HOKUGA 北海学園学術情報リポジトリ
学校法人北海学園
北海学園大学
北海商科大学

タイトル	モルガン家とアメリカ資本主義の経営史（一）
著者	大場，四千男; OBA，Yoshio
引用	北海学園大学学園論集(156)：223-334
発行日	2013-06-25

Hokkai-Gakuen Organization of Knowledge Ubiquitous through Gaining Archives.

モルガン家とアメリカ資本主義の経営史（一）

大　場　四千男

目　次

1編　モルガン家と初期資本主義時代の経営史
2編　四大財閥と産業革命の経営史
3編　ジューニアスとピアポントと産業資本主義の経営史
4編　投資銀行資料探索 ── 女澤史恵訳「リーマン・ブラザーズ 1850 年～1950 年」

1編　モルガン家と初期資本主義時代の経営史

1章　モルガン家の系図と植民地時代の経営史

モルガン家はメリーフラワー号がマサチュセッツ州プリマス Plymouth に着いてから 16 年後の 1636 年 1 月にアメリカに 1 歩を印した。プリマス植民地は 300 人の移民によって築かれ，郵便局，漁港をつくり，チャールス 1 世 Charles I と大僧正ラウド Land の国教会 Anglicanism の弾圧から逃れ，プロテスタンティズムの信仰の自由を打ち立てようと新天地アメリカに自由を求めてきたのである。最初のアメリカへの移民はリンカンシャー・ボストンから来た人々であり，現金も衣類，家具も持たないで命からがら逃れてきた人々である。サフークの小貴族で弁護士ジョン・ウインスロップ John Winthrop に導かれてきた移民はマサチュセッツ港植民会社 Massachusetts Bay Company（マサチュセッツ ベイ カンパニ）の特許状を携え，9 週間の航海をしてきた。この移民は上流階層を多く含み，貴族ジェントリ，牧師，法律家，オクスフォード学者，商工業者，小農層ヨーマン等から構成されている。旗艦アルベラ号 Arbella はマサチュセッツ州ナゥムケッグ Naumkeag，現在のセェレム Salem に上陸した。3 ヶ月で移民のうち 3 分の 1 が疫病や熱病で亡くなり，移民達は悲惨な中で植民地建設に取り掛った。先頭に立つウィンスロップは「良い種子をまけば，秋には豊かに収穫ができる」と唱え，港をつくり，畑仕事に精を出し，そして豊かな漁場から多くの魚を捕まえ，毛皮取引を始めた。

ヨーロッパからの多くの移民もアメリカで受け入れられ，その内オランダ系移民はマンハッタ

ン島に上陸し，開発に成功する。その内の1人ジャン・エルテセン Jan Aertsen はロング・アイランド島を買い，開発に専心した。エルテセンの子孫がコーネリウス・バンダービルトであり，後に述べるニューヨーク・セントラル鉄道の創設者である。C.V. ルーズベルト Claes Van Roosenvelt の祖孫もニュー・アムステルダム New Amsterdam に上陸するが，後のテォドル・ルーズベルト Theodore Roosevelt とフランクリン・D・ルーズベルト Franklin Delano Roosevelt の先祖であり，モルガン家と対立する。

1636年には既にボストンは繁栄し始め，貿易港として発達しつつあった。この年の移民の中に20才になるミィルズ・モルガン Miles Morgan と2人の弟ジョン John とジェムズ James 達が含まれていた。モルガン家の先祖は11世紀に迄さか戻るグラモーガン郡ルランダーフのモルガン家 Morgans of Llandaff in Glamorgan である。そこでは小地主農民階層に属し，英語を話せるウェルス人であった。商人トーマス・ハウェル Thomas Howell に従って，ウィリアム・モルガン William Morgan は馬具メーカーとして身を立てるためブリストル Bristol へ移った。そこで息子達は熱心なプロテスタントになったが，宗教的圧政を受け，アメリカへの亡命に踏み切る。この移民の中にギルバート Gilberts 家の人々も含まれていた。ギルバート家の娘の1人が，後にミィルズの最初の妻となるプルデンス Prudence である。

アメリカのボストンに着いたモルガン家の人々には監督教会派 Episcopalians に属し，ボストンからコネクティカット渓谷の農業地域へ移り住んだ。移民の指導者はウィリアム・ピンチョン William Pynchon で30人を連れ，スプリングフィルドで開拓に取り組む。ミィルズ・モルガンは家を建て，妻プルデンス，4人の息子と4人の娘達と暮らした。ここでミィルズは小農民ヨーマンとして農業に専念し，小商品生産者層に成長する。スプリングフィルドはモルガン家を中心とする移民達の開拓によって繁栄し始めた。父ミィルズは成長した子供達に小農場を分け，中産的生産者ヨーマンの生活を教え，イギリスの教え，習慣，文化を伝えた。ミィルズは農場から取れる穀物，酪農品を市場で売り，上農層になるほどになった。しかし，妻プルデンスは長い苦労の中で身体の健康を損(そこな)い，1660年終に亡くなる。ミィルズは9年後に50才になっていたが，エリザベス・ブリィス Elizabeth Bliss と結婚し，ナザニエル Natheniel をもうけた。1675年にインデアンの襲撃に会ったが，ミィルズは住民と共に防衛に努力し，冬に撃退に成功する。

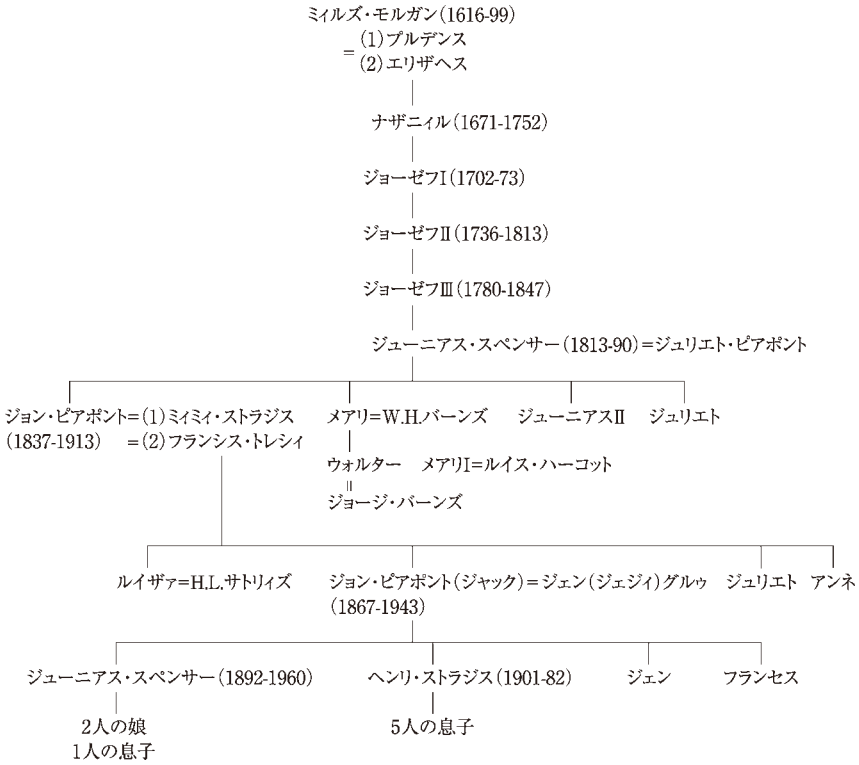
ミィルズは原野の払下げを受け，アガワーム川 Agawam River 上流に大きな牧草地を得た。子供達も成長し，今や小農場主ヨーマンになっていた。が，子達の中にはノーザムプトンへ移り，開拓農民として生活する人もいた。また，中には商人や企業者として転職する者も出た。そうした中にJ・P・モルガンの祖父・ジョーゼフ Joseph がいた。ジョーゼフは不動産の仲介業を営み，次第に富裕になったが，コネクチカット州ミドルタウンのS・スペンサー Sally Spencer の援助を受けた。ジョーゼフは1812年の対イギリスとの戦争に兵士として参戦したが，捕虜となった。終戦後にジョーゼフは小切手，手形を割引く金融業に従事し，さらに国債1ドルを83セントで買い，95セントで売り，金融業者として頭角を表わし始めた。さらに，ジョーゼフはコネクテカット渓

谷からとれる酪農品，野菜，果物，木材等をニューヨークに運ぶ輸送業務（駅馬車）を開始する。

偶然にも，ジョーゼフ・モルガンとバンダービルトは共同で海運業に進出し，ニューヨーク，ニュージャージからフィラデルフィアへ定期フェリーで旅客を運んだ。定期フェリーのレストランではジョーゼフの家族が食事を調理し，サービスに努めていた。1815 年にジョーゼフは定期フェリーと駅馬車事業の肩わら農場経営をも行っていたが，旅館，駅馬車を売却し，その売却金でハートフォードのコーヒー店 Exchange Coffee House を買い，商人，保険ブローカーの待合せ場に仕たてた。ジョーゼフはコーヒー店にコンサート・ホール，読書室，レストランを追加し，このビジネスマンクラブを町の人気ある集会所に変えた。また，ジョーゼフは近くの小農場を買い，そこに家族用住宅を建て，と同時に債券，証券への投資を新しく始め，地方銀行とコネクティカット蒸気船旅客会社 Connecticut Steam boat Company，そしてエトナ保険会社 Atena Insurance Company での取締役に就任した。

モルガン家はジョーゼフ・モルガンの事業成功により金融の礎（いしずえ）を築き，次のジューニアス・モルガンに受け継がれるが，これは次の図-1 のモルガン家の系譜に示される。

図-1　モルガン家の系図



ジューニアス・スペンサーはジョーゼフの金融業を発展させ，モルガン家の始祖となることに

ついて次に取りあげる。

2章　ジョーゼフ・モルガンと初期資本主義

1　問題提起

（I）　N・B・グラースはその著『経営史ハンドブック』*Handbook to the Business History* の中で経営史の発展段階を描き，「金融資本」段階の典型的な経営者像としてJ・P・モルガン商会（John Pierpont Morgan & Co.）を挙げている。彼の意図する経営史発展段階論の当否を別にしても，アメリカ経営史研究者は，グラースの見解を一致して支持し，むしろ，ハーバード大学を中心にJ・P・モルガン商会をアメリカ金融資本段階における固有な経営形態として積極的に位置づけようとする。

他方，わが国におけるアメリカ経営史研究は，著しく産業資本発達史論に陥り，その量的拡大から独占資本及び金融資本を把握しようとする。経済史の成果を重要視することから，J・P・モルガン商会は，「小生産者型」の発達と対立し，最終的に自生的な産業資本に従属する銀行資本と考えられてきたため，アメリカでの経営史研究者と異なる位置を与えられてきた。したがって，J・P・モルガン商会とアメリカ資本主義の結合は看過され，むしろ，「小生産者型」と対立するものとされた。このJ・P・モルガン商会を巡る経営史研究はわが国においてアメリカ資本主義の構造との関係から深化されず，未開拓の分野として残されている。

ここでJ・P・モルガン商会の成立史を明らかにするが，この小稿は，金融資本段階の固有な経営形態を理解するための準備作業を成す。

J・P・モルガン商会は，「アメリカ型」資本主義を先導し，「プロシア型」ドイツ資本主義と対立することから[(1)]，その設立を可能にした要因を対内的及び対外的な視点から検討することを必要とされるであろう。J・P・モルガン商会を軸にする「アメリカ型」資本主義の「内部編成」とその構造的特質が，本稿の主要な課題である。

（II）　J・P・モルガン商会は南北戦争が始まる1861年にジョン・ピアポント・モルガンによってニューヨークに設立され，1871年にフィラデルフィアの銀行家アンソニー・ドレクセルと結んで，ドレクセル・モルガン商会を組織し，ここにロンドン―ニューヨーク―フィラデルフィア利権集団を確立する。ジョン・ピアポント・モルガンの父ジューニアス・スペンサー・モルガン，及び祖父ジョーゼフ・モルガンはマサチュセッツ・スプリングフィルド，コネティカット・ハートフォードを舞台に商人資本家として活躍する。これらスプリングフィルド，ハートフォードはそれぞれ産業革命の起点を形成する木綿工業(「マサチュセッツ型」)，金属＝機械工業の発祥地であり，「小生産者型」発達をその特徴とする。したがって，モルガン家は，これら自生的な産業資本の発祥地を舞台に「農業の末裔」として発達し，スプリングフィルド―ハートフォード―ボス

トン―ニューヨーク―フィラデルフィアとアメリカ資本主義の主要中心地域にしっかりと根を下す。さらに，J・P・モルガン商会はドレクセル商会を通してフィラデルフィアの石炭，鉄鋼，鉄道を掌握し，他方，ニュー・イングランドの金属＝機械工業，公益事業，造船，化学＝石油，鉄道に利権を確立する(2)。これらフィラデルフィア，ニュー・イングランドはアメリカ資本主義の生産力基盤を形成し，「小生産者型」発達を展開するが，これら地域の「小生産者型」企業家は，ロンドン―ニューヨーク―フィラデルフィア―ボストンのアングロ―アメリカン系投資銀行，とりわけ，キダー・ピーボディ，リー・ヒギンソン，ドレクセル，及びモルガン商会が築く資本市場を足場に産業統合会社に成長し，さらに，国際的企業への道を歩もうとする(3)。J・P・モルガン商会がこれら「小生産者型」企業を国際的企業へ発達させる過程は，ドイツ・ユダヤ系投資銀行との熾烈な対立を深める中で行なわれ，まさに「資本による資本の駆逐」過程となる。

J・P・モルガン商会は，ハートフォード―ボストン―ニューヨーク―フィラデルフィア―ロンドンのアングロ―アメリカン系投資銀行ピーボディ，ヒギンソン，ドレクセルを軸に，A・カーネギーグールド＝ハリマン―クーン・ロウプ―ロックフェラ利権集団と対抗し，これを統合することでアメリカ資本主義を先導しようとする(4)。ここにアメリカ資本主義の発達を巡って2つの資本集団が対立するが，J・P・モルガン商会が他方のドイツ・ユダヤ系投資銀行集団を掌握しえたのも，J・P・モルガン商会を支えるこれらニュー・イングランド，フィラデルフィアの「小生産者型」企業家を生産力基盤にすることに由来する。

（Ⅲ） J・P・モルガン商会が1861年に設立され，1871年にドレクセル・モルガン商会に改組されるが，さらに，1890年に父ジュニアス・モルガンの死後，ロンドンのJ・P・モルガン商会を継ぎ，ここにフランスのロスチャイドル家に比肩しえる世界有数の国際投資銀行に発展するが，このJ・P・モルガン商会の発達過程は世界資本主義の中心にアメリカ資本主義を位置づける過程となり，「プロシア型」ドイツ資本主義と対立を深めるプロセスとなる。

J・P・モルガン商会は「アメリカ型」資本主義を土壌に生誕し，国際的投資銀行に発達するが，この成長の起動力はモルガン家の200年にわたる歴史の中に宿すのであるが，さらに，「小生産者型」発達をその基盤にすることに由来する。A・カーネギーグールド＝ハリマン―クーン・ロウプ―ロックフェラ利権集団を駆逐する「資本による資本の収奪過程」は，同時に，「成り上り資本家」を「近代的経営者」に交替させる「資本と経営の分離」，つまり，「経営者革命」を惹起させる。これは，J・P・モルガン商会がその資本の倫理から帰結する「信託基金論」に由来する(5)。

J・P・モルガン商会はその信託基金理論を展開するために近代的株式会社の成立と近代的経営者層を育成し，これまでの不安定な，泡沫的な企業を一掃しようとする。これは，独占的経営と寡占的産業構造とを確立することで可能とされるが，証券金融がこれら両者を結合させ，さらに資本集中をうながすことになるが，この仕事は，独占段階における産業金融と経営者革命を不可避に結合させる投資銀行の課題となる。

アメリカにおける産業資本から独占資本への移行過程は，自生的な産業資本の量的拡大過程で

なく，投資銀行に主導される資本の集中，とりわけ証券を媒介にする新しい産業金融の形成過程となる。それゆえ，近代的経営者層の成立が，この移行における決定的ファクターとなることから，この新しい担い手を巡る研究が企業者史から提起されることになる。すなわち，S・E・モリソン＆H・S・コマンガーはその著『アメリカン国家の生誕』*The Growth of the American Republic* において「典型的」なビジネス指導者 “typical” business leader としてアンドルー・カーネギ(Andrew Carnegie)，チャーレス・シュワップ(Charles Shwab)，ヘンリー・フリック(Henry Frick)，ヘンリー・フィプス（Henry Phipps）を挙げ[6]，ジョン・D・ヒックス（John D. Hicks）がその著『アメリカ国家』*The American Nation* でジェムス・ヒル（James Hill）をビジネスマンの代表とし[7]，フレドリック・L・アレン（Frederick Lewis Allen）は著『支配者の形成』*The Lords of Creation* において[8]，さらに，M・ジョセフソン（Matthew Josephson）が著『泥棒貴族』*The Robber Barons* において挙げた[9] J・P・モルガン（J. Pierpont Morgan)，ウィリアム・H・バンダービルド (William H. Vandervilt)，ジョン・D・ロックフェラー (John D. Rockefeller)，ジェムス・J・ヒル，エドワード・ハリマン（Edward H. Harriman）らの代表的資本家層は，「成上り者」・「泥棒貴族」と呼ばれ，近代的経営者層と区別されている。これは，A＆M・R・ビヤード[10]（A＆Mary R Beard）の著『アメリカン文明の勃興』*The Rise of American Civilization* で次の如く描かれている。

「ここで考察しようとする産業的指導者層のうち，家族の財産に基づいて彼らの将来を築いたのはモルガンとバンダービルトだけである。特に，モルガンはゲッティンゲン大学で2年間を過した。しかし，カーネギは鉄道ステーションの技師，ジェイ・クックはサウンダスにおける卸し商会での書記，ジェイ・グールドは皮革なめし工，ハンチングトン，アーマー，クラークらは父の農場での壮健な労働者，ヒルはセント・ポール蒸気汽船会社の書記，ハリマンはニューヨークのブローカ商会の給仕，ロックフェラーはクレブランドにおける帳簿保管者としてそのビジネス生活を始めた」，と。ここでは，「底辺から富豪に」上昇する From Poverty to riches「成り上り者」・「泥棒貴族」がアメリカン・ビジネス社会における典型的な指導者として描かれるが，1870年代以降になると近代的経営者層が成長し始め，漸次交替する[11]。

「成り上り者」及び「泥棒貴族」が「近代的経営者層」に交替する過程が，J・P・モルガン商会の主張する信託基金理論の現実的帰結となるが，これは，「資本と所有との分離」を進め，証券金融を基礎にする寡占段階の企業，経営形態を形成させる。この寡占段階における企業構造は持株会社金融を特徴にするが，この金融方式は「資本と所有との分離」をさらに徹底的に展開させ，独占利潤を金融寡頭支配に集中させる[12]。ここに，「銀行」と「産業」が癒着し，その結合から金融資本が成立するが，アメリカにおいてこの金融資本段階は，1899年のスタンダード石油会社の改組，1901年のユ・エス・スティール社の成立，さらに，1900年の金本位制の採用とを契機に成立するが，これらは，J・P・モルガン商会とロックフェラーの二大資本集団によって主導される。

J・P・モルガン商会はその成立史において「農業の末裔」を系譜に，次いで，寡占資本段階に

その持株会社金融[13]と投資銀行業務とを展開させ，アメリカ資本主義における最も発達した資本集団を構成する[14]。こうした，J・P・モルガン商会が発達する基盤は19世紀におけるモルガン家の「農業の末裔」的発達に宿すゆえ，この歴史的展開過程を次節において明らかにする。

