

## 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13章

## レベニュー債の商業銀行引受と信用理論問題

## ——レベニュー債と公信用の多様化——

## 1. 問題の所在

アメリカでは金融革新の進展とともに、銀行と証券の垣根に関わる業際間問題の動向がひとつの焦点となっている<sup>1)</sup>。

本章では、グラス＝スティーガル法のグレーゾーン問題の中心論点のひとつであるレベニュー債の引受けを取りあげ、商業銀行によるレベニュー債引受要求が制度上また経済上どのような意味をもつかについて考察することにした<sup>2)</sup>。

さて、商業銀行によるレベニュー債引受けは、商業銀行が証券業務への進出を狙った最初の要求課題であり、現在に至るまで常にこの種の論議の中心に位置している。にもかかわらず、わが国においては不思議とレベニュー債引受けについてはさほど関心が寄せられることもなく、ましてやこの問題を正面に据えて論じるということもほとんどなされなかった。

では、なぜこれまでレベニュー債引受け問題に十分な検討を加えることがなされなかったのであろうか。

その最大の理由は、レベニュー債が日本でなじみの少ない新型の地方債だという点であろう。

地方債という公社債市場で量的にも質的にも重要性の乏しいと思われる債券の引受けが論争の焦点とあっては、その論争の内部にまで立ち入って考察をするという必要を感じなかったのはいわば当然のことであったかもしれない。

だが、1970年代の末頃にレベニュー債引受け問題は、グラス＝スティーガル法の見直しと銀行の証券業務進出をめぐる論争上の重要な懸案事項であった。看過することのできない興味深い論点が数多く提出されており、これらの内容に注意を払うことは十分意味あることだと思われる。

つまり、そこではグラス＝スティーガル法の根幹に関わる次のような諸点、1. 銀行経営の健全性、2. 利益相反問題、3. 銀行による競争の優越性をてこにした銀行への経済力の集中、などが論じられ、金融革新の進行下での銀行・証券の垣根のあり方が問題にされているのである。

したがって、これらアメリカの金融制度の枠組全体に関する規制および規制緩和の問題の中で、レベニュー債引受けが固有に及ぼす影響や問題点をみることは、銀行・証券の垣根問題の今後の動向を占う意味においても、極めて重要であるといわねばならない。

しかし、本章でレベニュー債引受け問題を取りあげるのは、以上のような理由のためだけではない。

筆者が特に注目したいのは、レベニュー債という独特の地方債の性格であり、そのようなレベニュー債を商業銀行が引受けるとの経済上の意味である。そうした理論的な内容を信用論的見地から考察するのが、本章の課題である。

商業銀行によるレベニュー債引受けについては発行者の負担軽減、コスト節約を中心に数多くの詳細な研究が発表されたけれども、レベニュー債の性格規定との関わりで引受問題の意義を探るという視点はほとんどみられなかった。

私見によれば、レベニュー債は地方債とはいえ、元利払いを当該の事業収入のみに依存するもので、社債に近い性格をもっている。いわば地方債の社債化である。しかも実際上は地方自治体の有形・無形あるいは直接・間接の信用保証がなされており、社債化した地方債を公信用が背後で支える構造をとっている。つまり公信用に支えられた地方債の社債化である。

アメリカにおいても地方債は、日本の地方債、特に縁故地方債にみられると同様に、その多くは極めて流動性が低く、商業銀行が引受けを認められて

いる一般財源債の場合もその保有はしばしば長期に及び、実質上は長期「貸付」の変形とみなされている。債券保有形態による長期「貸付」化である。

レベニュー債は、公信用による社債化によって債券の証券化をおしすすめたものといってよい。この点でレベニュー債は流動性を増し、流動機能を備えた長期「貸付」形態をとることになった。

このようにレベニュー債は地方自治体にとって資金調達上の金融革新といってよいが、その形態は商業銀行の中・長期貸付上の金融革新であったターム・ローンとも類似している。ともに1930年代に開発されたものであり、両者の金融技術上の類似は、レベニュー債の引受け過程をターム・ローンの生成・展開との関連で考察することを可能にするであろう<sup>3)</sup>。

貸付債権流動化機構を備えた中・長期貸付の展開やそれを可能にする債券の証券化の進展過程の分析が、ここでの理論的考察の対象である。このような観点からレベニュー債の引受けを位置づけるとすれば、商業銀行によるレベニュー債の引受けは社債引受けに大きく接近するものであり、商業銀行の証券業務への進出に画期的な転機を及ぼすものと思われる。

グラス＝スティーガル法のグレーゾーンの中であって、商業銀行のレベニュー債引受けがその核心的位置を占めるゆえんである。

以下、こうした内容を中心に考察することにしよう。

## 2. レベニュー債と公信用

商業銀行によるレベニュー債引受けがいかなる理論的な意味をもつのか、まずレベニュー債の理論的な特徴からみておくことにしよう。

### (1) レベニュー債の形態的特質

地方債は元利金支払義務の観点から担保となる財源別にみると大きく2つに区分される<sup>4)</sup>。

一方が一般財源債 (General Obligation Bonds) であり、他方がレベニュー債 (Revenue Bonds) である。この両者の決定的な違いは、一般財源債が

元利金支払いを発行自治体の「完全な信頼と信用」(Full Faith and Credit) という課税権によって担保しているのに対して、レベニュー債の方は元利金支払いを、発行手取金によって建設された自治体所有の施設や事業の財産と収益によってのみ担保されているのである。

つまり、一般財源債が元利償還を発行自治体の全信用力、即ち公信用によって担保しているのに対して、レベニュー債の元利償還は「自己清算」ベースの事業収益によってのみ担保されている<sup>5)</sup>。地方債であっても直接には公信用の裏づけをもたない点にレベニュー債の特徴があるといわねばならない。

更にレベニュー債は財源別に、公益事業収入を財源とするもの(上・下水道、電力、ガス等)や通行料金、使用料金など料金を財源とするもの(有料道路、橋梁、空港等)に分けられるが、その他、一般財源債の特徴をも兼ね備えたハイブリッドの特殊なレベニュー債もある。例えば、自治体へのリースによる賃貸料を財源とする債券 (Lease-Backed Bonds) や償還財源の不足分を当該自治体が充当することを道義的に保証した債券 (Moral Obligation Bonds) などがそうである<sup>6)</sup>。更に明示的にレベニュー債に対して当該発行自治体の全信用力で二次的な保証をした二重保証債 (Double-barreled Bonds) がある<sup>7)</sup>。

さてレベニュー債のうちやや異質なものとして、私的目的つまり民間事業助成目的のためにレベニュー債が発行される産業レベニュー債 (Industrial Revenue Bonds) がある。これは自治体が企業誘致のため工場設備を購入又は設立して経営を希望する企業にリースし、その賃貸料を元利償還の財源とするものである。ここに至るとレベニュー債と一般財源債との区分といったレベルを越えて、地方債と社債の区分そのものに関わる内容となっている<sup>8)</sup>。

また償還方法別にいえば、一般財源債や公益事業を目的とするレベニュー債は定期的にかまった額を償還する連続償還 (Serial Issue) の方法を取り、レベニュー債のうち料金を財源としているものは、満期日に一括して完済する単一満期償還方式をとるものが多い。単一満期償還方式をとる債券を Term Bonds と呼ぶが<sup>9)</sup>、これには償還を確実にするために減債基金 (Sinking fund) が設けられるのが通例となっている<sup>10)</sup>。その両者の折衷と

して“Serial and Balloon Maturities”を採用しているものもある<sup>11)</sup>。

連続償還方式は、あらかじめ確定した年賦償還スケジュールに従って、そのおのおのの償還期を満期とする債券をひとつのセットとして発行しているのと実体的には同じ効果をもつことになろう。このように定められたのは1920年代、30年代の地方債のデフォルトの経験からである<sup>12)</sup>。

これに対して、Term BondsはCallable（任意償還）が認められていたり、減債基金付きで償還の保護を図っており、幾分社債に近い形態をとるといってよい。また連続償還方式の変形でありTerm Bondsとの折衷である“Serial and Balloon Maturities”<sup>13)</sup>は、年賦償還でかつ満期日に多額の残高Balloonを残しておくという点で形態上ターム・ローンとの類似性が認められるものである。

## (2) レベニュー債の信用規定

以上、ごく簡単にレベニュー債を中心にその形態上の特徴をみてきた。

レベニュー債の金融革新性は、本来公信用の範疇に属する地方債を公益的性格をもつ自己清算の企業体に分化、独立させ、事業体の収益にのみ依存した社債形態へと擬似的転換をした点にある。地方債の社債化といつてよい。だが、このことは公信用から社債への転換を意味するものではない。公信用の多様化の一形態としての社債化とみた方がよいであろう。

公信用としての地方債は、地方自治体が民間の金融市場の外部から債権・債務の信用関係の一方の当事者として参入し、自らを民間の金融市場に適合させる形で成立する。この場合、課税権を元利償還の担保とする点に公信用の典型的な特質がある。

したがってレベニュー債の場合、元利償還の担保に課税権がないことは、公信用としてよりも、民間の金融市場により適合した私的信用形態をとることになる。しかし、これは公信用から私的信用としての社債への転化ではない。むしろここで注意すべきことは、公信用規定をうけないが背後に公信用が控えているという関係性であろう。この関係性の面からいえば、ここに現われてくるのは私的金融市場を効率的に利用、活用するための公信用の支持

という新たな形態である。つまりこれは、公信用支持による私的信用形態への浸透化であり、私的金融市場への食い込み化である。そのために、擬制的な社債化形態をとるのであるが、背後にある公信用の支持との関係性を総体として捉えるならば、広い意味での公信用即ち公信用の多様化の一形態としてレベニュー債は位置づけられることになろう。

このことが明確に現われてくるのがレベニュー債のハイブリッド化である。ハイブリッド化においては形式上はレベニュー債の背後にあって直接には関係をもたないはずの公信用の支持が間接、直接に前面に押し出されてくる。道義的に償還財源不足の補填を間接保証する道義的債務保証債（Moral Obligation Bonds）や、直接的に当該の自治体の全信用力によって直接的な保証がされる二重保証債（Double-barreled Bonds）の場合がそうである。これらは、社債化した地方債に対する公信用支持の明確化にほかならない。これによって公信用の多様化の一形態としての社債化がより明確な形で確認できるのである。

