

中央資本市場としてのベルリン 証券取引所

——生成から崩壊への過程——

(3)

山 口 博 教

目 次

1. はじめに
2. 19世紀後半からの生成過程
 - (1) ライヒの建国へ (1871年まで)
 - (2) 創業活動と先物取引 (1896年まで)
 - (3) 取引所法施行とその影響 (1914年まで)
 - (4) 中央資本市場と諸地域取引所 (19世紀末)〔以上第32号〕
3. 第1次世界大戦を通じた展開過程
 - (1) 第1次世界大戦 (1919年まで)
 - (2) インフレの克服 (1924年まで)
 - (3) 相対的安定期 (1929年まで)
 - (4) 中央資本市場と諸地域取引所 (1920年代)〔以上第33号〕
4. 銀行危機以降の崩壊過程
 - (1) 世界経済恐慌と銀行危機 (1933年まで)
 - (2) 統制経済の開始 (1939年まで)
 - (3) 第2次世界大戦と証券市場の崩壊 (1945年まで)
5. 中央資本市場としての意義と限界
 - (1) 中央資本市場としての意義
 - (2) 中央資本市場としての限界〔以上本号〕

4. 銀行危機以降の崩壊過程

前稿までは、第1次世界大戦後のドイツの証券取引所をめぐる政治・経済状況とその渦中における金融制度改革、及びベルリン証券取引所の

この時代における中央資本市場としての役割(比重)を取り扱った。この論文の最後となる本稿では、世界経済恐慌の欧州への波及、そしてヒットラー政権下での雇用創出と軍事経済・軍備金融の整備・展開という非常事態体制における金融・証券市場の問題を取り上げる。

その前に、ベルリン証券取引所のあまり知られていない事実について触れておきたい。同証券取引所の市場建築物は、連合軍の空爆により半壊の憂き目にあい、敗戦後には、ソビエト侵攻軍により撤去されるという事態を迎えた。戦前の絢爛を誇った取引所は文字通り崩壊し、戦後は西ベルリンの商工会議所の建物へ場所を移し、再開せざるを得なかった⁽¹²¹⁾のである。そして、第2次世界大戦後のドイツ(西ドイツ)の金融・証券経済は、20世紀初頭までのそれとまったく異なった性格のものへと転換した。(戦後の西ドイツの金融・証券体制については、本稿終了後別稿で取り上げていく予定である。)

ところで前稿でも触れたように、この転換は突然生じたのではなく、いくつかの道筋・段階を経て行われた。すなわち、その第1段階は、第1次世界大戦における公債発行を中心とした軍事金融であった。次の段階は、敗戦に伴う戦時賠償支払いを捻出するための諸政策の展開及び金融制度改革であった。これは、当初天文学的な高度のインフレを伴うものであったが、その克服の後に一定の安定(経済回復)をみせた。しかし、それも長続きのするものではなく、アメリカに始まる世界恐慌の欧州への波及の中で、抱えた問題(長期資本不足)が、ドイツでは最終的に銀行危機として表出する。ここから始まる銀行危機への対応、軍事経済と軍備金融の構築は転換の第3段階(完成段階)であり、同時に第2次大戦後の経済活動の出発点の基礎となった、と筆者は考えている。

そこで本稿では、以上の銀行危機から崩壊に至る過程を、前稿までと同様にやはり三つの時期に区分し、整理・分析する。まず第1期には、銀行危機の発生とそれへの対応策の実施(失業対策等)、賠償支払い停止が行われた。その次の第2期以降の、民族社会主義 National sozialismus 国家による軍事経済体制の形成過程における金融・証券市場の諸問題である。1938年までがその準備・基礎固めの時期であり、第3期の1939年から敗戦までは、その遂行・完成と同時に崩壊の過程である。

したがってこの1933年から1939年に至る期間が極めて重要であり、本稿ではここを中心として記述せざるを得ないことをあらかじめお断りしておきたい。具体的には、①銀行調査（アンケート）委員会の諮問答申に基づく1934年銀行法の制定、②中央銀行・証券取引所の準国家機関化に至る過程、③民間企業・市中銀行・公企業・公法銀行の戦争遂行目的への組み込み、④軍事・軍備金融の遂行（「音無しの金融」を導いた特殊手形の発行、企業の自己金融化）、⑤反セミティズムによるユダヤ系商人・銀行業者の追放、その資産のアーリアン化等の問題である。

以上の過程は政治・経済・社会生活全般に渡る統制の進行であるために、読者はすぐにこれらが同時にベルリン証券取引所の中央集権化の過程であると理解出来よう。中央資本市場としてのベルリン証券取引所の特殊な形態での完成である。本稿の最後では、これまで取り上げた全期間を通して、本稿のテーマであるこの問題に、再度整理を加えてみたい。

なお、使用する資料・文献は前稿までのものに加え、主として次の文献を付け加えることをお断りしておきたい。一冊は、最近出版された加藤邦彦著『1931年ドイツ金融恐慌』(1996年2月刊行)⁽¹²²⁾である。もう一冊は、大島通義著『総力戦時代のドイツ再軍備—軍事財政の制度論的考察』(同年同月刊行)及びこの著作のベースとなっている資料「第三帝国の財政統計・増補改訂版(1933～1944年度)」(1)～(3)である。⁽¹²³⁾それと日本では未翻訳のウィリー・ベルケ著『ヒットラー戦争のコスト—ドイツにおける戦争経済と金融上の遺産1933年—1948年』⁽¹²⁴⁾。ベルケ氏の著作は、ドイツの戦時経済史と軍備金融及び貨幣政策等の課題を追求してきた著者が、1985年に刊行した著作である。やや難解な文章であり、大島氏によると史料考証上の問題があるとのことであるが、この時代の企業金融と第2次大戦後の経済・金融問題とそれに関するドイツでの最近の議論の特徴を取り上げている点で筆者には、非常に興味深い。フランツ・ノイマン Franz Neumann の翻訳済の著作『ビヒモス』⁽¹²⁵⁾と合わせ読むと工業全体にわたる動向について一定の見通しをもつことができる。以上の著作・資料を含めて、1933年の強制カルテルの導入から始まる産業と軍備のための企業金融の統制等の問題について考察していきたい。

(1) 世界經濟恐慌と銀行危機（1933年まで）

1929年秋、ニューヨークの株価暴落に端を発した世界經濟恐慌のドイツへの波及とドイツにおける銀行危機の発生については、既に多くの研究成果が挙げられている。1930年末からの農業恐慌と工業恐慌の併存（ルドルフ・シュトゥッケン）、巨額の外貨流出・資本逃避・銀行取付（ハインリッヒ・イルムラー）——ドイツ・ブンデスバンク編『ドイツの通貨と經濟』⁽¹²⁶⁾、工業生産力の減少、投資の削減、（カール・E. ボルン）——『ドイツ銀行史』第3巻⁽¹²⁷⁾。そして日本における最新の研究成果として刊行された加藤氏の著作では、以下のような特徴が取りまとめられている。すなわち、それは産業恐慌の進展に続く銀行恐慌と金本位生の崩壊をもたらす金融恐慌の発生であると。そして銀行恐慌の原因としては、時代順に①産業恐慌の進化、②外資（特に英米）の引き揚げ、③ライヒスバンクの引き締め政策、④ドイツ資本の逃避が挙げられて⁽¹²⁸⁾いる。

なお産業恐慌の原因としては、『ドイツ取引所史』におけるヘニング氏の記述と加藤國彦氏の記述では、3点が挙げられている。このうち①輸出の急減と輸入の超過、②景気を刺激すべき公的部門（自治体）の投資の減少による内需の減少（インフレの懸念によるもの）という2点については、共通している。しかし、最後の③労賃、給与等の賃金問題では、見解がやや分かれている。すなわち、加藤國彦説では、加藤栄一説を引き継いで「賃金の下方硬直性」が強調されているが、前者での論述ではこれと異なっている。こちらでは、国民所得に占める労働所得は1925年から1929年までの平均を取ってみると、87.3%であるものの、1926年の90.7%から1927年の84.3%に低下していることと、また実質賃金は、1925年から1929年まで毎年5%づつ上昇したものの、1914年の水準に達していないことが指摘されている。すなわち、經濟成長比でみた労賃上昇の低さが強調されている。以上の両見解を筆者なりに整理すると、実質賃金は上昇し続けたものの、景気に作用を与える高さ程には達しなかったと考えるべきではないだろうか。

以上の經濟状況の中で、失業者数は1920年代末から急上昇をみせた。すなわち1927年には100万人強であったのが、最高時1932年には560万人へ膨れ上がったのである。しかしナチス政権下で低下し、1936年には

110万人の規模まで回復した。⁽¹³⁰⁾

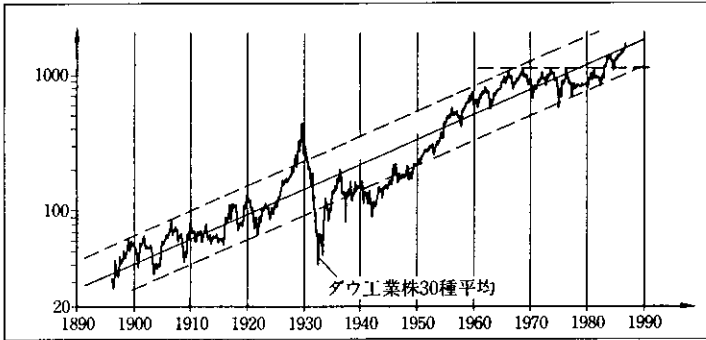
さて、銀行危機から金融恐慌に至る過程については、他の文献に譲ることとし、ここでは次に証券市場の動向に触れておこう。そしてその後で、恐慌対策について述べることにする。

まず株価の動向を、アメリカとドイツの株価のベース・トレンドの比較をした図④でみてみよう。前者は、1929年末から1930年代の初頭にかけて大暴落を示している。他方、ドイツにおけるそれは、それまでの時代との比較では一大下落であるものの、アメリカでみられた程激しい下落であったわけではない。また、アメリカの場合には株価の上昇過程からの急速な下げであったのに対し、ドイツの場合にはそれとは異なっていた。すなわち、1927年5月から1929年7月までの18ヶ月を越える株価低落傾向に続く、1931年代の下げという状況であった。(図④ a. b.)

