

1920年代におけるドイツの 金融システムと銀行恐慌

大 矢 繁 夫
(西南学院大学)

はじめに

本報告では、主として、1920年代のドイツの金融システムを明らかにしようとする。その際、ドイツの銀行が、どのように金融システムを編成し、どのようにそれを機能させてゆくか、といった視点からこれを追う。もう少し一般的に表現すると、この時代、ドイツの銀行は、どのように通貨・金融面を「組織化」あるいは「管理化」していったのか、ということである。

ドイツの銀行によるこのような編成・「組織化」は、当然、国内的なものに留まらず対外的にも展開する。しかし、20年代では、それは国内的なものに限られた。というのは、銀行の国際的活動は、敗戦によって、貿易金融業務を含めて不可能となったからであった。そして、対外的展開は、銀行恐慌後の30年代に改めて生じてくるのである。以下、Iでは20年代の金融システムを追い、IIでは、この金融システムを支えていた外資流入を取りあげる。そしてIIIでは、20年代の外資依存という枠組が崩れる30年代において改めて追求される対外的な展開を追う。

I 金融システム

1920年代のドイツの金融システムについて、第一次大戦前のそれとの対

比を念頭におきながら、次のようないくつかの構造変化の中にその特徴をつかまえることができる。

1 銀行集中

1920年代には、銀行集中が大規模に展開した。この銀行集中は、19世紀末のそれが株式参与と利益協同契約による大銀行と地方銀行とのゆるい結びつきであったのと比べて、大銀行による地方銀行の完全な吸収、後者の支店化という点にその特徴があった。大銀行は、支店網の構築をこの集中運動によって達成したのである。

ところで、この支店網の拡張は、何よりも預金獲得をめぐる激しい競争によって促された。インフレ後の1924年初めでは、信用銀行全体でもベルリン大銀行でも、その預金高は1913年のおよそ1/5に縮小していたので、このことは当然の成行きであった。また、20年代における大銀行の預金構成は、明らかな短期化傾向を示し、さらにそのうち浮動的な短期外資の比率の増大が指摘される（後述）。つまり、預金の不安定性の増大とともに預金拡大を目指した銀行集中が展開したわけである。なお、このような預金の短期化傾向に対応して資産の流動性を高めることが顧慮されたわけでもなかった。

20年代の銀行集中は、以上のものに留まらなかった。1929年に、2つの大型合併が生じた。とりわけ、ドイチェ・バンクとディスコント・ゲゼルシャフトの合併（デディ・バンクDeDi-Bankの成立）は、種々の点で衝撃的なものとして受けとめられた。この銀行集中は、28年までのそれと異なり、支店の統廃合等により経費の大幅な削減を達成しようというものであった。それは、敗戦とインフレを経て「相対的安定期」と呼ばれる時期に至っても、当時の大銀行がなお困難な状況に置かれていたことを端的に表現するものであった。

2 銀行の対産業関係

まず、ベルリン大銀行による産業株の保有状況についてであるが、バランスシートの「保有有価証券」のうち「公債等」を除く部分と「引受団参与」という2項目をとりあげると、全資産に占めるこれら2項目のシェアは戦前と比べてかなり低下している（1913年5.8%、1929年2.5%）。しかし、このようなリスクな資産は自己資本によって支えられるという点を考慮して、自己資本に対する割合を取ってみると、戦前水準への強い回復がみてとれる（1913年31.6%、1924年18.1%、1929年38.8%）。

次に、ベルリン大銀行による監査役派遣数についてみると、20年代には顕著に増大している（1911年677人、1927年2,514人）。これについては、企業規模別の派遣などを考慮して種々の評価がありえようが、一般的には、ベルリン大銀行と産業の人的結びつきはより強まった、としてよいように思われる。

ドイツの大銀行と産業との緊密な結びつきという、いわば伝統的な特徴は、結論的にいうと、敗戦の打撃の後、1920年代にはより高度なものとして回復・発展せしめられた、とみることができる。

