

西ドイツの連邦制資本市場 — 4カ国占領とフランクフルト金融市場の復活 — (上)

山口博教

目次

はじめに

- ・これまでの研究成果
- 1. ドイツにおける主要な研究
- 2. 日本における主要な研究
- ・戦時経済の遺産と敗戦前後の証券取引
- 1. 戦時経済の遺産と金融・証券市場
 - (1) 株式市場の機能麻痺
 - (2) 国家による債券市場の徹底的利用
 - (3) 経済統制下の貨幣市場
- 2. 敗戦前後の証券取引所と旧所有権の清算
 - (1) アメリカ占領地区以外の証券取引所
 - (2) アメリカ占領地区の証券取引所
 - (3) 封鎖証券と旧所有権の清算
- ・占領政策の相違とフランクフルト金融市場の復活
- 1. 基本方針と占領政策をめぐる連合国間の確執
 - (1) アメリカの金融改革方針と調査報告
 - (2) ブリテンの占領方針と占領政策
 - (3) 連合国全体による占領政策樹立の挫折
- 2. フランクフルトにおけるドイツ・レンダーバンクの創設

- (1) 米英占領地区の統合と西側占領政策の統合 [以上, 本号]
 - (2) ドイツ・レンダーバンクの名称と性格
 - (3) ドイツ・レンダーバンクの本店所在地
 - ・フランクフルト金融市場と西ドイツの連邦制資本市場
 - 1. 戦後の経済復興とフランクフルト金融市場
 - (1) 通貨改革と貨幣市場
 - (2) 金融機関と企業金融
 - (3) 戦後復興と金融市場
 - 2. 西ドイツの連邦制資本市場とその歴史特性
 - (1) 連邦制資本市場と証取所連合会
 - (2) 株式市場と債券市場
 - (3) 西ドイツ証券市場の歴史特性
- まとめ

はじめに

本稿は、敗戦から東西ドイツ統合までのドイツ連邦共和国(西ドイツ)における資本市場を取り扱う。またこれとの関連で、西ドイツ成立以前の四カ国占領時代の諸占領政策、特に金融政策に触れていく。ただし以下では、ドイツ連邦共和国成立以前の連合国占領下の西側ドイツを含め、便宜上西ドイツと表示することを断っておきたい。筆者はすでにドイ

キーワード：連邦制資本市場，占領政策，フランクフルト金融市場

ツのいくつかの証券取引所小史とその歴史特性について数本の論文を書いてきた⁽¹⁾。本稿ではこれらを踏まえて、第二次世界対戦以降のドイツ証券取引所の諸問題を取り上げる。

本稿の表題を連邦制資本市場としたのは、筆者のこれまでの研究結果にもとづく。このようなドイツ語表現はないわけではないが、それ程一般化してはいない。詳しいことは本文中で触れるが、戦後西ドイツ時代の取引所の特性を適切に表していると考えたため表題として用いた。

ところでこのような連邦制のシステムは、四カ国占領という複雑な政治・社会情勢下でアメリカの意向が強く働いた結果もたらされたものである。この点で、日本における占領がアメリカ軍政府（連合軍代表でもあった）により単独で行われたこととは相違がある。またドイツ帝国時代を含めて、ドイツは領邦国家の集合体であったとみるならば、戦後西ドイツの政治、社会体制がナチス成立以前の時代に戻されたと見ることもできる。さらにそ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する）が、戦後西ドイツにおいて中心的役割を果たす金融市場の位置づけを与えられた。歴史的にみると約100年ぶりの復活であるが、復活の経過は連合四カ国間の占領政策の相違と確執の結果であったことが最近のドイツの研究により明らかにされている。

筆者は当初、単純に西ドイツ時代（1949 - 1990年）におけるドイツ連邦共和国の取引所問題に取り組む予定であったが、占領時代を避けてはこの問題を解明できないことに気がついた。このため予想以上の調査と分析を占領期間の問題に費やさざるを得なくなった。そしてこれが可能となったのは、占領時代を含めたドイツの金融市場と証券取引所をめぐる研究が1980年代から次々と発表されてきたためである。

そこで、まずドイツと日本におけるこの分

野での研究史を跡づけておくことから始めていきたい。その後、西ドイツの資本市場の復興と戦後の特性について3点に分けて述べていくこととする。第一には、第二次世界大戦中の戦争経済が戦後もたらしたものは何かをまず明らかにする。そして、四カ国占領体制下で連合諸国占領政策の相違を明らかにし、同時にそれを西側陣営内で克服する過程と、フランクフルトが戦後のドイツ金融市場として選ばれた理由について触れていく。最後に戦後の復興過程でほぼ構造が確定された戦後金融体制と、その中における証券取引所の性格付けを行いたい。

ただし占領軍による金融政策中、銀行の集中排除（大銀行の解体）の問題についてはあまり触れることができないことをあらかじめ断っておきたい。

I. これまでの研究成果

1. ドイツにおける主要な研究

まず、戦時経済と戦争直後の経済と社会についての記述では、ウィリー・ヴェルケの『ヒトラー戦争のコスト ドイツの戦時金融と戦争遺産1933～1948』[1985年]がある⁽²⁾。文章がやや難解であるが、1. 開戦に至る軍備融資、2. 1939年 - 1945年の軍事融資、3. 1945年 - 1948年、軍事融資の遺産。以上の3章に分かれ、第3章は他の章と比べ短いものの、戦中、戦後を通して概観した数少ない研究書である。

また、占領時代から現代につながる西ドイツの経済史を外観した著作として、ウェルナー・アーベルスハウザーの『ドイツ連邦共和国の経済史（1945 - 1980）』[1983年]を挙げたい。拙稿との関係では特に、連合軍各占領地区の経済状況について興味深い分析が見られる⁽³⁾。

次に金融市場に関しては、ドイツ・ブンデスバンクが1976年に刊行した『ドイツの通貨と経済1876 - 1975』の中に、この時代を扱っ

た二論文がある。カールH. ハンスマイヤー / ロルフ・ツェーザーの「戦争経済とインフレーション」と、ハンス・メラの「1948年の西ドイツ通貨改革」である⁽⁴⁾。特に後者の著者は、フランクフルト大学とミュンヘン大学の教授、そして欧州共同体委員会常任顧問を務めた研究者であり、かつ実際にコンクラーベと呼ばれた秘密会議場で通貨改革の準備作業に当たった一人である。この点で当時のドイツ側からみた貨幣市場分野での数少ない記述であり、大変興味深い。

またこの間の通史としてエックハルト・ヴァンデルの著作『ドイツ・レンダーバンクの成立とドイツ通貨改革1948年 アメリカ占領政策からみた1945年から49年にかけての西ドイツでの貨幣・通貨制度の再編』がある [1980年]⁽⁵⁾。この著作はテュービンゲン大学へ提出された教授資格論文で、目次は以下の通りである。Ⅰ. 問題設定と資料紹介, Ⅱ. アメリカのドイツに対する政策, Ⅲ. ドイツ・レンダーバンクの成立, Ⅳ. 大銀行の解体, Ⅴ. 1948年通貨改革の成立と遂行, Ⅵ. ドイツマルクとライヒスマルクの交換比率, Ⅶ. 結論。

ここにみられるごとく、この著作の内容は小稿のテーマと深く関連する問題を網羅的に取り上げ、その後ドイツでの研究の基礎となった。特に、ドイツ・レンダーバンクの成立過程と通貨改革を占領諸国の政策と関連づけた数少ない貴重な研究書である。

ヴァンデル以降、占領政策の相違を重視して占領軍文書の調査を跡づけた研究が進められてきた。まずテオ・ホルストマンが1980年代中盤から以下の論文を発表してきた。1. 「金融瓦解の恐れ 1945年から1948年までのブリテン占領（地区）における銀行・金融政策」 [1984年], 2. 「"世界最悪の発券銀行システム" をめぐって アメリカのドイツ銀行制度改革プランに対する連国内での確執」 [1985年], 3. 「ドイツの発券銀行システム 第二次世界大戦後における連合占領政策

の成果としてのドイツ・レンダーバンク」 [1989年], 4. 「西ドイツ通貨政策指導機関としてのドイツ・レンダーバンクの成立」 [1990年]⁽⁶⁾。

その後1991年に、ホルストマンはボーフム大学へ提出した学位取得論文をまとめた著作を刊行した。『占領諸国とドイツの大銀行 第二次世界大戦後の西ドイツにおける金融政策』という表題である。この著作は、ヴァンデルの著作で出されていた占領国の金融政策の相違をさらに明確にしたことが目次からみてとれる。1. 序、対立するコンセプト - アングロ/アメリカの戦後プラン枠内におけるドイツの銀行制度, 2. 初期の相違 - アメリカとブリテンの占領領域での最初の銀行政策, 3. 1945年から1947年までのアメリカの集中排除政策, 4. ブリテン軍政府と銀行集中排除政策の問題, 5. 集中排除過程における大銀行, 6. 集中排除問題についての連合国の解決方策, 7. 再集中と再建 西ドイツにおける大銀行の新秩序, 1949 - 1952, 8. 結び, 復活した大銀行, 9. まとめ⁽⁷⁾。

次に、これらの成果を土台として連合国軍政府の占領文書をさらに読み込んだベルリン自由大学のカール＝ルートヴィッヒ・ホルトフレーリッヒが、二つの成果をあげた。『ドイツ銀行1980年 - 1995年』の中の担当箇所「第二次世界大戦、占領軍支配、復興にいたるドイツ銀行 - 1945年から1957年まで」 [1995年] と『フランクフルト金融センター - 中世の見本市都市から欧州金融センターへ - 』 [1999年]⁽⁸⁾である。前者は、個別銀行の復興史を扱っているが、その前半で以下の問題に焦点を当てている。1. 終戦から占領軍支配, 2. 西側連合国の銀行政策。後者の第6章は「フランクフルトの復活」を表題としている。この中で注目すべきは、ドイツ・レンダーバンクの本店所在地をめぐり、ハンブルクを主張するブリテンとフランクフルトに固執するアメリカの対立を初めて鮮明にし、アメリカ

による「政治決着」仮説を提示したことである。

なお第二次世界大戦後の証券市場史に関するものでは、フランクフルト・アム・マインの銀行史研究所の委託を受けたハンス・ポールが編集に当たった『ドイツ取引所史』、及びフランクフルト証券取引所が400周年を記念して編集し、ベルント・ペーリングに執筆を委託した『取引所とその時代 フランクフルト証券取引所1585～1985』が重要資料である。前者ではベルント・ルードルフが第5章「1945年以降の有価証券・金融先物・外国為替取引所」を執筆している⁽⁹⁾。その他には、フランクフルト市にあるゲーテ大学付属の資本市場研究所が逐次テーマごとに小冊子、各種著作を刊行している⁽¹⁰⁾。