この間の株価下落について、ヘニング氏は1927年から1929年までの株価低落と1930年から1932年にかけてのそれには原因の相違があるとして、以下の説明を与えている。前者はドイツ資本市場が外国からの支援から見放され、買い意欲のある株式需要が減退したためであると。ただし、この間諸株式会社はそれまでの配当額を維持し、楽観主義を取り続けた。それに対し後者の期間には、企業の収益見込み及び収益機会が低下し、さらにはドイツからの資本逃避が生じたためである、としている。⁽¹³¹⁾

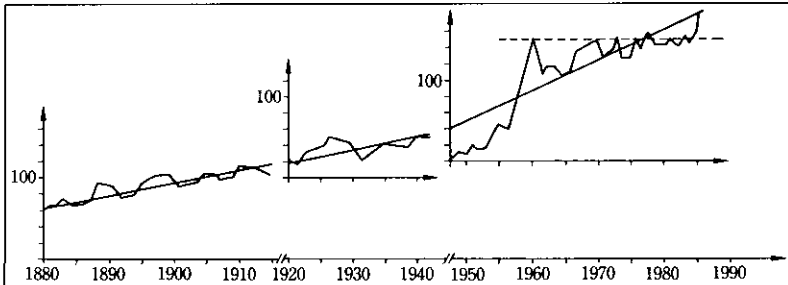
ところでドイツの金融恐慌は、証券取引所への打撃を伴ったものの、アメリカのように取引所危機から発したわけではなく、銀行危機として出現した点に特徴があるといえよう。ヘニング氏は、端的に「取引所に対する決定的打撃は、1931年夏の銀行危機で生じた」としている。⁽¹³²⁾ 同氏は、以下の株式相場全体の指標、1924年から1926年までの平均株価を100とした場合の数値を基準として、それ以後の数値を示している。1927年4月=177, 1929年8月=134, 1930年9月=102, 1931年7月=77, 1932年4月～7月=50。(そして先走るが、同年末には62へ回復し、ヒットラーの政権獲得後には、1933年5月=73, 1934年9月・10月には83へ上昇している。)一方、債券相場をみると、株式相場程の変動はなく、1932年8月・9月の70を底として、1930年から1934年まで80から90の間の変動にとどまっている。⁽¹³³⁾

図④-A アメリカの株価動向



資料 : Datenbank des FG Finanzierung der TH Darmstadt

図④-B ドイツの株価動向



資料 : Statistisches Reichsamt, Statistisches Bundesamt

出所 : Norberé Kloten / Johann Heinrich von Stein (hrsg.), von Stein (hrsg): Obst / Hinter: *Geld-, Bank- und Börsenwesen*, 38. Auflage, Stuttgart 1988, S. 1044.

さらに、取引所業務からみても、ヘニング氏は1924年から1929年までと、1929年から1933年までの二つの期間に内容上の相違があったことを強調する。前者では大銀行における流動性の欠如や銀行アパレート（システム）の問題はありつつも、取引所業務自体は清算され、証券の需給関係も公式に表示され、市場として機能しえた。それに対して後者の時期には、1931年7月13日のダナート・バンク Danat Bank の倒産と14日

・15日の銀行休日を目前にして、7月11日に取引所取引が中断の止む無きに到っている。そして同年9月3日に再開されたものの、通常取引所活動はできず、1931年9月21日から再び中断し、再再開は1932年4月12日を待たなければならなかった⁽¹³⁴⁾。

この間、ヘニング氏が触れている注意すべき点がいくつかある。それは第一に、第1次世界大戦中と同様に、銀行間市場において証券取引が制約を受けながらも継続されたことである。有価証券の所有者交代と発行活動は完全ではないにせよ、「大銀行が取引所からは独立して、必要な有価証券の売買の穴を埋めるべく配慮していた⁽¹³⁵⁾」のであった。第二の点は、1931年の危機の時点より証券先物取引が禁止され、3日以内の証券引渡と清算を必要とする現物取引のみが残されたことである。しかも第三点として、その現物取引においては、二つの約定方式が取られたことである。具体的には、①変動する市場状況に応じて、時間的に変動する相場建て、ザラバ形式のもの、②取引所終了時点まで、すべての需要と供給を累積させて、一つの統一した相場を建てる方式の二方式である。こちらは需給の最大可能部分、ほぼ90%が決済されたという。さらに、株式発行は厳格に管理され、様々な公共機関に貨幣が仕向けられるように調整された。

以上、銀行危機を迎える前後の証券取引所をめぐる諸問題を整理してみた。ここからは、このドイツの危機を前にした経済・景気対策の問題に移ろう。この時期のそれは、ヒットラーの政権奪取（1933年1月30日）以降に取られた程ラディカルな改革ではないにしろ、それに連続していく政策対応というべき諸手段が行使されている。この意味において、ワイマール共和国時代の臨時的な恐慌対策、ないしは1930年代経済改革の萌芽と筆者は捉えたい。

1930年3月27日に、ミューラー首相 Hermann Müller が失業保健問題で辞任に追い込まれ、共和国の議員内閣制が終焉を迎えた。これに代わり登場したブリューニング Heinrich Brüning は、大統領内閣制に基づく大統領であり、ワイマール憲法第48条により緊急時執政の全権を付与されていた。この新政府がとった1931年までの緊急処置は、財政赤字の削減と農業支援を中心とした「小財政改革」といわれ、新税の導入、農業関税の引き上げ、カルテル価格の10%引き下げ、公務員給与及び協

約賃金の10%以上のカットというデフレ政策であった。予算の均衡をめざしたものであるが、失業保健のカットができず、又対外債務支払、原料不足等により、成功しなかつた。⁽¹³⁶⁾

そして1930年9月の選挙結果で、左右両政党の進出に驚いた外国債権者が短期資金の大量引き上げを開始し、政治・経済は一挙に不安定に向かった。ライヒスバンクは為替資金を投入したものの、銀行の株価はこれ以降崩壊に向かい始めた。翌年、オーストリアの銀行取り付けがドイツへ波及する中で、1931年5月には、公務員給与と失業手当の引き下げが、緊急指令 Notverordnung の発令により断行された。また、緊急指令により流動性危機に陥ったダナート銀行に対して、保証シンジケート Garantiesyndikat を成立させたものの、同行の救済には到らず、ついに破局を迎えることとなった。

この銀行危機の結果に対する緊急対策は、以下のようであった。第一には、ライヒスバンクが行い得なくなっていた市中銀行に対する流動性付与手段として、引受け・保証銀行 Akzept- und Garantiebank を設立したこと。そしてこの銀行が、ダナート銀行及び他の公法上の銀行等の手形引受け、信用供与、ライヒスバンクへの仲介を行なった。第二に、為替のコントロールに関しては、諸州大蔵省とライヒスバンク諸支店とが共同で外国為替管理局 Devisenbewirtschaftungsstelle を設立し、外国業務に必要な為替に介入させるようにしたこと。第三には、9月19日に株式会社法の改正を行い、銀行危機を先鋭化させたと考えられた諸問題点の解決を図ったことであった。具体的には、株式会社と株式合資会社による自己株式取得を制限し、また子会社に対する親会社の株式取得の前面的禁止処置を取ったことであった。これは不況時に株式の相場下落を支えるために、株式会社の多くが自己株式を買入れ、保証自己資本形成を怠っていたことに対する対応策であった。同時に第四点目として、銀行監督機関を設置したことであった。これは、合議制の監督局であり、ライヒスバンク 総裁及び理事、ライヒ経済省・大蔵省の行政長官 Staatssekretär、ライヒ銀行委員 Reichskommissar für Bankgewerbe が所属することとなった。⁽¹³⁷⁾

なお、貯蓄銀行・州立振替銀行に対しては、1931年8月5日と11月6日付けの緊急指令により対策が講じられた。前者は、自治体の債券発行

と貸付の禁止という臨時的処置、後者は制度改革であった。すなわち、貯蓄銀行を一定の資産を持った公法上の機関とし、自治体の介入を、信用保証以外には排除することにしたものである。さらに、貯蓄銀行の上部機関である州立銀行、特に1931年7月11日にダナート銀行と並んで破産宣告を出していたライン領域の機関に対しては、ライヒとプロイセン州が信用供与と政府債券 *Schatzanweisung* による支援をした他、この州立銀行の清算のためにドイツ・ジロツツエントラーレ（諸州立銀行の中央振替機関）がケルンに支店を出すことで解決が図られた。さらに、1931年12月8日には、第4次緊急指令が出され、外国向けに高くなっていた資本市場利子の引き下げのため、条件カルテル *Konditionenkartell*（強制カルテルの一種）として中央信用委員会が設置された。⁽¹³⁸⁾

一方、市中銀行の救済策として銀行の公有化が断行されたことは、周知の通りである。1932年の緊急指令により、危機に陥っていたダナート銀行とドレスデン銀行は、合併を受入れざるを得なくなる。新株の発行、既存株の整理統合により、ライヒ政府は2億2千万RMの資本金のほぼ2/3、金割引銀行 *Golddiskontobank* の持分を加えると、新銀行資本金の90%が公共当局の手中に渡った。またコメルツ・プリバーツ銀行 *Commerz- und Privatbank* も1932年にバーマー銀行 *Barmer Bankverein* と合併。増資、株式整理により資本金は増加したものの、その70%を公共当局が掌握した。同様な処置は、ドイツ・ディスconto銀行 *Deutsch-Diskonto Bank (DeDi-Bank)* に対しても行われたが、こちらはその比率は30%に止まった。いわゆる銀行の「社会化」が銀行危機を契機として導入された。とはいえ、後でみるように1933年以降には、再民営化へ復帰するためのあくまで一時的な処置でしかなかったことを、ボルン氏が強調している。大銀行のなかでこのような処置を受けずに済んだ銀行もあった。（ライヒ信用銀行 *Reichs Kredit Gesellschaft*, ベルリン商事銀行 *Berliner Handels-Gesellschaft*）⁽¹³⁹⁾ その他、この銀行危機の帰結として、合併により、市中銀行数が減少した。また第1次世界大戦のドイツ戦時賠償金支払いが、1932年7月9日のローザンヌ会議の決定をもって集結の方向へ向かった。⁽¹⁴⁰⁾