3 金融市場

1920年代、市中割引市場は、手形に対する買い手の不在によって、著しく縮小した。市中割引手形の流通額は、戦前では最低でも22億5000万Mであったが、20年代で最大を示す29年でも9億RM以下にすぎなかった。何よりも、ドイツの銀行の引受手形の著しい減少がみられたのである。ドイツの銀行の引受手形の減少は（「金融手形」分を除いて考えると）、ドイツの銀行による貿易金融の減少を意味する。大銀行のバランスシートに表れている、ドイツの銀行の貿易金融分と外銀による貿易金融分（ドイツの銀行が仲介するもので、ドイツの銀行のバランスシートには「第3者による顧客信用」〔Kredite der Kundschaft bei Dritten〕として表われる）の比率は、1913年と1930年とでは完全に逆転する（ドイツの銀行によるも

の：1913年95%→1930年6%、外銀によるもの：1913年5%→1930年94%）。市中割引市場の縮小は、このようにして、ドイツの大銀行の貿易金融業務を直撃したのである。

次に、ドイツの金融市場の1つの特徴的要因をなすと考えられるルポール・ロンバート貸付についてであるが、大銀行によるこの貸付は、通貨安定後の25年から急伸してゆく。ルポール・ロンバート貸付とは、短期的・流動的な貸付であり、銀行資産の中では第2次流動性をなし、銀行のいわば貨幣市場関連業務といえる。しかしその機能は、株式の定期取引に従事する強気投機が不利な相場展開の際にその清算を繰り延べる、ということをも可能にするものであって、いわば、資本市場へも連なってゆくものである。この貸付が与えられると、強気投機が支えられ、株式取引はそれだけ活発化し、株価も上昇傾向をもつ。株価が高く維持されると、株式発行も刺激を受け、これを担う銀行自身をも利することになる。このような働きをもつルポール・ロンバート貸付が、25年以降急進していったのである。そして、株価の動向は、これに強く規定されて急上昇を見せた。

以上、1920年代の金融システムの特徴を追ったが、金融システムは、表面的には、敗戦やインフレの打撃を乗り越えてより強固に編成され、またより高度な機能展開もみせた。それは、銀行集中による大銀行の体力強化、また証券信用による資本市場のコントロールという点などにみられた。しかし他方では、預金が浮動的な短期外貨への依存を強めたり、またドイツの銀行の引受信用・貿易金融システムが崩壊するなど、いくつかの重要な点が戦前と比べ大きな変更を迫られた。これらの問題は実は密接なつながりを持ち、そして、20年代のドイツの金融システムの外資依存という枠組みを特徴的に示す事柄であったと考えられる。

II 外貨依存

国際収支をみると、1924年-29年の累計で、170億RM近くの外資がドイツに流入している（資本収支135億RM、分類不能分34億RM）。この資本流入が、同じく累計で、62億RMの経常赤字と84億RMの賠償支払いをファイナンスし、さらに22億RMの金・外貨準備の積み増しを可能にした。「相対的安定期」のドイツ経済が外資依存体制と呼ばれるゆえんである。

ドイツへの外資流入のうち、ここでは、ドイツの金融システムに直接的な関わりをもつドイツの銀行への短期外資流入についてとりあげる。ドイツの銀行への短期外資流入は、外国現金信用と手形保証信用という2形態からなる。後者の手形保証信用は、外銀の引受信用がドイツの銀行の仲介でドイツの貿易金融に用いられた際、外銀が負う引受債務に対応して外銀がドイツの銀行に持つ債権を示すものであり、ドイツの銀行への実質的な資本流入を表すものではない（ドイツの銀行のバランスシートでは負債項目「第3者による顧客信用」として表われる）。したがって、ドイツの銀行への短期外資流入として問題とすべきなのは、前者の外国現金信用である。

この外国現金信用は、さらに、マルク建当座預金と外貨建の期限付資金という2つの形態に分かれる。この2つの形態のそれぞれの比率は明かとはならないが（というのは、ドイツの銀行のバランスシート貸方の「債権者勘定」の小項目「手数料不用勘定」に国内預金と無区別に記入されるから）、20年代の通貨安定後では、ドイツの銀行に流入したのは主に外貨建期限付資金の方であり、マルク建当座預金の比率は著しく後退した、と指摘される。後者のマルク建外資の流入は、外銀の手形債権などがドイツで現金化することによって生じた、という点を考えると、短期外資のこの部分は、ドイツの銀行の引受手形による貿易金融システムの中で生じ、維持される外銀の預金等からなっていたと考えられる。問題とする通貨安定後では、外資のこの部分が後退し、それに代わってより浮動性の強い外貨建

