

## 科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 28 年 5 月 29 日現在

機関番号：32643

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2012～2015

課題番号：24530389

研究課題名(和文) 投資銀行と金融危機 - 銀行業態発展史の観点から -

研究課題名(英文) Investment Banking and the Financial Crisis from a Viewpoint of the Development of the Business Model in Financial Institutions

研究代表者

鈴木 俊夫 (Suzuki, Toshio)

帝京大学・経済学部・教授

研究者番号：00139982

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,800,000円

研究成果の概要(和文)：本研究は、投資銀行の起源と発達を、銀行業態史(金融機関のビジネス・モデルの発展)の観点から国際に比較し、現代的な存在意義を検討するものである。(1) 17世紀のアムステルダムで国際的な取引に従事した商業・金融業者の営業活動の実態と引受信用業務の発生過程を解明した。(2) 19世紀ロンドンのマーチャント・バンクの活動から、商品の売買から利益を得る業務上の体質がマーチャント・バンクに歴史的に備わっていたこと、事業展開の障害となったのが資本規模にあったことを明らかにした。(3) 20世紀米国の投資銀行に関しては、業態的に見て投資銀行がマーチャント・バンクの発展形態にあることを確認した。

研究成果の概要(英文)：The purpose of this study is, from a viewpoint of banking history, to compare the origin and development of the U.S. investment banking internationally and to study on the nowadays significance of its existence: (1) the business model of merchants and financiers who played a significant role in the international trade in the Amsterdam market of the 17th century and the origins of the bill acceptance credit business were revealed; (2) by doing research on the activities of the merchant banks in the 19th century London, we showed that the historical heritage embodied in merchant banks would make them derive profits from commercial transactions and that their impediment of business deployment lay in the size of capital; (3) as for the investment banks of the 20th century United States of America, we confirmed that these banks could be regarded as a descendent of the merchant banks.

研究分野：社会科学

 キーワード：国際銀行 マーチャント・バンク 投資銀行 英系海外銀行 国際金融市場 手形の引受 証券発行  
 シャドウ・バンキング

### 1. 研究開始当初の背景

投資銀行は、基本的には、金融商品の取扱や売買取引から利益を得る銀行業であり、預金を受け入れ産業に貸し付けて金利を得る商業銀行とは業態を異にする。この金融業態は、しばしばシャドウ・バンキングなどと呼ばれるが、預金ではなく出資金や借入金を主たる原資とし非公開会社形態で経営された。このため上場等に関する情報開示が十分でなく、研究者が内部経営文書を閲覧することも容易に許されなかったため、投資銀行の発達過程が十分に解明されているとは言い難いところがある。この分野における開拓的な研究である V.P. Carosso, *Investment Banking in America*, Cambridge, M.A.: Harvard University Press, 1970 は 20 世紀後半までの 100 年余りを概説した基本文献となるが、先駆形態とみなされるマーチャントバンクとの連関が個別社史的に処理される方法上の欠陥がみられる。同じく *The Morgans*, Cambridge, M.A.: Harvard University Press, 1987 や E.J. Perkins, *Financing Anglo-American Trade: the House of Brown, 1800-1880*, Cambridge, M.A.: Harvard University Press, 1975 は、ジャーナリズムから出版された金融・銀行史と異なり、投資銀行の保存経営文書にもとづいた学術的な著作となるが、前述の方法上の欠陥に加えて、対象時期が第一次大戦前で終わっており、現代の投資銀行が直面する問題へと直接に繋がらない。実際、2009 年にユトレヒト大学で開催された第 15 回国際経済史学会において報告された 'Investment Banking History (19th-21st Centuries)' のセッションも、投資銀行の発達を国別に考察することに留まり、国や業態間の比較や連関への言及が全くみられない限界があった。さらに、わが国学界には米国経済史研究者層の手薄さがあり、現代的に大きな課題を有しているにもかかわらず、投資銀行史の研究は著しく立ち遅れた領域となっている。以上から、内外の研究において、投資銀行という銀行業態の歴史が未だ未解明であり、方法論も含めて今後の詳細な研究が待たれる領域であることが判明する。

### 2. 研究の目的

本研究は、投資銀行 investment bank の起源と発達を、銀行業態史の観点から国際に比較し、現代的な存在意義を検討する。同時に、2008 年に「リーマン金融恐慌」を引き起こすに至った要因を歴史的に検証する。(1) 17 世紀アムステルダムで国際取引に従事した商業・金融業者、(2) 19 世紀ロンドンのマーチャントバンク、(3) 20 世紀米国の投資銀行、それぞれにみられた銀行業態を索出し、相互の関連を比較する。その際、金融産業の肥大化がマクロ経済に与える産業構造上の影響や、経営倫理にも着目する。本研究は、一次史料を用いて新事実の発見を目指す研究手法において学術的な貢献を果たすと同時に、