さらに1987年に、ドイツ証券取引所連合会がドイツ証券取引所全体をまとめた年次報告書の刊行を開始した。また最近では、ドイツの証券取引所の歴史的変貌について記述した若手研究者の研究成果や、ベルリン金融センターの通史を扱った著作も刊行されている。これらはここでは紹介せず、必要に応じて取り上げたい。また筆者が収集したドイツの各取引所が刊行している記念誌等についても、必要に応じて取り上げていきたい。他にも通貨ユーロの導入とドイツ・マルクの消失に伴い、これを記念するドイツ・マルク50年史に関わる文献が多数出版されていることを付け加えておく。

なお、筆者は2001年8月にコブレンツの国立文書館において米軍政府 Office of the Military Government of the United States for Germany (OMGUS) の文書の一部を、また2003年4月から5月にかけてロンドン、キューガーデンの公文書館とイングランド銀行付属の文書館でイギリス政府の占領軍文書の一部を閲覧した。テーマとの関連ではできうる限り、一次資料から紹介していきたい。

2. 日本における主要な研究

小稿と関連する日本における研究で主要と考えられる占領政策及び経済・金融改革について、また西ドイツの証券市場についての主要な関連著作（訳書を含む）を示しておく。前者については次の3点が重要と思われる⁽¹²⁾。

まず始めに、戸原四郎著「西ドイツにおける戦後改革」[1974年]である。これは東大社会科学研究所が編集した『戦後改革』全8巻の第2巻「国際環境」に掲載された論文のひとつであり、戦後改革について網羅的な説明を行っている。

次に真鍋俊二著『アメリカのドイツ占領政策 1940年代国際政治の流れのなかで』[1989年]である。アメリカ以外の連合国の政策分析とアメリカの政策との相違についてはは充分深められてはいないが、アメリカの占領政策の概略を見渡す上で役に立つ文献である。

第三に渡辺尚著「ラントとブント 西ドイツ政治・経済空間の形成過程」が重要である。これは同氏が執筆者を代表して前書きを書いている、日独ドイツ経済史研究者6名による共著『ドイツ経済の歴史空間 関税同盟・ライヒ・ブント』[1994年]の第4章を構成している。この中で西ドイツにおけるブントの成立過程が、占領四カ国の占領政策をめぐる確執とドイツのラントとの関連において詳細に分析されている。

次に西ドイツの証券取引所、資本市場関係では、日本証券経済研究所と日本興業銀行の特別調査室及び興銀データサービスが刊行した調査資料がある。

前者では、まず『証券研究』第10巻に掲載された塚本健の論文「西ドイツの証券税制」がある [1964年]。次に同誌第21巻には玉野井昌夫の論文「戦後におけるドイツ証券市場の特色」が収められている [1967年]。さらに同誌第37巻では「戦後ドイツの経済と金融」というテーマでの特集が組まれ、以下の4名

による論文が掲載された [1973年]。戸原四郎「西ドイツにおける占領政策と企業再編成」、土谷貞雄「西ドイツの金融制度と産業金融」、塚本健「西ドイツの景気調整的財政金融政策と資本市場」、小湊繁「西ドイツの戦後企業金融 (1)」⁽¹²⁾。

後者は、特別資料34 - 9「西ドイツ証券市場の概観」[1960年]と海外金融制度シリーズ『西ドイツ証券市場30年の歩み』である。同シリーズ28 (. 債券市場), 32 (. 株式市場), 37 (. 経済関係年表) [いずれも1982年]。これはドイツの研究のところで取り上げたゲ - テ大学付属資本市場研究所が刊行した 30 Jahre Kapitalmarkt in der Bundesrepublik Deutschland の中に収められた 2本の論文と付属資料を土台とし、土谷貞雄が翻訳している。(資料のみ原著が1980年までであるのを1982年まで付け足している)⁽¹³⁾

なお、占領政策についての研究が欠落しているが、戦後の早い段階で戦前のドイツと戦後の西ドイツの金融体制を比較した考察を、生川英治が『現代銀行論 ドイツ信用銀行と資本形成』で行っている。彼は特に、1950年以降の企業金融における自己金融の比重の高まりに注目し、貨幣市場での流動性付与と国家資金の問題を取り扱っている⁽¹⁴⁾。

以上すべての研究書を網羅したわけではないが、これらの成果を踏まえて、第二次世界大戦終結以降のフランクフルト金融市場を中心とする西ドイツの資本市場について、これから詳しく考察していきたい。

II. 戦時経済の遺産と敗戦前後の証券取引

ナチス支配時代の統制経済は、その最終局面では経済活動全体を国家機構に組み入れていた。労賃を含めた商品価格を統制し、資金の大部分を軍事産業へ向ける体制であった。そのために、企業は資金決済を戦時経済で形

成されたハウスバンク (コンツェルンバンク) に依存する以外には自己金融を中心に据え、内部留保した資金は国債購入に強制的に振り向けられた。銀行も国債購入を強制され、膨大な額の戦時国債を保有した。中央銀行であったライヒスバンクは、ほぼ無制限の信用創造を繰り返していた。

敗戦の結果この国家は破壊され、代わりに連合軍の分割占領により複数国家が成立した。そして再びドイツの国家体制が再生されるには、1949年のボン基本法成立を待たなければならなかった。その前年の1948年には経済活動の基礎となる通貨改革が断交された。アメリカ軍 (連合軍) の単独占領により旧円と新円の切り換えが1946年に行われ、翌年新憲法が施行された日本の場合と比べると2年間の遅れをきたしたのである。

この2年間の遅れは、占領四カ国間の占領政策をめぐる角逐と対立、妥協と政策のすり合わせ、最終的な1948~49年にかけての東西ドイツの分裂へとつながる国際情勢によるものだった。この間ドイツ国民はほぼ政治、政策形成においては蚊帳の外に置かれ、基本的な経済活動は戦時統制経済の延長に添った形で行われた。このため小稿のテーマとの関係で特に金融市場面での戦中、戦後の連続性と断絶面について、まず考察したい。これを株式、債券、貨幣市場の各金融市場の面に分けてみていくこととしたい。戦後特に重要なのは連合軍の空爆で大破壊を受けた家屋、建築物に対する住宅金融市場も含めていきたい。

1. 戦時経済の遺産と金融・証券市場

(1) 株式市場の機能麻痺

金融市場の中で最も市場機能を奪われ、国家機構へと換骨奪胎されたのが株式市場であった。それはナチスのアンティ・セミティズムの標的とされたためであった。相場、価格形成機能が剥奪され、配当に対しても種々の制約が加えられていった。また個人銀行を中心

とした証券業者のうちユダヤ系業者は、資産を没収されるか他銀行へ委託することを強制された。そして最終的には迫害され国外へ追放された。

最初に市場機能の剥奪について述べたベリングの記述を読むと、次のような政策が順次取られていったことがわかる。⁽¹⁵⁾まず1941年に配当支払いが停止され、新規発行を妨げる税制上の一連の処置が続いた。また同年10月には銀行内部での売買契約執行が禁止されるにいたった。そして開戦以降に購入された有価証券の報告が義務付けられ、1942年春には価格管理制、さらに43年には相場停止制度 Kursstopp-System が導入された。この結果、私的な株式市場「ブラック・マーケット」が形成され、相場は上昇を続け1932年の3倍となり1927年水準に達した。

次には取引所の営業日が制約された。1943年2月9日には週3日間のみ営業が許可となり、13日以降継続的な値付けはできなくなってしまった。戦争末期の1944年9月1日には株式市場は月曜日と金曜日のみ、債券市場は水曜日のみの開場となるにいたった。

そして最終的には1945年の2月から3月にかけての連合軍の空爆で、ドイツの多くの取引所はその建物を破壊され、引き続き占領軍の侵攻により取引自体が停止に追い込まれた。また、この間にユダヤ系の証券取引業者は追放されていった。かれらの資産がその後どうなっていたかについては、ドイツでも研究が進められきている。筆者はそれらに関する文献を収集中であるが、これらについての紹介は別稿で整理していきたい。

なお1937年に有価証券混蔵寄託機関(のちに銀行)に関する法律が制定されていた。これは1943年初頭におけるベルリンのライヒスバンクへ有価証券混蔵銀行 Wertpapiersammelbank の全機能を譲渡する前段階をなすものであった。この有価証券保有のベルリンへの集中は、敗戦後同行がベルリンのソ連占領地

区に置かれたため、経済復興との関係では大きな問題を残すものとなった。この点については後ほど触れる。

(2) 国家による債券市場の徹底的利用

以上みた株式市場の危篤状況に比べると、債券市場の方は国家によって徹底的に利用し尽くされたといえる。それは軍需を目的とした資金調達においてライヒの果たす役割りが巨大化したためである。この点については、「戦時中のライヒ財政と資金調達」についてまとめたハンスマイヤー／ツェーザーの記述の中から、ライヒ財政についての以下の数字を追っていくとよく分かる。

「(狭義)の軍備費は、記述のように、すでに1938/39年度に320億ライヒスマルクと総財政支出の61%を占め、国民総生産のほとんど41%にまで達していたが、1943/44年度までには1180億ライヒスマルクと財政支出の81%にまで増加し、この結果、国民総生産の70%を占めるにいたった。」ただし、この2人は租税収入という「経常」収入の果たした役割にも言及しているが、戦争が末期を迎えるにしたがい、国家信用の果たした役割がそれを上回ったことを次のように証明している。「1939年から1945年までのライヒの総支出のうち、およそ3分の1が国内の「普通収入」から、その12%が外国からの収入によってそれぞれ調達され、55%が国内における短期、中期、及び長期の債務によって賄われた」⁽¹⁶⁾と。

このことが可能であったのは、為替管理の導入以降外国の目を気にすることなく、ドイツ国内経済を国際経済から遮断したためである。「音無しの金融」とか「物音のしない静かな」金融とか呼ばれた独自の金融体系を構築できたからであった。要は国民に公債を購入させることなく、国家機関化したライヒスバンクを中心とした国債引き受け構造を形成したためであった。ハンスマイヤー／ツェー