の期限付資金（1～3カ月の期限）が取り入れられた、というのである。このように「相対的安定期」では、その内容構成を大きく変えながらも短期外国信用がドイツの銀行へ多量に流入したのである。ある推計では、ドイツの銀行の「債権者勘定」に占めるその比率は、28年に最高となり、43.4%にも達している。

以上のようにして、ドイツの銀行は短期外資流入にかなりの程度依存し、しかもその資金は戦前と比べて浮動性を強めていった、ということなのであるが、その大きな要因として、ドイツの銀行の引受手形による貿易金融システムが崩壊し、そのためドイツの銀行による外銀のマルク建当座預金の吸収・維持が困難となった、という重要な構造変化があったことが注意されるべきである。つまり、戦前期にはマルク決済圏が存在し、例えば、ドイツの輸入金融にドイツの銀行の引受手形が用いられ、外銀がこのマルク建引受手形の保有者となり、ドイツの割引市場で現金化してドイツの銀行へ預入する。このようなプロセスによって形成されるマルク建の当座預金は、マルク建貿易金融システム・マルク決済システムの崩壊とともに消失することになる。かくして、それに代って、外貨建の期限付資金が取り入れられてゆく。ドイツの銀行の取り入れる外資の形態が大きく変化したのは、このような事情による、というのである。

ところで、上記のようにドイツの銀行へ流入した外貨建の短期信用は、いうまでもなくドイツの銀行によって種々に運用される。だが、調達された外貨は、月末にライヒスバンクへ差し出されてマルクに交換され、月末金融に用いられることが頻繁であった、といわれる。月末金融とは、月末に到来する株式定期取引の清算を繰り延べるための信用、すなわちルポール・ロンバート貸付のことである。このような資金運用は、とりわけ、26年と27年に顕著であった。両年ともルポール・ロンバート貸付はきわめて高い水準を示していた。結局、Iでみたような、「相対的安定期」におけ

る金融市場の高度な展開——大銀行のルポール・ロンバート貸付によって資本市場の動向がコントロールされ、株式発行も刺激を受ける——ということも、この時期に大量に流入した不安定性の強い短期外資に支えられたものであった、ということになる。

Ⅲ 銀行恐慌と30年代の展開

以上で述べてきたことは、20年代の「相対的安定期」におけるドイツの金融システムは、端的にいえば、国際的資金流入によって支えられていた、ということである。このことを特徴的に表わしていたものとして、ドイツの銀行への短期外資流入とそれによる金融市場・資本市場の展開ということを取りあげた。しかし、この国際的資金流入は、短期外資の性格にみられたように、決して安定的なものではなかった。したがって、このような国際的資金流入によって支えられたドイツの金融システムも不安定性を免れるものではなかった。そしてこのことは、1931年の銀行恐慌へと連なってゆくのである。

ドイツ銀行恐慌の直接的契機は、北ドイツ梳毛会社の倒産であった（31年7月10日）。この企業倒産とともに、そこへ強い融資関係をもっていたダナート・バンクが内外の取付に襲われる。とりわけ、外資は大量に引揚げられた。7月13日にダナート・バンクは窓口を閉鎖して支払取引を停止する。そして、他の金融機関へも取付は波及し、内外の短資が流出するのである。7月14・15日の両日は銀行休業日とされ、全金融機関が閉鎖される。なお、証券取引所も13日以降閉鎖される。銀行取引が完全に再開されるのは8月5日になってからであり、証券取引所の再開は9月3日であった（ただし定期取引を除いて現物取引のみ）。

銀行恐慌の後始末については、例えば、ダナート・バンクはドレスナー・バンクに合併され、新銀行の資本金は減資されて半分以下にされ、その

90%ほどがライヒ所有となった。また、デディ・バンクやコメルツ・ウント・プリファート・バンクについても、減資と資本金の一部のライヒ所有といった処置がとられた。

銀行恐慌はおおよそ以上のような経過を辿るものであったが、これによってドイツは、1931年中に大量の短資の対外流出に見舞われたのであった。ライヒスバンクの金・外貨準備は、30年末の30億RMから31年末の13億RMへと激減した。このような状況は、既述のようなドイツの金融システムを支えていた枠組みが崩壊したことを意味する。かくして、銀行恐慌以降の30年代は、この枠組みに依存しないシステムを求めて政策も追求されてゆくことになる。それは、為替管理、為替清算制度、そしてマルク・ブロックという、金・外貨準備維持の制約からドイツを解放する方向で展開されてゆくのである。

