様式Ｃ－１９

科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成２４年５月１８日現在

機関番号：１１３０１
研究種目：基盤研究（Ｃ）
研究期間：2009～2011
課題番号：21530326
研究課題名（和文）　グローバル時代の金融センターの形成－比較史的考察

研究課題名（英文）　The Formation of Financial Centers in the Global Age from a Comparative-historical Viewpoint

研究代表者
鈴木　俊夫（TOSHIO　SUZUKI）
東北大学・大学院経済学研究科・教授
研究者番号：00139982

研究成果の概要（和文）：
本研究は，世界経済のグローバル時代における国際金融センターの形成を総合的な視点から比較し，国際金融市場から国際金融センターへの発展過程を析出する。その際，覇権的な国際金融センターとしての地位を占めた，（１）第一次大戦前の国際金本位制下のロンドン，（２）戦間期の「再建金本位制」下のニューヨーク，（３）第二次大戦後のユーロ・ダラーのオフ・ショア市場としてのロンドン，を索出して比較する。あわせて，金融産業の肥大化による「金融資本主義」が与えるマクロ経済への影響に着目する。

研究成果の概要（英文）：
The aim of this study is, from a general viewpoint, to compare the formation of international financial centers in the global age of the world economy and to understand the process in which international capital markets enhanced their position to the world's largest financial center. We intend to pay much attention to the following international financial centers which once played a hegemonic role in the world economy, and to compare them each other: (1) London under the international gold standard prior to the First World War, (2) New York under the rebuilt gold standard during the interwar period, and (3) London as an off-shore market for euro-dollars following the Second World War. We also take into consideration the influence of 'financial capitalism' to the macro economy, which appeared as the outcome of the enlargement of financial sector.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合　計
２００９年度	1,200,000	360,000	1,560,000
２０１０年度	900,000	270,000	1,170,000
２０１１年度	1,200,000	360,000	1,560,000
年度			
年度			
総　計	3,300,000	990,000	4,290,000

研究分野：社会科学
科研費の分科・細目：経済学・経済史
キーワード：　国際銀行　マーチャント・バンク　英系海外銀行　投資銀行　国法銀行　国際金本位制　国際金融市場　ユーロ・ダラー市場

１．研究開始当初の背景
国際金融センターは，国際的な金融取引が大規模に行われている金融市場が存在する中心都市を意味する。ロンドンやニューヨーク

が典型となるが，覇権的な国際金融センターの形成過程については，これまで十分に解明されているとは言い難い。この分野における先駆的な著作となるC.P. Kindleberger, *The Formation of Financial Center*, 1974 は各国金融センターの素描に終わり，センターの構造や活動の具体的な記述に至らない。Ranald Michie の一連の研究（*The London and New York Stock Exchange, 1850-1914*, 1987 や *The Global Securities Market*, 2007）は複数国の金融市場の関連を論じているものの，対象が証券市場に限定されており金融センターの総合的な分析を欠落させている。また Youssef Cassis の *Capitals of Capital*, 2006 は，長短金融市場を中心に世界各国の金融センターの関連や比較を網羅的に論じているものの，資料的根拠を二次文献に求めている限界がある。上記の欠陥は，近著の L. Quennouëlle-Corre and Y. Cassis (eds.), *Financial Centres and International Capital Flows in the Nineteenth and Twentieth Centuries*, 2011 においても，対象国が広がったものの，方法については是正が認められない。

２．研究の目的

本研究の目的は，国内銀行，国際銀行，その他金融機関，そして都市インフラから構成される国際金融センターの構造や金融センター間のリンケージを解明して，その機能と形成のメカニズムを提示するところにある。その際，（１）第一次世界大戦前の国際金本位制下のロンドン，（２）戦間期の「再建金本位制」下のニューヨーク，（３）第二次世界大戦後のユーロ・ダラーのオフ・ショア市場としてのロンドンを索出して，比較対象とする。