最後にこの節を終える前に、ヒットラーの政権奪取以前に開始されていたドイツの雇用創出、失業対策政策とその遂行機関について触れてお

こう。その第一は、公共事業計画向けにブリューニングが始めたライヒス・バンクの信用創造である。さらにライヒは、1930年に付加価値的失業給付を行う一つの金融機関を創出。ドイツ公共事業会社 Deutsche Gesellschaft für Öffentlichen Arbeitslosenfürsorge —— エツファ Öffa である。この事業（道路建設、農地開拓、土地改良、ライヒ鉄道・郵便事業への投資）に参加する企業は、この会社から Öffa 手形（雇用創出手形）を受取り、市中銀行が単独ないしシンジケートを組んでこれを割引き、最終的にはライヒスバンクが再割引きを行うというシステムであった（直接的雇用創出）。この手形は最初からライヒが保証を与えたものであった。第二には、1932年7月に始めた租税証券である。これはライヒが売上税、固定資産税、営業税を納入した企業に対し発行された証券である。これを受け取った企業は、将来の一定期間に各税支払いの1/5までを、これで振替ることが認められた。ただしプレミアムが付いていて、その部分がライヒに対する貸付となるというシステムである（間接的雇用創出）。これらはいずれも、ヒットラーの成果に繋るとボルン氏は位置付けている。⁽¹⁴¹⁾ すなわちナチス政権化で連続され、軍備・戦時金融（音無しの金融）へと展開していくことになるのであった。

(2) 統制経済の開始（1939年まで）

ナチス時代の政治・経済は、一言では統制経済と特徴付けられるが、統制それ自体が目的ではなく、軍備・戦時経済体制とその金融を確立するためのものであったと、筆者は捉えたい。この体制は、賃金・商品価格・企業の投資と金融の統制、市中銀行・中央銀行制度改革、ハウスバンク原理の確立、証券市場制度、外国為替等、経済の全分野に及んでいる。また、一挙に確立されたものではなく、諸立法処置と具体的には機関責任者のナチスによる首のすげ替えにより、浸透していった。さらに、企業（自己）金融、銀行法のように第2次世界大戦以降も多大の影響を残していく制度であった。単なる戦時の一過性のものではなく、周到な準備の上に組織されたため、ドイツ経済に根本的変化を与えたといえよう。筆者はこれまでのドイツの信用制度研究で、第2次世界大戦後の企業の自己金融と銀行監督制度の根拠が、この時代にそのルーツをもっている⁽¹⁴²⁾と考えてきた。このことをここで再確認し、さらに債券市場を

中心とする証券市場の戦後の形態もやはり同様であることを証明してみたい。もっともこの作業は、この稿を終了した後に、戦後改革から始まる第2次大戦後のフランクフルト証券取引所の歴史分析で終了する予定である。

そこでまず、ナチス時代の軍備の遂行及び戦時経済体制確立を目指した経済・金融統制をみていくこととする。この政治と密着した経済体制への移行は、経済の全分野に及び、かつ多岐に渡る。小稿では、経済・金融統制過程を、次の諸点を中心にして整理したい。第一には、銀行アンケート委員会（銀行調査会）の諮問答申に基礎を置いた、ライヒ信用制度法の制定、及び発券銀行の集中。第二には、ライヒスバンク総裁兼ライヒ経済大臣シャハトによる、雇用創出及び軍備のための特殊手形を用いた金融方式。第三に、企業金融及び証券市場の動向。そして最後に反セミティズムによるユダヤ人金融業者の排斥、追放の問題である。

第一のライヒ信用制度法の制定は、銀行危機に対する応急的対応から出発し、信用制度の安定化を目指す抜本的改革であった。これを準備した銀行調査委員会の設立から、諮問答申及び信用制度法の内容については、『ドイツ銀行史』第3巻の中の「第3帝国におけるドイツの銀行制度」において、エックハルト・ヴァンデル⁽¹⁴³⁾ Eckhardt Wandel氏が詳述している。以下でその要点のみをまとめておく。

- ①、銀行調査委員会は、1933年6月30日の公布に基づき、ライヒス首相が設立し、7月6日に初会合を開催した。ライヒスバンクの総裁、副総裁の他、ライヒの諸大臣、学者、銀行業界人で構成。123人の専門家への諮問を経て、同年12月20日に調査報告を公表。
- ②、この報告書で以下の点が必要とされた。全信用の監督、全信用に対する追加義務、流動性の十分な確保、貨幣市場と資本市場の分離、貯蓄業務の確定等である。
- ③、信用制度法は同年12月にこの委員会が提案し、1934年12月5日に発効した。主要内容は、最少自己資本規定、現金準備規定、長期投資制限規定、大口信用規制、銀行監督局へ支店開設に関する認可義務を付与すること等であった。

実はこの上記の諮問答申と実際に施行された信用制度法には、経済科学的にみた政策面での妥当性という面と、金融統制手段としての利用と

いう面で、性格上相当の距離があったことに注意をする必要がある。

前者の点では、戦後の西ドイツにおける信用制度法に連結する政策的合理性を含んでいたことが、ヴァンデルとベーリングの両氏により指摘されている。「1933年銀行制度調査委員会は、ナチス政府によって委託されたが、ナチス権力者のイデオロギーに影響されず、ドイツにおける銀行統計に基礎を与え、1934年信用制度法に資料を提供した」と。⁽¹⁴⁴⁾しかし後者の点に関しては、立法者の意図により別の目的が混入されたと見られている。すなわち銀行監督、信用制度機能の維持という政策課題は、第3帝国による銀行アパラートの統制手段とするものである。それは「国民の貯蓄を貨幣・資本市場を通して国家に流入させる」という、政策課題目標に対する「倒錯的利用」となっていた。⁽¹⁴⁵⁾

さて、このような統制経済確立を目指すナチスの経済政策は、以下の諸立法へと連続していく。それは1934年の資本市場を管理する諸法案の制定と1935年に行われた、ライヒスバンク以外の民間銀行による発券廃止であった。前者に関しては、資本投資法 Kapitalanlagegesetz (3月29日)と公債基金法 Anleihestockgesetz (12月4日)等がある。これにより6%を越える企業利潤の配当は、金割引銀行を通して国債投資へ回すことが義務付けられた。信用制度法では銀行金利の最高限度規制も行われた。このため、民間の投資家は低金利を甘んじて受け入れるか、⁽¹⁴⁶⁾転売のできない債券投資か、いずれかの選択を迫られることとなった。

また後者に関しては、それまで認められていたバイエルン発券銀行(本店所在地ミュンヘン)、ヴェルテンベルク発券銀行(シュトゥットガルト)、バーデン発券銀行(カールスルーヘ)、ザクセン発券銀行(ドレスデン)の「民間発券銀行」の発行特権が廃止され、市中銀行へ転換されることとなった。(12月31日)ライヒスバンク創設後はじめて、ドイツにおける発券集中が、ここに完成をみたのである。⁽¹⁴⁷⁾

以上のような諸立法により、経済統制はしだいに進展をみせた。次に第二点目として、雇用創出と軍備をめざした金融体制の整備状況に焦点を当てよう。この両者の関係についてファンデル氏が、次のようにまとめている点が興味深い。

「ドイツの経済学の1933から1939年に関する分析は、以下のような印象を与える。1933年は雇用創出が支配的であったが、1934年と35

年には雇用創出と軍備が並走し、1936/37年からは軍備と自給化政策が圧倒した。実際、雇用創出と軍備は始めからナチスの経済政策の中心点であり、相互に緊密な関係を持っていた。⁽¹⁴⁸⁾

そして、この雇用創出と軍備を押し進めるための金融・財政政策は、シャハトがライヒスバンク総裁を解任された1939年始めまでに、ライヒスバンクとその関連諸機関による信用創造にもとづいて遂行されていた。この点において、他の経済分野での経済統制が進行したにもかかわらず、中央銀行が取っていた金融手段は、市場機能（性）を名目上かろうじて保っていた。シャハトの解任後は、それさえ剥奪された強制的金融システムへと転化されるが、その基本方法はシャハト時代に確立された、とみてよい。

それは、パーペン時代に創出された、エッファ Öffa 手形を含む1934年からの雇用創出等特別手形と1935年から発行された、メフォ Mefo 手形であった。後者は、前者を模倣してつくられた特別手形であった。前者の発行機関は、①ドイツ公共事業会社、②ドイツ建物土地銀行、③ドイツ農業貸付・拓殖銀行、④ドイツ交通信用銀行であり、後者のそれは、再軍備手形の引受け金融機関としての冶金研究所有限会社者 Metallforschung GmbH (Mefo) である。これは、クルップ/ジーメンス/ラインメタル/ドイチュ・ヴェルケの4社が25万RMずつ出資をして造られた会社であった。この会社が振り出した手形をライヒスバンクが引受けることについては、ライヒが保証を与えていた。またメフォ手形は、「秘密保持のために、直接貨幣市場に持ち込まれることなく、金割引銀行の一括手形と単名手形 der Blockwechsel und der Solawechsel という形で投資されていた」⁽¹⁴⁹⁾ことが、これまでのドイツでの調査で明らかにされている。それによると、メフォは、「偽装会社」Scheingesellschaft であった。すなわち、軍需企業への支払いをこの会社が約束しているようにみせてはいるが、実質的にはライヒスバンクとその関連金融機関である金割引銀行が支払い、最終的にはライヒ政府が公債発行等で帳尻を合わせるというシステムであった。

ところで、このメフォ手形の内容は戦後のニュルンベルク裁判で初めて明らかにされた。発行額については、これまでの研究では、これを考案したシャハト以外では、帝国軍事大臣のみが知ることであり、帝国大

