

## 米国自動車産業再編成と対外進出（1897-1933年）（7）

— ヨーロッパへの進出を中心として —

土 井 修

### 3. フォード社の独占期（1914-1918年）— 第一次世界大戦と米国自動車産業 —

#### (1) 「中立」期（1914年7月～1917年4月）

##### ① 大戦勃発と「金融危機」

第一次世界大戦は、1914年6月28日の「サラエヴォ事件」をきっかけとして、7月28日のオーストリア-ハンガリーによるセルビアへの宣戦布告、7月29日のセルビア支援のためのロシアによる総動員令、8月1日のドイツによるロシアへの宣戦布告、8月3日のドイツによるフランスへの宣戦布告、8月4日のイギリスによるドイツへの宣戦布告、8月11日の英仏によるオーストリア-ハンガリーへの宣戦布告を通して、いわゆる協商国側と同盟国側の戦いとして始まった。協商国側は、イギリス、フランス、ロシア、セルビア、アメリカ（1917年4月2日参戦）、イタリア（当初同盟国側であったが、1914年8月2日に中立を表明し、その後1915年5月23日参戦）、日本（1914年8月23日参戦）等で、同盟国側は、ドイツ、オーストリア-ハンガリー、トルコ（1914年11月2日参戦）、ブルガリア（1915年10月14日参戦）等であった。戦争は主要国を含む文字通りの世界戦争であり、当初の予想に反して長期戦となり、総力戦となった。

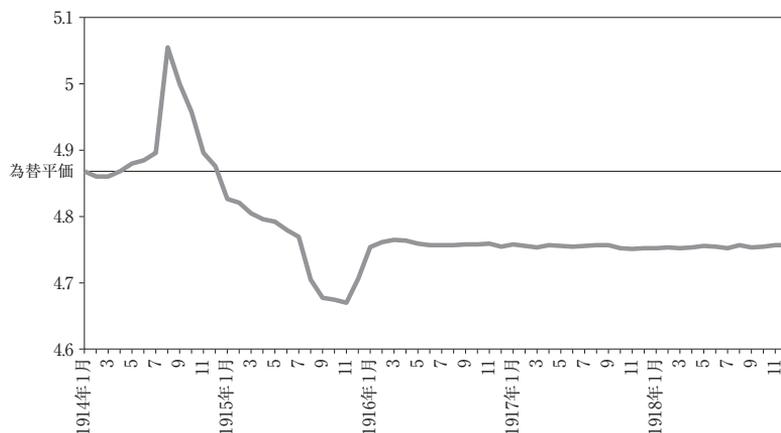
1914年7月の大戦の勃発によって、まず、交戦諸国における対外債権の一部の接収ないし凍結が行われるとともに、ヨーロッパの金融市場では対外短期債権の回収が進展した。フランスはドイツ、米国から、ドイツはロシア、イタリアから、スイスはイタリア、オーストリア、ドイツから、英

国、フランス、ドイツはオランダから短期資産を引揚げ、その結果国際金融市場は大混乱となった。特に、世界の金融の中心地たるロンドン市場では、諸金融機関による大規模な在外短期資金の引揚げが行われる一方で、ロンドンの引受商会や諸金融機関は、7月28日、対外債権の喪失ないし凍結に直面した結果、ロンドン宛為替手形の引受・割引を停止した。こうして、一方では対外資産引揚げに伴うポンド為替需要の増大に対して、他方ではポンド為替の供給を停止することになり、必然的にポンド相場の急騰を招いた（図7-1、表7-1、後述）<sup>1)</sup>。

さらに、債務決済や流動性確保のためにポンドを必要としたため、世界各地で証券の売却が進展し、特にロンドン市場での売圧力は大きかった。その結果、各国証券市場での証券価格は暴落し、7月27日のウィーン、ブダペスト、ブリュッセル、アントワープをはじめとして、7月末までにはほとんどの主要株式取引所は閉鎖を余儀なくされた。7月31日にはロンドン株式取引所も閉鎖された。

ニューヨーク証券取引所では、表7-2に示されるように、売買高は、海

図7-1 ポンド相場の変動（ドル）



出所：Review of Economic Statistics: Supplement, July, 1919, pp.260-261.

表7-1 ニューヨーク市場におけるボンド相場の推移 (ドル)

年月	ドル	年月	ドル
1914年1月	4.8628	7月	4.7576
2月	4.8576	8月	4.7576
3月	4.8623	9月	4.7573
4月	4.8699	10月	4.7566
5月	4.8816	11月	4.7566
6月	4.8844	12月	4.7549
7月	4.9013	1917年1月	4.7576
8月	5.0549	2月	4.7547
9月	4.9859	3月	4.7540
10月	4.9454	4月	4.7565
11月	4.8897	5月	4.7553
12月	4.8685	6月	4.7543
1915年1月	4.8240	7月	4.7553
2月	4.8204	8月	4.7555
3月	4.7996	9月	4.7548
4月	4.7937	10月	4.7520
5月	4.7903	11月	4.7518
6月	4.7739	12月	4.7517
7月	4.7650	1918年1月	4.7527
8月	4.6930	2月	4.7529
9月	4.6767	3月	4.7530
10月	4.6737	4月	4.7546
11月	4.6684	5月	4.7548
12月	4.7199	6月	4.7534
1916年1月	4.7592	7月	4.7531
2月	4.7611	8月	4.7557
3月	4.7631	9月	4.7546
4月	4.7645	10月	4.7547
5月	4.7582	11月	4.7574
6月	4.7575	12月	4.7575

注：為替平価は1ボンド=4.8665ドル。

出所：Review of Economic Statistics: Supplement, July, 1919, pp.260-261.

