慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

| | |
|---|---|
| Title | アメリカにおける銀行業と商業の分離 : グラス=スティーガル体制成立過程の考察 |
| Sub Title | The separation of banking and commerce in the United States : a historical account for financial services compartmentalization policy |
| Author | 馬淵, 紀壽 |
| Publisher | 慶應義塾経済学会 |
| Publication year | 1987 |
| Jtitle | 三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.80, No.5 (1987. 12) ,p.478(84)- 498(104) |
| JaLC DOI | 10.14991/001.19871201-0084 |
| Abstract | |
| Notes | 村井俊雄教授退任記念論文集 |
| Genre | Journal Article |
| URL | https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19871201-0084 |

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

「三田学会雑誌」80巻5号（1987年12月）

# アメリカにおける銀行業と商業の分離

## ——グラス＝スティーガル体制成立過程の考察——

馬　淵　紀　壽

目　次

Ⅰ　はじめに——銀行業と商業の分離
Ⅱ　特許銀行時代とフリー・バンキング・システム下の銀行業と商業（1781～1929）
Ⅲ　商業銀行業務と投資銀行業務の分離（1929～1933）
Ⅳ　銀行業と商業の間接的結合と分離（1933～1970）
Ⅴ　むすび——銀行の「隔離」の可能性

## Ⅰ　はじめに——銀行業と商業の分離

アメリカ合衆国の金融制度の本質的要素をもし3点に要約するならば，それは，非中央集権性（decentralization）と反集中性（deconcentration）に加えて，銀行業と商業の分離（separation of banking and commerce）ということになるであろう。しかし，前2者と比べて，銀行業と商業の分離は，アメリカ社会の強固な合意によって維持されてきたものとはいえない。分離の是非をめぐっては常に論議が断えなかった。また，銀行業とそれ以外の事業（商業）のかかわり方も，時代の背景のもとで，政府あるいは議会の干渉によって揺れ動いてきた。1933年銀行業法（Banking Act of 1933）により導入された商業銀行業務とある種の投資銀行業務の分離体制は，金融業に対する議会の干渉の最も極端な例である。金融恐慌を体験した当時のアメリカ社会が，こうした極端な立法を許容する土壌となった。

しかしながら，近年，金融業における技術革新が，貯蓄の機関化現象，通信・計算技術の進歩，金融国際化の進展などを背景として進行するにつれて，銀行業を機能によって定義することは困難となった。たとえば，1987年8月に制定された『競争均等銀行業法』（Competitive Equality Banking Act）は，銀行持株会社法の「銀行」の定義（Bank Holding Company Act of 1956, Section 2 (c); 12 U.S.C. §1841(c)）を修正する条項を含んでいる（Sec. 101）。要求払い預金の受入れと商業貸付の実行を併せ営む米国法人に限定することなく，連邦預金保険に加入する銀行はすべて銀行持株会社法上の「銀行」と見做されることとなった。NOW（Negotiabll Order of Withdrawal）勘定の普及とコマーシャル・ペーパー市場の発展が，要求払い預金と商業貸付のいずれか一方を切捨てても，商業銀行として存立することを可能としたことから，非預金金融機関（証券会社・投資会社・保険会社等）だけ

表 1　代表的な連邦預金保険加入「ノンバンク・バンク」とその親会社（1987年6月30日現在）

| 被保険ノンバンク・バンク | 総資産 | 親会社名 | 親会社の主業 |
|---|---|---|---|
| Merrill Lynch Bank & Trust | （単位：100万）$ 114.6 | Merrill Lynch & Co., Inc. | 証券 |
| Custodial Trust Company | 305.6 | Bear Stearns & Co. | 証券 |
| Dreyfus Consumer Bank | 61.3 | Dreyfus Corp. | 投資信託 |
| Harbor Trust Company | 12.3 | Drexel Burnham Lambert | 証券 |
| Investors Fiduciary Trust | 340.1 | Kemper Corp. | 保険 |
| Liberty Bank & Trust | 24.3 | Aetna | 保険 |
| First Signature Bank & Trust | 38.1 | John Hancock | 投資信託 |
| Prudential Bank & Trust | 88.4 | Prudential Insurance Co. | 保険 |
| Boston Safe Deposit & Trust | 10,298.2 | Shearson/American Express | 証券／クレジット・カード，旅行者小切手 |
| American Express Centurion Bank | 613.7 | American Express | クレジット・カード，旅行者小切手，証券 |
| Greenwood Tyust Co. | 2,286.5 | Sears Roebuck & Co. | 大規模小売 |
| Hurley State Bank | 17.2 | Sears Roebuck & Co. | 大規模小売 |
| Clayton Bank & Trust | 24.1 | Mobil Corp. | 石油精製販売，大規模小売 |
| City Loan Bank | 597.7 | Control Data Corp. | コンピュータ・サービス，小口金融，保険 |
| Hickory Point Bank & Trust | 45.0 | Archer Daniels Midland | 製油，食品加工，穀物取引 |
| Fireside Thrift Company | 317.2 | Thledyne, Inc. | ディーゼル機器製造，保険 |
| GECC Financial Corp. | 356.6 | General Electric Corp | 電気機器製造販売，放送，証券 |

（資料）1. FDIC〔1987〕, p.15.　2. Moody's Industrial Manual 1987.
3. Moody's Bank & Finance Manual 1987.

ではなく，製造業や流通業に属する企業までもが，こうした「銀行に非ざる銀行」("nonbank banks" または "debank") を設立・買収するという「法の抜け穴」(loophole) を経由して，1980年以降，次々に銀行業への参入を果たした（表1参照）。1987年法は，銀行を機能によってではなく状態によって定義することにより，こうした混乱をひとまず防止しようとするものであったといえよう。

真の競争上の均等を実現するためには，ノンバンク・バンク・ループホールを閉鎖しただけでは不十分である。1987年3月5日以前に参入を果たしたノンバンク・バンク約160行には，永久既得権が与えられた。これに対して，商業銀行はいぜんとして中核的投資銀行業務から切り離されたままであるし，銀行持株会社は，間接的にも，商業（ここでは前述のように銀行業以外を指す）との結合を禁止されている。1987年法の成立とそれによるノンバンク・バンクへの既得権の付与は，銀行業と商業の分離というアメリカの金融制度の基本的枠組のひとつを新しい環境に即して見直していく出発点でなければならないし，その後の動きはそれを裏付けている。それは，わが国の今後の金融制度の在り方にも多大の影響をおよぼさずにはおかないだろう。

本稿は，以上のような今日的問題意識から出発し，アメリカにおける銀行業と商業の分離について，特に商業銀行業務と投資銀行業務の分離過程を中心に，その歴史的経緯を考察しようとするものである。1933年当時に立法推進者によって指摘された，投資銀行業務の銀行システムにおよぼすリスク，不公正取引，利益相反といった問題点については，その後のおびただしい研究の成果によ

って，それらが商業銀行業務と投資銀行業務の結合を直接原因とするものではないことが明らかにされているが，ここではごく副次的に取扱うにとどめたい。また，これまで分離体制下で形成された銀行と証券のそれぞれの市場構造，分離体制を解消することによって得られるであろう公共の利益（競争の促進・規模の経済性など）を検討することは，本稿の主題ではない。言葉をかえて繰返せば，アメリカの金融サービス産業に対する政府（あるいは議会）の干渉のプロセスを歴史的に考察することが，ここでの中心的課題である。

そのために，まず，初期の特許銀行の時代とその後のフリー・バンキング・システムのもとで，銀行業と商業の分離がどのように推移したかを跡づける。続いて，金融恐慌下で制定された1933年銀行業法の成立過程を，商業銀行業務と投資銀行業務の分離という視点から，やや詳しく考察する。次に，第2次大戦後の銀行持株会社規制の導入による投資銀行業務以外の「商業」と銀行業との間接的結合の禁止を，時代を逐って概観する。そして最後に，こうした間接的な事業結合の禁止が解除された場合に出現するであろうような，本格的な複合的金融サービスを提供する持株会社の組織内部で，銀行子会社を他の非銀行子会社から「隔離」し，リスクを遮断することが可能かどうかについて若干考えてみたい。

## II　特許銀行時代とフリー・バンキング・システム下の銀行業と商業(1781～1929)

### 1.　特許銀行時代（1781～1837）

アメリカの金融制度における銀行業と商業の分離は，200年の歴史をもっているが，その起源をイギリスに求めることができる。[(1)] 合衆国成立後に大陸会議が特許状（charter）を交付して設立された最初の銀行は，フィラデルフィアの Bank of North America であった。1781年5月に交付された特許状に基づいて，1782年1月に営業を開始したこの銀行は即座に成功を収めた。[(2)] 独立戦争終結後の1787年に連邦議会が Bank of North America に交付した特許状は，同行が商品の売買に従事することを禁止するとともに，銀行業務の遂行上必要な範囲を超えて不動産を所有することを禁止した。[(3)] 同様な禁止規定は，第1次（1791～1811年）と第2次（1816～36年）の合衆国銀行（Bank of the United States）の特許状にも掲げられた。[(4)]

18世紀のイギリス銀行業の実務を背景として成立した安全性の原則としての「真正手形理論」(real-bills doctrine) は，以上のように，初期のアメリカ銀行業に影響を与えはしたが，しかし，それは限られた時期と分野での影響でしかなかった。アメリカの商業銀行は，決して短期の商業貸出にのみ依存して発展したのではなかった。むしろ，早い時期に「真正手形理論」は放棄され，商業

注（1）　Bernard Shull, "The Separation of Banking and Commerce: Origin, Development, and Implications for Antitrust", *Antitrust Bulletin*, vol. 28 (Spring 1983), pp. 255～79 を参照。

（2）　Myers〔1970〕——邦訳，pp. 59～60.