（1） 南克己「アメリカ資本主義の歴史的段階」（『土地制度史学』第47号 XII-3）4-7ページ。
（2） 拙稿「アメリカ金融資本の生産力構成 ── 特に『1905年工業センサス』を中心に ──」（『経済論集』第23号1号）を参照せよ。
（3） Carl Hovey, The Life Story of J. Pierpont Morgan, (William Heinemann: 1912), pp. 278-279.
（4） Investigation of Pail Roads, Holding Companies, And Affiliated Companies, Report of the Committee of Interstate Commerce, S. Res. 71 (74th Congress): Rail Road Combination in thebastern Region, Part 1 (Before 1920), pp. 27-30.
（5） Lewis D. Brandies, Oter Peoples Money, 1914, pp. 159-163.
（6） Samuel E. Morison & Henry S. Commager, The Growth of the America Republic.
（7） John D. Hicks, The American Nation.
（8） Frederick Lewis Allen, The Lords of Creation.
（9） Matthew Josephson, The Robber Barons.
（10） A & Mary R. Beard, The Rise of American Civilization.
（11） William Miller ed., Menin Business: Essays on the Historical Role of the Entreproveur, 1952, pp. 286-287.
（12） Aifred D. Chandler, Jr., Strategy and Structure: Chapters in the History of the Industrial Enterprise, 1962, p. 250.
（13） 津守常弘『配当計算原則の史的展開』（山川出版社）145ページ。
（14） 呉天降『アメリカ金融資本成立史論』（有斐閣）を参照せよ。

2　モルガン家とアメリカ資本主義

前節でJ・P・モルガン商会を巡る若干の問題点を整理し，アメリカ資本主義におけるその企業者史的役割[1]を明らかにしたが，この節では，第1項でモルガン家が培ってきたマサチュセッツ・スプリングフィルド及びコネティカット・ハートフォードの「小生産者型」発達とその産業構造を概観する。第2項では，これら自生的な産業資本の発達をその土壌にして成立し，漸次，農業利潤を銀行資本に転化するモルガン家の200年の発達過程を明らかにする。次いで第3項では，J・P・モルガン商会の成立前史，とりわけ，父ジューニアス・スペンサー・モルガンのハートフォード及びボストンにおける商人資本家としての活動を描く。

殊に，祖父ジョーゼフ・モルガン，父スペンサー・モルガンは，J・P・モルガン商会の成立における不可欠な構成要素をなすことから，この成立前史をニュー・イングランドの産業の発達との関係から以下明らかにする。

(1)　モルガン家とニュー・イングランドの産業構造

(Ⅰ)　1837年恐慌は，ボストン資本市場が鉄道金融及び繊維証券を中心に発達し，フィラデルフィア，ニューヨークを追いこす年であるが，この恐慌の最中にジョン・ピアポント・モルガンがハートフォードで誕生するがこの年は，ニュー・イングランドにおける新しい時代の開幕を告げるものとなった。ボストン資本市場は，ボストン商人資本家層を中心に活発な動きを示し始め，「マサチュセッツ型」経営を成立させ，この時点で株式に10～9パーセントの配当を出すほどの繊維好況に支えられ(2)，鉄道金融にも重要な役割を果す。1845年と1850年の間にニュー・イングランドの鉄道は完成し，3660マイルに達し，地域的市場圏を形成させ，さらに，エリー，シカゴ，ニューヨークへ連結し，国内市場における幹線鉄道となる。ペンシルバニア鉄道，レッディング＆フィラデルフィア鉄道，ウィリミントン＆バルチモア鉄道が1840年代にボストン資本家の援助で再建される。とりわけ，デビッド・Aニィル（David A. Neal），ジョン・E・サイアー（John E. Thayer），N・アプレトン（Nathan Appleton），ウィリアム・スタージァス（William Sturgis）らは，これらフィラデルフィア系鉄道を支配し始める。1840年代初期においては，E・コーニィング（Erastus Corning）が支配するニューヨーク・セントラル鉄道は，ボストン商人資本家ジョン・E・サイアー，J・M・フォブス（J. M. Forbes）らの資本援助を受ける。さらに彼らは，ミシガン・セントラルを支配しようと試みる(3)。この鉄道は，1852年にニューヨークとシカゴを結びつけ，ニュー・イングランドの国内市場，とくに西部市場を支配することを可能にする。他方，サミュエル・ハンシャウ（Samuel Henshaw），ウィリアム・ワァド（William Ward）は，オハイオのマァド・リバー＆レェク・エリー鉄道を再建する。

ボストン商人資本家層はニュー・イングランドの鉄道をニューヨーク・セントラル及びフィラデルフィア鉄道に連結させ，国内市場を形成するが，これは，ニュー・イングランドにおけるロード・アイランド，マサチュセッツの繊維製品，コネティカットの金属＝機械工業の生産手段を西部，中部，さらに南部へ輸送し，その見返りに，西部の穀物，中部の石炭・鉄鋼，南部の綿花を受けとり，地域間の再生産を可能にさせる素材補塡を行ない，アメリカ資本主義を内包的に発達させようとする(4)。こうした再生産構造は，鉄道を媒介にその素材補塡を国内で自給自足的に行なう自生的な国内市場を育くむが，その市場を統轄する頂点にボストン商人資本家層が位置し，J・P・モルガン商会の成立前史を形成する。ボストン商人資本家層の中でもマーチャント・バンク＝投資銀行はボストン資本家層の中でも支配的な地位を築くが，この代表的商会は，ニューヨークではウィンスロー，ラアニィア商会 Winslow, Lanier & Company (New York)，ボストンでは，ジョン・E・サイア＆ブラザーズ商会 John E. Thayer & Brother である(5)。

ボストン資本市場は鉄道金融において支配的地位を占めるが，これは，この資本市場において投資銀行の引き受け業務 Investment Banking を発達させる。投資家は鉄道経営者層と直接に接触できなく，また，その証券は，鉄道関係者に私的に販売されることになり，この両者を仲介す

る専門的な証券機関がその資本需給関係から求められ，ここに証券の引き受けと販売を意図する投資銀行が成立する。また，アングロ―アメリカンの間の貿易業務は，手形保証と同時に証券引き受けを発達させ，ロンドンにおいてはマーチャント・バンカー業務を発達させる[6]。1763 年に，ロンドンにベアリング商会（House of Baring）が設立され，アメリカへの羊毛輸出と証券販売を試み，とりわけ，第二合衆国銀行，州債，エリー運河債，その他鉄道証券をイギリスにはめ込んだ[7]。その支店は，サイア＆ブラザーズ商会であるが，後に，キダー・ピーボディ商会（Kidder, Peabody & Co.）と密接な関係を持ち，J・P・モルガン商会の果す役割を行ない，その設立前史において重要な役割を演じている。

（II） 鉄道，繊維及び金属＝機械工業がニュー・イングランドの産業構造における基軸部門を形成するが，これら産業は，産業革命の起点を形成し，それぞれの州において典型的に発達する。

これらニュー・イングランドの産業構造は次の表-1[8] に示される地域経済圏に基礎づけられて発展する。

この表は，マサチュセツ，ロード・アイランド，及びコネティカットにおける自立的な社会的分業の発達を示す。とりわけ，マサチュセッツは，繊維産業と皮革製造業との二製造業だけで製造業付加価値額の 55％を占める産業構造となっている。また，ロード・アイランドは繊維産業だ

表-1 1860 年の東北部ニューイングランド州の製造業付加価値額とその割合

（単位：1,000 ドル）

SIC 産業分類番号	マサチュセッツ		ロード・アイランド		コネティカット	
	付加価値額	割　合	付加価値額	割　合	付加価値額	割　合
	$	%	$	%	$	%
20 食料	3,879.7	3.5	1,029.4	5.1	712.8	1.8
21 タバコ	383.0	0.3	112.0	0.6	321.7	0.8
22 繊維	32,979.7	29.5	11,465.4	57.1	9,258.1	23.9
23 衣類	6,635.0	5.9	588.6	2.9	4,148.5	10.7
24 製材	3,385.6	3.0	356.3	1.8	840.5	2.2
25 家具	2,711.6	2.4	117.1	0.6	307.4	0.8
26 製紙	3,018.4	2.7	27.5	0.1	1,041.1	2.7
27 印刷・出版	1,987.6	1.8	169.1	0.8	511.4	1.3
28 化学	1,494.9	1.3	132.9	0.7	1,031.1	2.7
29 石油・石炭	1,386.9	1.2	135.5	0.7	174.9	0.5
30 ゴム	270.1	0.3	141.6	0.7	849.7	2.2
31 皮革	28,452.4	25.4	313.0	1.6	2,269.3	5.9
32 窯業	2,559.2	2.3	150.8	0.8	219.4	0.6
33 金属	5,592.2	5.0	676.8	3.4	2,058.6	5.3
34 金属加工	3,976.9	3.6	1,280.2	6.4	5,420.9	14.0
35 非電気機器	5,141.1	4.6	1,450.0	7.2	2,606.8	6.7
36 電気機器	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
37 輸送用機器	2,958.5	2.6	251.9	1.3	3,105.5	8.0
38 機械	397.5	0.4	23.0	0.1	829.4	2.1
39 その他	4,749.1	4.2	1,687.5	8.4	3,078.6	7.9

Albert W. Niemi, Jr., “The Development of Industrial Structure in Southern New England”, pp. 658-59 より作成。

けで製造業付加価値額の57.1%を占め，そのうち綿工業だけでその39.8%となり，マサチュセッツに対比し繊維産業に偏する内部構成である。他方，コネティカットは消費加工の部門を軸に編成されるこれら両州の産業構造に対比して金属＝機械工業を中心とする均衡のとれた産業構造を特徴にする。すなわち，金属加工・輸送用機器及び機械工業が製造付加価値額の30.8%を占め，繊維の23.9%を凌駕している。このコネティカットの産業構造は，金属＝機械工業が生産手段を生産し，II部門の消費加工関連部門へ供給し，両部門間で素材を補塡し合う再生産を内部編成にするが，さらに，ニュー・イングランド地域経済圏における生産手段生産部門の中心となる(9)。

マサチュセッツにおけるスプリングフィルドは，「イーライ・ホイットニが互換性部品方式と専門的工作機械といった大量生産方式の技術工学的基盤(10)」に基づいて生産する連邦政府兵器廠の銃器生産の中心地となり，産業革命における機械工業の発祥地となった。また，コネティカット州のハートフォードは，1850年代にサミュエル・コルトが連発式拳銃工場を建設し，ここで初めて連発式コルト銃の大量生産体制を成立させたところである(11)。

コネティカットは，金属＝機械工業において産業革命を展開させ，その後，マサチュセッツ及びロード・アイランドを追い越し，ニュー・イングランド地域経済圏の産業構造の中枢を占める。こうした産業革命を典型的に発達させ，と同時に，ボストンを中心にするビジネス社会を形成するコネティカットは，「農業の末裔」として商業・銀行業を内部から自生的に発達させる資本蓄積構造を培養し，いわゆる社会的上昇転化を一般化させる。その代表がモルガン家である。

モルガン家は，スプリングフィルド及び，ハートフォードにおいて200年間にわたって農業経営を行ない，その資本蓄積を基盤にする「小生産者型」の発達の典型となる。スプリングフィルド，ハートフォードに代表されるマサチュセッツ及びコネティカットは，ニュー・イングランドの中でもとりわけ均衡の取れた産業構造を展開し，このビジネス的風土の中からモルガン家を原型にする産業エリート層を誕生させるが，この点について次の第2項で明らかにされる。

(2)　モルガン家の系譜とそのビジネス活動

モルガン家はイングランド・ウェルズのモルガン家にその起源を発し，11世紀までその系譜を辿ることができる(12)。

初代ミィルズ・モルガン Miles Morgan

彼は1616年に生まれ，1636年1月20歳になった時にアメリカへ移住し，仲間Colonel William Pynchon（コロネル・ウイリアム・ピンチョン）とボストンから西部への内陸コネティカット・ウェストスプリングフィルドのNorth Parish（ノース・パリッシュ）に開拓農民として定住する。彼は，このTownship system（タウンシップ・システム）に基づく割当地を与えられ，独立自営農民としてその一歩を歩むが，と同時に，彼は，マサチュセッツ湾植民会社（Massachusetts Bay Colony）の移住民一家の娘Prudence Gilbert（プルデンス・ギルバート）と結婚し，この夫婦の間に8人の子供が誕生する。しかし，9年後妻Gilbertが死亡したため，彼はハートフォードのThomas（トーマス）& Margaret（マーガレット）家の娘Elizabeth Bliss（エリザベス・ブリス）と再婚し，1671年に息子Nathaniel（ナザニエル）を設ける。この間，彼ミィ

ルズは耕地を広げ，また，牧畜をも営み，漸次 Township（村落）の中で富裕な農民層に成長し，とともにこの村落の公職に就任し始める。1675 年 10 月に，インデアンがこのタウンシップ（村落）を襲撃し，かなりの打撃と殺戮を繰り返したが，この村の再建が彼ミィルズを中心に試みられ，この時の彼の貢献を賛えるため 1873 年にスプリングフィルドの Court Square に彼の記念碑が建てられた[13]。

ナザニェル・モルガン Nathaniel Morgan

彼ナザニェルは，父ミィルズの農場を継ぎ，Farmington の娘 Hanna Bird と結婚する。彼ら夫婦は 7 人の息子と 2 人の娘を設けたが，彼は，1752 年になくなり，1702 年に生まれた 5 男 Joseph Morgan に農場を残した。

初代ジョーゼフ・モルガン Joseph Morgan

彼は，父ナザニェルの農業経営を補助するかたわら，「農業の末裔」として製造業及び商業に活動分野を拡大し始める。彼は，最初に織布工 Weaver となり，22 歳の時に Captain Josian Kellog 及び Captain Samuel Wright 商会のメンバーとなる。この間に彼はスプリングフィルドの Mary Stebbins と結婚し，彼ら夫婦は 3 人の息子を設け，また，Township の教区役員に選出された。

2 代目ジョーゼフ・モルガン Joseph Morgan

彼は，次男であるが父ジョーゼフの後継者となり，独立戦争に従軍し，功績を挙げる。彼は，1765 年に Experence Smith と結婚し，終戦後，Township の種々な公職に就き，1813 年に没した。

3 代目ジョーゼフ・モルガン Joseph Morgan

彼はジョン・ピアポント・モルガンの祖父 Grandfather Morgan にあたり，宗教的・政治的及び人間的影響を父ジューニアス・スペンサー・モルガン（Junias Spencer Morgan）とピアポントに与え，1 代目ジョーゼフが試みた「農業の末裔」への途を歩み，商業・銀行業の基礎を築く。彼は 12 歳で〝Journal〟の定期購入者となり同年代の少年より抽んで，早くから政治問題に関心を抱き後に熱心なホイッグ党員となり，その後，彼自身ハートフォードの市会議員となる。彼のホイッグ党意識は，ジューニアス，及びピアポントの共和党支持への基盤を養っている。

（Ｉ） 彼ジョーゼフは，先祖伝来の農業経営を維持しながら，同時に，「農業の末裔」への道を歩み，農業利潤を銀行資本に転化させようとする[14]。最初に，彼は，教師（Schoolteacher）となったが，交通の要所に旅館業と駅馬車業に資本を投下し，ハートフォードを中心にする輸送網の形成に務めた。1807 年に，彼は，ミドルタウンの North Society での Samuel & Martha Spencer 家の娘 Sally Spencer と結婚し，彼らの間に 2 人の娘 Mary と Lucy を，次いで，1813 年に 1 人息子 Junius Spencer を，ウェスト・スプリングフィルドのいわゆる旧「モルガン農場」でもうけた[15]。

彼のビジネス活動は，漸次，スプリングフィルドからハートフォードへ，つまり，マサチュセッツからコネティカット州へ移る。このハートフォードはスプリングフィルドに較べれば合衆国の中で成長しつつある商工業都市であり，ニューヨーク，ボストンに次ぐ重要な物資集積地でもあ

る。ジョーゼフは，このハートフォードがニュー・イングランドと西部，南部への接点となり，この都市を拠点にすればエリー，シカゴへの西部へ，また，ニューヨーク，フィラデルフィア，さらに，ニュー・オーリンズへの中部，南部へそのビジネスを築くことができることに気づき，このハートフォードに移住する決心をする。とりわけ，ハートフォードが合衆国における流通，市場の中心として立地化されている事情を鑑み，彼は，このハートフォードにおける交通・流通機構に関係する事業に投資し始め，最初，駅馬車業，次いで，1840年代の鉄道建設に発起人＝プロモーターとして関与し始め，ニュー・ヘブン，ハートフォード鉄道，スプリングフィルド・オルバニー鉄道の取締役となった。と同時に，彼はホテル業にも投資し[16]，この両部門を軸にする事業活動を展開する。

彼のハートフォードにおける事業活動は，㈠流通・サーヴィス，㈡不動産，銀行，㈢保険・証券引受とその販売，㈣農業とになるが，ここでは依然として銀行家と農民とを兼ねる両面性をその特徴とする[17]。

彼は，資産目録に不動産・銀行預金において１万ドルと記載するが，当時としては，この金額は，不動産・銀行業務においてかなり広汎に事業を展開させる痕跡を示すものである[18]。彼は，ハートフォード・バンクからかなりの融資を受け，これを資本にし，シティ・バンカーとなり，手形割引，貸付業務を試みた[19]。他方，この不動産・銀行預金以外に彼の遺産は「数百ドル」の証券から構成され，エドウィン・ホイト（Edwin P. Hoyt, Jr.）は，「各種の銀行，２つの鉄道会社，汽船会社，運河・橋梁会社，エトナ保険会社」からこれらの証券が成ると主張する[20]。

他方，彼は，ハートフォードで投資銀行＝プロモーター業務を試み，新しいビジネスを開拓しようとする（Investment Banking）。1840年代にジョーゼフが「スプリングフィルド・オルバニー鉄道の証券を売買し始め」ていることは，ジョーゼフが投資銀行業をビジネスとして営むことを示唆するものである。彼の投資銀行業務が企業設立のプロモーター業務に由来することは，彼がハートフォードの主要な企業設立とその証券販売を試みるなかに見出される。

彼は，ハートフォードのアテナ保険会社 Atena Fire Insurance Company of Hartford の設立者の１人となり，1819年に彼の「珈琲店」での総会で設立され，と同時にその取締役に任命され，この保険業務に彼のビジネス・ライフを賭けようとする。彼は，火災保険会社が評価する物権，建物を調査するために各地の代理店への商用旅行を試み，その行動範囲はハリファックス，シカゴ，ニュー・オーリンズに広がり，この帰途ボストンにいるジューニアスを訪問することを慣習とした。

（II）　このコネティカット・ハートフォードでの彼の投資銀行＝プロモーター業務は，ハートフォードにおける自生的な産業資本を発達するに不可欠な交通，信用制度を育くむのにその最大の課題とする。次いで，彼は，コネティカット・リバー・バンク（Connecticut River Banking Company）を設立し，彼の「珈琲店」での総会で設立者の１人としてその株式に投資する。このため，第二合衆国銀行が，政府の認可を受けられず，地方銀行への預金を引き上げ，金融恐慌を

生じさせるが，このリバー・バンクも不振に陥り，彼にかなりの手形引受を余儀なくさせた[21]。さらに，彼は，ニューヨークとボストンを結ぶ単線ニューヘブン・ハートフォード鉄道会社を設立し，その発起人の１人となる。

他方，彼は，これまでの「珈琲店」を売却し，代りにホテル業務を開始しようとする。彼は，ハートフォードとニューヘブンにホテルを営業し，この分野でも有数の「ホテル経営者」Hotel Keeper に成る。この前後に，運河会社，コネティカット・リバー汽船会社を設立するが，しかし，彼は，1834 年の金融恐慌，及び 1839 年のコネティカット川の氾濫によるエトナ保険会社の 12 万８千ドルに及ぶ損害を被り，かなりの苦境に立たされる。このため，鉄道証券の引受けとその売却を試み，さらに，息子ジューニアスのウェルズ商会への出資金を引き上げ，この苦境を切り抜けようとする。