さて二重保証債のように元利償還に対して当該自治体の財源からの保証がなされると、一般財源債とレベニュー債との違いは何か問題となってくる。その際、この種のレベニュー債を実質上の一般財源債化であるとして従来の公信用の側へとひき戻す議論が多いが<sup>14)</sup>、重要な相違点は社債化形式をとっているかどうかである。レベニュー債は公信用に支持された社債化であり、これによって私的金融市場への浸透化を図る公信用の広域化、多様化形態にほかならないのである。二重保証債などはその公信用多様化の極めて明示的形態をとるものである。したがってこのようにみれば、二重保証債こそが信用規定において一般財源債と明確に区別されるべきものなのである。

このことは、反面、公信用に支持された私的信用の展開というアメリカ信用制度の現段階の特質とも対応するものである。アメリカ信用制度のこの特質は、私的信用の展開上に生じた限界を公信用で補完するという関係において形成されてきた。これに対してレベニュー債の場合は、公信用の側から私的信用へと形態的転化をしそれを背後から公信用で支持するという形で、信用制度（金融市場）に自らを適合させる展開をみせたのである。

さて、問題となるのは、産業レベニュー債（産業開発債）である。レベニュー債の一種であるとはいえ、産業レベニュー債はレベニュー債とは理論的に異質なものである。民間企業誘致のために開発された産業レベニュー債は、レベニュー債の金融技術を利用しているとはいえ、事業主体は私的企業である。ここでは、本来社債であるものが、公信用の多様化の一形態に取り込まれた形となっている。社債の公信用化、あるいは社債への公信用支持とってよい。ただ社債への公信用支持が私的信用の展開上の制約を打破あるいは補完する形で背後から公信用が出勤するというのではなく、公信用の側から社債をレベニュー債の一形態として包摂した点に産業レベニュー債の特徴があるのである。

こうして公信用の多様化が産業レベニュー債として社債をもその一形態に捕捉した段階で、公信用と社債との理論的区分は極めて不明確なものとなった。公信用と社債の相互浸透化である。

### 3. 商業銀行の地方債引受・保有と「貸付」

以上、レベニュー債の信用理論的側面の特徴をみてきたが、商業銀行のレベニュー債引受を論じる前に、商業銀行にとって地方債引受がどのような意味をもつのか、この点を次にみていくことにしよう。これは商業銀行の引受機能の評価に関わる論点であり、地方債の引受と長期保有がしばしば実質上「貸付」化するという非流動的な債券の信用規定とも密接に関わる問題点である。

#### (1) 商業銀行の地方債引受・保有の動機

商業銀行の地方債引受は原則として一般財源債のみに限定されているが、地方債市場において商業銀行の果す役割は極めて高い。では商業銀行はどのような動機で地方債市場に参入するのであろうか。

最大の動機は地方債が免税証券だという点である。

だが商業銀行と地方債の関係で留意すべきことは、地方自治体の公金預金

を軸にした商業銀行と地方自治体の緊密な金融取引関係であらう<sup>15)</sup>。

ロビンソン (R. I. Robinson) によれば、地方銀行にとって地方自治体の預金は有益であり、これらの預金を確保するための必要条件として、自治体預金者の地方債に対して市場支持をおこなうこと。多くの地方銀行は地方債の引受をごく周辺の自治体の地方債に特化ないしは限定していること。しかも銀行によってはこうした限定的な業務範囲内で地方債の最大の機関的保有者である例があげられている<sup>16)</sup>。

この叙述は1950年代の地方債市場の状況についてのものであるが、地域金融市場におけるこのような地方銀行と地方自治体の公金預金を軸とした特殊な地縁的關係は、地方債の引受・保有における重要な特徴であるといつてよい<sup>17)</sup>。この関係は今日においても基本的には変わりがなく、商業銀行が多額の自治体預金を受け入れるその見返り担保として地方債に投資・保有することが求められているのである<sup>18)</sup>。したがってこうした状況のもとでは商業銀行の地方債保有については金利関係だけではなく、縁故関係の側面にも十分な注意を払うべきだという評価がうまれてくるのはいわば当然のことといえるだろう<sup>19)</sup>。

さて地方の中小の商業銀行にとって、公金預金の受入れと緊密に結びついた縁故関係は、地方債への投資・保有のみならず、地方債引受にも大きな影響を与え、地方債引受は貸付けの変形として現われてくる。

例えば自治体の財政担当者が地方の商業銀行に施設を購入するための貸付を依頼すると、条件や利率を協議して、商業銀行は免税地方債の集合としてローンを組むのである。したがってこの種の地方債は転売されることなく、満期まで保有されることになろう<sup>20)</sup>。これは流動性のない資産であり、事実上貸付の変形といわねばならない<sup>21)</sup>。

#### (2) 商業銀行の地方債引受・保有の形態

商業銀行の地方債の引受が長期貸付の変形として当初から意図されているものの他、地方債保有の有利な金融環境（消化構造）がしばしば指摘される。それは、商業銀行が自己の投資勘定としてだけでなく法人及び個人信託勘

定の計算で大口消化ができる点、また上記のような自行の信託部だけでなくコルレス銀行やその信託部に強い影響力があること、強大な金融力を背景に引受債券の売れ行きが思わしくなくても弾力的に対処できること<sup>22)</sup>などがある。これはすべて商業銀行によるレベニュー債引受問題に際して、証券業界や反対論者からいつも持ち出される商業銀行のもつ強力な販売市場、従属市場の議論と密接に関わる論点である。

さて、このように議論される時、問題となる前提は、商業銀行は資産運用上のポートフォリオ政策の一環として地方債を保有するはずで、その観点に立てば自行のトレード部門が引受けた債券を長期に保有することはないはずのものだし、あってはならないものだという主張であろう。これは、利益の相反問題のひとつの評価基準に据えられる視点でもある。

ところが調査によれば、商業銀行による一般財源債への投資・保有の大部分は、ディーラーバンクとして引受けた一般財源債であるという批判がある。

1969年から1971年の3年間にわたって調査した上院反独占小委員会 (Senator Antitrust & Monopoly Subcommittee) によれば、ディーラーバンクの引受活動とポートフォリオ勘定との間には密接な関係があるという。ポートフォリオ勘定をみると、銀行が引受けた債券を異常に高い割合で保有していることが分かる。即ち、20の主要な引受銀行が銀行自身のシンジケートから購入する形で投資された一般財源債は平均して新規投資額の64%に達するというのである。

このことからメーレ (R. W. Mehle) は、これらの銀行による投資証券保有の主たる要因となったのはこれらの銀行が証券を引受けたという事実であったと結論している<sup>23)</sup>。

これらのことは、商業銀行が引受を許されている一般財源債との関係において、商業銀行による地方債の引受が、その実長期貸付形態の変形として行使されていたり、引受けられた地方債が自行のポートフォリオ勘定に組み入れられたり信託部での保有という形態をとって長期保有傾向、即ち長期貸付形態の変形として機能していることを示している。流動性の低い債券は実質

上貸付の代替である。もっとも貸付を非流動債券の満期までの保有という形式でおこなうのと、流動性の低い債券を保有することで実質的に「貸付」化する場合とがある。

商業銀行による地方債の引受・保有の場合は、この2つの形態が組みあわさって実質的な長期「貸付」化が進展したとってよいであろう。地方債が公信用といえども債券形式をとるだけでは流動化しえない。流動化＝証券化することによってはじめて債券は証券となるのである。いいかえれば、流動性の低い債券という地方債の公信用形態上の限界を打破・克服する形で、流動性を増した地方債への展開が求められる。即ち公信用形態の展開であり、多様化である。

#### 4. 商業銀行によるレベニュー債引受問題の展開

##### (1) レベニュー債引受問題の背景

###### ① 商業銀行と地方債市場

商業銀行特に地方の商業銀行が公金預金を軸とした地縁的關係から地方債の引受・保有をおこない、その場合には実質的には自治体への長期「貸付」の変形となっている点を前段で指摘した。この関係は地方銀行と地方債をみる場合の重要な基本問題であるが、地方銀行が引受けた地方債を常に長期間 (例えば満期まで) 保有し続けるというわけではない。

1964年から1983年の長きにわたって、商業銀行は地方債の最大保有者であった。そして商業銀行が最大の影響を及ぼす地方債市場において、商業銀行は貸付需要の増加に対応して地方債投資を買控えるか、あるいは保有している地方債を売却し、貸付需要が減少すると地方債を購入するという投資戦略を基本としてきた。

CD市場、フェデラルファンド市場など短期金融市場を通じての資産の流動性の増大という金融環境の変化のもとで、免税債券としての地方債の投資魅力も増大し、貸付需要に対応した第2線準備として一定の流動性を保持し

ていたことは留意されてよい。とはいえ商業銀行にとって地方債市場は2次の限界市場にすぎず、そのため地方債市場の基盤ははなはだ脆弱なものであった<sup>24)</sup>。

しかし、このような市場環境の中で商業銀行がレベニュー債引受を強く要求し始めたのはなぜであろうか。

それは地方債市場の発展の推進要因となったのがレベニュー債の増加であり、投資銀行をはじめとする証券業者がレベニュー債の引受で莫大な利益をあげているのに商業銀行はレベニュー債の引受を禁じられていたためである。

## ② レベニュー債の急増と私的目的債

1960年代の後半からレベニュー債が急増し、商業銀行による地方債の引受シェアは急速に低下しはじめた。一般財源債の保有については50%以上の引受シェアを維持しているものの、レベニュー債については1968年に住宅、大学、寮に関して引受が認められたにすぎず、その他のレベニュー債引受は禁止されているため、レベニュー債引受シェアは10%台から10%を大きく割りこみ、これが地方債引受シェア低下の原因となったのである。

ところでレベニュー債の急増ペースは衰えるところを知らず、33.5% (1970年)、47.4% (1975年)、70.7% (1980年)、74.7% (1983年)と新規発行額の4分の3のシェアを占めるに至っている<sup>25)</sup>。