ザーはこれをライヒスバンクの「三重の意味での静かな戦費調達」としてまとめている。第一には、国庫債券を引き受けた銀行、保険会社等の市中金融機関の流動性の支援（ライヒ債務証券の買い取りによる）、第二にライヒが発行する国債、国庫債券を市中金融機関に消化させる仲介役、第三にライヒスバンク自体がライヒの大蔵省証券と市中未消化短期債務証券を引き受けるという手段である。これは外国と国民に目隠しをし、ドイツ国民の市中金融機関に集められた銀行預金と貯蓄預金を根こそぎ軍事融資へ振り向けることを可能にした。その結果ライヒの対市中金融機関に対する負債は終戦時に、「市中銀行に1100億ライヒスマルク、貯蓄金庫に540億ライヒスマルク、保険会社に250億ライヒスマルク」⁽¹⁷⁾になっていた。

このような国家側の巧みな金融操作によって、民間側の債券市場の利用が制約を受けざるを得なくなった。特に1941年以降は民間起債が減少に向かったことを、ベールケは以下のように述べている。「工業債と債務証券の新規発行は1941年には3億5200万ライヒスマルクで、前年第1期の8億8600万ライヒスマルクを下回った。1943年には新たに比較的大規模な工業債の発行が行われたが、1940年ほどではなかった」⁽¹⁸⁾と。ただし、1940年代に入って機能が麻痺させられた株式市場と比べると、債券市場は民間部門を含めまだその機能を果たしていたといえる。このような株式市場と債券市場の戦時中の変容と規模の相違は、戦後西ドイツの証券市場の特色にもつながる重要な問題である。

（3）経済統制下の貨幣市場

以上みたように戦時金融は、最終的にはライヒスバンクの対国家信用創造に背負われた形で遂行された。この結果ライヒスバンクの負債総額は、アメリカ占領地区の諸州議会が編纂した1949年の統計調査にもとづき、1938

／39年度に307億ライヒスマルク、1941／42年度には1377億ライヒスマルク、1944／45年度に3798億ライヒスマルクという数字となっていることを、ハンスマイヤー／ツェーザー⁽¹⁹⁾が紹介している。

これらの巨額のライヒスバンク及び先に述べたライヒ自体の負債額はすべて、占領下のドイツへ引き継がれ膨大な量の貨幣過剰を発生させることとなった。最終的には1948年の通貨改革で切り捨てられることになるが、ここでは貨幣市場の状況についてみておきたい。

ドイツ・ブンデスバンクの統計では、終戦時の流通貨幣は、総額で約730億ライヒスマルクであった。この額は、終戦後のドイツに戦時経済の遺産としてそのまま持ち越された。さらに旧ライヒ領では「約1250億ライヒスマルクの貯蓄性預金およびおよそ1000億ライヒスマルクのその他の銀行預金を加えると、結局総額3000億ライヒスマルクに近い流動性資金となる」とハンスマイヤー／ツェーザー⁽²⁰⁾は結論づけている。

ところでドイツが連合国に無条件降伏したのは、1945年5月7日の午前2時41分であった。ドイツを占領した連合軍はナチス時代の「物価統制を含めすべての統制経済制度を保持し 西側地区の物価は、アイゼンハワーの布告第1号によって、1945年5月8日の水準に固定され」⁽²¹⁾た。このため、商品価格はすでに1944年から統制価格と乖離し始めていたが、ますます経済実勢と合わなくなっていった。その結果、市中では闇市場、灰色市場、物物交換、煙草貨幣が出現し、通貨改革の断行にいたるまで混乱が続いていくこととなる。しかしこの通貨改革にいたるまでには、占領四カ国の間での占領方針の基本的相違にもとづく政策の相違からヘゲモニー闘争にいたるまで、さまざまな思惑に基づく確執があり、日本における米軍と国連軍極東司令部の占領のようにスムーズにことが運ばなかった。

2. 終戦前後の証券取引所と旧所有権の清算

戦後の取引所の再開とその活動状況については、全体をまとめたものとして「ドイツ取引所史」の中のルードルフの記述がある。また各証券取引所が取引所設立以来の記録を節目となる年にまとめ刊行したり、最近はホームページに歴史の概略をのせている。

戦後の再開は、各占領軍の許可を必要としたが、比較的早い段階から各地域ごとに再開が認められた。もっとも最初に取引が開始されたのは、規制下の店頭取引であった。公定取引が多くの取引所で開始されるのは、通貨改革断行後1948年半ば以降、本格的には1949年10月1日に発効した証券清算法を待たなければならなかった。というのは、戦時中に有価証券を保管（混蔵寄託）していたライヒスバンクはソビエト占領地区にあり、保管中の証券は戦後封鎖され、取引が不可能であったからである。しかも価格統制は占領下でも継続し、証券取引価格についてもそのもとに置かれ、ハンスマイヤー/ツェーザーの記述では、「有価証券についても物物交換がかなりの規模で一般的に行われていた」とのことであった。⁽²²⁾ 以下では各占領地区ごとの地域取引所についてみていくこととする。

(1) アメリカ占領地区以外の証券取引所

ここにはベルリン取引所とライプツィヒ・ザクセン（中部ドイツ）取引所（以下ライプツィヒ取引所とする）があった。後者には、1935年の統合でハレ、ドレスデン、ケムニッツ、ツヴィッカウの各取引所が含まれていた。しかしライプツィヒ取引所を始めとしていずれもソ連政府の政策により再開されることなく、旧東ドイツに建物が残りドイツ帝国時代に繁栄した取引所もその姿を再び見せることはなかった。

唯一存続にこぎ着けることができたのは、西ベルリンで再興された取引所であるが、スタートは他の取引所に比べ5年遅れの1950年

であった。第二次世界大戦後を含めたこの取引所の小史と年次記録については、すでに別稿で紹介しているため省略する。⁽²³⁾

次にブリテン占領地区であるが、ここには、1935年にハンブルク・ハンザ取引所に統合されたブレーメン取引所、リューベック取引所があった。またデュッセルドルフにあるライン・ヴェストファーレン取引所は（以下デュッセルドルフ取引所とする）、同年にケルンとエッセンの取引所を統合したものだ。他にハノーファー・ニーダーザクセン取引所（以下ハノーファー取引所とする）がある。このうち、リューベックとケルン及びエッセンの各取引所は戦後復興がならなかった。統合から独立し唯一復興されたのは、ブレーメン取引所であった。それは最終的にブレーメンを占領したのがアメリカ軍であったからである。⁽²⁴⁾ ブレーメンはアメリカとの関係が商業上密であったという歴史と、海への出口を欲したアメリカ軍政府とブリテン軍政府間の妥協の結果である。後に通貨改革の際にこの都市は重要な役割を果たすことになる。したがってブリテン地区では、ハンブルク・ハンザ取引所（以下ハンブルク取引所とする）とデュッセルドルフ・ラインヴェストファーレン取引所（以下デュッセルドルフ取引所とする）、それにハノーファー取引所が再開された。

まずハンブルク取引所である。ここは1945年7月9日に規制された店頭取引が開始され、公定取引開始は1949年の7月1日であった。この取引所の歴史と最近の動向については、すでに別の拙稿でまとめているため省略する。⁽²⁵⁾

次にハノーファー取引所については、1999年にハンブルク証券取引所とハノーファー取引所が合併してできたハンブルク・ハノーファー取引所株式会社のインタ・ネットの記事をみておく。⁽²⁶⁾ それによると1943年10月9日の夜ハノーバー空襲によって打撃を受け、ラントシャフト通りにあるブラウンシュヴァイク・ハノー

ファー抵当銀行で業務が続けられていた。敗戦後1945年6月にハノーファーの銀行家達はベルリンへの従属を断ち切り、独自の取引所を復興させる可能性を探った。そしてこれを戦勝国が要請した連邦主義の中に見だし、復興の準備をした。この結果1946年4月1日に、さまざまな制約の中で再開にこぎ着けたが、ライヒと各ラント及び自治体債券と混蔵寄託中の証券は取引できなかった。また当初は「管理された店頭取引」で、しかも相場停止の中での開始を余儀なくされた。しかし1948年からは相場表も出され、通貨改革後にはドイツマルクでの相場付けが可能となった。1949年8月からは21社の株式が上場され、9月からは上場自体が容易になったことなどがうかがえる。

最後にデュッセルドルフ取引所については、同取引所が1951年に編集した冊子「ライン・ヴェストファーレン取引所」と、2000年8月24日同取引所改築を控えて催された取引所ホール惜別会向けのパンフレットを紹介する⁽²⁷⁾。

ここでは1943年7月12日の空襲でウィルヘルム・マックス・ハウスの取引所が破壊されたものの、一時ドイツ銀行の建物内で、そして最後にはコメルツ銀行の建物内で1945年4月16日のデュッセルドルフ占領の前日まで取引が続けられていた。ただし1944年2月以降は株式は月曜・金曜のみ、公社債がそれ以外の曜日に取引された。連合国は3月2日以来ライン左岸を占領し、最後の取引はデュッセルドルフ占領の1日前の4月16日に行われた。終戦時の相場表には、ライヒと各ラントの債権を除く391種の証券が表示されていて、うち確定有価証券244種、株式134種、鉱山株Kux 13種があった。占領軍は、1946年4月15日にコメルツ銀行のクラブハウスでの取引所取引の再開を許可した。組織的な様々な困難の中で、証券所有の適法性の審査と銀行が振りだした供給証明書の交付のあと、1947年10月に適切と判断された証券の取引がやっと

開始された。その後1948年7月17日に取引所規則を発効させ、1949年2月に移転さきのケーニヒス通り2 - 4で公定取引を復活、さらに1951年4月17日のウィヘルム・マックス・ハウスへ移転、さらに1957年に商工会議所が併設されている現在のエルンストシュナイダープラッツの建物へ移転した。1946年末には、ライヒ債、混蔵寄託証券、IGファルベン⁽²⁸⁾の株式と社債が取引から除外され、合計155証券、うち確定有価証券55種、株式88種、鉱山株15種であった。

(2) アメリカ占領地区の証券取引所

この中には、先程触れたようにハンブルク・ハンザ取引所から独立したブレーメン取引所、シュトゥットガルトのバーデン・ヴェルテンベルク取引所（以下シュトゥットガルト取引所とする）、1935年にアウグスブルク取引所を併合したミュンヘン・バイエルン取引所、そして同じくマンハイム取引所を統合したフランクフルト・ライン/メイン取引所（以下フランクフルト取引所とする）がある。