外からの売注文の増大によって、7月23日の約16万株から以後急増し、30日には約130万株に達し、売買額も約1,500万ドルから1億1,235万ドルへ増大した。他方、価格は急激に低下したため、31日には閉鎖を余儀なくされた<sup>2)</sup>。以後、閉鎖状態が続き、全面的な取引が再開されたのは1915年4月のことであった。

表7-2 ニューヨーク証券取引所における株式売買高の推移（株、ドル）

1914年7月	売買数	売買額	株価
20日	107,613	9,581,325	75.6
21日	184,305	15,976,200	76.4
22日	270,739	24,512,150	76.5
23日	163,269	14,931,850	76.1
24日	185,185	16,947,000	75.5
25日	300,608	26,924,800	75.3
26日	203,956	18,194,100	75.3
27日	474,749	41,552,850	74.4
28日	1,019,975	90,267,000	71.3
29日	785,219	67,008,940	71.6
30日	1,298,818	112,353,900	66.4

注：ニューヨーク証券取引所は7月31日に閉鎖。株価は主要工業株8社の終値の平均値を示す。  
 出所：C&FC, July 25 (p.261), August 1 (p.334), 1914; Robert Sobel, *Panic on Wall Street* (1988), p.p.329, 331.

周知のように、大戦前の米国は「債務国」であり、表7-3に見られるように、1914年7月1日時点での対外長期債権残高は35億1,400万ドル、対外長期債務残高は67億5,000万ドルで、32億3,600万ドルの純債務残高であり、さらに対外短期債務残高4億5,000万ドルを加えると、36億8,600万ドルに達した。この対外債務の多くはヨーロッパ諸国に対するもので、中でも英国が42億5,000万ドルと過半を占め（内訳は36億5,000万ドルが証券投資、6億ドルが直接投資）、主に米国鉄道証券への投資を反映したものであった。

こうした状況下で、上記ロンドン市場での債権回収（対外短期債権回収および米国証券売却）の動きによって、ニューヨーク市場でのポンド為替相場は急騰した。既述の通り、ニューヨーク市場におけるポンドの一覧払い銀行手形の相場は、1914年7月25日の4.8820～4.8830ドルから27日には4.92ドル、31日には5.10～5.50ドルへとロンドンへの金輸出口4.8965ドル（為替平価は1ポンド=4.8665ドル、現送費は0.03ドル）を突破し、8月に入ってから5ドル台が続き、10月まで4.9ドル台を維持した<sup>3)</sup>。その結果、米国からロンドンへの金の輸出が増大した（表7-4）。なお、交戦国はすべて金兌換の停止を余儀なくされたが、そのうち英国は完全な金本位制離

表7-3 米国の対外債権・債務残高 (100万ドル)

	1914年7月1日	1919年12月31日
対外民間資産		
証券投資	862	2,576
直接投資	2,652	3,880
短期信用	—	500
計 (A)	3,514	6,956
対外民間負債		
証券投資	5,440	1,623
英国	3,650	1,095
ドイツ	650	*550
オランダ	500	250
フランス	365	110
カナダ	225	245
オーストリア-ハンガリー等	120	*112
その他諸国	370	200
直接投資	1,310	900
接収資産・証券	—	662
短期信用	450	800
計 (B)	7,200	3,985
民間合計 (A-B)	-3,686	2,971
政府の対外債権 (C)		9,982
政府の対外負債 (D)		391
政府合計 (C-D)		9,591
総計 (A-B+C-D)	-3,686	12,562

注：\*は接収した現金・資産を含む。対外民間負債のうち証券投資の額は各国の合計と合致しない。  
出所：Cleona Lewis, *America's Stake in International Investments* (1938), p.p.447, 546.

表7-4 米国の月別金輸出入の推移 (1,000ドル)

1914年	輸入	輸出	出超
1月	10,424	6,914	-3,510
2月	3,208	9,078	5,870
3月	7,842	2,632	-5,210
4月	3,460	407	-3,053
5月	1,972	16,383	14,411
6月	3,817	48,107	44,290
7月	3,391	33,669	30,278
8月	3,045	18,125	15,080
9月	2,761	21,887	19,126
10月	5,945	50,301	44,356
11月	7,391	14,526	7,135
12月	4,109	130	-3,979

出所：Benjamin H.Beckhart et al, *The New York Money Market*, Vol. IV (1932), p.198.

脱を公式には表明しなかったものの、8月3日に一時的停止を発表し、戦前におけるような国際金融の中心地としての機能を果たせなくなった。

以上のような「金融危機」の中にあって、J・P・モルガン商会をはじめとする民間の金融機関、財務省、連邦準備理事会が一体となって、以下のような対策を講じた<sup>4)</sup>。

#### (a) ヨーロッパにおける米国人観光客の「救出」

大戦の勃発に伴う船舶不足や輸送上の混乱および外国為替市場の閉鎖によって、ヨーロッパにおける10万人と言われた米国人観光客は、帰国のための船舶の調達やトラベラーズ・チェックの現金化が困難になる等の理由で、主にロンドンとパリで立ち往生するに至った。このため、ウィルソン大統領の提案で、8月3日、それら観光客「救出」のための25万ドルの予算が上下院で可決され、さらに8月5日には250万ドルが追加計上された。また、8月5日には、財務長官を長とし、國務長官、国防長官、海軍長官からなる「救出」委員会が設置された<sup>5)</sup>。

