

信用供与の技術革新と商業銀行（下） : 1930年代アメリカにおける担保貸付との関連で

川波, 洋一
九州大学経済学部 : 助教授

<https://doi.org/10.15017/4491725>

出版情報 : 経済學研究. 55 (6), pp.145-161, 1990-07-10. 九州大学経済学会
バージョン :
権利関係 :

信用供与の技術革新と商業銀行（下）

——1930年代アメリカにおける担保貸付との関連で——

川 波 洋 一

目 次

はじめに

第一章 制度改革と大不況下の商業銀行

1. 金融規制の導入による新体制への移行
2. 公的金融機関の役割と商業銀行
3. デフレーション下の企業貸付と銀行業

第二章 商業銀行の消費者信用業務への参入

1. 消費者信用業務参入の背景
2. 消費者信用と商業銀行
3. 消費者信用伸長の方法と基礎

第三章 担保形態の多様化による企業貸付の新潮流

1. 新しい担保貸付の一般的特徴
2. リスクの評価と担保
3. 新しい担保貸付における信用拡張の限界〔以上前号〕

第四章 商業銀行による中長期信用市場への参入〔以下本号〕

1. ターム・ローンの特徴とその発展
2. 信用評価の基準と方法
3. 無担保ターム・ローンの意味

第五章 銀行貸付における担保

1. 担保形態の歴史的発展
2. 新しい担保概念の生成
3. 信用拡張の基礎としての担保

むすび

第四章 商業銀行による中長期信用市場への参入

1930年代の新しい金融環境に対する商業銀行の対応は、消費者信用業務への参入、新しい担保貸付の供与でつきたわけではない。とくに企業貸付の分野において、前章で述べた3つの貸付形態はいずれも貸付市場の限界的な部分に属する中小企業向けが中心である。商業銀行としては、貸付市場の縮小という不利な経営環境の中で一定の収益を確保していくために中長期信用の供与にのりだしていかざるをえなかった。ターム・ローンの開発がそれにあたる¹⁾。ターム・ローンの特徴やその理論的意味についてはのちにのべることにして、ここではその登場の

1) ターム・ローンは従来の貸付より高い金利収入をもたらし、高収益の実現にとってふさわしい貸付形態であった。cf., Palluck, R. E., *op. cit.*, p. 6. わが国におけるターム・ローンに関する研究業績として次のようなものがある。深町郁彌「商業銀行のターム・ローンと金融市場」(九州大学『経済学研究』第52巻, 第1~4合併号, 1987年2月)。松井和夫「米国におけるターム・ローンの発展過程—シティの社史に学ぶ(4)」(『証券レポート』1387, 1987年2月)。数阪孝志「戦間期アメリカの商業銀行とターム・ローン」(九州大学『経済学研究』第53巻, 第3号, 1987年8月)。坂本正「資本信用とターム・ローン」(熊本商大『熊本商大論集』第34巻, 第1号, 1987年9月)。呉天降「アメリカにおける銀行ターム・ローンの展開過程(1929~1941年)—1933年銀行法成立後の商業銀行の中期融資分野への進出とその諸影響について—」(『証券研究』Vol. 82, Feb. 1988.)。

背景について説明しておこう。

すなわち、第一章の議論の内容との関連が問題である。まず第一にターム・ローン登場の背景に、生産の停滞→貸付市場の縮小、利子率の低下、銀行収益の悪化という根本的な事態があったことは明らかである²⁾。そこで、商業銀行にとって一定の収益を期待できる中長期貸付にのりだしていくことはとうぜんのなりゆきであった。しかも商業銀行の手もとには豊富な資金があった。

ただ商業銀行は、グラス・ステイーガル法によって証券業務にのりだすことは禁止されている。すなわち、証券市場という流動化機構とのつながりをもたずに中長期貸付に進出していくためには、リスクに対応するための特殊な金融テクニックが必要となってくる。そこで、この中長期信用の形態は、信用評価の方法、返済の方式、担保の有無、貸付先等の点でこれまでに述べた貸付形態よりもさらに洗練され、定式化されたものにならざるをえなかった。つまり、

ターム・ローンは証券業務の禁止という規制の枠の中で必然的にうまれてきたという側面をもっている³⁾。

つぎに、中長期貸付にともなうリスクは商業銀行の個別的な金融テクニックだけでは対処できない。すなわち、RFC、連邦準備銀行といった公的金融機関が同時にこのマーケットに参入してくることによって、商業銀行によるターム・ローン供与は促されたという側面をもっているのである。なぜなら公的金融機関は、主として民間金融機関では対処できないような中小企業に対してターム・ローンを供与していったからである⁴⁾。また、これら公的金融機関の実験的試みが、中長期貸付に必要な貸付テクニックの開発に役立ち、市場をきりひらいていったのである。あるいは、公的機関が民間と共同で融資に参加するというケースもあった。その意味で、公的機関の貸付行動は、民間の金融機関にとって協力的・補足的な意味をもっていたということができる⁵⁾。

2) アメリカ経済が不況を切り抜けて回復期に入ると、工場や設備の改装・入れ替えを行って生産拡大の体制をととのえようとする企業があらわれてくる。そうなると、長期信用に対する需要が少しずつ出てくる。問題であったのは、こうした信用需要に誰が応じるかということであった。まず、投資銀行のばあい、1933年証券法の制定によって証券発行にともなう登録・手続の費用が大きくなり、結果的に発行人・引受人に費用がかかり、それに応じていくのが困難であった。cf., Daiss, C. J., *op. cit.*, p. 7.

さらにプライベート・プレイズメントには広範な市場が欠けているという難点があった。cf., Jacoby and Saulnier, *Term Lending*, p. 19. 他方、需要者の側にとってみれば、ターム・ローンを積極的にもとめていく要因がほかにも存在していた。すなわち、企業の側は、低金利下にあって既存の社債金融分をターム・ローンで借りかえたり、法人税の増加による内部金融の圧迫分をそれで補ったり、労働コストの上昇によりひきおこされた機械の更新をこの借入によって実現しよう、といったインセンティブが存在していたのである。cf., Jacoby and Saulnier, *Term Lending*, pp. 20-1.

