

国際債券市場としてのフランクフルト証券取引所

ー生成・展開過程と歴史特性ー

山口 博 教

目 次

- I. はじめに
- II. 都市フランクフルトの歴史特性
- III. フランクフルト取引所の生成・展開過程
- IV. フランクフルト証券取引所の歴史特性
- V. まとめ

I. はじめに

1999年1月1日より、国際通貨ユーロの導入が開始され、欧州通貨同盟は、新たな段階に入った。また、欧州の証券取引所の統合も一方で前進しつつある。この過程の中でフランクフルト・アム・マイン（以下では、フランクフルトと略す）は、ロンドン・パリと並んで、引き続きヨーロッパの商業・金融中心地としての役割・機能を担うこととなった。というのは、この都市にはヨーロッパ中央銀行が置かれている他、ドイツ取引所株式会社 Deutsche Börse AG もあり、ニューヨーク、ロンドン、東京と並ぶ世界的金融センターとして重要性を高めつつあるからである。⁽¹⁾

ところで、本稿が対象とするのは、現在ドイツ取引所株式会社傘下に置かれた、フランクフルト証券取引所の歴史である。この取引所は、1985年に創立四百周年を迎え、記念式典を行った。またその時には、取引所史を刊行している。しかし、この取引所の歴史についてはベルリン証券取引所のそれに比較するとあまり知られてはいない。⁽²⁾

これには、いろいろな理由が考えられる。

第一に、ドイツ帝国の成立以降、ベルリン証券取引所では非常に活発な取引が行われ、脚光を様々な形で浴びていたこと。このためその背後に隠れて見えにくくなっていたためである。銀行史研究家アハターベルクは、「1875年から1945年までの70年のみが、敗北の時機であった⁽³⁾」と端的に表現している。第二に、金融資本の成立史及びその理論的解明の中で、銀行の証券業務の役割が注目を集めていたからである。このため、証券取引所よりも、銀行、ユニバーサル・バンクの機能・意義についての研究が、日本では重点とされた。第三に、第二次世界大戦後のドイツの企業金融では、証券業務は副次的役割に転じ、自己金融が中心にすわった。このため、ユニバーサル・バンクとはいわれるものの、銀行の側でも、株式業務は後退し、債券業務・商業銀行業務が営業の中心となった。このため、フランクフルトは金融中心地として復活はしたものの、証券取引所が脚光を浴びることは少なかったからである。

しかし、先のフランクフルト証券取引所史をひもとくと、この地での輝かしい伝統があることがわかる。18世紀末から19世紀中盤にかけての、国際債券業務を中心とする伝統である。またこの伝統は中世の宮廷金融 Hochfinanz を基盤としたもので、その起源を辿っていくと、欧州における商品・為替取引所の歴史を引き継いでいることがわかる。

そこで、この伝統の起源を辿るには、どこまで歴史を遡ればいいのかという問題が生じ

る。この小稿では、第二次大戦後にまで、影響を及ぼしていると考えられる諸点との関連を念頭に置き、そこを中心にフランクフルト証券取引所の歴史過程に触れていくこととしたい。

そしてこの分析の中で、フランクフルト証券取引所の歴史的特質を把握することを試みたい。すでに述べた如くこの特質は、単なる歴史過程の中だけにあるものではなく、現在のドイツの証券取引所の性格と共通すると考えられる。具体的には以下の諸点である。

①株式業務以上に、債券業務の比重が大きいこと。

②かつての（第二次世界大戦以前の）ベルリン証券取引所と比べ投機活動が弱く、市場全体として安定性指向が強い。

③ベルリン証券取引所程ではないが、ドイツの一定領域内である程度の中央資本市場的機能をもあわせもっていたこと。

④他の取引所とも共通するが、ユダヤ教徒（以下ユダヤ系とする）の業者、個人銀行家（Privatbankier）及び公定仲立人 Kursmakler 証券仲介業者 Kommissionär の活躍が顕著であったこと。

以上の諸点の関連について本論に入る前に、本稿の問題視角を明らかにするために、もう少し言及しておきたい。

まず第一点であるが、ベルリン証券取引所との対比という意味で、これ程フランクフルト証券取引所の特性を表現するものは他にない。この点については、以下の記述を挙げておきたい。「資本家を育てたのは、企業利潤だけではなく、利子生み資本であった。また、旧い富が確定有価証券という伝統的投資を優遇した。フランクフルト、ブレーメン、フランスの地方商業諸都市は株式よりも、債券を好んだ。株式はライン周辺、ベルリン、パリでは非常に急速に巨万の富をもたらしたのである⁽⁴⁾。」このように、従来の取引所史研究でアントワープやアムステルダムの取引所に

ついて定義された国際的公債市場 Fondsbörse の性格を継承している。さらに、「19世紀に入り、鉄道投資が盛んになるにつれて鉄道株が上場されていった。商品→為替→公債→株式という過程を経て証券取引所⁽⁵⁾（Effektenmarkt）へ発展していった」が、業務の重点は一貫して債券（公社債）であった。以上の理由で、本稿では国際債券市場の性格を前面に置いた。

第二点については、投資主体の投資行動に関連する。フランクフルトで蓄積された富は、投機活動を好まず、安定指向が強い。また、フランクフルト市の上層階級は、一般に工業に対する嫌悪感を持ち、工業投資に遅れをきたした。さらにこの地は、西南部ドイツの貴族層の農民開放に伴う償却資本金 Ablösungskapital の再投資地としても重要であった。これらの投資活動は、投機利潤よりも安定した収益が目的とされた⁽⁶⁾。このような資産運用は、第2次世界大戦後の西ドイツでも見られた現象である。ドイツ連邦銀行を中心として、信用の安定性こそが第一義とされたからである。

第三に、ベルリン証券取引所が台頭し、華やかな企業創業活動を活発化させた十九世紀終盤以降も、フランクフルト証券取引所は、西南部ドイツ、オーストリア、スイスとの業務関係を失わなかった。この意味では、ナチスの台頭まで国際的資本市場であり、かつ西南部ドイツの「中央資本市場」としても役割を果たした。第2次世界大戦以降、連邦制取引所の一つとして復活したフランクフルト取引所が、国際証券市場の中心としての役割を果たしていることと共通している。

第四に、ユダヤ系の個人銀行家及び証券業者の影響力が多大であったことである。特にユダヤ系業者は証券業務に熟達していた。ナチスによるアンティ・セミティズム（ユダヤ人排斥）により、数多くの業者が迫害、追放された。しかしこの伝統が消滅したわけでは

ない。また、19世紀末にフランクフルトから消失した、かのロートシルト（英語名ロスチャイルド）家も、1990年代に入り、この地に約百年振りに支店を復活させている。⁽⁷⁾

以上、歴史的に形成された、フランクフルト証券取引所の特質について、以下で歴史に沿ってみていくこととする。そして、第2次世界対戦後の西ドイツの証券取引所の特性との関連を考えていく。

II. 都市フランクフルトの歴史特性

以下では、フランクフルト市の歴史特性をみていきたい。それは、この都市の性格がフランクフルト証券取引所の歴史特性に反映されていると考えるからである。また、このことは、ベルリン証券取引所の歴史的特徴との相違を明白にする上でも重要な要因と捉えているためでもある。そこで、この歴史特性を①地勢学的位置、②商業・経済的側面、③社会構成上の問題に分けていくこととする。

1. 国際関係の中でのフランクフルトの地勢学的位置

ここでは、都市フランクフルトの地理上及び政治上の位置を確認する。そして、この地域がなぜ中世に見本市・大市（メッセ）の一大中心地となったのかという点に触れる。

(1) 近世以前—政治の交易中心地

都市フランクフルトが、「メイン川の浅瀬」の側にあり、都市名の由来が、五世紀末のアレマン族に対する戦闘時の「フランク族の（メイン川）徒渉点」であること、また、八世紀には、文書上にも「往来のさかんな活気のあるところ」であり、教皇会議が開催地であったことを、小倉欣一氏が紹介している。⁽⁸⁾

また、中世の13世紀には、フランクフルトは国王選挙地となり、14世紀以降には、帝国（自由）諸都市 Reichsstädte の一つとなっていた。また、1356年の金印勅書により、アーヘンでの国王戴冠式が行われることとされて

いたが、1562年からは、フランクフルトがその地となった。⁽⁹⁾

このようにフランクフルトは神聖ローマ帝国 Heilige Römische Reich Deutscher Nation の国王選挙と戴冠の地という重要な政治的機能をもった。選挙時には、大勢の関係者が集まり、宿泊施設と食料が供給された。これらは「メッセと並ぶ第二の源泉」からなる「特別収入」となり、フランクフルトの「旧い富」の蓄積に貢献していった。⁽¹⁰⁾

さらに、地理上の面からみると、都市フランクフルトは、欧州大陸主要諸都市の東西、南北双方のほぼ中心地にある。東西では、パリとベルリン及びアントワープとミュンヘンとのほぼ中間点、南北ではハンブルクとミラノとの中間点である。このため、次の説明に見られるごとく、欧州大陸の商業・交易の通路上に位置する。「12世紀頃からヨーロッパ各地の商人はパリに近いシャンパーニュ地方の名高い大市を訪れていたが、——フランクフルトの大市はその遺産を受け継ぎ、十字軍遠征以来イタリア商人が活躍する地中海地域と、ドイツ人ハンザ仲間の独壇場である北海・バルト海地域とを結ぶ南北交易の中継点となった」と。⁽¹¹⁾