他方、J・P・モルガン商会では、既にこの「危機」を予想して、ロンドンのイングランド銀行にあるモルガン・グレンフェル商会口座宛に既に50万ドルの金貨を輸送していた。その後100万ドルの追加を計画していたが、8月4日の英国の対ドイツ宣戦布告によって実現できないでいた。8月6日～7日には、パリでは、モルガン・ハーゼス商会、駐仏大使M・T・ヘリック、フランス政府の協力を得て、次のような仕組みを作り出した。フランス政府は、バンク・オブ・フランスにあるモルガン・ハーゼス商会のフラン口座に預金し、モルガン・ハーゼス商会は、ニューヨークのJ・P・モルガン商会にあるドル口座を通してドル資金をフランス政府に供給するというものであった。8月6日、フランス政府は約8,000万フラン(1,600万ドル)を預金し、そのうち300万ドル分は観光客「救出」のために用い、残余は、フランス政府の米国での物資購入ドル代金としてJ・P・

モルガン商会のモルガン・ハージェス商会口座を通して用いられた。こうして、帳簿上の操作を通じて、米国人の「救出」のための資金調達とフランス政府による米国での物資購入資金調達を両立でき、しかも金現送や紙幣の輸送を必要としなくなった<sup>6)</sup>。

ロンドンについても、パリと同じような方法が採られ、モルガン・ハージェス商会の役割をモルガン・グレンフェル商会が担った。J・P・モルガン商会は、8月7日、まず100万ドルの金をバンク・オブ・モントリオールのニューヨーク事務所に持込み、その金を同行内のバンク・オブ・イングラントのモルガン・グレンフェル商会口座に振込んだ。グレンフェル商会は、その2分の1をナショナル・シティ・バンク（ニューヨーク）のロンドン代理店に振込んだ。同日、さらに、巡洋艦「テネシー号」で450万ドルの金をロンドンに輸送した。450万ドルのうち150万ドルは議会在承認した支援金で、残余300万ドルは、ベンジャミン・ストロング・ジュニア（バンカーズ・トラスト副社長）、ジェイムズ・ブラウン（ブラウン・ブラザーズ商会）、ジョージ・C・テイラー（アメリカン・エクスプレス社）からなる委員会によって調達された<sup>7)</sup>。なお、観光客の帰国については、民間の客船の他、海軍の艦船を使用する等によって無事目的を達成することができた。

#### (b) 棉花輸出業者への支援

大戦の勃発に伴う外国為替および海運の問題は、南部の棉花輸出業者に大きな打撃を与えることになった。米国は通常、棉花生産の約60%を輸出しており、輸出先は英国を中心とするヨーロッパであった。しかし、1914年の米国の棉花輸出状況を見ると（表7-5）、大戦によって交戦諸国の輸入が途絶したため、6月の1億5,192ポンド（重量）（1,873万ドル）から7月には6,430万ポンド（795万ドル）、8月には1,092万ポンド（131万ドル）と激減した。また、収穫期が近づき、豊作も予想されたため、価格は7月

表7-5 米国の棉花輸出量の推移 (1,000ポンド)

1914年	イギリス	ドイツ	イタリア	日本	スペイン	カナダ	フランス	ベルギー	合計
1月	226,141	157,930	28,644	200,562	14,534	9,425	41,066	10,792	543,598
2月	170,220	108,707	19,027	10,356	7,794	83,451	38,570	10,050	388,078
3月	137,827	113,115	22,328	15,807	6,387	7,930	36,961	7,670	360,141
4月	76,154	60,602	16,854	7,163	8,106	5,015	12,803	11,213	205,640
5月	72,508	67,565	17,115	624	9,832	2,955	15,379	9,538	203,093
6月	62,514	41,528	15,460	629	12,301	2,058	5,952	8,243	151,920
7月	22,423	20,952	11,487	367	3,204	1,746	1,268	1,951	64,302
8月	3,298	24	776	—	3,225	2,591	3	577	10,917
9月	26,880	—	8,794	9,164	7,951	4,103	—	—	66,874
10月	121,572	—	25,159	39,141	22,520	6,186	11,901	—	262,286
11月	174,388	510	61,567	34,167	28,529	12,205	22,649	—	399,592
12月	299,291	24,537	104,475	39,874	24,666	8,412	39,788	—	629,021

注：主な輸出相手国のみで、合計には上記以外の国への輸出分および再輸出分を含む。

出所：U.S.Dept. of Commerce, *Monthly Summary of the Foreign Commerce of the United States: 1914*.

の1ポンド当たり12セントから8月には5～6.5セントへと著しく低下した。棉花栽培業者は通常銀行借入れによって栽培を行い、棉花の売却益金で返済しており、英国および米国における棉花取引所の閉鎖の状況下において、著しい資金難に陥るのは時間の問題であった。

8月26日、マッカドゥー財務長官は、栽培・製造・販売業者、金融機関、鉄道関係者、連邦準備理事会の代表を招集し、対策を協議した。まず第一に、棉花・タバコ業者への貸付を目的として、2,700万ドルの政府資金を南部の諸銀行に預金し、更なる貸付のためにオールドリッチ＝ヴリーランド法に基づいて約6,800万ドルの「緊急銀行券」(棉花・タバコを担保)(後述)の発行を南部の銀行に認めた。しかし、9月に至っても1ポンド当たりの価格は8.5セントであるのに対して、生産費は9.5セントと依然と赤字であり、更なる貸付資金が必要とされた。

10月19日、マッカドゥー財務長官は、P・M・ウォーバーク(クーン・ローブ商会パートナー、連邦準備理事会理事)<sup>8)</sup>、G・P・W・ハーディング(連邦理事会理事)、A・H・ウィギン(チェイス・ナショナル・バンク会長)、J・S・アレキサンダー(ナショナル・バンク・オブ・コマーズ頭取)、

米国自動車産業再編成と対外進出 (1897-1933年) (7)