（3）　Litan〔1987〕, p. 14.

（4）　*Ibid.*

銀行は，企業部門や公的部門の長期資金需要に積極的に対応しつつ発展した。ことに19世紀のアメリカは，資本の決定的な不足に悩む新興国家であり，このような国の商業銀行が「真正手形理論」を墨守することはそもそも不可能であった。1830年代にミシガン州などで州の特許状によって設立された「鉄道銀行」（"railroad banks"）は，初期の商業銀行が投資銀行化した典型的な事例である。[5] 州政府が肩入れする鉄道会社の大口株主（20%）となることを条件として銀行特許状を交付することは，現代の尺度では，銀行業と商業の分離を否定するものである。このほかにも，運河の掘削，有料道路（turnpikes）やニュータウンの建設などへの出資を条件とする銀行特許状が，いくつかの州で発行された。[7] 異業種の金融業務を併営するものも少なくなかった。ケンタッキー州で最初の銀行特許状を与えられたのは，保険会社であった。[8] 金融業以外の会社が州の特許を得て設立される場合に，その会社の営みうる事業のひとつとして銀行の設立が特許状に掲げられているような事例も稀ではなかった。たとえば，1799年にニューヨーク州が交付した Manhattan Company の設立特許状には，ニューヨーク市に対する上水道の供給という主業のほか，銀行の設立を認める条項が含まれていた。[9] The Bank of the Manhattan Company という名の銀行が設立され，今日の Chase Manhattan Bank, N. A. の前身となった。こうした他業による銀行の設立・所有も，銀行業と商業の分離に背馳するものであった。

ここで，本稿での「銀行業」と「商業」の定義を述べておく必要がある。「銀行業」(banking) とは，銀行によって直接に営まれるすべての業務を指し，「商業」(commerce) とは，それ以外のすべての業務（金融業務を含む）を指す。[10] この FDIC（連邦預金保険公社）の定義〔1987〕に従えば，商業の範囲は銀行業として認められる業務の範囲に依存する。連邦・州政府の銀行業に対する干渉の程度や方向によって，ある時代には銀行業であったものが現在では商業の範疇に属するといった事態がしばしば発生する。たとえば，1830年代の「鉄道銀行」に代表されるような "internal improvement banks"[11] の活動は，今日の制度に照らせば出資それ自体が明らかに商業との混淆ということになるが，当時の銀行特許状に即していえば，銀行が直接に行なった鉄道会社等への出資は銀行業の一環であり，銀行が鉄道会社等を経営する場合にはじめて，銀行業が商業を間接的に兼営するという意味において，当時は銀行業と商業の分離が否定されていたといえる。

さて，前述の定義に従えば，投資銀行業務は，ごく初期から銀行業の一部であった。[12] 少なくとも，

注（5） Golembe Associates〔1982〕, p. 23, p. 28. このほか，コネチカット州でも鉄道会社への出資を条件に銀行特許状が交付されたが，これについては次の資料を参照。Myers〔1970〕——邦訳，p. 143: FDIC〔1987〕, p. 23.

（6） Golembe Associates〔1982〕, p. 24.

（7） FDIC〔1987〕, p. 24.

（8） *Ibid.*, p. 23.

（9） *Ibid.*, p. 24.

（10） *Ibid.*, p. 17.

（11） *Ibid.*, p. 24. 銀行の銀行券発行機能を利用して，特定企業（infrastructure 整備に資する事業を営む企業）のための資本を創出することを目的とする銀行。なお，Golembe Associates〔1982〕によれば，今日でも行名にその名残りをとどめている銀行がいくつかある（p. 27）。

（12） Golembe Associates〔1982〕, pp. 25～26.

長期信用の供給者という点では，18世紀の末期に特許銀行は長期貸出に従事していた。[13] 真正手形理論に基づくイギリス流の商業銀行主義は，早くもこの時期に放棄されたと考えられる。有価証券の引受け業務は，建国初期のアメリカではほとんど連邦・州政府債に限られており，後に鉄道債がこれに加わった。今日の大手投資銀行の前身である富裕な商人がこうした債券を引受け，転売して利益を博していたが，特許銀行は，1820年代から30年代にかけてこの分野にも進出し，彼らの競争相手となった。[14] 第2次合衆国銀行は，連邦政府証券の主たるアンダーライターとなった。1836年3月に第2次合衆国銀行に対する連邦議会の特許状の期限が到来し，"Bank War" と呼ばれる大論争の末に議会が特許状の更新を拒否したため，第2次合衆国銀行は，ペンシルバニア州の特許状による銀行に転換し，The United States Bank of Pennsylvania と改称した。州法移行後のこの銀行は，アメリカで最初の総合的な投資銀行となった。[15]

1836年の第2次合衆国銀行に対する連邦免許の失効は，特許銀行の時代("chartered banking era")に終始符を打った。[16] 1837年の恐慌の到来とともに，特許銀行（すべて州法）の約4分の1が倒産した。[17] ペンシルバニア合衆国銀行は，当時のアメリカでは最大の銀行であったが，有価証券引受け業務への傾斜が原因となって，1841年に倒産した。[18] ニューヨーク市の特許銀行も1840年までにすべて有価証券引受け業務に従事するようになっていた。[19] 1843年まで続いたアメリカ史上最大級の恐慌の過程で，特許銀行の倒産が多発すると，商業銀行業務と投資銀行業務の兼営に対する批判が表面化した。ニューヨーク州を含む多数の州が，この時期，法人組織の銀行に対する有価証券の売買・投資を制限する立法を行なった。[20] こうして，南北戦争（1861～65年）に先立って，投資銀行業務の主導権は個人銀行の手に移った。[21]

ここでは，「投資銀行業務」という用語を「真正手形理論に基づく古典的な商業銀行業務に非ざる銀行業務」という程の意味で用いてきたが，より厳密には次のような機能から構成される業務として定義できよう。[22]

①法人企業の発行する有価証券の引受けと分配

②政府有価証券の引受けと分配

③私募有価証券の斡旋

④各種顧問業務の提供

---

注 (13) 1792年には，特許銀行は，"accommodation paper" を利用した長期産業資金の供給者として登場していた（FDIC〔1987〕，p. 24)。

(14) Litan〔1987〕，p. 17.

(15) Golembe Associates〔1982〕，p. 31.

(16) FDIC〔1987〕，p. 22.

(17) Litan〔1987〕，p. 17.

(18) *Ibid.*

(19) Golembe Associates 1982〕，p. 31.

(20) Litan〔1987〕，p. 17.

(21) Golembe Associates〔1982〕p. 32.

(22) *Ibid.*, pp. 36～37.