実務面でも、金融規制政策に有益な示唆を与える。

### 3. 研究の方法

本研究は、一次史料を用いて新事実の発見に努めるという研究手法において学術的な貢献を果たす。銀行業態としての投資銀行の発展分析の枠組は次のように考えられる 1. 投資銀行の概念を米国固有のものから、やや広くとらえ直して、金融商品の取扱や取引から主に利益を得る銀行業態と設定する。2. マクロ的な側面として、投資銀行が活動する金融市場をバックグラウンドと考える。3. ミクロ的な側面として、投資銀行の実際の営業活動の変遷を歴史的に考察する。4. 手形の引受や裏書き、証券発行の際のアンダーライティングやシンジケーション、セキュリティゼーション、クレジット・デフォルト・スワップなどの金融技術の発達を考慮に入れる。5. 銀行業態の経済的なパフォーマンスを検証するために、金融産業の肥大化が産業構造へ及ぼす影響を分析する。6. 投資銀行の経営者が備えるべき経営倫理観を検討する。7. 金融規制策等に対する政策的な貢献をも目指す。

### 4. 研究成果

(1) 17 世紀アムステルダムで国際取引に従事した商業・金融業者に関する分析。最初に、17～18 世紀の経済先進国であったオランダを中心としたヨーロッパの近世初頭の商人や金融業者の営業活動に関する文献研究を行った。その際、Herman van der Wee, 'Monetary, Credit and Banking Systems' in E.E. Rich and C.H. Wilson (eds.), *The Cambridge Economic History of Europe*, v, Cambridge: Cambridge University Press, 1977; J. -B. Monger, *Recherches sur les relations économiques entre la France et la Hollande pendant la révolution française (1785-1795)*, Paris: H. Champion, 1923; Charles Wilson, *Economic History and the Historian: collected essays*, London: Weidenfeld and Nicolson, 1939; do., *Anglo-Dutch Commerce in the Eighteenth Century*, Cambridge: Cambridge University Press, 1966 などの有力な先行研究の成果を十分に吸収したうえで実施した。オンライン版のクレス・ゴールドスミス文庫のデジタル検索機能を活用して、アムステルダムの商人や金融業者の営業慣行を記載した会計手続き書、商事法解説書、交易地の商業事情紹介などの同時代文献を検索して、当時の国際取引に従事した商人や金融業者の取引、貸付、債券発行などの営業実態を描写した記述を抜き出し、取引内容を具体的に解読した。商人(マーチャント)から金融業者(オート・バンクやマーチャント・バンク)への転化を考えるうえで重要となる引受信用の授与(アクセプタンス銀行業務 acceptance credit banking)をめぐる、「オランダの商人は、かつてコミッションを取って取引していた

商品に関して、他国の商人に信用を与えている」(Accarias de Sérionne, *Le commerce de la Hollande ...*, tome second, Amsterdam: Changuion, libraire, 1768, p.192)という具体的な言説を得た。ロンドンの有力マーチャント・バンクであるベアリング商会と緊密な取引関係を有した、アムステルダム国際金融業者ホープ商会のアーカイヴズ Archief van de Firma Hope en co. (Toegangsnummer: 735)の史料を調査した。M.G. Buist が執筆した同商会の委託社史 (*At spes non fracta: Hope & Co., 1770-1815: merchant bankers and diplomats at work*, Amsterdam: Bank Mees & Hope, 1974) が利用している史料や目録を検討し、アムステルダム公文書館 Stadsarchief Amsterdam に所蔵されている同商会のアーカイヴズを訪問して詳細なコンテンツを実際に検索し、関係する史料を確認した。この過程で、1905年の日本政府 4 1/2% 外債発行をめぐる米国投資銀行のクーン・ロープ商会とホープ商会との取引関係を副産物的に知ることができた。