A・J・ヘンヒル (ギャランティー・トラスト社長)、W・ウッドワード (ハノーバー・ナショナル・バンク頭取)、F・J・ウェイド (セント・ルイス手形交換所会長)、D・G・ウイング (ファースト・ナショナル・バンク・オブ・ボストン頭取) を招集し、対策を協議した。ウェイドの提案によって、1億3,500万ドルの「棉花貸付基金」を設立することを決め、1億3,500万ドルのうち1億ドルは棉花生産州以外に立地する金融機関から、残る3,500万ドルは棉花生産州の金融機関から拠出することとした。ニューヨーク市は5,000万ドルを分担し、その金融機関別の内訳は表7-6の通りで、ナショナル・シティ・バンクが500万ドルと最も多く、その証券子会社ナショナル・シティ・カンパニーの240万ドルを合わせると740万ドルと

表7-6 棉花貸付基金への主要応募者 (1,000ドル)

NCB	5,000	Chatham&Phenix	500
NBC	3,700	Chemical NB	500
BTC	3,700	Bk of Manhattan	500
CNB	3,700	ニューヨーク市計	50,000
GTC	3,700	ボルチアモア	2,500
JPMC	3,700	ボストン	2,085
Hanover NB	3,700	シカゴ	13,000
National Park Bk	2,500	デトロイト	1,082
FNB	2,500	シンシナチ	2,000
NCC	2,400	クリーブランド	2,000
AENB	1,850	カンザス・シティ	2,000
Mechanics&MNB	1,850	ルイスビル	1,000
CTC	1,200	ミネアポリス	1,000
Columbia Trust	1,000	フィラデルフィア	4,640
Irving NB	1,000	ピッツバーグ	2,000
Liberty NB	750	リッチモンド	1,125
Title Guarantee	500	セント・ルイス	11,500
Astor Trust	500	サンフランシスコ	360
UTC	500	ワシントン	1,000
U.S.Mtge&Trust	500	KLC	2,000
Seaboard NB	500	Bernard M. Baruch	1,000
Bk of NY	500	合計	100,292
Importers&T NB	500		

注：ニューヨーク市は50万ドル以上の金融機関のみ。

出所：C&FC, Nov. 21, Dec. 19, 1914.

なった。クーン・ロープ商会が200万ドル、バーナード・M・バルーク（棉花生産州のサウス・カロライナ州出身で、1916年には「国防会議」の諮問委員会委員となり、1918年には戦時産業院の院長を務めた）が100万ドル応募した。この基金に基づいて、棉花生産諸州の金融機関が棉花担保貸付を行うことになった<sup>9)</sup>。

### (c) ニューヨーク市債の償還・借換

ニューヨーク市場におけるボンド相場の急騰や英国金融機関の引受・割引業務の停止によって、「債務国」である米国は対外支払い能力を失ったのではないかとの懸念がもたれつつあった。そうした中で、ニューヨーク市の対外債務（特に英国およびフランスで発行した同市債）の償還期限が迫り、まず1914年10月1日までに1,200万ドルを必要とし、1915年1月までの満期総額は8,200万ドルに上った。具体的には、英国に対しては1,349万ポンド（為替平価は1ポンド=4.8665ドル）、フランスに対しては6,150万フラン（為替平価は1ドル=5.18フラン）であった。このため、同市の通貨監督官であるW・A・ブレンダギャストは、8月下旬、J・P・モルガン商会を訪れ、対策を依頼した。

同商会は、同市に対する財政再建努力等の諸条件を付けつつ、9月11日、対外債務借換のための3種の6%短期ノート、すなわち1915年9月満期の事業債5,700万ドル、1916年9月満期の歳入担保債1,800万ドル、1917年満期の歳入担保債2,500万ドル、計1億ドルの発行を決めた。クーン・ロープ商会を招いて共同幹事とし、シンジケートを結成した。クーン・ロープ商会を加えたのは、金融機関の一体感を強化しようという配慮とともに、戦前から同市の市債発行を引受けていたからであった。表7-7の示すように、戦前におけるニューヨーク市債の発行は多額に上っているが、その特徴は、(1) 引受機関は、クーン・ロープ商会、J&W・セリグマン商会、スパイヤー商会、W・A・リード商会等ドイツ・ユダヤ系金融機関がが目

表7-7 ニューヨーク市債の発行と引受 (ドル)