以上のうち，①を除く分野は，現状でもアメリカの商業銀行ないし銀行持株会社にとって参入可能である。歴史的にも，アメリカの商業銀行が投資銀行業務から完全に隔離されたことは一度もない。しかしながら，投資銀行業務の中核は，有価証券の発行（issing）・引受け（underwriting）・分配（distributing）という点にある。投資銀行は，確定価格で新規発行有価証券を買取り，それを投資家に売捌くことによって利益（損失）を計上する。ニューヨーク州などによる前述の規制措置は，この中核的投資銀行業務を法人組織銀行から奪った。1829年にニューヨーク州で創設された初期の州営預金保険である「安全基金」(Safety Fund) は，1837年の恐慌に際して，州の銀行システムの安全性維持のうえで必ずしも有効ではないことが立証された。とくに，恐慌末期の1842年には，「安全基金」加入銀行のうち11行が倒産し，基金の支払い能力が枯渇した。[23] こうした州営預金保険の無力が，州規制の強化——有価証券業務の制限——の一因であったことは確かである。

しかし，原因はほかにもある。特権的な特許状によってのみ銀行を設立することが可能であった時代がこの恐慌とともに終り，一定の資本金を提供できる発起人に対しては，それが何びとであれ，銀行免許（banking license）が交付される新しい時代を迎えた。参入の自由が保証され，銀行制度の安全性を銀行に独占的地位を与えることによって担保しようとする旧来の思想が放棄されたとき，州政府に残された安全性確保のための選択肢は，監督・規制・検査の強化を別とすれば，銀行に対する業務範囲の限定しかなかったのであろう。

## 2. フリー・バンキング・システム（1838～1929）

1838年にニューヨーク州が制定した自由銀行業法（Free Banking Act）[24] は，ただちに他州に普及した。[25] これらの州法によって導入されたフリー・バンキング・システムは，多数の銀行を生み出すことにより今日のアメリカ銀行制度の反集中的特質を形成した。[26] 自由銀行業法に従って設立された銀行は，「フリー・バンク」と呼ばれた。参入の自由に加えて，ニューヨークなど第1期州営預金保険制度を導入した6州[27]では，これらの銀行に対して州営預金保険加入義務を免除したため，保険料負担がない銀行という意味も含めてこう呼ばれたのである。ともあれ，フリー・バンクスは，初期の特許銀行とは異なり，真正手形理論の影響から開放されたアリカ独自の商業銀行であった。[28]

---

注 (23) FDIC〔1984〕, p. 15.

(24) 最初に自由銀行業法の制定を試みたのはミシガン州（1837年）であったが，これは違憲と判定された（Litan〔1987〕, pp. 19～20）。

(25) 1860年までに，33州のうち18州が自由銀行業法を制定した（FDIC〔1987〕, p. 25）。

(26) 州法免許銀行（state-chartered banks）の数は，1838年の713行から，1863年には1,466行に増加した（Hayes, ed.〔1987〕, p. 9）。

(27) ニューヨーク州が1829年に創設した「安全基金」(Safety Fund) に倣って，1831～58年に5州（バーモント，インディアナ，ミシガン，オハイオ，アイオワ）が州営預金保険制度を創設し，倒産銀行の銀行券保有者（オハイオ，アイオワ両州と1842年4月改正以降のニューヨーク州），あるいは預金者を含む全債権者（バーモント，インディアナ，ミシガン各州）を保護した。これらの初期州営預金保険制度は，1866年までにすべて消滅した（FDIC〔1984〕, pp. 13～22）。

(28) FDIC〔1987〕, p. 25.

フリー・バンキング・システムは，1864年国法銀行法（National Bank Act of 1864）の制定によって，全国に普及した。[29] 連邦免許に基づいて設立され，国債を担保とする銀行券発行権能を付与され，連邦政府の通貨監督官（Comptroller of the Currency）により監督・規制される国法銀行（National Bank）システムが導入された。国法銀行法制定の基本的目的は，南北戦争の戦費調達のために，国債の新しい機関投資家を育成することにあった。[30] しかし，それは結果として，アメリカ独特の「二元銀行制度」（dual baking system）を導入することともなった。国法銀行法のモデルはニューヨーク州の自由銀行法であった。[31]

国法銀行法 Section 8 は，俗に "incidental powers clause" と呼ばれる条文によって，国法銀行の業務範囲を規定した。[32] この条文の解釈をめぐっては，以後，論争が絶えなかった。[33] 1864年国法銀行法は，諸州の自由銀行業法とは異なり，真正手形理論の影響を強く受けていた。[34] このため，国法銀行は，住宅抵当信用の供与や不動産担保貸出を禁止され，株式の売買も禁止された。さらに，1864年の最初の行政通達（ruling）によって，OCC（通貨監督官事務所）は，国法銀行の支店設置に制限を課し，大多数の州の本店銀行主義と平仄を合せた。[35]

1865年に連邦議会が，州法免許銀行の銀行券発行に対する禁止的税率引上げ（2％から10％へ）を決定したことから，州法免許銀行の衰退はいっそう顕著となった。1863年には1,466行をかぞえた州法免許銀行は，1868年には247行に減少した。[36] 銀行券発行を継続するという魅力に惹かれて多数の銀行が国法免許に転換したためであったが，南北戦争が原因で倒産した州法銀行も少なくなかった。[37] しかし，戦後，国債発行額が減少するにつれて，国法銀行券発行高は収縮し，他方，州法免許銀行は非課税の資金を求めて当座預金の獲得に力を注いだ。[38] 国法銀行よりも業務制限が緩やかな州法免許銀行は，ふたたび魅力的な存在となり，新設・転換が相次いだ。1900年には，州法免許銀行は5,000行（国法銀行は3,790行）となり，銀行預金の55％を支配するようになった。[39]

国法銀行は，前述のように，厳格な業務規制下に置かれてはいたが，投資銀行業務から全く分離

---

注（29） 1864年国法銀行法の前身である1863年国法通貨法（National Currency act of 1863）が国法銀行システムの基礎となった。

（30） Hayes, ed.〔1987〕, p. 9.

（31） FDIC〔1987〕, p. 26.

（32） 12 U. S. C. §24 (Seventh). 念のために関連部分を抜萃して掲げておく。

*all such incidental powers as shall be necessary to carry on the business of banking; by discounting and negotiating promissory notes, drafts, bills of exchange, and other evidences of debt; by receiving deposits; by buying and selling exchange, coin, and bullion; by loaning money on personal security; and by obtaining, issuing, and circulating notes.*

（33） FDIC〔1987〕, p. 26.

（34） Litan〔1987〕, p. 21.

（35） Hayes, ed.〔1987〕, p. 9.

（36） Litan〔1987〕, p. 21.

（37） Myers〔1970〕——邦訳, pp. 199～200.

（38） Litan〔1987〕, p. 21.

（39） *Ibid.*, p. 22. なお，1900年の銀行の預金債務は，銀行券発行高の7倍に達していた（FDIC〔1984〕, P. 24）。

されたわけではなかった。むしろ，南北戦争中の連邦政府の厖大な資金需要は，国法銀行の投資銀行業務への関与を深める役割を果たした。[40] The First National Bank of New York（現 Citibank, N. A.）は，国債の売買を戦後も継続し，1900年には全米投資銀行業上位6社にかぞえられるほどになった。[41] National City Bank（同じく現 Citibank, N. A.）も，19世紀末までに，投資銀行業の領域で有力な存在となった。[42] これを契機に，国法銀行の業務範囲をめぐる論争がまき起こり，1902年のOCC 通達によって国法銀行は，有価証券の引受け業務に直接従事することを禁止された。国法銀行は，証券業を営む関係会社（"securities affiliates"）を設立し，それまで本体で営んできた投資銀行業務をそこに移した。これらの関係会社は，州会社法に基づいて設立され，国法銀行の株主によって所有されるという形態をとっていた。[43] したがって，国法銀行の立場からみれば，これは姉妹会社の位置にあるものであって，従属子会社（subsidiaries）ではなかったのであるが，国法銀行との間に経営者の結合（interlocks）があり，実態的には，これらの関係会社を国法銀行の子会社と呼んでも大きな誤りではないであろう。そこで，以下の叙述では，"securities affiliates" を「証券子会社」と呼ぶこととする。最初の証券子会社は，The First National Bank of Chicago（FNBC）によって1903年に設立された。[44] 証券子会社の出現は，前節の定義に従えば，証券引受け業務（OCC 通達によって分離された）と株式売買業務（国法銀行法によって禁止された）が，国法銀行に関する限りは銀行業から分離されて商業の一部となったことを意味している。