蔵大臣は関知していなかったという。しかもシャハトは、これを一時的な財政手段と考えていた。それは、偽装された形をとってはいたが、市場での受容を念頭に置いていたこと、手形の上限として一定の大口額を与えていたこと、5年間での発行打切りと償還・長期債務への転換を予定していた諸点にみられる。⁽¹⁵⁰⁾以上の処置は、インフレ懸念を減少するためのものであった。その発行額と帝国財政支出に占める比重は、表⑤にみられる通りである。このようにして、1938年までに120億RM発行されたメフォ手形のうち一部は、ライヒスバンクにより割り引かれ、残りは流通過程にとどまった。その額は1938年で60億RM、1944年3月31日には88億RMであったとされている。

しかし、最新の研究成果を出された大島氏によると、従来の研究には以下のような不備があり、より多額のメフォ手形が利用されたという。

「戦後の研究がもつばら関心を寄せてきたのは、この間の国防支出の動向そのものというよりも、むしろその資金調達、とりわけこの中に占める手形金融の比重である。戦後の研究では、この比率は2割程度だった(表⑤参照—山口)として、手形金融をもって再軍備の資金調達の核心とすることはできないとする説が定着しつつあるが、これは正鵠を射たものとはいいがたい。筆者の試算によれば、

表⑤ 1933年から1938年までのドイツ帝国の軍備支出(10億RM)

年次	1933	1934	1935	1936	1937	1938	合計
軍備支出額	0.7	4.2	5.5	10.3	11.0	17.2	48.9
メフォ手形発行額	--	2.1	2.7	4.5	2.6	--	
メフォ手形流通残高		2.2	4.9	9.3	12.0		12.0
軍備支出／帝国財政	--	50%	49%	43%	24%	--	24%
軍備支出／GNP	1.2%	5.0%	7.1%	11.2%	12.0%	15.7%	9.5%
軍備支出／国民所得	1.6%	6.5%	9.2%	14.3%	15.1%	19.7%	12.2%

出所：Deutsche Bankengeschichte, Bd.3, S. 163, Willi A. Boelcke, Die Kosten von Hitlers Krieg, S. 22.

ヒットラー政権初期の雇用創出計画と1933年から実施され'38年3月まで存続したメフォ手形金融制度によって、この間の軍事費総額323億マルクの約64%、208億マルク（うち2億マルクは雇用創出手形—山口）が調達された。⁽¹⁵¹⁾」

以上のように、従来のドイツでの研究と大島氏のそれとの間で数値上の相違があるが、その原因については大島氏が資料「第三帝国の財政統計・増補改訂版(1)」で述べている。それによると前者では、メフォ手形償還支出の費用が、国防軍関係支出に含まれてしまっていて、その結果軍事支出総額が大島氏の評価を上回り、逆にメフォ手形金融支出額からそれが除かれているため、メフォ手形の軍事金融にしめる比重が過少評価されていたという。すなわち、従来はメフォ手形の発行額は、償還分が考慮されないまま、流通残高として計算されていた、というのが大島氏の研究成果である。⁽¹⁵²⁾

また、大島氏の視点では、この特殊手形の軍事金融にしめる意義と1936年2月の時点でのこの手形金融の制度変更の意味が、以下で筆者がまとめるように再評価され、強調されている。①メフォ手形を商業手形とみなす偽装自体に、この実施者自身が躊躇をしていて、'36年2月以降は、一括手形での振替を廃止していたこと、②この時点までは、メフォ手形の大半が発行直後にライヒスバンク割引きを実施されていて、市場性をもつと言われたことは形式的なものに過ぎなかったこと、③ライヒスバンク自身が再割引きしたこの手形勘定は、ライヒ国庫資金、未支出確定利付公債、未送金の償還金、配当金、年金等の余裕資金部分を構成する他勘定へ振替られていたこと、④シャハト自身はこの制度の停止と早期償還を希望していたのに対し、ヒットラーがこれを許さず、1936年2月にこの手形の満期を3ヵ月から6ヵ月へ延長し、償還に備えていたこと等である。⁽¹⁵³⁾

以上の大島氏の調査から判断すると、メフォ手形を多用した金融は、敗戦国のドイツが再軍備を秘密里に遂行するために考え出された、多面的にカムフラージュされた軍事金融であった。その性格は、ドイツでの研究でも指摘されている通り、「手形に基礎を置く立替え金融」Vorfinanzierung auf Wechselgrundlage⁽¹⁵⁴⁾であった。そしてこの特殊手形と並んで1933年から導入された貯蓄銀行、保険会社向けの特別債券で

ある流動性公債Liquiditätsanleihen (Li-Anleihen)の発行により「ライヒ支出による立替え金融技術⁽¹⁵⁵⁾」の基本構造が形成されたのである。また大島氏が強調しているように、メフォ手形は雇用拡大と軍備のために、短期国家債務の急速な増加に合わせて発行された、まさに「軍事費の立て替え金融⁽¹⁵⁶⁾」であった。さらに1938年以降の政府引渡債券 Lieferschatzanweisung や通常の中長期国債、政府債が加わり、資本市場は、公共債中心の色合いを深くしていくことになる。

そこでこの点とも関連する第三の問題として、企業金融と証券市場の動向に移ろう。産業界の金融に関しては、W. ベルケが以下の4点に渡る金融手段を挙げて、端的にその性格を指摘している。「ナチス国家は経済過程を資本の分配・再分配という統制・管理システム⁽¹⁵⁷⁾に組み込み、市場経済メカニズムを国家投資規制で置き換えた」と。

- ①、国家の投資目標を優先する投資管理（投資の禁止・規制）
- ②、緊急を要する軍需産業金融を可能とし、不採算投資を優先させるための信用供与、財政側からの利子優遇、補助金・寄附金・保証金の付与
- ③、民間では手が出せない軍需・資源会社を創業金融するための、直接資本参加
- ④、経済性を確保し、投資調整を行い、自己金融力を付けさせるため、企業収益を有利とする税務・価格政策

具体的には、1933年7月15日の「強制カルテル令」が、以上の企業自己金融を中心とした財務政策を可能とさせる先駆けとなっていた。これにより消費財部門の投資は禁止処置を受け、戦争に必要な企業の設定は禁止され、これ以降株式会社数も減少の一途をたどることになった。(表③—2参照) また先にも述べた如く、1934年の資本投資法、公債基金法で配当制限が開始され、1937年の株式法改正で秘密積立金の形成と実現された利潤の、内部留保が認められた。また、軍需品の商品価格については、1938年にライヒ価格監視委員の公布した二つのガイドラインが原則とされた。「公共発注価格のガイドライン」Richtlinien für die Preisbildung öffentlicher Auftraggeber-RPÖと「公共発注業務の原価原則に基づく価格ガイドライン」Leitsätzen für die Preisermittlung auf Grund der Selbstkosten bei Leistungen für öffentliche

(158)

Auftraggeber-LSÖ) 証券市場が公共債中心となったこともあり、企業は次第に自己金融を半ば強制されたわけである。

ただし、1936年の「4カ年計画」の中では、軍需企業の設立の必要性和既存企業の拡張のための自己金融が不十分なことが判明し、多少の修正処置が加えられてもいる。また、軍需部門を中心として急速に拡大した投資に対しては、減価償却と利潤留保では不足したため、証券、銀行借入等の流動性準備も動員された。しかしこのようなことがあっても、1937年を境として、ドイツ資源・原材料局管轄部門の企業金融の性格は、資本市場依存から自己金融中心のものへと、その性格を一変させてしまっている。(1934年の59%対26%から、1937年の21%対56%へ)以上の結果、これらの部門の企業の資金源泉順位は、次のような順番となった。
①自己金融(利潤の内部留保)、②証券発行による他人資本、③国家保証された銀行信用、④資本援助 Kapitalschnittによる公的補助と援助、⑤5%利付ライヒ投資信用。⁽¹⁵⁹⁾

なお、これらは、企業の一般的な傾向であり、個々の企業では違いが生じていることはいうまでもない。ベルケ氏はその一例として、合同工業株式会社 VIAG のように、コンツェルン子会社を含め自己蓄積をした会社と、逆に、増資とライヒ借入に依存した合同アルミニウム Vereinigte Aluminium の例を対比している。⁽¹⁶⁰⁾前者は、ベルケによると、コンツェルン参加会社による融資を受けていた。また、この会社が、ハウスバンク(コンツェルン銀行)であるライヒ信用会社 Reichskredit Gesellschaft を、1923年以降100%子会社として抱えていたことについては、ボルン氏も『ドイツ銀行史』の叙述の中で触れている。⁽¹⁶¹⁾以上、軍事金融と企業金融制度の推進と並行する形で、証券市場の制度改革—市場統制が進展していった。しかし、証券市場の統制に関しては、他の経済統制よりも厳しい意味合いが存在した。

そもそも証券市場の存在自体に対して、ナチスは嫌悪感をいだいていた。「投機活動」、「金融資本」、「ユダヤ人業者」は唾棄すべき対象であった。このような姿勢は、4カ年計画の推進者ゲーリングに顕著にみられるが、取引所を直ちに廃止することはできず、その活用と統制の間を揺れ動いていた。この点に関しては、改革の道を探るチェルニン Peter Graf Czernin やプリーオン Willi Prion 等が興味深い議論をして

いたことを、ヘニング氏が紹介している。すなわち前者は、資本主義経済組織の無計画性を廃し、個別分野ごとに組織し直し、活動領域を狭めることで取引所の地位を低下させ、他の経済組織では遂行できない課題を振り分けるべし、と主張した。一方、後者は雇用創出と軍備金融上、国家の短期債務を長期債務へ切替えることが必要であり、ナチス国家は、経済の独自活動をも国家管理しようとしているが、将来はどうかについて不明であり、懐疑的に見ていたと。いずれにしろ、証券取引所は廃止はさせられなかったものの、その経済的意義が次第に低下させられたことは、その後の歴史が示す通りである。その経過を拾うと以下のような直接的契機がある。⁽¹⁶²⁾