年月	発行額	海外分	利率・満期	引受機関	英国金融機関
1907.11	30,000,000	10,000,000	4.5%	n.a.	
1908.2	3,000,000	1,000,000	4.5%,1917	JPMC/FNB/NCB/HF&S	
1908.2	47,000,000	7,000,000	4.5%,1957	Seligman, J&W/Read, W.A./ Reid/Hoffman/Barney/HF&S/ Lazard/Salomon, W./FNB (Chi)	
1908.6-8	7,199,460		4%,1957	Seligman, J&W&Co.	
1908.11	12,000,000	2,000,000	4%,1958	Speyer/Salomon, W./Read, W.A./ Sutro Bros./Seligman, J&W/ Asiel/Konstam, L.A.	
1909.1	3,450,000		3%,1958	減債基金	
1909.2	10,000,000		3.5%,1909.11	Goldman/Heidelbach&I	
1909.3	10,000,000		4%,1959	KLC/Salomon, W./Farmers L&T/ Lehman Bros./Otis&Hough/ Blodget Merritt/CNB	Seligman Bros
1909.6	2,000,000	500,000	4%,1919	GTC	Seligman Bros
1909.6	38,000,000	5,000,000	4%,1959	KLC/LTC/Seligman, J&W/GTC/ Seligman Bros./Morton Trust/ Bank of Saving/BTC	Seligman Bros
1909.12	12,500,000	2,500,000	4%,1939	HF&S/Seligman, J&W/GTC/ NCB/Farson, Son/Rhoades/ Seligman Bros/Blake Bros.	
1910.3	50,000,000	5,000,000	4.25%,1930-60	KLC/Farmers/NBC/LTC/ Salomon/Equitable Life/ Seligman/BBC/BTC/Seligman Bros.	
1910.6		17,500,000		パリ市場	
1910.11	3,278,000		3%,1959	減債基金	
1910.11	3,255,700		3%,1959	減債基金	
1911.1	2,030,000		3%,1959	減債基金	
1911.1	60,000,000	5,000,000	4.25%,1960	KLC/Salomon, W./Leach, A.B./ AENB/Read, W.A.	
1912.5	65,000,000	5,000,000	4.25%,1962	KLC/HF&S/GTC/ETC/Mutual All/Seligman Bros./Rhoades/ AENB/Halsey/White Weld	Seligman Bros
1912.8		5,000,000	4.25%,90日	ロンドン市場	
1913.5	45,000,000	5,000,000	4.5%,1963	HF&S/BTC/GTC/ETC/ Boissevain/Seligman Bros./ Seligman, J&W/Leach, A.B.	Seligman Bros
1914.4	65,000,000	5,000,000	4.25%,1964	KLC/Read, W.A.	
1914.4	5,000,000		3%	減債基金	
1914.9	57,000,000	15,000,000	6%,1915	JPMC/KLC	
1914.9	18,000,000	5,000,000	6%,1916	JPMC/KLC	
1914.9	25,000,000	5,000,000	6%,1917	JPMC/KLC	

注：「海外分」のほとんどはロンドン市場。

出所：C&FC各号; Paul D.Dickens, *The Transition Period in American International Financing: 1897 to 1914* (1933), pp.236-270; *Issues*各号。

立つ、(2) 発行額のうち、かなりの部分が海外、特にロンドン市場で販売されている、(3) ロンドン市場での販売には、米国のJ&W・セリグマン商会と密接な関係を有するマーチャント・バンカーのセリグマン・ブラザーズが一貫して関与している、等である。なお、J・P・モルガン商会による同市債引受を見ると(表7-8)、当初はハーベイ・フィスク&サン、ブレイク・ブラザーズ等とシンジケートを組織していたが、1907年頃からファースト・ナショナル・バンク、ナショナル・シティ・バンクによるいわゆる「トリオ」による引受となった。なお、公共債の発行・引受は、競争入札制で行われるため、発行者と引受機関との関係は、企業証券引受の場合とは異なる点に留意すべきである。

シンジケートへの参加は、ニューヨーク市の126行すべてに呼びかけ、そのうち122行が参加した。応募額は1億1,600万ドルに上り、その割当額の内訳は表7-9の通りであった。不参加の4行の割当分138万6,000ドルは、J・P・モルガン商会とクーン・ロープ商会で折半した。こうして9月14日には、まず、465万ドル分(100万ポンド相当)の金をカナダのオタワに現送し、そこにあるバンク・オブ・イングランド内のモルガン・グレンフェル商会口座に振込んだ。次いで9月16日にはさらに200万ドル分の金を現送し、モルガン・グレンフェル商会はこれらの金によって、ニューヨーク市の10月1日期限の市債の償還に充てた。なお、既に触れた通り、大戦下にあって、英米の金融関係はカナダのオタワを通じて行われた。

こうして、ポンド相場の急騰によって、金による償還がまず行われたが、その後の低下によって、ポンドやフランによる支払いも行われた。9月から12月までに総額8,024万ドルが用いられたが、そのうち金によるものが3,526万ドル、ポンドによるものが3,486万ドル、フランによるものが1,012万ドルであった。

以上のようなニューヨーク市の負債の返済、とりわけ金による返済は、ポンド相場に大きな影響を与え、9月1日の1ポンド5.065ドルから、9月

表7-8 J・P・モルガン商会によるニューヨーク市債の引受 (1895-1908年)

年月	1895年 2月	1895年 9月	1897年 12月	1905年 11月	1907年 9月	1907年 10月	1908年 1月	1908年 2月
利率	3%	3%	3.5%	3.5%	4.5%	6%	6%	4.5%
発行額(ドル)	8,007,932	3,345,590	5,273,240	12,500,000	3,590,600	30,000,000	20,000,000	1,101,880
JPMC	50%	43%	50%	33%	25%	33%	33%	25%
HF&S	25%	22%	25%	66%	25%			25%
Blake Bros.	25%	22%	25%					
H.Ickelheimer & Co.		15%						
FNB					25%	33%	33%	25%
NCB					25%	33%	33%	25%

注：1895年分の発行額には同年の他発行額も含まれる。また、網羅的ではない。

出所：Syndicate Book各箇所から作成。

表7-9 ニューヨーク市債の償還・借換シンジケート (1914年9月、ドル)

NCB	7,788,000	Chemical NB	984,000
GTC	5,616,000	State Bk	957,000
NBC	4,682,000	Importers&Traders NB	955,000
CNB	4,572,000	Chatham&Phenix NB	867,000
FNB(NY)	4,225,000	Citizens Central NB	866,000
BTC	4,070,000	Merchants NB	840,000
Farmer's L&T	3,896,000	Title Guarantee&Trust	827,000
Nat Park Bk	3,621,000	Brooklyn Trust	825,000
Hanover NB	3,509,000	Bk of NY	820,000
Mechanics&Metals NB	3,394,000	Metropolitan Trust	811,000
Corn Ex NB	3,009,000	JPMC*	693,000
CTC	2,993,000	KLC*	693,000
ETC	2,651,000	Empire Trust	692,000
U.S.Trust	2,320,000	Astor Trust	619,000
UTC	2,061,000	Kings County Trust	617,000
Irving NB	1,913,000	Lincoln NB	616,000
AENB	1,900,000	Mechanics Bk (Brooklyn)	607,000
Bk of Manhattan	1,662,000	Peoples Trust	601,000
Columbia Trust	1,535,000	Fifth Avenue Bk	572,000
NY Trust	1,173,000	Broadway Trust	553,000
Seaboard NB	1,161,000	Bk of Metropolis	507,000
U.S. Mtge&Trust	1,118,000	Security Bk	506,000
Liberty NB	1,059,000	Second NB	501,000
Bk of America	1,052,000	計	100,000,000

注：\* = 引受幹事を示す。50万ドル以上の金融機関のみで、割当額を示す。

出所：Syndicate Book, Vol. 8, pp.69-72.