(2) 近世以降——各国との八方美人的外交姿勢

中世以来フランクフルトは、後に詳しくみていくように、オーストリア、ハプスブルク王朝の金融の後背地の役割を果たしてきた。さらに、ナポレオン時代にはフランスの占領下にも置かれ、自由・平等・博愛の精神的影響を強く受けた。1848年のフランクフルト国民会議の開催にこのことは如実に現れている。

しかし、それも束の間のうちに、台頭してきたプロイセンの軍門に下ることとなった。すなわち譜奥戦争終了後、1866年にこの都市は、「プロイセン王国に強制合併されることを申し渡され、——中世以来誇りとしてきた自治と自由を失うこととなった」のである。⁽¹²⁾

このように、近世の幕開けは、フランクフルトにとっては激動する情勢下で、屈辱感を伴って進行した。しかし、オーストリア、フランス、プロイセンに対して、その都度毎に巧みな外交によって対応していた。ここには、この都市の政治的柔軟性とそれを支えた、中世以来の富の蓄積があると考えられる。その基礎の上に各国に対する金融的支援という政治・経済的力学が働いていることは否めないであろう。このような基底に流れる底力は、第2次世界大戦終了後及びEU統合の中で復活され、発揮されているとみてもよいであろう。

2. 見本市都市から、取引所都市へ

フランクフルトでは、近代的証券取引所が発生する前には、中世以来この地域における商業・運送・貨幣業務の歴史的伝統が存在した。この伝統があったがゆえに、為替業務を中心とする取引所を成立させ、18世紀末から近代的証券取引所へ展開していく基礎が築かれた。

(1) メッセと貨幣鑄造権の意義

フランクフルト・のメッセの最初の記録は、アハターベルクによると1235年とのことである。しかし年2回の定期的開催となるのは、1330年のバイエルン大公ルードヴィッヒ Kaiser Ludwig が公認した時点にであった。このことによって、フランクフルトは営業と取引の自由をもつ、「中世ドイツ最大の商品市場」となった⁽¹³⁾という。しかし、証券取引所史研究者のボームサーによると、次のような説明もある。そもそも14世紀、メッセの最初の繁栄時代は「都市ツunftを構成する手工業者組合の独自の力にもどづき、後の時代にメッセを支配するようになった大商人はまだ知られず、このためこの時代の貨幣流通は、簡単な両替・振替業務を超えるものではなかった⁽¹⁴⁾」と。

したがって市場規模は大きなものではなかったとしても、商品流通に必要な貨幣の鑄造に

ついては、フランクフルトは長い伝統を有していた。アハターベルクによると、この地にはすでに9世紀に貨幣鑄造所の痕跡があり、鑄造権収入をめぐる為政者との闘争を経て、1346年に大公ルードヴィヒがフランクフルトに鑄造・為替権を与えたとの説明がある。そして14世紀後半には、フランクフルトはライン地方の貨幣同盟の中心となり、1428年に銀貨鑄造権を獲得した。金貨鑄造権に関しても、カイザーとのやり取りの後で都市参事会は徐々にその権利を獲得していった⁽¹⁵⁾。

また、16世紀に入ると、貨幣相場の決定がフランクフルトで決められることになった。すなわち、1585年の大市から有力商人による貨幣交換価値比率が決定され、この時点で為替取引所が成立した。この点についてはベーリングの次の記述が詳しい。「毎年秋のメッセでは、ニュルンベルクのメッセに参加した商人、イタリア人も含む84人の大商人の働きかけで、鑄貨秤量に基づき主要通貨価値を確定⁽¹⁶⁾することが、決定された」と。

また、アハターベルクは別の観点からこの年をとらえている。「メッセの時機以外にも次第に為替・鑄貨取引に対する需要が形成され、フランクフルト取引所の誕生時間は、まさに次の瞬間であった。メッセのない週・月の定期取引の中で契約が成立した瞬間である⁽¹⁷⁾」と。

なお、同時にこの年は、アントワープ取引所が崩壊の憂き目に会った時期でもあった。スペインによる弾圧を受けたプロテスタント系住民が、アムステルダム、ハンブルク、ケルンと並んでフランクフルトをその逃亡地の一つとした。このため、フランス系及びオランダ系移住民の新たな宗教共同体が形成され、既存のユダヤ系住民とともにこの地で併存するようになった。彼らの商工業上の技術がフランクフルトに多大の貢献をしたことを、ベーリングが指摘している⁽¹⁸⁾。

そしてすでに1600年にはメッセはそのピー

クを迎えた。また取引所としても16世紀にフランクフルトは、貨幣と資本を扱うドイツで第一級の取引所となったとみなされていた。それは、メッセにおける大規模決済と貸し付けが商人だけではなく、広汎な階層から貨幣取引の集中をもたらしたからである。さらにこの業務は多くの貴族・聖職者層の貨幣の取り扱い、特にカイザー⁽¹⁹⁾に対する宮廷財政管理にまで発展していった。

(2) 為替取引所としての200年

ところで先にみたようにフランクフルトの取引所は、為替取引所として1585年にスタートした。以来400年以上にわたる取引所史を持つが、後程みるように証券市場へ転換していくのは1790年代以降である。このため、それまでの約200年間は、両替・外国為替取引所の歴史でありそれに見合う諸制度を徐々に形成していった。ここでは、マークラー（仲立人）と相場表についてみていきたい。

まずマークラー（制度）であるが、16世紀末に、42人の外国人と6人の内国人の存在が指摘されている。そして17世紀に入り、商品取引所から為替取引所へ衣替えするにつれ次第に土着のマークラー数の増加がみられるという。ただ、当時のフランクフルトのマークラー制度は「不断の闘争史」の中にあった。すなわち宣誓業者と自由業者（「もぐり仲買人 Bönhase」, 「いかさま師 Stümpler」）間、土着業者と外国人間、また特にクリスチャン業者とユダヤ系業者間及びマークラーと商人間で激しい口論があった。15世紀に定められていたマークラー規則や為替規則はこの時代に合わなくなり、グループ内にも対立が持ち込まれたという⁽²⁰⁾。

このため、1625年4月11日に市の参事会は勅令を出し、マークラー制度を規制することとした。具体的には、7人の宣誓マークラーによる値付けを行い、為替相場とメッセ相場を有力商人の参加の下に確定した。そして計算された平均相場をも定めた。為替規則につ

いては、1666年に12の規定が制定され、これによりフランクフルトは「あらゆる商取引のセンター」となった。制定に取り組んだ委員会、参事会にも助言を求め、引き続き改正に取り組んでいった⁽²²⁾。

その結果1681年には、さらに取引所規則を制定することとなった。翌年に作られた規則では、取引所を社団と確定し、管理責任と所在地をも明示した。すなわち取引所理事会を選出した名門貴族ブラウンフェルス家の家屋内のホールを取引所として定めた。開催時間はメッセ開催中は午前10時、メッセ時以外は12時、閉会は午後2時であった⁽²³⁾。

なお、相場表 Kursblatt についてみると、最初の印刷されたものが1642年9月21日に出現している。これらは、17世紀には圧倒的にイタリア語で、18世紀にはフランス語で書かれていた⁽²⁴⁾。

以上のように、フランクフルト取引所は為替取引所として体裁をすっきりと整え、18世紀後半に近代国家の出現と銀行業の発展により、証券取引所への転換を迎えることとなる。

3. 「旧い富」を支える都市社会層

これまで、取引所前史をみてきたが、ここでこの自由都市の経済力を支えてきた都市市民層の分析をしておきたい。特にその中心には、個人銀行があった。これらの銀行は、貨幣・為替（信用）業務、商品取引業務及び商品輸送業務というメッセの三形態の業務取り扱いから誕生してきている。またこれらの業務は30年戦争の中でも重要性を失うことなく保持されてきたことが指摘されている⁽²⁵⁾。

これらを含むフランクフルト都市社会層全体の分析がフランクフルト証券取引所の性格を判断する上で重要である。

(1) フランクフルト旧家の性格

フランクフルトの都市貴族——身分上閉鎖的な都市上層階級（門閥）についてアハターベルクは次のような性格付けをしている。

「後年何年にも渡って、クリスチャン、ユダヤ教家系に特徴付けられた小サークルの中で、所有資産を浪費せずに、結婚と婚姻とによって継承していった」⁽²⁶⁾と。

以上のようにフランクフルトの旧家の富は血縁ネットワークを構成していた。しかもこのネットワークはドイツ国内にとどまらず、広い国際関係へと拡大する傾向があるという第二の性格を彼は記述している。この関係はロートシルトグループについては有名であるが、このグループ以外の旧家にも当てはまることを、アハターベルクは強調する。すなわちメッツラー B.Metzler の息子とベートマン兄弟 Gebr.Bethman との関係でも次のことが妥当すると。「フランクフルトの商会の多くは銀行業者を含め、所有者の兄弟・息子が外国へ移住し、その地で成功を収め、同時にフランクフルトとの関係を維持し、フランクフルトの側でもこのような移住者を利用した」⁽²⁷⁾と。

さらに以上のネットワークは、経済のみならず、政治・社会関係でも様々に形成された。それは、この帝国自由都市とオーストリア・ハプスブルク家との結合要因の一つ、「フランクフルト上層階級に属する女性とオーストリア将校や外交官との間にみられる多くの婚姻関係」⁽²⁸⁾にみることができる。また、プロイセンとの関係では、オットー・フォン・ビスマルクとメッツラー商会 B.Metzler seel.Sohn & Co. に連なるエマ・メッツラーとの間におけるそれも著名である。それは、メッツラー家がフランクフルトにおいて一時期は、政治・経済の指導的立場に立ち、「市参事会員であり、市長であり、当時のフランクフルト都市国家のいわゆる内閣メンバーであった」⁽²⁹⁾からである。