これらの苦境をのりきり，景気の回復とともに彼の事業も拡大し，ハートフォードにおける有数の商人資本家に成長するが，ビジネスへの農業利潤の投資を看過すべきでないであろう。彼は，このハートフォードへの移住と同時に，このタウンの外れに農場を購入し，先祖伝来の農業を継承しようとする。彼が亡くなる時，彼は，富裕な農民としての一面を維持し続け，農場面積 106 エーカー，幾つかの納屋，家屋，トウモロコシ貯蔵所，建物３ケ所を残した。

彼は，1847 年に 67 歳でなくなるが，この時に「数百万ドルの資本家」といわれ，コネティカット・ハートフォードにモルガン家の確固たる地位を築き，後の息子スペンサー・モルガン，及びピアポント・モルガンの投資銀行の原型を形成すると同時に，J・S・モルガン商会（ロンドン）及び J・P・モルガン商会（ニューヨーク）の前史を築いた[22]。

(3)　父ジューニアス・スペンサー・モルガンとその綿花取引

ピアポントの父ジューニアス・スペンサー・モルガンは，1813 年にマサチュセッツ・スプリングフィルドのいわゆる旧モルガン農場で生まれ，彼の父ジョーゼフの銀行家としての強い影響の下で成長する。彼は，16 歳でジョーゼフの友人であるボストンの商人資本家アルフレッド・ウェルズのところで銀行業務を修得しようとし，その後パートナーのポストを提供されるが，当初，父ジョーゼフの支持を得られなかった。しかし，20 歳になった 1833 年に，父ジョーゼフは息子ジューニアスの希望をかなえ，さらに，かなりの資金援助を行なう。

このボストンの見習期間中に，彼ジューニアスはボストンの名門ジョン・ピアポントの娘 Juliet Pierpont（ジュリエト・ピアポント）と知り合い，1836 年に結婚した[23]。

しかし，1834 年に，父ジョーゼフが営むコネティカット・リバー銀行が不振となる結果，ジューニアスがウェルズ商会に投じた出資金を引き上げることを余儀なくされた，このため，彼は，ウェルズ商会を退き，ハートフォードへ戻らなければならなくなった。

1834 年に彼は，父ジョーゼフの友人であるニューヨークの投資銀行モリス・ケッチャム商会に書記として務め，ここで外国為替業務及び投資銀行業務を体得しようとする[24]。このケッチャム

商会は，息子ピアポント・モルガンの初期ニューヨーク時代の共同事業相手となり，重要な関係を持つ。父ジューニアスは，このケッチャム社での見習期間が1836年に終了するが，この終了と同時にケッチャム商会を退き，ハートフォードに戻り，ここでジョーゼフの援助のもとに新しい事業を始める。それは，ハウ・マザー商会（Howe & Mather & Co.）の上級パートナーとなり，綿花取引を中心にする貿易商人（General Merchant）となることであった。彼は，ジョーゼフから1万ドルの資金援助を受け，これを出資金にした。この年に，彼はボストンの見習期間中に交際していたジュリエット・ピアポントと牧師サミュエル・K・ロスロップの立会いのもとに結婚式を挙げる。花嫁のボストンにおける名門ピアポント家はエール大学の創設者となったジェームズ・ピアポントを出し，また，娘の父ジョン・ピアポントは，弁護士資格を取得するが，1810年にいとこのメアリー・シェルドン・ロードと結婚した。彼は，商人となったが間もなくホリゲストリート教会の牧師となり，アメリカン・ユニタリアン派を1825年に設立する[24]。ピアポント家はボストンにおける指折りの旧家であることから，後におけるジューニアス・モルガンのボストンにおけるビジネス活動とボストン商人資本家層とを結合させ，ジューニアスのボストン時代の成功を支える基盤となった。

ジューニアスは父ジョーゼフのビジネスに立脚し，23歳でハートフォード火災保険会社の取締役となり，ハートフォードでの商人資本家に成長し始める。「ジュニアスに息子が午前3時に誕生した」Junius ist child a son born 3 a.m.）とジョーゼフが1837年4月17日に彼の日記に記し，ジューニアスとジュリエットの間に息子の誕生を知らせる[25]。ジューニアスは綿花取引のため南部を商用旅行し，7月にボストンに戻るや誕生した息子を祖父ピアポント牧師の手でボストンの組合教会Congregational Church, or “Meeting House”において洗礼させ，ジョン・ピアポントと洗礼名を付けた。

ハウ・マザー商会は，外国為替や外国銀行の信用状を持って南部に行き，南部の綿花農場主プランターから綿花取引を行ない，この綿花をイギリスにおける綿工業中心地域リバプール，スコットランドに輸出することを業務とするマーチャント・バンカーの金融業務を行っている。というのも，この綿花取引は，外国為替業務を行なわせるだけでなく，手形割引，その保証，旅行者向け為替業務，さらにニュー・イングランド，西部で新しく発達する鉄道証券，州債を引き受け，販売する投資銀行業務を発展させるからである。

ジューニアスは，この綿花取引のため南部綿花プランターと輸出港ボストンとの間を頻繁に往復し，この途中にハートフォードの実家，及びボストンのピアポント家を訪問することを習慣にし始める。この綿花利潤を足場にボストン商人資本家層に上昇し始める彼は，他方において家庭へにも意を注ぎ，1838年にチャーチ・ストリートに，また，1839年にファミントン・アベニューのローズ・ヒールに大きな家屋を建て，また，ピアポント・モルガンの妹サラー・スペンサー（Sarah Spencer）をもうけた。

しかし，この年にコネティカットでの災害が春の融雪による洪水のため市の重要な橋を流し，

アテナ保険会社に重大な損害を与えた。彼ジョーゼフは，スプリングフィルド・オルバニー鉄道の証券販売を試み，この損害をカバーしようとした。

彼の損害が回復されるにともない，モルガン親子の事業は好転し，ハートフォードとボストンにおける有数の商人資本家になっていく。とりわけ，ジューニアスの綿花取引は，イギリスの産業革命の中心である綿工業の発達を持たらし，莫大な綿花需要を生じさせ，インド綿花のみでは十分でなく，アメリカ南部の綿花を求め始め，この綿花需要にともない，急激に拡大するのであった。このイギリスの綿花需要の増大は，ハウ・マザー商会に大きなビジネス機会を与え，ジューニアスは2万5千ドルの追加出資を試み，と同時に，ハウ・マザー商会をマザー・モルガン商会（Mather, Morgan & Co.）に組織変えをした。さらに，彼は，綿花取引をヨーロッパ諸国に拡大するために，ボストンから定期船 American で出発し，ヨーロッパでの取引を行い，8月3日に帰国した。

この綿花取引を巡る状勢は，モルガン家を内陸商業都市ハートフォードから国際的貿易都市ボストンへ移住させる契機となる。というのも，ハートフォードがこの綿花取引の増大にとって取引上十分な立地でなくなり，また，ボストンとハートフォードとの往復を苦痛と感じさせたからである。ジューニアスは，1851年にボストンへ移住し，マザー・モルガン商会を退き，次いで，1851年1月1日に，J・M・ビーブ・モルガン商会（J. M. Beebe, Morgan & Co.）を設立し，上級パートナーとなる。

このJ・M・ビーブとのパートナーシップはボストン商人資本家の地位を確実なものにさせ，ジューニアスの立場をより広い国際的なものにさせるが，さらに，かなりの綿花取引を行なわせる。彼のボストンにおける交際関係の広さは，ボストンの商業中心地 No. 35, 37 & 39 Kilby Street（キルビ・ストリート）に在る事務所での精力的なビジネス活動に基づく。パートナーのJ・M・ビーブはボストンで最も有名な商人資本家の1人となっており，また，ハートフォードのジョーゼフ・モルガンの息子であることが，彼とのパートナーを成立させた。さらに，ボストンのピアポント家の名声が，ジューニアス・モルガンのボストンにおけるビジネスを確固たるものにさせた。

1853年に，彼は，家族とともに商用を兼ねヨーロッパに旅行し，息子ピアポントがアゾレス諸島に療養に行き，その回復後イギリスへの旅行を試みるが，マンチェスターで息子と落ち合う。バーミンガム，ストラートフォード，ワァウィシ・カストル，オックスフォードを経てロンドンについたモルガン一家は，イギリスにおけるアングローアメリカン系マーチャント・バンカー，ジョージ・ピーボディ（Gorge Peapody）の晩餐会に招待され，ロンドンのマーチャント・バンカーへ参入する機会を掴んだ[26]。

（1） Willam Miller, “The Business Elite in Business Bureaucracies”; do, “American Historians And The Business Elite”, do,“The Recruitment of the American Business Elite”; Frances W. Gregory, “The American Industrial Elite in the 1870’s”, Hugh G. J. Aitken, Explorations in

Enteprise, pp. 6-7.

(2) Lance E. Davis, "Sources of Industrial Finance: The American Textile Industry, A Case Study", Explorations in Entrepreveurial History, Vol. XI, 1957, NO. 4, pp. 201-202.

(3) A History of Investment Banking in New England, Federal Reserve Bank of Boston, Annual Report for 1960, p. 13.

(4) 平出宣道「アメリカ産業革命開始期における交通・運輸の発展」(高橋幸八郎・古島敏雄編『近代化の経済的基礎』所収論文) 383ページ。

(5) Vincent P. Carosso, Investment Banking in America, 1969, pp. 8-9.

(6) Ralph W. Hidy, "The Organization and Functions of Anglo-American Merchant Bankers, 1815-1860", p. 57.

(7) R. W. Hidy, The House of Baring and American Trade, 1830-1842, pp. 26-30

(8) Albert W. Niemi, Jr., "The Development of Industrial Structure in Southern New England", pp. 658-659より作成。

(9) Willis, Whitworth, And Anderson, The American System of Manufactures (1854-5) pp. 100-104.

(10) 中川敬一郎「アメリカにおける大量生産体制の発展」(大塚久雄編『西洋経済史』所収論文) 282-83頁。

(11) 塩見治人「『アメリカン・システム』の生産構造」(オイコノミカ) 1974, Vol. 11, No. 1, pp. 84-85.

(12) 現在，ジョン・ピアポント・モルガンに関する正確な資料は，従弟のハーバート・L・サァターレィの書いた「J・ピアポント・モルガン」である。この自叙伝は，モルガン研究者の共通の評価であるゆえ，本稿もサァターレィのモルガン自叙伝に多くを負うものである。

(13) Frederick Lewis Allen, The Great Pierpont Morgan.彼はモルガン家の系譜を言及していない。

(14) Lewis Corey, the House of Morgan.

(15) Carl Hovey, The Life Story of J. Pierpont Morgan, p. 11.

(16) John K. Winkler, Morgan the Magnificent.

(17) H. L. Satterlee, ibid., pp. 4-5.

(18) H. L. Satterlee, ibid., pp. 5-6.

(19) 楠井敏明「西漸運動と公有地政策」(鈴木圭介編『アメリカ経済史』所収論文) 162-3ページ。

(20) Edwin P. Hoyti, Jr, The House of Morgan, pp. 15-18.

(21) Benjamin Haggott Beckhart, The New York Money Market, Vol. I.

(22) Carl Hovey, ibid., pp. 11-12.

(23) H. L. Satterlee, ibid., p. 5.

(24) H. L. Satterlee, Ibid., p. 7.

(25) H. L. Satterlee, Ibid., p. 1.

(26) H. L. Satterlee, Ibid., p. 93.

3　結　　び

J・P・モルガン商会は，農業利潤を銀行資本に転化し，ハートフォードの商人資本家となった祖父ジョーゼフ・モルガン，ボストンの商人資本家となり，綿花取引で成功し，ロンドンの国際的マーチャント・バンカーに上昇した父ジューニアス・S・モルガンを含むモルガン家200年の歴史の上に成立する。このモルガン商会を成立させたもう1つの要因は，信託基金理論に基づく近

代的株式会社と近代的経営者層の結合関係が証券金融と資本市場とを形成させることに求められるが，これは，産業革命が最も展開した繊維，鉄鋼及び鉄道業にその起源を見出すことができる。

以上の２点（「農業の末裔」としてのモルガン家と近代資本主義が「生産者型」経営者層を誕生させたこと）が，J・P・モルガン商会を形成する前提となり，以後，このレールの上にアメリカ資本主義を先導しようとする。このレールの上に第一次大戦へ指向する世界資本主義の再編が展望されることとなる。

3章　ジューニアス・モルガンと投資銀行の経営史

序 ── ジューニアスとモルガン家

モルガン家が投資銀行の世界で独創的な「組織者」Organiser と「産業・金融の設計者」Constructive force と見なされていることはアメリカを含め世界の経営史において周知の事実となっている。モルガン家のこうした金融界における J・シュムペーターの言う「独創的企業者」の地位を築き，今日に到っているが，その芽を育くんだのが前章で述べたジョーゼフ・モルガン Joseph Morgan である。その芽を大地に張ったのはこの章で取りあげるジューニアス・スペンサー・モルガン Junius Morgan である。そして，ジューニアス・モルガンは息子ピアポント・モルガンに金融の英才教育を施（ほどこ）し，ピアポント・モルガン（1837-1913）をアングロ・サクソンの金融トラスト王に育て，モルガン家の金融財閥としての地位を築き，フランスのロスチャイルド家と世界金融市場を二分するほどに成功するのである。とりわけ，次の章ではピアポント・モルガンのアメリカでの鉄道トラスト王に辿りつく経営史を取りあげる。

１節　ジューニアス・モルガンとジョージ・ピーボディ商会の経営史

ジューニアス・モルガンが父ジョーゼフ・モルガンの金融業を投資銀行に発達させる頃のアメリカでは株式会社制に基づく，産業・企業活動を中心に展開し，イギリスの植民地体制から自立し，独立する中で産業においてアメリカン・システムと呼ばれる大量生産方式を生み出しつつあり，金融において投資銀行による株式会社金融を築き，アメリカ型資本主義の形成過程にあったということができる。すなわち，カール・ホービィCarl Hovey はその著「J・ピアポント・モルガンの生涯」（The Life・Story of J-Pierpont Morgan, 1912 London: William Heineman）の中で，「誰がアメリカを支配しているのか。73 億ドルの資本金の最大 110 社で 626,934 人の株主によって所有され，アメリカを支配している」（C・ホービィ前掲書，8 p）と述べ，アメリカ資本主義における株式会社の集中と集積と資本市場の急成長を明らかにする。資本市場と株式会社金融は所有と経営を分離し，少数者の手に株式を集中させるトラスト，コンツェルン，カクテルによ

る産業支配を可能にするのである。その中心に位置しているのが投資銀行であり，その代表はモルガン家であるということができる。その典型は鉄道業であり，1ダースの最大株主が41億5700万ドルの鉄道会社57社を支配し，288,160人の株主の上に立っている。他方，産業界では31億4300万ドルの資本を有する56社がやはり少数の最大株主によって支配されている。鉄道業はアメリカ最大の産業であり，アメリカ資本主義の内的推進力として発達する。こうした鉄道，産業の支配を集中し，産業，鉄道そして金融トラスト王として頂点に立っているのがモルガン財閥であり，J・P・モルガン商会である。アメリカ資本主義の頂点に立つJ・P・モルガン財閥は(1)ギャランティ・トラスト・カンパニ Guaranty Trust Company，(2)アスター・トラスト・カンパニ Astor Trust Campany，(3)バンカーズ・トラスト・カンパニ Banker's Trust Company，そして(4)リバティ・ナショナル・バンク等を傘下に置き，資本の集中・集積を果し，その資本を資本市場と株式会社金融に注ぎ，マネー・トラスト Money Trust を築くのである。

こうしたマネー・トラストの礎(いしずえ)を築いたのがジョーゼフ・モルガンである。

1649年ジョン・ウィンスロップ（移民指導者）が亡くなると，マイルズは地域保安官に選出され，プロテスタントとして信仰に生き，スプリングフィールドで大農場を経営するほどになる。後を継いだジョーゼフは遺産1万ドルを受け継ぎ，1812年の対イギリス戦に参戦する。この1812年の英米戦争でヤコブ・アスターは毛皮取引で富豪となり，コーネリウス・バンダビルドは母から借りた100ドルで海運業を始め，ニューヨークを中心に一大勢力を形成する。そして，ジョーゼフとバンダービルドは海運での共同事業を一時営なむ。このように1812年の英米戦争はアメリカ資本主義を担う資本家階層，企業者達に工業化と開発へのチャンスを与えることになる。既に述べたようにモルガン家はイギリス・ウェールズ地方から1636年にマサチュセッツ州スプリングフィールドへ移民したマイルズ・モルガン Miles Morgan を始祖とする系譜であり，コネクティカット州ハートフォードへ移住するジョーゼフ・モルガン Joseph Morgan を金融業での開祖と見なす。特に，ジョーゼフ・モルガンがスプリングフィールドから移り，ハートフォードで農場を経営する肩わら運輸業（駅馬車）に従事し，実業家として成長する。その駅馬車事業でジョーゼフはニューヨーク―ボストンからニューヨーク―ニュージャージへと拡大し，コーネリウス・バンダービルドと海運の協同事業をしている点については前に述べたところである。さらに，ジョーゼフは1815年これら幹線道路での運輸業と同時に旅館ホテル（シティ・ホテル）City Hotel と両替業務にも乗り出し，実業人としての礎(いしずえ)を築く。ジョーゼフはハートフォードでのシティ・ホテルにおいて手形割引の金融仲介業務を営み，と同時にエトナ火災保険会社 Etna Fire Insurance Company の取締役に就任する。ジョーゼフは保険金融業務の中での小切手の振出と割引業務とを引受ける，と同時に，ハートフォード・アンド・ニューヘイブン鉄道への建設資金を融資する。そして，ジョーゼフはエリー運河，1828年バルチモア・アンド・オハイオ鉄道の株式に投資し，富豪となる。

このようにしてハートフォードの金融業で実業家として地位を築くジョーゼフは息子ジューニ

アス・モルガンを後継者として育てるべく5年間アルフレッド・ウェルズ商会で，次にニューヨークの投資銀行ケッチャム商会（banking house of Morris Ketcham）に書記として就かせ，銀行・金融業務を学ばせる。M・ケッチャム商会はアメリカの債券をロンドンの資本市場で販売する。このケッチャム商会に2年間勤めた後，ジューニアスは南部綿花を輸出する貿易商社のハウ・アンド・マザー商会 Howe, Mother & co（ハートフォード）のジュニア・パートナー（1万ドルの出資）に就任する。同時にジューニアスはハートフォード火災保険会社の取締役に選出され出資金を2万5000ドルに増やした。ジューニアスは牧師の娘ジュリエト・ピアポント Juliet Pierpont と結婚するが，その直後にボストン最大の貿易商社であるJ・M・ビービ商会J・M・ Beebe & co のパートナーの1人として招かれる。ジューニアスはこのビービ商会を通して，ボストン港の貿易に従事し，特に南部の綿花をイギリスに輸出した。貿易商人として頭角を表わすジューニアスに注目したのはロンドン・シティで投資銀行を営んでいるジョージ・ピーボディである。ジョージ・ピーボディはマサチュセッツ州ダンバーズ出身でメリーランド州に移りボルチモアの織物商人となり，その後ロンドンへ移り，マーチャント・バンクに従事する。ジューニアス・モルガンはジョージ・ピーボディGeorge Peabody と知り合い，ロンドンのG・ピーボディ商会へ移り，投資銀行家としての道を歩むこととなる。