３．研究の方法

先行研究を発展させるために，以下に述べるような総合的な分析枠組を設定すると同時に，金融機関の経営文書や各国政策当局者の一次資料を積極的に活用して，国際金融センターの発展過程を比較する研究を行う。

（１）ミクロ的な側面として，国際金融センター成立の前提となる内外金融機関の集積過程，および金融市場におけるプレーヤーとなる金融機関相互の具体的な競争や取引関係を示す。（２）マクロ的側面として，国際金融センター所在国における金融産業と他産業との関係を解明すると同時に，当該国が包摂される国際通貨制度や国際収支の動向をバックグラウンドとして考察する。（３）資金や労働の移動，金融機関に対する政府・中央銀行による監督や規制などの要因を検討する。（４）国際的な経済活動を遂行するうえで必要な，都市機能－インフラの整備と発展を考慮する。すなわち，長期のスパンからマクロとミクロの分析を組み合わせて，一次資料を利用しつつ，当該時期の覇権的な国際金融市場の形成過程を分析して，国際金融センター形成のメカニズムを摘出する。その際，一国の産業構造が金融業に特化する金融肥大化現象に着目して，金融産業の業態や規制をめぐる論点にも注目する。

４．研究成果

<u>（１）第一次世界大戦前国際金本位制下のロンドン金融市場について</u>

①最初に，都市史の研究成果をふまえて，本研究の分析視点とすべく，金融機関の集積やインフラ整備に関する学説史的な文献研究を行った。産業立地の視点から金融市場に関する論点を整理して，大都市に備わった経済組織－金融機関，取引所，運輸会社，郵便制度，電信網などが中心都市で発達し，交通手段と情報の集中と相まって大都市への経済活動の集中が助長され，大都市のもつ経済機能が外部経済として作用した事実を指摘した（N.S.B. Gras, *An Introduction to Economic History*, 1922; Alfred Marshall, *Principles of Economics*, 8th ed., 1920 や前出の Michie の研究など）。

②第一次大戦前の英国の国際収支（とくに貿易外収支）の動向を C.H. Feinstein (*National Income, Expenditure and Output of the United Kingdom, 1855-1965*, 1972) や A.H. Imlah (*Economic Elements in the Pax Britannica*, 1958) の推計値から集計した。さらに金融産業部門とＧＤＰの関連を示すため，上述の Feinstein の推計と D.K. Sheppard (*The Growth and Role of UK Financial Institutions 1880-1962*, 1971) の推定した英国内各種金融機関の総資産集計を組み合わせて，当該時期の流通サービス（金融）部門の拡大を確認した。金融機関のシティへの集積については，金融年鑑 *Banking Almanac* 誌の各種金融機関数のデータを抜き出して集計した。

③以上のようなマクロ的なバックグランドにもとづき，これまでに本研究者が達成した外債発行市場を中心にしたロンドン長期金融市場の構造分析に加えて，ロンドンの短期金融市場となる割引市場の構造や繋がりに関しても，１９世紀後半期以降の英系国際銀行，マーチャント・バンク，クリアリング・バンクによる外国振出手形引の受業務と割引市場における手形流通を解明して，ロンドンの国際金融センターが果たした役割を解明した。

④第一次大戦前のロンドン国際金融市場への人材の供給に関して，金融産業の経営者の

経歴に関するビジネス・データを収集し分析した。この前提として，Youssef Cassis, *City Bankers, 1890-1914*, 1994 の社会学的な分析手法，George Copeman, *Leaders of British Industry*, 1955 に見られるデータ利用法，D. グラニック『ヨーロッパの経営者』，１９６７年のヨーロッパ諸国間の国際比較などの先行研究を吟味した。本研究のデータ収集先は，London School of Economics, Business History Unit と University of Glasgow, Business History Centre が編集した *Dictionary of [Scottish] Business Biography*, 1984-86 [1986-90]; *Who's Who: an Annual Biographical Dictionary with which is incorporated "Men and Women of the Time"*; *Dictionary of National Biography*; *The Times* 紙の Obituary〔死亡記事〕欄などである。以上の分析から，この時期のロンドンの金融業界にスコットランドから人材が流入し，若年期に海外に駐在しその後帰国する労働移動のパターンが見られること，学卒者の雇用でなく徒弟制的な社内教育による経営者養成が行われており，マーチャント・バンクのパートナーを別にすれば，オックスブリッジの学卒者が産業界に大挙流入するのは第二次大戦後のことになることなどを，実証的に明らかにした。これは，テクノクラット養成のグランド・エコール（ポリテクニック）出身者が多いフランスやビジネススクール出身者が目立つ米国の事情と比較して，大きく異なる点である。