まずブレーメン取引所については、同取引所が1982年に創立300周年を記念して刊行した『ブレーメン取引所制度の300年1682 - 1982』がある⁽²⁸⁾。それによると、1943年12月20日の昼ころ、122回目となったブレーメン空襲の焼夷弾と爆裂弾により取引所の主要建築物が破壊された。そして1944年10月6日に取引所付属建物も瓦礫と化した。しかし終戦から3週間後に商業会議所は市参事会に商品・証券取引所再開の認可申請をし、1945年11月13日に市長が市参事会でアメリカ軍事政府の許可の発令を報告した。この結果事前の準備が進められ、30年代から登録を抹消されていた「証券業者協会」が再組織された。1946年11月18日に取引所理事会が成立し、48年12月には取引所組織は「有価証券取引所会員協会」という旧名で登録された。そして1949年2月16日にブレーメンは証券取引所は復興にこぎ着け、

当初ブリルにある貯蓄銀行の部屋での店頭取引から業務を開始した。1949年8月19日の有価証券清算法以後本格的となり、公定取引は同年10月12日に再開された。

シュトゥットガルトのバーデン・ヴュルテンベルク取引所については、同取引所からメールで送られた年代記があり、それを紹介する⁽²⁹⁾。1945年4月20日に最後の取引を終了していたが、11月5日に軍事政府の許可によって再開され、同時に相場表が出された。取引所は、45年2月から49年9月までヴュルテンベルク・クレジットアンシュタルト内にあり、ブュッヘン通りのヴュルテンベルク抵当銀行に移された。その後も何度か場所を移転している。1949年には、シュトゥットガルト証券取引所へ名称変更された。

次にミュンヘンのバイエルン取引所については、同取引所150周年記念誌『ミュンヘン取引所の150年』(1980年刊行)を見よう⁽³⁰⁾。これによると戦前の最後の取引は、アメリカ軍の侵攻の3日前の1945年4月27日であった。1945年8月10日にはドイツ全取引所の中で最初に、かつてここで公定値付けされていたすべての有価証券の公定取引を開始している。それはミュンヘン商業社団法人 Handelsverein が私法上の団体として取引所の管轄機関となっていたこと、またバイエルン州政府がすでにできていて、軍事政府に対して責任を負うことができたという特殊な制度的要因によるものだった。ただし他のドイツの取引所で上場されていた証券はミュンヘンでは店頭取引で取り扱われた。それはやはりベルリンに保管されていた混蔵寄託証券の行方が不透明だったため、公定取引が認められなかったのである。一方ミュンヘンにとって有利に作用したのは、戦争末期に有効で大規模な有価証券資産がバイエルンへ移転され、戦後の取引材料となったことである。ウィリアム・ブラウン陸軍大佐が1945年6月27日に取引所業務再開許可の署名をした資料には、アメリカ占領軍

の認めた規則と一致する規則にしたがって相場は管理されるべきことと、当面1943年の相場価格の停止が続くことも記述されていたという。またライヒ証券は取引されてはならず、このためミュンヘンで値付けされたバイエルン以外のドイツ債券は、ライヒ債の値付け禁止により戦前最後の取引時の109種から59種へ減少した。

最後にフランクフルト取引所についてみていきたい。この取引所については先に触れておいたベーリングの『取引所とその時代』を追っていくと、次のような経過と取引状況が他の取引所よりも詳しくわかる。

同取引所は1944年3月22日の夜から23日にかけての空襲で破壊され、建物が焼け落ちたため取引は地下室へ移動して行われた。戦中最後の取引は、アメリカ軍が出現する45年2月23日の数日前であった⁽³¹⁾。戦後の再開は1945年9月14日で、地下の穀物取引所ホールで、アメリカ軍政府の最高司令官が祝辞を送っている。ただし、取引は有効な証券も公定相場表もない、銀行と発行者との間の売買でしかなかった。正式に相場が開かれるには1946年3月の軍政府の許可を待たなければならなかった。占領軍の了解のもとに「監視委員会」が形成され、規制された店頭取引の諸条件が定められた。復興後何か月かは月、水、金曜日に相場が開かれた。取引所入場者は30人の銀行員と3人のマークラーのみだった。商工会議所は3階の再興された集会所ホールを使った。通貨改革の頃には入場者は136人へと増加し、うち14人がマークラーであり、1947年9月に新マークラー規則が定められた。また1948年に取引所理事会が成立し、ここが監視委員会から公定取引再開を目指す準備を引き継ぎ、通貨改革後に備えた。相場停止令がきているため、より高い相場で契約しようとする者は「闇」取引をし、取引の本質的部分はヤミで行われた。しかし、インフレの後退と経済秩序の回復に伴い、会社株への投資を準

備し始める動きもしだいに始まった。⁽³²⁾

(3) 封鎖証券と旧所有権の清算

ところでベルリンのライヒスバンクに封鎖された混蔵寄託証券についても、ベーリングの記述中に詳細な説明があるためここで紹介しておく。⁽³³⁾ 終戦時全有価証券の80%がここに集められていた。他の資産性証券はドイツを離れた時に所有者から失われているか、略奪や東側からの追放時に手放されたり手のだせないものとなっていた。デュッセルドルフ、フランクフルト、ハンブルク、ハノファー、ケルンにあるライヒスバンク地方局 Abteilung にあった比較的わずかな証券資産も入手できなかった。売買可能な証券は、西側地区で自己管理下に置かれていたか、あるいは金融機関において帯封寄託された証券であった。後者は1947年19月に「有価証券流通証明書に関する指令」公布で取引を認められた証券である。金融機関はこの流通証明により所有者の正当化を確立した。

なお通貨改革後の新証券発行とその前提となった証券清算についても説明がある。⁽³⁴⁾ 新証券はドイツマルク表示貸借対照表が確立された後に可能となった。1948年と52年の二つのドイツマルク貸借対照表法で価値が査定されたからである。これは有価証券の清算と直接の関係を持っていた。この証券清算作業は1947年11月から開始され、1949年10月1日に発効した有価証券清算法で根拠づけられた。流通証明のない証券は無効とされ、1有価証券ごとに1混蔵証券で置き換えられ、これには共有権が認められた。共有権の申請は審査能力をもった金融機関において行われた。これが認められた場合、申請者は無効となった証券や混蔵寄託分の代わりに同額の「新混蔵寄託持分」を混蔵証券として受け取る。このようにして正当と認められた所有者は、後に新たに印刷される証券の交付請求権を持った。また債務証券（公社債）Schuldverschreibung

で証明されていた債権の転換については、1948年6月の転換法にもとづいて行われた。このようにして有価証券の清算という固有業務は1955/56年までにその主要な部分を終了した。最終的には1964年4月1日に発効した有価証券清算終結法により、その年末までにこの話の顛末は片づけられることになった。

しかし有価証券の清算は有価証券保管振替機関 Kassenverein というネットワーク再構築の出発点でもあった。ベルリンという一つの証券混蔵寄託銀行において様々な個別証券が発行されるべきであったために、1949年には諸地域で保管振替機関が創出され、それに伴い混蔵寄託銀行制度は集中排除（地域分散）Dezentralisierungへ戻されたのである。フランクフルト保管振替機関は1949年7月12日に株式会社として設立され、1943年までフランクフルト取引所の保管振替の機能を果たしていたフランクフルト銀行の建物に入った。

その後フランクフルト証券取引所は、復興後の西ドイツ連邦制資本市場の中で中心的役割（かつてのベルリン証券取引所が果たしたのとは別の意味で）を担うことになる。しかし、それに至る道には戦後改革という重大な問題が横たわっていた。これは次の章で取り扱うこととする。

Ⅲ. 占領政策の相違とフランクフルト金融市場の復活

アメリカの占領政策は終戦前の段階から国務省を中心として検討され、その結果は財務省長官ヘンリー・モーゲンソーのプランとして打ち出されていた。これは、ドイツの経済社会構造の抜本的改革をめざしたものであった。その後社会情勢の変化とともに元大統領ハーバート・フーヴァーのプランと国務省ジョージ・C・マーシャルのプランが出され、ブリテンの占領政策との妥協が図られて行った。また政策全体の実現の指揮を執ったのはルシ

アス・D・クレイ将軍であり、実際に現場で金融政策上の対応をしたのはクレイの財政顧問(金融助言官) ジョゼフ・ドッジであった。

一方ブリテンは労働党が政権を取っていて、その占領方針は速やかな経済復興のためにドイツの経済社会構造の変革を望まない、というものであった。それはドイツ経済を立ち上げ、ブリテンへ戦時賠償金を支払わせ、これをもって戦争で打撃を受けたブリテン自身の経済を復旧させる目的をもっていった。そのため中央集権的な経済体制を望んでいた。

ただし米英間では何らかの形で中央銀行を創出するという点では一定の合意があり、両占領地区で妥協を探り始めた。しかし西側陣営全体での政策統合の基本合意は紆余曲折を経た。それは、米英の中央銀行に対する政策が相違したことの他に、ソ連が独自の政治・経済路線を採り、またフランスも独自の政策を展開していたからである。その後ベルリンをめぐる国際情勢の展開の中で、西側連合国はソ連とは違う路線を取るようになるが、それは同時にソ連占領地区を含めた占領四カ国全体としての通貨改革をはじめとする占領政策の実現を放棄すること⁽³⁵⁾であった。

このような各国の思惑のちがいにともづく占領政策の相違の中で、何とか妥協点を見つけていったのが、アメリカの連邦準備銀行をモデルとしたドイツにおける中央銀行システム、後のブンデスバンクに接続するドイツ・レンダーバンクの設立であった。ソ連を排除した通貨改革の必然性が濃くなる中で、やっと実現の運びとなった。しかし、この問題の最後に調整を要した点は、このレンダーバンクの本店所在地をどこにするかであった。ブリテンはハンブルクを挙げ、一方アメリカはフランクフルトに固執した。最終的には1948年1月の時点でアメリカの提案通り、フランクフルトに落ち着いた。この結果フランクフルトが戦後の金融センターの役割を担うこととなった。したがってフランクフルト証券取

引所も西ドイツ資本市場の中心的役割を担われることになった。流れとしては以上のようであるが、以下ではこれらを各研究成果にもとづき詳しく追いかけていきたい。

1. 基本方針と占領政策をめぐる連合国間の確執

(1) アメリカの金融改革方針と調査報告

アメリカの経済政策は、当初モーゲンソー・プラン(1944年に構想され、文書としては1945年に刊行)に合わせてつくられた。その後このプランは國務省側の巻き返しにより、次第にフーバーとマーシャルのプランへと変更されていくようになった。このドイツの弱体化を狙うハード派とそれに反対するソフト派と呼ばれた路線はアメリカ政府内にも論争があり、「在独米軍政府を指導すべき最初の指令である1944年9月27日付JCS1067からして二者併存的・臨時的性格のものたらざるを得なかった」と真鍋俊二の著作で述べられている⁽³⁶⁾。しかし、このような折衷的な内容は、次第に整理されフーバープラン及びマーシャルプランに添った形で収斂され、最終的には1947年の統合参謀本部指令 Joint Chiefs Staff (us) - JCS1779へと修正される。