ジョージ・ピーボディが1835年にロンドン・シティにマーチャント・バンクとしてG・ピーボディ商会を発足させたのはメリーランド州を中心にする東部各州の公債引受発行業務含め各州の州債利払いの交渉をロンドンの債権者達と行う。G・ピーボディはさらにアメリカ公債の借り換え債の発行引受けと両替業務，つまり投資銀行を行うようになってからである。そしてこの投資銀行業務はハートフォード・アンド・ニューヘイブン鉄道への建設資金融資を中心とする。しかし，イギリスに渡った頃のG・ピーボディはイギリスで行商を行って小銭を貯(た)め，1838年ロンドン・シティのムアゲート31番地で手形割引の金融業務を本格的に営み始めてから投資銀行業務に乗り出すのである。マーチャント・バンクは⑴外国貿易に従事し，⑵貿易収支の決済のため為替手形を引受け，そして⑶有価証券及び債券の発行引受け，⑷手形割引業務等を行う大口金融業務(オールセル・バンキング)を営なむ。アメリカでは資本不足を深刻化させていたので，世界貿易の黒字によって余剰な流動資金を豊富に有するイギリスのシティ金融センターは世界，とりわけ植民地国であるアメリカ，インド，カナダ，アルゼンチン，オーストラリア等の工業化と開発に投資し，これらの国々の債券，有価証券の発行引受けを通して資本を注いで市場拡大と開発工業化を両輪にする世界資本主義の形成を経済政策（自由主義貿易体制の形成）として推進する。イギリスは，特にアメリカとの間に特異な歴史関係を築き，アングロ・サクソンの枢軸となる。資本の本源的蓄積過程は⑴イギリス資本のアメリカへの投資によって推進され，⑵鉄道の敷設の後，東部からの移民によって160エーカーの農場を開拓し，⑶この農民の両極分解の中から産業資本主義を生み出すアメリカ型資本主義を形成する。この鉄道時代の建設者となったのは⑴バンダービルド，⑵ジィム・フィスク Jim Fisk，⑶ジェイ・グールドの3人を中心とする人々であり，ウォール・ストリートの投資銀

行と結び付くことで成功する。こうした鉄道と投資銀行の結び付きは「縁故金融銀行業」(リレーションシップ・バンキング)を生み，アメリカ型資本主義の内的推進力となり，同時にモルガン財閥の礎(いしずえ)ともなる。したがって，ピーボディはイギリス―アメリカ間の資本市場を形成する架け橋の役割を果し，アメリカの債券，有価証券の発行引受けによりイギリスの資本市場から過剰流動資本を大量にアメリカへ供給し，アメリカ資本主義の内的推進力として全力を注ぐ。ピーボディはチエスピーク・アンド・オハイオ運河の債券の発行引受けに成功し，メリーランド州の信頼を勝ち得た。逆にヨーロッパからアメリカに渡り，投資銀行家として名を挙げる投資銀行家の中には，ユダヤ系のジョーゼフ・セリグマン Joseph Seligman とクーン・ローブ商会の創業者アブラハム・カーン Abraham Kuhn とソロモン・ブラザーズ商会のソロモン・ローブ Solomon Loef がいる。また，スイス系ドイツ人のメイヤー・ゲッゲンハイム Meyer Guggenheim は銅鉱山と産銅業の開発に成功する。しかし，1840年代はアメリカ全土に凶作と飢饉が襲い続け，課税徴収不足から各州は高利回りの州債の利子と元本を支払うことが困難となり，債務不履行(デフォルト)に陥(おちい)った。メリーランド，フロリダ，ミシガン，ペンシルバニア，アーカンソー，インディアナ等の6州を中心にする債務不履行の州が多くなる。このため，イギリスを含めヨーロッパ中の投資家達はアメリカの債務不履行(デフォルト)を批判し，とりわけロンドン・シティのG・ピーボディ商会に怒りを向けた。1842年にロスチャイルド商会のジェームズ・ド・ロスチャイルドは投資家の投げられた言葉を「ヨーロッパの金融界の頭に立つ人に会って頼んだが，1ドルたりとも貸さぬ」と言われたと，アメリカ財務省の派遣金融官に述べた。そして，G・ピーボディ商会もイギリスのマーチャント・バンクであるベアリング商会と共同で公債発行引受けの幹事銀行として責任を取り，メリーランドとペンシルバニア州当局に債務履行を勧告し，その実施を追った。

飢饉と天候不良が過ぎると，アメリカの各州は債券の利子と元本償還に全力を注ぎ，イギリスを含むヨーロッパの資本市場での信用を回復した。特に，1848年のヨーロッパの反革命を契機にイギリス，ヨーロッパの資本は資本市場の投資先としてアメリカ，アルゼンチン，インドの開発途上国に求め，鉄道を中心にするインフラストラクチュアへの投資を行うようになった。さらに，イギリス，ヨーロッパの資本を集める契機となったのは鉄道の西部開拓，カリフォルニアでのゴールドラッシュとこれらの国境を廻るメキシコとのメキシコ戦争である。(1)コモドア・バンダービルドは海運業から鉄道へ目を転じ，ニューヨーク・セントラル鉄道への夢を抱く。(2)ジム・フィスクもフォール・リーバー・スチームボート・ライン「Foll River Steamboot Lime」から鉄道へ目を向け，ウォール・ストリートのダニエル・ドルゥDaniel Drew と結びつく。そして(3)ジェイ・グールドはなめし皮工から測量師へ転じ，さらに地方鉄道(トロイ鉄道)の株式を買い，ウォール・ストリートの証券ブローカになり，J・P・モルガンに先んじた。これら3人の鉄道建設時代は今や機会チャンスが熟しつつあった。他方，G・ピーボディ商会はマーチャント・バンクとして外国貿易にも従事するが，(1)アメリカにイギリスの鉄道レール，機関車，鉄道施設等を輸出し，(2)オリエント貿易としてインド，中国から絹，香料を輸入し，イギリス，アメリカで売捌く貿易

業務にも従事する。

こうしたG・ピーボディ商会は1840〜1859年代にかけてロンドン・シティでのアメリカ系マーチャント・バンク，或いは投資銀行としての地位を確立し，事業資金とパートナーを求め始め，1853年ボストンのジューニアス・モルガンを招くのである。ジューニアス・モルガンがG・ピーボディ商会で金融活動を行う頃，60代に入ったG・ピーボディは老齢の中に無常観を大きくし，慈善活動に乗り出し，人生設計を大きく転換させようとしていた。G・ピーボディは10年後にジューニアス・モルガンに商会のパートナーシップを譲り，引退する覚悟を固めていたのである。それゆえ，ジューニアス・モルガンはG・ピーボディ商会での㈠マーチャント・バンクに由る貿易業務にかかわる⑴貿易決済業務，⑵外国為替業務，⑶手形割引・金融仲介業務と㈡投資銀行に由来する⑷債券・有価証券発行引受け業務，そして⑸政府，大手企業への大口融資，⑹資本市場での信用供与等の業務に取り組み，アングロ・サクソン系投資銀行としてロスチャイルド商会と肩を並べるほどに成長する。しかも，クリミア戦争が勃発するや，ヨーロッパはアメリカから穀物を大量に輸入し，アメリカを戦争特需に騰（わき）たたせ，とりわけ西部開拓の先兵として鉄道ブームを巻き起こす。これら鉄道の証券，債券発行引受けと鉄道レール輸出とでG・ピーボディ商会は黄金時代を迎えようとする。だが，1857年にクリミヤ戦争が終了するや，アメリカは金融恐慌に襲われる。すなわち，景気後退によってG・ピーボディ商会は穀物価格の暴落，鉄道株式の急落，そしてアメリカの金本位制の停止等により資本を吸い上げられ，資本不足の危機に陥（おちい）った。この危機を救ったのがイングランド銀行からの特別融資80万ポンドであり，この救済融資はベアリング商会の保証人引受けに由って行われたのである。

1864年にピーボディは約束通り引退し，名儀と出資金を引上げた。このため，後に残されたジューニアス・モルガンはこの10年間で共同パートナーとして44万ポンド余りの利益を基にして新しくJ・S・モルガン商会を発足させ，ピーボディのマーチャント・バンクと投資銀行の事業を継承し，新しいJ・S・モルガン商会を設立し，J・S・モルガン商会時代を築くのである。

2節　ジューニアスとピアポントの共同パートナー初期時代

G・ピーボディは1869年74歳で亡くなる時，生まれ故郷であるマサチュセッツ州「ダンバーズに葬ってくれ」とジューニアスに遺言する。イギリスではピーボディの慈善事業の功績に応えるためウェストミンスター寺院に墓を用意し，ビクトリア女王を中心に手厚く葬（ほう）むる予定だったが，イギリス側はその後ピーボディの亡骸（なきがら）を軍艦マナク号でアメリカに送った。アメリカではピアポント・モルガンが主催し，遺骸をダンバーズの墓地に葬（ほうむ）った。ここにピーボディの時代が終わり，ジューニアスとピアポントの父子はロンドン・シティとニューヨーク・ウォールストリートでアングロ・サクソン系投資銀行としての時代を切り開き，ヨーロッパの伝統的投資銀行家として世界に進出する時を迎える。

このヨーロッパ型伝統的投資銀行家のモデルはフランスのロスチャイルド商会とイギリスのベアリング商会に代表され，マーチャント・バンクの経営史像を形成する。イギリスのウォルター・バジョットはヨーロッパ型伝統的マーチャント・バンクの家族経営方式について日本の家元制度にあたる世襲制によって洗練される幽玄の持てなしサービス（貴族主義）の美を挙げ，「銀行家なる職業は世襲的なもので，銀行の信用は父から子へ伝えられる。この金銭に代え難い富を継承することで，商売の極致を継承する」（ロン・チャーナウ，青木榮一訳，前掲書，上，39頁）と述べる。J・P・モルガン財閥はまさに家業としての投資銀行業務を天職のように親から子へ代々受け継がれるところの家元制度を家訓として堅守し続け，(1)ジューニアス・スペンサー（1813-90），(2)J（ジョン）・P（ピアポント）・モルガン一世（1837-1913），(3)J（ジョン）・P（ピアポント）・モルガン二世（ジャック，1867-1943），そして(4)ジューニアス・スペンサー（1892-1960），(5)ヘンリー・スタージィス（1901-82）と5世代に恒る世襲財閥家族を形成するのである。このようにモルガン家は世襲制に礎（もとず）く投資銀行（緑故金融銀行業（リレーションシップバンキング））を貴族主義的高貴さで経営し，お客の方からモルガン商会にやって来ることを営業方針（紳士銀行家行動規範（ジェントルマン・バンカーズ・コード））として確立し，500万ドル以上の預金をする金持を特別会員となし，保守主義的金融政策（政府資金調達銀行（ガバメント・ファイナンシング）の役割）で信用の確立に努める特異な立場（墓石広告（ソームストーン・アド））を伝統的に築くのであり，ここに財閥精神（同族的な共同経営）を発揮することになる。

南北戦争が1861年に勃発するや，この戦争特需はアメリカ産業革命を生み出し，資本の本源的蓄積過程から産業資本主義への転換を育くむ。産業資本主義の発達への内的推進力となったのは(1)鉄道企業家と投資銀行の結びつきによって形成される緑故金融銀行業（リレーションシップ・バンキング）の形成と(2)戦費調達の債券発行引受けを担うウォール・ストリートの投資銀行による政府資金調達銀行業務（ガバメント・ファイナンシング），つまり大口金融（オールセールバンキング）の展開等である。前に掲げたように(1)ジィム・フィスクは北軍から軍靴500万足，大量の毛布類の注文を受け，富豪へ成長転化する。(2)コモドア・バンダービルドはヨーロッパから兵器，弾薬そして食料品を運ぶのに大量の商船を経営し，南部軍の港を閉鎖するのに大統領リンカーンの指示により多数の船舶を動員すると同時に，東部から戦場へ兵士，弾薬，大砲等を鉄道でピストン輸送し，ウィリアム・B・アスターに次ぐ大富豪に成長を遂げる。(3)戦費調達を中心にする政府資金調達銀行としての地位を確立したのはジェイ・クック商会（フィラデルフィア）であり，フィラデルフィア債券発行引受け300万ドルの実績が認められ，北軍の戦費を60%調達し，戦争期間に700万ドル以上の利益を上げ，ドレクセル商会Drexel & coを追い越す。他方，ピアポント・モルガンは北軍の銃不足を解決するためにホール・カービン事件を引き起こす。ハートフォードの公立高等学校Public High School教師の親戚であるサイモン・スチーブンスSimon Stevensはこの旧式銃にらせん状の施状を付けて1丁2.50ドルでホール・カービン銃5000丁をアーサー・イーストマンArthur Eastmanから購入し，将軍ジョンC.フレモンドに1丁22ドルで売却する計画を立てる。元々この旧式ホール・カービン銃はニューヨークの政府兵器庁から1丁5ドルで払下げられた代物であった。これに対し，ピアポントは2万ドルを融資した。

1861年この改造されたホール・カービン銃は政府への不正取引として社会から指弾される事件となり，24歳になった若きピアポントの利己心中心の商売を浮き彫りにし，国家への奉仕心を台無しにする事件となる。この点でジェイ・クックに対し後(おく)れを取ったピアポントは金投機のため，金相場を操作して16万ドルの利益を上げ，ホール・カービン銃事件の損失を補充する。このホール・カービン事件後，ピアポントは交際中のアミーリア・スタージェス（ミミ）と結婚し，新婚旅行先の地中海ニースで肺病の新婦を失うことになる。

父ジューニアスは24歳の無謀なホール・カービン銃事件でのピアポントの暴走に対し，父親としての監督の立場から目付として54歳のチャールズ H. ダブニーを付け，1864年ダブニー・モルガン商会をウォール・ストリートで発足させた。このダブニー・モルガン商会はロンドン・シティのJ・S・モルガン商会のニューヨーク代理店と位置づけられ，ピアポントの引受ける信用供与と取引を父親の監督の下に置かれるのである。

合衆国大統領リンカーンはシカゴ以西の太平洋(パシフィック)横断鉄道を国策民営として発足させ，東部の大西洋(アトランティック) Atlanticと極西部太平洋(パシフィック) Pacificとを結びつけ，合衆国統一国家と国内統一経済市場を同時併存的に実現するために1862年「太平洋鉄道会社法」Pacific Railroad Act(パシフィック・レイルロード・アクト)を制定する。ここに，アメリカは幹線6大鉄道会社の時代を迎え，ウォール・ストリートの鉄道金融とロンドン資本市場とを結びつける特異な立場に立たせる。かくて，アメリカ資本主義は(1)ニューヨーク・セントラル鉄道，(2)ペンシルバニア鉄道，(3)ユニオン・パシフィック鉄道，(4)セントラル・パシフィック―サーザン・パシフィック鉄道，(5)ノーザン・パシフィック―グレート・ノーザン鉄道，そして(6)アチソン・トペカ・アンド・サンタ・フェ鉄道等のビッグ・ビジネスを発足させ，鉄道を内的推進力として産業革命を生み出す。これら太平洋鉄道のうち，最初に起業化されたのはユニオン・パシフィック鉄道とセントラル・パシフィック鉄道の2社である。前者は中西部カンサス・シティからデンバー，さらにオクデン―ポートランドへの太平洋鉄道となり，後者はサンフランシスコ（オークランド）―リノ―オグデンへの太平洋から内陸へ向かう鉄道となる。このユニオン・パシフィックとセントラル・パシフィックはオグデンの中継点で接合し，横断鉄道の役割を果す。1862年の「太平洋鉄道会社法」が国策民営の太平洋鉄道を建設し，成功させるために大統領リンカーンと議会は(1)許可会社制として最初からビック・ビジネスの寡占鉄道会社として保護・育成する立場を取り，(2)このため鉄道建設資金の供給として国債2500万ドルを貸付け，投資銀行の債券発行引受けによって資金調達され，(3)鉄道会社金融に基づいて水増し資本化 Watered Capitalisation を進め，「のれん」に基づく普通株を国債と同額に発行して創業者利得とし，ここに創業者支配を確立する。と，同時に，政府は(4)優先株の担保物件となる国有地の払下げを鉄道レール20マイルの範囲を1区画として計20区画で約2000万エーカーを鉄道会社に下付する。鉄道会社は(1)これら国有地の払下げに対し，1エーカー2.5ドルで160エーカーの農場（ホームステッド法）を移民に売却し，(2)払下げ地の地下資源（石炭，石油，金・銀・銅・鉛・鉄鉱石，そして木材，山林）を子会社に開発させて最大利益を上げることを認められ，レールの延長毎に村，

町，市の設立を進め，さらに160エーカーの農場を中心にする大規模農業地帯と鉱山城下町を出現させる。かくて政府は鉄道会社に不毛の砂漠，大草原を開発する先兵の役割を果させて，資本の本源的蓄積過程の推進力とする。しかし，太平洋横断鉄道は国債2500万ドルの資金供給を受けるが，その国債の6％の利回りを償還期間30年の累積額で支払わなければならず，この累積額の大きさを支払うことが困難となり，再編成を不可欠にされるが，この鉄道の再編成は投資銀行によって解決されることとなり，投資銀行は再編成で鉄道を傘下に置く緑故金融銀行(リレーションズシップ・バンキング)の役割を果す。

他方，東部の鉄道は太平洋鉄道と連結することで利益を上げることができることから(1)地域システム鉄道を企業合同（トラスト）によって組織し，(2)基軸中継点としてミシシッピ川の拠点都市ニューオーリンズ New Orleans，セントルイス St. Louis，カンザス・シティ Kansas City，オマハ Omaha，スー・シティ Sioux City，セント・ポール St. Paul へ結び付けるべく，ピッツバーク Pittsbargh，デトロイト Detroit，エリー Erie，インデアナポリス Indianapolis，そしてシカゴ Chicago への終着駅を確立しようとする。このため東部鉄道は太西洋港湾の始発駅を中心に発達し，(1)ニューヨーク港―ニューヨーク・セントラル鉄道，(2)ニューヨーク―ウィルミントン港―ペンシルバニア鉄道，(3)アナポリス港―ボルチモア・アンド・オハイオ鉄道等を中心に発達する。

かくて，アメリカの鉄道網はアメリカ全土を太西洋港の始発駅―中西部の中継基点駅―太平洋港終着駅を連結する横断鉄道によって統一され，合衆国を統一国家そして大陸統一市場として抱摂することによって国策民営の鉄道政策の完結を見るのである。極西部，西部の資源は石炭，石油，金属，鉄鉱石と農産物の羊毛，レモン，穀類，酪農品，木材，ワイン等を東部へ送り，東部から農機具工作機械，木綿衣類，鉄道レール，缶詰，石油製品，ゴム製品を移出し，素材交換による拡大再生産を育くみ，アメリカ資本主義の内部循環構造の骨格を形成する。アメリカ型資本主義は(1)鉄道網による素材交換，(2)鉄道企業と投資銀行の結びつき，(3)太西洋と大平洋の大陸的連結とで国民総生産額で世界一の経済大国の骨格を南北戦争後の戦後方針として築かれる。こうした鉄道統一への全体像の実現を目ざす第一歩はコモドア・バンダービルドによって取られる。バンダービルドは南北戦争の戦時利益を鉄道の支配のために注ぎ，エリー鉄道の株式を買収して取締役につき，ニューヨーク地方鉄道（アルバニーバッファロ鉄道とハドソン川鉄道）のトラスト（企業合同）でニューヨーク・セントラル鉄道を創設する。他方，太平洋側でコリィス・ハンティングトン Collis Huntington がユニオン・パシフィック鉄道の建設に一歩踏み出す。

他方，ロンドン・シティのピーボディ・モルガン商会は南北戦争の間，南部綿花を輸入し，ランカーシャ，マンチェスターの木綿工場で生産する綿糸，綿布を世界に輸出する綿業の発達を国益の中核的利益に据えていることから南部軍を支援するシティの金融利害に反対し，北軍を支持することから苦しい利益相反の立場に立たされ，ロンドン市場でのアメリカ債券発行引受けを妨害されることに何度か遭遇(そうぐう)する。このため，ピーボディ・モルガン商会は自己資本勘定でアメリカ債券を安く売らなければならないことに幾度か目ぐりあうことになるが，1863年北軍の勝利と