20世紀の最初の30年間は，フリー・バンキング・システムとしては第Ⅲ期に相当する。この期間を，自由銀行業法が諸州に普及した第Ⅰ期，国法銀行システムが導入されて二元銀行制度が確立した第Ⅱ期と比較すると，証券子会社の出現とその後の商業銀行（証券子会社を含めて）による投資銀行業務への積極的な進出が特徴的である。証券子会社は，比較的短期間に投資銀行業界の重要な構成要素となった。[45] 第1次世界大戦（1914～18年）の開戦前，アメリカの商業銀行貸出の約3分の2は長期貸付であった。[46] 商業銀行の証券業務は，第1次大戦中の連邦政府の資金需要を背景に発展した。1922年には，国法銀行の証券子会社が10社あり，他の国法銀行62行が本体の公社債部門（bond departments）を通じて国債等の売り捌きを行なっていた。[47] 州法免許銀行のなかにも証券子会社を設立して全面的な証券業務に進出したものが8行あったが，他に197行が銀行本体で証券業務を営んでいた。[48] 証券子会社形態による商業銀行の投資銀行業務は，1930年まで急成長を続けた。これは，1920年代のアメリカ経済の好況期に，短期商業貸出に対する資金需要が低下したことと，証市券場

注 (40) FDIC〔1987〕, p. 27.
(41) Golembe Associates〔1982〕, p. 32.
(42) *Ibid.*
(43) *Ibid.*, p. 34.
(44) *Ibid.*（最も重要な役割を演じた証券子会社は The First Securities Company で，1908年に First National Bank of New York によって設立された。）
(45) *Ibid.*
(46) FDIC〔1987〕, p. 26.
(47) Golembe Associates〔1982〕, p. 34.
(48) *Ibid.*

が急速に発展したことを反映するものであった。[49] 20世紀初頭のアメリカには約250社の個人銀行があり，ニューヨーク・ボストン・フィラデルフィアの3大都市に集中して，投資銀行業務を牛耳っていた。[50] J. P. Morgan（現在は Morgan Guaranty Trust の銀行持株会社），Kidder Peabody（現在は General Electlic の子会社），Kuhn Loeb（Lehman Brothers に買収され現在は American Express の子会社 Shearson Lehman Hutton Incorporated の一部）などが，当時の代表的な個人銀行であった。商業銀行の証券子会社は，その支店網と販売力によって，顧客との個人的な関係のうえに立って卸売り的な投資銀行経営を続けてきたこれらの個人銀行と競争することができた。[51]

1927年に成立したマクファーデン法（McFadden Act of 1927）は，国法銀行システムの制度上の欠陥を補うものであった。国法銀行は，この法律によって限定的な支店設置（"intracity branching"）の権能を与えられたが，同時に，市場性のある有価証券の購入と売却を行なう権限を再確認された。これまで曖昧であった国法銀行の証券子会社の合法性が確認されたことで，「百貨店的銀行業」("department-store banking") が本格的に開始された。[52] 銀行の証券子会社の社債引受け幹事シェアは，1927年の13%から1930年には44.6%に上昇した。[53] 国法銀行の証券引受け業務がマクファーデン法によって認められるようになったとはいえ，その対象有価証券の範囲は，通貨監督官の裁量に委ねられていた。通貨監督官は，当初はこの裁量権を控え目に運営し社債の引受けを認めるにとどめたが，州法免許銀行との競争上の衡平を確保する趣旨から，株式の引受けもやがて追加された。[54] 銀行業と商業の分離という観点からみると，証券業務はふたたび銀行業の一部となった。1931年から33年まで，業界団体（Investment Bankers Association of America）の長は，連続して商業銀行の証券子会社から選出された。[55] もっとも，1930年に全米で約25,000行の商業銀行があったなかで，証券業務に従事していたのは566行にすぎなかった。[56]

## III　商業銀行業務と投資銀行業務の分離（1929～1933）

### 1.　グラス＝スティーガル体制の評価

1933年6月16日，F. D. Roosevelt 大統領の署名を得て，1933年銀行業法は制定された。この法律の4条文（Sections 16, 20, 21 & 32）は，連邦準備制度加盟銀行[57]に関して，商業銀行業務とある種のしかし中核的な投資銀行業務を分離した。それは，1927年マクファーデン法が再確認した国法銀

注（49）FDIC〔1987〕, p. 27.
（50）Hayes, ed.〔1987〕, p. 10.
（51）*Ibid.*
（52）*Ibid.*, pp. 14～15.
（53）Golembe Associates〔1982〕, p. 36.
（54）Litan〔1987〕, p. 23.
（55）*Ibid.*
（56）*Ibid.* pp. 23～24.
（57）国法銀行のすべてと州法免許銀行のうち連邦準備制度に任意加盟したもの。

行の有価証券購入・売却権限を否定するものであった。数年後にこのような変更が行なわれるにいたった背景には，1929年10月24日にニューヨーク証券取引所を襲った株価の大暴落と，1933年3月6日に宣言された全国的な銀行休業日（nationwide bank holiday）があり，また，銀行倒産の続出がアメリカ経済の不況の深刻化を助長したという社会の認識があった。それとともに，真正手形理論の信奉者であった Carter Glass 上院銀行委員長（正確には Senate Committee on Banking and Currency のchairman）の執念が，こうした異常な事態のもとで遂に議会の支持を獲得したという側面も見逃せない。[58] 現在では，Glass 上院議員（R.—Virginia）が挙げた分離を必要とする理由のほとんどすべてについて，正当な根拠を欠いていたことが検証されている。[59] そして，その故に，1980年代に入って，これら4条文（俗に Glass-Steagall Act と呼ばれている）が導入した分離障壁は，銀行経営の健全性・銀行制度の安定性・アメリカの金融業全体の効率性と競争力にとり，重大な反社会的効果（"serious adverse consequences"）をもたらしていると認識されるようになった。[60]

グラス＝スティーガル法による商業銀行業務と投資銀行業務の分離（全面的分離ではないことはすでに繰返し述べた），さらには，1956年銀行持株会社法（および1970年改正法）による銀行業と商業の間接的分離といった，金融サービス業務の隔離政策（compartmentalization）は，アメリカ社会の支持を急速に失いつつある。その背景としては，①金融業における技術進歩，②顧客の金融ニーズの多様化，③金融市場の国際化，といった要因が議会の中から指摘されている。[61] 他方，議会に対しては，グラス＝スティーガル法が企図した不公正取引の防止・利益相反の排除・銀行業に対するリスクの遮断・支配的経済力の集中の回避は，いずれも現行連邦法の適切な運用と必要な（より穏健な）連邦規制の導入によって，十分に実現可能であったのであり，商業銀行業務と投資銀行業務の分離という極端な政策は，そもそもグラス＝スティーガル法の制定目的に照らしても正当性を欠くものであったとの理由で，業務分離体制の抜本的改革を要求する声が連邦政府当局と銀行持株会社を中心に高まっている。[62]

そこで，これらの提言がほぼ共通してふれているグラス＝スティーガル法の成立過程を考察し，アメリカの商業銀行業務と投資銀行業務の分離とその背後にある銀行業と商業の分離について，これを評価するうえでのひとつの視点を整理しておくこととしよう。

## 2. グラス＝スティーガル法の成立過程

1920年代の好況下でも，アメリカの商業銀行は，年平均600行以上が倒産していた。[63] 表2にみる

注 (58) Litan〔1987〕, p. 27.
(59) J. P. Morgan〔1984〕, p. 1.
(60) House Report〔1987〕, pp. 73～74.
(61) Senator William Proximire(D.-Wis.), *For Releass After 6 : 30 PM Thurs., November 19, 1987*, Office of Senater Proximire.
(62) たとえば，次の金融制度改革提言を参照。J. P. Morgan〔1984〕; Association of Bank Holding Companies〔1987〕; FDIC〔1987〕; Litan〔1987〕.
(63) これは1910年代平均の10倍の銀行倒産比率（件数比）であった（FDIC〔1984〕, p. 33)。

表 2　商業銀行の倒産（1921～1933年）

（金額単位：1,000）

| 暦　年 | 倒産件数 (1) | 預　金　量 (2) | 預金者の損失負担額 (3) | 預金者損失負担額の全商業銀行預金に対する百分比 (4) |
|---|---|---|---|---|
| 1921年 | 506 | $172,806 | $59,967 | 0.21% |
| 1922 | 366 | 91,182 | 38,223 | 0.13 |
| 1923 | 646 | 149,601 | 62,142 | 0.19 |
| 1924 | 775 | 210,150 | 79,381 | 0.23 |
| 1925 | 617 | 166,937 | 60,799 | 0.16 |
| 1926 | 975 | 260,153 | 83,066 | 0.21 |
| 1927 | 669 | 199,332 | 60,681 | 0.15 |
| 1928 | 498 | 142,386 | 43,813 | 0.10 |
| 1929 | 659 | 230,643 | 76,659 | 0.18 |
| 1930 | 1,350 | 837,096 | 237,359 | 0.57 |
| 1931 | 2,293 | 1,690,232 | 390,476 | 1.01 |
| 1932 | 1,453 | 706,187 | 168,302 | 0.57 |
| 1933 | 4,000 | 3,596,708 | 540,396 | 2.15 |

（出所）FDIC〔1984〕, p. 36.