なお、これら上層階級が商取引、金融業界を中心として形成されてきた伝統により、次の様な特徴をもっていた。「伝統的な工場に対する嫌悪感、つまり騒音、臭気、汚染を伴

う工場生産にフランクフルトは向かないという意識が市の上層階級に強かったこと」⁽³⁰⁾である。これは、プロイセン国家に組み込まれてからも、残存した反プロイセン感情とともにフランクフルト市民層の潜在意識として残存した。

最後に、ユダヤ系のものを含むフランクフルトの各種銀行の誕生年については、フォルムスの著作の巻末資料が参考となるためここで掲載しておく。(図表1)

(2) ユダヤ系金融業者の意義と差別

フランクフルト市はユダヤ教徒に対し、租税の納税義務と引き換えに居留権を付与していた。また、十字軍運動の中でユダヤ教徒に対する迫害が強化されたことに伴い、1452年ゲッターを建設し移住を強制した⁽³¹⁾。このため、祝祭日と夜間はユダヤ教徒はゲッター内に閉じこめられたが、平日の昼間は市内での取引に参加することは可能であった。

ところで、取引所取引へのユダヤ教徒の参加と差別については、ベーリングの記述がある。それによると、1620年ごろには、取引は、市庁舎の置かれたレーマー Röhmer 前で行われていて、ユダヤ教徒業者は、その反対側のザムスターグベルクに陣取ったこと、後に取引所がブラウンフェルス家のホールに移された1694年にもユダヤ教徒は取引所への参加を認められなかったこと等である。そして「彼等は取引所向かいのイタリア人店舗の角に集まった。しかし、時間の経過とともにこのような隔離ははっきりしたものではなくなった」⁽³²⁾という。

すでに、17世紀末の時点でユダヤ系マーカーは、クリスチャンマーカー12人に対し、4人となりその活躍振りが伺える。ユダヤ教徒の「開放」が進む19世紀以降には、その影響力はますます大きなものとなっていった。この点に関しては、アハターベルクの記述があり、それを示しておく。「為替業務はユダヤ系商人に集中していた。対抗処置として、

図表 1. フランクフルトの銀行商会、銀行、銀行支店（設立年）¹⁾

a) 銀行商会

17世紀		1840-1849	
Johann Mertens	1605	J. A. Schwarzschild Söhne	1847
D. u. J. de Neufville	1650	E. Ladenburg	1849
Joh. Goll u Söhne	1660	1850-1859	
B. Metzler seel. Sohn u. Co.	1674	M. Hohenemser	1853
18世紀		L. u. E. Wertheimer	1854
Koch Lautrern u. Co.	1719	Gebr. Sulzbach	1856
Gebr. Bethmann	1748	L. Mainz sen.	1857
Gebr. Shuster ²⁾	1786	v. Erlanger u. Söhne ³⁾	1859
Moritz Stiebel Söhne	1795	1860-1869	
Jakob Isacc Weiller Söhne	1795	A. Merzbach	1860
19世紀 1800-1809		Georg Hauck u. Sohn ⁴⁾	1861
J. Maggi-Minoprio	1803	Ferdinand Hauck ⁴⁾	1861
J. Ph. Keßler	1804	Baßu. Herz	1862
Jacob S. H. Stern	1805	Katzenstein u. Benjamin	1862
A. Mumm u. Co.	1805	Kahn u. Co.	1865
Emanuel Müller	1806	Gebr. Fürth u. Co.	1865
1810-1819		Marius Bender	1865
Gebr. Goldschmidt	1810	S. u. H. Goldschmidt	1866
Heinrich Gontard u. Co.	1815	J. Dreyfus u. Co.	1868
1820-1829		N. Niedermayer u. Söhne	1869
J. L. Finck	1820	1870-1879	
Grunelius u. Co.	1825	16商会	
1830-1839		1880-1889	
Lazard Speyer-Ellissen	1836	15商会	
		1890-1900	
		12商会	
		1901-1914	
		14商会	

b) 銀行⁵⁾

Frankfurter Bank	1854	Eisenbahnrentenbank	1887
Mitteldeutsche Creditbank	1856	Bank f. ind. Untern., i. L.	1895
Deutsche Vereinsbank	1871	Eisenbahnbank	1898
Deutsche Eff. u. Wechselbank	1872	Deutsche Eisenbahn-Ges.	?
Frankfurter Hypothekenbank	1862	Metallbank u. Metallurg.-Ges.	1906/10
Frankf. Hyp.-Credit-Verein	1867	Frankfurter Viehmarkts-Bank	1904
Landw. Hypothekenbank	1872	Tellus A.-G.	1907

c) 銀行支店

Bank für Handel u. Industrie	1864	Nasauische Landesbank	1886
Reichsbankhauptstelle	1871/76	Pfälzische Bank	1896
Deutsche Bank	1886	Direction der Disconto-Ges.	1901
Allg. Elsäss. Bankges.	1886	Dresdner Bank	1904

1) Int. Bank-Adreßbuch; Berlin 1913と問い合わせによってまとめたもの。

2) 1908年にDeutsche Vereinsbankに吸収された。ただ商会としては存続している。

3) 1904年にDresdner Bankにより吸収された。ただ商会としては存続している。

4) 1817年に共同で創業された商会から分岐したもの。

5) 多数の信用協同組合と信託会社はここでは網羅されていない。

出典: Otto Wormser, *Der Frankfurter Börse - Ihre Besonderheiten und ihre Bedeutung*, Tübingen 1919, S.202.

人々はユダヤ教徒に対し取引所入場を出来る限り長い間禁止した。入場が完全に承認されるのは、1813年以降であり、またフランクフルト取引所設立が1585年であるため、——ナチス期の例外を除き——ユダヤ系対抗業者への冷遇処置は228年以上に及んだ。それにもかかわらず、フランクフルトでは、ユダヤ系の銀行商会・会社、今日銀行と理解できるものは、17・18世紀には、クリスチャン系のものよりも少なくはなかった。⁽³⁵⁾

なお、19世紀にはユダヤ系の証券業者はしだいにフランクフルト証券取引所の中心に座っていくが、この点については、後で触れることとしたい。

Ⅲ. フランクフルト取引所の生成・展開過程

以下では、この証券取引所の生成過程について、三期に分けてみていきたい。第一期は、ロートシルト家が経済覇権につく1825年まで、第二期はロートシルト並びにフランクフルト証券取引所の全盛期、ドイツ帝国建国以前の1866年／1870年まで、第三期はフランクフルトがベルリン証券取引所によって完全に凌駕されていく1914年までとする。ロートシルト家については、中木康夫氏の『ロスチャイルド』の著作にこの時代の記述があるため詳細はそれに譲り、小稿では、証券業務との関係に絞る。⁽³⁴⁾

1. 1825年までの生成期

(1) 中世末期から1775年まで

近世以前の証券発行主体は、宮廷、国王、諸侯であり、これらの証券を購入する債権者としては、貴族、高級官僚、一般官吏、諸団体、貸金業者がいた。また、証券取引業者としては、フランクフルトでは著名な銀行業者が登場する。メッツラー家、ベートマン兄弟商会、ロートシルト家である。

ベートマン兄弟商会の名がフランクフルト

に登場したのは1748年であった。この商会は1754年に既に債券業務を開始し、その後ウィーンの宮廷金融業者となった。アハターベルクは、「最初の証券（業務取引）銀行家 Erste Effekten-Bankiers⁽³⁵⁾」として紹介している。この地で3代目となるサイモン・モーリッツ・ベートマン Simon Moritz von Bethmann は、後に市参事会の一員となり、ゲーテとの親交、ユダヤ人開放へも貢献している。

そして、一九世紀を風靡するロートシルト家の創始者マイヤー・アムシェル・ロートシルト Mayer Amschel Rothschild は鑄貨・両替・骨董商として18世紀中盤にその活動を開始していた。⁽³⁶⁾

ところで、フランクフルトの取引所が証券取引所としての体裁を整えていく上で、債券を中心とする記名証券から無記名証券の移行があった。すなわち18世紀からのドイツにおける無記名証券の一般化の過程である。この結果、信用創造形態の変化と証券投機ををもたらすこととなるが、以上の点については当時の証券投機について言及したカール・ナイトリンガーの叙述がある。「取引所組織による公信用は、民間仲介業者（宮廷ユダヤ人と宮廷金融業者）を圧迫し、近代債券が持つ国家経済的性格は、諸侯の債券が持つ個人的経済関係を圧迫し、抵当付特別保証は抽象的な国家信用の背後に退いていった⁽³⁷⁾」と。

すなわち対人信用を基礎とした借用証書的な形態から、市場において広汎な債権者の手に渡る可能性のある近代的債務証券が登場してくるのである。ナイトリンガーによると、このような一大変革の契機は、18世紀に入ってからクリスチャン業者とユダヤ系業者間での譲渡禁止処置の廃止、後者の業務制限の撤廃が契機であったという。すなわち1715年にザクセンのフリードリッヒ・アウグスト Friedrich Augusts が、以上の禁止規定を定めた1551年のアウグスブルク帝国最終決定を廃止するとの裁決を下した以降である。もっ

ともユダヤ系業者は、既にこのような規制を
かいくぐってはいたが、この決定は、投機を
含む証券取引を活発化せしめた。そして無記
名証券の導入が、このような過程を一層促進
した。⁽³⁸⁾