共に高騰するアメリカ債券の発行引受けで大きな利益を手にする。そして，ジューニアスはこの戦時利益をイギリス―アメリカ間の経済循環を拡大するために投資し，アメリカの資本，原料(綿花，穀類，石油，鉄鉱石等）をイギリスに輸入し，その代りにイギリスの工業製品（鉄道レール，工作機械，船舶，木綿製品等）を輸出することで互恵的結合を拡大することを戦後方針として掲げ，イギリス―アメリカの架け橋を大きく築こうとする。この両国間の互恵的経済循環は信用の拡大と産業金融の高次化で果され，J・S・モルガン商会とダブリンー・モルガン商会の債券，証券発行引受けによって資金的に支援される。1865 年ピアポントはフランシス・ルイザー・トレッシー(ファニー)と結婚するが，ミミのことを忘れることができず，ジョージ A. ベーカー George A. Baker の絵画「少女」を 1500 ドルで買い，居間に飾り，反面教師の心を底に沈めるのである。

鉄道の発達は国内市場の統一による大陸的広がりの市場を国民の眼前に浮かび上がらせ，大量消費と大量生産に基づくアメリカン生産様式（アメリカン体制）を産業革命のアメリカ型として形成する土壌となった。次章ではこのアメリカ型産業革命とビック・ビジネスの寡占企業の発達をデュポン（デュポン・ド・ヌムール）財閥との結びつきの中から明らかにする。デュポン財閥の形成と同時期にバプティスト派のジョン・ロックフェラー John Daison Rockfeller がスタンダード・オイル・カンパニー（オハイオ）を，そしてアンドリュー・カーネギ Andrew Carnegie はカーネギ製鋼会社（ピッツバーグ）をビッグ・ビジネスとして形成し，鉄道の特別料金と戻し金で差別化政策を実現する。しかし，鉄道の発達は利益を巡って競争と対立を同時に顕在化する。とりわけ，バンダービルドのニューヨーク・セントラル鉄道とエリー鉄道の発達に立ち塞(ふさが)ったのは B.ツィード Boss. Tweed と J(ジェイ)・グールドである。ツィードとグールドはダニエル・ドルー Daniel Drew，ジィム・フィスク Jim. Fisk，メイヤ O. ホール Mayer Oakey Hall 等と一緒に(1)ニューヨーク・セントラル鉄道に対する平行線鉄道 Viaduct Railroad を建設し，さらに(2)エリー鉄道の株式を買占めた。これに対抗し，バンダービルトはニューヨーク・セントラル鉄道を延長するためにダブリン―モルガン商会―ロンドンのピーボディ・モルガン商会からイギリスの鉄道レールを輸入する。他方，グールドはエリー鉄道の支配権を手中にすると，本格的にバンダービルドのニューヨーク・セントラル鉄道に競争するためアルバニー・アンド・サスクワハナ鉄道 Albany & Susguehanna Railroad (A&S)を買収し，エリー鉄道と結びつけ，と同時にペンシルバニアの炭田地帯に連結しようと企画する。この A&S 鉄道の支配を巡るグールドとピアポント・モルガンの抗争は次章で詳しく記入されるところである。

J・グールドの再来と言われる新世代のエドワード・ヘンリー・ハリマンは A&S 鉄道を巡る J・グールドとピアポント・モルガンの対立を深める時に，ウォール・ストリートの証券会社に事務見習として就職する。ピアポントは A&S 鉄道をデラウェア・アンド・ハドソン鉄道運河会社 Delaware and Hudson Railroad・Company へ 99ヵ年のリースにすることで決着をつけ，バンダービルドのニューヨーク・セントラル鉄道の発達に対する障害物を取り徐(のぞ)くのに成功する。ロング・アイランド島のプロテスタンティズムの監督教会派 Episcopalian 牧師の息子として生まれ

たハリマンは出納係へ出世し，金投機で3000ドルの利益を得て，ニューヨーク証券取引所の会員となり，ランクの低い「2ドルブローカー」〝only a two dollar broker〟と呼ばれる鉄道証券のブローカー（仲介人）となって，取引手数料で頭角を現し始めた。ハリマンのような商才に欠けるが，独創的能力で発明王となるトーマス・アルバ・エジソン Thomas Alva Edison はカナダ系両親の下にオハイオに生まれ，ウェスタン・ユニオン社 Western Union に勤め，その後ニュージャージ・メンロー・パークに開発研究所を設立し，電球，発電機，無線機そして蓄音機の発明に専念し，電気機械工業への道を開き，ピアポント・モルガンの保護を受ける。そして，ピアポントはAT＆T（アメリカ電話電報会社）の公開株式の発行引受けにより手数料の一部として普通株式5000株を手中にする。

プロシアのウィルヘルム一世はドイツを統一するや，ヨーロッパに覇権を確立するために，フランスへの侵入を計画する。そして，1872年普仏戦争はビスマルクによるフランスのナポレオン三世軍の対立とその撃破によって勃発し，ヨーロッパの金融を危機に陥(おとし)いれるのであるが，しかしこの普仏戦争はJ・S・モルガン商会とドレクセル・モルガン商会を国際投資銀行へ成長させる契機となるのである。フランス陸軍大臣ガンベッタ Gambetta は戦費調達をこれまでの政府資金調達銀行(ガバメント・ファイナンシング・バンク)であるロスチャイルト商会とベアリング商会に求めたが，辞退されたため，ロンドン・シティのJ・S・モルガン商会に依頼する。J・S・モルガン商会はフランス国債6％利回り5000万ドルを額面80ポイントでの発行引受けでロンドンの資本市場から売り出し，反プロイセンの国民意識を背景に額面85ポイントの高価格で売り尽くした。しかし，プロイセン軍がパリーを占領するや否や，国債の急落で55ポイント迄に落ち込み，買い支えるため破産寸前に迄追い込まれる。しかし，フランス軍が一転してプロイセン軍を破り，進撃を開始するや，国債価格はロンドン，ニューヨーク市場で急騰する。戦争の終了で，1873年J・S・モルガン商会は国債の額面100で償還したため，このフランス国債から150万ドルの利益を収め，と同時にロスチャイルド商会とベアリング商会と肩を並べる国際投資銀行としての地位を確立する。

こうした国際投資銀行に成長するJ・S・モルガン商会に資本提携を申し込んだのがフィラデルフィアのドレクセル商会である。ドレクセル商会アンソーニィJ・ドレクセル Anthony J. Drexel はフィラデルフィア市場でフランス国債の発行引受けを行い，国際市場への進出を経営戦略に掲げ，J・クック商会との競争に挑戦するためにロンドン・シティのジューニアスの力を借りようと目論(もくろ)む。J・クック商会は南北戦争での国債を一手に発行引受けに成功して政府資金調達銀行(ガバメント・ファイナンシング)の地位を固め，戦後方針として鉄道金融に狙いを定め，ノーザン・パシフィック鉄道の債券，証券の発行引受けに乗り出す。しかし，鉄道の証券発行引受けの経験が乏(とぼ)しいことから，J・クック商会はオウガスト・ベルモント―ロスチャイルド商会とクーン・ローブ商会に共同幹事になることを提案する。このようにして鉄道の債券発行引受けの投資銀行はモルガン―ドレクセルとJ・クック―クーン・ローブとの2勢力によって資本市場を分割し，競争を深める。この金融戦争に勝つために資本提携は重要な差別化戦略となることから，ジューニアス・モルガンはアンソニィ・ドレ

クセルの申し入れを受け，1871年ダブニィー・モルガン商会からドレクセル・モルガン商会 Drexel, Morgan & co に改組し，自己資本150万ドルのパートナーシップ組織となる。パートナーは(1)トニーTony とジョーゼフ Joseph ドレクセル兄弟，(2) J・ピアポント・モルガン，(3)親戚（しんせき）のジィム・グードィン Jim Goodwin であり，代りにチャールズ・ダブニィーの引退を伴った。ドレクセル・モルガン商会はウォール・ストリート53 Exchange Place にドレクセル・ビルを建て，この中に事務所を設けた。

このドレクセル・モルガン商会が投資銀行業務として重点を置いた金融取引は(1)南北戦争から持ち越している長期公債3億ドルの低利公債への借換えであり，主にJ・クック商会と半分づつに分け，1億5000万ドルの借換え公債の発行引受けで政府資金調達銀行（ガバメント・ファイナンシング・バンク）の地位を確立し，(2)亡くなったコマードー（コーニーリアス）バンダービルドのニューヨーク・セントラル鉄道の普通株式25万株を公開株式する幹事銀行となり，ニューヨーク，ロンドンでシンジケートを組織し，国際金融市場で初めて売り捌いたことでニューヨーク・セントラル鉄道の緑故金融銀行（リレーションシップ・バンキング）の役割を果たし，所有と経営の分離に基づく議決権信託制を適用する。この後者であるニューヨーク・セントラル鉄道の株式公開と議決権信託制が鉄道のトラスト王としてJ・P・モルガンの鉄道支配を象徴する契機となるに至った点については次章で取りあげられる。

3節　ロンドン・シティのJ・S・モルガン商会の経営史

序

J・S・モルガン商会が発足したのは1864年である。その理由はジョージ・ピーボディが亡くなり，商会名義と出資金を引き上げたことに由るのである。残された共同パートナーであるJ・S・モルガンはJ・S・モルガン商会としてピーボディ・モルガン商会を継承し，同時に自立することを余儀なくされた。それゆえ，J・S・モルガン商会の前史であるピーボディ・モルガン商会時代をここで詳しく見てゆこう。これまで部分的に述べられた点を点検しながら，もう少し体系的に分析することがここでの課題となる。

1　ピーボディ・モルガン商会の経営史基盤とアメリカの実体経済像

昭和51－52年にかけて大学の海外研修先としてハーバード大学，ハーバード経営大学院で学ぶため，家族とともにマサチュセッツ州ケンブリッジへ移った時に，ピーボディの名前の付いたハーバード大学自然博物館，ボストンのピーボディ・センター，そしてハーバード経営大学院のモルガン記念館等である。この海外研修の1つの課題として掲げたテーマの1つはニューヨーク大学の教授ビンセントP・カローソーYincent P. Carosso の労作「アメリカの投資銀行 ── その歴史」Investment Banking in America: A History に描かれているモルガン家の経営史像を検証する

ことであった。この本によってその時の宿題が果されることになるが，不思議な運命を感じる。

ジョージ・ピーボディはマサチュセッツ州サウス・ダンバーズ South Danvers, Massachusetts で1795年に生まれる。ピーボディ家はマイルズ・モルガンのウェルズからの移民より少し前の1635年ハートフォードシャーからの移民である。ジョージの父はなめし皮職人で，8人の子供を抱え，貧しい生活状況の中で子供達を育てるピュリタントであった。

ジョージは11歳で学校を終えると，田舎のよろず屋で奉行人として働らき始め，主人から会計，接客方法そして店舗経営を教え込まれた。数年後，ジョージは転職を繰り返しながら，行商人として南部メリーランドへ移り，1812年の対イギリス戦の時に食料商人E. リィグズ Elisha Riggs とめぐり会(あ)った。ピーボディとリィグズは共同パートナーのリィグズ・ピーボディ商会 Riggs. Peabody & co を1815年に設立し，メリーランド州バルチモアを拠点にする。ピーボディは主にイギリスから輸入する織物類・呉服の専門店として発展させ，イギリスに目を向け始める。そして，ピーボディは1827年初めてイギリスへ行き，織物類の生産，流通そして販売サービスを見て回った。1829年E.リィグズが引退し，代りにいとこのサミュエルが共同パートナーとなったので，ピーボディはピーボディ・リィグズ商会として改組し，資本金25000ドルで本格的に取り組む。ピーボディがイギリスから織物類・呉服類を購入し，その販売をリィグズに担当させる。しかし，ピーボディは自己勘定で自由に輸入品の売買を行って30万ドルを貯えるほどに成功し，1837年迄4度イギリスに渡って視察を続けた。が，1838年にピーボディはイギリスに家を購入し，将来の夢（イギリスでマーチャント・バンカーになること）に備えるようになる。というのも，1837年金融恐慌がアメリカ，イギリスを襲い，人々を不安に陥し入れたからである。すなわち，土地投機と運河建設が銀行による信用の拡大を招き，支払い不履行（デフォルト）からその信用縮少によって金融恐慌を生み出す。このため「合衆国銀行」（中央銀行）Bank of United States 案は議会に上呈されたが，ウィッグ(Whigs)党と民主党(デモクラット)の対立によって流れてしまった。

この1837年恐慌から1857年金融恐慌の20年間がジョージ・ピーボディのマーチャント・バンクとして地位を確立する時期であるが，この20年間にジョージ・ピーボディ商会がロスチャイルド商会，或いはベアリング商会と肩を並べるほどに発達することが出来たのはアメリカ実体経済を金融・信用の面で支えたことによるのである。その点で1837年恐慌と1857年恐慌はイギリスとアメリカ，つまりアングロ・サクソンの実体経済の互恵関係とその信用・金融制度を一度破壊し，その中から次の新時代に適合する拡大再生産を創造するインセンティブの役割を果すのである。

㈠　イギリスとアメリカの実体経済の発達

1837年恐慌と1857年金融恐慌はイギリスとアメリカの実体経済の互恵関係に基づいて生じる。これら実体経済の互恵取引を信用・金融制度で支えているのがイギリスのマーチャントバンクとアメリカの投資銀行である。両国の実体経済の発展は産業革命の先駆者 Pioneer と追従者

表-2　長期経済成長の国際比較　（%）

	年間平均国民総生産増加率	年間平均人口増加率	年間平均1人当り生産高増加率
Gt. Brit			
1841－81……	2.54	1.19	1.33
1881－1921……	1.77	0.91	0.86
U. K.			
1921－1957－59……	1.88	0.43	1.44
1841－1957－59……	2.07	0.86	1.20
フランス			
1841－50－1861－70…	2.23	0.89	1.84
1871－80－1901－10…	2.00	0.22	1.77
1901－10－1920－28…	1.46	－0.13	1.60
1920－28－1958－60…	1.55	0.37	1.18
1841－50－1958－60…	1.80	0.24	1.55
ドイツ			
1851－55－1871－75	1.63	0.74	0.89
1871－75－1913	3.09	1.20	1.87
1913－1935－37	0.57	0.53	0.04
1936－1958－60	3.97	1.40	2.53
1913－1958－60	2.25	0.97	1.23
1851－55－1958－60	1.80	0.24	1.55
日本			
1878－82－1918－22	4.14	1.05	3.05
1918－22－1958－60	3.97	1.36	2.57
1878－82－1958－60	4.05	1.21	2.81
アメリカ合衆国			
1840－80……	4.03	2.73	1.26
1880－1920……	3.52	1.88	1.61
1920－60……	3.15	1.31	1.81
1840－1960……	3.56	1.97	1.56

S Kuznets: “Pattern of U. S. Economic Growth” Table1, Table2 を参照

（注）□は産業革命と経済成長との関係を現すため筆者が付したものである。

Follower の歴史的関係として次の表-2 のように現われる。S. クズネッツは初めて経済成長の比較を長期的視点から明らかにする。

この表-2 の長期経済成長は国際的視野から見ると以下のような 3 点に要されることができる。

第 1 は経済成長の先駆者 Pioneer としてイギリスに求めることができる点である。イギリスが 1841－81 年の国民的総生産 GNP の増加率でフランスを追い越しているが，その原因は産業革命を世界で最初に 1780 年代から育くみ，古典的産業革命を展開することに由る点にある。

第 2 はこのイギリスに追従者 Follower としてフランス，ドイツを求めることができる点である。フランスは 1840 年代からイギリスに次ぐ産業革命を生み出し，そしてドイツも 1870

表-3　各国の経済割合と経済発展の離陸順序　1870－1938年

(単位：%)

年	アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス	ロシア	日　本	その他
1870	23	32	13	10	4	－	17
1881－1885	29	27	14	9	3	－	19
1896－1900	30	20	17	7	5	1	20
1906－1910	35	15	16	6	5	1	21
1913	36	14	16	6	6	1	21
1926－1929	42	9	12	7	4	3	22
1936－1938	32	9	11	5	19	4	21

出所：W.W. Rostow, *The world Economy: History and Prospect* (Austin, Tex., 1978),pp. 52-53.

年代から産業革命を展開させて，イギリスに追い付き，追い越すのに成功する。

第3は産業革命の追従者を西ヨーロッパから発展途上国である(イ)アメリカ合衆国と(ロ)日本に移し，新しい経済大国として登場させ，経済成長国の重層的な雁形の連鎖を作り出している点である。

この長期経済成長を国民総生産GNPの増加率として国際比較を最初に行ったのはS.クズネッツKuznetsである。クズネッツは産業革命の機械制産の伸び率に礎づく経済発展を国民総生産のマクロに還元して経済成長率を長期にわたって分析する。このクズネッツの経済成長率の国際比較に対する先行研究となったのがW.W.ロストウの経済成長離陸論take offである。ロストウは産業革命を経済成長への離陸と見なし，世界の経済大国への発展序列を体系化するのに成功する。W.ロストウは産業革命の生産高の序列を経済発展の段階的発達差（離陸差）と見なし，次の表-3のように纏める。

この表-3からロストウの経済発展段階は世界資本主義の順列構造を次のような3点にわたって位置づけることができる。

第1は経済発展の縦の歴史，つまり経済発展への離陸期の順序を現わしている点である。この点について表-2のクズネッツ説を検証することともなるが，この表-3でもイギリスが経済発展の離陸を最初に行った古典的産業革命の先駆国として現われている。

第2は産業革命の離陸で経済大国となった国々の間の横の序列を現わしている点である。産業革命の離陸で経済大国になった先進国は国民総生産GNPの大きさの点で序列（ランキング）を表わし，世界資本主義のトップに(1)アメリカ，(2)イギリス，(3)ドイツ，(4)フランス，そして(5)日本の順序で展開させている。

第3はこれら経済大国の中で歴史的盛衰を生じさせている点である。最初に離陸し，経済大国となったイギリスは1880年代からの長期経済停滞を経験し，製造業生産高で1870年の世界に占める32%から1938年に9%へ低下させ，三流国へ落ち込んでいる。発展途上国から離陸し，経済大国へ成長転化するのは(イ)ロシアと(ロ)日本である。他方，ドイツはアメリカに次ぐ2位の経済大国として持続的に発展する特異な国として発達する。

表-4　アメリカ，イギリス，ドイツの国内総生産（GDP）の推移，
1870－1979 年（1970 年アメリカの価格基準）

国名	1870 年	1913 年	1950 年	1979 年
アメリカ				
人口（1000 人）	39,305（1）	97,227（2.5）	152,271（3.9）	220,584（5.6）
GDP（100 万ドル）	30,497（1）	176,278（5.8）	487,938（16）	1,335,678（11）
1 人当り GDP（ドル）	764（1）	1,813（2.4）	3.204（4.2）	6,055（7.9）
イギリス				
人口（1000 人）	31,257（1）	45,649（1.5）	50,363（1.6）	55,952（1.8）
GDP（100 万ドル）	30,365（1）	68,082（2.2）	105,471（3.4）	222,749（7.3）
1 人当り GDP（ドル）	972（1）	1,491（1.5）	2,097（2.1）	3,981（4.1）
ドイツ[a]				
人口（1000 人）	39,231（1）	66,978（1.7）	49,983（1.3）	61,359（1.6）
GDP（100 万ドル）	20,998（1）	71,838（3.4）	68,688（3.2）	303,5080（144）
1 人当り GDP（ドル）	535（1）	1,073（2.0）	1,374（2.6）	4.946（9.2）

出所：Angus Maddison, *Phases of Capitalist Development* (New York, 1982), tables 1.4, A3, B2, B4 より作成。
注：a 1950 年および 1979 年の数字は西ドイツのもの。
（A.D. チャンドラー，安部悦生訳，「スケール・アンド・スコープ」，41 頁より作成）