1. ターム・ローンの特徴とその発展

ターム・ローンは、その登場以前の企業貸付の形態とことなるいくつかの特徴をもっている。ジャコビーとソールニアは、ターム・ローンの特徴を次の3点において把握している。

- 3) Cf., Palluck, R. E., *op. cit.*, p. 4, *The Institute of International Finance*, *op. cit.*, p. 13.
- 4) Cf., Jacoby and Saulnier, *Business Finance*, p. 122.
- 5) Cf., Jacoby and Saulnier, *Business Finance*, pp. 122-44. そのほか、FDICの設立は、商業銀行に対し長期貸付に進出していくうえでの安心感を与えた。また、連銀による再割引は加盟銀行の貸付行動に弾力性を与えた。さらに商業銀行は、1934年以降FHAローンの経験をつみ、そこでえた不動産担保貸付市場にかなする知識を企業貸付においても応用することができたのである。

第一は、ターム・ローンは企業向けの信用だということである。ただし、ターム・ローンは、商業銀行、保険会社あるいはその他の金融機関によってなされるその他のタイプの貸付、さらに個人に対する貸付ともことなる特徴をもっている。もっともめだつた特徴は、その貸し手が満期時における返済の確実性の基準を借り手の財務状態においているということである。したがって、のちにみることだが、ターム・ローンにおいては、担保付か否かあるいは担保そのものの価値はあまり問題にならない⁶⁾。

第二は、従来の商業銀行による企業貸付と同じような借り手と貸し手との直接的な関係がのこっているということである。ターム・ローンは、通常借り手と貸し手の貸付契約にもとづいて供与される中長期信用である。多くのターム・ローンは、借り手企業が約定の年数につき一定の金額を借り入れる権利をうる回転信用契約にもとづいて供与される。じっさいの負債は短期証券によってあらわされ、それが満期になる毎に他の証券によっておきかえられていく。そのような意味で、信用が回転するのである。こうした契約において借り手と貸し手が結び付けられている以上、ターム・ローンは社債あるいは保険会社によるそのプライベート・プレースメントさらには機械設備の割賦契約とはことなるのである⁷⁾。

第三は、ターム・ローンは一年を越える貸付であり、これによってはじめて短期貸付を宗とすべしという伝統的な商業銀行の行動原理が実質的に打ち破られたとすることができる。すなわち、この形式において、企業の対銀行債務が一年以上にわたり、またその貸付金が短期的な目的ではなく、固定資産、運転資本の長期的拡張さらに長期負債の返済に向けられることが認められたのである。さらにターム・ローンがあらわれてきたことによって、短期・中期・長期の基準がはっきりしてくるという効果があった。すなわち、一年が旧来の伝統的な短期貸付とターム・ローンを区別する基準となったことがまずあげられる。さらに中期と長期を区別する線についてはさまざまな意見があるが、ジャコビーとソールニアは1~15年を中期、それ以上を長期という基準を一応の目安と考えている⁸⁾。

そこで、次にこのようなターム・ローンの量的な発展について概説しておこう。時代は1940年までとしておく。

表一8, 9, 10は、1934-40年における連邦準備銀行と2種類の民間金融機関（保険会社と商業銀行）によるターム・ローンの供与状況を示している。それによると、1930年代のターム・ロー

わなければならない。cf., Jacoby and Saulnier, *Term Lending*, pp. 10-11.

一方、ターム・ローンと割賦信用とのちがいは、はっきりしている。まず、割賦信用においては担保がさし入れられている。この点、のちに再論する。また、割賦信用には、買い手が設備を一人の売り手から同一の条件で購入する融資計画の利用が含まれている。そうしたことは、ターム・ローンにおいてはみられない。さいごに、ターム・ローンにおいては借り手と貸し手の信用関係が明らかであるのに対し、割賦信用ではそれがかならずしも直接的なものとしてあらわれない。このような理由で、ターム・ローンは、前章でのべた割賦信用とは明瞭に区別しなければならない。cf., Jacoby and Saulnier, *Term Lending*, pp. 11-2.

8) Cf., Jacoby and Saulnier, *Term Lending*, pp. 12-4.

6) Cf., Jacoby and Saulnier, *Term Lending*, pp. 9-10.

7) ただし、保険会社や他の機関投資家による社債のプライベート・プレースメントはターム・ローンにより近似した側面をもっていることも忘れてはならない。貨幣貯蓄が機関化の傾向を強めるにつれて、企業がその発行証券を大投資家に対して直接卸売するケースが出てきた。こうしたプライベート・プレースメントをターム・ローンと区別することは非論理的である。それは流通証券の売買という形式をとっているにすぎないという点においてのみ、ターム・ローンとことなるとい

表-8 商業銀行(99行)による担保の種類別ターム・ローン^aの件数および金額(1941年6月30日頃)

(1,000ドル)

担保の種類	貸付の件数		貸付額	
	件数	構成比	額	構成比
	全 ロ ー ン			
無担保	1,140	43.7	\$ 1,117,393	66.5
担保付	1,459	56.0	558,738	33.3
不明	8	.3	3,121	.2
計	2,607	100.0	\$ 1,679,252	100.0
	担 保 付 ロ ー ン			
工場以外の不動産	68	4.7	\$ 10,315	1.8
工場(リース保有を含む)	286	19.6	48,525	8.7
機械および設備	379	26.0	75,753	13.6
政府債	33	2.3	32,316	5.8
売掛債権	15	1.0	7,225	1.3
在庫	55	3.8	30,758	5.5
株式および債券	180	12.3	209,951	37.6
生命保険	44	3.0	7,890	1.4
その他	51	3.5	14,246	2.5
資産の組み合わせ	348	23.8	121,759	21.8
計	1,549	100.0	\$ 558,738	100.0

a. 回転信用ベースのターム・ローンを除く。

出所: Jacoby, N. H. and R. J. Saulnier, *Term Lending to Business*, NBER, New York, 1942, p. 50.

表-9 生命保険会社(5社)による中期証券の私募購入^a(1940年12月31日)

(1,000ドル)

	発行件数		発行額	
	件数	構成比	額	構成比
5年以下	23	10.6	\$ 74,288	9.0
5年	11	5.1	45,447	5.5
6~9年	44	20.3	143,210	17.4
10年	42	19.4	150,104	18.2
11~14年	32	14.7	116,918	14.2
15年	65	29.9	294,142	35.7
計	217	100.0	\$ 824,109	100.0
無担保	131	60.4	\$ 547,928	66.5
担保付	86	39.6	276,181	33.5
不動産留置権 ^b	60	27.6	166,975	20.3
設備留置権 ^c	23	10.6	80,296	9.7
その他留置権 ^d	3	1.4	28,910	3.5
計	217	100.0	\$ 824,109	100.0

a. National Bureau による生命保険会社5社の保有分からのサンプル。

取得時期は発行時期と同一とみなす。

b. 不動産に対する第一次抵当権あるいは、第一次留置権の双方を含む。また第一次抵当権、担保付信託社債及び第二次抵当権を含む。

c. 設備に対する第一次抵当権及び第一次留置権、設備信託証書を含む。

d. 担保の組み合わせ、優先権付船舶抵当、及び担保付信託社債を含む。

出所: Jacoby and Saulnier, *op. cit.*, p. 57.

表-10 連邦準備銀行の対産業貸付^a（1935年5月31日）

(1,000ドル)

担保の種類	貸付の件数		貸付額	
	件数	構成比	額	構成比
担保付	124	74.7	\$ 9,458	82.8
不動産の第一次抵当権	33	19.9	6,401	56.0
動産抵当	27	16.3	1,179	10.3
不動産の第二次抵当権	17	10.2	640	5.6
売掛債権および契約	30	18.1	835	7.3
生命保険	8	4.8	143	1.3
非上場株式	4	2.4	113	1.0
上場株式	3	1.8	79	.7
借手の株式資本	2	1.2	68	.6
無担保	42	25.3	1,966	17.2
総計	166	100.0	\$ 11,424	100.0

a. Dolley, James C., "The Industrial Advance Program of the Federal Reserve System", *Quarterly Journal of Economics*, vol. L., Feb., 1936 より。

出所：Jacoby and Saulnier, *op. cit.*, p. 64.