しかもさらに注目すべきことは、このレベニュー債急増の推進力となっているのが、私的目的債 (Private - Purpose Bonds)、即ち民間事業助成のためのレベニュー債だという点であろう。特にこの傾向は1970年代末頃から顕著で新規発行額の約6割を占め、それ以後もほぼこの割合を維持しているのである<sup>26)</sup>。

そしてこの対民間向けレベニュー債増加の中心的役割を果たしたのが、少額発行産業レベニュー債 (Small-issue Industrial Revenue Bonds) と単一家族住宅債 (Single - Family Housing Bonds) であった。1983年にはこの2つの債券で私的目的発行の実に半分を占めている<sup>27)</sup>。

少額発行産業レベニュー債は1件100万ドル以下に限定した免税債で先に

みたように社債の変形といわれているものである。1970年代の後半から急速に増加してきたが<sup>28)</sup>、そのほとんどは地方の商業銀行によって私募形式で引受けられるため、正確な実態はつかみにくいといわれている<sup>29)</sup>。

他方、これに対して単一家族住宅債は、それまでほとんど知られていなかったものが、1970年代末以降、爆発的に利用されだした抵当レベニュー債で、低所得や中所得階層の住宅購入の促進を目的として導入された<sup>30)</sup>。当該自治体は償還財源の不足を道義的に支払う義務を負っていない<sup>31)</sup>。産業レベニュー債の一種でもあるがその中において最新の革新であるといわれている<sup>32)</sup>。

こうして1970年代末以降、地方債市場の状況はそれ以前とは一変することになるのである<sup>33)</sup>。

## (2) レベニュー債引受論争の経緯と特徴

商業銀行によるレベニュー債引受要求が金融制度改革の重要な争点として注目をあびるのは1970年代末から1980年代初めにかけてである。だがレベニュー債引受要求自体の歴史はもっと古く1950年代にまでさかのぼる<sup>34)</sup>。

1960年代に入ってこの要求が次第に強まってくる背景にあったのは、地方債市場でのレベニュー債の増加であったが、市場構造や金融環境の変化のもとで、レベニュー債引受の要求やそれをめぐる論争点に大きな変化がみられる。ここではこうしたことを念頭に置いて簡単に論争経緯の特徴のみを摘記することにしたい<sup>35)</sup>。

まず第1の特徴は、商業銀行によるレベニュー債引受が当初はグラス＝ステイーガル法の垣根に関わる唯一の要求課題であったのに、その後の新たな金融商品の開発によって多くの引受要求のひとつになったという点であろう。進展する金融革新とは直接関わりの少ないレベニュー債は、次第に後景に退いていくことになった。

第2の特徴は、レベニュー債引受の主体の変化である。商業銀行本体によるレベニュー債引受が基本要素であったが、1980年代に入ってから、銀行持株会社の証券子会社による引受へと変わってきた。証券業務についての競争条件の平等がここでの強調点である。これに対して現在具体的に動いてい

るのが第3の流れとでもいうべきもので、グラス＝スティーガル法の抜け穴(loophole)を狙ったものである。これによると、グラス＝スティーガル法第20条は、商業銀行が引受を認められていない禁止証券の引受を主たる業務(engaged principally)としている会社と商業銀行が系列化することを禁じたものであるから、証券子会社の業務の一定限度内でレベニュー債などを引受けることは、グラス＝スティーガル法に抵触しない。この新解釈に基づき連邦準備制度理事会に認可申請が出され、1986年に入って2度、合計7社の申請が認可された<sup>36)</sup>。だが、これによって証券業務拡大が進展するかどうかは議会が1987年3月まで銀行規制の合意を決定したのではなお不透明である<sup>37)</sup>。

特徴の第3は、レベニュー債引受をめぐる争点上の強調点の推移である。

グラス＝スティーガル法制定当時、レベニュー債はほとんど知られていなかった。したがってこの新たな証券の取り扱いがグラス＝スティーガル法の立法趣旨に即して検討されねばならない。

銀行経営の健全性、利益相反、経済力の集中、この3本の柱が商業銀行によるレベニュー債引受を判定する基準であった。したがってレベニュー債引受をめぐる論争は基本的には以上の3点を中心に展開されてきた。

だが、この過程でレベニュー債引受を可能にするためにいくつかの試みがなされた。

そのひとつは通貨監督官サクソン(J. J. Saxson)によるもので、彼は1963年に“General Obligation”の拡張解釈をおこない、レベニュー債の償還原資を自治体が保証しているものは実質上一般財源債と同じであるとしてレベニュー債引受への途を開いた。レベニュー債の一般財源債化である。しかし結局この試みは挫折した。

さて、新規に参入する場合の主張としては参入による競争がいかに有益な経済的効果をあげるかを強調するのが常行であろう。

商業銀行がレベニュー債市場に参入することによる発行コストの節約がここでの主張点である。1963年の下院での公聴会ですでに競争によるコスト節約効果が取りあげられ議論されている<sup>38)</sup>。レベニュー債引受論争のその後の推移からみて注意すべきことは、先の立法趣旨3点を基準にした是非論に比

べて、このコスト節約論の位置が重いことであろう。1967年の上院の公聴会ではレベルの高い経済分析が提出され、学術的論争が開始されている<sup>39)</sup>。しかも1970年代末頃からこの学術的論争は銀行、証券おのおののスポンサーのもとでいっそう加速され、夥しい数の論文が書かれ、レベニュー債引受論争の主流の感すらあった。

このような状況に対して例えばメーレ(R. W. Mehle)は、コスト節約論よりも競争の公平の観点の方が重要な論点であると問題の提起をしている。これは商業銀行が資金調達コストの点や従属市場をもっている点で経済的に優位に立っていることを論じたもので、利益相反や特に経済力の集中を問題にしたものである。立法趣旨論への回帰であり強調である<sup>40)</sup>。

競争がコスト節約をひきおこすのか、それとも競争的参入が商業銀行による経済力の集中をひきおこすのか、この対比がひとつの論争点であるといえるだろう。

### (3) レベニュー債引受から社債引受へ

レベニュー債引受論争としては直接取りあげられていないが、レベニュー債引受に関して実際に問題となる点は、レベニュー債引受と社債引受の関連ではなからうか。

これに関してオパー(Franz F. Oppen)はあるレベニュー債引受論争の論評の中で注目すべき発言をしている。「レベニュー債と一般財源債の違いは、レベニュー債と社債の違いよりもはるかに大きい。実際、投資と引受決定の観点からいえば、(レベニュー債と社債との)違いはほとんどない。レベニュー債引受と社債引受は非常に近い距離にある。そして、この現実が証券市場の多くの観察者にとって非常に厄介なのである。」と<sup>41)</sup>。

実はこの論点について、明確な見解を呈示しているのがヘイズ(Samuel L. Hayes, III)である。

「インベストメント・バンカーが商業銀行のレベニュー債融資業務への参入を危惧しているのは、それが、そのつぎの企業証券引受までへの中間駅にすぎなくなると確信できるからである。<sup>42)</sup>」

「商業銀行は企業証券の引受と売買からのみならず、大量の産業レベニュー債業務からも法的に締め出されている。」

「それゆえ、商業銀行によるレベニュー債引受禁止のどんな変更にもインベストメント・バンクが粘り強く闘ってきたことは驚くにあたらない。それは商業銀行に活力をつけるもうけの多いレベニュー債市場への侵入の恐れではなく、むしろ流通市場売買で商業銀行がより大きな勢いを得て、つぎにアメリカの企業証券市場にその眼識を用いることができるように当局に対して主張することは間違いないだろうという恐れなのである。<sup>43)</sup>」

ここでは産業レベニュー債が取りあげられてレベニュー債引受と社債引受、更には株式までも射程に入れて議論がなされている。レベニュー債引受論の核心をつくものといってよいであろう。

ところでレベニュー債引受において産業レベニュー債の取り扱いが難しいものであった。

ハント委員会報告(1971年)は、レベニュー債の商業銀行引受に賛成をする勧告をおこなったが<sup>44)</sup>、産業レベニュー債についてはそれを除外する旨を明確に述べている。

「免税地方債の中には私企業と密接な関係をもつものもある。あるものは、私企業によって利用される施設を建設するために発行され、サービスや償却は施設を利用する私企業の支払に依存している。本委員会は、私企業の発行する債券を銀行が引受けることに反対するのと同じ理由で、そうした産業開発債券の引受けから引き続き銀行を除外することに賛成する。<sup>45)</sup>」

みられるように、産業レベニュー債(産業開発債)の引受を商業銀行によるレベニュー債引受から除外した根拠は、産業レベニュー債を社債に近いものとみなしているためである。

このように産業レベニュー債はレベニュー債の中でも公信用よりも私信用に近いものとみなされ、ほぼ社債と同列の扱いをされている。

また、これに関して、1979年のセミナーでレベニュー債引受賛成を述べたモルガン・ギャランティー・トラストのピアソン(Amos T. Beason)は、次のように銀行の要求を整理した。

「自治体融資に関わってきた銀行は、すべての免税レベニュー債を引受けることができることを求めている。但し、企業関連の公害防止債と産業開発債だけは除いて。」と<sup>46)</sup>。

ところが、これに対して、シティー・コープは、米国証券市場調査団(日本証券業協会、1981年)の訪問調査において産業レベニュー債引受要求並びにその実現可能性について述べている。

「2. 特にグラス・ステイーガル法の改正についてどんな見通しをもっているか。また、特に関心をもっている証券業務は何か。

現在国会で話合われていることの中から我々が望んでいるのはインダストリアル・レベニュー・ボンドを含め、州債を一律に引受けできるように、ということである。また、ミューチュアル・ファンド、コーミングル・ファンドもできるように希望している。<sup>47)</sup>」

「7. 規制緩和に関する4つの希望について、実現の可能性はどうか。

① インダストリアル・レベニュー・ボンドの引受け

② ミューチュアル・ファンドの販売(offering)

投資銀行とか証券の分野で我々が望んでいるのは、上記の2点であって、我々としては、投資銀行の分野に参入することをそれほど強く希望しているわけではない。<sup>48)</sup>」