末までには4.985ドルとなり、その後低下が続き、11月12日までには為替平価である4.8665ドルに近づいた。

なお、シンジケートは、8,020万ドルを返済したが、実際のコストは7,820万ドルで約210万ドルの利益を得、そのうち160万ドル（8,020万ドルの2%）はシンジケート・メンバーに、47万ドルはニューヨーク市に与えられた。なお、幹事手数料は両商会とも辞退した<sup>10)</sup>。

#### (d) 「金」基金委員会の設立

外国為替、特にポンド相場の安定化を図るために、1億ドルの金基金の設立が提案された。これは、各地の商業銀行から拠出される金をプールし、そのプールを通じて為替の安定化、ポンド相場の金輸出口以下への引下げを狙ったものであった。この提案は、9月4日に、J・B・フォーガン（ファースト・ナショナル・バンク・オブ・シカゴ頭取）、S・ウェクスラー（ホイットニー・セントラル・ナショナル・バンク・オブ・ニューオーリンズ頭取）、B・ストロング・ジュニア（バンカーズ・トラスト社長）、T・P・ピール（セカンド・ナショナル・バンク・オブ・ボストン頭取）、L・L・リュ（フィラデルフィア・ナショナル・バンク頭取）からなる外国為替・内国為替委員会によって行われ（フォーガンが委員長）、連邦準備理事会および財務省から承認を得た。9月19日には、この基金を管理する委員会として、A・H・ウィギン、W・ウッドワード、J・S・アレクサンダー、B・ストロング・ジュニア、F・L・ハイン（ファースト・ナショナル・バンク）等ニューヨークの銀行代表からなる委員会が設立され、ウィギンが委員長となった<sup>11)</sup>。

1億ドルのうち、4,500ドルをニューヨーク、1,600万ドルをシカゴ、800万ドルをフィラデルフィア、700万ドルをボストン、500万ドルをセント・ルイス等に割当てた。ニューヨーク分を金融機関別に見ると、表7-10の通りで、有力国法銀行が中心を占めている。金準備の減少率の低いニュー

ヨーク以外の銀行が応募したため、応募銀行数は1,500行に達し、応募額は約1億800万ドルに達した。10月1日から活動を開始し、まず、1,000万ドルをオタワに輸送した。

しかし、その頃には、ポンド相場は下落傾向を示し、10月末までには4.89ドルに低下した。しかも、商品輸出も8月の1億1,040万ドルから12月には2億4,560万ドルへと増加した。したがって、金基金委員会の存在意義はなくなり、翌1915年1月22日には解散された<sup>12)</sup>。

表7-10 金基金への主要応募者 (1,000ドル)

NCB	4,991
CNB	2,704
NBC	2,615
Hanover NB	2,179
FNB	2,144
National Park Bk	1,860
Corn Exchange	1,712
GTC	1,698
BTC	1,693
Mechanics' & MNB	1,604
Bk of Manhattan	1,125
Irving NB	1,102
AENB	970
Farmers' L & T	901
Bk of America	718
Seaboard NB	706
CTC	677
UTC	674
Bk of NY	598
Chemical NB	578
Importers & T NB	573
Merchants' NB	536
Columbia Trust	535
State Bank	503
Citizens' CNB	500
合計	45,000

注：50万ドル以上のもののみ。ニューヨーク市への割当分。

出所：C&FC, Oct. 17, 1914.

### (e) 「緊急銀行券」と「手形交換所貸付証書」

この「金融危機」に際して、以上述べた諸政策によって、米国の対外信用を何とか維持することができたが、この「金融危機」は、国内においても生じていた。すなわち、大量の金流出によって金融逼迫が生じ、そのうえ国内の貨幣退蔵の高まりによって金融逼迫がさらに強まったのであった。個人による銀行からの預金の引揚げ、金融機関間における、コルレス先銀行からの準備資金の引揚げや、準備市・中央準備市銀行からの準備資金の引揚げが生じ、特に中央準備市であり国際金融と密接な関係を持つニューヨークの銀行での金融逼迫が際立った。具体的には、ニューヨーク手形交換所の報告によると、1914年8月1日までの1週間に4,360万ドルの準備金の減少が生じ、8月半ばまでにはさらに8,300万ドル（ほとんどが金）が減少した。また、7月25日には2,513万ドルの準備過剰が見られたが、8月15日には4,799万ドルの準備不足となった<sup>13)</sup>。こうした国内金融機関の金融逼迫を解消するために、「緊急銀行券」と「手形交換所貸付証書」の発行が行われた。

「緊急銀行券」は、オールドリッチ＝ヴリーランド法<sup>14)</sup>に基づいて、財務長官の承認の下で国法銀行が発行するもので、8月31日には2億881万ドルを発行し、その後、9月末残高は3億2,679万ドル、10月末残高は3億6,956万ドル、11月末残高は3億8,330万ドルに達した。「緊急銀行券」を発行した銀行数は、40州に所在する合計1,363行であった。しかし、連邦準備銀行の活動開始によって、これら「緊急銀行券」は急速に償還され、1915年4月の残高は900万ドル弱となった<sup>15)</sup>。