ンの供与には2つの大きな特徴がある。まず第一に、年間の供与額および残高のいずれにおいても、民間金融機関が公的金融機関をしのいでいるということがあげられる。とくに商業銀行がこのマーケットを圧倒的に支配しているということができる。ちなみに、1940年時点の残高でみると民間機関のしめる割合は9割をこえ、そのうち商業銀行のシェアは24億ドル、約3分の2にあたる。このことは、1930年代の初め以来商業銀行が、ターム・ローンの開発と普及においてもっとも積極的にかかわり、又市場拡大のメリットをもっとも多くうけてきたことをあらわしている。すなわち、商業銀行のターム・ローンは単に中小の企業に対してのみ供与されたのではなく、大企業の資金調達にも一定の貢献をした。したがって、貸付のロットもとうぜん大きくならざるをえなかった。それに対して、公的機関のシェアは、1940年の残高でみると約40%にすぎない。公的機関によるターム・ローンが民間機関ではアクセスできないような高い

リスクをもつ中小企業に対して供与された。あるいは、民間機関によるターム・ローン供与に部分的に参加するというのも公的機関の重要な役割であった。さきの数字は、公的機関のこのような限界的役割をあらわしているということができる。ただし、そのシェアが小さいからといって、公的機関の補完的・協同的役割の意義をみのがしてはならない。第二の特徴は、ターム・ローンの年々の供与額は1930年代の終わりになって急速に伸びているということである。それは、民間機関の供与額の動向にとくによくあらわれている。公的機関の貢献度は年によってばらつきがあるのに対して、民間機関の供与額は一貫して増加している。これは、公的機関がさきののべた補足的立場にとどまっているのに対し、民間金融機関（とくに商業銀行）においてはそれが重要な収益源泉として定着してきていることをあらわしている。これも、ターム・ローンが前章でのべた3つの担保貸付の形態と決定的にこなっている点である。

2. 信用評価の基準と方法

ターム・ローンが1930年代における企業貸付の技術革新といわれるゆえんは、その洗練された信用評価の方法にある。ターム・ローンにおいて、なぜこのような定式化された信用評価方法が確立したのかは次節でのべることにして、まずその内容を明らかにしておこう。

のちに指摘するように、ターム・ローンの返済はもっぱら借り手企業の支払能力に依存している。しかし、これはまたいくつかの要素から成り立っている。借り手企業の経営陣の能力や道德感、ターム・ローン供与時の財務状態およびその将来の収益力である。これらは、借り手企業の支払能力を根本的に規定しているという意味で、ターム・ローン供与のさいの信用評価の基準として位置付けられるものである⁹⁾。

借り手企業の財務状態あるいは担保の如何にかかわりなく、まず評価の対象となるのは経営者の道德感とくに返済の意志と能力である。貸し手がこれに満足することがないかぎり、ターム・ローンそのものが供与されない。財務状態の分析において、貸し手がとくに眼を向けるのは、流動負債の流動資産に対する比率である。ジャコビーとソールニアによれば、商業銀行の間では流動資産の流動負債に対する比率2分の1がターム・ローン供与の最低の基準として設定されている¹⁰⁾。

しかし、ターム・ローンの貸し手がかつとも重きを置くのは、借り手の将来の収益力である。逆にいえば、借り手はその自己資本の流動化にさらされることなく、契約の期間内に入ってくる現金収入のうちから返済していく能力をもっていることを貸し手に示さなければならないのである。返済能力という点にかんしては、短期貸付においても充分考慮されなければならないことはとうぜんである。しかし、このばあい、短期負債は売掛債権の集金、在庫の売却、あるいは取引の完遂という方法によって返済されることも事実である。それに対して、ターム・ローンの返済においては、将来の定期的な収入が決定的に重要な意味をもっているのである。したがって、ターム・ローンの供与にさいして、商業銀行は貸付の規模と期間について、それにもなうリスクを勘案しながら、推計をしなければならないのである。そして、そのさいの基準となるのが借り手企業の一定の年数にわたる収益力の推計なのである。とくに、ターム・ローンにともなうリスクについては、貸付の最長期間を設定することによって管理するのが普通である¹¹⁾。

これらの基準は、具体的な信用評価の手続きの中で意味をもってくる。このいわゆる信用分析にはつぎのようなステップが含まれる。すなわち、信用情報の収集と分析、借り手企業の財務諸表の取得と分析、その設備・プラントの物的条件・技術的効率性・生産費用といったもの

9) ターム・ローンの最大の供給者は商業銀行である。したがって、ここでの信用評価も商業銀行内で一般的に行われている方式を中心に論をすすめていく。そのさいNBERのプログラムにもとづいてジャコビーとソールニアが行ったこの問題にかんするインタビューを参考にする。cf., Jacoby and Saulnier, *Term Lending*, pp. 80-3.

10) そのほか、次のような基準もある。商業銀行は借り手の在庫あるいは売掛債権が他に担保として

使われている企業に対してはターム・ローンを供与しない。保守的な基準によれば、その企業は不適切な運転資本を保有していると判断されるからである。他方、固定投資を担保にいられたことのある企業は、自己資本あるいは収益力について適切な防御手段をもつものと判断されてターム・ローンを供与された。cf., Jacoby and Saulnier, *Term Lending*, p. 82.

11) Cf., Jacoby and Saulnier, *Term Lending*, p. 83.

のサーヴェイ、その製品の市場動向、販売促進・広告の有効性についてのサーヴェイ、全てのデータを具体化したレポートの作成といった作業である。こうした手続きを含む信用調査が行われる目的は、いうまでもなく借り手企業がローンを返済できる可能性の推計とかれが負債を償却することのできる時間の長さを決定することである。

さきの信用評価の諸基準についてのべたこととの関連でいえば、こうした信用分析の主力は、通常の状態における借り手企業の年々の収益、さらにいえば年々の現金流入の算定に向けられるのである。とくに現金流入は、企業がターム・ローンの返済にキャッシュをあてることのできる能力の尺度として使われる¹²⁾。こうして、返済能力を示すもっとも基本的なファクターである企業の収益力→キャッシュ・インフローが決定されれば、それにもとづいてこんどは逆にターム・ローンの条件が決定されるのである。この条件の中には供与されるべきターム・ローンの額¹³⁾・期間あるいはそもそもそれが供与されるべきか否かという問題がふくまれていることはいうまでもない。企業の収益力と貸し出されるべきターム・ローンとのこのような関係の逆転はのちに重要な意味をもってくるので、ここで

12) Cf., Jacoby and Saulnier, *Term Lending*, p. 93.