ように，少ない年（1922年）で366件，多い年（1926年）には975件もの銀行倒産が発生した。倒産銀行の大半は農村部の小規模銀行で，こうした経営的に弱体な銀行が倒産によって姿を消していくことは，むしろ，アメリカの銀行システムの強化に役立つとの見方が支配的であった。[64] 1907年の金融恐慌で打撃を受けた中西部のいわゆる「農業州」を中心に，1908～17年に組成された第2期州営預金保険制度[65]は，1920年代の高水準の銀行倒産に直撃されて，1930年までにすべて消滅した。連邦預金保険制度の創設を目的とする150本もの法案が1886年から1930年までに提出されたが，すべて不成立に終った。[66] 1930年代初頭の時点で，連邦預金保険の導入推進者として最も有力な存在は，下院銀行委員長 Henry B. Steagall (D.-Alabama) であった。[67]

グラス＝スティーガル法に名をとどめることとなったもう1人の人物——Carter Glass 上院議員は，「銀行休業日」を経験した後もしばらくは連邦預金保険制度の創設に反対の立場を崩さなかった。[68] 銀行制度の安全性・健全性確保のための Glass 上院議員の処方箋は，「健全金融原則」(principles of sound banking practice) への回帰であった。1903年以降，商業銀行が証券子会社を設立して証券業務に進出するにつれて，Glass 上院議員の関心はこの点に集中した。[69] 後年，F. D. Roosevelt

注 (64) FDIC〔1984〕, p. 33.

(65) オクラホマ，カンザス，ネブラスカ，テキサス，ミシシッピ，サウスダコタ，ノースダコタ，ワシントンの8州で導入されたが，ワシントン州の州営預金保険が創設後4年目の1921年に不況の影響を受けて業務を停止したのを皮切りに，破綻に追い込まれていった。テキサス州を除く他の州では，被保険預金の払い戻し比率は70%に達しなかった（*Id.*, pp. 24～29）。

(66) Litan〔1987〕, p. 26.

(67) FDIC〔1984〕, p. 40.

(68) *Ibid.*, p. 41.

(69) J. P. Morgan〔1984〕, p. 1.

大統領が組閣にあたって財務長官への就任を求めたのに対し[70]，議会にとどまることを選択し上院銀行委員長となり1933年銀行業法の制定に寄与したこの政治家は，1913年連邦準備法（Federal Reserve Act of 1913）の成立に下院銀行委員長となり貢献した人物としても知られている[71]。Glass 上院議員は，商業銀行業務と投資銀行業務の全面的分離を持論としていた[72]。商業銀行は，預金を吸収して短期の商業貸付に運用することにより自ら流動性を保証されるのであって，株式・社債の発行を通じての長期資金の供給に従事する投資銀行業務とは，両立し難い特性を継承しているというのが Glass 上院議員の年来の主張であった[73]。Glass 上院議員は，国法銀行の有価証券引受け業務を確認した1927年マクファーデン法の批判者であったし，1928年のブローカーズ・ローンに関する上院銀行委員会の公聴会でも，商業銀行の証券業務を批判した[74]。Glass 上院議員の理想は18世紀のイギリス銀行制度であり，その根底には真正手形理論があった[75]。1920年代から30年代にかけてのアメリカで真正手形理論の最有力支持者は，Glass 上院議員の経済顧問でもあった H. Parker Willis 教授（Columbia Univ.）であった[76]。

1929年10月のニューヨーク証券取引所の株価暴落は，Glass 上院議員にとって，商業銀行業務をその年来の主張に斉合させるための立法化運動の契機となった。1930年4月，上院銀行委員会は，「銀行の投機的な証券業務活動への関与に特別の注意を払って，国法銀行システムと連邦準備制度加盟銀行システムに関する包括的な調査を実施する」旨の決議を本会議に報告し，上院本会議は，同年5月にこの決議（S. Res. 71）を可決した[77]。

Glass 上院議員は，1930年6月に後のグラス＝スティーガル法の原型ともいえる法案（S.4723）を提出した。この法案は，グラス＝スティーガル法とは似て非なるものではあったが，銀行による株式・社債の引受けとディーリング業務を禁止した Section 16 と類似した条項を含んでいた[78]。しかし，3年後に議会が成立させた法律に比べればはるかにゆるやかな内容の第1次 Glass 法案ですらも，1930年には議会の支持を得ることはできなかった。上院本会議が S. Res. 71によって銀行委員会に授権した包括的調査についても，具体的な動きはみられなかった。1927年マクファーデン法によって，国法銀行の投資銀行業務にはすでに OCC による規制が課せられていたし，銀行業界が規制の強化に抵抗したという事実もなかったので，商業銀行業務と投資銀行業務の完全な分離を目指す Glass 上院議員に対しては，上院銀行委員会の内部にすら反対意見が根強かった[79]。

---

注 (70) FDIC〔1984〕, p. 41.
(71) Meyers〔1970〕——邦訳, p. 308.
(72) FDIC〔1987〕, p. 38.
(73) *Ibid.*: J. P. Morgan〔1984〕, p. 1.
(74) J. P. Morgan〔1984〕, p. 2.
(75) FDIC〔1987〕, p. 38.
(76) *Ibid.*
(77) J. P. Morgan〔1984〕, p. 2.
(78) *Ibid.*
(79) Golembe Associates〔1982〕, p. 50.

1930年12月の Bank of the United States の倒産は，Glass 上院議員に再度の機会を与えた。この銀行は，連邦議会の特許によってフィラデルフィアに本店を構えた第1次と第2次の合衆国銀行と同一の商号をもつ別の銀行で，ニューヨークを本拠とする全米最大の商業銀行であった。行名の紛らわしさもあって，このニューヨークの大銀行の倒産は，アメリカの銀行制度に対する預金者の信認を大きく揺がせた。[80] さらに，表2でみたように，1930年の銀行倒産件数は1,350件と前年の2倍を記録した。11月と12月の2ヶ月間だけでも600行以上の銀行が倒産した。これらの銀行の多くは，不安心理に陥った預金者の取付けによって倒産に追い込まれた。[81] こうした事態は，FRB が金融緩和政策をとらなかったために拡大，増幅された。[82]

1931年に開催された上院銀行委員会小委員会（Glass 小委員長）の公聴会は，証券子会社と投資基金（investment trust）に対する銀行の信用供与と，それによる銀行の投機的証券取引への関与に焦点を当てた。[83] しかし，その成果は，後に1933年銀行業法の Section 13として連邦準備法に Section 23Aを追加することとなった，銀行と関連会社との間の信用供与の規制に関する意見の統一にとどまり；商業銀行業務と投資銀行業務の分離に関しては，成果を挙げることはできなかった。公聴会の終了とともに，商業銀行の証券引受け業務等を抑制すべきか否かといった議論はやんだ。[84] もっとも，銀行倒産が下火になったわけではなかった。表2でみたように，1931年の銀行倒産件数は2,293件に達し，全商業銀行預金の1％が失われた。3月に始まった預金者の取付けは，5月の Credit Anstult の倒産に触発されたヨーロッパの金融恐慌の影響を受けて，6月には最高潮に達した。中西部諸州の銀行で始まった取付け騒ぎは，フィラデルフィアやニューヨークの大銀行にも波及した。[85] 9月にイギリスが金本位制を離脱すると，外国人預金者の間でアメリカの銀行から預金を払出して正貨に兌換する動きが一度に起きた。ニューヨーク連邦準備銀行は，正貨の流出を抑制するために公定歩合を急激に引上げた。商業銀行は深刻な流動性不足に見舞われ，銀行倒産件数はふたたび増加した。[86]

こうした銀行倒産の激増を背景に，Glass 法案は改訂され，再提出された。新しい法案（S.4115）は，1930年6月に提出された原法案（S.4723）よりも厳しい内容で，商業銀行業務と投資銀行業務の分離がここではじめて法案にとり入れられた。[87] 1932年3月，上院銀行委員会は，ふたたび一連の公聴会を開催し，S.4115について関係者の意見を求めた。金融業界はこぞって反対意見を述べたが，政府機関もこの法案が意図するような性急かつ全面的な業務分離には批判的であった。ニュー

注 (80) J. P. Morgan [1984], p. 2.
(81) FDIC [1984], p. 33.
(82) Milton Friedman and Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton, N. J.: Princeton University Press, 1963, pp. 357～359.
(83) J. P. Morgan [1984], p. 3.
(84) *Ibid.*
(85) *Ibid.*
(86) FDIC [1984], p. 37.
(87) J. P. Morgan [1984], p. 4.