ここでは一転して産業レベニュー債引受への強い意欲が表明されている。

その後の推移からみても、産業レベニュー債を含むレベニュー債引受に商業銀行の関心があることは明らかであるように思える。

というのは、一方で商業銀行によるレベニュー債引受を執拗に要求しながら、他方では企業証券(社債、株式)への引受を要求し始めているからである。

J. P. モルガン社の委託によっておこなわれた研究とセミナー(1984年11月)の成果の中では、商業銀行による地方債引受が社債引受リスクと比較検討され<sup>49)</sup>、商業銀行の参入による競争が惹きおこすレベニュー債の発行コスト節約論も企業証券引受のためのひとつの傍証として取りあげられることになる<sup>50)</sup>。

また商業銀行による企業証券の引受を真正面から打ち出し、グラス＝スティーガル法の根本的な撤回を迫ったモルガンレポート「グラス＝スティーガル法の再考」(1984年12月)は、「銀行の地方債業務は社債業務と機能的に似ているだけでなく、ある面では、社債業務よりもリスクが大きい」<sup>51)</sup>と論断している。

このような流れに照らしてみる時、商業銀行のレベニュー債引受は、社債引受と実に密接な関連をもつものであり、グラス＝スティーガル法の根幹に関わる論争点であることは明らかであろう。

### 5. 結びにかえて

商業銀行によるレベニュー債引受問題の内容は思いの外多様であり、引受問題をめぐる論点も多岐にわたっている。いずれもグラス＝スティーガル法の根幹に触れるものであり、グラス＝スティーガル法の抜け穴を求める方法であるにせよ、グラス＝スティーガル法の全面的撤回を求める方法にしる、レベニュー債引受問題の占める位置は大きい。

その場合、われわれはレベニュー債の信用規定という観点から商業銀行による引受の意義を次の2つの点を中心にみておきたいと思う。

その第1は、レベニュー債が地方債の社債化であり、その分だけ信用ランクが一般財源債よりは劣るとはいうものの、これは一般財源債発行に必要な種々の規制、制限の打破という脈絡上にあられたもので、逆にリスクの高さを好む新たな投資家層を対象に流動性は高くなっているという点である。地方債の流動性は、社債という私的信用の擬制的転化によって可能になったのであり、こうして公信用形態の展開が図られたのである。

さてこの点の意義を引受を要求する商業銀行の側からいえばどうなるであろうか。

一般財源債の場合、商業銀行は地方自治体からの借入れ要求に対して、この中・長期貸付を地方債に置換してこれを引受ける形で対応する。貸付を流動性の低い債券形式で代替するところに地方債融資業務の特徴がある。

これは、商業銀行の本来的貸付業務が中・長期化するという構造変化に対応して、貸付が証券市場の部面で債券形式を通じておこなわれていることを意味している。つまり貸付の債券化である。そしてまさにこの債券形式のもとで、債券の引受＝長期保有形態を通じての実質的「貸付」化がおこなわれる。

これに対してレベニュー債は元利償還を当該事業体の収入、即ちキャッシュ・フローにのみ依存するもので、レベニュー債の商業銀行引受と長期保有は社債に近い債券形式のもとで中・長期貸付化が図られることを意味するであろう。これは社債に代替し、社債と競合する形で中・長期貸付化を展開したターム・ローンの形式と類似したものである<sup>52)</sup>。

しかもレベニュー債の場合は償還財源が直接、間接に当該自治体によって保証されるものが多く、公信用に支えられ、補完された私的信用形態をとって証券市場に参入することになる。したがって、レベニュー債の商業銀行による引受・長期保有は、自治体融資業務における実質上のターム・ローン化の展開であり、流動性の増加と公信用の支持・補完が逆にターム・ローン化の内容を強化することになるだろう。

引受・保有と貸付の代替性がいまや公信用の展開に伴ってレベニュー債の商業銀行引受をターム・ローンと対応した新たな中・長期「貸付」化へと展開させることになる。公信用部面でのタームローン化である。

第2は、産業レベニュー債のように公信用の側が社債を取り込んで公信用展開の一形態に包摂している場合である。商業銀行にとって産業レベニュー債の引受・長期保有は社債と代替するものでターム・ローンの変形そのものである。

そしていうまでもなく債券の面では、産業レベニュー債の引受は実質上の社債引受にほかならない。

このように、商業銀行がレベニュー債引受を要求する背景として、ターム・ローンの進展のもとで、商業銀行の側が公信用の部面に類似のターム・ローン業務を見出すことができ、引受・保有と貸付の代替性から引受業務のリスク負担に十分に耐えうるという面を看過することはできない。そして更に

公信用形態に包摂された産業レベニュー債引受は社債引受そのものを、あるいはより具体的なターム・ローン業務そのものへの途を開くものであった。公信用が私的信用の展開に自らを適合させる形態で展開されたことによって、公信用の領域にターム・ローン化の展開基盤が形成され、社債そのものを公信用に包摂することによって、ターム・ローンの実質化と実質上の社債引受の基盤が形成されることになったのである。

もちろん商業銀行本体がレベニュー債を引受ける場合と銀行持株会社の証券子会社がレベニュー債を引受ける場合とは自ずとその経済的效果に若干の変化が生じる。だがこの場合でも銀行持株会社の証券子会社と本来的な証券業者との競争条件や業務内容が単純に同一とはいいきれないであろう。これは銀行持株会社と証券子会社の相互機能の内容に関わるものでなお検討が必要な論点であるが、上述の2点の留意点は基本的に妥当するとみてよいであろう。

かくして、商業銀行によるレベニュー債引受問題は公信用の領域においてターム・ローンの進展や社債引受と直接に結びつく重要な結節環となったのである。グラス＝スティーガル法の中核論点であるゆえんである<sup>53)</sup>。

## 注

1) 金融革新を銀行と証券との垣根という観点から見る場合、想起されるのはグラス＝スティーガル法制定の契機のひとつとなった国法銀行とその証券子会社による証券業務の不当行為であろう。

だが国法銀行が証券子会社を設立するに至った歴史的過程を追跡すれば、アメリカの金融・証券制度の展開の中で銀行が証券業務をも包摂した兼営化を志向していた形跡がみられる。いわゆるドイツ型金融制度への志向である。19世紀末から20世紀初頭にかけて勃興し、いわば第一次金融革新ともいべき潮流の中で大きな役割を果たし、金融のデパート化を遂行したのが信託会社(トラスト・カンパニー)である。この面での信託会社の再評価がなされるべきであろう。

現在、アメリカの金融・証券制度が国内においてドイツ型のユニバーサルバンク化を志向しているとは必ずしもいえない。だがユーロ市場においては米銀は投資銀行業務あるいはマーチャントバンキング化を進めており、兼営化は現実的課題である。したがって銀行・証券の垣根問題をみていく際に、銀行・証券の業務の兼営化という観点を歴史的パースペクティブと国際的銀行業務の展開という両面を考慮に入れて堅持しておく必要はあるだろう。

2) 拙稿「商業銀行とレベニュー債の引受け」『証券経済学会年報』第22号、昭和62年5月、所収、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』(大阪証

券取引所)第40巻第3号、昭和62年6月、所収、もあわせて参照されたい。

3) レベニュー債とターム・ローンがともに金融技術上のいわば金融革新の産物であるという点について、両者とも連邦政府の信用計画の成果として述べられている。

まずレベニュー債について通貨信用委員会(CMC)報告において、スタンレー・H・ルッテンバーグは次のように指摘した。

「信用ギャップが現実存在する場合、民間機関が金融革新を試みたり、新たなリスクのある事態を調査することに憶病であるか、またはちゅうちょすることがしばしばその原因である。1930年代の公共事業局(Public Works Administration)は州・地方政府の公共事業の金融を促進する目的でレベニュー債として知られる金融手段を採用し、これを更に発展させた。これらの債券が金融的に健全であると分かった(これらの債券のほとんどは後に利益を得て売却された。)あとでのみ、民間機関は、このタイプの金融手段を妥当な金利で進んで用いたのである。」(The Report of the Commission on Money and Credit, *Money and Credit*, Prentice-Hall, Inc., 1961, p. 189. 『通貨と信用』至誠堂、昭和37年、269頁。ただし引用文は必ずしも邦訳にはしたがっていない。)

また、下院の『連邦政府信用計画研究』は「金融革新」の項でターム・ローンとレベニュー債を取りあげている。

まずターム・ローンについて。

「連邦政府信用計画の別の制度的な効果は、事業への償還ターム・ローン、即ち1年以上の期間運用され定期償還で返済されるターム・ローンの使用を拡大したことであった。事業に融資をする連邦政府機関のおのおのがほとんどもっぱら償還ターム・ローンを拡大してきたことは顕著である。」

「30年代半ばの商業銀行によるターム貸付けの展開の原因としては多くの要因が考えられる。が、1934年にターム・ローンの端緒を開くにあたって、RFC〔復興金融公社〕と連邦準備銀行(13条(b)のもとで)の信用活動が、この種の民間の融資拡大のお膳立をするのを助けたのである。」またレベニュー債については次のように評価している。

「連邦政府の信用革新の影響が感じられたもうひとつの領域は、州・地方政府の公共事業の資金調達においてであった。」1930年代以前、資金調達は一般財源債がほとんどで、レベニュー債はほとんど利用されなかった。大不況期の資産価値の暴落によって公共事業に必要な資金の借入れができなくなった。「こうした状況を認識して、PWAとRFCは公共事業貸付計画の金融手段としてレベニュー債(利用者の料金から得られる収入を担保に保証された貸付)に頼った。」「これら2つの代理機関によってこの種の融資に成功したという経験がレベニュー債融資の利用拡大を促進するのに役立ったのである。」(A Study of Federal Credit Programs, Subcommittee on Domestic Finance, Committee on Banking and Currency, House of Representatives, 88th Congress, 2nd Session, Vol. 1, February 28, 1964, pp. 71-73.)