- ①、地方自治体債務の国家管理の開始 (1933年以降)
- ②、取引所人事の指導者原理への追従 (ライヒ経済大臣による任命制)
- ③、マークラー規制 (年齢制限, ユダヤ人業者の締め出し, 業務規制)
- ④、マークラー会議所の設立 (商工会議所及び取引所理事会の権限剥奪すなわちマークラーによる、みせかけの自治管理制の導入)
- ⑤、相場建ての人為化 (マークラーによる政治的相場建て、それに対する理事会への協力要請)
- ⑥、取引所業務からの女性の締め出し
- ⑦、先物取引の無期延期 (実質上の廃止)
- ⑧、ドイツの証券取引所での外国証券相場建ての廃止 (1937年)
- ⑨、新株発行を許可制へ移行 (1938年)
- ⑩、取引所入場者の許可制の導入 (1人3,000マルクの保証金を積んだ保証人3人が揃い、且つ本人が手数料を払い込み、取引所帳簿 Börsen-buch を付与されて、初めて取引に参加出来る。)

なお、取引所については、先に表①で整理しておいたように、1935年1月1日に12の地域取引所が閉鎖され、9か所の取引所へ統合された。この狙いは、有価証券の取引をそれぞれのハイマート (郷土) 取引所で行わせることであった。すなわち、ナチスの帝国労働者管理地域 Reichstreuhänderbezirk と同様に、全証券を個々の地域へ振り分けたのである。ここでは、地域に関するヘニング氏の以下の説明を加えておくこととしたい。

「ベルリン、ブレスラウ、ハノーファー、シュツットガルトの各取

引所はその名を襲名した。その他の取引所は、地域ごとに意義付けを与えられた。ハンブルクのハンザ取引所は、プレーメン、リュウベックの取引所を取り込んだ。ライプツィヒのザクセン（中部ドイツ）取引所は、ハレ、ドレスデン、ケムニッツ、ツヴィカウを組み込んだ。ラインウエストファーレン取引所（デュッセルドルフ）は、ケルン、エッセン取引所の業務を引き受けた。フランクフルトのライン・マイン取引所は、マンハイム取引所の責任を負った。バイエルン取引所（ミュンヘン）はアウグスブルクの活動を引き継いだ。⁽¹⁶⁴⁾」

ただし、このような処置については、フランクフルト取引所史を書き綴ったペーリング氏には、非常に奇妙に受け止められている。氏はこの事態については、以下のような不満と皮肉を交えた叙述をしている。

「伝統と国際性を備えた一流のフランクフルト取引所を『ライン・マイン取引所』と名付けたことは、地方的、郷土的狭隘さ Provinz- und Heimatenge さを印象付けることになった。この名称には、ベルリン以外の全取引所を郷土取引所と呼ばせたように、ある目論見があった。それは、ベルリン取引所が地に落ちた1945年以降、諸要求を噴出させ、今日多くの大株式会社が、本店所在地を地域の活動領域 Regional Einzugsbereich に置くことを誇りとするような観念を産むことであつた。フランクフルト以外における、地方ごとの取引所集中、ライプツィヒ、デュッセルドルフ、ハンブルク、ミュンヘンへのその集中は、地方分散的経済システムを維持する目的があつた。すなわち、同郷人的国家感情に最大限合致させるような、資本市場装置を維持することが、その目的であつた。」⁽¹⁶⁵⁾

要はフランクフルト取引所が、国際的で一種の中央資本市場的機能を持っていたのに、ナチスの政策でそれが無いがしろにされたものの、一方では、地域取引所の経済的意義については無視できない国民感情があり、この制度が戦後の分権的な取引所制度の復活への萌芽となつたというのである。それは、国民には見えにくい、取引所組織の他の分野、取引清算所については中央集権化を計つたことに見られように、非常に巧妙に考えだされたものであつた。こちらの場合には、1937年の有価証券保管振替機関への証券混蔵管理法で規制を与えられ、1943年にベルリンのライヒスバンクへ有価証券混蔵銀行の全機能が委譲される、という事

態につながっていったのであった。

以上、1930年代の半ばでドイツの金融・証券市場は一大変革を迫られることとなった。さらにこれに追い打ちを掛けるように、証券取引業者に対する直接的な圧力があつた。すなわちユダヤ人業者の金融業務及び証券取引所からの追放であつた。この問題については、本稿では既に部分的に触れてきているが、これは、ユダヤ人業者の資産の没収、アーリアン化によって最終的に完成されていく。これらの過程は、銀行危機の時代に資産の一部が国有化されていた市中銀行が再民営化されたこととは非常に対照的であり、その悲劇性が一層倍加された。

まずその資本持ち分の一部が国有化されていた銀行の、再民営化についてファンデル氏の記述からひろってみよう。ドイツ銀行・ディスコントゲゼルシャフトDD-Bankは、1933年11月にライヒへ銀行建築を売却し、金割引銀行から自行株式10%分を買い戻していた。残りの金割引銀行の保有分24%は、次第に取引所で民間へ売却され、完全民営化を果たした後、1937年10月の特別株主総会で、将来銀行名をドイツ銀行とすることが決定された。また、コメルツ・プリバツ銀行の資本金は、ほぼ80%が金割引銀行とライヒの所有下にあつたが、1936年に民間の銀行4行がコンゾルティウムを形成し、ライヒ持ち分のほぼ大半の委譲を受け、残部は取引所で民間人へはめ込まれた。金割引銀行の持ち分に関しても、1937年までに取引所で売却され、1940年3月の総会でコメルツ銀行と行名変更が行われた。国有化が最大規模で行われた⁽¹⁶⁶⁾ドレスデン銀行の民営化も鞆紆余曲折を経て、1937年10月に終了した。

他方ユダヤ銀行商会のアーリア化については以下の局面を辿った。

- ①、ユダヤ人業者のボイコット (1933年4月～)
- ②、ニュルンベルク法による、ユダヤ系住民の孤立化 (1935年～)
- ③、ユダヤ人資産のアーリア化の開始 (1938年4月に緊急指令によって、ユダヤ人資産を7月30日までに報告することが義務付けられ、同年1月から11月までに、22行の銀行商会とほぼ4,000件の経営体がアーリア化された。)
- ④、ユダヤ人経営者(事業持ち主、無限責任社員、支配人、取締役員、監査役員)の追放 (1938年6月14日のライヒ市民法についての第3緊急指令)

- ⑤、ユダヤ系商店への襲撃事件（1938年11月10/11日の「水晶の夜」事件）
- ⑥、ユダヤ人の社会・経済・法律・人種上の隔離（1938年11月12日の贖罪のための10億RMの献金の決定——同日の第5次、及び12月3日の第6次緊急指令）

以上の処置によって、ドイツの個人銀行業者は、1932年の1,350行から1939年の520行へとほぼ半減してしまった。この背後には、政治・経済的圧力と「自由意志」に基づく freiwillig アーリア化の進展があった。その例として、A. Levyを始めとする12行の銀行行者名が挙げられている。⁽¹⁶⁷⁾ これらの詳細については、ここで扱わず、別稿でユダヤ系銀行業者の問題として取り上げる予定である。ただし、小稿では、既にドイツの証券取引所の歴史、特にフランクフルト及びベルリンの取引所について触れる中で、この業界、特に個人銀行業者の圧倒的多数が、ユダヤ系業者に占められていることをみた。これらの業者が信用銀行と並んで、金融・証券取引の重要な一角を担ってきたことを、読者は理解しているものとする。したがって、これらの専門的業者が追放されたことは、単なる市場規制にとどまらない、重要な問題を産むことになることが、予想されて当然である

(3) 第2次世界大戦と証券取引所とその崩壊（1945年まで）

これまで、やや長い記述となったが、ナチス幹部と経済・金融専門家集団による軍備金融体制の創出過程を追いかけてきた。しだいに明らかとなってきたのは、その中心に、資本市場の国家的規模での利用と管理（規制）をめぐるライヒスバンクと国防軍との軋轢・葛藤・攻防が存在したことである。1939年第2次世界大戦に突入すると、両者の緊張関係は一挙に政治的に解決され、国家主導の軍事金融体制へ転換した。そして敗戦にいたる時点まで、1933年以降の経済の統制という基本路線に規制がつけ加えられていき、6年後の敗戦、金融制度と取引所システムの崩壊にいたる。

また、この金融体制は1939年までは、すでに触れたごとく再軍備を禁止されていたため、連合国に対しては巧妙に秘密裏に遂行されていた。しかし、開戦とともに対外的にはもはや隠し建ての必要はなくなっもの

の、体的にはさらに一層市場機構を蔑ろにしたがために、国民に対しては秘密のペールを厚くしなければならなかった。

なお、この時代については資料が散逸し、調査研究がドイツにおいても困難を究めている。この点については、先にも触れたように大島氏により指摘されていた。そこで、言及可能な点に絞リ、ここでの記述を以下の順に進めていくこととする。

第一には、ナチスによるライヒスバンクの掌握である。シャハトをはじめとする、ライヒスバンク重役人の総入れ替えと中央銀行の国家管理、及び国債に全面依存をした、軍備金融体制の形成である。第二には、それに対応した企業金融体制。最後に、ナチスによる市場機構を骨抜きにした上での証券取引所の利用と、中央資本市場としてのベルリン取引所の最終的崩壊への道筋である。

最初に、ライヒスバンクに対する政府の干渉は、1936年の4ヵ年計画遂行をめぐるゲーリングとシャハトとの対立を契機として、ますます強化された。これはすでに述べた如く、メフォ手形の発行と償還をめぐる対立として表面化していたことではあった。一方のライヒスバンクの側では、インフレの発生を回避するために、短期信用の拡大を押さえて、財政資金と資本市場で調達される長期資金の枠内に制限しようとした。これに対し、他方では軍備拡張にこの軍備金融を利用し、信用拡大を画策する勢力があった。1937年2月10日には、ライヒスバンクとライヒ鉄道の諸関係規制についての新立法により、ライヒに対する独立性が剥奪され、その役員は「総統兼ライヒ首相」の指揮下に置かれるようになった。⁽¹⁶⁸⁾