ヨーク連邦準備銀行は，予備的調査のための3年間の立法延期を提案したし，通貨監督官は，担保株式や投資勘定の時価下落が原因で倒産した国法銀行は事実上皆無である旨を証言した。[88] 公聴会の場で Glass 上院議員は，商業銀行（証券子会社を含む）の投資銀行業務と個人銀行の預金業務の継続を，連邦（州）規制の導入を条件として認めるという代案を提示するところまで後退した。[89]

その後，Glass 法案は再度改訂されて S.4412 となった。制定後3年間の猶予期間を設定したほかは，S.4115とS.4412の間に大筋として変化はなかった。[90] 上院銀行委員会は，S.4412を可決し，本会議に回付した。委員会が商業銀行業務と投資銀行業務の分離を支持するにいたったのは，銀行の証券子会社を利用した不正行為により損害を受けたという市民からの投書があまりにも多かったからだといわれている。[91] 上院本会議は，1932年5月にS.4412を討議したが，その後は Glass 上院議員の度重なる説得にもかかわらず採決を行なわなかった。[92] F. D. Roosevelt 大統領の当選（1932年11月）とともに，新政権によるドルの平価切下げの噂が預金者の取付けをいっそう加速させ，1932年から33年の冬にアメリカの銀行制度の崩壊が急速に進行した。[93] 1932年10月31日にネバダ州知事が州内の全銀行の休業（11月20日まで）を宣言（"statewide moratorium"）し，1933年3月までにはニューヨークを含む大半の州で銀行休業日が宣言された。上院本会議は，1933年1月，改選後の残存会期（lame-duck session）に異例の採決を行ない，S.4412を通過させたが，下院は動意を示さず，この法案は不成立に終った。[94] 下院は，連邦預金保険制度の創設法案を1932年に通過させていたが，これに対しては，上院がまったく反応を示さなかった。[95]

1930年から32年までの3年間に倒産した銀行は，5,096行に達した(表2)。1933年1月の銀行倒産は241件，2月にも148件の銀行倒産が発生した。[96] このような状況下で上院銀行委員会の Glass 小委員会の chief counsel に就任した Ferdinand Pecora は，1933年1月の就任と同時に小委員会が開催する公聴会の運営を一変させた。1月から2月にかけて行なわれた「株式取引慣行に関する Pecora 公聴会」("Pecora hearings on stock exchange practices") は，商業銀行とその証券子会社ならびに関係役職員の証券取引にまつわる不正行為を暴露し，銀行業界に対する社会的反感を煽ることに成功した。[97] National City Bank of New York（現 Citibank, N. A.）とその会長 Charles E. Mitchell に対する喚問は，流れを決定的に変えた。[98] Pecora 公聴会が暴露した不正行為の大半は，1933年証券法（Securities Act of 1933）と1934年証券取引法（Securities Exchange Act of 1934）によ

注 (88) *Ibid.*, pp. 3～5.
(89) Golembe Associates [1982], p. 50.
(90) J. P. Morgan [1984], p. 4.
(91) Hayes, ed. [1987], pp. 17～18.
(92) J. P. Morgan [1984], p. 5.
(93) FDIC [1984], p. 37.
(94) J. P. Morgan [1984], p. 5.
(95) FDIC [1984], p. 40.
(96) Golembe Associates [1982], p. 51.
(97) Litan [1987], p. 28.
(98) Golembe Associates [1982], p. 51.

って連邦規制下に取り込まれた。[99] Glass 法案（S.4412）の目的である商業銀行業務と投資銀行業務の分離に対して，立法上の根拠を与えるような新しい発見はなかったし，銀行倒産と証券業務の関係も立証されなかった。しかし，大銀行幹部の自社株売買による蓄財ぶりが明るみに出て，金融恐慌下の大衆の反感はいやがうえにも高まった。[100]

F. D. Roosevelt 大統領が全米に銀行休業日を宣言する直前に，Chase Manhattan Bank, N.A. の Winthrop Aldrich 会長は，個人銀行の預金受入れが禁止されることを条件に，証券引受け業務からの撤退を声明し，National City Bank もこれに追随した。[101]

新しい第73議会で上院銀行委員長に就任した Carter Glass は，前回の上院通過法案と同じ内容の法案を再提出した。しかし，3月13日以降，銀行の営業が順次再開されていき，約4,000の銀行が1～3月に姿を消したという事実が明らかになるにつれて，連邦預金保険制度の創設を含まない金融制度改革法案が議会と世論の支持を得ることは，もはや期待できなくなった。[102] Glass 上院銀行委員長は，ここで譲歩し，連邦預金保険制度の創設を追加した新しい法案（S.1631）を上院に提出した。同時に，Steagall 下院銀行委員長は，商業銀行業務と投資銀行業務の分離を受入れた連邦預金保険制度創設法案を下院に提出した。[103] 両院本会議は，6月13日に最終的に協議・調整された法案をそれぞれ可決し，この法案が1933年銀行業法となった。[104]

Glass 上院議員は，商業銀行業務と投資銀行業務の分離を勝ち取った。[105] 3年間に5本の法案を提出した努力が報われたが，それは，彼の信奉する真正手形理論の勝利を意味するものではない。グラス＝スティーガル体制は半世紀以上も続いたが，今日，この古典的理論を耳にすることは稀である。当時の経済的・社会的・政治的要因が分離を実現したのであって，真正手形理論の正当性が承認されたわけではなかった。

---

注 (99) J. P. Morgan 〔1984〕, p. 6.

(100) Golembe associates 〔1982〕, p. 51.

(101) J. P. Morgan 〔1984〕, p. 6.

(102) FDIC 〔1984〕, p. 41.

(103) *Ibid.*

(104) J. P. Morgan 〔1984〕, p. 7.

(105) 1933年銀行業法の Section 16, 20, 21, 32の4条文（グラス＝スティーガル法）は，次のように，商業銀行業務と投資銀行業務を分離した。

Section 16——国法銀行と連邦準備制度加盟州法免許銀行（以下では両者を合せて単に「加盟銀行」と呼ぶ）に対して，顧客の指示と計算による買（売）戻し条件のつかない取引以外の流通有価証券の売買の禁止と新規発行有価証券の引受けの禁止。

Section 20——株式・社債・その他の有価証券の発行・引受け・売出し・分配を主業として営む法人企業等（any corporation, association, business trust, or other similar organization）と，加盟銀行が関係会社の立場に置かれることを禁止。

Secion 21——株式・社債・その他の有価証券の発行・引受け・売出し・分配を業とする個人および法人に対して，預金の受入れを禁止。

Section 32——Section 20の「法人企業等」のあらゆる階層の関係者（officer, director, or employee; partner）が，同時に加盟銀行に関係することを禁止。

## Ⅳ 銀行業と商業の間接的結合と分離（1933～1970）

「銀行業と商業の分離」という概念がアメリカの金融制度に正式に採用されたのは，前節でみたとおり，1933年のグラス＝スティーガル法制定によってである。銀行業の範囲を古典的な真正手形理論に基づいて狭義に解釈することにより，投資銀行業務の中核的部分は商業銀行業務から分離され，Ⅱ—1で述べた定義に従えば「商業」の一部となった。

銀行業と商業の分離は，銀行業とその他の事業を単一の企業体が営むことを禁止するという意味での直接的結合の禁止と，銀行と銀行以外の企業が同一の所有権のもとに置かれることを禁止するという意味での間接的結合の禁止と，二つの段階にこれを分けることができる。[106] グラス＝スティーガル法は，その Section 16と21 によって商業銀行業務と投資銀行業務の直接的結合を禁止したのみならず，Section 20と32によって両者の間接的結合をも禁止した（注(105)参照）。これに対して，投資銀行業務以外のより広い意味での「商業」は，すでにみたように，アメリカのそれまでの歴史を通じて間接的結合までを否定されたことがなかった。[107] 1920年代に第1次興隆期を迎えた銀行持株会社に対して，同じく1933年銀行業法により初めて導入された連邦規制は，きわめてゆるやかなもので，銀行業と商業の間接的結合の禁止とはほど遠いものであった。[108] 銀行持株会社の営む事業のうち，銀行業の一部を構成していた投資銀行業務の中核的部分だけが摘出されて，間接的結合まで禁止されたのと同じ時点で，それまでも直接的結合を許されたことがなかった「商業」一般については，逆に銀行業との間接的結合が引続き容認されたのである。ここにも，グラス＝スティーガル法の特異な性格を見出すことができるであろう。

しかしながら，投資銀行業務が直接的にも間接的にも商業銀行業務と実際に分離されてみると，今度は，投資銀行業務以外の「商業」と銀行業の間接的結合が連邦政府機関の関心事となった。[109] 複数州にまたがる銀行子会社群を所有するだけではなく，複合的な事業をも営む銀行持株会社（Transamerica Corporation——当時は Bank of America, N. T. & S. A. の持株会社であった）に対して，FRB が提起した反トラスト法（1914 Clayton Act, Section 7）訴訟（1948～53年）は，このような意味においてもとらえることができよう。[110]

FRB の敗訴が契機となって，マクファーデン法と本店銀行主義的州法により市場を守られてきた各地の中小銀行家（unit bankers）と議会の一部の利害が，FRB の銀行持株会社に対する規制意欲と結びつき，1956年銀行持株会社法が制定された。その目的の第1は，銀行業と商業の分離を複

---

注(106) FDIC〔1987〕, p. 18.