13) 供給されるべきターム・ローンの量の決定にかんして、企業の収益力が重要な要因になることはいうまでもない。つまり、それと同時に収益力は、個別の銀行が個別の企業に対して供与するターム・ローンの量のある一時点において規定する要因である。他方、各銀行は供与されたターム・ローンの残高という視点からもその量に対して枠を設けていた。たとえば、供与されたターム・ローンの残高が総資産の10%以内、総貸付の30%以内といった基準がそれにあたる。そのほか、ジャコビーとソールニアの調査によれば、預金回転率の安定性、預金の自己資本に対する比率、その他の質と期間構成といった基準が、ターム・ローン供与のさい考慮された。cf., Jacoby and Saulnier, *Term Lending*, p. 98.

はとくに注意をうながしておきたい。

貸し手による信用分析は、ターム・ローンにともないリスクをできるだけ軽減し、貸付の安全性を確認するという立場からなされる。いくつかのチェック・ポイントの中で借り手企業の収益力という指標がもっとも重要な意味をもつ。経営者の能力、企業の財務状態（流動資産と流動負債の比率等）、担保の価値といった諸要因は、返済の確実性を側面から補強する手段として位置づけられることになるであろう。

いずれにしろ、このような徹底した信用評価の実施とその定式において、ターム・ローンは1930年代にあらわれた貸付技術の革新の中でもとくに目立つ存在である。そうした徹底した方法がとられざるをえなかった理由は、ターム・ローンが他の担保貸付の形態とことなり、企業貸付の本流である大企業向けもふくんでおり、したがって商業銀行の貸付資産の中で大きな地位を占めていかざるをえないということによるものである。

3. 無担保ターム・ローンの意味

ターム・ローンは、1930年代にあらわれた他のいくつかの企業貸付の形態とともに経済停滞下にある金融機関によるイノヴェーティブなところみである。その革新性の意味は、貸付にさいして徹底した信用分析がなされ、それにもとづいて量と期間が決定されるという金融テクニックが駆使されたという点にある。回転信用ベースによる供与と定期償還（amortization）方式による返済は、一定の信用評価にもとづいて供与された中長期信用が必然的にとらざるをえなかった形態なのである。

ところで、1930年代におけるこうした貸付技

術のイノベーションの中で、その後金融機関（とくに商業銀行）の主要な収益源として定着していくのはターム・ローンである。それはとくに商業銀行のターム・ローンが、当初から大企業向けを指向していたこともある。しかし、それだけでは説明が不十分である。すなわち、ターム・ローンが企業貸付の中核としてのびていくにはどのような貸付のテクニックが対応していたのかという論点についてかんがえてみる必要がある。この点にかんして注目してみなければならないのは、ターム・ローンにおける担保付の割合である。

表一八では、ジャコビーとソールニアの調査にもとづいてターム・ローンにおける担保付と無担保の割合および担保の諸形態とそれぞれの構成比が示されている。それによれば、1941年6月末の時点でサンプリングされた99の商業銀行のターム・ローン残高のうち総件数の43.7%が無担保であった。すなわち、件数からみると担保貸付が半分以上の割合をしめている。ところが貸付金額からみると無担保の割合が66.5%をしめるにいたっている。他方、担保の形態についてみると、件数については工場・機械・設備あるいは資産の組み合わせ、貸付金額からみると株式と債券、資産の組み合わせが高い構成比を示している。これらの数字のうちで、とくに注目したいのは無担保貸付の割合の高さである。無担保貸付の構成比について、それぞれ件数と金額の双方からみると逆の傾向を示している点についてまず次のことがいえる。すなわち、担保は比較的小さい金額のターム・ローンの供与にさいして差し入れられ、それに対して、比較的大きな金額のターム・ローンは無担保ベースで供与された、ということである。ここでは、ターム・ローンにおけるこのような特

質のもつ意味について考えてみなければならない。

そこで、この目的のために商業銀行以外の他の機関が供与するターム・ローンあるいはターム・ローン以外の貸付形態の状況をみてみよう。まず、保険会社のターム・ローンは商業銀行のばあいと同様、無担保の割合が3分の2をしめる（表一九）のに対し、RFC、FRBのばあいは逆に担保付の割合が非常に高くなっている。すなわち、RFCのターム・ローンはほとんどすべて¹⁴⁾、FRBのばあいも80%以上が担保付である（表一十）。つまり、民間金融機関のばあいは無担保貸の割合が高いのに対し、公的金融機関においては担保付の割合が極端に高くなっている。さらに、ターム・ローン以外の貸付形態とのちがいはどうであろうか。まず、ターム・ローンと売掛債権金融、倉庫証券担保金融、設備担保延払金融との決定的なちがいは、前者（とくに民間機関）においては無担保の比率が高いのに対し、後三者は100%担保付だという点にある。むしろ、ターム・ローン以外の企業貸付は、担保形態自体を多様化させたところに新しい貸付領域をきりひらくテクニックとしての意味があったのである。

こうしてみると、無担保貸付の割合の高さという点で商業銀行によるターム・ローンはきわだった特徴を示していることになる。無担保貸の割合という点からみると商業銀行による消費者信用の供与も同じ傾向をもっているようにみえる。しかし、子細に点検してみると、消費者信用はやはりターム・ローンほど無担保貸の比重は高くないことがわかる。すなわち、商業銀行による個人貸付のうち55%は連帯保証人付貸付であった。また、割賦手形の購入は、ディー

14) Cf., Jacoby and Saulnier, *Term Lending*, p. 61.

ラーの間の取引を経てなされるわけであるから、一定の選抜のプロセスを経ていることになる。さらに商業銀行による販売金融会社への融資については、その半分前後が無担保であり、またその割合は増える傾向にあった。しかし、これは個人金融にかかわる専門機関への融資という意味で消費者信用業務にふくまれるが、実資的には企業の実績評価にもとづいた融資がおこなわれるのであって、むしろ企業貸付の性格が強い。つまり、商業銀行による消費者信用の供与についてみても、その無担保貸の割合は、ターム・ローンほど高くないということである。

問題は、なぜこのような傾向が生まれたのかということである。この疑問にこたえるさいのヒントになるのは、前節でのべた徹底した信用分析の実施と無担保貸の割合が件数において低く、金額において高いという事態である。すなわち、商業銀行は比較的大きな企業への比較的大きな額のターム・ローンを無担保で与えたのである。すなわち、貸し出される額が比較的大きくとも貸付先の業績が健全であれば、貸付にともなうリスクは高くないからである。いいかえれば、商業銀行は担保の有無にではなく、借り手の実績にもとづいて貸付を行うという基本的なスタンスをとっていたのである。このことを科学的に裏付けたのが、信用管理部（credit department）における信用評価とリスク分析である。

信用分析の過程で抽出されてきたもっとも重要な概念はその企業の収益力（earning power）→キャッシュ・インフローであり、それが借り手の実績を端的に示すことになる。したがって、貸し手は借り手の収益力を正確に算定することができるならば、それを基準にして貸付の可否あるいは量・期間等の諸条件を決定することが