(2) 1825年まで

すでに述べたように、ベートマン家は1754
年にすでに国債取引を開始していたが、1778
年までのその取引は、それほど目ざましいも
のではなかった。活発化するの、同家がウィー
ン宮廷の銀行業者となった1778年以降であっ
た。そして1779年にはオーストリア国債の大
規模債券取引に従事した。⁽³⁹⁾ベートマン家は、
この国債大発行に際しては公衆向の応募方法
を取った。愛国国債 Patrialobligation の発
行である。この国債は、「無記名証券として、
時代の要請をはば完全に満たしていた」とい
う。⁽⁴⁰⁾

また、同家は、1783年にこの地で初めて、
外国証券発行をおこなっている（デンマーク
債）。そして、1793年にフィリップ・ベート
マンが死亡した時には、48種の国内外債券を
保有していた。⁽⁴¹⁾

メッツラー商会も、1779年のバイエルン債
の発行から債券業務に参入した。同商会がこ
の分野で知られるようになるのは、1795年に
プロイセン公債を100万フローリンfl.発行し
てからであった。プロイセンは国債発行地と
して、1792年にフランクフルトを選んでいた。

一方、ヘッセン方伯 Landgraf Friedrich
II.von Hessen（1803年からは選帝侯ウィル
ヘルム一世 Wilhelm I.Kurfürst）の庇護を
受けたマイヤー・アムセル・ロートシルトが
最初の債券発行に乗り出したのは、1802年で
あった。これ以降、5人の息子とのパートナー
シップによる大規模国際債券業務を行い、フ
ランクフルトを国際債券市場へと押し上げて
いった。そしてついに彼が死亡した1812年に
は、取引所取引業者の頂点に立った。ナポレ
オン没落を目前にし、メッテルニヒと手を組

んだ5人の兄弟を中心としたロートシルト家
がこの時代の経済権力の入り口に着いた。そ
して、1820年には、欧州中の国債業務を手
中に収め、ベートマン家に対する優勢を確立し
た。⁽⁴²⁾

このロートシルト家の金融覇権を制覇する
過程は、中木康彦の著作に譲り、小稿では、
同家を中心とする投機活動にのみ触れておき
たい。国債投機は、取引所取引の初期には、
穏やかで、経済生活上重要ではなく、「主と
して銀行業者、商人、個々の投機業者に限ら
れていた」。⁽⁴³⁾これが、活発になるのは、ナポ
レオン戦争中の軍事資金需要の増加とナポレ
オン没落後の金融再建によるものであった。
いずれの時期も国家負債が急上昇した時期で
ある。

投機対象となったのは、オーストリアで
1816年に発行されたメタリック債（利払いを
金属貨幣で行う）と1820年のロッテリー債
（富くじ付債券）であった。後者は、100fl.
につき、20fl.の利子が付き、大衆の射幸心
をあおるものであった。このため証券取引の
活況が1816年から26年まで続いた。ベーリン
グはこれを「フランクフルト取引所での最初
の好況期——固有の債券取引所 Fondsbörse
の開始」とみている。⁽⁴⁴⁾

しかし、以上の投機活動には、先物取引で
の詐欺も加わり、バイエルンでは価格が暴落
し、破産者が続出する事態を招き、最終的に
は1825/26年の取引所危機を引き起こしてい
る。

2. 1866/70年までの発展期

(1) 1850年まで

フランクフルト取引所は、—1808年には
「商工会議所との一定の関係を伴った一つの
公法人である社団」⁽⁴⁵⁾となっていたが、しだい
にその体裁を整え出した。1843年には新建築
と取引所ホールを竣工し、立会場の設置と合
わせて新取引所法を発効させた。さらに1850

年に商工会議所が、為替マーカー協会が形成するシンジケート令を發布し、このシンジケートが編集する「取引所相場表」を公認している。

上場証券は、フォルムサーによると、1848年では国債18種、うち7種が外国債であった。(発行回数44)他の取引所で見るとベルリンが12種(25)、ハンブルク4種(9)、ライプチヒが4種(8)、ウィーン1種(5)であった。このように、フランクフルトはこの時点では、ドイツで第一級の国家証券取引所 Staatspapierbörse であった。一方株式では、すでにオーストリア国立銀行株が1820年に、16年遅れてバイエルン抵当・為替銀行株が上場された。その後、他の銀行株、鉄道株も登場するが、鉄道株は、最初からベルリンを中心として取引された。すなわち1847年には、ベルリン取引所上場は33株53回発行に対し、フランクフルトでは12株12回に過ぎなかった。このため、「豊かで慎重なフランクフルトでは、株式と新たな制度上のリスクに対する躊躇が大きく外債で巨額の取引をした国際都市ではあるが、この投資物件(株式)は重要ではなかった。」と同氏は結論付けている。⁽⁴⁶⁾ただし、先にみたように投機取引がなかったわけではなかった。ロツテリー債、プレミアム付債券、メタリック債の定期取引、国債裁定取引が取引所開場週のうちの2日間、1時間のみ行われていた。行政当局の規制を考慮に入れて、58の銀行業者は、毎日夕刻時間帯に行える副取引所の設立申請を行った。これが、1825年に初めて認められた夕刻取引所 Abendbörse であった。リスクの大きな証券取引をそれ以外の業務と切り離したのである。運営は、当初銀行業者が設立した団体 Colleg であったが、1838年からは、証券協会 Effektensocietät となり株式を中心に20世紀にも継続された。⁽⁴⁷⁾

ちなみに、1830年代には、ドイツ全土でスペイン債等の外国債投機ブームが生じた。36

年にプロイセン政府はこの国債取引を禁止し、40年には全外国債先物取引の禁止処置へ及んだ。このため、投機取引の対象は鉄道株へと移り、1836年～42年と42年～44年の鉄道株ブームが引き起こされた。48年三月革命前は、詐欺とペテンが横行し、政治的不安定さの原因ともなった。⁽⁴⁸⁾

なお、この時代の債券投機には、商人、官吏の他に以前にはみられなかった社会階層が参加していることを、ナイトリンガー同様当時の証券投機について研究したL.ライスコウが、ニュルンベルグ・アルゲマイネ新聞から紹介している。それによると、雑貨屋、手工業者、聖職者、俗世間者、芸術家、知識人、富裕な支配層から貧しい奉公人まで、クリスチャン、ノンクリスチャン等様々な人々が、⁽⁴⁹⁾個人で、または代理人を通して殺到した。

(2) 1866/70年まで

この時代は、ロートシルト家が全盛期を誇った時代である。また同時に、国際的な鉄道証券の発行活動が行われた時期でもある。フランクフルトでは、アメリカ鉄道債券発行が活発化し、ベルリンと競争関係にあったが、しだいに後者が優勢となっていった。株式銀行の創業も開始された。

まず取引所制度面からみると、マーカー規則がこの時代に整備された。1856年に商工会議所がその草案を準備したが、1862年にフランクフルトは一般ドイツ商法典 Allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch を受け入れ、その規定を用いることにした。しかし、この地ではマーカーの業務を自己名義での取引だけに限定したことが特色である。これは、銀行業者のリスクと負担の軽減を目的とし、この結果ベルリンで生じたようなマーカー銀行は、ここでは設立に至らなかった。そしてこの原則に基づいて、1864年に1799年につくられていたマーカー規制の改正を行った。⁽⁵⁰⁾

この時代の発行証券をみると、それまでの各国国債と1830年代中盤からの鉄道証券の発

行に加え、50年代のアメリカ、オーストリア等の国外の鉄道証券が増加し、合わせて銀行株も活発に発行された。53年のダルムシュタット商工業銀行、54年のフランクフルト銀行、56年の中部ドイツ信用銀行等である。これは、ナポレオン3世の統治下で、フランスの経済力伸張を目的として1851年に設立された、クレディ・モビリエの影響を多分に受けていた。また、設立にあたっては、ユダヤ系を含む多くの個人銀行家が積極的に係わっていた。この流れは、1855年、56年と続き、その状況は、⁽⁵¹⁾「地面から草が生えてくるようであった」とライスコウが記している。このため、1856年から57年にかけては、ドイツの資本市場は全体として、上げ相場を見込んだ投機的年代となった。

なおこの時代は、フランクフルト資本市場とロートシルト家の全盛期であった。しだいにベルリン証券市場が伸張し、それはプロイセンの覇権とともに決定的となる。そこで、ロートシルト家の動向についてみておきたい。というのは、この時期に限り、同家と同市の利害が一致するかに見える程、同家のこの都市での政治・金融支配力が大きくなっていたからである。⁽⁵²⁾

ロートシルト家の当時の金融支配力は、割引業務、国債並びに鉄道株等、フランクフルト金融・証券市場のほぼあらゆる面に及んでいた。このうち、鉄道証券については、同家が欧州各国で発起業務に加わり、国際的鉄道王にのし上がった。それは、中木氏がのべている如く「土地所有にも似た収益確実性と、ある程度の投機性に着目して」いたからであった。⁽⁵³⁾

以上1850年から60年代の始めにかけて、欧州を股に懸けた経済覇権を握ったロートシルト家ではあったが、60年代の中盤からその支配的地位は揺らぎ始めていく。それは同家の後継者問題もさることながら、欧州内での政治的諸関係の変化に伴うものであった。1866

年からの譜奥戦争、プロイセンのフランクフルト占領、自由都市フランクフルトの終焉、グルデンに代わるターラー通貨の同市、地域への浸透、プロイセン国債の南部ドイツ地域での発行・販売独占権の喪失等によるものであった。また、同家の衰えは、同時にフランクフルト証券取引所が、その地位をベルリン証券取引所へ譲り、歴史の表舞台からその後影へと一端退くことでもあった。