なお一言しておく、この『連邦政府信用計画研究』で述べられているターム・ローンについての評価部分は、R. J. Saulnier, Harold G. Halcerow, Neil H. Jacoby, *Federal Lending and Loan Insurance*, Princeton University Press, 1958, p. 284. の記述をほとんどそのまま再録したものとなっている。

またターム・ローンの普及について復興金融公社と各連邦準備銀行の役割を同様に指摘したムーア (G. S. Moore) の説明も参照されたい。Cf. G. E. Moore, "Term Loans and Interim Financing," in *Business Loans of American Commercial Banks*, B. H. Beckhart, ed., The Ronald Press Co. 1959, p. 212.

- 4) G. G. Munn & F. L. Garcia, eds., *Encyclopedia of Banking and Finance*, Bankers Publishing Company, Seventh Edition 1973, Eighth Edition 1983, の "Municipal Bonds" (7th ed., pp. 591-592; 8th ed., pp. 621-623.), "Revenue Bonds" (7th ed., p. 805; 8th ed., p. 838.) の項を参照されたい。

なお、地方債に関する文献として、Robert Lamb & Stephen P. Rappaport, *Municipal Bonds*, McGraw-Hill Book Co., 1980; Frank J. Fabozzi, Sylvan G. Feldstein, Irving M. Pollack and Frank G. Zarb, eds., *The Municipal Bond Handbook*, Vol. I, Vol. II, Dow Jones-Irwin, 1983; M. David Gelfand, *State & Local Government Debt Financing*, Vol. I, Vol. II, Callaghan, 1986, をあげておく。

アメリカの地方債に関する邦語文献は必ずしも多くないが、各年代ごとに調査論文が以下のように発表されている。

永井正哉「アメリカの地方債」(上)(下)『公社債月報』No. 79 (1963年3月号), No. 80 (1963年4月号); 久水宏之「米国における州・地方債市場」『興銀調査月報』No. 99 (1964年12月); 木村長俊「アメリカの地方債」『公社債月報』No. 235 (1976年3月); 林一「米国の地方債制度」『投資月報』1976年6月号; 田村政志, 岡本保「アメリカの地方債制度」『自治研究』第53巻第3号 (1977年3月); 安宅敬祐「アメリカにおける地方債制度の理論と実際」(1)~(5)『地方財政』, (1)1977年11月号, (2)1978年1月号, (3)1978年3月号, (4)1978年6月号, (5)1978年9月号; 安藤正「'81夏、低迷する米国地方債市場」『公社債月報』No. 303 (1981年11月); 亀井信重「米国の地方債、地方債の現状について」『地方債月報』第64号 (1984年11月); 佐藤進「アメリカの地方債の動向」『公社債月報』第66号 (1985年1月); 成宮克佳「アメリカの地方債市場」『調査月報』(東海銀行) No. 473 (1986年12月)。

また地方債市場を詳細に取扱ったものとしては次のものがあげられよう。

『アメリカの証券市場』日本生産性本部, 1960年; 『米国債券流通市場の研究』日本興業銀行, 1962年; 『アメリカの公社債市場』日本証券経済研究所, 1975年; 『米国における政府関係機関等非公債発行状況等の調査研究』日本興業銀行, 1978年; 『米国における公共債市場と金融機関の役割についての実情調査』日本興業銀行, 1980年; 『米国公共債市場の最近の動向と公共債の個人消化についての実態調査』日本興業銀行, 1982年。

- 5) M. David Gelfand, *op. cit.*, Vol. 1, Chap. 2-p. 10.  
6) Frank J. Fabozzi *et al.*, *op. cit.*, Vol. 1, p. 21. 1970年代初期以降、レベニュー債に対して課税権の保証はしないけれども、特定の財源措置を講ずるハイブリッド型債券が多数あらわれ、一般財源債との区分が不明確になってきているといわれる。この点については cf. Robert Lamb & Stephen P. Rappaport, *op. cit.*, p. 16.  
7) Frank J. Fabozzi *et al.*, *op. cit.*, Vol. 1, p. 233; Aaron S. Gurwitz, "Twelve Improvements in the Municipal Credit System," *Quarterly Review*,

FRBNY, Winter 1983-84, p. 22. したがって、このようなハイブリッド型レベニュー債が一般財源債であるかどうかという問題がひきおこされた (Cf. G. G. Munn & F. L. Garcia, eds., *op. cit.*, "Revenue Bonds.")。

- 8) 別名産業開発債 (Industrial Development Bonds) ともいう。マン (G. G. Munn) とガルシア (F. L. Garcia) は Revenue Bonds の項で、レベニュー債は産業援助債 (Industrial Aid Bonds) とは区別されるべきであると主張している (Cf. G. G. Munn & F. L. Garcia, eds., *op. cit.*)。産業レベニュー債については同上、産業レベニュー債の項 (*Ibid.*, "Industrial Revenue Bonds," 7th, ed., p. 437; 8th, ed., p. 472.) ならびに [注4] の文献の当該箇所、また次の文献も参照されたい。David R. Allardice, "Small-issue Industrial Revenue Bonds in the Seventh Federal Reserve District," *Economic Perspectives*, Federal Reserve Bank of Chicago, Winter 1982, Volume VI, Issue 3; D. E. Laufenberg, "Industrial Development Bonds: Some Aspects of the Current Controversy," *Federal Reserve Bulletin*, March 1982. なお地方債の魅力は免税債である点にあるが、産業レベニュー債については免税措置が問題となり1968年、1978年に小規模な産業レベニュー債を除いて、一定額以上については課税されている。
- 9) ロビンソン (R. I. Robinson) によれば、一般財源債とレベニュー債を区別する点としてほとんどのレベニュー債は連続償還方式よりも Term 方式をとることがあげられる。なお Term Bonds が用いられる場合、通常、任意償還 (Callable) が認められていることが指摘されている (R. I. Robinson, *Postwar Market for State and Local Government Securities*, Princeton University Press, 1960, p. 207.)。
- 10) Term Bonds 形態をとるのは、収益見込みが不確定なため、「発行後かなりの期間に元本の償還を行うことが困難であるからであるが、この場合にも満期の償還を確保するため減債基金の積立てが行われ、満期完済の建前をとっている。」(久水, 前掲論文, 49頁。) また、「単一満期償還方式ではあるが、その一定割合を半年毎又は一年毎に償還 (買入償還) できる旨を明示しているものも少なくない。」(田村・岡本, 前掲論文, 88頁。) との説明がある。なお減債基金は満期日に現金で全償還額を完済するために積み立てるという意味ではなく、減債とは満期以前に買入償還を周期的におこなうことを意味し、減債基金はこのように満期以前に総額の一部を支払うために積み立てられるのである。この点については、Frank J. Fabozzi *et al.*, *op. cit.*, Vol. 1 pp. 14, 16, Vol. II, p. 516, を参照されたい。なお、この Term Bonds 方式は企業債に近い形態であり、近年地方債市場でも次第に普及しつつあるといわれる (*Ibid.*, Vol. 1, p. 14.)。また Term Bonds が任意償還条項付であり、減債基金を設けていること。工業援助債が Term Bonds 形式をとる点については前掲、『アメリカの公社債市場』92頁, を参照されたい。
- 11) 木村, 前掲論文, 18頁; 久水, 前掲論文, 49頁。久水論文ではその一例として New York State Power Authority Bonds があげられている (同上, 51-52頁)。
- 12) 前掲、『米国における公共債市場と金融機関の役割についての実情調査』, 78頁; 成宮, 前掲論文, 15頁, を参照。
- 13) Serials versus Terms Bonds という対比においては, "Balloon" issue は Serial bond に対するものとして Term bond の側で論じられている。Cf. Frank J.

- Fabozzi *et al.*, *op. cit.*, Vol. 1, pp. 350-351.
- 14) この種の「ハイブリッド型」のレベニュー債は、収入の不足分を地方自治体の全信用力で保証するため、大抵の研究において一般財源債に分類されるという(R. Lamb & S. P. Rappaport, *op. cit.*, p. 16.)。
- 15) わが国の公金取引に類似した関係である。この点については、拙稿「地域金融の現状と課題」(北古賀勝幸・井上吉男編著『地域経済の変容過程』ミネルヴァ書房, 1984年, 第6章)を参照されたい。
- 16) R. I. Robinson, *op. cit.*, p. 104.
- 17) この点に言及した邦語文献としては次のようなものがある。久水, 前掲論文, 27頁, 38頁; 前掲, 『アメリカの公社債市場』338頁; 前掲, 『米国における公共債市場と金融機関の役割についての実情調査』206頁; 松井和夫「戦後アメリカの公社債市場」『証券経済』第121号, 1975年5月, 同上「アメリカの証券市場と産業金融(上)」『証券経済』第134号, 1980年12月。
- 18) Marcia Stigum, *The Money Market*, Dow Jones-Irwin, 1983, p. 93.
- 19) J. Peek and J. A. Wilcox, "Tax Rates and Interest Rates on Tax-Exempt Securities," *New England Economic Review*, FRB of Boston, Jan./Feb. 1986, p. 39. なおこの論文では、地方債引受け業者及びマーケット・メーカーとしての役割のための在庫として商業銀行が地方債を保有する点があわせて指摘されている(*Ibid.*, pp. 39-40.)。引受と保有との関係を示すものとして重要な論点である。
- 20) R. Lamb & S. P. Rappaport, *op. cit.*, p. 28.
- 21) こうした傾向は大銀行の場合も例外ではなく、大都市の財政担当者も保有先の銀行がどこになるか強い関心をもっているという。久水, 前掲論文, 38頁。
- 22) 同上, 27頁。
- 23) Roger W. Mehle, "The Public-Policy Case against Banks' Underwriting Revenue Bonds," in *Securities Activities of Commercial Banks*, A. W. Sametz, ed., Lexington Books, 1981, pp. 131-133.
- なお1972年の Senate Judiciary Committee の調査報告としてはほぼ同様のことが指摘されている、保有形態にいくらか言及しているので引用しておこう。「商業銀行自身が一般財源債(G. O. Bonds)の銀行引受業者の主要な顧客であった。また、委員会は商業銀行の一般財源債の相当額が、彼ら自身のコルレス銀行のみならず同一商業銀行の信託部と特別勘定に売却されている、と指摘した。」(R. Lamb & S. P. Rappaport, *op. cit.*, p. 315.) アメリカの商業銀行が信託兼営銀行であることが地方債保有に際して大きな威力となっているといえよう。
- 24) 地方債の満期までの保有という伝統的な取得方法は1960年代に入ると変化する。商業銀行は地方債を幾分循環的な投資証券とみるようになる。W. F. Staats, "Commercial Banks and the Municipal Bond Market," *Business Review*, FRB of Philadelphia, Feb. 1967, p. 12. なおこの間の商業銀行と地方債市場の特徴的な動向について、簡単には拙稿, 前掲, 「商業銀行とレベニュー債の引受け」166-168頁, を参照されたい。
- 25) 成宮, 前掲論文, 14頁, 参照。
- 26) Laura S. Rubin, "Recent Development in the State and Local Government