為替管理は、1931年央以降実施されてゆく。これは、ドイツが有する全ての外国為替や対外債権をライヒスバンクへ集中し、外国為替取引をもっぱらライヒスバンクに行なわしめるものであった。

外貨不足に対するもう一つの方策は、外貨を必要としない貿易・決済システムをつくり出すことであった。為替清算制度がそれであった。このシステムの仕組みは次のようなものであった。例えば、甲乙両国の貿易において、甲国輸入者は、輸入代金を、甲国通貨をもって、甲国中央銀行内に設けられた乙国中央銀行特別勘定に払い込む。他方で乙国輸出者は、乙国通貨で、乙国中央銀行内に設けられた甲国中央銀行特別勘定から支払いを受ける。その結果、甲国中央銀行に置かれた乙国中央銀行の債権（甲国通貨建残高）増大と乙国中央銀行に置かれた甲国中央銀行の債権（乙国通貨建残高）減少が生じるが、それは、いうまでもなく、逆向きの取引（甲国輸出・乙国輸入）によって均衡をもたらされる。このような為替清算制度は、両国相互に、相手国内に相手国通貨建で自国債権残高を保有するもの

であり、この点で、それ自体としては「対称的」なシステムといえる。そして、金や外国為替を用いないで済む制度であることは、いうまでもない。

ドイツはこのような為替清算協定を多くの国と結び（1936年現在では21カ国）、この制度によって決済されたドイツの取引は、ドイツの全貿易の6～7割に達した。為替清算制度によるドイツの貿易のうち、ここでとくに注目したいのは、東南ヨーロッパ諸国および南米諸国との貿易である。

東南ヨーロッパ諸国からは、ドイツは、農産物を世界市場価格よりも高い価格で買入れた。その結果、これらの諸国は、ドイツへの輸出を増大させ、対ドイツ債権（マルク残高）を累積させてゆくこととなった。そして、東南ヨーロッパ諸国が、条件の良い買い手であるドイツに対して農産物輸出を続けるためには、すなわち、自国輸出者に対する自国通貨でのドイツの支払いを確実にするためには、ドイツからの輸入増大を図らねばならなかった。つまり、ドイツからの輸入によって、累積した対ドイツマルク建債権を取り崩しつつ、他方で、自国中央銀行内のドイツの勘定への自国輸入者の自国通貨での払い込みを促す、という必要に迫られたのである。このドイツの債権残高が確保されることによって、自国輸出者への支払いが、したがって自国の対ドイツ農産物輸出が可能とされるわけである。かくして、東南ヨーロッパ諸国は、いわばドイツからの輸入を強制され、不要不急の、しかも陳腐化した製造品を買わされることとなる。このような結果は、ドイツが東南ヨーロッパ諸国からの農産物輸入の増大を戦略的・意図的に図り、清算債務を一方的に累積させていったことによってもたらされたのであった。ドイツ清算金庫（Deutsche Verrechnungskasse：当初ライヒスバンクが行っていた為替清算業務を独立して行うために1934年に設置）の債務残高は、1934年以降ほぼ3億～4億RMで推移し、40年には9億RMに達している。

ドイツは、ほとんどの南米諸国とも清算協定を結んだ。ただし、南米諸

国との取引の決済の仕組みは、上記の東南ヨーロッパ諸国との取引の場合とは若干異なっていた。それは、清算金庫ではなくドイツ海外銀行(D-eutsche Überseeisch Bank)など為替銀行に外国人特別勘定(アスキ勘定 Ausländer-Sonderkonto für Inlandszahlung)を設けて、輸出入ともにこの残高でのみ決済する、というものであった。つまり、ドイツの輸入の場合は、ドイツの輸入者がこの勘定にマルクを払い込み、外国輸出者はマルク残高を保有する。ドイツの輸出の場合は、例えば外国輸入者が前記の外国輸出者保有のマルク残高を買い取り、それをもって支払いをなす。要するに、全てこの外国人特別勘定のマルク残高で決済されるというものであった。ドイツは「負債決済」をなしうるわけであり、この仕組みはそれ自体「非対称的」なものであったといえよう。