3. 1914年までの転回期

(1) 1896年まで

1870年の独仏間での戦争、71年のドイツ帝国の建国及びこの年の春から73年春までの熱狂的創業ブーム、そして、75年のライヒスバンクの創設（プロイセン銀行の改編）の背後で、フランクフルト証券取引所は、それまでの個性を失うことはなかった。「取引所と大衆は、ドイツの各取引所を襲った狂気と陶酔から身を守った。フランクフルトは、これまで同様に国際業務に取り組み、伝統に従って債券を優先させた。」⁽⁵⁴⁾

すでに19世紀半ばに優勢となっていたアメリカ証券の発行が継続され（鉄道債等）、さらにオーストリア、ハンガリー、ロシアの鉄道債券も加わっていた。また、工業株取引も次第にその数を増し、1880年に13種（ベルリンは340種）、85年24種、88年34種、その後79種まで増加。すでに宮廷金融という基盤は喪失に向かっていたが、フランクフルトも（周辺地域を含め）一応工業都市の仲間入りを果たすようになった。（アルカリ会社 Alkalische Gesellschaft, ドイツエジソン社 Deutsche Edison-Gesellschaftのちの AEG, アルミニウム工業会社 Aluminium-Industrie-AG, ヘキスト Meister & Brünig in Höchst, メタル Metallgesellschaft, ブラウン・ボーベリ Brown & Boveri in Baden/Schweiz, パーデン・アニリン Badische Anilin, デグサ Degussa等）

創業時代以後の大不況期から1890年まで相場下落が続いた。1872年に商工会議所は、都市と協定を取り交わし、証券取引所新建築に乗り出した。そして、79年3月には、現在の取引所につながる建物が落成をみた。銀行業者は地場の機関より、外国機関がその支店網を強化した。南西ドイツの銀行以外に、オーストリアとスイスの銀行の証券取引が、フランクフルトの支店経由で行われたためである。⁽⁵⁵⁾

取引制度の面では、月末決済または、15日決済の確定、相場表の日刊化、固定手数料の導入が行われ、有価証券上場規定等、全体として取引所習慣をベルリン取引所のそれに合わせる努力が取られた。ベルリン取引所との関係では、その地で上場されていた銀行株が、フランクフルトでも好まれた。また、先物取引では、その価格が巨額であったため、ベルリン取引所との間での地域間アービトラージ⁽⁵⁶⁾(裁定取引)が一定の役割を担っていた。

(2) 1914年まで

この時代は、第一次世界大戦後からみると「古き良き時代」であった。ベルリンでは、工業化に伴い、階級分化が進んで行き、1919年に到る革命的雰囲気醸成された。それに対してフランクフルトでは、相変わらず「旧い富」を基盤としたレントナー(利子生活者)層の堆積が続けられた。

1883年から1914年にかけて、ドイツ帝国では、総額510億マルクの証券が発行された。このうち「発行額のほぼ半分—46%は官庁によるもの、24%が抵当銀行の抵当証書、22%が株式であった。⁽⁵⁷⁾」ちなみに、ヴォルムサーの調査によると、1913年にフランクフルト証券取引所に上場されていた証券は789種であった。このうち確定有価証券が475種(国内証券278種及び外国証券197種)と配当証券314種(国内証券269種及び外国証券45種)を上回っている。(図表2)

なお証券市場は、1888/89年に暴騰し、90年に暴落、そして94年まで相場が停滞すると

いう荒っぽい動きを示した。これが、1896年の帝国証券取引所法を制定する契機となったが、この問題にはここでは触れないでおく。ただ、フランクフルトの個人銀行家を中心とする老舗銀行の特徴と経営様式についてのみ記述しておきたい。

途中で清算されたいくつかの老舗銀行以外で大きな古い銀行商会の大多数は、資産管理者への道を取っていた。このため、預金の受け入れは、それほど真剣には追求されなかった。貸し出しに見合う預金を準備する、という原理がまだ未発達であった。その意味では、投資金融に対して工業金融以前の形態、商業金融 Handelsfinanzierung のひな型を適用していた。そもそもこの地域では自明であった流動性の確保こそが、フランクフルトの銀行家の存立目的であって、利潤とか拡張とかは逆に負担となると考えられた。

もともとフランクフルトの銀行は証券流通業務に従事し、この関係で預金・貸出業務をも扱ってはいた。このため、オープンな金融市場へ、手形とロンバード信用を充分供給できる体制が整っていなかった。こうした点では「非常にフランクフルトの伝統に則ったものであった」とベーリングは述べている。⁽⁵⁸⁾

一方、ベルリン大銀行はまったく発生源が異なるものであった。これらは産業企業の監査役会に入り込み、再金融のための預金を持ち、フランクフルトへ乗り込んで来た。最初は、ダルムシュタット銀行 Bank für Handels- und Industrie in Darmstadt、そしてドイツ銀行 Deutsche Bank (Frankfurter Bankverein を支店化) コメルツ銀行 Commerz- und Disconto-Bank (J. Dreyfus & Co.を支店化)。さらに決定的なことは、この地ではロートシルト家が、家系を継続することができずに、清算後1901年にディスコント社(銀行) Diskonto-Gesellschaft の傘下へ入り、そのフランクフルト支店となったことである。まさにフランクフルトの象徴の

図表 2. ドイツ各証券取引所で上場された証券¹⁾

	国内証券				外国証券				上場証券総計	
	確定証券		配当証券		確定証券		配当証券		種類	
	種類	発行回数	種類	発行回数	種類	発行回数	種類	発行回数		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Augsburg ²⁾	37	66	52	53	11	14	4	4	104	137
Berlin ³⁾	520	1,155	914	996	158	448	56	62	1,648	2,661
Bremen ⁴⁾	62	89	55	57	3	3	2	2	122	0
Breslau ⁴⁾	63	103	63	66	14	35	—	—	140	204
Dresden	188	246	211	223	13	22	2	2	414	493
Düsseldorf ⁵⁾	20	36	78	78	—	—	—	—	98	114
Essen ⁵⁾	46	48	68	68	—	—	—	—	114	116
Frankfurt ⁶⁾	278	743	269	291	197	388	45	51	789	1,473
Hamburg	173	324	131	143	122	271	17	17	443	0
Hannover	63	99	39	41	—	—	—	—	102	140
Köln	64	91	121	122	11	17	8	8	204	238
Königsberg	30	—	15	15	—	—	—	—	45	—
Leipzig	99	233	134	151	50	94	1	1	284	479
Magdeburg	—	—	31	33	—	—	—	—	—	—
Mannheim	42	73	62	63	—	—	—	—	104	136
München	89	226	95	93	31	57	4	4	219	386
Stettin	—	—	29	32	—	—	—	—	—	—
Stuttgart	33	74	43	44	—	—	—	—	76	0
Zwickau	15	—	23	28	—	—	—	—	38	—

1) 特記のない限りは、各取引所で公表された、1913年12月31日付けの相場表から概括したもの。

2) Krupkes Konversationslexikon, Bd. 1, 1910から概括したもの。

3) Täuber の前掲書による。(1910年末の相場表)

4) Krupkes Konversationslexikon, Bd. 3, 1912.から概括したもの。

5) Krupkes Konversationslexikon, Bd. 4, 1913.から概括したもの。

出典: Otto Wormser, Der Frankfurter Börse — Ihre Besonderheiten und ihre Bedeutung, Tübingen 1919, S. 221.

消滅であった。

IV. フランクフルト証券取引所の歴史特性

1. 先物取引を中心とする投機活動の評価をめぐって

(1) 先物取引の起源と種類

この地における18世紀末から1830年代末までの投機取引とその技術についてはライスコウによる以下の説明がある。⁽⁵⁹⁾「これらは…、欧州特にアムステルダム取引所で17世紀の始めに展開され、当時完成し今日にも引き継がれてきた。」そしてこれらには、以下のような取引種類があった。

①Fest- oder Fixgeschäft 定期（確定日受渡）取引

② Prologations-oder Rückkaufgeschäft

繰延（買戻）取引

③ Prämien - oder bedingtes Zeitgeschäft
プレミアム（特権・選択・差金）取引

a. Vorprämien-geschäft 買方特権定期取引（買方選択権付）

b. Rückprämien-geschäft 売方特権定期取引（売方契約解除権付）

c. Stelage 二重選択特権取引（売買両限の選択権付）

d. Nochgeschäft 倍加特権付（両掛）取引

以上のような先物取引は、ナポレオン戦争を挟むこの時代にドイツで国民各階層の中に浸透し始めた。他方、プレミアム取引（今日のオプション取引）の普及はライスコウによると1820年代であった。

(2) フランクフルト証券取引所の投機活動の

評価

これまでの論述でみてきたように、当初ロートシルト家の投機取引があったものの、全体としてフランクフルト取引所は国債、鉄道債を中心とする安定指向の強い証券市場であった。特にこの後の創業時代に投機が活発化し、一九世紀末に投機を規制する帝国取引所法を生み出す原因をつくったベルリン取引所とは、この点对照的な性格を持つとみてよいであろう。そこで、このようなこの地の取引所の性格がどのようにして形成されたのか、まとめていくこととしたい。なおこの点については、フォルムスが手際のよい概括をしているし、またウィリー・ブリオンが第二時世界大戦中に講演したものをまとめた著書⁽⁶⁰⁾にも端的に示されている。この二著に依拠していく。

a. 投機業者について

信用を利用した投機はフランクフルト取引所では制限されていて、「いわゆる『素人』の投機筋はベルリンよりも弱かった。」また、玄人の投機筋もここでは弱体であり、『『大規模』すなわち資金力が豊富な長期的投機は、フランクフルトでは今日(1919年時点…山口)もはや成立しなかった⁽⁶¹⁾』とまでいわれた。

b. 投機資金について

信用取引を利用した投機も活発ではなかった。このことは「フランクフルト銀行 Frankfurter Bank の貸借対照表においては、ルポール・ロンバート信用の項目での額が少なく、引受信用を利用した投機資金は僅かであった⁽⁶²⁾」ことにみられる。また、ルポール取引の金利をみてもフランクフルトでセベルリンよりも高めに決められる傾向があった。(図表3 参照)

c. 証券取引の内容について

取引所取引にしろ投機取引自体がそもそも量的におおくなかった。「フランクフルト商工会議所の評価では、1890年代初め、売買総額中現物取引69%、先物取引31%であり、ベルリンでは、納税額でみるとそれぞれ25%、