ドイツの貨幣・金融政策も以上の二つのいずれかに添った形で提案され、内容を変更していった。当初の出発点になったのは、1945年8月のポツダム協定であった。これはモーゲンソー・プランに近い形で、ドッジが1945年7月30日にドイツ赴任した直後の9月末にまとめた案であった。それはヴァンデルによると以下のとおりである⁽³⁷⁾。

1. 各ラント(州)において独自の中央銀行を設置する。
2. 全ての金融機関の集中を排除する。各銀行は本店をもつ州内のみ支店、支社をもつことができる。
3. 連合国全体で、銀行監督局 Allied Banking Board と州中央銀行委員会を設

置し、その営業を管理し、通貨安定を図り、銀行システムを指導・監督する。

4. ライヒスバンクと6大銀行（ドイツ、ドレスデン、コメルツ銀行、労働銀行、ライヒス・クレディットアンシュタルト、ベルリン・ハンデルス銀行）は閉鎖する。
5. ドイツ工業界への過剰な影響力を避けるために、ユニバーサル・バンク制度は廃止する。

これは、「ハイマートモデル」に習ったといわれるように米国の金融システムをドイツへ導入しようとしたものであった。すなわち中央銀行制度はアメリカの連邦準備制度FRBを、州内銀行支店制度は州際銀行制度を、そして商業銀行業務と証券業務の兼営禁止は、1933年銀行法をモデルとしている。しかし、単に故国の制度を導入するというのではなく、ここには第二次世界大戦の遂行と表裏一体と化していたドイツの金融制度を、徹底的に改革しようという狙いが含まれていた。

このような政策目的は単にドッジの個人的見解ではなく、アメリカ軍政府のドイツ金融制度改革を目指した調査活動にもとづくものであった。またこの調査はドイツで過去何度か行われた銀行調査報告とも共通するものでもある。この中で、特に証券市場の問題とも深く関係している点については以下の文書があった。⁽³⁸⁾

まず1945年10月23日と30日付の連合国管理部 Allied Control Authority 金融局 Directory Of finance (DFIN) の同一題名での二つの文書、『株式会社の株式投資と証券取引所取引に従事する銀行支配力の排除』（アメリカ委員の文書）では以下のことが述べられている。⁽³⁹⁾はじめに10月23日付文書では以下の3点が記述されている。

1. ...ドイツ経済は経済力の過度集中を排除する目的のため集中を排除すべし。
2. ドイツの経済支配力の集中をもたらしている一つの要因は大規模株式会社と銀行

間の相互関係であり、このため銀行は資本金と預金をその株式に投資することを可能としている。また銀行は証券取引所取引でも主要な機関となっている。

3. この相互関係と経済力集中手段を分散させるために、次のことを要請する。
 - a. 銀行が証券取引所の会員となることを禁止する。
 - b. 銀行が顧客の代理以外で、取引所で取引される証券の売買することを禁止する
 - すべての証券取引所取引はブローカーと（銀行以外の）他の既存組織で遂行されるものとする。
 - c. 銀行が株式会社普通株、優先株に資本金と預金を投資することは認められない。

次に10月30日付の文書は23日付文書と一部重複するため、それを除く部分を以下に記す。

- (1. と3. がほぼ重複のため略す。)
2. 銀行分野での過度経済力の集中は 銀行業と、また証券保有によってドイツ工業界を支配している六大銀行に体现されている。
4. さらに要請すべきは以下の点である。
 - a. 現在閉鎖中のライヒス・クレディットアンシュタルトとドイツ労働銀行は閉鎖を維持する。
 - b. ベルリン・ハンデルスゲゼルシャフトについては後ほど結論をだす。
 - c. ドイツ、ドレスデン、コメルツ銀行の現存する諸支店が、国内本店を再組織することを禁止する。
 - d. 1 ラント内の銀行の全支店は単独で存在しその州内にある本店にのみ関係させる。
 - かつその本店は直接にも間接にも州外のどの金融機関のコントロールから独立する。
 - e. どの銀行もその本店があるラントと

地域 Province の境界外に支店を設置、所有することがないものとする。

そして米軍政府の調査はその後も続けられ、ドイツ人の証言文書やアメリカ人の個人文書及びやメモとして残されている。そのうちから金融局が行った聞き取り調査と銀行政策に着いて述べた同じフォルダーに載せられた以下のような文書がある。

まず1927年から32年にかけてプロイセン商務省下級事務官及び上級事務官経験者のフリードリッヒ・シュペール名の文書である。彼は、ドイツ証券取引所の発生史を簡単に述べた後、大銀行の証券業務の集中状況について次の記述をしている。「これらの(大銀行の山口)取引の一貫して増加した部分は銀行証券部が執行していた。注文のかなりの部分が公式の取引時間前に、特に大銀行の証券部で執行されていた」と。また『取引所問題についてのメモ』という文書では銀行の取引所における支配力に触れ、さらに政策提言をも合わせて行っている。「銀行は取引所業務を収益性を確保するために利用していた。現在は変わってきたが、荒っぽい投機も銀行には有利だった。法律上銀行と取引所は分離されていたが、取引所は銀行の手中にあるというのが実情だった。というのは取引所理事会は銀行員によって占められ、支配されていたから。分離は銀行代表者が取引所の管理団体役員に選ばれなくなることによって初めて実現可能である。取引所は公法上の社団として新しく作り替えられることによってのみ銀行支配を妨げることができる」と。⁽⁴⁰⁾

次に『英米と比較したドイツ証券取引所システムについての報告』という文書では、ドイツの証券市場が中世には個人銀行業者によって代表されていて、彼らが富裕層の資金を扱い、ドイツ工業化にも貢献し、その後株式会社組織の銀行を創業したことを紹介している。そして銀行と工業との緊密な都合についてつぎのように述べている。「このことは直接資

本参加がない場合にも、他の国における以上の規模以上に通常と信業務を拡張することを可能とした。これらの信用は後に債務証書や新株発行で回収された。その際のはめ込みとかその他のサービス(利子支払い、配当、償還)は銀行が行った。この業務における銀行の役割は偉大であり、すでに述べた如く業務の円滑な展開は、証券取引の良好な機能に条件づけられていた。ほぼどんな場合においても最初のはめ込みが銀行によって証券取引所外でなされていたことは事実である⁽⁴¹⁾と。

以上みてきたように、米軍政府の調査は、かつて「金融資本」と呼ばれていたドイツの金融・証券市場についての実情を正確に押さえ、またその本質に迫る証言を得ていたとみてよいであろう。なおこの産業に対する「銀行支配力(勢力) Bank Power」の排除については、台頭中のナチスも果敢に挑戦する姿を取っていたが、最終的には一部の政策(ユダヤ系業者の排斥)を除き、完全排除には至らなかった。これに対してアメリカの当初の集中排除政策は、連邦分権制を目指す点でナチスの政策とは異なっている。

(2) ブリテンの占領方針と占領政策

ブリテンの占領方針は、「当初ロンドン労働党のロンドン政府の政策目標に刻印されていた」とヴァンデルはみていた。⁽⁴²⁾それは安全保障の観点からブリテン政府はドイツ経済に対する支配を確保することを狙った。ただしロンドンの外務省を含め、占領当初ブリテン政府はドイツの運命と占領政策についての明確なコンセプトを持っていなかったとみている。これは自国経済の復興を最優先させるためであった。1947年中盤に東西対立が持ち上がり始めた後でやっと強い関心をもつようになったが、戦時中に生じた輸出の減退と財政赤字の増加によってワシントンに主導権を渡し、アメリカに従わざるを得なくなった、という二つの基本視点をヴァンデルは述べてい

る。

一方ドイツにおけるブリテン軍政府は当初軍事省市民局 Zivilabteilung der Kriegsmministerium に置かれて、そのほとんどが保守的な将校から構成されていた。彼らはロンドン政府がドイツを社会化すると見て、そのための手段を保持するよう試みていた。その後予想された社会化の実験を可能とするために、あらゆる集中排除の努力に抵抗したのである。

以上の点についてはヴァンデルの研究に続いて、ホルストマンがさらに詳細な研究成果を挙げた。これは脚注(5)で示した4本の論文、特に1984年に刊行された論文でほぼその骨格が提示されている。その視角は、ブリテン軍政府がライン・ルール地域でのドイツ工業力の効率的な復旧作業を目指し、金融制度の全体にわたる改革を避け、むしろ中央主権的に経済をコントロールしようというものだった。このことはホルストマンの84年の論文において初めて核心に迫る分析が行われているため、以下で紹介しておきたい。

まず、ブリテン占領地区において金融中心地はハンブルクに置かれた。それは、ライヒスバンク・ハンブルク支局が1946年秋から実質的にいわゆる営業本部の機能を果たすことになったからである。またここが発祥の地であるコメルツ銀行が終戦末にベルリンから本社機構 Hauptverwaltung を移した他、ドイツ銀行とドレスデン銀行もいわゆる営業本部 Leitstelle を置いていたからである。また貯蓄銀行分野ではハンブルク・ランドスバンクが一定の本部的役割を果たした他、信用協同組合も1946年1月にドイツ・ツェントラル・ゲノッセンシャフトカッセがブリテン占領地区で創設されていた⁽⁴³⁾。

そしてこのブリテン地区のライヒスバンク本部は、当初から、アメリカの集中排除政策に反対する次のような声明を出していた。「各地域銀行を創出する政治的理由は、諸占領軍政府が可能な限り国家権限の集中を排除

しようとするからである。...アメリカという国のような特殊条件を考慮すれば望ましく正当化できるが、ドイツの条件には合っていない。」また通貨と貨幣システム関しても同じような見解が出されている。「ドイツ通貨の将来はまだ不確定であり、- 貨幣制度をこれ以上不安定にするようなことは一切避けるべきである」と。このようなブリテンの銀行システムに対する基本政策をホルストマンは「制度上の中央集権化」と述べ次のように規定している。その目的は、金融機関の業務能力を安定化させること、また同時に地区内の金融制度に対する管理上及び指導上の権限を確保することである⁽⁴⁵⁾。