できるのである。こうして、収益力が正確であればあるほど、担保のもつ意義はうすれてくる。あるいは逆に実体的な担保にかわって、収益力なる概念が貸付の安全性を保証する位置付けを与えられてくるのである。

第五章 銀行貸付における担保

1930年代は、大恐慌後の不況過程や金融規制の導入といった金融環境の変化の中で商業銀行が多様な戦略的展開をみせた時期として特徴づけることができる。消費者信用業務への進出、技術革新にもとづいた積極的な企業貸付の展開などは、そうした商業銀行の行動の中でとくに目立ったものである。この時期における商業銀行の行動の特徴をひとことで表現するならば、その対象が消費者であると企業であるとかかわりなく、中長期貸付への積極的進出ということになる。

貸付のテクニックという点からすれば、商業銀行のこのような行動には、信用供与のさいに差し入れられる担保の多様化、あるいは信用分析にもとづいた収益力の算定といった事態が対応していた。したがって、商業銀行がなぜ中長期貸付にのりだしていくことができたのか、という問題を考える場合、担保や収益力の算定といった関連をどのように理解するかということが非常に重要な意味をもってくる。もっとつめていえば、これまでに述べた担保の多様な形態や収益力の算定といった方法は、中長期貸付をのばしていくうえで、どのような役割をはたしたのかということである。

ところで、商業銀行による長期貸付への進出はなにも1930年代に入ってからではじまったものではない。20世紀に入り、ビック・ビジネスの

成立と資本蓄積の拡大の過程で事実上の長期信用の供与がなされていたことは、これまでもつとに指摘されてきた¹⁾。そのさいの一般的な形態は、短期の貸付の更新によって事実上長期貸付と同じ効果をもたらされるというものであった。1930年代における中長期貸付への進出という商業銀行の行動は、こうした20世紀初頭から展開する短期貸付の更新による長期貸付の実現と同じロジックで説明することができるのであろうか。それとも、1930年代の企業貸付には、なにか革新的な変化がおこったとみるべきなのであろうか。

筆者は、これらの疑問を本稿のもともとの目的をはたすために、どうしても答えておかなければならないものとする。しかも、それは理論的な問題としてとりあつかわなければならない。そこで本章では、これらの問題に対して、ある一つの視角から接近することにしたい。そのさい、さきのような問題の内容からすれば、銀行貸付における担保の機能と役割という視点をすえ、その歴史的発展のプロセスや理論的意味をさぐるものがきわめて有効である。

1. 担保形態の歴史的発展

さきのような本章の位置付けと検討の課題からすれば、まず担保は具体的にどのような形態で存在し、どのように発展してきたかということについて概説しておくのが適当である。ここでは、とくにアメリカの銀行貸付における担保を中心に論をすすめていく。

担保とは、ほんらい返済がなされないような事態が生じたばあい、債権者が債務者に対してその見返りとして請求できる一定の価値である。したがって、担保付貸付のさい、借り手は貸し

手に対し返済の確実性を保証するために一定の価値物を差し入れることが借入の条件となる。

このような機能をはたす価値物として、もっとも原始的な形態は物的担保である。少し具体的な事実をのべてみよう。初期のアメリカ（南北戦争以前）において、地域開発の都市化のために銀行貸付が大いに利用された。当時の銀行家による農業主、商人、地主等への貸付において、担保として差し入れられたのは圧倒的に物的担保であった²⁾。土地をはじめとする不動産、農産物、ステーブル等が主たる担保物件であった³⁾。これらの商人、農場主等に貸付を行った土地銀行そのものでさえ、不動産という担保に支えられて成立していた。すなわち、これら土地銀行は、不動産を担保とする債券を発行したの

2) とくに南北戦争以前のアメリカにおいて担保貸付が主流にならざるをえなかったのは、なんらかのかたちで貸付の安全性を保證する手段を講じなければならなかったという理由によるものである。アメリカでは、その貸付を短期の運転資本融通に限定し、再生産の流動性にもとづいてその安全性を維持するという真正手形説は理念の世界にしか存在しなかった。返済の安全性が担保の差し入れによって確保されざるをえなかったのは、アメリカ流のサウンド・バンキングの原理の貫徹であったということもできる。のちにのべるように、すでに南北戦争以前から株式・債券といった金融資産が借入の担保としてつかわれることはあった。しかし、初期の段階における担保形態の主流はやはり物的資産であった。そして、担保という視点からみれば、この物的資産がそれ以後のアメリカにおける担保形態の多様な発展の出発点になるのである。

3) たとえば、マサチューセッツでは、農業振興のために農業従事者への貸付を奨励する政策をとった。ユニオン・バンク・オブ・ボストンはその貸付の5分の1を農業に向け、そのさいの担保は不動産であった。バンク・オブ・インディアナは、農産物だけではなく、家畜を担保にした貸付もおこなった。綿花等繊維製品の原料を担保にして貸付をおこなったのは南部諸州の銀行である。こうした物的担保の利用によって、農業・商業に従事する広範な事業家にとって銀行資金の利用が可能になったのである。cf., Klebaner, Benjamin J., *Commercial Banking in the United States A History*, The Dryden Press, Hinsdale, Illinois, 1974, p. 30.

1) Moulton, H. G., *op. cit.*

である⁴⁾。銀行から借入をするにあたっては、一般的に担保を差し入れなければならなかったが、とくに長期貸付を行う銀行にとってこのことは決定的に重要であった。

国法銀行時代になると、国法銀行が不動産担保金融を禁じられていたために、モーゲージ市場というアメリカ特有の構造がしだいにできあがってきた。とくに農業地帯の資金需要は大きく、それは東部の貯蓄銀行、保険会社、裕福な個人によって応じられなければならなかった。そのさい、資金の需要者と供給者の間をつなぐ役割を果たしたのが地方銀行である。モーゲージ金融の担保は農業地帯の物的資産のはずであるが、債券の方はモーゲージ証券として投資家やモーゲージ会社の間で売買されるようになった⁵⁾。これは、物的資産の流動化・証券化の原始的形態であるが、それと同時にその市場には物的資産の価値に支えられた証券流通が存在することも忘れてはならない。国法銀行時代、商業銀行の基本的スタンスは担保貸付の堅持であった。しかし、その実体には、微妙な変化があらわれてくる。たとえば、商業銀行は、農場主に対して不動産担保による短期貸付を行なったが、継続的な更新によって結果的に長期貸付に転化することがあった。さらに、世紀転換期にいた

ると、担保の形態は実物の商品から荷物預り証 (trust receipt) や倉庫証券 (warehouse receipt) にシフトしていくという現象もみられた⁶⁾。いずれにしろ、これらは物的担保の範疇に属するものである。

銀行貸付におけるもう一つの主要な担保形態は、株式・債券等の金融資産である。株式・債券等の有価証券を担保にする貸付は南北戦争以前にみられなかったわけではない。たとえば、銀行株はしばしば貸付におけるすぐれた担保とみなされた⁷⁾。しかし、それら有価証券による企業貸付の担保として大きな位置を占めるようになるのは、19世紀後半における工業証券市場の成立以後のことである⁸⁾。有価証券担保貸付の発展が証券市場の拡大と密接なかかわりをもつというのは、担保にいれられた証券の流動化機構が企業貸付の中に組み込まれるという意味においてである。すなわち、担保の本来の意味である貸付の安全性→返済の确实性の保証は、担保証券が債務不履行のさいに市場で現金に転化されるということによって実現されることにな

4) たとえばルイジアナの土地銀行は、都市の不動産を担保にした貸付を行った。そのうえこれら土地銀行は銀行券の発行権限をもち、通常の商業銀行業務をおこなったのである。そのほか、南部諸州においては、19世紀初頭にもつばら不動産抵当貸付を専門に行う銀行がいくつも設立された。cf., Klebaner, B. J., *op. cit.*, p. 31.