75%であった。」プレミアム取引はフランクフルト取引所の専売であったが、最終的にはその重要性を喪失した。「取引所と関係し、収益を上げたフランクフルトの商会の多くは、大小を問わず為替／裁定(アービトラージ)業務に従事していた⁽⁶³⁾」からであった。

d. 相場形成の性格について

ベルリンの大銀行が行っていた「相場調整 Kursregulierung は、フランクフルトでは殆ど普及しなかった。」そちらでは価格形成 Kursbildung⁽⁶⁴⁾ではなく、「価格固定化 Kursfeststellung」まがいのことが行われていたという。また価格形成上の均衡は、ベルリンと比較してフランクフルトでは「市場の規模の点では不利であったが、市場が投機的であることが少ないため、有利であった⁽⁶⁵⁾。」すなわち通常時は市場が均衡し、投機的となったのは非常時であったともいえる。

e. 自由取引及び仲立人の性格について

月末決済証券の仲買規則 Kommissiosoder の導入にあたっての、両取引所の本質的相違は次の点にある。「フランクフルト取引所では、公定仲立人 Kursmakler が仲買人と自由仲立人の間に入るが、ベルリン取引所ではこのような仲介は行われない。理由は、後者では自由仲立人の発達が比べようもない程目ざましく、仲買人の間に自立的に入り込んで注文の速やかで円滑な執行に保証を与えられるからである⁽⁶⁶⁾。」このためさらに「フランクフルトではベルリンと比較して、『自由取引』は重要な役割を演じていなかった。…先物取引は大部分が公定仲立人 Kursmakler を通して仲介された⁽⁶⁷⁾。」という。

以上であるが、この最後の点についてはブリオンによるさらに詳しい解説が分かりやすい。それによると、ベルリン取引所でも、19世紀半ばには、官許商事仲立人 amtliche Handelsmakler (公定仲立人) が独占権を持っていたが、取引所の開放の結果フランクフルトとは違う二つの結果を生じさせたというの

図表3 フランクフルト証券取引所とベルリン証券取引所におけるルポール金利(a)並びにライヒスバンクの本店(ベルリン)、フランクフルト支店、その他4カ所の支店における業務種類別取引高の比較(b)

(a) 1907年-1913年のフランクフルトとベルリン両証券取引所における、ルポール金利比較(年平均)

	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913
フランクフルト取引所	5.81	4.01	3.15	4.88	4.62	5.45	5.87
ベルリン取引所	5.29	3.94	3.90	4.61	4.15	4.97	—

フランクフルトの数値は、Frankfurter Wirtschaftsberichtの1908年版と1913年版によっている。

ベルリンの数値は、Berliner Jahrb. für Handel und Industrie 1907-1913に基づいている。

出典：Otto Wormser, Der Frankfurter Börse—Ihre Besonderheiten und ihre Bedeutung, Tübingen 1919, S. 219.

(b) ライヒスバンク本店とフランクフルト及び主要4支店における業務種類別取引高の比較(1905年と1912年¹⁾の総額—100万Mk)

店舗所在地	年次	振替・振込取引	為替・小切手取引	ロンバート取引	取引高総額 ²⁾
ベルリン ³⁾	1905	87.505	2.873	870	91.325
	1912	147.353	4.656	788	152.883
ハンブルク	1905	18.660	858	191	19.712
	1912	27.778	1.448	240	29.552
フランクフルト ⁴⁾	1905	10.486	746	69	11.303
	1912	16.756	1.033	273	18.072
ケルン	1905	5.363	528	138	6.030
	1912	10.023	723	219	10.967
ライプツヒ	1905	4.236	511	89	4.838
	1912	8.063	841	284	9.189
ブレスラウ	1905	5.584	370	118	6.074
	1912	7.778	535	190	8.515
その他の支店の合計	1905	92.023	12.246	2.719	107.000
	1912	154.632	17.489	4.203	176.373
総 計	1905	223.859	18.135	4.197	246.285
	1912	372.406	26.728	6.201	405.525

1) ライヒスバンクの管財報告書による。

2) 上記3種の業務以外の(重要性を持たない)預金・証券業務は除外。

3) die Bank des Berliner Kassenvereinを含む。

4) die Frankfurter Bankを含む。

出典：Otto Wormser, Der Frankfurter Börse—Ihre Besonderheiten und ihre Bedeutung, Tübingen 1919, S. 206.

である。その一つは、公定仲立人自身が、自己投機の禁止を破っていったこと、もう一つは、仲介と同時に自己取引をする自由仲立人が発生したことであった。さらに他の二つの点に加わり、ベルリン取引所の黄金時代には「幾多の内部的欠陥をもたらさずには参りませんでした」ということになり、次の例が挙げられている。⁽⁶⁸⁾

(1) 取引所自体に於ける投機の育成。多くは外部の大衆を相手方とした。

(2) 自己投機と仲介業務の混淆。

(3) 他人資本を以ってする職業的投機及び、大衆の投機の拡大。このことは、資本引上に際会すれば、容易に取引所相場を暴落せしめる。

まさに、昨今の日本におけるバブル形成とその崩壊期を思わせるかのような事態であったことが想像できよう。

2. ドイツ国内の地域取引所および南西部ドイツ地域の「中央資本市場」としての役割

(1) ドイツ国内の地域取引所としての機能

ドイツ帝国の建国に伴い、1870年代以降には、政治・経済はベルリンを中心とする制度が形成されていった。取引所で見ると、取引銘柄数でも取引量でもベルリン取引所は他のドイツ諸地域取引所の業務を凌駕していくことになった。フォルムサーは次のようにいっている。「この限りでは、ベルリン取引所はドイツの他の領域に対して証券取引を集中し、それに応じて、取引所業務上、割引、ルポール、為替取引の圧倒的部分を吸収した。この意味で帝国首都の取引所はドイツ中央取引所⁽⁶⁸⁾となった。」

逆にみるとベルリン以外の取引所は、中央に対する地方という意味での地域取引所として存続していくしかなかったのである。これは、当時地域取引所がベルリンへの過大な経済力集中を非難し始めた点にも見られる。「ハンプルク取引所は同じ時代に『その最良の力をベルリンへ移譲せざるを得ず』、同様の経験をミュンヘン、ドレスデン、また少なくとも⁽⁷⁰⁾のフランクフルト自身も体験してきた」と。

(2) 西南部ドイツにおける「中央資本市場」

しかし、フランクフルトの経済力とこの地の取引所の重要性のすべてが失われたわけではなかった。それには、いくつかの理由が挙げられる。

第一には、フランクフルトがヘッセン地域のみならず、経済的後背地を持っていたことである。ヘッセン＝ナッサウ、プフルテンベルク、バーデン、バイエルン、プアルツ、加えて一定程度はエルザス・ロートリンゲンも⁽⁷¹⁾含まれた。

第二に、「南西部の投資家がフランクフルト自体と同様に慎重であり、投機的でなかった⁽⁷²⁾」ことも重要である。はじめにの所で既に触れたように、投資資金の一部を構成していた農民解放時の償却金を得た貴族、土地領主 Grundherr の運用姿勢に現れている。この点については、ヘラルド・ヴィンケルによる

以下のような詳細に渡る記述がある。

ドイツの多くの領域では、償却法により高位諸侯 Standesherr の手に入った資金は金融マーカーや個人銀行との密接な関係により資本市場へ流入した。しかし、それがどのように利用されるのかについては、オーバーシュレージェンのような一部地域の例外を除き、これら貴族が関心をよせることはなかったという。そもそも19世紀中盤までは、投資対象となる近代的工業がドイツでは少なく、投資対象は専ら国家証券であった。これらの資金は「特別に保守的で…工業融資に骨を折ることが少ない⁽⁷³⁾」フランクフルトの銀行業界により利用されたといえよう。

第三に、ドイツ帝国が成立したとはいえ、「その国民権力覇権 national Machtherstellung の地域的制約のため、帝国権力覇権⁽⁷⁴⁾がすべてを包括したわけではなかった」ためでもある。このため、ベルリン取引所がドイツ中央取引所となったのに対し、南西部の諸地域に対してはフランクフルト取引所も同様の性格を持った。すなわちドイツ南西部をドイツ帝国から一定程度分離し、「南西部ドイツの中央資本市場」という意味で、ドイツの取引全体に対しても重要性を持った⁽⁷⁵⁾というフォルムサーの説明もある。

以上はドイツ国内の要因であったが、これに加えて国際債券市場として、国際関係がフランクフルトの場合には重要性をもっていたことがあることはいうまでもない。

3. ユダヤ系証券業者と個人銀行の意義

(1) フランクフルト取引所のユダヤ系証券業者

これまでの叙述でみられたようにフランクフルトでのユダ系金融証券業者の活躍はめざましいものであった。彼らは、民族全体としての差別を受けつつも、19世紀中盤からは、その伝統的な金融証券技術により、社会的上昇を遂げた。特に取引所取引では無くてはな