⑤その他，W. M. Acres の *Notes and Queries* 誌に掲載されたデータを収集し，同氏の *The Bank of England from within 1694-1900*, 1931 を補足して，創設から１９世紀末までのイングランド銀行の理事の出自や経歴を調査してシティ商人と同行との繋がりを具体的に示した。またアムステルダム公文書館 Stadsarchief Amsterdam を訪問して，同地の国際金融業者ホープ商会アーカイヴズ Archief van de Firma Hope en co. (Toegangsnummer: 735)の資料や東北大学付属図書館所蔵のクレス・ゴールドスミス文庫の関連資料を渉猟して，ロンドンのマーチャント・バンクの先駆形態となる金融業者＝商人のアムステルダム金融市場における取引慣行などを調査した。

（２）戦間期のニューヨーク国際金融市場について

①最初にロンドンと同様に，ニューヨーク金融市場の背景となる編年的なマクロ関連統計データを収集した。U.S. Department of Commerce, *Statistical Abstract of the United States* (*Historical Statistics of the United States 1789-1945*, 1948)の各年度版記載の，当該時期の米国のＧＤＰ，国際収支，各種銀行の総資産などを用いて，戦間期米国の経済動向を整理した。ニューヨークへの金融機関の集積過程に関しては，金融年鑑となる *Merchant's & Banker's Register (Almanac)*や *Polk's Bankers Encyclopedia* を発見したものの，年度的な欠落もあり今後のデータ探索による追加の分析が必要となるが，一部の年度についてはニューヨークにおける店舗開設数を業態別に集計した。さらに金融産業の肥大化に関しては，US Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis の NIPA Data を利用して，金融産業がＧＤＰに占める割合や労働者雇用数の拡大を示した。

②以前に，戦間期のニューヨーク長期金融市場に関連して日本政府の外債発行活動を取り上げ，当該時期の米国経済の世界経済への台頭を背景にして，同市場が国際金融センターへと発展を遂げ，ロンドンから外債発行ビジネスを誘引していく過程を論じた（J. Hunter & S. Sugiyama [eds.], *The History of Anglo-Japanese Relations, 1600-2000*, 4, 2002 所収の拙稿）。これに加えて，他の諸外国の起債も含めてニューヨーク長期金融市場における証券発行構造を解明した。最初に上院の聴聞委員会記録である Sale of Foreign Bonds or Securities in the United States (1931-32)を用いて，主要プレーヤーとなる投資銀行，J.P.モルガン商会の経営文書(Syndicate Book)，監督官庁の Federal Reserve Bank of New York Archives 保存文書（Benjamin Strong Papers）で補足し，証券発行時に金融機関が組織するシンジケートおよびアンダーライティングの形態，コミッションなどを示した。

③連邦準備法が制定されて，国法銀行を中心に，この時期の米国の金融機関が内国銀行業から国際銀行業に転化し，戦間期のニューヨーク金融市場が国際化した。ナショナル・シティ銀行などの国法銀行の国際業務参入については，Columbia University Library 所蔵の National City Bank 頭取の James Stillman Papers と F.A. Vanderlip Papers から，その参入過程を明らかにした。さらに米系金融機関の国際業務に加えて，外国銀行支店がニューヨークに蝟集する過程にも注意を払った。また国際金融センター化するためには，貿易手形の引受とその流通を担当する割引市場（短期金融市場）の存在が不可欠となる。ニューヨーク連邦準備銀行がロンドンに倣い，政策的に割引市場の創設を主導した過程を前出のニューヨーク連銀資料や G. L. Harrison Papers から跡付けた。