「手形交換所貸付証書」は、手形交換所が、加盟銀行の商業手形や保有証券を担保として発行するもので、銀行間の手形決済手段として用いられた。ニューヨークでは、8月3日から10月15日の間に、合計1億2,470万ドルに達した。その他、シカゴ、セントルイス等全国的に行われた。しかし、その118日後の11月28日にはすべて用いられなくなり、「1907年恐慌」の場

合の154日間と比べて36日短かった<sup>16)</sup>。

なお、以上の他、8月4日には、連邦準備銀行法を改正し、国法銀行の発券限度を、従来の資本金プラス剰余金の合計の100%から125%に変更した。その結果、国法銀行券の流通量は、7月の7億1,700万ドルから9月には10億5,100万ドルへ増加した<sup>17)</sup>。

以上のようなさまざま対策によって、「金融危機」を一時的に凌ぐことはできたが、この「金融危機」に伴うさまざまな問題を根本的に解決したのは、1914年後半からの米国の英仏を中心とする協商国への食料・軍需品の輸出の急増であった(表7-11)。

表7-11 米国の月別輸出入 (1914年、1,000ドル)

1914年	対英国			対ヨーロッパ			合計		
	輸入	輸出	出超	輸入	輸出	出超	輸入	輸出	出超
1月	24,116	60,167	36,050	74,819	140,379	65,560	154,418	204,132	204,132
2月	24,508	49,523	25,015	67,847	113,467	45,620	147,973	173,922	-30,210
3月	27,444	43,349	15,905	83,719	117,609	33,890	182,763	187,499	13,577
4月	27,844	36,528	8,684	77,559	93,197	15,638	173,896	162,551	-24,948
5月	25,195	37,725	12,530	70,392	94,451	24,059	164,210	161,733	-818
6月	24,679	36,434	11,755	69,100	90,311	21,211	157,529	157,072	-4,661
7月	22,977	34,415	11,437	70,694	85,691	14,997	159,677	154,139	-2,933
8月	17,872	32,951	15,079	50,621	48,875	-1,746	129,768	110,369	-43,770
9月	32,146	41,878	9,732	56,365	89,528	33,163	140,090	156,337	45,968
10月	25,058	72,474	47,417	57,691	180,854	123,163	138,081	195,405	39,067
11月	20,647	69,589	48,942	59,465	144,738	85,273	126,467	205,878	10,474
12月	14,938	83,863	68,926	44,955	190,201	145,246	114,657	245,633	39,754

注：「合計」には他地域すべてが含まれる。

出所：Monthly Summary of the Foreign Commerce of the United States: 1914.

## 注

- 1) 大戦勃発直前のロンドン市場における銀行引受手形残高は3億5,000万ポンドであり、そのうち三分の二が対外短期債権で、そのうち7,000万ポンドが対ドイツ債権であった。大戦勃発によってこのドイツ債権の回収は不可能となったが、その場合でも英国の金融機関は自己の責任で最終債権者に債務を支払わざるを得ず、このため引受・割引業務を停止せざるを得なかったと言

われる。平田喜彦「第一次大戦期のアメリカ対外金融関係（1）ニューヨークの国際金融センター化と関連して」（『経済志林』、第45巻、第3号、1977年10月、法政大学経済学会）；佐美光彦「第一次大戦期の国際通貨体制—いわゆるIMF体制の原型—」（『経済学論集』、第41巻第4号、1976年、東京大学経済学会）；William A. Brown, Jr., *International Gold Standard Reinterpreted: 1914-1934* (1940), Chapt. 1; O. M. W. Sprague, *The Crisis of 1914 in the United States* (*American Economic Review*, Vol. V, No. 3, Sept. 1915); J. Laurence Laughlin, *Credit of the Nations* (1918), Chapt. VI; Alexander D. Noyes, *The War Period of American Finance: 1908-1925* (1926), Chapt. II; Max Harris, *Full Faith and Credit: The United States' Response to the Panic of 1914* (*Tempus*, 12, 2, 2011, Harvard Computer Society); Benjamin H. Beckhart et al., *The New York Money Market*, Vol. IV (1932), Chapt. XI; Benjamin M. Anderson, *Effects of the War on Money, Credit and Banking in France and the United States* (1919), Chapters XIII, XIV; Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare: Financial and Economic History of the United States, 1914-1946* (1949), Chapt. 1. また、ロンドン市場の状況に関しては、加藤正秀「第一次大戦期のポンド」（『経済学季報』、第17巻、第1号、1967年6月、立正大学経済学会）；佐美光彦『国際通貨体制』（1976年）、第4章；河合正修「第一次大戦勃発直後のロンドン株式取引所崩壊の原因をめぐって」（『長野大学紀要』、第13巻、第2・3号合併号、1991年）；同、「第一次大戦勃発後のイギリスの公信用政策—1914年戦争恐慌と関連して—」（同、第23巻、第1号、2001年）；W. R. Lawson, *The British Treasury and the London Stock Exchange* (*Annals*, Vol. LXVIII, Nov. 1916); E. Victor Morgan, *Studies in British Financial Policy, 1914-1925* (1952), Chapt. I; Henry F. Grady, *British War Finance: 1914-1919* (1927), Chapt. I等を参照されたい。