らない存在になったことについて、多くの記述があり、それを紹介してみたい。

まずユダヤ人史研究家パウル・アルンスベルクは「十九世紀後半（1880年）には210の銀行業者があったが、その6／7（85%以上）がユダヤ人の経営するものであった」と紹介している。⁽⁷⁶⁾ また証券取引所につきも同様であり、アメリカ人ジャーナリストのスーザン・ゴールデンバークは次のように書いている。「『1880年のフランクフルト証券取引所を写したこの写真をみると、会員の三分の二がユダヤ人で、戦争まで主要な役割を演じていたことがわかる』とゲオルグ・ハーク・ウント・ゾーン銀行頭取ミカエル・ハークは、…語った。⁽⁷⁷⁾」

さらに20世紀に入っても、ナチスが台頭する直前まで以上の状況に変化は見られなかった。このことは、経済学者ヴィリー・プリオンが次のように述べていることから見て取れる。「又ユダヤ人の公定仲立人も居たのでありまして、1932年の如きは、伯林の公定仲立人の半数以上はユダヤ人だったという有様で、フランクフルトは更に多く、ウィーンに至って云わずもがなでした。⁽⁷⁸⁾」

以上の三者の記述をみてわかるように、ドイツの証券取引所、特にフランクフルト証券取引所では圧倒的にユダヤ系の個人銀行及び証券業者の影響下にあったことが伺える。19世紀末にロートシルトのフランクフルト本家が一端途絶えた後も他のユダヤ系証券業者によりカバーされていたと考えられる。

(2) 証券取引所における個人銀行の伝統

以上見た如く、ドイツ各地で個人銀行の役割が見逃せないことがわかる。しかしその数を歴史的にみると減少をたどっていることも事実である。自身が個人銀行所有者であり、金融界・証券業界の諸役職にあった法学博士のヨハネス・C.D. ツァーン氏の1972年の著作『個人銀行家』からその数値を拾うと以下ようになる。

1913年1221行、25年1406行、29年1110行、

1933年709行、1938年491行、1948年300行、52年225行、62年212行、71年161行。⁽⁷⁹⁾ 1930年代の減少が、ナチスのアンティ・セミティズム、「アリアン化」の結果であることはいうまでもない。「今日では、1933年～45年までの間に追放された銀行家は、しばしば引継者の了解のもとに、再び銀行に戻ってきたり、あるいは、協力する目的で再び銀行に資本参加を行ったりしている。⁽⁸⁰⁾」しかし、第二次世界大戦後も減少をつづけているのは、合併により、地方銀行へ引き継がれたり、法人格を失ったりしたためである、という。

ただし、依然として証券市場ではこれら個人銀行の果たす役割はと依然として大きい。この本の書かれた当時の1971年には、ドイツの諸取引所八カ所のうち、五カ所で個人銀行家が理事長になっていることが紹介されている。ツァーン氏がデュッセルドルフのライン・ウェストファーレン取引所の理事長のとなっている他に、フランクフルトのライン・マイン取引所、ハノーファー取引所、ミュンヘンのバイエルン取引所、ベルリン取引所においても然りである。⁽⁸¹⁾

ところで、冒頭でも述べておいた如く、ドイツ統合の時期を前後して、ユダヤ系の資本が、ドイツ国内へ再び戻る動きも散見される。1980年代末には、ロートシルト家が当初の本拠地であったフランクフルトへ支店を復活させた。また、1991年には、『F.M.M.ウォーバーク商会』の本家の家名がドイツで復活した。⁽⁸²⁾ これら、ユダヤ系を含む個人銀行の激動の歴史と昨今の動向については別の研究を必要とするため、ここでは詳細に渡り立ち入ることはさけることにする。しかし、1990年代のドイツ取引所株式会社成立所の影には、これらの個人銀行の営業が大きな力となっていることを再度確認しておきたい。

V. まとめ

小稿ではフランクフルト証券取引所（1935

年からはライン・マイン取引所、91年からはドイツ取引所株式会社の管理化にある)の歴史・地域特性を浮き彫りにすることを目指してきた。それは、国際債券市場としての重要性であり、確実な収益を第一義とする安定性指向の証券市場であった。

これまでの記述の中で明らかとなったのは、この国際性が都市フランクフルト自体の性格に由来することである。中世以来の商人層を中心とした自由都市であったことに加え、宗教戦争の難を逃れたフランス、オランダからの移民を受け入れ、さまざまな問題を抱え、時には敵対しながらもユダヤ人との共存・共栄を図った時期があったことも加わり、多民族都市という長い歴史を有していた。

また、長い商業史の伝統の上に、為替・金融都市としての成長をとげてきたことも特筆されるべきである。北部ドイツのターラー圏と南部ドイツのグルデン圏の接触する為替都市であった。この貨幣業務と運送業務を営む個人商会の中から次第に証券業務を扱う個人銀行が派生してきた。フランクフルトの証券市場史は別の側面では個人銀行形成史とみることもできなくはない。クリスチャン系及びユダヤ系血縁ネット・ワークの世界であり、近世から近代の入り口では絶対主義的封建諸公が彼らの資金力を当てにしたため、宮廷ユダヤ人金融業者が栄えることとなった。

彼らは、中世商業以来の先物取引技術に長け、扱う証券はもっぱら国家証券、国・公債であり、近代的株式会社誕生以前にすでに国債投機が行われていた。投機者は、封建諸公、官吏、農場主等であった。1820年代頃には、富くじ債券の発行等にもられる証券投機をも行われたが、これはしだいに国債投資へ一般市民層の参加が始まり、これらの群小零細資金の吸収のための刺激剤となっていったと思われる。ベルリン程の規模ではなくとも一応投機活動がなかった訳ではないことを示す事実ではあった。また、為替を中心とする取引

所から証券取引所への脱皮でもあった。

しかし、フランクフルト取引所の業者は、投機の危険性についての認識を深く身につけていた。18世紀中盤には、株式会社の発生、鉄道証券の取引の開始でさらに投機への刺激が生ずるが、それに対し特別の市場を用意したことに端的に見られる。投機を禁止したのではなく、規制の対象として特別扱いをしていたといえよう。

この傾向はさらに19世紀末から20世紀に入っても一貫していた。ベルリンで活発化した自由マークラーの活動は制限を受け、ルポール・ロンバート信用等の投機資金の供給も極力抑えられた。さらにベルリンと違い、素人筋の投機家が多くはなく、また公定仲立人自体が投機に習熟していた、さらに投資家自体が安定性指向の投資を重視していたことなどの要因が加わった。このため、証券取引所全体の雰囲気投機に対する危機管理と安定化のための諸手段を開発させていたと見るべきであろう。このことは、暴騰と暴落の反省の上に立ち、投機活動の制限をドイツ全体を目指した1896年帝国証券取引所法にフランクフルト証券取引所の諸制度が部分的に採用されたことで、その有効性が証明されている。

さらにナチス期に入ると、先物取引がほぼ完璧に禁止処置を受け、この影響は1970年代まで尾を引くことになった。やっとここ20～30年間に復活してきたが、その技術を引き継ぐ業者はその数を減らし、新しいアングロ・サクソン流の先物技術の導入となっている。しかし、1990年のドイツ再統一の時期を前後して、世界の各地からかつての伝統を次ぐ個人銀行業者が復活してきている。

今後フランクフルト及びドイツ全体でかつての規模の先物取引の興隆がはかれるのかどうか、今後の展開を待つしかない。すなわち政治首都のベルリンとEU経済センターの一中心のフランクフルトが、どのように影響仕合い、その歴史的伝統を復活させ、伸ばし

ていくのか、興味深いテーマが我々の眼前に展開されている。なお、この小稿では、フランクフルト証券取引所を牽引してきた個人銀行業者、証券業者の歴史と経営・活動には十分触れることができなかった。この点は今後の研究課題としたい。

〔注〕

- (1) 山口博教「統合資本市場としてのドイツ取引所株式会社－取引の電子化に伴う複合システムの導入－」、『証券経済研究』第11号、1998年1月。岩田健治「欧州経済・通貨同盟と株式市場－取引所統合の新段階－」、『証券経済学会年報』第34号、1999年5月。山本武信『ユーロの生誕』・共同通信社、1999年刊。234ページ。
- (2) Bernd Baehring, Börsen-Zeiten - Frankfurt in vier Jahrhunderten zwischen Antwerpen, Wien, New York und Berlin, Frankfurt am Main 1985. (以下Börsen-Zeitenとする。)
- (3) Erich Achterberg, Der Bankplatz Frankfurt am Main, Frankfurt am Main 1955, S.29.
- (4) Bernd Baehring, Make love to your money - Über Börsen, Akktionäre und Börsianer, in: Herwig Gratsch (Hesg.), Zwischen Hausse und Baisse - Börsen und Geld in Karikatur, Stuttgart 1987.
- (5) 飯田裕康「[1] 証券市場の成立と発展」, 日本証券経済研究所編『新版現代証券事典』日本経済新聞社、1992年、第11章所収。
- (6) 西南部ドイツにおける償却資本については、以下の文献を参照した。Herald Winkel, Die Ablösungskapitalien aus der Bauernbefreiung in West- und Süddeutschland - Höhe und Verwaltung bei Standes- und Grundherren, Stuttgart 1968.
- (7) フランクフルト、ロートシルト商会の復