(2) 投資銀行 investment bank の先駆形態となる、ロンドンの国際銀行業マーチャント・バンク merchant bank のビジネスモデルの検討。 この問題に関しては、最初に文献研究を行った。定評ある研究書となる S. D. Chapman, *The Rise of Merchant Banking*, London: Allen & Unwin, 1984 と Toshio Suzuki, *The Japanese Government Loan Issues on the London Capital Market 1870-1913*, London: The Athlone Press, 1994 の方法や構成を再吟味した。通常、マーチャント・バンクのビジネス・モデルは「国際的な貿易金融と債券の発行」としてまとめられているが、業態を画一化することはできない。実際、マーチャント・バンクの取り上げるビジネス範囲は、a. 手形引受などの貿易金融、b. アドヴァイスを含む証券発行や企業金融、c. 証券取引、d. 証券投資管理、e. 商品取引などと多岐にわたる。このため、マーチャント・バンクの刊行社史や経営者(パートナー)の伝記を中心に、19世紀初頭から1930年代までの長期の期間の各有力商会の業務内容をチェックすることで補足した。参照・検討した文献の主なものは、以下の通りである。Erik Banks, *The Rise and Fall of the Merchant Banks*, London: Kogan page, 1999; Baring Brothers & Co. Limited, *Merchant Banking Today*, London: Baring Brothers & Co., 1970; Kathleen Burk, *Morgan Grenfell, 1838-1988*, Oxford: Oxford University Press, 1989; Naill Ferguson, *The World's Banker*, London: Weidenfeld & Nicolson, 1998; Saemy Japhet, *Recollections from my Business Life*, London: [S. Japhet], 1931; John Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited: A History to 1939*, London: Baring Brothers & Co. Limited, 1985; Richard Roberts, *Schroders*, London: Macmillan

Press, 1992; Philip Ziegler, *The Sixth Great Power*, London: Collins, 1988。なお、関連する文献の検索に当たってはベアリング商会のアーキヴィストを長く勤めた John Orbell 博士が作成した Business Archives Council のデータベース Business History Explorer をも参照した。以上から、マーチャント・バンクという業態の特徴に関して、取引の基本がコミッションの取得にあるため、商人から金融業者に転じたことが判明する。さらに、マーチャント・バンクには商品の売買から利益を得る業務上の体質が歴史的に備わっていたこと、事業展開の障害となったのは資本規模であり、預金に依存することなくパートナーの出資金や借入金を事業の主たる資金源として、パートナーシップや非公開株式会社 private company 形態で同族経営を行ったため、大規模な銀行業に発展することはなく、1980年代中期の「ビッグ・バン」以降、多くは欧州大陸やウォール街の大預金銀行の傘下に入り、業態としては没落したことを確認した。マーチャント・バンクと投資銀行の結節点となる米系のマーチャント・バンクを考察の対象とした。最初に、米系マーチャント・バンクの代表となるモルガン・グレンフェル商会(ニューヨークの最有力投資銀行 J.P. モルガン商会のロンドン支店の役割)の公式社史 Kathleen Burk, *Morgan Grenfell, 1838-1988*, Oxford: Oxford University Press, 1989 の内容、構成、史料利用方法を子細に検討した。その際、企業史料保管所協議会 Business Archives Council 管轄のデータベース Business History Explorer を同様に使用して、その後の研究動向をも渉猟した。モルガン・グレンフェル商会の経営文書については、同商会の現在の親会社となるドイツ銀行から保存史料閲覧に関する特別の許可を得て、ロンドン・メトロポリタン・アーカイヴズにおいて史料調査を実施して、必要な文書をデジタル・データで収集した。前述したように、マーチャント・バンクや投資銀行という業態は営業資金を預金に依存できないことから、資本規模が事業展開のうえで障害となった。この点を解明すべく、戦間期の約20年間にわたり、同商会のバランスシートと損益計算書を編年史的に分析し、資金源泉と収益の動向を把握して事業の展開方向を解明した。また、同商会と本店にあたるニューヨークの J.P. モルガン商会との交信電文を逐一追跡して、ロンドンとニューヨークという当時の二大金融センター間の金融取引の実態を追跡した。上記のモルガン・グレンフェル商会の史料を *Guide to the Papers of T.W. Lamont in Baker Library* や米商務省外交文書 *Records of the Department of State, relating to Internal Affairs of Japan 1910-1929* を利用して、以前に収集した Harvard Business School Baker Library 所蔵の J.P. モルガン商会パートナー T.W.