5) モーゲージ証券は、厳密な意味で担保ではない。その背後にある不動産が担保の実体である。しかし、モーゲージ証券がモーゲージ会社や投資家の間で売買されることによってモーゲージ市場が形成され、不動産という物的資産の流動化が実現する。とすると現実には、不動産担保貸付は、こうしたモーゲージ市場の存在を前提として拡張されることになる。ここに銀行貸付そのものが物的担保から乖離してくる萌芽がある。

6) 19世紀の後半になると、商業銀行は、生産物を掛けで買った卸売業者や加工業者が発行した IOU's (I owe you) を担保にして貸付を行うことがあった。これらの貸付は、生産物の販売が順調に行っているかぎり安全であった。すなわち、銀行貸付の安全性や流動性が農産物の流通に依存するようになったのである。銀行貸付の担保が、実物の商品やいっさいの取引から商品そのもののうらづけをもつ証書 (貨物預かり証, 倉庫証券) ヘシフトしていくのは、さらに時代が下がり世紀転換期頃のことであった。cf., Trescott, *op. cit.*, p. 98.

7) Cf., Fenstermaker, J. Van, *The Development of American Commercial Banking: 1782-1837*, Bureau of Economic and Business Research, Kent State University, Kent, Ohio, 1965, p. 49. cf., Klebaner, B. J., *op. cit.*, pp. 36-7.

8) もっとも金融市場の形成期においては、取引 (たとえばコール) のさいに担保にいれる物件は、有価証券であった。政府証券、銀行・株式が担保証券の具体的形態であった。cf., Myers, M., *The New York Money Market, Vol. I, Origins and Development*, New York, Columbia University Press, 1931, p. 127.

る。こうしたいわゆる転嫁流動性の理論は、とくに20世紀初頭における商業銀行の長期貸付への進出とからみ合って生まれてきた。すなわち、イギリス流の伝統的な銀行理論にもとづけば、商業銀行の貸付が守るべき規範は短期の流動的な貸付への特化ということであった。しかし、この理論では、とられた担保が市場で流動化されるという装置が存在しているかぎり、短期貸付の更新によって結果的に長期貸付の展開が可能だと考えられたのである⁹⁾。

いずれにしても、この段階において、銀行の貸付は商品や工場・機械といった物的形態から離れることになるのである。たしかに、原理的にはこれらの有価証券は企業が生み出す利潤に対する配当請求権であり、物的資本とのつながりをもっている。だが、実際に証券市場での売買というプロセスを通じて、証券が擬制資本化されることによって、その価格自体はなんら物的資本の大きさをあらわさないことになってしまっている。さきのモーゲージ証券による物的資本からの遊離化がさらにいっそうすすんだ形態がこれら擬制資本である。物的資本からの乖離という点で、有価証券は貨物預り証、倉庫証券、売掛債権等のその他の証券形態と決定的なことになっている。

こうして、企業貸付における担保の実体は、以上の物的担保と金融資産担保の二大形態からなっていたのである¹⁰⁾。

2. 新しい担保概念の生成

金融の発達史上、法律的な意味で担保の機能をはたすものはさきの物的担保と金融資産担保の二つ以外にない。法律的担保とは、返済不履行が生じた場合、債権者がその先取特権を行使しうる権利の客体という意味である。この法律的な意味における担保の特質は、貸付がじっさいに行われ借り手によって借入資金がなんらかの目的に使用されたあとに生じてくる（返済不履行という）問題に対する予防措置であるという点にある。銀行はこうした予防措置をとることによって、貸付にともなうリスクを軽減することができる、信用を供与することができるのである。いいかえれば、一定のリスクをとまなう貸付において担保の差し入れは信用を供与するための基礎条件になっているのである。そのため担保の形態は、債務不履行が生じたばあい、直ちに債権を行使しようような価値物あるいは価値にたいする請求権でなければならなかったのである。

ところで、担保なる概念は債務不履行が生じたばあいの保証といわれるように、貸付がなされたあとに意味をもっているものとしてとらえられていた。しかし、ここでのべたところによれば、商業銀行による信用供与のための基礎条件としての意味をもっていることが明らかになった。これは、貸付がじっさいになされる前に意味をもってくることであり、銀行貸付の視点を貸付がなされた後からなされる前に移してくるともう一つ別の問題があらわれてくる。すなわち、じっさいに債務不履行がおこったばあいにどうするかではなくて、もともと債務不履行をおこさないような借り手に貸付をのばしていくには、どのようにすればよいか、という問題である。ここには、貸付にさいしてどのよう

9) 転嫁流動性理論の登場については、Moulton, H. G., "Commercial Banking and Capital Formation III", *Journal of Political Economy*, XXVI, July 1918, Mitchell. Waldo, *The Uses of Bank Funds*, The University of Chicago Press, Chicago, chap. II.

10) 割賦販売金融のさいにみられる商品にたいする留置権 (Lien) は商品担保の範疇に属すると考えられる。留置権は実物の商品そのものに対する価値からの遊離は生じていないからである。

な担保が差し入れられるべきかから、いかにして健全な借り手にたいして貸付をのばしていくかという見方への視点の移動がなされるのである。すなわち、貸付の安全性は担保によって確保されるのではなく、借り手の実績によって支えられることがあるというわけである。そこで、貸し手は借り手の営業実績を正当に分析し、いくつかの基準に分けて債務の返済能力を科学的に算定し、評価することができるならば、貸付の安全性を確保できるのである。こうした、いわゆる信用調査こそ、世紀転換期から各商業銀行にしだいに導入された信用管理部（credit department）によって、じっさいにとられてきた手法なのである¹¹⁾。信用管理部は、借り手の返済能力の算定においていろいろな基準をもうけた。たとえば、借り手の資産にしめる流動資産あるいは自己資本の割合、その将来の収益力、およびその他できるだけ多くの信用情報である。世紀転換期頃の信用管理部の導入以来、こうしたテクニックはしだいに洗練の度合いを強め、1930年代の中長期貸付において一応の完成をみたのである。とくに、ターム・ローンにおいては、担保貸付の割合が3分の1と低く、のこりの3分の2は借り手の収益力にもとづく貸付となっている。この3分の2は、さきの担保貸付の定義からすれば法律的な意味での担保は差し入れられていない。すなわち、無担保である。