以上のように，イギリスとアメリカは(1)産業革命を離陸する先駆者 Pioneer と追従者 Follower との歴史的な関係を早期から築き，(2)民族的な親子のアングロ・サクソンとして特異な立場に立っていることから，歴史の深い絆を特徴とし，この接点に立っているモルガン家にマーチャント・バンクとして或いは投資銀行としての固有の天職を世襲化させることになる歴史的基盤となるのである。モルガン家がアングロ・サクソン系投資銀行を経営基盤として持続的関係を続けることができるのはイギリス，アメリカの実体経済（国民総生産）の発達を支える金融・信用の拡大を国際的資本市場の中で行うことのできる金融能力の高次な役割に発揮することに由るのである。アルフレッド D. チャンドラーは「スケール・アンド・スコープ ── 経営力発展の国際比較」（安部悦生・その他訳，有斐閣）の中で経営者資本主義の典型的な発展国としてアメリカ，イギリス，ドイツを選び，次の表-4 のように経済成長の原因を(1) 1 人当り産出高と(2)人口増加率の高さに求めている。

この表-4 からアメリカ，イギリス，そしてドイツの経済成長とその特徴（経済成長の要因）は次のように 4 点に纏めることができる。

第 1 は，これらの 3 国が経営者資本主義を特色づける経営力として「範囲」Scope と「規模」Scale を展開するのに大量生産＝大量消費体制（所謂アメリカン体制）を確立しなければならない点である。この資本主義企業の経営法則である「範囲」と「規模」は多車種少量生産を世界で最初に築いたトヨタ生産方式，さらに多車種大量生産する GM（ゼネラル・モーターズ）の生産方式（単一車種大量生産のフォード生産方式と対比）に典型的に見出され，経営者資本主義の中での経営力の相違として現われる。この経営力（大量生産体制）は国内市場（大量消費体制）の大きさに依存するが，資本主義の経済成長要因の 1 つとして現われる。

第 2 は資本主義の経済成長要因の 2 つめとして人口増加率の大きさにある点である。アメリ

カで人口増加率は1870年の人口を1にすれば1979年5.6倍の大きさであり，イギリスの1.8倍及びドイツの1.6倍を大きく上廻り，資本主義の高度経済成長を生み出す内的推進力となって現われている。

第3は資本主義の経済成長要因の3つめとして1人当り国内総生産の大きさにある点である。この1人当り国内総生産の大きさはアメリカにおいて飛び抜けて大きく突出している特異な点にある。すなわち，アメリカの1人当り国内総生産は経済成長として現われ，1870年を1とすると1979年で7.9倍となり，イギリスの4.1倍を上廻るが，ドイツの9.2倍を少し下廻っている。ドイツは第二次大戦後奇跡の成長を遂げ，アメリカに次ぐ国民総生産GDPでNo 2と躍進することに由るのである。

第4は資本主義の経済成長要因の4つめとして国内総生産(GDP)の大きさにある点である。⑴国内総生産GDPの伸び率は1870年を1とすればアメリカの11倍，イギリスの7.3倍に対してドイツの144倍と圧倒的高さとなっている。前述した1人当り国内総生産（ミクロ）とこの国内総生産（マクロ）との対応関係はドイツの場合，1950－1979年の間にアメリカを凌(しの)ぐ特異な立場を展開し，ドイツの奇跡の復活を現わしている。しかし，⑵国内総生産高GDPの大きさで見ると1979年時点ではアメリカは国内生産高で3356億ドルとなり，ドイツの3035億ドルを上廻り，世界No.1の地位を維持する。

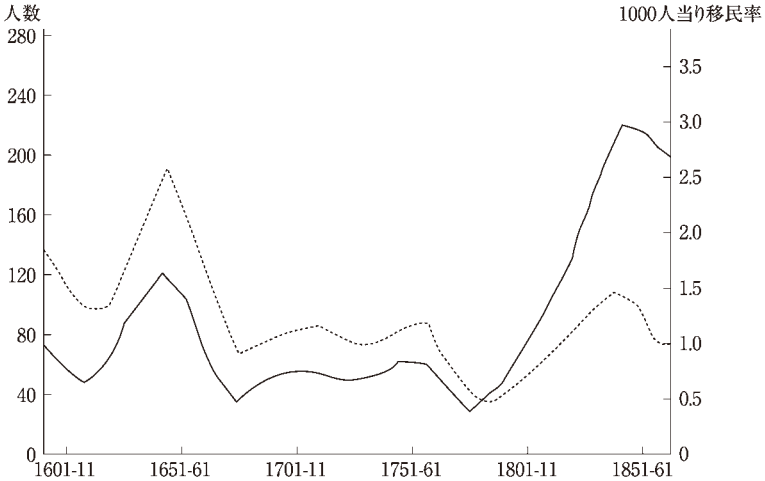
資本主義の経済成長要因として⑴国内市場の大きさ，⑵人口増加率，⑶1人当り国内生産高，そして⑷国内総生産高の4つを挙げることができることは表-4によって導き出されるところである。このように資本主義の経済成長要因は実体経済の大量消費（⑴国内市場の大きさ，⑵1人当り高所得，⑶人口増加率）と大量生産（⑴1人当り国内生産，⑵国内総生産GDP）の現われであり，資本主義企業の範囲と規模の経済を規定し，特徴づける内的推進力として展開するのである。

A.D.チャンドラーの作成した表-4から窺えるようにアメリカ資本主義は1870年の時点で⑴人口の面で3900万人，⑵国民総生産GDPで約350億ドル，そして⑶1人当り国内生産で764ドルとなり，2位のイギリス(⑴人口3125万人，⑵GDP 303億ドル，⑶1人当り国内総生産972ドル)を人口，GDPを起すが，1人当りGDPで下廻っている状況にあり，実体経済の面で世界No.1に達し，イギリスの追従者から世界No.1の先駆者へ転換することになるのである。こうしたアメリカ資本主義の実体経済はJ・P・モルガン商会を中心にする金融・信用（貨幣経済・金融経済）の拡大に支えられて発達することとなる。

㈡　アメリカ実体経済の歴史基盤

イギリスとアメリカは工業製品と原料・食料品の素材交換をすることで実体経済の拡大再生産を育くみ，アングロ・サクソンの歴史的関係を築く特異な立場を生み出すことについては既に述べたところである。イギリスとアメリカのアングロ・サクソン関係はイギリスからの移民によっ

図-2　イギリスの移民推移 1601－1861



注1）―― 継移民数合計
……1000人当り移民率

（「The oxford History of the British-Empire-The Engliteenth Century」30 頁より作成）

て形成される血の絆関係であり，親子関係と呼ぶことができるものであり，次の図-2 のように移民の動きを 1601 年から 1861 年までの間に築かれる。イギリスからアメリカへの移民は 2 つのピークで表わされている。第 1 のピークは市民革命前夜における国教会とピュリタンの宗教対立に由来するものである。モルガン家もピアポント家，そしてピーボディ家も宗教を新大陸に求め移民を目指（めざ）す。第 2 のピークは産業革命前後であり，機械制生産と三分割制農業の発達で失業と余剰人口の格差社会イギリスからアメリカン・ドリームを求め，新大陸へ移民するウエルズ，アイルランド，スコットランドの人々である。

この図-2 から⑴純移民数は 1601 年から 1800 年前迄年 5 万人前後の人数であったが，1800 年頃から急上昇し 24 万人のピークに達する。⑵純移民率は 1000 人当りで第 1 のピーク時で 2.5 人，第 2 のピークで 1.5 人に上（のぼ）る。したがって，アメリカの人口に占める移民のイギリス人は 70％の割合を占め，アメリカの白人社会を築く。約 40 万人のイギリス人がアメリカへ移民するが，その大部分は南部，西インド諸島での熱帯農産物大農場（タバコ，砂糖プランテーション）での労働者として働き，本国での年季奉行人としての契約を結んでいることに由るからである。貧しい移民は，航海費用と自立資金の手当支給を受ける代りに，奴隷（アフリカ黒人）と共に大農場，プランテーションで働くことを契約して出発するのである。したがって，ニューヨーク，ボストン，プリマスへの移民は都市失業者と宗教亡命の中産的生産者階層であり，この後者の恵まれたエリート移民の中にモルガン家，ピアポント家そしてピーボディ家の始祖達を見るのである。スペインの移民がコロンボスのペルー，メキシコ，西インド諸島，アメリカのフロリダ等で兵士，官僚，或いは農場領主 encomenderos，鉱山開発者としてスペイン本国（絶対王政）への金銀を移出

して貢献することを求められるのに対し，イギリスの移民はニューイングランド，東部太西洋岸及び南部を中心に独立自営農民層として農場主となり，或いは中産的生産者層として都市商工業の小商品生産を担い，イギリス国王の保護の下に実体経済の建設に全力を注ぐことになる。そしてイギリスはアメリカ13州からタバコ，小麦，砂糖，酪農品，木材を輸入し，代りに繊維製品(棉，毛織物)，輸出品を輸出入し，ヨーロッパからの依存を脱し，貿易立国を発達させることである。

しかし，18世紀に入ると，イギリスからの移民は飢饉に苦しむアイルランド，スコットランドからの移民と肩を並(なら)べ又は逆転されるようになるが，これは次の表-5のように現われる。

表-5　移民の地域別分布　1600－1780年

(単位1000人)

年代	1601－1700	1701－80
地域		
イギリスとウェルズ	350	80
スコットランド	7	75
低地		60
高地		15
アイルランド	20-40	115
ウルスター		70
南部		45
合計	377-97	270

(「The Eighteenth Century」31pより作成)

17世紀イギリスとウェルズからのアメリカへの移民は，表-4のように約38万人である。その内訳は(1)イギリスとウェルズから35万人，(2)スコットランドから7千人，そして(3)アイルランドの2万～4万人であった。しかし，18世紀に入ると移民の内訳は(1)アイルランドの11万5千人，(2)イギリスとウェルズの8万人，そして(3)スコットランドの6万人である。したがって，1796年のアメリカのイギリスからの独立，つまりアメリカ革命以後アメリカへのイギリス移民のうち70%がアイルランドとスコットランド移民によって占められることになる。

この1700－1775年の間の移民の出身地域分布は次の表-6のように見られ，21万7千人となる。

この表での移民数は過少であると批判されているが，地域分布の特徴を表わしている。表-6は1700－75年のイギリス移民の地域分布を表しているが，21万7千人の内訳は(1)アイルランド人の10万8600人，(2)イギリスとウェルズの7万3100人，そして(3)スコットランドの3万5300人である。なお，この独立戦争前のアメリカはカナダ，西インド諸島を含んでいるので，移民としてアメリカ13州以外にこれらの地域を含んでいることに統計上の評価の際，注意しなければならない。とりわけカナダの沿岸は世界四大漁場の1つであり，スコットランド移民の集積するところとして有名である。

アイルランド，スコットランドの飢饉移民は前述したように南部，西インド諸島での熱帯産農作物，特にタバコ，砂糖の農業労働者として黒人と一緒に働くか，或いはフランス，スペイン，

表-6　13 州へのイギリス移民の推移，1700－1775 年

年＼地域	イギリスとウェルズ	スコットランド	アイルランド 北アイルランド	アイルランド 南アイルランド	合計
1700－09	700	200	600	800	2,300
1710－19	2,200	500	1,200	1,700	5,600
1720－29	3,700	800	2,100	3,000	9,600
1730－39	8,100	2,000	4,400	7,400	21,900
1740－49	12,400	3,100	9,200	9,100	33,800
1750－59	14,600	3,700	14,200	8,100	40,600
1760－69	19,700	10,000	21,200	8,500	59,400
1770－75	11,700	15,000	13,200	3,900	43,800
合計	73,100	35,300	66,100	42,500	217,000

（「The Eighteenth Century」32p より作成）

オランダとの戦争，海戦への兵士として働くか，のいずれかの選択である。イギリス移民はロンドンを中心とする中央諸州と南諸州の先進地帯と，北部ヨークシャを中心とする後進地域とで職業，産業活動を相違させている。さらに，独立戦争の前と後でもイギリス移民の性格は相違している。独立戦争以前のイギリス移民は多く年期奉行人 indentured servants の契約関係でアメリカへ渡り，ロンドンとその周辺の地域から送られるが，これは次の表-7 のように表れる。

この表-7 に示されているように，独立戦争以前でのイギリスの移民はロンドンと周辺諸州，ミッドランド出身者によって約 60％を占めている。このロンドンへの移民集中の理由はアメリカへの移民にとって便利であり，年季奉行人の契約を締結でき易かったためであった。すなわち，ロンドン周辺から失業者，生活困究者，或いは浮浪者，囲い込み運動によって追放される貧農，小作人，謄本保有農等がロンドンへ流れ込み，職を求めている。これに加え，インドから綿糸，綿布が東インド会社から大量に輸入され，地方毛織物工業の織元，紡績工，染色工，織布工等が大量に失業し，或いは生活困窮者へ転落することで一挙に商手工業者階層の没落を広汎に生み始めるのである。アイルランド，スコットランドでの凶作，飢饉，三分割制農業の発達等が重なり，謄本保有農，小作人，借地農，零細自作農等の生活基盤を弱体化させ，ロンドン，ヨークへ流入し，都市下層人口の中に沈澱し，アメリカへの移民を志ざすことになる。1770 年メリーランドのウィリアム・エディス William Eddis はアメリカへ移民するイギリス人の出身を身分階層について「貧しい年季奉行人であるか，或いは囚人の類（たぐい）であるかのどちらかの人々である」と手紙に記す。したがって，初期のイギリス移民は⑴奉行人，⑵商工業者，そして⑶労働者階層を職業とする都市下層生活者達と見なされる。しかし，表-6 から窺えるように，アメリカ移民の地域的出身はロンドン中心からイギリス全土へ拡大され始め，1749－59 年においてロンドンの 40％から 27％へ急減し，代りにノース，サウス・ウェスト，ミッドランドの後進，辺境地域を浮上させる。

こうしたアメリカ移民の出身地域の変化はアメリカへのイギリス移民を従来のロンドンを中心とする都市下層生活者層から中産的生産者階層へ転換を現わすことになるが，これは次のように表-8 に示される。

表-7　年季奉行人移民の地域的分布，1684－1759年　(%)

年代 地域	1684－86 (1,114人)	1718－29 (1,412人)	1730－39 (1,497人)	1749－59 (260人)
ロンドン	41	35	41	27
ロンドン周辺と南東	11	12	12	12
ミッドランド	14	15	12	17
イースタン諸州	4	6	5	2
ノース	12	11	12	12
サウス・ウェスト	10	13	9	15
ウェルズ	1	2	2	2
その他	7	7	8	14
計	100%	100%	100%	100%

(「The Eighteenth Century」38pより作成)

この表-8のように，イギリス移民がアメリカでの職業分布を見てみると，初期1684－86年と後期1773－75年とでは職業分布の変化を窺わせる。すなわち，初期移民は前述したように都市下層生活者階層を中心とすることから，主に年季奉行人の性格を帯び，(1)兵士，(2)西インド諸島のプランテーション労働者，(3)商手工業者，(4)農業等に就く。しかし，後期移民は中産的生産者階層を中心に(1)金属・木材加工・建設，(2)繊維，(3)農業，(4)労働者，そして(5)サービス業に従事する。このことから，後期移民はアメリカの実体経済を築く「熟練，或いは半熟練」の中産的生産者，又は独立自営農民層（ヨーマン，ジェントリー）であると云える。

このように本格的な実体経済の建設は後期移民である中産的生産者層を中心に推進され，本国のイギリスを母国 Mother Country と位置づけ，その血を引く分家国家，つまり，アングロ・サクソンの国家を築くこととなるが，こうした血の特異な関係はアメリカの実体経済の核心的国益にイギリス本国の資本・技術・労働を注ぎ，イギリスの産業革命と経済成長の再生を図ることをアメリカの国策として推進することと位置づけ，推進しようとするのである。このアングロ・サクソンであるイギリスとアメリカの架け橋となり，イギリスの資本・技術・労働を移殖するのに力を最初に注いだのがジョージ・ピーボディであり，この遺産を継承するのがジューニアス・モ

表-8　イギリス移民の職業分布，1683－1775年　(%)

職業別	ブリストル 1684－86年 (369人)	ロンドン 1683－84年 (655人)	ロンドン 1718－59年 (3,013人)	ロンドン 1773－75年 (3,359人)
農業	4	9	11	16
食料・飲食	2	2	4	7
金属・木材加工・建設	7	6	18	29
繊維	15	8	14	19
サービス	2	10	10	14
労働者	12	5	6	15
不明	58	60	37	0
合計	100%	100%	100%	100%

(「The Eighteenth Century」36pより作成)

ルガンである。したがって，J・ピーボディ商会，さらにJ・S・モルガン商会はイギリスの資本・技術・労働を移殖し，その上にアメリカの実体経済を建設し，アメリカ産業資本主義の形成をマーチャント・バンク或いは投資銀行の金融基盤として確立し，アングロ・サクソン系銀行としての歴史的役割を果そうとする。それゆえ，J・ピーボディ商会，J・S・モルガン商会，さらにJ・P・モルガン商会がアメリカの実体経済の核心的国益産業として鉄道，鉄鋼そして商船を再編成し，世界最大のNo.1企業（ビック・ビジネス）をその株式会社金融で創造し，且つその発足に成功したのはこうしたイギリスとアメリカの血の特異な歴史関係を経営基盤とするアングロ・サクソン固有な銀行の支援に由来するものである。

2編　四大財閥と産業革命の経営史

1章　工業化と財閥の形成

アメリカの四大財閥

「フォーチュン」は1981年7月22日に世界最大50社を発表した。そのうち上位10社に占めるアメリカ企業は7社に達する。すなわち⑴エクソン，⑶モービル，⑷GM，⑸テキサコ，⑺スタンダード・オイル・オブ・カリフォルニア，⑻フォード・モーター，⑽ガルフ・オイルの順である。

この上位10社のうち，エクソン，モービル，スタンダード・オイル・カリフォルニアは，ジョン・D・ロックフェラーが組織したスタンダード・オイル・トラストをその歴史的起源とするロックフェラー財閥の石油企業である。フォード・モーターは，1902年にヘンリー・フォードがデトロイト・シティーに設立した自動車会社であり，フォード財閥の家族企業である。さらに，ガルフ・オイルは，1902年にメロンが再建した石油会社であり，メロン系多角企業集団の中心企業である。GMは，創立者ウィリアム・デュラントの失敗の後，デュポンによって再建され，デュポン財閥へ編入された企業である。

以上のように，アメリカを代表するロックフェラー，フォード，メロン，デュポンの四大財閥は，その家族会社を世界最大の大量生産会社へ成長させると同時に，多国籍企業へ発達させている。この最大の大量生産方式と多国籍化がアメリカ型財閥企業の特質である。

さらにヨーロッパ企業が資源節約型商品の開発を特徴とするのに対し，アメリカ企業は，独創的技術開発型商品の生産を行う。資源節約型技術と比べて，開発型の先端技術の方が，生産性がはるかに高い。こうした技術的に比較優位にたつアメリカ企業が多国籍化し，世界企業へ成長するのは，その独創的技術開発型商品の長いライフ・サイクルによるのである。

さてこれらデュポン，ロックフェラー，メロン，フォードの大量生産企業は，実はイギリスからの独立戦争以降の工業化の中で創出されたものである。そして，この工業化は，次に述べるボストン利権グループが発展させた綿工業を起点として開始される。

工業化とボストン利権グループ

アメリカの財閥の基となったボストン利権グループとは，中国貿易，イギリスとの三角貿易に携わるボストン商人の集まりであり，独立戦争の前後から1850年頃にかけて形成された。その代表的家族は，ロウエル，キャボット，スタージャス，パキンス，クシュンガ，フォーブス，ヒギンソン，ピーボディ家などである。

このグループの基礎となった19世紀初頭における中国貿易は，危険度の高い冒険事業(アドベ

ンチャー・ビジネス）であるために，信用のおける血縁関係によって組織されるパートナーシップを中心にして営まれていた。それゆえ，かれら商人層は無限責任制（パートナーシップ）を原則とする血縁の閉鎖社会を形成する一流のエリート・グループである。