- Sector," *The Federal Reserve Bulletin*, Vol. 70, No. 11, November 1984, p. 796.
- 27) *Ibid.*
- 28) Small-Issue Industrial Development Bonds ともいう。Cf. *ibid.*, p. 801.
- 29) D. R. Allardice, *op. cit.*, pp. 12, 21-22. なお注意すべきことは、大銀行は私募を通じてレベニュー債市場に現在参入をしており、バンカーストラストは産業レベニュー債を私募形式で取り扱っている。ただそれは企業との取引関係からのものがほとんどである。Andrew Albert, "Why Banks Bother with Public Finance, And How the Big Three Are Succeeding," *American Banker*, July 16, 1986, p. 12, を参照。また成宮, 前掲論文, 16頁も参照されたい。
- 30) Single-Family Mortgage Revenue Bonds ともいう。L. S. Rubin, *op. cit.*, pp. 800-801; Lynn E. Browne and Richard F. Syron, "The Municipal Market since the New York City Crisis," *New England Economic Review*, FRB of Boston, July/August 1979, p. 12.
- 31) David R. Allardice, "Municipal bonds in the housing market," *Economic Perspectives*, FRB of Chicago, Vol. III, Issue 4, July/August 1979, p. 23.
- 32) L. E. Browne and R. F. Syron, *op. cit.*, p. 12.
- 33) *Ibid.*, p. 11.
- 34) 1956年に商業銀行によるレベニュー債引受を要求する法案が提出されている。R. R. West, "Should Commercial Banks Be Allowed to Underwrite Municipal Revenue Bonds?" *The National Banking Review*, Sep. 1965, p. 35.
- 35) 論争経緯の詳細については、拙稿, 前掲, 「金融革新とレベニュー債引受問題」を参照されたい。
- 36) Barbara A. Rehm, "Fed Approves 4 More Banks' Securities Bids," *American Banker*, Wednesday, May 20, 1987.
- 37) 「金融自由化は停滞」『日本経済新聞』, 1987年7月3日。その詳細については *American Banker*, July 6, 1987, p. 11, も参照されたい。
- 38) R. R. West, *op. cit.*, pp. 37-39.
- 39) A. Rabinowitz, *Municipal Bond Finance and Administration*, Wiley-Interscience, 1969, pp. 98-99.
- 40) R. W. Mehle, *op. cit.*, p. 130.
- 41) A. W. Sametz, ed., *op. cit.*, p. 50.
- 42) Samuel L. Hayes, III, "The Transformation of Investment Banking," *Harvard Business Review*, January-February p. 169.
- 43) S. L. Hayes, III, "Investment Banking: Commercial Banks' Inroads," *Economic Review*, FRB of Atlanta, May 1984, p. 57. Joseph Auerbach and Samuel L. Hayes, III, *Investment Banking and Diligence*, Harvard Business School Press, 1986, p. 100, にも同様の指摘がみられる。参照されたい。
- 44) *The Report of the President's Commission on Financial Structure & Regulation*, U. S. Government Printing Office, December 1971, p. 43. 『ハント委員会報告』(上), 三和銀行『三和調査資料』No. 309, 1972, 11, 25, 49頁。

- 45) *Ibid.*, p. 53. 同上, 65頁。但し訳文は一部修正をしている。
- 46) Amos T. Beason, "The Legal, Economic, and Social Case for Banks' Underwriting Municipal Revenue Bonds," in *Securities Activities, of Commercial Banks*, A. W. Sametz, ed., pp. 123-124.
- 47) 前掲, 『米国証券市場調査団報告書』, 332頁。
- 48) 同上, 335頁。
- 49) Ingo Walter, ed., *Deregulating Wall Street*, John Wiley & Sons, Inc., 1985, pp. 172-173. インゴ・ウォルター編, 川口慎二監訳, 皆藤実・川口恭弘訳『銀行の証券業務参入』東洋経済新報社, 1990年, 214-215頁。
- 50) *Ibid.*, pp. 126-128. 前掲訳, 158-161頁。
- 51) J. P. Morgan & Co., "Rethinking Glass-Steagall," December 1984, p. 15.
- 52) 深町郁彌「商業銀行のターム・ローンと金融市場」『経済学研究』(九州大学)第52巻第1~4合併号, 1987年2月: 本書第10章「資本信用とターム・ローン」参照。
- 53) 商業銀行によるレベニュー債引受問題は, 1987年にFRBの解釈によって銀行持株会社は子会社を通じて一定範囲内でレベニュー債を引受けることができることになった。1989年には同様にして社債引受が可能になったことで, 商業銀行の証券業務は実質的に認可された。これらの経緯についての検討が必要であるが, 信用理論の規定面からみる限り, 本章の考察はそれに向けての必要な準備作業なのである。

## 索引

## ア行

- 青山和司 148, 288
- アメリカ銀行協会 94, 219  
——特別委員会報告案 220  
——の請願 98
- アンダーソン (Benjamin M. Anderson, Jr.)  
107, 154, 190, 198, 329, 351
- 飯田裕康 256, 264, 266, 323
- イギリス型の証券引受 224
- 生川栄治 323
- 石井隆一郎 187
- 一般財源債 (General Obligation Bonds)  
372, 373
- ウィリス (H. Parker Willis) 5, 10, 11, 13, 19,  
20, 21, 22, 23, 24, 40, 42, 43, 44, 45, 48,  
52, 58, 59, 60, 62, 174
- ウェスターフィールド (Ray B. Westerfield)  
189
- ウォーターマン (Merwin H. Waterman) 39
- エクルズ (M. S. Eccles) 187, 188  
——提案 181, 194, 208  
——とスティーガル 191
- エドワーズ (George W. Edwards) 40, 229,  
271
- オールドリッチ (Winthrop W. Aldrich) 120,  
127, 128, 129, 154, 155, 172, 175, 216  
——案 172, 218  
——提案 155, 171, 173, 232  
——提案条項 170  
——の銀行制度改革提案のテキスト 147  
——の証券分離提案 126
- オコンナー (J. F. T. O'Connor, 通貨監督官)  
208
- 小野英祐 345
- 尾上一雄 55, 59, 71, 72, 141, 144, 204
- オパー (Franz F. Oppen) 383

## カ行

- 貸付の「債券」化 327, 342, 387
- 貸付の「社債」化 327, 340
- 数阪孝志 323, 345, 347, 365
- 株式証券 (stock certificates) [株券] 49  
——の同一性への禁止 61, 62  
——の同一性の分離 75  
——の分離 47, 49, 54, 65  
——の分離規定 101
- 貨幣資本と現実資本 248
- カロッソ (Vincent P. Carosso) 45, 99, 207,  
230
- 川合一郎 322
- 川口恭弘 28, 69, 109
- 川口慎二 184, 365, 367
- 擬制資本信用 248, 249  
——範疇 248  
——と証券業資本 252
- 擬制資本と商業銀行 16  
——の分離 23
- 期待所得 (anticipated income) 319  
——理論 319, 353, 355  
流動性に関する期待所得理論 354
- 共和党の政策綱領 92
- 緊急銀行法 123, 124  
——のテキスト 145
- 銀行休日 124  
全国—— 124
- 銀行恐慌 120
- 銀行預金保険条項 165
- 金融のデパート化 268
- グラス (Carter Glass) 上院議員 4, 19, 20,  
42, 43, 44, 51, 52, 56, 57, 62, 63, 91, 92,  
98, 123, 125, 131, 138, 139, 155, 164, 165,  
175, 190, 195, 200, 202, 208, 210, 212,  
217, 218, 222, 223

- 小委員会 58
- =真正手形主義の再検討 2, 31
- による証券引受禁止条項の修正 227
- の証券業務復活案 207
- の証券引受緩和条項案 216
- の戦略 210
- の挑戦 216
- の伝記 55
- グラス法案 4, 157
  - 1930年6月17日, Senate 4723 4, 5, 57
  - 1932年1月, S. 3215 4, 57, 63, 66, 77, 85
  - 1932年3月, S. 4115 4, 77
  - 1932年4月, S. 4412 4
  - 1933年1月, S. 4412 (修正) 97, 126, 217
  - 1933年3月9日, S. 245 5, 126, 154
  - 1933年5月1日, S. 1631 5, 154, 156, 157, 158, 160, 161, 166, 170, 171
- グラス試案 (S. 4723) 5, 19
  - 第2条 6, 7
  - 第7条 7
  - 第9条 7
  - 第11条 6
    - のテキスト 27
- グラス指針案 (1930, S. 4723) 13, 42, 62, 65
  - グラス公聴会 (1931年) 45, 46
  - グラス小委員会公聴会 (1931年) 69, 73
- グラス原案 (S. 3215法案) 52, 56, 57, 58, 60, 61, 63, 66, 77, 85, 86, 155, 216
  - 第18条 64, 65, 78, 85
  - 第20条 63, 65, 78, 86
  - 第21条 66, 78, 85, 130
  - 第23条 63, 65
  - 第24条 63
  - 第33条 65, 78, 130
  - S. 3215の立法趣旨 74
  - S. 3215法案のテキスト 76, 182
    - 商業銀行の証券引受に関する規定 64
    - 証券子会社に関する規定 63
- グラス新 (修正) 法案 (S. 4115)=第2次グラス法案 77, 78, 80, 81, 82, 85, 86, 130, 170, 216
  - 第15条 79, 85
  - 第17条 79, 86
  - 第18条 79, 85
    - に関する公聴会 77, 79, 80, 82, 99