以上でみたように、ドイツは、30年代に金・外貨を必要としない決済システムを用いていったのである。東南ヨーロッパとの取引では、ドイツは輸入拡大を図り、清算債務を累積させた。そして、ドイツの輸出に際しては、この債務減少という形で決済を行った。結局、清算金庫に置かれたマルク残高でドイツの輸出入が決済されたのであり、この点で、一種の「マルク決済圏」が存在していた、とみることができる。このことは、南米諸国との取引の仕組みについてもあてはまる。かくして、ドイツは、30年代には「マルク決済圏」の再構築を目指した、といえるのである。

むすび

1920年代後半、ドイツの金融システムは、外資流入に支えられてより高度に展開した。だが、ドイツの金融システムを支える枠組みは、戦前期と比べ決定的に変化していた。それは、流入外資の内容的变化にも関わることであったが、「マルク決済圏」の崩壊という問題であった。

マルク決済システムは、外国がドイツの銀行に保有するマルク残高で取

引を決済する仕組みであるから、この残高が一定程度つねにドイツに滞留する。ドイツにとってはマルク建短期外資の流入であり、ドイツの銀行はその底溜り分を自由に運用しうる。また、マルク決済システムは、マルクやドイツの銀行に対する外国の信認にもとづいて外国がマルク残高を維持し決済に用いるわけであるから、この点でドイツには金・外貨の節約をもたらす。

20年代は、このようなマルク決済システムが完全に崩壊し、他方で再建金本位制下でライヒスバンクは準備率維持を強く要請されていたわけであるから、ドイツは金・外貨を大量に外国から取り入れざるをえなかったのである。そして、このような外資流入に支えられてドイツの金融システムも機能することができたのである。

30年代、外資の取り入れが不可能となったドイツは、必然的に、金・外貨を必要としないシステムを改めて追求してゆくこととなる。それは、東南ヨーロッパや南米との貿易において典型的に表われ、新たなマルク決済システムの構築といえるものであった。しかしながら、それは、戦前期のシステムとは異なって、マルクやドイツの銀行に対する信認が存在しない限り、一方的な輸入債務累積という詐欺的ともいえる方法によって機能させる以外にはなかった。それはまた、強権的なマルク・ブロック創設まであと1歩のところのものであった。

《討 論》

生川 栄治（近畿大学）

ドイツの銀行恐慌に関して、貿易金融システムの崩壊による外資流入ということ
を要因として挙げているが、この外資流入は、他の要素として、賠償問題の負担に
よるドイツの慢性的資本不足→高金利状況ということがあるのではないか。そこ
には、戦後負担の圧力の問題がみられると思うが、どう考えるか。

[答]

賠償負担、ドイツの慢性的資本不足、そこからくる高金利状況、それによる外資
流入という点は、ご指摘のとおりだと考える。ただ、この時期、ドイツが高金利を
維持して外資を流入させ、賠償支払いを履行し、もって戦債の支払いも可能とする、
といういわば国際的な資金循環の枠組みが存在していた。そういう枠組みの中で、
ドイツは意識的・政策的に外資取り入れを図った、という面も強かったと考える。
ドイツは、一時的に、賠償問題との絡みで公定歩合を引下げて低金利政策を採るが、
それも破綻する。結局は、英米など他国と比べて高金利の状況を一貫して余儀なく
されていた、といえる。つまり、高金利による外資流入という事態は、ドイツの資
本不足という客観的条件によるとともに、意識的・政策的にも図らざるをえなかつ
たもの、というように考えられる。

平岡 賢司（熊本商科大学）

① 「外資依存体制」の下、脆弱な構造となっているドイツの銀行の場合、証券
保有がかなり増えているという指摘があった。ニューヨークで株価下落・株式恐慌
が始まり、世界的な株価下落という現象が生じる中で、ドイツの銀行の場合、その
資産構成からみて、この株価下落は重要な影響があったのかどうか。