1774年の独立戦争，ヨーロッパのナポレオン戦争，1812年の米英戦争と続く戦時財政はアメリカを債務国家へ転落させ，さらに，イギリスからの綿製品，毛織物の輸入超過による国際収支の大幅赤字に拍車をかけた。

こうした構造的危機を乗りきり，工業化への道を切り開いたのが，中国貿易，イギリスとの三角貿易を営み，貿易利潤を蓄積していた商人層であった。彼らは，その利潤を綿工業へ投資し，工業化への先導的役割を果たした。その際，ロード・アイランドの貿易商会ブラウン＆アルミ商会がイギリスの紡績技術者サミュエル・スレイターを援助して，アーク・ライト式紡績工場を設立した。他方，ボストン利権グループは，フランシス・キャボット・ロウエルの自動力織機を据えつけたボストン・マニュファクチュアリング会社を設立し，綿製品の大量生産を開始した。さらに，彼らはロウエル・マシン・ショップを創立し，互換制部品生産とその流れ作業による大量組立てを行い，綿紡績機，力織機を大量生産した。

インベストメント・バンク

他方，政府の国際借款，貿易収支の赤字は，大幅な資本不足を生じさせた。当時の州立銀行は短期の商業信用を対象とし，第一次・第二次合衆国銀行は南部の綿花取引に対して重点的に金融した。このため，長期資本の供給が，工業化，国内開発事業を本格的に進めるためにもどうしても必要になった。こうした国内金融のネックを取り除き，さらに，長期資本を供給しようとしたのがインベストメント・バンカーの株式会社金融である。

アメリカでのインベストメント・バンクは，ボストン利権グループ（ピーボディ，ヒギンソン），アングロサクソン系グループ（J・P・モルガン商会），ヨーロッパ・ユダヤ系グループ（クーン・ローブ商会）の3グループを中心に形成された。とりわけ，J・P・モルガン商会は鉄道金融に成功し，さらにGE，USスチール，ATT（アメリカン・テレフォン・テレグラフ），インターナショナル・ハーベスター，GMに金融利権を確立した。他方，メロンはピッツバーグの自生的な産業資本を援助しアルコア（アメリカン・カンパニー・オブ・アルミニウム），カーボンランダム，コーパーズ，ガルフ・オイルを家族企業へ編入した。

インベストメント・バンカーは鉄道金融に長期資本を供給し，この結果，産業革命を展開させるのに必要な資本市場を完成させた。ことに，ボストン利権グループは，鉄道・通信網の形成に大きな役割を果たし，1832年のボストン＆ロウエル鉄道をはじめとして，ミシガン・セントラル，イリノイズ・セントラル，シカゴ，バーリントン＆ウィンジー，アチソン・トペカ＆サンタフェの各鉄道へ投資し，経営した。

こうした鉄道金融の結果，ボストン―サンフランシスコ間が結合されることによって，アメリ

カは，統一的国内市場として統合され，この市場を前提に産業革命を図-3 のごとく展開させた。

図-3　産業革命とアメリカ型財閥企業の生誕

金融部門	鉄道・通信部門	流通部門	生産財生産部門	消費財生産部門
ナザニエル・プレイム商会（N.Y）1790			E・I・デュポン・ド・イレーヌ火薬会社（1802）	
				繊維産業 (1)ブラウン＆アルミ商会― スレイター型紡績工場 (2)ボストン商人・フランシス・キャボット・ロウェル― ウォルサム型紡織統合工場 アモスケッグ・コットン・ウールマン・マニュファクチュアリング メリマック・カンパニー ハミルトン・カンパニー アプルトン・カンパニー ロウェル・カンパニー サフォーク・カンパニー トレモント・カンパニー ロウレンス・カンパニー ミドルセックス・カンパニー ブーツ・コットン・ミルズ・カンパニー
プレイム，ワード＆キング（N.Y）1826 ジョン E・サィア＆ブラザー（ボストン） ↓ キダー・ピーボディ商会 トーマス・ビッドル商会（フィラデルフィア）1812 アレクサンダー・ブラウン＆ソン（バルチモア）（1800） ↓ ブラウン・ブラザーズ商会（N.Y）1826 N・M・ロスチャイルド＆ソン（ロンドン） ↓ A・ベルモント商会（N.Y）1871 ドレクセル商会（フィラデル）1838	ボストン・ロウェル デラウェア，ラカワナ＆ウェスタン ボストン・ウォセスター モーホク＆ハドソン ボストン・プロビデンス バルチモア・オハイオ アンドヴァ・ウィルミントン サラトガ＆シュネクティダ ボストン・メイン ウェスタン・レールロード ジョージア・レールロード ニューヨーク・ニューヘブン＆ハートフォード キャムデン＆アンボーイ ボストン＆アルバニー フィラデルフィア・ジャーマンタウン＆ノーリスタウン ニューヨーク＆ニューイングランド カンバーランド・レールロード・サウスカロライナ フィラデルフィア＆レッディング マグネテック・テレグラフ・カンパニー―モールス記号 フィラデルフィア＆カンバーランド エリー リーハイ＆ヴァリー チェサピーク＆オハイオ		繊維機械製造産業 ①ロウェル・マシン・ショップ ロック＆キャナルズ・カンパニー ②マーソン・マシン・ワークズ ③ウイッチン・マシン・ワークス ⑤アモスケッグ・マニュファクチュアリング・カンパニー ④ソコ・ウォター・パワー・マシン・ショップ ジョージ・ドレーパ＆ソン アメス・マニュファクチュアリング ファルズ，ジェンク＆ソンズ クロムプトン・ルーム・ワークズ プロビデンス・マシン・ショップ 兵器製造産業 マサチュセッツ・アムズ・カンパニー スプリングフィルド政府兵器工場 E・レミントン＆ソンズ イライ・ホイットニ コルト ウインチェスター 精密機械産業 ウォルサム時計工場 工作機械産業 コリンズ＆カンパニー プラット＆ホットニー社 エイムズ製造会社 ブラウン＆シャープ社	(3)プロビデンス ：バートラーウィントン商会 ：ダグラス・マニュファクチュアリング ：サミュエル・スレイダー ：トマス・カンパニー ：シュターケット・ファクトリコネチカット ：グリンビィル・マニュファクチュアリング (4)メイン ：ソコ・マニュファクチュアリング (5)マサチュセッツ ：ドワィト・マニュファクチュアリング ：チィコーピ・マニュファクチュアリング ：アメリカン・ウーレン・カンパニー
E・W・クラーク商会（フィラデル）1837 クラーク・ドッジ商会 1857 コーコラン＆リグズ（ワシントン）1837 スペイヤ商会 1845 リ，ヒギンソン商会（ボストン）1848 ウィンスロー，ラニア商会 1849 ホールガルテン商会 1850 クーン，ロープ商会（インデアナ）1850 ダンカン，シャーマン商会（N.Y） ‖ ジョージ・ピーボディ商会（ロンドン）1851 ↓	ボストン・ニューヨーク・セントラル ルイスビル＆ナシュヴィル レディング ウェスタン・ユニオン ノーフォク＆ウェスタン ノース・アメリカン・テレグラフ・アソシェーション ニューヨーク・セントラル ペンシルバニア オハイオ・セントラル クリーブランド＆ビッツバーグ レーク・ショア アトランティック＆グレート・ウェスタン フィラデルフィア・ウィルミントン＆ボルティモア ラッカワナー トレド・ワバッシュ＆ウェスタン マリッター＆シンシナチ ミシガン・サザン オハイオ・ミシシッピ ミシガン・セントラル スチュベンビル＆インディアナ	近代的卸し売商 フィルド・ライター社 A・T・スチュワート社 百貨店 ワナメーカ マーブル・ハウス	ペンシルバニアの鉄工業，石炭の採掘とエネルギー革命の進展：1840 年代以降 Ia 化学系産業：製油のケロソン ロックフェラー家：スタンダード・オイル ：醸造→パブスト Ib 溶鉱炉系産業：鉄鋼のレール生産→ベッセマ製鋼法：	食品産業 〔A〕タバコ：デューク社（アメリカン・タバコ） 〔B〕穀類 ㋑オート麦：クェカー・オーツ社

J・S・モルガン商会（ロンドン）1864 ↓ J・P・モルガン商会 1860（N.Y） ジェイ・クック商会（フィラデル）1861 フィスム&ハッチ商会（N.Y）1862 J&W・セリグマン商会（N.Y）1862 ゴールドマン，ザックス商会（N.Y）1869 レーマン・ブラサーズ商会（N.Y）1847 L・P・モートン商会（N.Y）1863 ファスト・ナショナル・バンク（N.Y）1863 ファスト・ナショナル・バンク（シカゴ） ナショナル・シティ・バンク（N.Y） トーマス・メロン商会	イリノイ・セントラル ピッツバーグ・フォートウェイン&シカゴ ロック・アイランド ユニオン・パシフィック バーリントン シカゴ，ミルウォーキ，セントポール&パシフィック セントラル・レールロード・オブ・ニュージャージィ カンザス・パシフィック バーハイ&マーホニイ シカゴ・ノースウェスタン ジョージア・サザン 最初の大陸横断鉄道 ユニオン・パシフィック＝セントラル・パシフィック オハイオ&ミシシッピ ルイスビル・シンシナチ&レキシントン ピッツハバーグ・シンシナチ&セントルイス ノースウェスタン テキサス・アンド・パシフィック ハンニバル&セントジョセフ バーリントン&ミズリー ミズーリ・カンザス&テキサス ミズーリ・パシフィック セントルイス・サウス・ウェスタン ニューヨーク・シカゴ・アンド・セントルイス サニタフェ マニトパ サザン サザン・パシフィック シイシナティ・ハミルトン・ディトン ノーザン・パシフィック デンバー・リ・グランド コロラド&サザン アトランティック・コースト・ラインズ A・G・ベルの電話器―ベル社 →アメリカン・ベル社 グレート・ノーザン	ロード・ティラー メイシー ギンベル ジョーダン・マーシュ R・H・ホワイト 通信販売 モンゴメリー・ウォード社 シァーズ・ローバック社 ストア・チェン グレート・アメリカン・ティ社 バラエティ・ストア ウールワース社 クレス社 S・S・クレスギー社	カーネギ・スチィル フェデラル・スチール ベスレヘム・スチール ナショナル・スチール ペンシルバニ・スチール Ic 機械産業 〔A〕耐久消費財生産 ㋑ミシン：I・M・シンガー社 ホイラ・ウィルソン社 グローバー&ベイカー社 ユナイテッド・シュー・マシイナリ ㋺農業機械：マコーミック社 J・I・ケース社 J・ディア社 M・プラウ社 ㋩事務機械 計量器：E・T・フェアバンク社 レジスター：ナショナルキャシュ・レジスター タイプライター：レミントン社 〔B〕生産財生産 ㋥電気機械：ゼネラル・エレクトリック ウエスチングハウス・エレクトリック アリス・チャルマーズ ㋭電話器：ウェスタン・エレクトリック ㋬エレベーター：オーチィス社 ㋣ボイラー：バブコック&ウィルコックス H・R・ワシントン社 〔C〕輸送機械 ㋠鉄道：ボルドウィン・ロコモティブ アメリカン・ロコモティブ プルマン・パレス・カー ㋡自動車：フォード ：ゼネラルモーターズ 〔D〕ゴム産業：グッドイアズ・ラバー1841	㋥小麦粉：ウォッシュバーン社 ビルスベリ社 ㋩缶詰：キャンベル・スープ社 H・J・ハインツ社 ボーデンミルク社 （1856） ㋥製缶：アメリカン・カーン社 コンチネンタル・カーン社 〔C〕食肉加工：スイフト社 アーマー社 N・モリス社 化学系産業 〔A〕ビール：パブスト社 ランプ社 アンホイザー社 〔B〕マッチ：ダイヤモンドマッチ社 〔C〕石けん：プロクター&ギャンブル社 コールゲート社 N・K・フェアバンク社 D・S・ブラウン社 〔D〕フィルム：イーストマン社 製紙・パルプ産業 ミイド・カンパニー インターナショナル・ペーパー スコット・ペーパー ウェイハウザー プレイウッド ジョージア・パシフィック

産業革命と財閥の形成

このようにボストン利権グループは，綿工業，鉄道・通信網を完成させ，産業革命を必然化させる産婆役となった。この結果，全国的な鉄道網の出現は，商品の流通範囲を一挙に全国的な範囲へ拡大させた。近代的卸売商，百貨店，通信販売，ストア・チェーン，バラエティ・ストアの新しい流通形態が生じ，産業革命における流通部門を形成した。

全国的な商品流通は，生産の全国的な組織化を伴い，ここに大量生産体制を成立させる。綿工業が最初に創出した連続加工作業と互換制部品生産は，その後，兵器，タイプライター，ミシン，農機具，電気機械へ受け継がれ，大量生産企業を形成させる要因となった。

他方，1840 年代に石炭がエネルギー源として利用され，エネルギー革命を生じさせた。エネルギー革命は，溶鉱炉系，化学系産業において大量液体処理加工方法を確立させ，この結果，鉄鋼ではカーネギー・スティール，石油ではロックフェラーのスタンダード・オイル・トラスト，化学ではデュポンの勃興となった。

消費財生産部門では，大量に小売りできる商品生産がタバコ，小麦粉，缶詰，紙，自動車の部

門で開始された。いずれも連続加工技術に基づく大量生産である。ピルスベリー家，ウェイハウザー家，フォード家がこの部門の代表的な財閥家族である。

ボストン利権グループと五大財閥との資本関係

このようにボストン利権グループは，アメリカの財閥の原型であるばかりでなく，産業革命を達成させる原動力となった。現在でもボストン利権グループは五大財閥と資本関係を結び，一大勢力を形成している。すなわち，モルガン家は，ロンドンのピーボディ商会を受け継ぎ，インベストメント・バンカーとなった。現在，ジョン・ピアポント・モルガン商会は，デュポン，ロックフェラーのスタンダード・オイル・グループの金融をボストン利権グループと共同引き受けをしている。さらに，メロンは，投資銀行のメロン・セキュリティーズをファスート・ボストンと合併し，メロン系多角企業集団の機関銀行に編入するのである。

今日，ボストン利権グループの中心であるキャボット家は，デュポン財閥と同様に古い歴史を有する。その多角的企業集団は，銅鉱山キャルメット，ヘクラ，化学会社サミュエル・キャボット社，キャボット社，マサチューセッツ・インベストメント・トラスト，キャボット・インスチィテューションである。さらに，ボストン・オーケストラ，ハーバード大学の理事となり，経済・文化に大きな力を持つエスタブリッシュメントとなっている。

2章　財閥の特質と現状

財閥の特質

アメリカの財閥家族は，自己金融方式と議決権付株式委任制度とに支えられて，1世紀以上にわたって最大株主であると同時に最高経営者の地位を占め続けている。

アメリカ財閥の特質を国際的規模でみると，イギリス産業革命は小生産者型であるために，カルテルと持株会社形態を財閥の特徴とする。日本の産業革命はドイツに近い金融資本型となっている。というのも，三井，三菱，住友，安田の四大財閥は，いずれも先進国イギリス・アメリカ・ドイツから新鋭機械を輸入し，企業化するのに金融的援助を行って多角的企業集団を形成するからである。

日本，イギリスと比較すれば，アメリカの財閥は創造的企業者型財閥であり，持株会社形態と比較して単一複数経営企業形態を一般的な特質とするのである。この発生史的特質は今日においてアメリカの財閥を特徴づけている。デュポンがその典型である。

財閥の現状

すでに見たように，1880年代に生誕した財閥家族と家族企業が今日までいかに発展してきたかを見ることは，きわめて興味ある重要な問題である。しかし，アメリカ財閥すべてを一覧表にす

ることは困難であるが，ここでは合衆国最大 200 社に限定してそこでの財閥家族と多角的企業集団との結合関係を株式所有の観点から一覧表にしたのが表-2 である。

この表は，最大 200 社とその支配家族との関係を，株式所有および最高経営者との併任の二点から整理し，作成したものである。1937 年の統計は全国臨時経済委員会（いわゆる TNEC）の資料に基づく。1967 年のは，上院政府行政委員会の株式公開に関する報告書（いわゆるメトカフ報告書）と D・M・コウツの資料とを整理し，これにフォーチュン企業順位表（1980 年度）を加えたものである。

表から，1930 年代と 1960 年代とを比較すると，アメリカの財閥は大きく変化している。1930 年代までは，個人あるいは家族が最大株主であり，直接に最高経営者として財閥企業を支配していた。この点で，財閥家族と家族企業との運命共同体が継続され，財閥は純粋に機能していた。

しかし，1960 年代では，これら最大株主の個人，家族は，その株主名簿から姿を消しつつある。かわって，家族持株会社，家族財団，家族信託基金等の機関投資家が，これら財閥家族の被信託人として登録され，さらに，登録株主として街頭名義人（いわゆるストリート・ノミネーション）を形式的に登場させている。アメリカで 1950 年代以降支配的現象となった最大上位商業銀行信託部門は，これら財閥家族から株式を信託され，企業支配を急速に確立させている。

こうした機関支配が一般化し，かわって家族，個人支配を後退させることは，アメリカの財閥を文字通り財閥的形態へ変貌させるのである。これが今日におけるアメリカ財閥の姿である。

しかし，機関支配が一般的現象となっているが，その株式所有の真の所有者を探って行くとそこに創立者家族，あるいはその同族にゆきつく。

これは，財閥家族が世代を重ねるほど，その株式所有の真の所有者を見つけることを困難にさせているが，表-9 から創立家族とその家族企業との結合関係に依然としてあるものをあげると，次の代表的な財閥が見出される。その財閥家族とは，すなわち，メロン，ロックフェラー，デュポン，ディア，マコーミック，ビュー，ゲッティ，フォード，ギンベル，ベル，ハインツ，グラント，クレスギー，ハナ，プロクター・ギャンブル，ウッドラフ，レイノルズ，クラーク，ウェイハウザーの諸家である。