- のテキスト 105注9
- 修正法案の試案 132
- グラス再修正法案 (S. 4412法案)=第3次グラス法案 82, 83, 85, 86, 87, 89, 90, 91, 97, 99, 103, 126, 130, 137, 216
  - 第5条 84, 91, 100
  - 第5条(b) 86, 94, 96, 97, 101, 108
  - 第14条 83, 85, 88, 91, 94, 95, 96
  - 第15条 100, 101, 102
  - 第16条 84, 86, 89, 91, 94, 96, 108
  - 第17条 102
  - 第18条 83, 84, 85, 86, 88, 89, 91, 94, 96
  - 第19条 100, 102
  - 第23条 97
  - 第24条 86, 89, 97
  - 第25条 100, 102
  - 修正されたS. 4412法案 (上院通過) 100
  - 旧S. 4412法案 100
  - 証券子会社違法論 89
    - 修正案 97
  - に関する報告書のテキスト 107, 108, 117
    - のテキスト 108注30
    - の上院通過のテキスト 117注104
    - と下院の対応 117
- グラス (S. 245) 法案 126, 137, 141
  - 試案 131, 132, 137, 148
  - 修正法案 137, 140
  - の修正論議 137, 141
- グラス (S. 1631) 法案 137, 141, 158, 160, 161
  - 第5条 159
  - 第16条 159
  - 第18条 159
  - 第20条 159
  - 第21条 159
  - 第26条 160
  - 第27条 160
  - 第31条 160
    - =オールドリッチ案 130, 155
  - 証券分離規定 166
    - に関する報告書のテキスト 177注15
- 1933年銀行法 (Banking Act of 1933)
  - 通称グラス=スティーガル法 (Glass-Steagall Act) 3, 4, 26, 156, 161, 165, 166, 167, 173, 216, 227, 370, 381, 386

- 第16条 3, 166, 167, 168, 212
  - 第20条 3, 62, 166, 169, 172, 382
  - 第21条 3, 85, 166, 169, 170, 171, 172, 173
  - 第32条 3, 85, 166, 172, 173
    - 関係の報告及び銀行法のテキスト 26
    - 第16条の適用除外規定 97, 130, 140, 173
    - のテキスト 181
    - 第21条の修正論議 163
  - グラス=スティーガル法類似条項・規定
    - 第16条 5, 6, 64, 65, 85, 216, 217
    - 第20条 57, 58, 65, 85, 216, 217
    - 第21条 65, 78, 130, 216
    - 第32条 66, 130, 216
    - 第16条および32条 57
    - 第21条, 第32条 85
    - グラス=スティーガル法の原型 66, 157
    - グラス=スティーガル法の草案 157
    - 1932年のグラス=スティーガル法 174, 192, 198, 199, 200, 202
  - グループ・バンキング 44, 56, 67
  - クロウリー (Leo Crowley, 連邦預金保険社 (The Federal Deposit Insurance Corporation) 総裁) 208, 336
  - ケネディー (Susan Estabrook Kennedy) 113, 115, 119, 123, 137, 138, 155, 165
  - ケリー (E. J. Kelly III) 5, 6, 30, 45, 51, 57, 58, 65, 78, 80, 81, 83, 98, 99, 138, 154, 171
  - 兼営銀行 310, 314
  - 健全な資産 187, 190, 194, 196, 197, 198, 358
  - 恒久保険計画 165
  - 公信用の多様化 370, 374, 376
  - 国法銀行の信託業務 149
  - 小竹豊治 265
  - 呉天降 343, 344
  - 古典的商業銀行 232
    - 業務 175, 269
    - モデル 201
  - 小林真之 206
- サ 行
- サクソン (J. J. Saxson) 382
  - サメツ (Arnold W. Sametz) 270
  - 産業援助債 (Industrial Aid Bonds) 391
  - 産業開発債 (Industrial Development Bonds) 391
  - 391
    - 産業レベニュー債 (Industrial Revenue Bonds) 373, 376
      - の引受 387
    - J. P. モルガン商会 128, 164, 170, 172, 207, 212, 216, 224, 225, 232
    - 自己流動性理論 201
    - 私的目的債 (Private-Purpose Bonds) 380
    - 支店銀行制度 38
    - シッソン (Francis H. Sisson) 102, 119, 151
    - 資本所有の量的制限の止揚 247, 248, 249, 357
    - 資本所有の量的制限の打破 311
    - 資本信用 247
      - の第一形態 317, 340, 359
      - の第一形態の展開 329
      - の第一形態と第二形態 309
      - の第二形態 319, 357, 359
      - の第二形態としてのターム・ローン 327
      - の展開 259
      - の二重性 259, 357
    - 志村嘉一 266
    - 社債の公信用化 376
    - シュレジンガー (Arthur M. Schulesinger, Jr.) 128, 142, 210, 233
    - 上院の提案した1935年銀行法案第三章のテキスト 236注36
    - 上院の1935年銀行法の『報告』 213
    - 少額発行産業レベニュー債 (Small-issue Industrial Revenue Bonds) 380
    - 商業貸付理論 201
    - 商業銀行
      - 業務の多様化 12
      - デパート化 16
      - と擬制資本 175
      - と証券子会社の「完全分離」案 61
      - による証券引受拡大条項 211
      - の機能分化 296
      - の業務多様化 15
      - の構造変化 14
      - の構造変化と兼営化 13
      - の証券引受拡大法案 207
      - の地方債引受・保有 376
    - 証券
      - 業資本 257, 310, 313
      - 担保貸付と資本信用 281

- 引受条項の削除 225
- 引受の拡大条項 212
- 分離規定の強化 162
- 証券子会社
  - 違法論 89
  - 「完全分離」 62
  - 「完全分離」修正説 61
  - 「完全分離」代替説 60
  - の分離規定 101
  - の「分離」提出説 55
  - 「分離」修正説 58
  - 「分離」脱落説 75
  - 「分離」目的説 57
  - の分離問題 47
- 新庄 博 287, 301, 303
- 真正手形理論 4, 13, 172, 174, 200, 201, 202, 232
  - の修正 8, 12
  - の変容 202
  - の放棄 197
- 信託会社 268
  - と手形交換所 289
  - の銀行業務 279
  - の商業銀行化 276, 289
- 信託業務の兼営化 175
- 信託分離
  - 計画 135
  - 構想 133
  - 条項 133
  - 論争 131
- スティーガル (Henry B. Steagall) 138, 165, 186, 209, 217
- スティーガル (H. R. 5661) 法案 156, 158, 160, 161, 163, 166, 178
  - 提案 157
  - 報告 187
  - 報告書 161
- スマイリー (Gene Smiley) 275
- スミス (James G. Smith) 289
- スミスとビーズリー (Rixey Smith and Norman Beasley) 55-56, 58, 59, 60
- 創業者利得 312, 316
- 1935年銀行法 184, 202, 207, 358
  - 案に関する上院銀行小委員会の修正法案のテキスト 236注33
  - 第Ⅲ章 231

- 第204条 185
- に関する報告のテキスト 204注29, 注31, 注38
- に関する下院公聴会のテキスト 203注14
- に関する上院公聴会のテキスト 234注16
- のテキスト 206注50, 243注94
- の下院報告のテキスト 203注24
- 1933年緊急銀行法 175, 202

## タ行

- ターム・ローン (Term Loan) 306, 317, 319, 326, 389
  - と期待所得理論 353
  - と公募証券 359
  - と私募仲介業務 360
  - と資本信用の第二形態 319
  - と証券市場 359
  - と短期貸付更新方式の併存 356
  - とレベニュー債 389
  - の信用規定 339
  - の生成 334, 372
  - の多様化 360
  - の流動性 350
- 第一次金融革新 268
- 第三の銀行流動性概念 358
- 大統領選挙 91
- 第二次商業銀行業務 269, 296, 307, 341
- 高木 仁 3
- 高山洋一 206
- 多機能型銀行業 (multiple-function banking) 22
- 単一家族住宅債 (Single-Family Housing Bonds) 380
- 短期貸付更新方式 328, 340
- チェイス・ナショナル・バンク 127, 128
- チェーン・バンキング 44
- 近沢敏里 185
- 地方債の社債化 374, 386
- チャーナウ (Ron Chernow) 70, 121, 171, 217, 225
- 中期資本信用 337
- 適格性理論 197, 200
- デパート的銀行業 (department-store banking) 22
- 転嫁流動性メカニズム 329

- 転嫁流動性理論 184, 329, 351
  - と信用論体系 332
  - 中央銀行信用に依存した—— 197
- 道義的債務保証債 (Moral Obligation Bonds) 373, 375
- 凍結資産 175
- トレスコット (Paul B. Trescott) 278

## ナ行

- ナショナル・シティー・カンパニー 41, 122, 127
- ナショナル・シティー・バンク 41, 123, 127
- ナドラーとボーゲン (Marcus Nadler and Jules I. Bogen) 55, 59, 65, 98, 99
- ニール (Larry Neal) 274
- 二重保証債 (Double-barreled Bonds) 373
- ニューディール 120
  - 銀行改革案 133
  - 銀行改革計画 131
  - 銀行改革法 137
  - 銀行制度改革案 157
- ノイズ (Alexander D. Noyes) 274

## ハ行

- パーキンス (Edwin J. Perkins) 10, 12, 30, 35, 36, 44, 46, 47, 48, 75, 80, 98, 99, 272
- バーネット (George E. Barnet) 282
- バーンズ (Helen M. Burns) 5, 6, 58, 59, 99, 211, 226, 230
- パウクリー (Robert J. Bulkley) 上院議員 78, 87, 90, 162, 166, 170
- パトリック (Sue C. Patrick) 5, 6, 56, 58, 65, 78, 79, 100, 138, 211, 226
  - S. 3215 56
- ハリソン (George L. Harrison, ニューヨーク連銀総裁) 51, 69, 124, 217
- ハル修正条項 38
- 春田素夫 353
- バンク・オブ・ユナイテッド・ステーツ 44
- ハント委員会報告 384
- 平田喜彦 67, 144, 205
- ヒルファディング (Rudolf Hilferding) 256, 306, 321, 344
- ピーチ (William Nelson Peach) 9, 29, 40, 41, 46, 49, 50, 51, 55, 80