(107) たとえば，Manhattan Company と The Bank of the Manhattan Company の関係をみよ（本文Ⅱ-1参照）。

(108) 1933年銀行業法による銀行持株会社規制の内容については，馬淵〔1987〕, pp. 30～31を参照。

(109) Board of Governors of the Federal Reserve System, *Annual Report, 1943*, p. 37.

(110) この訴訟の経緯については，馬淵〔1987〕, pp. 34～37を参照。

数銀行持株会社(Multibank Holding Companies=MBHC)に対しても適用することであった。[111] MBHCは，原則として銀行業務以外の業務から撤退を命じられ，「金融，信託または保険の性質を帯びているすべての業務」のうち，「銀行業または銀行を経営・支配する事業に正当に付随する業務と同じように密接に関連する業務」として，FRBが認定した非銀行業務に限り直接・間接に従事することを認められた。[112] すなわち，投資銀行業務以外の「商業」も，MBHCに関する限り，銀行業との間接的結合を禁止されたのである。グラス＝スティーガル法の制定から彼是4分の1世紀を経て，銀行業と商業の間接的結合の禁止は，投資銀行業務以外の分野にも拡大されることとなった。さらに，1970年銀行持株会社法改正法の制定によって，単一銀行持株会社(One-Bank Holding Companies=OBHC)についても，銀行業と商業の間接的結合が禁止されることとなった。[113] 銀行持株会社が所有・支配する銀行子会社（要求払い預金の受入れと商業貸付の実行を併せ営む米国法人）の数とは無関係に，銀行持株会社の非銀行子会社の営み得る事業は，新しく書き改められたSection 4 (c)(8)に従って，FRBが具体的に認定することとされた。間接的結合のレベルでの銀行業と商業の分離について，どこに一線を画するかが以後のFRBの規制機関としての重要な職責となったことから，FRBは，アメリカにおける銀行業と商業の分離のいわば守護者となっていった。

こうした動きは，真正手形理論とは無関係に起きた。少数の手に支配的経済力が集中することを好まないアメリカ社会の伝統的体質が，MBHCによる広域的銀行業の展開に反対する独立の中小銀行や，主としてOBHCによって企図された金融サービスの多様化の影響を受ける業界の利害と結びついて，銀行業と商業を間接的にも分離するための連邦規制が積み上げられてきたのである。したがって，銀行持株会社に対する業務規制は，必ずしもグラス＝スティーガル法の延長線上にあるとはいえない。しかし，グラス＝スティーガル法が存在しなかったならば，銀行持株会社法は存在しなかったかも知れないのである。

## V　むすび——銀行の「隔離」の可能性

以上にみてきたように，銀行業と商業を直接的のみならず間接的にも分離しようとする現行のアメリカ金融制度は，グラス＝スティーガル法に端を発し，1970年銀行持株会社法改正法によって完成をみた。ここではこれを「グラス＝スティーガル体制」と総称することとしよう。Iでみたように，アメリカの金融制度改革の座標軸は，このグラス＝スティーガル体制の撤廃に置かれている。そこで問い直されているのは，銀行業と商業の間接的結合までを禁止したことの政策的妥当性であ

---

注(111)　*Ibid.*, p. 41.

(112)　The Bank Holding Company Act of 1956, Section (4)(c)(6).

(113)　1960年代後期の単一銀行持株会社の発展，1970年改正法の成立過程，改正法の内容等については，馬淵〔1987〕，pp. 47～57を参照。なお，Litan〔1987〕によれば，Nixon政権がこれを支持した理由は日本の「財閥」的な銀行と産業の結合体がアメリカに出現することを防止するためであった（同書，p. 119)。

る。具体的には，グラス＝スティーガル法の Section 20と32 による商業銀行業務と投資銀行業務の間接的結合の禁止と，銀行持株会社法 Section 4 (c)(8) による非銀行業務の制限が，銀行制度の安全性・健全性の維持，不公正取引の排除，利益相反の防止，あるいは金融資産の集中回避といった政策目的にとって，合理的な選択であったかどうかである。

これまでの歴史的考察によって明らかになったように，アメリカでは，個人が銀行と非銀行企業を所有・支配することも，非銀行企業が銀行を所有することも，近年までこれを否定されたことはなかった。(114) こうした土壌の上で，銀行業と商業の間接的結合まで禁止するからには，前述のような諸々の政策目的を実現するために，間接的にも銀行業を商業から分離せねばならないことを積極的に証明しなければならないだろう。しかし，この証明は困難である。自己資本比率規制の強化，財務開示原則の徹底，関連企業間取引の制限，あるいは異種合併に関する集中制限条項の導入，といった方法によれば，銀行業と商業の間接的結合を禁止するまでもなく，前述の政策目的はおおむね達成可能だからである。ここに，グラス＝スティーガル体制を肯定し得ない理由がある。

最後に残された論点は，銀行の affiliation risk が遮断できるかどうかということである。この点については，二つの考え方があり得る。親会社とその支配下にある非銀行子会社（銀行からみれば姉妹会社）の倒産によって，銀行が倒産に追い込まれるかどうかという極端な事態を想定しよう。こうしたリスクから銀行を「隔離」("insulation") することができるという立場 (separability theory) に立てば，グラス＝スティーガル体制は，銀行業と商業の間接的結合の禁止という意味においては否定されて然るべしとの結論に導かれる。(115) もし，銀行が倒産の危機に直面することとなっても，その親会社や関連会社の一般債権者までが連邦預金保険によって保護されるのでなければ，銀行の「隔離」は成立するとの考え方がその延長線上にある。連邦法によって銀行を「隔離」したうえでなお発生するかも知れない最悪の事態に際して，FDIC の預金保険基金が預金者保護以外の目的に使用されなければ，それで「隔離」が達成されたと見做すのである。1986年7月の First National Bank & Trust Co. of Oklahoma City（総資産16億ドル）の倒産に際して，FDIC がその持株会社 (First Oklahoma Bancorp) の株主と一般債権者を保護しなかったことが，最近では分離論者の拠りどころとなっている。(116)

これに対して，銀行とその親会社ないし姉妹会社は，リスク負担のうえで分離不能な相互依存関係にあるという考え方 (assumption of dependence) もある。(117) この立場は，1984年5月の Continental Illinois National Bank & Trust Company（総資産421億ドル）の崩壊に際して，FDIC がその持

---

注(114) FDIC〔1987〕, p. 19.