ところで実際にこの地で作業を担当したのはブリテン管理委員会銀行部門の指導者、銀行家のチャールズ・グンストンであった。彼は1945年9月にベルリンから、かつてライヒスバンク理事会メンバーであったエルンスト・ヒュルスとヴィルヘルム・フォックをハンブルクへ召還し、ブリテン占領地区のライヒスバンク本部機能を構築するための責任者に任命した。この結果ブリテン占領地区のライヒスバンクは、旧ライヒスバンクに匹敵する機能と権限をもった。さらに1948年末には、この貨幣・金融政策全般に対する包括的な権限は独占的地位を占めるようになった。というのはかつて銀行監督局という独自機関がドイツで存在していたが、この機能をもブリテン占領地区のライヒスバンクは合わせ持たされたからである。しかもこのように強力な機能を持つこの銀行はブリテン軍政府下に置かれていた。それは厳密に組織された強力な権限をもつ中央銀行を通じて、金融機関全体を効果的に調整し、支配するというブリテンの目的が、ライヒスバンクの再興によってこそ達成されると考えられたためである。

それではなぜこのような「安定化と中央集権化と管理強化政策」が必要だったのか。この点についてホルストマンは次のような原因

を挙げている。それはブリテン占領地区における石炭、鉄鋼産業に対する膨大なブリテン軍政府の援助金の増加に対応するものであった。価格統制が継続され、闇市場が付随する統制経済の中で、通貨の支払い能力の低下は企業の破産に繋がることであった。他の占領地区に比べブリテン占領地区の信用政策は統制経済的色彩がより濃いものであった。それは、量的にも質的にも信用を調整しようとする占領軍の介入や指令による、特定少数企業への地区財政からの膨大な貸し付けにみられる。すなわち「投資と生産管理を貨幣政策により調整するための手段を、量と質両面における信用調整により確保しようとした⁽⁴⁶⁾」のであった。

しかし、すでに戦時中に鉱山業では生産コストと販売収益が釣り合わなくなっていて、占領開始時点で鉱山は流動性資金を利用できなくなった。このため占領軍指令によって銀行は1945年8月までに2億8千万RMを支払うよう命じられた。このことが銀行の収益状況をさらに悪化させ、占領軍は補助金交付を引き続き行わざるを得なくなるという墓穴を掘ったのである。結局1948年3月までに23億RMが鉱山業へ流失した。当初は管理委員会の指示でライヒスバンクがこれを負担し、1947年6月以降その額が莫大となったため地区財政へ移管された。また、ブリテン軍政府は、鉱山業復旧のために、中間信用とか、銀行コンゾルシウムのような民間金融機関の与信をも動員したが、これも最終的には地区財政で保証しなければならなかった。さらに鉄鋼業でも事態は似たり寄ったりで、ブリテン軍政府は1億3200万RMの補助金を投下している。このようにブリテン占領地区では、終戦から3年間で、鉱山と鉄鋼業界に対して、1948年の最終段階では34億RMを直接、間接に支払っていた。この結果1945年から48年までのブリテン占領地区における財政赤字の約4分の3になった。⁽⁴⁷⁾

以上ホルストマンの整理に添ってみてきた。ライン・ルール地帯という重化学工業部門を抱えた地区の占領は、ブリテンが望んで始めたことではあるが、その占領軍政府にとっては手に負えないほどの財政問題をもたらしたことが示されている。

なおヴァンデルとホルストマンの研究の他に、ホルトフレーリッヒの研究では以上とは別の視点も指摘されている。第一にはブリテンの銀行システムは、中央銀行、市中銀行とも中央集中的でこの点ではドイツの制度に近かったこと。このため他の占領三カ国ほどには、これがナチスの戦争機構の支柱ととらえられてはいなかったこと。第二に 戦時中の支払い猶予から生じたロンドン・シティのドイツ大銀行に対する債権者としての立場であった。またドイツ銀行取締役であったアプスに対して見られたように、ドイツ人バンカーに対してブリテン金融界が尊敬の念を抱いていた、という指摘もある⁽⁴⁸⁾。このホルトフレーリッヒの指摘は、ドイツ経済をそのまま復興させ、戦時賠償金を取り立てようという思惑とも関係している。

(3) 連合国全体による占領政策樹立の挫折

これに対して、ソ連とフランスはドイツ銀行システム全体の集中排除が緊急課題であると把握していた。フランスの立場と政策についてやはりヴァンデルがまとめたものをみよう。今次世界大戦を含め70年間に三度ドイツに踏みにじられたフランスの基本は安全保障を確保することであった。同国の占領戦略は、ドイツを徹底的に地域分割しその力を弱め、ライン左岸を自国の影響下に置くことであった。ただし戦時中にその経済力は低下し、かつ戦時中も軍事会議に参加できず、1944年のヤルタ会議でブリテンの強い意向を受けてやっと米英占領予定地区の一部をもらいうけることができた。そして当初目標としたルール地

域の国際化とライン左岸領域の切断には成功しなかったが、ザ・ル領域を自国の管理下の置くことを実現させた。⁽⁴⁹⁾

しかし如何せんその弱体化した経済力のために、1946年ころからはアメリカの経済援助に頼らざるを得なくなって行った。このため占領当初の数カ月にフランス軍政府が行ったドイツの経済交通中央管理局の設置を妨げる「妨害政策」は、放棄せざるを得なくなった。さらに1947年末にはアメリカのドイツ政策、欧州政策との妥協を余儀なくされた。

他方ソ連の基本政策は、社会主義的変革をめざすものであり、終戦末には公法上の貯蓄銀行と信用協同組合が制限つきで活動できた以外、ほとんどの銀行とすべての口座は閉鎖された。西側の占領政策とは異なる展開を見せた。

以上みたように、連合国間で占領政策に齟齬があったため政策統合は困難となり、また遅延せざるを得なかったのである。当初ドッジプランで改革を試みようとしたアメリカの方針は大幅な変更を余儀なくされた。ただし、集中排除と連邦制金融システムへの改変については、アメリカは諦めずにその独自政策をさらに追求した。まずブリテンがラントを超えた中央銀行の設置を希望したため、ドッジはレンダー・ユニオンバンク Länder-Union-Bank の設置という第二プランを妥協として提示した。これに対してソ連はこれを支持したものの、中央銀行の改組については理解を示さず、また銀行の集中排除についても引き延ばしを図った。フランスは先に述べた安全保障上の観点から、ドイツにおける一切の中央集権システムに反対する立場を貫いた。ただブリテン政府だけは、この時点でドッジの案で中央銀行が設置されるなら、集中排除には応じる準備を表明した。ただしそれはドイツ全体に渡る中央銀行を前提とするものであった。

したがってフランスが反対する中ではこの

アメリカの意向は実現の見通しが立たなくなった。ドッジは任務を離れて金融部の職務を後任のベネットに引き渡す前に、さらに妥協を目指して1946年5月23日に第三案を提示した。この中でランダス・ツェントラルバンク委員会 Kommission der Landeszentralbank (Land Central Bank Commission) を設置し、これを連合国銀行理事会 Allierte Bankenrat (Allied Banking Board) 下におくというものであった。この案は6月21日に金融局に引き渡され討議にかけられた。この案に対してフランスは自国が管理下においている領域では、この中央当局の最高決定権が行使されないことを条件とした。ソビエトは銀行部門にとおけるドイツの独占の支配力除去に不十分であるとの立場からこれを拒否した。ブリテンは中央銀行ができるならば集中排除に賛成することになった。⁽⁵⁰⁾

この議論は連合国管理理事会の調整委員会にも持ち込まれたが、一致点を見いだせないまま1946年10月17日の委員会で、最終決定を管理理事会へ預けることとした。そしてここでも議論の結果歩み寄ることができず、21日に各政府に対し調整不能を通知せざるを得なかった。この結果ドイツでは統一的な銀行システムがないまま、各国政府が独自に対応するしか残された方法はなくなった。ドイツ全体の金融制度の確立は見いだせず、経済統合も目処が立たなくなった。当然通貨改革も実現の可能性を失い、1948年まで2年間待たなければならなくなった。四カ国は、大銀行の支配力を削ぐために証券業務と寄託議決権を制限するかどうかの議論はしたものの、これらの動きも同時に沈滞していった。

このように連合国間全体としてドイツに対する金融政策を統合することは挫折した。しかしアメリカ占領軍政府は、あくまで自国の占領プランに固執して、自国占領地区内でランダス・ツェントラルバンクの設置を行う方針であった。このため、1946年4月・5月

頃にはアメリカ地区の三ラント金融大臣がその設置法案作成作業に入っていた。しかしドイツ側は、アメリカ側の狙いである集中排除を弱め、極力ラント政府へ銀行を政治的にも従属させようとする意向を持っていた。このため、ドッジは繰り返し変更されるドイツ側の草案については承認せずに、あくまでアメリカの意向を対置した。そして連合国全体での合意が最終的に破綻した後、1946年11月26日にシュツットガルトでアメリカ地区3ラントの金融・銀行委員会が開かれた。この席上やっと以下のラントス・ツェントラールバンク法草案を各ラントで決定するに至った。1946年11月27日付バイエルン州政府法第50条、1946年12月7日付ヴェルテンベルク・バーデン州政府法第55条、1946年12月7日付ヘッセン・ラントス・ツェントラールバンク設置法としての軍政府指令が発動された。

この法案にもとづき1947年1月1日から各ラントで該当する法律が発効した。さらに同年1月21日プレーメンがアメリカ占領地区に組み込まれたため、ここでの銀行システムの改変作業も行われた。すなわちそれまではブリテン占領地区でライヒスバンク・ハンブルク支局下に置かれたライヒスバンク・プレーメン支局をプレーメン州の独立したライヒスバンク支局へ組み換えた。このため3月6日付プレーメン・ラントスツェントラールバンク設置法により4月1日から組織変更をし、アメリカ占領地区で4番目の機関となった。これらのツェントラールバンクは、各州内においてそれまでライヒスバンクが行ってきた発券以外の業務を引き受けることとなった。これらは連邦制の組織で、そのうえに立つ組織は置かなかった。それはアメリカの発想は、すでにみたようにアメリカ連邦準備銀行のシステムからくるものであったからである。⁽⁵¹⁾

2. フランクフルトにおけるドイツ・レンダーバンクの創設

(1) 米英占領地区の統合と西側占領政策の統合

その後、アメリカはドイツに対する占領政策をハード路線からソフト路線へと変更せざるを得なくなる。それはソ連との緊張関係が進む中で明確となっていった。そして1947年7月11日付統合参謀本部指令 JCS1779が新たに発令された。これにより、クレイは中央銀行システムには反対の姿勢を崩さぬまま、銀行券印刷と通貨の発行、管理及び技術的監督に責任を負う中央機関を設置することを促した。またこれを推し進めるために、ブリテンの同職にあったロバートソンとの個人的懇談を通して、レンダー・ユニオンバンクの設置する旨の再提案を行った。この結果同年10月には両軍政府間統合地区設置についての合意にいたる。金融制度について的一致点についての説明は例えば米軍政府の6月18日付の調査報告「ブリテン占領地区銀行システムの集中排除と英米地区における統合銀行委員会の創出」でもすでに以下のように記述されていた。⁽⁵²⁾