④ニューヨークにおける金融産業への人材供給に関しては，米国にみられた金融業界と

教育機関との一般的な繋がりを示して（N. Ridgway, *The Running of the Bulls: Inside the Cutthroat Race from Wharton School*, 2005 は，ペンシルベニア大学のビジネススクールである Wharton School と金融機関との緊密な結びつきを強調する），卒業生名簿（Alumni Directory）や経営者伝記を利用して，金融機関の社史や営業報告書（Annual Report）に記載されている経営者（パートナー）の経歴を追跡した。これによると，国法銀行については学歴について有意な結果を見出せなかったが，投資銀行については，Ｊ．Ｐ．モルガン商会のような老舗投資銀行の経営者ほど有名大学卒（アイビーリーグ）の高学歴を有しており，マーチャント・バンクのパートナーと同様の傾向が看取される。なお，利用した資料は以下のものである。卒業生名簿や経営者伝記：J. N. Ingham & L. B. Feldman *Contemporary American Business Leaders*, 1990; L. Schweikart (ed.), *Banking and Finance, 1913-1989 (Encyclopedia of American Business History and Biography)*, 1990; F. A. Vanderlip, *From Farm Boy to Financier*, 1935; *Harvard Alumni Directory*。社史や Annual Report：H. カウフマン『カウフマンの証言-ウォール街』2001; Linton Wells, *The House of Seligman*, typescript in the New York Historical Society, 1931; R. Sobel, *Salmon Brothers 1910-1983*, 1986; Lehman Brothers, *A Centennial Lehman Brothers 1850-1950*, 1950; Kuhn, Loeb & Co., *Century of Investment Banking*, 1967; Annual Report - Bank of America, Bankers Trust, National City Bank。

⑤その他，金融産業の肥大化の実態について，２００８年の「リーマン・ショック」時のアイスランドを取り上げて，英訳された政府報告書（English Summary and Excerpts of the Report's Findings）や R.Z. Aliber & C. Zoega (eds.) *Preludes to the Icelandic Financial Crisis*, 2011 から原因について調査した。当事者が銀行制度の急激な拡大にともない発生するリスクについて過小評価していた事実が明らかになった。

（３）第二次大戦後のロンドンのユーロ・ダラー市場について

①最初にユーロ・ダラー市場の発生について，文献研究を行った。第二次大戦末期の１９４４年に合意されたブレトンウッズ協定にもとづきドルの固定相場制が導入されて，ニューヨークは覇権的な国際金融センターへの途を歩みつつあった。これに対してロンドンは，オフ・ショア市場となるユーロ・ダラー市場を創設し，国際金融センターとしての地位を保持しようと対抗した。この過程について『タイムス』紙は，「ロンドンの新たな自由への挑戦」と題する「年間金融商業概観」を特集して，「・・・この市場はまったく新しいものであり，シティの真の多様性を示している。これが，いわゆるユーロ・ダラー市場と呼ばれているものである。・・・基本的には，外国人によって利子が稼がれ所有されているドル預金を〔ロンドンに〕常置させ」ていると分析した(24 October 1960)。金融評論家の P. アインチッヒは，「英国当局はロンドンにおけるユーロ・スターリングが活発化することを押さえると同時に為替管理を厳しく行使することで，ユーロ・ダラーの発達を止めようと思えば，それができたはずである。しかしながら当局がそのようにしなかったのは，疑いもなくロンドンをユーロ・ダラーの中心市場へと発展させることの利益を理解していたからであった」と背景を推測する。第二次大戦後，ドルに比して公的通貨準備として保有されるポンドの額が急速に減少していった事実を認め，これに対する対応策として，自国通貨のポンドとは異なる外国通貨であるドルを国際通貨として認知して取引することで，国際金融センターとしてのロンドン（シティ）の権益の確保を狙ったものと思われる(P. アインチッヒ『ユーロ・ダラー』, 1965; C.R. Schenk, 'The Origins of the Eurodollar Market in London, 1955-1963', 1998; Committee on the Working of the Monetary System Report [Cmnd. 827], 1959, para 177, 626 and 659)。この結果，英国の金融機関は国際的な取引をポンドでなく，外国通貨であるドルで行うようになった。第二次大戦後に，ドルはポンドに代わり基軸通貨となったが，ユーロ・ダラーの取引を中心としたロンドン金融市場（オフ・ショア市場）が発達し拮抗したため，基軸通貨国のニューヨーク金融市場は圧倒的な覇権をもつ国際金融センターとして確立されることがなかったのである。