ところで、ターム・ローンは、中長期の貸付という点においては、短期貸付を宗とすべしとするイギリス流の伝統的な銀行理論の原則からはずれている。とすれば、とうぜん貸付の安全性・返済の確実性を保証するためになんらかの担保を要求してよいはずである。にもかかわらず、なぜターム・ローンは無担保貸が支配的な

形態になろうとしているのであろうか。

この問いに対する答えは、これまでの論述の中ですでに与えられる。すなわち、貸し手は事前に借り手の収益力を正確に算定し、それにもとづいて貸付を行っているので、債務の不履行が生じた場合の措置などはもともと講じられないのである。この収益力の算定が正確であればあるほど、それにもとづく貸付はなんらかの実体的担保にもとづく貸付よりも安全だということができるのである¹²⁾。法律的な意味においてはではないが、ここではまぎれもなく企業の収益力が一つの自立した概念として信用供与の基礎になっている。ここでは、これを経済的な意味における担保と呼んでおこう。これは物担保、金融資産担保につづく新しい担保概念としてつくりだされてきたものである。それはなんら実体的な形態ではなくしたがって債務の不履行のさいの債権の行使というようなこともおこりえないのである。そのような意味で法律的担保としての要件を欠いている。しかし、もともと債務不履行などおこりえない企業であることを示す基準としては立派に貸付の安全性を保証するもの、すなわち担保としての機能を十分はたしているのである¹³⁾。

12) 貸付の安全性が保証されたうえで、しかも無担保であるということは、貸し手および借り手双方にとって、利点をもたらすということをのがしてはならない。すなわち、十分な収益力をもつものと判定されることによって、借り手は両建て預金を要求されることがなくなる。貸し手は両建て預金を請求しなくなることによって準備率をひき上げることができる。逆にいえば、信用創造の倍率を上げることができるのである。cf., Philips, C. A., *Bank Credit*, New York, The Macmillan Company, 1921, p. 49.

13) 収益力なる概念を架空につくりだし、それを基礎にして金融を行うという方式は、すでに19世紀中葉の鉄道会社においてみられた。この点、佐合絨一『企業財務と証券市場』同文館、1986年、40-2頁参照。cf., Ripley, William Z., *Railroads, Finance & Organization*, 1915, pp. 141-42. さら

11) Cf., Klebaner, B. J., *op. cit.*, p. 77.

これは、すでに存在している経済的価値物(物的資産あるいは金融資産)が担保の機能を付与されるのではなく、信用分析のプロセスで抽象的に作りあげられてくるものであるという点で画期的な意味をもっている。

3. 信用拡張の基礎としての担保

1930年代にいつせいにうまれた企業貸付のあらたな形態は、非常に洗練された貸付テクニックをそなえていたために企業貸付の技術革新とよばれた¹⁴⁾。それは、従来商業銀行があまりかかわってこなかった中長期貸付分野への積極的な進出であったがために、与えられた表現である。しかし、企業貸付の革新性は、単に洗練されたテクニックという側面からしかとらえられないのであろうか。いいかえれば、洗練されたテクニックそのものの構造的な意味合いはなんなのであろうか。この点を明らかにすることは、本稿全体のテーマを追究するにあたって非常に重要な意味をもっている。

に、世紀転換期におこった第一次企業合併運動においては、合併企業の将来の収益力を資本還元してそれをもとに普通株、物的資産をもとに優先株を発行するという方法がとられた。この点佐合前掲書、第5章・6章、Veblen T, *op. cit.*, chap. V, 訳第5章を参照。このように、収益力なる概念はもともと証券金融の中で生まれてきたものである。それが商業銀行によるクレジット・デパートメントの導入によって、企業貸付の分野にもしだいにとりいれられるようになり、1930年代のターム・ローンの開発によって一応の定式化をみたのである。ちなみに、ターム・ローンにおいて収益力が実質的に貸付の安全性を保證するものであるという考え方は、実務家の H. V. プロクノウによっても示されている。cf., Prochnow, H. V. and Foulke, R. Y., *Practical Bank Credit*, 2nd ed., New York. Harper and Row, 1963, p. 27. また、デューイングは、銀行が固定資本貸付にシフトしていくにつれて、借り手の収益力を信用供与の基準としてみるようになったとしている。cf., Dewing, A. S., *The Financial Policy of Corporation*, 4th ed., New York, The Ronald Press Company, pp. 733-34.

14) cf., Klebaner, B. J., *op. cit.*, pp. 147-48.

ところで、この問題を考えるにあたり、大きな手がかりを与えてくれるのは、やはり新しい担保概念としてでてきた収益力である。まず、この概念のもつ特徴からさぐってみることにしよう。

前章で述べたところによれば、収益力担保は本来の担保とはことなるいくつかの特徴をもっている。まず、第一にそれは従来の法律的な意味においては担保の範疇に入らない。なぜなら、債務の不履行が生じた場合の資産価値のさし押えという要件をふくまないからである。つぎに、収益力担保は物的価値を有するものではなく、信用分析を通じて割り出された借り手の将来の現金取得能力にすぎない。すなわち、実体的価値としては架空な存在にすぎない。また、収益力はもともと債務不履行をおこしえない企業を判断する基準としての意味をもっているので、貸付の安全性を保證する手段としてはきわめて高い信頼性をもっている。したがって、担保のもう一つの重要な意味である信用創出の基盤という点からみれば、収益力は非常に高い能力をもっている。

いまここで、信用拡張の基礎として機能するという担保のもつ意味合いを抽出してきてみよう。たとえば、ターム・ローンのばあい、貸し手が算出した借り手の将来の収益力にもとづいてその貸付の条件が決定される。そこに、収益力概念そのものは、なんら現在の実体的価値をあらわすものではないという点をあわせて考えると、収益力担保にもとづいた貸付の革新性がうかびあがってくる。すなわち、貸付が収益力の算定にもとづいておこなわれることは、もともと物的基礎あるいは金融資産価値から遊離したところで貸付の条件がきまってくるのである。この点、これまでの物的および金融的資産にも

とづく貸付とは決定的にことなっている。

物的資産にもとづく貸付においては、信用拡張の基礎になるのは担保を構成するさまざまな物的資産の価値である。したがって、供与される信用の枠がその実物資産の大きさ以上になることはない。つぎに金融資産担保においては、それ自体が擬制資本化されているために、もともと貸付の基礎が物的資産から乖離していることはとうぜんである。しかし、貸付の規模そのものは、担保として差し入れられた金融資産の価格以上にふくらむことはありえない。それにたいして、収益力にもとづく貸付は、このような担保物件の価値によって枠をはめられていないのである。物的資産価値とのかかわりで評価するならば、物的担保にもとづく貸付、金融資産担保貸付、さらに収益力にもとづく貸付とすすむにしたがって、貸付の規模と条件は実物資産から乖離してきまるということになるのである。