2) ニューヨーク証券取引所の閉鎖に関しては、7月30日に、モルガン商会事務所に関係者が集まり協議した。主要な参加者は、J・P・モルガン・ジュニア、H・P・デイビソン（いずれもモルガン商会パートナー）、F・L・ハイン（手形交換加盟銀行協会会長）、C・H・セイビン（ギャランティ・トラスト副社長）、ベンジャミン・ストロング・ジュニア（バンカーズ・トラスト社長）、A・B・ヘップバーン（チェイス・ナショナル・バンク会長）、H・G・S・ノーブル（ニューヨーク・証券取引所所長）、W・C・バン・アントワープ（取引所理事会メンバー）であり、その日の結論は、閉鎖の必要はないということであった。しかし、翌31日に協議を再開し、売り注文が殺到しているとの情報を下に、金融界に甚大な影響を及ぼすとして、開始間に閉鎖を決めた。C&FC, August 1, 1914 (p.314); *Financial Review*: 1915, pp.32-36; H. G. S. Noble, *The New York Stock Exchange in the Crisis of 1914* (1915);

ロバート・ソーベル著・安川七郎訳『ウォール街二百年—その発展の秘密—』(昭和49年)、298-306頁。

- 3) *Monthly Review*, Vol. XCIX, p.20; The Balance of Trade of the United States (*Review of Economic Statistics*, July, 1919, p.260).
- 4) この「危機」に対する英国および米国の対応については、Everett W. Goodhue, Some Economic Effects of the European War on the United States (*Journal of the American Bankers Association*, Vol. 8, No. 11, May 1916) も参照されたい。
- 5) *Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances: 1914* (1915), pp.24-25.
- 6) *C&FC*, August 8, 1914 (pp.385-386); *Typescript of part of The Morgan Partnerships: Private International Bankers, 1913-1940*, pp.II-7-II-12 (*Carosso Papers*). 以下、*Typescript*と略す。この節は、基本的にこの*Typescript*に依拠している。
- 7) *Typescript*, pp.II-12-II-14; *Annual Report of the Federal Reserve Board: 1915*, p.183.
- 8) P・M・ウォーバークは、1901～13年間クーン・ローブ商会パートナーを務めたが、1914年に連邦準備理事会理事に就任したため、パートナーを辞め、1918年に理事を辞任した後再び1932年までパートナーを務めた。*The Independent*, July 13, 1914.
- 9) *C&FC*, August 8, Oct. 10, Oct. 24, Oct. 31, Nov. 14, 1914; *Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances: 1914* (1915), pp.11-17, pp.64-68; *Typescript*, pp.II-14-II-16; Charles Gilbert, *American Financing of World War I* (1970), pp.21-22; Benjamin H. Beckhart, *The Discount Policy of the Federal Reserve System* (1924), pp.179-180.
- 10) *Typescript*, pp.II-16-II-22; V・P・カロツ著・小林襄治他訳「アメリカの投資銀行(上)」(『証券研究』、Vol. 55, May 1978, 日本証券経済研究所)、308-310頁; *Syndicate Book*, Vol. 8, pp.69-71; *C&FC*, August 22, Sept. 5, Sept. 12, Sept. 19, Sept. 26, Oct. 17, Dec. 5, Dec. 12, 1914; Jan. 2, 1915; John J. Broesamle, *William Gibbs McAdoo: A Passion for Change: 1863-1917* (1973), pp.195-199.
- 11) *Annual Report of the Secretary of the Treasury of the State of the Finances: 1914* (1915), pp.17-18, pp.72-74; *C&FC*, Sept.12, Sept. 19, Sept. 26, Oct. 3, Oct. 10, Oct. 17, 1914; John J. Broesamle, *op.cit.*, pp.195-199.
- 12) *Typescript*, pp.II-22-II-28; Benjamin H. Beckhart, *The Discount Policy of the Federal Reserve System* (1924), pp.176-179; Lester V. Chandler, *Benjamin Strong: Central Banker* (1958), pp.58-60.
- 13) 加藤正秀「第一次大戦期におけるアメリカの通貨金融政策」(『経済学季報』、

- 第16巻第1号、1966年9月、立正大学経済学会)；前掲、平田喜彦論文；Charles Gilbert, *op.cit.*, p.20.
- 14) この法律は銀行制度改革を目指して1908年に暫定的に制定されたもので、この法律によって、財務長官は、国法銀行に対して、公債や商業手形を担保とした「緊急銀行券」の発行を認めることができた。1913年12月に制定された連邦準備法では、1914年6月に廃止されることになっていた同法を1年延期するとした。*Annual Report of the Secretary of the Treasury of the State of the Finances: 1914* (1915), pp.2-3; 加藤正秀論文。
- 15) *Annual Report of the Secretary of the Treasury of the State of the Finances: 1914* (1915), pp.481-482; *C&FC*, Aug. 8, 1914 (p.382); Esther R. Taus, *Central Banking Functions of the United States Treasury, 1789-1941* (1943), pp.138-142.
- 16) Charles Gilbert, *op.cit.*, p.19; *Annual Report of the Secretary of the Treasury of the State of the Finances: 1914* (1915), pp.482-483; *C&FC*, Dec. 5, 1914.
- 17) Charles Gilbert, *op.cit.*, p.19; Federal Reserve Board, *Banking and Monetary Statistics: 1914-1941* (1943), p.409. なお、大戦勃発に伴う实体经济の急激な縮小(景気指標の一つである銑鉄生産は1914年12月に最低を記録した)や米国証券市場への影響についての研究は今後に期したいが、さしあたり、Leonard P. Ayres, *Business Recovery Following Depression* (1922), pp.12-13; Simon Kuznets, *National Product in Wartime* (1945), Part III; S. S. Huebner, *The American Security Market During the War*; Gordon B. Anderson, *Effect of the War on New Security Issues in the United States* (*Annals*, Vol. LXVIII, Nov. 1916) を参照されたい。