この年にシャハトは、ライヒスバンク総裁の地位を併せて兼任していたライヒ経済大臣を辞任し、ゲーリングとの対立を強めていた。ヒットラーとは、微妙な関係を保ってはいたものの、最終的には、1939年1月7日付けのヒットラー宛のライヒスバンク理事会名での書簡により、両者の関係は破局を迎えることとなった。この事件を契機に全役員の大入れ替えが行われ、ライヒスバンクはライヒ政府への軍門に下った。そして、ライヒスバンクの統制は、1939年6月15日付けドイツ・ライヒスバンク法で表現された。この法律はルドルフ・シュトゥッケン Rudolf Stucken のいう「あらゆる事態に備えた金融上の軍事体制」というものであつ

た。すなわち、ライヒスバンクが購入する政府手形の最終額を決めるのは、フューラー兼首相であるという規定によって、ドイツの通貨が紙幣化された、とヴァンデル氏は解釈している⁽¹⁶⁹⁾。また、『ドイツの通貨と経済1876～1975』の著作の中で、「戦争経済とインフレーション（1936～1948）」を執筆したカール・ハインリッヒ・ハンスマイヤー／ロルフ・ツェーザーは次のように述べている。

「決定的な意味をもったのは、大蔵省証券Schatzwechselの買入れとライヒに対する運転資金信用の法律的な制限が排除され（第13条および第16条）、買入れた大蔵省証券が発行準備に参入されるようになった。——発券銀行による直接、しかも無制限の資金調達⁽¹⁷⁰⁾の道が開けたのである。」

具体的には、1939年9月1日の開戦以来、税収入を補ったものは次のような証券であった。政府手形、無利子のライヒ国庫証券（割引き国庫証券）unverzinsliche Reichsschatzanweisungen — U-Schätzen）。これに加えて、すでにみた流動性公債Li-Anleihenによる融資が追加された。これは、貯蓄銀行と信用共同組合及び生命保険会社と社会保証の遂行機関が、投資家となって取得された。すなわち、これらの貯蓄機関に集められた貯金者の資金が、貯蓄者の了解を得ないまま、直接様々な公共債へ投下されたのであった。戦争集結時までのライヒ証券によるライヒの負債の所有者について、ヴァンデル氏とベルケ氏がそれぞれ次のような引用数値を挙げている。（表⑥）両者に若干の違いがみられるものの、これが、国民の耳と目を欺いた——「音無し」lautlosとか、「物音の少ない」geräuscharmまたは、「なめらかな」rollendという形容詞のつけられた——軍事金融の実体であった。これにより生ずるインフレに対しては価格統制で対応したものの、戦争末期（1944年）には押さえようがなくなり、闇市場が出現し、割引き国庫証券と政府手形は、ライヒスバンクの直接引受けにまで到った。また、これは、第2次世界大戦後の復興過程に多大の影響を及ぼした、と予想される。

表⑥ 国内におけるライヒ負債の内訳 (10億RM, 1944年9月30日)

	金額	ベルケ氏の数値	ヴァンデル氏の数値
1. 貯蓄銀行	85.6	30.3%	} — 51.3%
2. 郵便貯蓄局	10.0	3.5%	
3. 信用銀行	51.8	18.2%	
4. 保険会社	25.0	8.8%	—— 6.4%
5. ライヒスバンク ・金割引銀行	45.0	15.9%	—— 25.1%
6. 信用協同組合	19.1	6.7%	} — 17.2%
7. 大衆・企業	47.1	16.6%	
	283.6	100.0%	100.0%

出所：W. A. Boelcke, *Die Kosten von Hitlers Krieg*, S.104
Deutsche Bankengeschichte Bd. 3, S.186.

一方、企業の動向についてはベルケ氏がこの時期についても触れて⁽¹⁷¹⁾いる。まず企業金融については、この時期のヘッセン州14大企業でみると、1937年に定着した構成が、ほぼそのまま継続している。すなわち、資金調達源泉は、全体の約50%が自己金融であった。そして残りの他人資本調達中、長期のものが全体の34%、短期のものが16%である。企業全体の動向としては、5,400社前後の株式会社と23,000社前後の有限会社⁽¹⁷¹⁾が、資本金総額をほぼ1.5倍に増加している。しかもそれらの中で、5000万RM以上の資本金を持つ100社程の株式会社と100万以上の1,000社程度の有限会社の、株式会社全社と有限会社全社に占める資本金の比重が増加し、明らかに資本集中がこの時期にも進行したことを示している。(株式会社では、1943年10月に108社で資本金総額の49.3%、有限会社では1942年に5,410社でその73.9%) その中でも特に軍需企業では粗利益の伸長が著しく、ベルケ氏は次の二つの事例を紹介している。ドイツ武器弾薬製造所 Deutsche Waffen — und Munitionsfabriken AG (クプアントグループ) の場合、1937年から1941年に158%の伸び、ドイツ合同金属株式会社 Vereinigten Deutschen Metallwerke の場合、98%の伸びを示した。

このように、急激な利益上昇を可能としたのは、一貫生産によるコス

トダウンが追求され、製品価格が横這いしないし低下する中でも利益を出し得た場合であった。これが可能であったのは、第一に、配当制限指令により、企業外部への利益流出が押さえられていたためである。また第二に、利潤計上自体が先にみた商品価格統制をめざしたLSÖ等により、操作されていたためでもあった。この点についてベルケ氏は以下のように述べている。

「戦争時代の価格統制によって、産業界は貸借対照表の公正原則から離れて、問題の多い利潤概念を用い、これを水増ししていった。——企業の理性的な確実性原則と自己金融の方法は、実際には過剰な積立金と準備金の形成を仕向けられ、適性規模での利潤表示を剥奪されてしまった。実際には高い利潤は、過剰な減価償却を可能とし、貸借対照表上では、投資家向け利潤に対応すべき資本の増加となっている場合が多かった。」⁽¹⁷²⁾

これらの利潤は、ベルケ氏は触れていないが、その一部はライヒの発行した様々な種類の債券購入に当てられていたであろう、と考えられる。それは、表⑥にみられる如く、企業自体もライヒの負債を消化するという意味では、重要な一角を担っていたからである。すなわち諸指令により、投資家の投下資金も全体としては、軍事金融の資金循環の一環として組み込まれていたと考えるのが妥当であろう。

次に他人資本調達についてみると、まず第一に目指されたことは、銀行信用の利用を最大限避けることであった。このため、中期の支払い信用には、ライヒスバンクの割引を前提とした、3ヵ月延長可能な手形が利用された。また、中期の投資金融を行う特殊銀行も利用された。これには、ベルリンのドイツ工業銀行Deutsche Industriebank、航空機産業分野でのドイツ航空銀行Bank der deutschen Luftfahrt AG（1939年10月に有限会社Luftfahrtkonto GmbHから改組）及び陸軍軍備金融会社Heersrüstungskredit AG等が入る。「軍事融資における自己責任原則」が徹底され、工業界全体として基本的にハウスバンクに依存する傾向が生じた、という。⁽¹⁷³⁾

一方、民間企業による長期金融の利用、特に証券市場を通じた証券発行は、1940年代以降ますます狭隘化していった。工業債の新規発行と借入金の借換えは、1940年に、8億8,600万RM、41年に3億5,200万RM、

43年にやや持ち直すものの、1940年規模には戻ることはなかった。また、株式市場の方も、完璧に統制経済システムへ組み込まれた。この過程は以下のように、相場自体の統制という経過を辿った⁽¹⁷⁴⁾。

- ①、オーストリア取引所のドイツ化 (1940年5月24日付指令)
- ②、取引所入場の簡素化、証券上場を非公開とする処置の導入 (1941年3月13日付指令)
- ③、全株式に対する取引所一般強制処置の導入 (銀行の場外取引、すなわち銀行間における内部市場での注文付け合わせの禁止、全有価証券保有の報告義務の付与、1941年10月15日付指令)
- ④、証券相場建ての停止 (継続的取引、特に債券取引の停止、及び1943年1月23日の株式相場を越えることの禁止、すなわち時価での株式取引所取引の禁止処置、同年2月13日付指令)
- ⑤、ライヒ経済大臣による取引所相場価格、及び場外取引証券の価格固定化処置の発動、1943年3月30日付指令)
- ⑥、取引所上場手続きの簡素化 (1943年12月7日付指令)
- ⑦、取引所税の廃止 (税簡素に関する1944年9月14日付指令)

なお、株式の発行量は、1935年の1億5,600万RMから1938年の8億2,200万RMへと増加したものの、これらはヘルマン・ゲーリング工場等における軍需工業の投資であり、大部分が国家により引き受けられていた⁽¹⁷⁵⁾。

このように証券取引所は、市場機能を剥奪された、疑似的な市場に成り下がってしまったのである。この点は、ヘニング氏及びヘーリング氏の以下の記述に特徴的に表現されている。

「ドイツの基本的傾向として明らかとなったように、取引所は活動しうる限りは、主として国家による資本の流れの管理手段となった⁽¹⁷⁶⁾。」

「ナチス経済政策の基本は、資金と貨幣の創出にあった。この中で、取引所は、他の金融機関と並んで、一つの指導的システム、重要なシステムであった。しかし、市場機能が重要な役割を演じる場ではなかったし、その必要もなかった。ナチスは取引所業務を破壊したものの、取引所装置は利用した。もはや相場など存在しない市場であり、取引所の相場建ての質が取り去られた——値付け自体がなさ

れない——機関であつた。⁽¹⁷⁷⁾」

そして、戦争が末期に近づくと、取引所の開場すら危うい事態を向かえることとなった。1943年2月9日からは週のうち3日間のみ、1944年9月1日からは、月曜日と金曜日のみとなってしまったのである。そして、フランクフルト証券取引所は、1944年3月22・23日の空襲で建物が消失し、取引は地下へ移動。1945年2月23日に最後の相場表が出された。一方、ベルリン証券取引所の建物は、1945年2月3日の空襲とその後の戦闘でほぼ完璧に崩壊させられ、4月18日に全取引が戦闘により中止の止むなきに至った。その後ライヒスバンクとベルリン所在銀行の金庫にあった有価証券の混蔵寄託残高は、ロシア軍の戦利品となる運命を辿った。