(115) その代表例としては，1987年11月18日に上院に提出された S. 1886 ("Financial Modernization Act of 1987") がある。

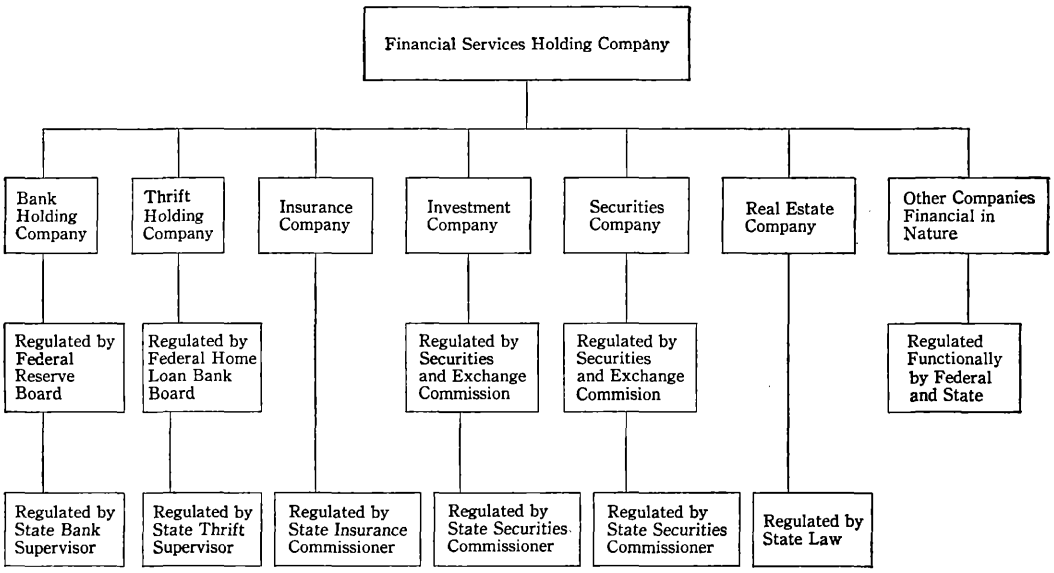
(116) Thomas F. Huertas, 〔1987〕, p. 11.

(117) Corrigan〔1987〕は，この考え方に立つが，現状では，金融制度改革提案としてむしろ少数意見となっている。なお，銀行持株会社の affiliation risk に関する二つの対立する見解については，Jessee and Seelig〔1977〕, pp. 80～81を参照。

株会社（Continental Illinois Corp.）の一般債権者をも全面的に保護せねばならなかった，という事実によって補強される。結局，この問題は，銀行を「隔離」することが可能かどうかよりは，FDICが倒産のコストを負担し得るかどうかに実際上はかかっているといえよう。したがって，複合的な金融サービスを提供する持株会社が出現した場合，その傘下にある巨大銀行が affiliation risk から完全に「隔離」されると考えることはできない。

しかし，実際には，銀行の規模が大きければ大きいほど，そして，異種金融機関の買収についての反集中的基準が厳格であればあるほど，相対的に規模の小さい非銀行子会社群との affiliation risk は，銀行にとって吸収可能なものとなる。完全な「隔離」は達成できないとしても，それだけを理由に銀行業と商業の間接的な結合の禁止を正当化することには無理があるだろう。第一に，銀行業と商業の間接的結合までを禁止したことは，アメリカの金融制度の歴史からみれば，1930年代初頭の金融恐慌や1960年代後半の消費者運動の高まりといった特殊な状況下ではじめて実現し得たような，銀行業に対する一部の反感の所産である。時代に応じて見直されるのは，むしろ当然である。第二に，多数の企業が既得権を認められて銀行業に参入している。他業からの銀行業への新規参入の径路は，1987年法によって閉鎖されたし，銀行持株会社の証券・保険・不動産業務への進出も，同法により新しい連邦法が制定されるまで凍結された。(118) 競争上の衡平の確保という見地からも，銀行業と商業の間接的結合を容認せざるを得ないような局面に移行したと考えられる。第三に，金融業における技術革新と国際化の進行がある。金融業務の技術革新としてのいわゆる金融の証券化（securitization）は，商業銀行業務と投資銀行業務の区分を曖昧化し，ユーロ市場の発展は，銀行

**図 1　金融サービス持株会社の概念図**




（出所）　LaWare〔1987〕，p. 27（一部削除して掲載）。

注(118)　Competitive Equality Banking Act of 1987, Sections 101 & 201.

持株会社がアメリカ国外で全面的な投資銀行業務に従事することを可能とした。国内市場についてのみ人為的な「防火壁」("Fire-Wall") を構築することは，ユーロ市場という選択肢の出現によってすでに意味を失っただけではなく，金融の証券化への銀行持株会社の対応を制限することによって，商業銀行の収益機会を制約し，ひいては，銀行システムの安全性と健全性にも負の効果をもたらしている。(119)

銀行業と商業の間接的結合を一定の条件下で容認し，それによって生ずるリスクを許容可能な範囲にとどめることによって，競争の促進，便益性の向上，銀行システムの安全性・健全性の強化を期待するような，抜本的な金融制度改革は，遠からず実現するであろう。銀行持株会社は，複合的な金融サービスを提供する「金融サービス持株会社」(Financial Services Holding Company) として，アメリカ金融制度の近代化の主役となるだろう。その窮極的な姿としては，たとえば図1のような包括的な組織が考えられる。(120) ここでは，銀行持株会社は他の子会社群と並列的に位置づけられているが，銀行持株会社自体が「金融サービス持株会社」の位置に立つことも可能である。

銀行業と商業の間接的な結合を容認することによって，アメリカの金融制度改革は完成する。容認されるべき「商業」の範囲，改革の手順と経過期間の設定など，今後の検討に俟つべき点は少なくない。しかし，半世紀にわたって続いたグラス＝スティーガル体制が崩壊しつつあることは，疑いようのない事実である。戦後の一連の金融制度改革立法によって多分にアメリカ化したわが国の金融制度は，アメリカの金融制度改革が完成に近づくにつれて，直接，間接にその影響を受けることになるだろう。その意味で，本稿で試みたアメリカにおける銀行業と商業の分離に関する歴史的考察が，今後のわが国金融制度の展望にひとつの視点を提供することを期待するものである。

(1987年12月25日)

〔主要参考文献〕

〔1〕 Association of Bank Holding Companies, *Financial Services Holding Company Act of 1988,* Washington, D. C.: ABHC, 1987.

〔2〕 Auerbach, Joseph, and Samuel L. Hayes, III, *Investment Banking and Diligence,* Boston, Mass.: Harvard Business School Press, 1986.

〔3〕 Corrigan, E. Gerald, *Financial Market Structure: A Longer View,* New York, N. Y.: Federal Reserve Bank of New York, 1987.

〔4〕 Federal Deposit Insurance Corporation, *The First Fifty Years,* Washington, D. C.: FDIC, 1984.

〔5〕 ———, *Mandate for Change: Restructuring the Banking Industry,* Washington, D. C.: FDIC, 1987.

〔6〕 Golembe Associates, Inc., *Commercial Banking and the Glass-Steagall Act,* Washington, D. C.: American Bankers Association, 1982.

〔7〕 Huertas, Thomas F., "Redesigning Regulation: The Future of Finance in the United States", *Issues in Bank Regulation,* vol. 11, No. 2 (Fall 1987), pp. 7～13.

注(119) House Report 〔1987〕, p. 73.

(120) Association of Bank Holding Companies 〔1987〕.

〔8〕 Jessee, Michael A., and Steven A. Seelig, *Bank Holding Companies and the Public Interest,* Lexington, Mass.: Lexington Books, 1977.

〔9〕 LaWare, John p., "FSHCA—The Flexible Alternative for Financial Restracturing", *Issues in Bank Regulation,* vol. 11, No. 2 (Fall 1987), pp. 25～27.

〔10〕 Litan, Robert E., *What Should Banks Do*?, Washington, D. C.: The Brookings Institution, 1987.

〔11〕 馬淵紀壽『アメリカの銀行持株会社』東洋経済新報社，1987年。

〔12〕 ———『銀行倒産・銀行救済—アメリカの災厄と預金者保護』㈳金融財政事情研究会，1988年。

〔13〕 J. P. Morgan & Co. Incorporated, *Rethinking Glass-Steagall,* New York, N. Y.: J. P. Morgan Incorporated, 1984.

〔14〕 Myers, Margaret G., *A Financial History of the United States,* New York, N. Y.: Columbia University Press, 1970 (吹原寛一訳『アメリカ金融史』日本図書，1979年)。

〔15〕 Vietor, Richard H. K., "Regulation-Defined Financial Markets: Fragmentation and Integration in Financial Services", in Samuel L. Hayes, III, ed., *Wall Street and Regulation,* Boston, Mass.: Harvard Business School Press, 1987. (本文の脚注では Hayes, ed. 〔1987〕と表記)。

〔16〕 U. S. House of Representatives Committee on Goverment Operations, *Modernization of the Financial Services Industry; A Plan for Capital Mobility within a Framework of Safe and Sound Banking* (*House Report 100-324*), Washington, D. C.: U. S. Government Printing Office, 1987.

〔17〕 U. S. Senate (100 th Congress, 1 st Sossion), *S. 1886* (*Financial Modernization Act of 1987*), Washington, D. C.: William Proximire (D.-Wisconsin) and Jake Garn (R.-Utab), November 18, 1987.

(日本興業銀行調査本部参事役
経済学部非常勤講師)