活については、以下を参照した。広瀬隆『赤い楯』上23ページ、下882ページ。なお、同商会は ROTHSCILD GmbH という名でフランクフルトのウルメン通りの建物にある。これについては、1997年3月に、筆者はフランクフルト日本人国際学校事務局長大沢武夫氏とともに立ち寄り、確認した。

- (8) 小倉欣一・大沢武男『都市フランクフルトの歴史…カール大帝から1200年』中公新書、1994年、11ページ。
- (9) 同上第二章, Bernd Baehring, Börsen-Zeiten, S. 29., Erich Achterberg, Der Bankplatz Frankfurt am Main, Frankfurt am Main 1955, S.5ff..
- (10) Erlich Achterberg, a.a.O., S.6.
- (11) 小倉欣一・大沢武夫, 前掲書, 17-18ページ。
- (12) 同上, 168ページ。
- (13) Erich Achterberg, a. a. O., S.2, 小倉欣一・大沢武夫, 前掲書, 51-52ページ。
- (14) Otto Wormser, Die Frankfurter Börse - Ihre Besonderheiten und Ihre Bedeutung, Tübingen 1919, S.3.
- (15) Erich Achterberg, a.a.O., S. 19ff..
- (16) Bernd Baehring, Börsen-Zeiten, S.42.
- (17) Erich Achterberg, a.a.O., S.31.
- (18) Bernd Baehring, Börsen-Zeiten, S.38.
- (19) Otto Wormser, a.a.O., S.5, Erich Achterberg, a.a.O., S.19ff., Bernd Baehring, Börsen-Zeiten, S.34. 小倉欣一・大沢武夫, 前掲書, 62ページ。
- (20) Erich Achterberg, a.a.O., S.31., Bernd Baehring, Börsen-Zeiten, S.47ff..
- (21) Bernd Baehring, Börsen-Zeiten, S.48ff..
- (22) Ebenda, S.50ff..
- (23) Ebenda, S.52.
- (24) Erich Achterberg, a.a.O., S.31., Bernd Baehring, Börsen-Zeiten, S.50.
- (25) Bernd Baehring, Börsen-Zeiten, S.32.,

- Otto Wormser, a.a.O., S.6ff..
- (26) Erich Achterberg, a.a.O., S.11.
- (27) Ebenda, S.43.
- (28) 小倉欣一・大沢武夫, 前掲書, 166ページ。
- (29) Erich Achterberg, a.a.O., S.49ff..
- (30) 小倉欣一・大沢武夫, 前掲書, 180ページ。
- (31) 小倉欣一・大沢武夫, 前掲書, 第4章,
大沢武夫, 『ユダヤ人ゲットー』講談社現代
新書。52-53ページ。
- (32) Bernd Baehring, Börsen-Zeiten, S.57.
- (33) Erich Achterberg, a.a.O., S.87.
- (34) 中木康夫, 『スチャイルド家ー世界を動
かした金融王国ー』1980年誠文堂新光社。
- (35) Erich Achterberg, a.a.O., S.51-53.
- (36) Ebenda, S.61, 中木康夫, 前掲書15ペー
ジ。
- (37) Kaarl Neidlinger, Studien zur
Geschichte der deutschen
Effektenspekulation von ihren
Anfängen bis zum Beginn der
Eisenbahnaktienspekulation, Jena
1930. S.33.
- (38) Ebenda, S.19.S.25.
- (39) Erich Achterberg, a.a.O., S.53.
- (40) Bernd Baehring, Börsen -Zeiten,
S.59ff..
- (41) Ebenda, S.59, S.61.
- (42) Bernd Baehring, Börsen -Zeiten,
S.71~S.77. なお, イギリスでも1820代に
ベアリング家を抑えたことについては, 中
木康夫, 前掲諸53ページを参照。
- (43) Kaarl Neidlinger, a. a. O., S.35.
- (44) Bernd Baehring, Börsen-Zeiten, S.76.
- (45) Ebenda, S.82.
- (46) Otto Wormser, a.a.O., S.17-21.
- (47) Bernd Baehring, Börsen-Zeiten, S.80.
- (48) Kaarl Neidlinger, a. a. O., S.61ff..
これら2回の景気循環は, ベーリングによ
るとドイツで初めて経験するサイクルであっ
たという。Bernd Baehring, Börsen -
Zeiten, S.103.
- (49) Hannns Leiskow, Spekulation und
öffentliche Meinung in der ersten
Hälfte des 19. Jahrhunderts, 1930 Jena.
S.6.
- (50) Bernd Baehring, Börsen-Zeiten, S.88.
- (51) Hannns Leiskow, a.a.O., S.42.-49.
- (52) ロートシルト家が当時フランクフルトで
持っていた金融支配力については, ベーリ
ング氏が引用した1854年のメイヤー会話辞
典 Meyers Conversation-lexicon が参考
となる。①手形及び為替取引と国債保有に
もとづく同市での現金流入出入の管理, ②他
商会の運命を左右できたほど大きな, フラ
ンクフルト証券取引所での利率決定権, ③
同家の意向に反すると, 同地域では金融・
財務取引が不可能となること。Bernd
Baehring, Börsen-Zeiten, S.74.
- (53) 中木康夫, 前掲書, 120ページ。
- (54) Bernd Baehring, Börsen -Zeiten,
S.118.
- (55) Ebenda, S.124.
- (56) Ebenda, S.123, S.133.
- (57) Ebenda, S.140.
- (58) Ebenda, S.151.
- (59) Hannns Leiskow, a.a.O., S.63-69.
- (60) ヴェ・プリオン著(野中淳解説)『ナチス
の取引所』巖松堂書店1941年。
- (61) Otto Wormser, a.a.O., S.87-88.
- (62) Ebenda, S.88-89.
- (63) Ebenda, S.89.
- (64) Ebenda, S.95. 注記の1。
- (65) Ebenda, S.133.
- (66) Ebenda, S.99. 注記の2。
- (67) Ebenda, S.101.
- (68) ヴェ・プリオン, 前掲書, 59-60ページ。
- (69) Otto Wormser, a.a.O., S.171.
- (70) Ebenda, S.192ff..
- (71) Ebenda, S.171. Bernd Baehring,
Börsen-Zeiten, S.113.

- (72) Otto Wormser, a.a.O., S.173.
- (73) Herald Winkel, a.a.O., S.4. ヴィンケルによると、ケルンの銀行業界は、ベルギーの製鉄業やライン地方の繊維業、またルール地方の産業企業へ投資、融資をしていた。また、オーバーシュレージエンの鉱業は貴族所有によるものであった。また、南ドイツでも、シュバルツバルトで貴族による木材経営という例外も述べられている。そして1850年代以降には、東エルベの貴族は鉄道株投機に乗り出している。したがって貴族の投資がドイツ全体をみると、必ずしも投機的ではないとはいえない。
- (74) Ebenda, S.171.
- (75) Ebenda, S.174.
- (76) Paul Alnsberg, Die Geschichte der Frankfurter Juden — seit der Französischen Revolution, Band 1, Der Gang der Ereignisse, Darmstadt 1983. S.727. なおこの本のこの箇所は大沢武夫により紹介されている。大沢武夫, 『ユダヤ人とドイツ人』講談社現代新書, 91ページ。及び小倉欣一・大沢武夫, 『都市フランクフルトの歴史』中公新書197ページ。
- (77) Susan Goldenberg, Trading—Inside the World's Leading Stock Exchanges, San Diego/New York/London 1986, p.193. スーザン・ゴールドデンバーグ（長谷川慶太郎訳）『世界の投機市場…その仕組みと動かす力』（下）所収, 「フランクフルト証券取引所—すべてに保守的なドイツの風土」, 1987年153ページ。
- (78) ヴェ・プリオン（野中淳解説）『ナチスの株式取引所』厳松堂, 昭和16年。73ページ。
- (79) Johannes C. D. Zahn, Der Privatbankier, 3.Auflage, 1972 Frankfurt am Main, S.35,-40. ヨハネス C. D. ツアーン（金原・小湊訳）「個人銀行家」, 日本証券経済研究所『証券研究』第四六巻, 1975年, 144—149ページ。
- (80) Johannes C. D. Zahn, a.a.O., S.40. ヨハネス C. D. ツアーン, 前掲書, 148—149ページ。
- (81) Johannes C. D. Zahn, a.a.O., S.123. Anmerkung 8. ヨハネス C. D. ツアーン, 前掲書, 138ページ。注22.
- (82) ロン・チャーナウ（青木栄一訳）『ウォーバーグ…ユダヤ財閥の興亡』（下）訳者あとがき日本経済新聞社1998年, 478ページ。

本稿脱稿（2000年5月）に、以下の著作に触れた。本稿では言及できなかったが、一部本稿と共通する問題意識を含んでいる。

Carl-Ludwig Holtfrerich, Franzplatz Frankfurt — Von der mittelalterlichen Messestadt zum europäische Bankenzentrum, München 1999 .

正 誤 表

北星学園大学経済学部北星論集第39号

頁・行目	誤	正
54頁から73頁 見出し	国際債権市場	国際債券市場
68頁 左段 上から5行目	ブォルムサー	ブォルムサー
68頁 右段 上から5行目	オーパーシュレージェン	オーパーシュレージェン
136頁	表1の内容	下記

表1：HTMLにおける色名と16進コードの対応表

色名（キー）	16進コード（値）	和名（値）	別名（値）
aqua	#00FFFF	水色	cyan
magenta	#FF00FF	赤紫	fuchsia
yellow	#FFFF00	黄	
red	#FF0000	赤	
green	#00FF00	緑	lime
blue	#0000FF	青	