一方、大銀行の方は早々とベルリンからの撤退を完了していた。すなわち、ソビエト軍の侵攻の前に保有株式を西側ゾーンへ移動し、その保全を図った。1945年2月コメルツ銀行は本部をベルリンから、その創業地であったハンブルクへ移転、ドイツ銀行は、1945年にハンブルク・ヴィースバーデン・エアフルトの3支店を退避店舗として整理し、4月以降は、ベルリンで行っていた本店機能をハンブルクに置いた。また、ベルリンのライヒスバンクの建物も空襲の犠牲となり、1945年5月2日にベルリン支店はソビエト兵により占拠された。この点について、ファンデル氏は以下のように記述している。

「1945年4月のドイツには、もはや統一的で中央集中的な経済秩序が存在しなくなった。このことは、全ドイツの銀行制度について妥当した。——ドイツの経済・貨幣秩序の崩壊は、軍事的崩壊と並行して進行した。⁽¹⁷⁸⁾」

以上にみられたように、ドイツが一世紀をかけて築き上げてきた近代の銀行・証券の両面にわたる信用制度は、国内でのさまざまな改革の中で変貌を遂げ、最終的には、連合軍により崩壊させられた。銀行は本・支店の移し替えが可能であったが、証券取引所の場合には建物をすぐに移転するわけにはいかず、プロイセンの建国以来、華々しい経済活動の舞台を提供してきたベルリン証券取引所は、この時点で一応の歴史的幕切れを迎えたのであった。

5. 中央資本市場としての意義と限界

これまで、三回に渡る連載において、ドイツの証券取引所の歴史分析を試みた。今回のベルリンを中心とする、ドイツにおける近代的な取引所制度の整備過程についての叙述を終えるにあたり、ここで小稿のまとめをしておきたい。

1685年に設立されたベルリン取引所は、すでに設立されていたフランクフルト取引所からみると、100年遅れた出発であった。株式取引は、1772年の王立海上貿易会社の株式から始められた。1832年の鉄道会社の設立、そして1834年の関税同盟の成立ころから投機的取引が活発となり、19世紀半ばの時点では、公共債取引を中心としたフランクフルト証券取引所と、取引量、取引証券種類でほぼ拮抗するに到っている。これは、プロイセン王国のフランス及びハプスブルク帝国に対する軍事上の優位性にかけている所が大きかった。また、このプロイセンの軍事力を支えたのは、東部地域での穀物生産と輸出、北部地域での鉄・工業生産の伸長であった。なお、これらの工業活動にあわせ、それまでの個人銀行とは異なる、近代的な信用銀行の設立もこの時代に行われた。そして、ベルリンがフランクフルトに対して、決定的な優位性を保つようになるのは、1866に年オーストリアとの、また1870～71年にフランスとの戦争に勝利を収めてからであった。

このように1871年のドイツ帝国の建国以降、ベルリン証券取引所は、中央資本市場としての道を歩みはじめるが、これは一気に行われた訳ではなかった。創業時代、大不況期、2回の世界大戦をくぐり抜ける中で、徐々に他の取引所の取引量を削ぎ、業務集中を進めてきたのであった。また、この過程は、ヘニング氏の分類したように、経済体制上三つの時代を辿ってきた。すなわち、1896年の帝国証券取引所法が施行されるまでの自由主義的経済体制の時代、諸経済規制が加えられながらも、自由主義的経済システムが維持された時代、そして1933年からの統制経済の時代であった。このような時代的背景は、中央資本市場としてのベルリン証券取引所の成立過程に微妙な影を落としてきた。そこで、以下において、その意義と限界について考察してみたい。

(1) 中央資本市場としてのベルリン証券取引所の意義

ベルリン証券市場が、第2及び第3帝制下のドイツで中央資本市場として機能しえたと言えるのは、次の二つの面においてであると筆者は考える。それはまず第一に、取引所取引の業務量上の集中である。次に、取引所制度の面において果たしていた、先進性と模範性である。

まず第一の面については、この小論稿の(1)において触れておいたが、再度確認のため数量を挙げておきたい。19世紀末(1882年～1893年)ドイツの証券取引所税から判断された業務シェアは、ベルリン取引所が全体の2/3、フランクフルト取引所が1割強、ハンブルク取引所が1割弱、ブレスラウ・ドレスデン・ライプツィヒ・ブレーメン・シュツットガルトの各取引所が1%台、残りがその他の取引所であった。(ただし、ミュンヘン取引所は統計外)

この数字でみると1860年代には、フランクフルト取引所と業務量上で拮抗していたベルリン取引所が、ドイツ帝国が建国された1871年後の約10年～20年で、前者の取引量を5倍以上も凌駕した事実を示している。フランスからの賠償金と創業時代のブームの中で、証券の現物及び先物取引がいかに伸長したかをも合わせて物語っている。

次に、ベルリン取引所への業務量の集中状況は、(2)で取り上げた取引所の入場者数においても明白に現れていた。すなわち第1次世界大戦の前(1910年代)及び戦後の1920年代のインフレと一時的な株式ブーム(1920～1924年)の中での数値である。ベルリン取引所は、フランクフルト取引所のそれを常時3～4倍上回っていた。

確かにフランクフルト証券取引所は、オーストリア、アメリカ、スイスとの関係を、ナチス台頭の時期まで維持し続けた国際的資本市場であった。また、帝国内においても、西南部ドイツ地域内では、「中央資本市場」的機能を果たしていた。しかし、1866年のプロイセン・オーストリア戦争直後のプロイセンによるフランクフルト市の占領、グルデン通貨圏へのプロイセンターラー通貨の浸食、1901年のフランクフルト銀行の発券特権の廃止処置により、しだいにプロイセン経済の影響力が増加していった。

逆に、ベルリンはプロイセン領内では、大銀行の支店網整備に合わせて、他の地にあった証券取引所の業務をもベルリンへ集中していった。ベルリンという都市が1920年代までは国際的性格を保持したこともあり、

外国証券がいち早くこの地で上場し、その後でドイツの他の取引所へ波及していったこと、裁定取引が行い易い等の条件を備えていた。第二の取引所諸制度上の問題は、ここで多くを述べる必要はないであろう。この小論稿全体で、ドイツの取引所法をはじめ、証券制度の展開について網羅的に叙述してきたからである。

ただし、再度ここで振り返ってみると、資本市場の業務集中との関係で決定的に重要と考えられるのは、以下の諸点である。先ず、1896年のドイツ帝国証券取引所法の制定とこれによる証券先物取引の禁止処置である。これにより、先物取引は玄人筋の金融業者間市場、銀行間市場での業務へと特化してしまう。この処置が、大銀行による銀行集中を一層進める原因となり、その結果をもたらしたことも明らかとなった。また、取引の決済システム（振替決済）の制度化（有価証券保管・振替機関の設立）も、ドイツ市場全体の統合の面で重要であった。

次に、ナチス期の経済政策は、それまでのドイツの証券制度のみならず、金融制度、信用機構全体を一大変革させてしまった。証券市場は、市場から一国家機構（ドイツ風の表現でアパラート）へ貶められてしまった。そして、1935年には、ドイツの証券市場は9か所に統合された。すなわち中央資本市場としてのベルリン取引所と残りのハイマート（郷土）取引所へというように。この時点でベルリン以外の取引所は、国民感情を高揚するための地域的意義付けのみが強調された。合わせて中央銀行制度（通貨制度）は、ライヒスバンクへの一元的発券制度の完成等により、一段と強力なものとなった。国家権力による、軍事経済を推進するための効率的、中央集中経済システムが基礎付けられたといえよう。

(2) 中央資本市場としてのベルリン取引所の限界

以上みたように、ベルリン証券市場が実質的な中央市場的意味合いを色濃く持ったのは、プロイセン領域においてであった。ナチス統制経済までは、まがりなりにも、ドイツの地域取引所は、それなりの地域特性と対外経済・社会関係を持ち続けていた。すなわち、すでに述べたフランクフルト取引所以外では、ハンブルク取引所が、イギリス・スウェーデン等の北欧諸国との関係、ケルン取引所はライン・ウェストファーレン地域の鋳・工業企業との関係、ドレスデンはザクセン地域の軽工業との関係において、

重要な市場であった。また、ミュンヘン取引所はドイツ帝国加盟後も暫くの間、統計数値に入っていないという歴史的背景もあり、その独自性が垣間見られる。このミュンヘン取引所の特性については、小稿では十分とりあげられなかったため、今後とも調査を続けていきたい。

最後に、ベルリンが中央資本としてドイツで君臨した第3帝国(1933~1945年)は、いまだその資料の不備により、個々の経済問題が不明に止まっている。大島氏が、長年に渡り新資料に当たり興味深い視点を提供している。これらの点を含め、個別企業・銀行の歴史資料の解明が待たれる。本稿でも、この時期についてはさらに掘り下げるべき諸点を抱えていると述べるに止めたい。

【脚注】

- (121) 拙稿(紹介), Berliner Börse [hrsg.], *BERLINER BÖRSE, 1685-1985*, Berlin, 1985, 北星学園大学経済学部『北星論集』第30号 1933年3月。
- (122) 加藤國彦, 『1931年ドイツ金融恐慌』, お茶の水書房 1996年。
- (123) 大島通義, 『総力線時代のドイツ再軍備—軍事財政の制度論的考察』, 同文館1996年, 「第三帝国の財政統計・増補改訂版(1933~1944年度)」(1)~(3), 『三田学会雑誌』84巻2~4号, 1991年7月, 10月, 1992年1月。
- (124) Willi A. Boelcke: *Die Kosten von Hitlers Krieg — Kriegsfinanzierung und finanzielles Kriegserbe in Deutschland 1933—1948*, Padeborn 1985.
- (125) Franz Neumann: *BEHEMOTH— The Structure and Practice of National Socialismus — 1933-1944*, Oxford 1944, 岡本友孝・小野英祐・加藤栄一訳『ビヒモス—ナチズムの構造と実際』みすず書房 1963年刊。Franz L. Neumann: *Die Wirtschaftsstruktur des Nationalsozialismus*, in: Helmut Dubiel und Alfons Söllner (hrsg.), *Wirtschaft, Recht und Staat im Nationalsozialismus—Analysen des Institut für Sozialforschung*, Frankfurt am Main 1984.
- (126) Rudolf Stücken: *Schaffung der Reichsmark, Reparationsregelung und Auslandsanleihen, Konjunkturen; 1924-1930*, in: Deutsche Bundesbank (hrsg.) *Währung und Wirtschaft in*