信用拡張の基礎が、実体的根拠にもとづかなくなることを架空化といいあらわすならば、さきのようなプロセスはまさに架空化の段階的進展そのものである。

ただし、注意しておかなければならないことは、担保の架空化はかならずしもその信用拡張の基礎としての能力の低下を意味するものではないということである。むしろ逆に、架空化の進展によって信用拡張の力は大きくなっていくことができる。まず、収益力の算定は、債務の返済能力をかなり正確に算定できるようになることを意味し、貸付の安全性を非常に高い確率で保証することになる。収益力を基準にして借り手そのものがより選別化されることの当然の結果である。この債務の返済の確実性という保証があるかぎり、貸し手は信用をどのよ

うな長期間であろうとどのような規模においてであろうと、のばしていけるのである。法律上無担保という形式をとりながら、こうした行動をとりうることの意義は大きい。あるいは逆に、本来法律上は担保としての意味をもちえない概念が、銀行の正確な信用分析手法の導入によって返済の確実性を保証する装置としてくみこまれたというべきかもしれない。その目的は、担保の枠にとらわれずに、より安全により裁量的に信用を拡張していく方法を手にいれるという点にあったのである。物的担保、金融資産担保にもとづく貸付においては、そのような裁量にはたらくえないのである。ここに収益力にもとづく貸付の革新性のもっともおおきな意味がある。

む す び

大不況中の経済停滞、過剰準備の存在、利子率の低下、金融規制の導入といった1930年代の状況の中で、アメリカの商業銀行は収益を維持し高めていくためのさまざまなところみを展開していった。それは、とくに企業貸付、個人金融の部面でさまざまな貸付テクニックが導入され、商業銀行がこの分野に積極的に進出していったことによくあらわれている。これは、1930年代という金融制度の新しい段階において銀行信用がのびていく形態と方法を示している。こうした銀行信用の伸長がテクニックのうえでのような特徴をもち、またそれにはどのような理論的意味合いがあるのかをあきらかにすること、これが本稿のもともとの目的であった。

以下では、これまでのべてきた内容をまとめる意味で、この課題に対する答えを次の2点に分けて呈示しておきたい。

まず、第一に、1930年代における銀行信用の伸長の革新性の問題である。これまでのべてきたところによれば、この時代における銀行信用の展開は3つの部類にわけてみるができる。まず、消費者信用業務への進出があげられる。これはすでに1920年代における販売金融会社をはじめとする消費者信用専門機関による事業の展開にならった商業銀行の革新的行動のあらわれである。つぎに企業貸付の新たな展開があげられる。それはまた2つに分類される。一つは、売掛債権、倉庫証券、機械設備といった担保形態の多様化による新たな貸付の展開である。もう一つは、ターム・ローンである。これらの貸付の形態は、すでに本論中でのべたようにさまざまな特徴をもっている。だが、ここではとくに商業銀行はどのような基礎のもとにこれらの形態の貸付をのばしていくことができたのか、という観点からその特徴をまとめてみよう。すでにのべたように、商業銀行の消費者信用へのかかわりには3つのかたちがある。その中でもっとも大きな比重をしめる個人貸付においてみると、その伸長においてもっとも重要な点は、借り手の返済能力、いいかえれば将来のキャッシュ・インフローである。この点にかんして、銀行が信用情報の分析のもとにどのような判断を下すかが、この貸付形態の伸長において重要な鍵を握っているのである。つぎに、新たな担保貸付の形態においては、同様に借り手の返済能力については一定の評価・分析がなされなければならない。しかし、これらの貸付は主として中小企業によって構成される貸付市場の限界部分を対象としている。したがって、この形態の貸付の伸長の基礎はどのような担保が差し入れられるか、その質に依存しているのである。さらに、ターム・ローンにおいては貸し手によ

る綿密な信用分析にもとづいて算定された借り手の将来の収益力が、その伸長のベースになっている。そして、これら3つの銀行信用の伸長の形態においてターム・ローン、さらには消費者信用が収益の源泉として次第に重みを増してくるのである。それに対し、担保貸付の新たな形態は、公的金融機関による協力もあって限界的な貸付領域をきりひらいていくという意味をもっていた。こうして、1930年代における商業銀行の信用拡張はターム・ローン、消費者信用といった中枢的な業務で収益力ベースによる貸付、言い換えれば無担保化をおしすすめていき、逆に担保貸付をつうじて限界領域をきりひらいていくという特徴をもっていたのである。すなわち、物的あるいは金融資産担保にもとづかず、収益力なる架空の担保にもとづいて商業銀行がその信用を拡張できる体制をととのえたこと、ここに1930年代における貸付の技術革新性をみとめることができる。

第二の論点は、以上のようなかたちでなされた銀行信用の展開を資本主義経済の運動の中でどのように理解するかということである。もちろんこの議論には、一つの視点が必要である。これについては、すでに、本稿の冒頭において「貨幣資本と現実資本」の視角にもとづくことを指摘しておいた。以下では、この視角からこの時代の銀行信用の展開がもつ理論的意味合いについてまとめてみよう。

ここに提起した問題は、非常に広い枠の中においてみれば、資本制経済における貨幣経済と実物経済とのかかわりをどうとらえるかという問題とつながっている。「貨幣資本と現実資本」の視角から見れば、この問題は貨幣経済は実物経済から乖離していく性質を本来的にもっている結論づけられる。経済学の歴史の中に

おいてみれば、古典学派および通貨学派・銀行学派の信用論をのりこえようとしたマルクスの「貨幣資本と現実資本」論さらにはT.ヴェブレンの「貸付信用」の理論はこの系譜に属する議論である。いずれも、貨幣資本の蓄積あるいは金融制度のもとでのさまざまな現象が、再生産・現実資本蓄積から乖離するメカニズムを理論的に解明しようとしている。これらは、現実の資本主義経済の発展の中であらわれてきた自立的な金融現象にたいして、かれらが非常に強い問題意識をもっていただことのあらわれである。しかし、貨幣経済と実物経済の関係にかんするもう一つの見方は、自立した貨幣資本の蓄積が現実資本の蓄積に対してどのようなインパクトを与えるかというものである。そして、本論で展開してきた1930年代の金融状況を舞台とする銀行信用の展開は、まさにこの視角から分析さ

れなければならない問題なのである。これまでの「貨幣資本と現実資本」の研究にはこの議論が全くといってよいほど欠けていたといえよう。むしろ、「貨幣資本と現実資本」の理論はこの後者の視角をも内に含めて再構成されなければならない。このようにみてるならば、貨幣資本蓄積の現実資本蓄積への影響は、銀行信用の伸長とそれにもとづく現実資本蓄積の拡大というかたちであらわれてくること、そしてさらにそうした信用の拡張は担保の架空化（物的担保から金融資産担保、さらには収益力担保へといった）によってさきえられているということがあきらかになる。いいかえれば、信用が現実資本蓄積にインパクトを与えていくさいの不可欠の装置として担保の架空化という事態が存在することが、「貨幣資本と現実資本」論の中にくみこまれなければならないのである。