1. 略。
2. ブリテンとアメリカ両占領地区の経済統合を効果的にするため、以下の政策を適用する
 - (a) 銀行の営業と通常の銀行監督は、ブリテン占領地区の各ラントごとに分散する。
 - (b) 中央銀行 A central bank をブリテン占領地区の各ラントで設立する。
 - (c) ブリテン地区において、支店と結合しているライヒスバンクと「大銀行」を集中排除する。
 - (d) 米英占領地区における通貨と銀行システムを支配し管理する目的で合同銀行ボードを設置する。ただし両地区ボードの承認のもとに。(しかし、経済評

議会の設置との関係でこれがどう機能するかについては明確ではない。)

3. 以下は略。

なお、米英が金融政策についての政策的統合という妥協に至った背景について、ホルストマンが米軍政府の文書にもとづいて詳しい説明を以下のように与えている。それによると両者間では妥協のために次のような配慮がなされ、取り決めが行われていたというのである。そもそもブリテン軍政府は、アメリカの行おうとした金融制度改革という政治課題には興味を示さず、もっぱらブリテン占領地区の重化学工業復旧という経済課題に執着していた。またもしアメリカの主張に沿って金融機関の中央集権化を止めると、それまで何とか持ちこたえてきたブリテン占領地区は財政破綻をきたすのではないかという恐れをブリテン軍政府は抱いていた。このためルール地域での経済破綻を避けるには、アメリカの金融支援が必要不可欠であった。このため「アメリカの立場を受け入れる見返りにブリテンは一つの要求を持ち出した。それは集中排除に対する附帯事項と結合したものであった」と。具体的にみるとそれは第一には、それまでブリテン占領地区だけが負担してきた工業助成金を米英統合地区の財政責任当局が引き継ぐことであった。第二には、アメリカが主張する銀行委員会の設置よりもっとはっきりした形で、両地区における中央銀行を設置することを要求した。そして第三には、ルール地帯の長期的な投資信用の需要をみたすために、専門的な金融機関である「工業金融会社の再建 Reconstruction Loan Corporation」をするというものだった。これは後に復興金融公庫 Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) となる金融機関である。これらの要求項目をブリテンは執拗に主張し、同占領地区における銀行制度の集中排除に対する代償としたのだった。⁽⁵³⁾

これに対してアメリカ側はクレイが金融局

の再三にわたる干渉とワシントンの留保を押し切ってブリテンとの協定を進めた。彼は銀行システムの調和こそがその後の通貨改革にとっても緊急のものであると判断していたからである。このようにして1947年秋にアメリカ軍政府とブリテン軍政府間で米英統合地区の取り扱いが本格化し、また銀行制度とドイツ・レンダーバンク設立へ向けた交渉が行われた。この中でブリテンは旧ライヒスバンクの組織を解消し、占領地区内の各州においてアメリカモデルによるランデス・ツェントラールバンクの設置に向かうこととなった。そして1948年2月14日付ブリテン軍事政府命令第132条号にもとづき、3月1日から次の機関を成立させた。ハノーバーにおけるニーダーザクセン・ランデスツェントラールバンク、デュッセルドルフにおけるノルトライン・ヴェストファーレン・ランデスツェントラールバンク、キールにおけるシュレスヴィッヒホルシュタイン・ランデス・ツェントラールバンク。⁽⁵⁴⁾

一方当初ライヒスバンク組織を残存させていたフランス占領地区においても、1947年の初めにアメリカモデルの導入が進められた。1947年2月18日付フランス軍政府命令 Verordnung 第78号で占領地区の各ラント政府に対し、ドイツ法により3月1日にランデス・ツェントラールバンクを設置する指示を出した。同じ命令によって1947年2月28日をもって、フランス占領地区でのライヒスバンクの解消も指令された。その結果以下の機関が成立した。ロートリンゲンにおけるヴェルテンベルク・ホーヘンツォレルン・ランデスツェントラールバンク、フライブルクにおけるバーデン・ランデスツェントラールバンク、カイザースラウテルンにおけるラインラント・プアルツ・ランデスツェントラールバンク。同時にフランス軍事政府はアメリカ占領地区と異なり、これらのランデスツェントラールバンク間の調整委員会をシュパイアーにおく指令

Anordnungを出した。⁽⁵⁵⁾

最後にソ連占領地区では、当初発券銀行として、ロシア人が理事長となった保証・信用銀行が創設されていた。1945年7月には各ラントにおいてランデス・クレディトアンシュタルトが設置された。その後1947年に公法上の機関でラント中央銀行である五つの発券・振替銀行が機能するようになった。これはポツダムで決済を行うソビエトシステムをモデルとした中央銀行の役割を果たすものであった。そして1948年5月に同地においてドイツ発券・振替銀行が創設され、通貨改革後にはこれが東ドイツでの発券銀行となった。ただし、この組織は中央集権的であったのライヒスバンクに合わせて構成されたが、非自立的な政府機関であった。⁽⁵⁶⁾

このように紆余曲折を経ながらも、発券銀行制度についてはソ連地区を除いた西側地区で、米英統合地区で政策統合が可能となる状況を迎えた。しかし懸案であったドイツにおけるユニバーサル・バンクシステムの廃止は、実現されなかった。アメリカはブリテンに対しこの問題で再度根本的プランを提示したが、ブリテンは過去の積極的経験を重視するとの理由で、これを維持することに固執した。アメリカはこのブリテンの要求をのみ、この面では妥協が図られた。ヴァンデルはアメリカが既存のユニバーサル・バンクシステムの存続に、この段階では容易に合意した背景として、ドイツにおけるこの時期の証券取引と資本市場がそれ程重要性を持たなかったことを指摘している。一方ブリテン側も「本来の意味での中央銀行」実現の筋を通したかったが、最終的にはアメリカ側の連邦的な中欧銀行構想に配慮せざるを得なくなり、この点で妥協を余儀なくされた。⁽⁵⁷⁾ ドイツ・レンダーバンクは以上のような米英間の妥協の産物であった。

(以下次号)

[注]

- (1) 拙稿「中央資本市場としてのベルリン証券取引所 - 生成から崩壊への課程 -」(1) ~ (3) 『北星論集』第32, 33, 34号, 1995, 96, 97年。同上, 「国際債券市場としてのフランクフルト証券取引所 - 生成・展開過程と歴史特性 -」同上第39号, 2001年。
- (2) Willi A. Boelcke, Die Kosten von Hitlers Krieg - Kriegsfinanzierung und Finanzielles Kriegserbe in Deutschland 1933 - 1948. Paderborn 1985.
- (3) Werner Abelshauser, Wirtschaftsgeschichte der Bundesrepublik Deutschland 1945-1980, Frankfurt am Main 1985. ヴェルナー・アーベルスハウザー (酒井昌美訳) 『現代ドイツ経済論 - 1945-80年代にいたる経済史的構造分析 -』, 朝日出版社1995年。
- (4) Carl-Heinrich Hansmeyer/Rolf Caesar, Kriegsfinanzierung und Inflation (1936-1948). In: Deutsche Bundesbank (Hg.), Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876 - 1975. Frankfurt am Main 1976. カール・ハインリッヒ・ハンスマイヤー/ロルフ・ツェーザー 「戦争経済とインフレーション (1936~1948)」, ドイツ・ブンデスバンク編 (呉文二/由良玄太郎 監約) 『ドイツの通貨と経済 - 1876~1975』 上, 東洋経済新報社1976年所収。Hans Möller, "Die westdeutsche Währungsreform von 1948", in: Deutsche Bundesbank (Hg.), Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975. ハンス・メラー 「1948年の西ドイツ通貨改革」, 同上書 下所収。
- (5) Eckhard Wandel, "Die Entstegung der Bank deutsch Länder und die deutsche Währungsreform 1948 - Die Rekonstruktion des westdeutschen Geld und Währungssystems 1945-1949 unter Berücksichtigung der amerikanischen besatzungspolitik. Frankfurt am Main 1980.
- (6) Theo Horstmann, Die Angst vor dem finanziellen Kollaps, Banken- und Kreditpolitik in der britischen Zone 1945 - 1948. In: Dietmar Petzina,