Lamont 文書, ニューヨーク連銀アーカイヴズの Benjamin Strong Jr. 文書, 米国国務省文書との関連を整理した。

(3) 投資銀行 investment bank のビジネスモデルの検討。最初に印刷刊行文献の資料の検索と収集を実施した。ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス図書館のオンラインデータベースを利用して(同校の卒業生としての特権の利用), 米国議会調査委員会資料(Congressional Hearings Digital Collection Historical Archives), *Financial Times* 紙 (FT Archives), *Wall Street Journal* 紙 (Proquest), Banking Information Sources から関連する資料を検索のうえ収集した。議会資料に関しては東北大学図書館所蔵の紙媒体と比較対照した。アカデミックな批判に耐えうる定評ある投資銀行社史が少ないことから, ドラフト形態にあるセリグマン商会の社史 Linton Wells, The House of Seligman, Typescript in the New York Historical Society, 1931 や刊行社史 R.L. Muir & C.J. White, *Over the Long Term...*, New York: J. & W. Seligman & Co., 1964, Carosso, V.P. (1987), *The Morgans*, Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1987 を入手し, 内容を解読した。また特別な許可を得て, J.P. Morgan Museum[Archives] が所蔵する, カロッソ文書 Vincent P. Carosso Papers も利用し, 投資銀行の概括的な歴史の把握に努めるとともに, 個別の銀行史に関係する資料を収集した。この過程から, 投資銀行とロンドンのマーチャント・バンクの取引上の繋がりが具体的に明らかになった。マーチャント・バンク(英系)と投資銀行=インベストメント・バンク(米系)の結節点を探るべく, 有力投資銀行に成長を遂げたゴールドマン・サックス商会 Goldman Sachs & Co. と多大の取引関係をもったロンドンのマーチャント・バンクであるクラインワート商会の保存レコードをリサーチの対象とした。最初に, クラインワート商会の公式社史となる Jehanne Wake, *Kleinwort Benson: the history of two families in banking*, Oxford: Oxford University Press, 1997 および Stefanie J. Diaper, "The History of Kleinwort, Sons and Co in Merchant Banking, 1855-1961" (unpublished thesis submitted for the degree of Doctor of Philosophy at Nottingham University, 1983) の内容や利用史料を検討した。さらに, 以前に収集した, 1961年にクラインワート商会と合併したローバート・ベンソン商会のバランス・シート等の史料と照合した。以上の作業を踏まえて, クラインワート商会の史料が保存されているロンドン・メトロポリタン・アーカイヴズを訪問して, 同商会のビジネス・レコードの調査と収集を行った。Information Book, Monthly Balances of Account, Statistics (bills payable & receivable), Client Accounts Ledgers,

Syndicate & Underwriting Account などを見直し, 米系投資銀行との金融および商品の取引関係の史料をデジタル・データの形で収集した。この結果, 同商会が手形の引受といった金融業務ばかりでなく, ヨーロッパの主要商業都市に所在する商会(商人)とのコーヒーやオイルなどの商品取引に深く関与していた事態やゴールドマン・サックス商会と第二次大戦前から多くの取引関係を持った事実が明らかになり, 業態的に見て投資銀行がマーチャント・バンクの発展形態にあることが確認できた。

#### 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0件)

[学会発表](計4件)

(1) 鈴木俊夫, 「日本政府外債発行におけるマーケット・リンケージの発展: 第一次大戦前後の比較(1870-1930年)」, 日本金融学会2015年度秋季大会パネル報, 2015年10月24日, 東北大学川内北キャンパス(宮城県仙台市青葉区)

(2) Toshio Suzuki, 'The Development of Market Linkages in the Japanese Government Foreign Loan Issues before and after the First World War (1870-1930)', Session I3 'Competition and Complementarity of International Financial Centres: International Banking and Historical Perspective', XVII<sup>th</sup> World Economic History Congress on 4 August 2015 at Kyoto International Conference Center (京都府京都市左京区)

(3) 鈴木俊夫, 「第4部 外国経営史 - 他国のよりよい理解のために - 『イギリス』を中心に」, 経営史学会2015年関東部会大会報告, 2015年7月25日, 法政大学市ヶ谷キャンパス(東京都千代田区)

(4) 鈴木俊夫, 統一論題報告「イギリスにおける金融システム変容と金融危機発生 - 19世紀の史実を踏まえて」, 経営史学会第48回全国大会報告, 2012年11月4日, 明治大学駿河台キャンパス(東京都千代田区)

[図書](計3件)

(1) 経営史学会編(沢井実・鈴木俊夫・粕谷誠編)『経営史学の50年』日本経済評論社, 2015年, 412(鈴木俊夫「31 イギリス」[325-318+参考文献])

(2) 西村閑也・鈴木俊夫・赤川元章編『国際銀行とアジア 1870~1913』慶應義塾大学出版会, 2014年, 1,511+xxxviii [前書き+目次](鈴木俊夫「第3章 海底電線の敷設と国際銀行」[187-222], 鈴木俊夫「第4章 国際銀行とロンドン金融市場」[223-314], 鈴木俊夫「第7章 英国東洋銀行 1842~1884年」[433-538])

( 3 ) Shizuya Nishimura, Toshio Suzuki and R.C. Michie (eds.), *The Origins of International Banking in Asia: The 19th and 20th Centuries*, Oxford: Oxford University Press, 2012, pp.251+xi (Toshio Suzuki, 'Chapter 3 The Rise and Decline of the Oriental Bank Corporation 1842-1884', 86-111)

〔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

( 1 )

鈴木 俊夫 (Suzuki Toshio)

帝京大学・経済学部・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：