong. Rec., Pt. 11, at 11827, 11926-11935 (1935) であるが、そこで資本不足の緩和のための銀行の証券引受を主張しているのはグラスである (*Ibid.*, p. 11933.)。だがロゴウスキーはこの点にまでは何ら触れていない。
- 88) *Bank Underwriting of Revenue Bonds: Hearings before the Subcommittee on Financial Institutions of the Senate Committee on Banking and Currency*, 19th Congress, 1st Session, S. 1306, 1967, p. 341. この記述には次のような注が付けられている。See 79 Cong. Rec. 11827, 11932-35, 13706 (1935). ところで、「レベニュー債の商業銀行引受」についての分析が上院の公聴会『地方自治体証券の取引』(1974) に収められているが、そこでは次のように記述されている。「早くも1935年に、

それはグラス＝スティーガル法が効力を生じた翌年であるが、商業銀行がその法律の引受禁止を撤廃させることを試みた。その基本的な議論は、証券業務への銀行の関与が十分に発展した証券市場にとって必要だということであった。レベニュー債の銀行引受は実際には1935年に上院の承認を得たが、その修正案は下院において否決された。] (“Commercial Bank Underwriting of Revenue Bonds,” Analysis, Municipal Finance Officers Association, in *Trading in Municipal Securities: Hearings before Subcommittee on Securities of the Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs*, 73d Congress, 2nd Session, 1974, p. 136.)

この記述は恐らく先の『レベニュー債の銀行引受』の影響を受けたものといっているが、ここでは1935年にレベニュー債の銀行引受が上院で承認されたことと記述されている。だがこれは明らかに誤った内容となっている。レベニュー債は1935年時点で引受要求の認可はされていないのである。

さて、『レベニュー債の銀行引受』においては「一般財源債」の範囲について興味深い解釈が提示されている。それは、1933年1月の上院でロング上院議員が議論した、「地方債の銀行取扱いを除外する」規定の範囲の決定に関わるものであるが、そこでグラスは次のように答えた。「われわれは非常に幅広い例外をつくった。」そこで次のような解釈が示されることになった。「このように、その法律の提出者であるグラス上院議員は銀行による地方債の引受と取扱いに関する例外規定を『非常に幅広い例外』をなすものとして特徴づけた。」(*Bank Underwriting of Revenue Bonds*, *ibid.*, p. 27.) だが、そこで審議対象となっている S. 4412 法案において、国法銀行による証券引受の禁止を規定した第15条の付随規定の中で、一般財源債は、投資証券に関してここに含まれる制限には適用されないと但し書きされていたにすぎない。ここに引受の文言はなく、引受との関連は明記されていないのである。つまり、一般財源債は投資証券の制限から除外されているだけで証券引受の除外対象として明確な形で一般財源債が取り上げられているわけではなかった。したがって、ここで示されている解釈は、銀行の地方債取扱い問題として引受を取り上げているが、法案の規定との関連でみる限り、引受の除外規定の説明としてはなお説得性を欠くものといわねばならないであろう。ただし、当時もひとつの解釈として、一般財源債（地方債）の銀行引受が可能と考えられていたので、ここでの見解もまさにその解釈の流れを汲むものと理解しておくことにしたい。

89) 商業銀行によるレベニュー債引受問題は1960年代以降、重要な争点となったが、その経緯については、拙稿「金融革新とレベニュー債引受問題」『インベストメント』第40巻第3号（昭和62年6月）を参照されたい。なお1933年以降の商業銀行による証券引受の経緯については、*cf. Trading in Municipal Securities*, *ibid.*, pp. 310-311; Alan Rabinowitz, *Municipal Bond Finance and Administration*, John Wiley & Sons, Inc. 1969, pp. 92-94.

90) George J. Benston, *ibid.*, p. 222.

91) *Ibid.*, p. 125.

92) G. W. Edwards, *The Evolution of Finance Capitalism*, 1938 (Kelley, 1967), pp. 296-297. エドワーズは、1935年法が兼任規定についてはその強化規定を緩和したことを評価している (*Ibid.*, p. 297.)

93) クローフォードが1933年銀行法との関連で、商業銀行が試みた1935年銀行法の修正に触れている。彼がそれを取り上げるのは、商業銀行が「証券引受業務に復帰する立法上の権限」を確保しようとしたことが、「1933年に議会が何を意図していたのかを明確に示すものだからである。」そこで彼は1935年にラフォリット上院議員がおこなった証言を引用する。その証言とは、1933年銀行法は明確に商業銀行業と投資銀行業を分離したものだという基本認識の強調であり、その分離を崩そうとする1935年の修正条項への批判であり、確固とした反対への意思表示であった。クローフォードは、1933年銀行法において「議会がしようとしたことが実際に投資銀行業と商業銀行業の業務の分離であったかどうか定かではない」と主張する論者への批判的コメントとしてこのような議論を展開したのである。これは Roger W. Spencer, “Rational of Current Regulatory Approaches to Banks’ Securities Activities” に対する Donald J. Crawford の論評であった。これについては、*cf. Arnold W. Sametz ed., Securities Activities of Commercial Banks*, Lexington Books, Heath and Company, 1981, pp. 46-47.

94) 第三章の第308条(a)において、第16条は次のように修正された。「国法銀行における証券および株式の売買業務は、売戻条件および買戻条件なしで、かつ顧客の注文および顧客の計算のみでの、証券および株式の購入および売出しに限定され、いかなる場合でも自己の計算でおこなわれてはならない。国法銀行は証券または株式のいかなる発行も引受けてはならない。」(An ACT [H. R. 7617] Public-№. 305—74th Congress, in Committee on Banking and Currency, House of Representatives, 85th Congress, 1958, p. 29.) みられるように、1933年銀行法第16条での「投資証券」がここでは「証券および株式」に修正された。「この修正の目的は、国法銀行と他の加盟銀行が顧客の計算で株式を購入し売出をできるが、自己の計算ではおこなわれてはならないことを明確にすることであった。」(“Glass-Steagall Act — A History of Its Legislative Origins and Regulatory Construction,” *The Banking Law Journal*, Vol. 92, No. 1, January 1975, p. 43.) なお、1935年銀行法による第16条の修正については、*cf. Brokerage and Related Commercial Bank Services: Hearing before Subcommittee on Securities of the Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs*, 94th Congress, 2nd Session, 1976, pp. 310-315.

また1935年銀行法第三章の第308条(a)は1933年銀行法第21条(a)の第1パラグラフの末尾に次のような規定を追加した。「但し、本パラグラフの規定は、国法銀行、州法銀行または信託会社（連邦準備制度に加盟しているかいないかは問わない）もしくはその他の金融機関、個人銀行家が、修正された改訂法律第5136条の規定により国法銀行に認められた範囲まで投資証券の売買、引受、購入および売出しをすることを妨げるものではない」(An ACT [H. R. 7617], p. 27.) こうして、1933年銀行法の第16条のもとで「国法銀行に認可されている限定された範囲までは銀行、銀行家または金融機関が証券業務に従事することを禁止しない」ことが規定された(“Glass-Steagall Act — A History of Its Legislative Origins and Regulatory Construction,” *ibid.*, p. 42.)。つまり、これによって銀行は、第16条で規定された「適用除外証券については自由に引受・ディーリング業務ができる旨」、ここで確認されたのである。

(木皿昌夫, 吉川満『ウォール街・1990』近代セールス社, 平成元年, 25頁。)。なお、これらの点については、川口恭弘, 前掲書, 55-57頁, 参照。

第Ⅱ部

金融革新の理論と展開