- Walter Euchner (Hg.): Wirtschaftspolitik im britischen Besatzungsgebiete. Düsseldorf 1984, Um < das schlechte Bankensystem der Welt >. Die interalliierten Auseinandersetzungen über amerikanische Pläne zur Reform des deutschen Bankwesens 1945/46. In: Bankhistorisches Archiv 11, 1985, S. 3 -27. Kontinuität und Wandel im deutschen Notenbanksystem. Die Bank deutscher Länder als Ergebnis alliierter Besatzungspolitik nach dem zweiten Weltkrieg. in: Theo Pirker(Hg.), Autonomie und Kontrolle. Beiträge zur Soziologie des Finanz-und Steuerstaates. Berlin 1989, S.135-154. Die Entstehung der Bank deutscher Länder als geldpolitische Lenkungsinstanz in der Bundesrepublik Deutschland in: Hajo Riese, Heinz Spahn(Hg.), Geldpolitik und ökonomische Entwicklung. Ein Symposium. Regensburg 1990, S. 202-218.
- (7) Theo Horstmann, "Die Alliierten und die deutschen Grossbanken - Bankenpolitik nach dem Zweiten Weltkrieg in Westdeutschland", Bonn 1991.
- (8) Carl-Ludwig Holtfrerich, Die Deutsche Bank vom Zweiten Weltkrieg über die Besatzungsherrschaft zur Rekonstruktion 1945-1957. in : Lothar Gall, Gerhard D. Feldman, Harold James, Carl-Ludwig Holtfrerich, Hans E. Büschgen, Die deutsche Bank 1870-1995. München 1995. Ders, Finanzplatz Frankfurt - Von der mittelalterlichen Messestadt zum europäischen Bankenzentrum. München1999.
- (9) Bernd Rudolph, Effekten- und Wertpapierbörsen, Finanztermin- und Devisenbörsen seit 1945. In:Hans Pohl(Hg.) im Auftrag des Wissenschaftlichen Beirats des Institut für bankhistorische Forschung, Die Börsengeschichte, Frankfurt am Main1992. Bernd Baehring, Börsen-Zeiten-Frankfurt in vierjahrhunderten zwischen Antwerpen, Wien, New York und Berlin, Frankfurt am main 1985.
- (10) 西ドイツの資本市場史としては次のものが参考となる。Georg Bruns, Karl Häuser (Hg.), 30 Jahre Kapitalmarkt in der Bundesrepublik Deutschland, Frankfurt am Main 1981.
- (11) 戸原四郎『西ドイツにおける戦後改革』, 東大社研編『戦後改革, 2 国際環境』東大出版会1974年。真鍋俊二『アメリカのドイツ占領政策 - 1940年代国際政治の流れのなかで - 』法律文化社1989年。渡辺尚「ラントとブント - 西ドイツ政治・経済空間の形成過程 - 」, 諸田・松尾・小笠原・柳沢・渡辺・シュレンマー著『ドイツの歴史空間 - 関税同盟・ライヒ・ブント - 』昭和堂1994年所収。
- (12) 塚本健「西ドイツの証券税制」, 日本証券経済研究所『証券研究』第10巻1964年。玉野井昌夫「戦後におけるドイツ証券市場の特色」, 同上第21巻1967年。戸原四郎「西ドイツにおける占領政策と企業再編成」, 土谷貞雄「西ドイツの金融制度と産業金融」, 塚本健「西ドイツの景気調整的財政金融政策と資本市場」, 小湊繁「西ドイツの戦後企業金融」, 以上同上第37巻1973年所収。
- (13) 日本興業銀行特別調査室特別資料34 - 9『西ドイツ証券市場の概観』1960年。株式会社興銀データサービス『西ドイツ証券市場30年の歩み』, 海外金融制度シリーズ28。債券市場, 同シリーズ32。株式市場, 同シリーズ37。経済関係年表, 1982年
- (14) 生川英治『現代銀行論 - ドイツ信用銀行と資本形成 - 』日本評論社1960年。
- (15) Bernd Baehring, a.a.O., S.196-198.
- (16) Carl-Heinrich Hansmeyer/Rolf Caesar, Kriegsfiananzierung und Inflation (1936-1948). In:Deutsche Bundesbank(Hg.), Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975. Frankfurt am Main 1976, S.399f. ハンスマイヤーノツェーザー「戦争経済とインフレーション (1936 ~ 1948)」, 前掲, 486, 487ページ。
- (17) Ebenda, S.405. 同上, 491ページ。
- (18) Willi A. Boelcke, a.a.O., S.132.
- (19) Carl-Heinrich Hansmeyer/Rolf Caesar, Kriegsfiananzierung und Inflation(1936-1948). In :

- Deutsche Bundesbank(Hg.), Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975. Frankfurt am Main 1976. S.401. ハンスマイヤー/ツェーザー「戦争経済とインフレーション (1936～1948)」, 前掲, 489ページ。
- ⑳ Ebenda, S.418f. 同上, 503ページ。
- ㉑ Ebenda, S.421. 同上, 506ページ。
- ㉒ Ebenda, S.423. 同上, 508ページ。
- ㉓ 拙稿[紹介] Berliner Börse(Hg.), BERLINER BÖRSE 1685-1985, Berlin1985. 『北星論集』1983年。
- ㉔ 渡辺尚, 前掲, 193ページ。
- ㉕ 拙稿「ハンブルク証券市場の歴史特性 - ハンザ取引所の一翼として - 」, 杉江雅彦教授古希記念論文集編集委員会編『証券・金融市場の新たな展開』2002年晃洋書房所収。
- ㉖ Hans Liften/Hans Heinrich Peters, Börse Hannover - 200 Jahre Zentrum des Wertpapierhandels in Niedersachsen, www.logicalline.com/wirueberuns/200jahre-boerse-hannover.html, 2002/06/28.
- ㉗ Rheinisch-Westfälische Börse zu Düsseldorf (Hg.), Die Rheinisch-Westfälische Börse. Entwicklung und Bedeutung des Wertpapiermarktes im nordwestdeutschen Wirtschaftsraum, Düsseldorf 1951 and Börse Düsseldorf - Eine Geschichte, Düsseldorf 2000.
- ㉘ Bremer Wertpapierbörse(Hg.), 300 Jahre Bremer Börsen, Bremen 1982.
- ㉙ Hartmut Ruess, Börse Stuttgart - einige hervorstechende Daten, Stuttgart 2000 (Manuskript).
- ㉚ Münchener Handelverein(Hg.), 150 Jahre Börse in München, München 1980.
- ㉛ Bernd Baehring, a.a.O., S.198.
- ㉜ Bernd Baehring, a.a.O., S.200f.
- ㉝ Ebenda, S.201f.
- ㉞ 証券清算についてはルードルフによる説明もあり, これを用いて補足した。なお, 証券清算法をベーリングは1949年9月2日としているが, ルードルフは公示が1949年8月19日, 発効が10月1日としている。ここではルードルフにしたがった。Bernd Rudolph, a.a.O., S.296.
- ㉟ アメリカを含む4カ国の占領政策については以下の本を参照した。真鍋俊二, 前掲。
- ㊱ 真鍋俊二, 前掲32ページ。アーベルスハウザーもほぼ同じ見解を述べている。「国防省は, むしろ JSC - 1067号がクレイの考えを実現する活動の余地のあることを知らせたのである。 - 占領実施の場合には > 現実的な > アメリカのドイツ政策の持続性は占領軍政部の最初の日から与えられたのであった。」 Werner Abelshauer a.a.O., S.17f. アーベルスハウザー(酒井訳), 前掲18ページ。
- ㊲ Eckhard Wandel, a.a.O., S.48f.
- ㊳ ドイツにおける銀行論争史については次の拙著の序章を参照されたい。『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年文真堂。
- ㊴ OMGUS, Allied Control Authority, Directorate of Finance(DFIN), Elimination of Bank Power to invest in Corporation Stocks and Engage in Stock Exchange Transactions, Paper by the U.S. Member, 23. October 1945, DFIN/P(45)29. DFIN, Elimination of Excessive Concentration of Economic Power in Banking Paper Submitted by the U.S. Member, 30. October 1945, DFIN/P (45) 33. E.O. 12065 SECTION 3 -40 2 /NN DG NO.775058.
- ㊵ OMGUS, Allied Control Authority, Directorate of Finance(DFIN), Reorganization of the German bank system, proposals for future bank policy and bank organization, studies, recommendations, comments, Interviews with financial experts, Driedrich Sperl, Frankfurt a.M., 16. February 1946 and Memorandum zur Frage der Börse, Folder Titel 11.00 Proposals for Future Bank Policy.
- ㊶ OMGUS, Allied Control Authority, Directorate of Finance(DFIN), Report on the German Stock

- Exchsng Systems compared with the English and American Systems. Folder Titel, 19.50 Stock Exchange.
- (42) Eckhard Wandel, a.a.O., S.47.
- (43) Th.Horstmann, a.a.O., [1984], S.217.
- (44) Chief Administration of the Reichsbank for the Britisch Zone of control, Will it be possible to introduce the Federal Reserve System in Germany?, August 16th 1946 Hamburg, Bank of England Archive, London, OV34/12,p. 6 . and Observations of the big three banks regarding the impending dismemberment of the branches in Sothern Germany, 14. 3. 1947. Bank of England Archive, London, OV34/14, p. 6 .
- (45) Th. Horstmann, a.a.O., 6 [1984], S.218.
- (46) Ebenda, S.220,
- (47) Ebenda, S.220-222. 1946年 / 47年冬の経済崩壊の原因について、アーベルスハウザーは石炭生産自体の問題ではなく、輸送危機であったことを明確にしている。Werner Abelshause, a.a.O., S.326. アーベルスハウザー (酒井訳) 前掲44ページ。
- (48) Carl-Ludwig Holtfrerich, [1995], S.466f. and [1999], S.230f.
- (49) Eckhard Wandel, a.a.O., S.42-45.
- (50) 以上のドッジの第2, 第3妥協案についての説明及び評価については、以下を参照した。Eckhard Wandel, a.a.O., S.55-59. 及び Carl-Ludwig Holtfrerich, [1995], S.468f.
- (51) 以上については以下を参照した。Eckhard Wandel, a.a.O., S.59-63. 及びホルストマンの脚注(2)に掲載の各論文。
- (52) OMGUS, Allied Control Authority, Directorate of Finance (DFIN), Banking Branch, HQ Finance Division, HQ Control Commission for Germany(B.E.), Decentralisation of the banking system of the Britisch Zone and the creation of a joint Banking Board for the Britisch and U.S. Zones, 18th June 1947 Berlin, FIN/24008(BK). 上記アメリカ軍政府占領文書。
- (53) Th. Horstmann, a.a.O., 6 [984], S.226.
- (54) Eckhard Wandel, a.a.O., S.62-63.
- (55) Ebenda, S.63-64.
- (56) Ebenda, S.64-75.
- (57) Ebemda, S. 67.

[Abstract]

Das föderalistische Börsensystem im Gebiet der Bundesrepublik Deutschland:
Im Zusammenhang mit der Wiederherstellung des
Frankfurter Finanzmarktes
(1)

Hironori YAMAGUCHI

Dieser Aufsatz handelt vom typischen Charakter des Kapitalmarktes in der Bundesrepublik Deutschland. Dieser Kapitalmarkt ist föderalistisch organisiert und in seinem Zentrum steht die Frankfurter Wertpapierbörse.

Diese Struktur hängt mit den 3 geschichtlichen Faktoren zusammen, erstens der Zerfall der Kriegsfinanzierung in der Hitlerzeit, zweitens der Finanzpolitik der alliierten Mächten, vornehmlich der föderalistischen Besatzungspolitik der USA und drittens der Methode der Wiederherstellung des Wirtschaftssystems nach dem 2. Weltkrieg. Eines der Probleme der Besatzungspolitik der alliierten Mächte war die Frage des Standortes der Hauptstelle der Deutschen Länderbank.

Um diese Probleme zu verdeutlichen, sind in diesem Artikel die neuesten Untersuchungen in Deutschland und Japan vorgestellt und analysiert worden.

Key words: Föderalistisches Börsensystem, Besatzungspolitik, Frankfurter Finanzmarkt

正 誤 表

北星学園大学 経済学部 北星論集 第43巻 第2号(通巻第45号)

頁・行目	誤	正
40頁 左段 上から 3行目	「第二次世界 <u>対</u> 戦以降の……	「第二次世界 <u>大</u> 戦以降の……