② 農業不況などに関連して、不動産投資というものに当時のドイツの銀行はあ
まり関わっていなかったのかどうか、この辺について銀行恐慌との関連でたずねた
い。

[答]

① まず、この時期のドイツの大銀行の証券保有が単純に増えている、としうる
かどうかは若干問題がある。全資産に占める割合は戦前期に比べ減少している。報
告では、産業株保有はリスクな資産である、という点から考えて、全資産ではな
く自己資本に対比してその比率を見た。その場合、すでに28年には戦前水準を回復
している、ということである。ドイツでも株価は29年以降下落してゆく。これは、
銀行にとってやはり打撃であったといえる。銀行は、30年には、株価維持のために
自行株を含め大量の株式保有を行った、と指摘されている。やはり、一般的な株

値下落も自行株下落も銀行にとっては大きな問題であり、そのため買い支えが必要となった、ということである。

② ドイツの銀行に関する限り、バランスシートからも窺えるが、不動産投資ということで問題がグローズ・アップされた、ということはなかったように思う。この辺のことは、私自身あまり追ってないが、大銀行が不動産投資を積極的に行なった、ということはなかったように思う。

居城 弘（静岡大学）

① 全体的には、1920年代のドイツの金融システムを支えたのは外資である、ということだと思うが、そのドイツの金融システムは一方では高度化し、他方では、銀行流動性、貨幣市場の構造などの根本的变化によって非常に脆弱となっている、と説明している。つまり非常に強くなっているように見える部分と非常に弱くなって対外的に依存しなくてはならない、という2面が同時併存的に存在する、ということである。この2面の同時併存ということはどう考えるのか。

② 外資が証券市場の問題とジョイントされて説明されているが、例えば銀行流動性の問題などと関連させて考えると、銀行信用の構造との関連で外資はどのような役割をもったと考えるか。「外資がさまざまに運用される」ということについてももう少し説明して欲しい。

[答]

① 結論から言うと、ドイツの金融システムは、高度に機能展開したという面と脆弱化したという面との両面がやはりあった、と言わざるをえない。これは、この時期の過渡期という性格を反映した大きな特徴であった、と考えるられる。「高度化」はいろいろな面から掴まえることができるが、報告では、大銀行の証券信用という短期的信用が株式市場へも強い連関をもち、株価動向をも支配するような強い作用をもつものであった、という点に注目した。この点は、20年代後半にきわめて特徴的に見られたことであった。大銀行は、このような業務活動を意識的に遂行したのである。いわば、大銀行による株式市場の「組織化」、「管理化」ともいえるような事態がこの時期みられたわけである。しかし、このような証券信用のメカニズムが作動するには、資本不足下の当時のドイツでは外資流入が必要であった。つまり、仕組みなり機構が存在しても、その作動のためには不安定性の強い外資に頼らざるをえない、という内容的脆弱性が特徴なのであった。このような、仕組み、機構、形式が整っても内容がそれに伴っていない、あるいは脆弱だということは、実は30年代のドイツの為替清算システムについても当てはまることである。このシステムは、他国がマルク残高をドイツに置いて国際的決済を行なう仕組みであるが、当時はマルクやドイツの銀行に対する他国の信認が存在しないので、ドイツはやや

詐欺的あるいは強権的にこの仕組みを機能させていったのであり、ここにも、内容は脆弱だが形式は高度に展開するという「脆弱性と高度化」という二面が表われていた、といえる。このようなことは、この時代の特徴であったと思われる。そして、「形」が高度化してゆくという点は現代まで連なってゆく、と考えられる。

② 外資は証券信用につながってゆくばかりでなく、銀行信用全体の中でももう少し多様な運用が行われたのでないか、という問題であるが、報告では、先にも述べたが、外資→金融市場という面にやや偏った。流入外資は産業金融にも用いられた、という点はずと指摘されていて、それを否定するつもりはない。銀行の産業金融という問題は、この時期の自己金融やコンツェルン内部の金融会社などの意義も含めて、改めて検討したい。ただ、26・27年は、株価の急上昇が見られ、流入外資が既述のような経路でこれにきわめて強く関わっていた、という点特徴的な事柄であったと考える。