②当初から超国家的なオフ・ショア市場として出現したユーロ・ダラー市場の具体的な取引構造は，金融機関間の資金の貸手と借手の関係が非常に複雑なうえ，資料公開の面でも制約が課されており，容易に判明しないところがある。関係金融機関からではなく，資料が公開されている英国政府やイングランド銀行から政策的な対応のプロセスを跡付ける必要性がある。英国国立公文書館において財務省史料：T230 (Records of Economic Planning Division); T231 (Exchange Control Division Registered Files); T236 (Overseas Finance Division Registered Files を渉猟したが，資料が大部であることもあり，現在まで英国政府による政策的立案

過程を裏付ける明確なエヴィデンスを発見するに至っていない。さらに検索を進めると同時に，Bank of England Archives の Administration Department (ADM), Exchange Control (EC), Overseas Department(OV)に保存されている当時の政策関与者の個人文書や Sterling Area Papers を利用することを考慮している。

５．主な発表論文等
（研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線）

〔雑誌論文〕（計１件）
① 鈴木俊夫、「『暗い日曜日』－サブプライム・ローン問題寸感」、*TASC Monthly*、査読無、No.405、２００９年９月、8-14

〔学会発表〕（計１件）
① Toshio Suzuki, 'The Oriental Bank Corporation and the Decline of the Silver Price, 1842-1884', XVth World Economic History Congress, held at University of Utrecht on 7 August 2009
Vth World Economic History Congress, held at University of Utrecht on 7 August 2009

〔図書〕（計６件）
① 社会経済史学会編、『社会経済史学の課題と展望－社会経済史学会創立８０周年記念』、有斐閣、2012、428（鈴木俊夫、「３．銀行史と金融危機」31-41）
② 国際銀行史研究会編、『金融の世界史』、悠書館、2012、485（鈴木俊夫、「序論　中世から近世へ－国際金融の始まり－」1-27）
③ 阿部武司、他編、『産業革命と企業経営１８８２～１９１４年』、ミネルヴァ書房、2010、 376（鈴木俊夫、「関説　第一次世界大戦前のロンドン金融市場と日本企業」279-89）
④ 湯沢威、他編、『国際競争力の経営史』、有斐閣、2009、307（鈴木俊夫、「第４章　明治期日本の民営たばこ産業と国際競争」81-105）
⑤ Toshio Suzuki and Ryo-ichi Miwa (translated by T. I. Elliott), *The First Century of Japan Tobacco Inc.：Origins and Evolution 1904-2008*, Tokyo: Japan Tobacco Inc., 2009,404 (Chapter 1-5, pp.13-146)
⑥ 三和良一・鈴木俊夫、『日本たばこ産業－百年のあゆみ－』、山愛書院、2009、383（1～5 章 13-148）

〔産業財産権〕
○出願状況（計０件）

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
出願年月日：
国内外の別：

○取得状況（計０件）

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
取得年月日：
国内外の別：

〔その他〕
ホームページ等

６．研究組織
(1)研究代表者

鈴木 俊夫（SUZUKI TOSHIO）
東北大学・大学院経済学研究科・教授
研究者番号：00139982

(2)研究分担者
（０）

研究者番号：

(3)連携研究者
（０）

研究者番号：