- Deutschland 1876 - 1975*, Frankfurt am Main 1976. S. 278, ルドルフ・シュトゥッケン, 「ライヒスマルクの創設, 賠償規則と外債, 景気情勢 (1924~1930年)」 『ドイツの通貨と経済—1876-1975年』上, 前掲翻訳338ページ, Heinlich Irmeler, *Bankenkrise und Vollbeschäftigungspolitik 1931-1936*, in: *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975*, S. 286. ハインリッヒ・イルムラー 「金融恐慌と完全雇用政策 (1931~1936年)」, 『ドイツの通貨と経済—1876-1975年』上, 掲翻訳349ページ。
- (127) Karl Erlich Born, *Vom Beginn des Ersten Weltkrieges bis zum Ende der Weimarer Republik (1914-1933)*, in: *Deutsche Bankengeschichte, Bd. 3*, S. 261.
- (128) 加藤國彦, 前掲, 347・358ページ。
- (129) 同上, 356ページ, *Deutsche Börsengeschichte*, S. 262 - 263.
- (130) *Deutsche Bankengeschichte*, Bd. 3, S. 101, S. 158.
- (131) *Deutsche Börsengeschichte*, S. 263-264.
- (132) Ebenda, S. 265.
- (133) Ebenda, S. 267 -S. 268, Tabelle 8, 9.
- (134) Ebenda, S. 265.
- (135) Ebenda, S. 265.
- (136) *Deutsche Bankengeschichte, Bd. 3*, S. 102 - 103. この時期のフレ政策については, 『ドイツの通貨と経済—1876-1975年』上の以下の箇所にも詳しい説明がある。H. Irmeler und Willi Albers, *Finanzpolitik in der Depression und in der Vollbeschäftigung*, in: *Währung und Wirtschaftung in Deutschland 1876-1975*, S. 313-317, S. 332-341. 『同上書』上, 383-390ページ及び409-419ページ。
- (137) Ebenda, S. 129-132.
- (138) Ebenda, S. 133. 134.
- (139) Ebenda, S. 135-137.
- (140) Ebenda, S. 138-139.
- (141) Ebenda, S. 139-140. パーベン時代の租税証券の説明は以下にもある。H. Irmeler, *a.a.O.*, S. 319-320. 『ドイツの通貨と経済—1876-1975年』上390-391ページ
- (142) 拙著, 『西ドイツの巨大企業と銀行—ユニバーサル・バンク・システム—』1988年文眞堂, 第5章。
- (143) Eckhard Wandel, *Das deutsche Bankwesen im Dritten Reich*

- (1933-1945), in: *Deutsche Bankengeschichte, Bd. 3*, S. 150-153. なお、ドイツ銀行制度調査委員会の報告書『銀行制度研究1933年』の目次のみ以下に挙げておく。序言、銀行制度調査委員会開設挨拶、報告Ⅰ・ドイツ銀行制度の当面する危機的状態とその原因（以上第1巻）、報告Ⅱ・これまでの再建策、報告Ⅲ・銀行制度に対するライヒスバンクの政策、報告Ⅳ付録（以上第2巻）。Untersuchungsausschuß für das Bankwesen 1933 (hrsg.), *Untersuchung des Bankwesens 1933, Bd. 1, 2*, Berlin 1933.
- (144) *Deutsche Bankengeschichte, Bd. 3*, S. 151. ベーリンク氏は、この時に考案された銀行監督制度が、第2次世界大戦後も影響をもたらし、1961年の西ドイツの信用制度方に引き継がれていることを指摘している。Bernd Baehring, *a.a.O.*, S. 193.
- (145) Ebenda, S. 154.
- (146) Eckhard Wandel, *a.a.O.*, S. 155, H. Irmeler, *a.a.O.*, S. 323-324, ハイブリッヒ・イルムラー「金融恐慌と完全雇用政策（1931～36年）」、ドイツ・ブンデスバンク編『ドイツの通貨と経済』上393ページ。
- (147) H. Irmeler, *a.a.O.*, S. 327, ハイブリッヒ・イルムラー、ドイツブンデス・バンク編『ドイツの通貨と経済』上、400ページ。
- (148) *Deutsche Bankengeschichte, Bd. 3*, S. 157.
- (149) *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975*, S. 393. 『ドイツの通貨と経済—1876-1975年』上、479ページ。
- (150) *Deutsche Bankengeschichte, Bd. 3*, S. 164-166.
- (151) 大島通義、『総力戦時代のドイツ再軍備』70ページ。
- (152) 大島通義、「第三帝国の財政統計・増補改訂版(1)」, 前掲, 262-264ページ。なお、大島氏が依拠した資料については、この論稿の最初の2ページで、詳細に紹介されている。
- (153) 大島通義、『総力戦時代のドイツ再軍備』271-286ページ、第6章、2「手形金融」を参照。
- (154) Ebenda, S. 158.
- (155) *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975*, S. 392. 『ドイツの通貨と経済—1876-1975年』上、478ページ。
- (156) 大島通義、「第三帝国の財政統計・増補改訂版(1)」254ページ
- (157) Willi A. Boelcke, *a.a.O.*, S. 37.
- (158) Ebenda, S. 45. 大島通義『総力戦時代のドイツ再軍備』192ページ。
- (159) Willi A. Boelcke, *a.a.O.*, S. 38, 大島通義、『総力戦時代のドイツ再軍備』226-230ページ。

- (160) Willi A. Boelcke, *a.a.O.*, S. 39.
- (161) Karl E. Born, Vom Beginn des Ersten Weltkrieges bis zum Ende der Weimarer Republik, in: *Deutsche Bankengeschichte, Bd. 3*, S. 88.なお、ハウスバンクには、①メインバンク(主力取引銀行)、②コンツェルン銀行(機関銀行)の二つの意味がある。後藤紀一、Matthias Voth著『ドイツ金融法辞典』信山社参照。
- (162) Friedrich-Wilhelm Henning, Börsenkrisen und Börsengesetzgebung von 1914 bis 1945 in Deutschland, in: *Deutsche Börsengeschichte*, S. 271-272.
- (163) Ebenda, S. 273-280.
- (164) Ebenda, S. 276-277.
- (165) Bernd Baehring, *a.a.O.*, S. 196.
- (166) Eckhard Wandel, *a.a.O.*, S. 176.
- (167) Ebenda, S. 178 - 179, Johannes C. D. Zahn, *Der Privatbankier*, Frankfurt am Main 1972, S. 37. 金原実・小湊繁訳「個人銀行家」日本証券経済研究所『証券研究』, 第46巻1975年11月, 178~179ページ。
- (168) Heinlich Irmiler, *a.a.O.*, S. 326-327, ドイツ・ブンデスバンク編, 『ドイツの通貨と経済—1867-1975年』上399ページ。
- (169) Eckhard Wandel, *a.a.O.*, S. 174.
- (170) Karl-Heinrich Hansmeyer/Rolf Caesar, Kriegswirtschaft und Inflation: 1936 - 1948, in: Deutsche Bundesbank (hrsg.) *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975*, S. 398, 前掲, 『ドイツの通貨と経済—1876-1975年』上481ページ。
- (171) Willi A. Boelcke, *a.a.O.*, S. 122-124.
- (172) Ebenda, S. 128.
- (173) Ebenda, S. 130.
- (174) Bernd Baehring, *a.a.O.*, S. 195 - 196, Friedrich-W. Henning, *Deutsche Börsengeschichte*, S. 282.
- (175) Bernd Baehring, *a.a.O.*, S. 197.
- (176) Friedrich-W. Henning, *Deutsche Börsengeschichte*, S. 280.
- (177) Bernd Baehring, *a.a.O.*, S. 195.
- (178) Eckhard Wandel, *a.a.O.*, S. 199.

(1994年度北星学園大学特別研究費による研究)

Abstract

Die Bedeutung und Begrenzung
der zentralen Börse in Deutschland
—Die Entstehung und Verfall der Berliner Börse (3)—

Hironori YAMAGUCHI

Hier geht um die große Umwandlung der Wirtschaft und des Kreditwesens in Deutschland in der Zeit zwischen der Weltwirtschaftskrise und dem zweiten Weltkrieg, und zwar:

1. von den Jahren der Bankenkrise bis zur Entstehung des Naziregimes (1929-1932)
2. die Anfangsjahre der Zwangswirtschaft (1933-1938) und
3. die Durchführung der Zwangswirtschaft und ihre Zerfall (1939-1945)

Alle Ebenen der Wirtschaftslebens waren durch das Führerprinzip stark kontrolliert worden, vornehmlich nach der Entlassung Hjalmar Schacht's aus der Position des Reichsbankpräsidenten. Die Finanzwirtschaft wurde zur Sicherung der Kriegswirtschaft durch verschiedene Maßnahmen zentralisiert und Marktfunktion erobert.

Die deutsche Börsen wurden durch Notverordnung 1935 an neun Orten integriert; jüdische Privatbankiers könnten danach nicht mehr ihren Wirtschaftsaktivitäten nachgehen.

Letzlich wurden die Gebäude der Berliner Börse in Luftangriffen zerstört und sie verlor damit auch ihre Stellung als Zentralkapitalmarkt.

Hingegen wurden einige der Systemveränderungen, die in der Zwischenkriegszeit eingeführt worden waren, auch nach dem Kriegsende beibehalten.

北星学園大学経済学部 北星論集第34号 正誤表

頁・行目	誤	正
19頁14行目	Heimatengeさ	Heimatenge_
31頁5行目	中央資本__	中央資本市場
31頁下から 14行目	<u>Die Kosten von Hitlers Krieg</u> <u>—Kriegsfi</u>	<i>Die Kosten von Hitlers Krieg</i> <i>—Kriegsfi</i>
239頁下から 1行目	職業予備教育 <u>の</u>	職業予備教育 <u>を</u>