- フーバー大統領 53, 92, 93, 99, 120, 199
- フーバー政権末期のレーム・ダック期 101
- 不稼動資産 175, 191
  - の流動化 193
  - の流動化案 191
- 深町郁彌 206, 255, 260, 264, 265, 321, 324, 394
- プランチ・バンキング 44, 56, 66, 67, 91, 98, 132, 135, 138, 139
  - 条項 97, 114, 116, 139
- ブルーア (H. Peers Brewer) 281, 282, 284
- プレストン (H. H. Preston) 29, 177
- プロクノー (Herbert V. Prochnow) 186, 354
- ブロドリック (John A. Broderick) 47, 48, 49
  - 銀行検査官報告 54
- ヘイズ (Samuel L. Hayes, III) 383
- ペコラ (Ferdinand Pecora) 121, 122
  - 公聴会 121, 127, 157, 171, 218
  - 調査 131
- ベックハート (Benjamin Haggott Beckhart) 74, 205
- ヘリック (Clay Herrick) 276
- ベンストン (George J. Benston) 45, 69, 229
- 法人の同一性 (corporate identities) 18
- ポール (Hon J. W. Pole) 47
- ホワイト (E. N. White) 38, 273

## マ行

- マイヤーズ (Margaret G. Myers) 290
- マクファデン (Louis T. McFadden) 30, 33
- マクファデン法 (The McFadden Act, 1927年2月) 6, 8, 9, 10, 11, 14, 15, 22, 23, 24, 27, 29, 30, 33, 35, 36, 37
  - 案 31, 32, 38, 39
  - 第2条(b) 6, 168
  - 第15条 9
  - と国法銀行の信託業務 149
  - と通貨監督官 34
  - のテキスト 27注9
- 町田義一郎 303
- 松井和夫 41, 55, 59, 69, 74, 324, 347
- 馬淵紀壽 233
- マン (Glenn G. Munn) 16, 17, 18, 19
- 満足な担保 190, 196, 197, 198
  - 規定 195

- ミッチェル (W. F. Mitchell) 351, 352  
 ミラー (Adolf C. Miller) 46, 47, 48, 50  
 民主党の政策綱領 (政党綱領) 92  
 ムーア (G. S. Moore) 185, 367  
 メイヤー (Eugene Meyer, Jr.) 80, 81, 87  
 メイヤー (Martin Mayer) 281, 282  
 メーレ (R. W. Mehle) 378, 383  
 モートン (Walter A. Morton) 188  
 モールトン (H. G. Moulton) 318, 329, 351, 352  
 モルガン・スタンレー商会 207  
 モルガンレポート 386
- ヤ行
- ヤングマン (Anna Youngman) 275, 298  
 ヤングマン (Elmer H. Youngman) 76  
 預金保険条項 156, 161, 163, 165  
 ——論争 156
- ラ行
- Lease-Backed Bonds 373  
 流通時間の止揚 247, 248  
 流動性を喪失した擬制資本 176, 194

- ルーズベルト大統領 92, 93, 97, 122, 123, 131, 132, 133, 135, 138, 139, 156, 164, 165, 172, 173, 213  
 ——と証券分離規定との関係 113  
 ——の反対 225  
 レベニュー債 (Revenue Bonds) 370  
 ——と公信用 372  
 ——とターム・ローン 389  
 ——の金融革新性 374  
 ——の商業銀行引受 370  
 ——の信用規定 374  
 ——のハイブリッド化 375  
 ——引受問題 227, 379  
 ——引受論争の経緯 381  
 ハイブリッド型—— 391  
 レーマン (Frederick Lehman) 90  
 連邦準備局総裁ユージン・メイヤー 80, 85  
 連邦準備局の連邦諮問会 95, 98  
 連邦準備銀行の満足する担保 125, 187  
 連邦準備法第10条(b) 186  
 連邦預金保険公社 (FDIC) 案 164  
 ログウスキー (Robert J. Rogowski) 228  
 ロビンソン (R. I. Robinson) 377, 391

## あ と が き

本書は、ここ10年の間の私の研究成果をまとめたものである。  
 まず、本書に収められた論文の出所を明らかにしておこう。

第I部「金融革新と銀行法」は、今回書き下ろしたものである。

第II部「金融革新の理論と展開」に所収の論文の初出は次の通りである。

第8章「資本信用と擬制資本—『貨幣資本と現実資本』論への視座—」

『熊本商大論集』第35巻第1号、昭和63年(1988年)9月20日

第9章「資本信用と信託会社—アメリカの第一次金融革新と信託会社の勃

興—」熊本商科大学経済学部開設20周年記念論文集『現代経済学の諸問題II』昭和63年(1988年)3月31日

第10章「資本信用とターム・ローン」『熊本商大論集』第34巻第1号、昭和62年(1987年)9月30日

第11章「ターム・ローンと信用論体系—資本信用範疇の展開—」『海外事情研究』(熊本商科大学)第15巻第2号、1988年7月

第12章「ターム・ローンの流動性と証券市場—資本信用と信用制度—」『海外事情研究』(熊本商科大学)第16巻第1号、1988年10月

第13章「レベニュー債の商業銀行引受と信用理論問題—レベニュー債と公信用の多様化—」『海外事情研究』(熊本商科大学)第15巻第1号、1987年10月

なお、収録にあたって加筆・修正は最小限にとどめている。

本書は、熊本商科大学付属海外事情研究所の叢書として1987年頃に企画された。当時の海外事情研究所長故・田島司郎先生の強いお薦めがあったのであった。

しかし、本書第Ⅱ部にあたる論文をまとめるに際していくつかの構成上の不満を感じていた。そのため、まとめの方向を模索したり、別のテーマにも取りかかる必要が生じて、いくらか遅延しているうちに学内の業務に時間を割かざるをえなくなった。特に商学部長の時期には、大学改革が急激に進められたこともあって、その作業に没頭することになった。大学改革に伴って、大学名も熊本商科大学から熊本学園大学へと変更された。こうして本書の準備は思わぬことから大幅に遅れることになったが、次第に明らかになってきた論点は、1933年グラス＝ステイーガル法と1935年銀行法の位置づけの問題であった。第Ⅱ部の構成にはその点が欠落していたからである。

ようやく、この問題について本格的に勉強に取りかかったのは、1995年8月頃であったが、その時から思いもかけぬことに熊本学園理事を兼務することになった。したがって、本書第Ⅰ部にあたる部分の研究は、理事の仕事と並行して進められることになった。かくして、第Ⅰ部は1995年12月からほぼ1年をかけて書き下ろしたものである。

遅々とした研究の貧しい成果とはいえ何とか本書の形にすることができたのは、本学の温かい研究環境のおかげである。

中村廣治先生を中心とする研究会のメンバーからは常に研究への関心を喚起していただいている。北古賀勝幸理事長、岩野茂道前学長、角松正雄学長、理事の先生方をはじめとする学内の先輩、同僚の方々、日黒純一事務局長をはじめ、職員の方々からも折に触れて温かい励ましをいただき研究を持続することができた。特に岩野先生からは、本書の出版に際して格別のご配慮をいただいた。

また厳しい時間の制約の中、本学図書館で必要な雑誌論文、新聞を読むことができたこと、特に *The Commercial and Financial Chronicle* (原物とマイクロ) と *The Wall Street Journal* (マイクロ) に可能な限り目を通すことができたことが第Ⅰ部の作成に大いに役立った。文献の収集に際しては第Ⅱ部では図書館の小川永一氏、津村秀夫氏、第Ⅰ部では島田芳子さんにお世話になった。

今回の研究テーマは、学界での生川栄治先生や飯田裕康先生をはじめとす

る諸先生方との議論を通じて形成されてきたものだが、第Ⅱ部の論稿を早くまとめるようにとのアドバイスをいただいていた故・田中生夫先生には、結局私の拙い作品をお見せすることができなかった。今は、ただ怠慢を恥じるしかない。

学部時代の恩師羽鳥卓也先生とは専攻分野が違うため、学界でお会いする機会がないにもかかわらず、常に進捗状況を気にかけていただき、学内業務に忙殺されている時も私を学問の世界へと引き戻していただいた。大学院時代の恩師深町郁彌先生は幸い現在同じ大学の同僚でもあり、身近でご指導をいただいている。お二人のご鞭撻がなければ、到底本書をまとめることはおぼつかなかったであろう。

本書は、熊本学園大学付属海外事情研究所叢書として熊本学園大学からの出版助成を得て刊行するものである。刊行に際しては、海外事情研究所の永井博前所長、落合俊行所長にお世話になった。島田直子さんには長くご迷惑をかけた。このような出版助成の便宜を与えていただいた熊本学園大学に謝意を表したい。

また文眞堂の前野隆氏には実に辛抱強く待っていただいたうえ、本書のような市場性の低い学術出版物の刊行を快く引き受けていただいた。感謝に堪えない。深くお礼を申しあげる。

最後に私事で恐縮だが、私の大学院進学以来、研究者の道へ進むわがまを許し見守ってくれた郷里の両親に本書を捧げる。

1997年3月

阿蘇を望みつつ熊本にて

著者紹介

坂本 正（さかもと ただし）

1948年 岡山県に生まれる  
1970年 岡山大学法文学部経済学科卒業  
1977年 九州大学大学院経済学研究科博士課程修了

専攻 金融制度論  
現在 熊本学園大学商学部教授  
著書 『現代貨幣信用論』（共著）名古屋大学出版会、  
1991年

金融革新の源流

1997年6月30日 第1版第1刷発行  
1997年9月10日 第2版第2刷発行

著 者 坂 本 正

発 行 者 前 野 眞 太 郎

東京都新宿区早稲田鶴巻町 533  
株式会社 文 眞 堂  
発 行 者  
電 話 東 京 (3202) 8 4 8 0 (代表)  
郵便番号 (162) 振替 00120-2 96437番

組版・森相印刷／印刷・平河工業／製本・イマキ製本  
© 1997

ISBN 4-8309-4266-5 C3033

定価はカバー裏に表示してあります