表-9　アメリカ財閥一覧表

順位	企業名	業種	1937年調査		1967年調査	
			家族名	株式比率	家族名	株式比率
63	アルコア	アルミニウム	メロン	32.51%	メロン	20.5 %
59	アライド・ケミカル	化学	メイア	2.3		.2
11	アトランティック・リッチフィルド	石油	ロックフェラー	1.56	ロックフェラー	
182	アリス・チャルマーズ	重機械	メロン	1.33	マンヴィル	29.
43	アマラダ・ヘス	石油			ヘス	28.1
76	アメリカン・カン	製缶	ムーア	7.36		
213	アンダーソン・クレイトン	食品	クレイトン	36.57	クレイトン	
50	アーマー	食品	アーマー	100.		
106	アメリカン・サイナマイド	化学	ベル	28.69		
131	アメリカン・シュガー	食品	デュポン	1.05		
86	アメリカン・ブランズ	タバコ	フラッシマン	5.30		
	アメリカン・メタル・クライマックス	非鉄	ホーホシィルド	11.91		
47	ベスレヘム・スチール	鉄鋼	メロン	3.87		
82	ボーデン	食品	ボーデン	1.57		
228	クレェン	重機	クレェン	32.57		
32	クライスラー	自動車	クライスラー	.51		
14	コンソリテッド・オイル	石油	ロックフェラー	5.96		
56	コカ・コーラ	食品	ウッドラフ	1.77	ウッドラフ	20.9
	カーボンランダム	化学	メロン		メロン	21.
62	コンソリテッド・フーズ	食品			カミングス	4.7
65	コンチネンタル・カン	製缶	フォクス	.51		
64	コールゲート・パルム	化粧	コールゲート	16.99		
123	クラーン・ゼラバッハ	製紙	ゼラバッハ	8.54		
56	キャンベル・スープ	食品	ドランス	100.	ドランス	64.3
44	シティズ・サービス	石油	ドハルテ	5.05		
	ディア	農業機械	ディア	35.81	ディア	12.
60	デューク・パワー	電力	デューク	82.55	デューク	73.
25	ダウ・ケミカル	化学			ダウ	5.7
15	デュポン・ド・ヌムール	化学	デュポン	43.93	デュポン	28.5
29	イーストマン・コダック	フィルム	ストロング	3.33		
73	ファイアストン・タイヤ	タイヤ	ファイアストン	35.51	ファイアストン	21.1
6	フォード・モーター	自動車	フォード	100.	フォード	40.0
55	ゼネラル・フーズ	食品	デイビス	8.72		
79	ゼネラル・ダイナミックス	航空機			クラーン	10.0
10	ゼネラル・エレクトリック	電気機械	ホワイト	.31		
89	ゼネラル・ミィルズ	食品	ベル	8.21	ベル	1.0
3	ゼネラル・モーターズ	自動車	デュポン	22.99	デュポン	
68	ジョージア・パシフィック	パルプ			チェサムズ	1.9
26	ゲッティ・オイル	石油	ゲッティ		ゲッティ	62.4
122	B.F. グッドリッチ	タイヤ	レイモンド	1.12		
36	グッドイヤー・タイヤ	タイヤ	ロビンソン	1.08		
51	W.R. グレース	化学	グレース		グレース	6.6
7	ガルフ・オイル	石油	メロン	70.22	メロン	14.8
57	ガルフ&ウェスタン	機械			ブルードレン;ダンカン	6.2
133	H.J. ハインツ	食品	ハインツ	82.10	ハインツ	26.0
112	インランド・スチィル	鉄鋼	ブロック	7.40		
	イースタン・エアラインズ	輸送			ロックフェラー	4.67
8	IBM	エレクトロニクス	ワトソン	2.26		
49	インターナショナル・ハーベスター	農業機械	マコーミック	32.22	マコーミック	.46
67	インターナショナル・ペーパー	製紙	フィリップス	10.89		
114	カイザー・アルミニウム	アルミ	カイザー		カイザー	32.7
190	コーパーズ	コークス	メロン	52.42	メロン	13.1
105	ケアー・マクギー	石油			ケアー・マクギー	7.3
156	キィド・ウォルター	産業機械			キィド	2.5

順位	企業名	業種	1937年調査		1967年調査	
			家族名	株式比率	家族名	株式比率
150	キンバーリー・クラーク	繊維		%	シュワィツァーズ	2.7 %
42	リングーテムコーボート	エレクトロニクス			リング	9.6
88	リットン・インダーストリィズ	エレクトロニクス			スロントン；アッシュ	4.7
61	ロッキード・エアクラフト	航空機			バーバリアン	2.06
53	マクドナル・ダグラス	航空機			マクドナル	19.3
144	ミード	製紙			ミード	7.5
52	3M				マクドナル	8.0
152	ナショナル・ビスケット	食品	ムーア	7.70		
2	モービル・オイル	石油	ロックフェラー	16.34	ロックフェラー	.41
	ブルマン	車輌	メロン	10.13		
100	ナショナル・スチィル	鉄鋼	ハナ	29.01	ハナ	
130	ノートン・サイモン				ノートン	11.0
20	オクシデンタル・ペトロ	石油			ハーマー	3.0
195	オリィン	化学			オリィン	16.5
95	オウエンズーイリノイズ	ガラス	レィビス	16.82		
	ピッツバーグ・コール	石炭	メロン	50.09	メロン	
	ピッツバーグ・ガラス	ガラス	ピットカーン	35.3		
54	ペプシコ	食品			レイ	1.58
	フェルプス・ダッジ	非鉄	ダッジ	9.75		
45	フィリップス・モーリス	タバコ			カルマン	1.8
16	フィリップス・ペトロ	石油	フィリップス	4.75	デュポン	.52
24	プロクター&ギャンブル	化粧	プロクタ・ギャンブル	11.0	プロクター・ギャンブル	11.0
72	ラルストン・ピュリィナー	食品			ラルストン	26.1
41	RCAラジオ・カンパニー	電気機械			セレテアン；スタンパー	3.0
98	リパブリック・スチィル	鉄鋼	マザー	12.75	マザー	
101	レイノルズ・メタルズ	非鉄			レイノルズ	16.8
35	R.J.レイノルズ・タバコ	タバコ	レイノルズ	17.37	レイノルズ	5.39
179	スコット・ペーパー	製紙			マッカーベ	2.7
140	シンガー	ミシン	クラーク	27.81	クラーク	25.0
13	スタンダード・オイル・オハイオ	石油	ロックフェラー	17.63		
5	〃 カリフォルニア	石油	ロックフェラー	12.32		
9	〃 インデアナ	石油	ロックフェラー	11.36	ロックフェラー	.88
1	エクソン	石油	ロックフェラー	13.51	ロックフェラー	.78
191	J.P.スチブンス	繊維			スチブンス	4.4
18	サン・オイル	石油	ピュア	69.4	ピュア	41.7
	スウィフト	食品	スウィフト	5.2	ヴィカーズ	5.1
	テキサス・ガルフ・サルファ	化学	メロン	33.0		
	タイドウォーター	石油	ゲッティ	3.07	ゲッティ	
27	ユニオン・カーバイド	化学	アチソン	1.66		
28	ユニオン・オイル	石油	スチュアート	4.26		
	ユニィロイヤル	ゴム	デュポン	15.72		
19	USスチィル	鉄鋼	オズワルド	.64		
189	ウォルター・ジィム	製紙			ウォルター	3.4
34	ウェスチングハウス・エレク	電気機械	メロン	.47		
	ウェイハウザー	パルプ	ウェイハウザー	15.1	ウェイハウザー	1.1
	ギンベルースコグマ	小売	ギンベル	20.0	ギンベル	11.
	W.T.グラント	小売	グラント		グラント	29.2
	A&P	小売	ハートフォード	100.0	ハートフォード	33.7
	S.S.クレスギー	小売	クレスギー	44.2	クレスギー	19.1
	S.H.クレス	小売	クレス	79.48		
	R.H.メイツー	小売	ストラウス	39.77	ストラウス	1.1
	マーシャル・フィルド	小売	フィルド	10.29	フィルド	
	シァーズ・ローバック	小売	ローゼンワールド	13.95	ローゼンワールド	
	J.C.ペニィ	小売	ペニィ	2.9		
	F.W.ウールワース	小売	ウールワース	7.97		

3章　デュポン財閥

デュポン財閥の意義

数多くの財閥の中で，最も古くかつ今日において最大の多角的企業集団を形成しているのは，デュポン財閥である。しかも，デュポン財閥は，その家族・同族構成において特異なフランス系の系譜であるが，財閥形態においてコンツェルン型多角的企業集団を組織し，アメリカの財閥の中で典型的な，しかも最高の発展形態を示している。一般的に財閥企業は，単一経営家族企業から単一複数経営企業，さらにコンツェルン型多角的企業集団へ発展する。表-10にあるように，フォード，マコーミックなどは単一複数経営企業であり，ロックフェラー=ハークネス，メロン=デューク，デュポンは最も発展したコンツェルン型である。これらのうち，デュポンが最も発展した形態となっているので，ここで，ケース・スタディとして取り上る。

表-10　13家族と支配企業：1937年

(単位：1000ドル)

	家　族	株式合計	普通株	優先株	支　配　企　業
1	フォード	624,975	624,975	……	フォード・モーター
2	デュポン	573,690	562,650	11,040	E.I.デュポン・ド・ヌムール；US・ラバー
3	ロックフェラー	396,583	371,806	24,806	スタンダード・オイル：ニュージャージー，インデアナ，カリフォルニア，ソコニ・バキュム
4	メロン	390,943	350,801	40,142	ガルフ・オイル；アルコア；コッパーズ；ユナイテッド
5	マコシック	111,102	84,854	26,248	インターナショナル・ハーベスター
6	ハートフォード	105,702	86,331	19,371	グレート・アトランティク&パシフィク・ティ
7	ハークネス	104,891	100,654	4,837	スタンダード・オイル：ニュージャージー，インデアナ，カリフォルニア，ソコニ・バキュム
8	デューク	89,459	77,465	11,994	デューク・パワー；アルコア；リゲット&メイアズ・タバコ
9	ピュア	75,628	75,555	73	サン・オイル
10	ピトカーン	65,576	64,981	595	ピッツバーグ・プレート・グラス
11	クラーク	57,215	57,215	……	シンガー
12	レイノルズ	54,766	54,766	……	R.J.レイノルズ・タバコ
13	クレス	50,044	47,098	6,946	S.H.クレス
	合　計	2,700,574	2,554,522	146,052	

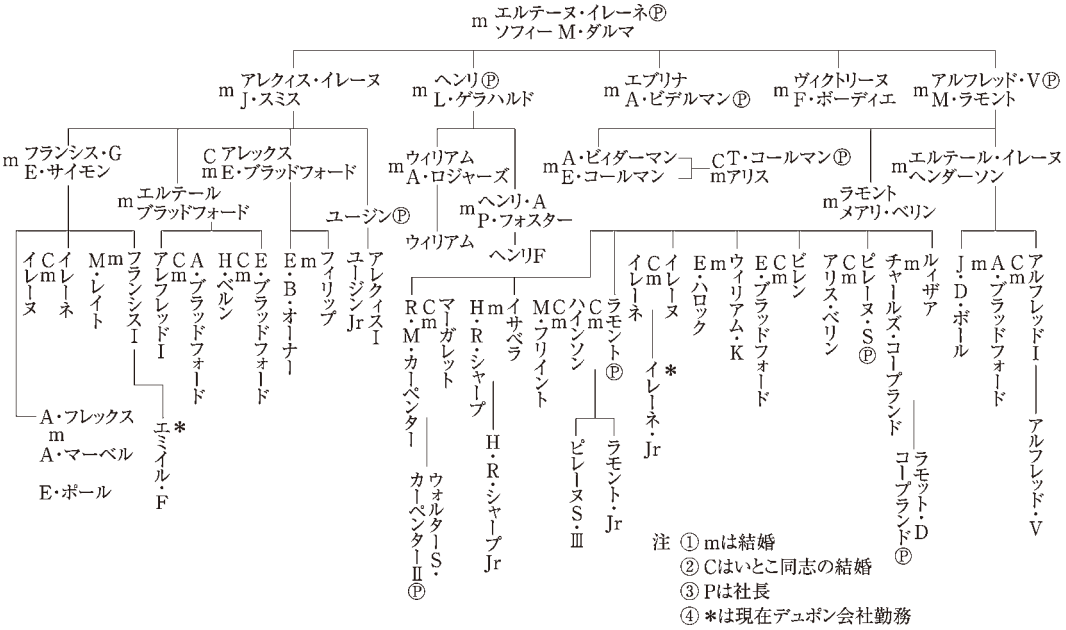
系譜の特質

デュポン家は，他の財閥と比較して，同族結婚が盛んに行われている。

図-4は，E・I・デュポン・ド・ヌムール社の創立者から今日までのほぼ二世紀にわたる系譜であるが，この系譜の中に印されているcはいとこ同士の結婚（mは結婚の略）を表わしている。

デュポンの同族同士の結婚は，種々な理由があげられるが，そのうちの一つとして同種異系結婚があげられる。これは優れた者同士が結婚すれば，最高の子孫を残せるものと考えられている

図-4　デュポン家の系譜



からである。系譜上，デュポン家はアメリカの経営者の中でも優れた近代的経営者を輩出し続けているが，こうした経営者の質的な優秀さは同種異系結婚にその一端を負うているといえよう。

さらに，この同種異系結婚は，デュポン家と家族企業E・I・デュポン・ド・ヌムール社との結合関係を築くのに重要な役割を果たし，同族によるパートナーシップ形態の構成要素となるのである。今日においてチャールズ・デュポンは「デュポン家とデュポン会社とは一つの運命共同体である」とするデュポン家の家訓を明らかにするが，これは，こうした同種異系結婚によるのである。

さらに，同族結婚は，最高経営者を創立者エルテール・イレーネの系列に限定させる限嗣相続制を生み出す。

デュポンのパートナーシップ形態は，同族結婚に根源を有する世襲財産観と限嗣相続制とに基づいて行われる意思決定機関の経営委員会を中心に形成される。

ちょうど日本での三井家はそのパートナーシップ形態(合名および合資会社)，さらに意思決定機関としての大元方制度(三井家同族会管理部)とから構成されるが，これはデュポン財閥のパートナーシップ形態とほぼ重なり合うものである。

経営者層

デュポン家は，ピエル・デュポン・サミュエルの二人の息子，長男のヴィクトル家と次男のエルテール・イレーネ家との二系列に分かれているが，同族結婚によってお互いに結合されている。

したがって，最高経営者層は，この両系列を供給母胎とするのである。同族経営が，1802年のＥ・Ｉ・デュポン・ド・ヌムール社の設立以来今日まで続くのであるが，この200年に達するデュポン史は，おおまかに，①創立時代（1802〜1839），②パートナーシップ時代（1839〜1899），③株式会社時代（1899〜現在迄）の三時期に分けられる。

創立時代

サミュエル・デュポンは父の職業である時計工を継がず，ルイ16世の政府出版事業にはいり，国務大臣にまで出世する。このことから，長男ヴィクトルは駐米領事官となり，後，デュポンのアメリカ移住を計画する中心人物となる。次男エルテール・イレーネは，化学者アントワーヌ・ラヴォワージェの下で黒色火薬の製造に従事し，政府火薬工場エソンヌに勤めた。フランス革命の影響で，デュポンは1800年にアメリカへ移民し，この移民事業のためにデュポン父子商会を設立した。その事業の１つとして，イレーネは，黒色火薬の製造会社を1802年に創立するが，その際，株式会社を採用した。資本金は36,000ドルで，株式18株に分けたが，その内訳は，デュポン父子商会11株，デュノケワ１株，ビデルマン１株，ネッケル１株，ボーディユ１株，A･マコール１株である。この他に，建設資金を父のフランスの友人から借りたが，火薬事業は順調に営まれ，ことに，1812年の対英戦争で多額の利潤をあげた。このため，イレーネは借金を返済し，株式を買い戻すことでパートナーシップを採用しようと計画したが，果たせず，1834年10月31日に63歳で亡くなった。

パートナーシップ時代

イレーネの家族企業への計画は，娘エベリナと結婚した婿アントワース・ビデルマンによって実現された。彼は，渡仏して借金をすべて返済し，Ｅ・I・デュポン・ド・ヌムール社を家族企業に改組した。この家族企業を経営するために，彼は，パートナーシップ形態を組織し，その最高意思決定機関として上級パートナーによって構成される経営委員会を作った。この経営委員会は，家族企業を統括する三井の大元方制度と匹敵するものである。

第一期のパートナーシップは，創立者のイレーネの息子３人（アルフレッド，ヘンリ，アレックス）と４人の娘（ヴィクトリーヌ，エベリナ，ソフィ，エルテーラ）の計７人によって組織された。息子３人は，そのまま経営委員会のメンバーとなり，さらに，長男アルフレッドが最高経営者についた。しかし，アルフレッドは，1856年58歳で亡くなった。

第二期のパートナーシップは，ヘンリ，アレックス，Ｅ・イレーネ二世の３人で経営委員会を組織し，最高経営者にヘンリを選んだが，この３人の他に，ラモント，ユージン，ヘンリ･A，ウィリアム，フランシス・G，が加わった。

ヘンリは，1889年に77歳で亡くなったが，後継者にユージンを指名した。これは，「家族企業の絶え間ない繁栄は，デュポンの子孫によってのみ担われるべきである」との家憲（Inherent

Family Dicipline）に基づくものである。

第三期のパートナーシップは，ユージン，フランシス・G，アレックス・I，アルフレッド・I，ヘンリ・A，チャールズ・イレーネの計6名であったが，さらに，ピレーヌ，ヘンリ・ビレン，アレックス・イレーネ三世，ユージン・ジュニア，フランシス・I，A・フェリックスを加えた。

しかし，ユージンは，経営組織を改組し，パートナーシップから株式会社形態へ改組した。これは，火薬トラストを単一経営の下で運営する道を開き，多角的企業集団へ成長する足掛りとなる改組であった。

株式会社時代

デュポン家と家族企業との絆が切れてしまうとフランシス・Gの反対にもかかわらず，改組が行われ，1899年10月23日にデラウェア州の株式会社となった。この結果，ユージンは社長，フランシス・G，アレックス・I，ヘンリ・Aの3人を副社長に，そして，チャールズ・Iを財務担当に，それぞれ就任した。彼ら5人は，パートナーシップ形態の経営委員を株式会社の最高意志決定機関とした。この点で，改組は，デュポン家と家族企業との結合関係には何ら影響せず，従来通りの同族経営を継続させるのである。

だが，ユージンが1902年に突然亡くなり，後継者難から一時ライバル企業のラフリン・アンド・ランドへの身売りが計画されたが家族企業はラモント家の若いデュポンによって，1,500万ドルで旧パートナーから買い戻された。コールマン，アルフレッド，ピレーヌの三人は，黒色火薬から有機系化学会社へ発展させた。

とりわけ，ピレーヌは，自動車と有機化学との互恵的な市場を軸にする多角的企業集団を組織するためにゼネラル・モーターズ社（GM）の株式1,000万株（約25%）をJ・P・モルガン商会の協力で購入した。

他方，ピレーヌは，同族支配のより発展した方法として機関支配を考案する。これは，J・P・モルガン商会から融資を受け，従兄コールマンのデュポン株（約26%）を購入し，保管するためにクリスティアナ・セキュリティーズを設立することに示される。

ピレーヌは，このクリスティアナ・セキュリティーズの株式51,031株のうち，29,125株とほぼ6割弱を所有し，支配した。

したがって，彼は，このクリスティアナ・セキュリティーズのデュポン株26%と自分のデュポン株20%とを合わせ，ほぼ半数近くに達し，他のデュポン一族のそれを加えれば，絶対的な支配権を確立することができるのである。

さらに，デュポンの機関支配への傾向はしだいに強まり，ピレーヌの持株の信託に基づいてデラウェア・リアリティ・アンド・インベストメント，ラモントのデュポン株の信託によってウィルミントン・トラスト・カンパニーが設立された。かくて，デュポン家は，これら機関支配を土台にして，最大株主と最高経営者層を占め続け，ピレーヌ以後，イレーネ，ラモント，ウォルター・

S・カーペンター，クロフォード・H・グリンウォルト，ラモント・D，コープランドと1960年代まで同族経営者を出すのである。

多角的企業集団の形成

デュポンの多角的企業集団は，内延的発展と外延的発展との両者の結合によって形成された。

内延的発展は，火薬のフル・ライン戦略と有機化学への多角的戦略とに求められる。このフル・ライン戦略と多角的戦略とは，デュポン家の伝統的な徒弟制度の中から創出された。デュポンの子弟は，火薬製造に職工として従事し，出世して企業者，さらに最高経営者になるべく教育されるのである。これは，デュポン家の家訓である。したがって，デュポン家の人々は，経営者である前に，企業者であり，かつ，一流の化学者でもある。この経営者，企業者，化学者の三位一体が，デュポン家の経営資源となり，多角的企業集団を組織する創造的企業者能力となるのである。

創立者のエルテール・イレーネは黒色火薬の製造を始め，ラモントはダイナマイト・高性能爆薬を開発し，1880年にレポーノ・ケミカル・カンパニーを設立した。さらに，無煙軍用火薬は，チャールズ・Iによって実験されたが，ピレーヌの協力でフランシス・Gが1894年に完成させた。かくて，デュポンは一族の力を結集して，黒色火薬，ダイナマイト・高性能火薬，無煙火薬と次々に開発し，総合火薬会社へ自力で成長し，フル・ライン戦略を完成した。かくて，デュポン・ド・ヌムール社は，黒色火薬の単一経営企業から黒色，ダイナマイト，無煙火薬を製造する単一複数経営企業（垂直的統合経営）へ内延的に発展する。

他方，多角化戦略は，ダイナマイト，無煙火薬の技術的な発達を足掛りに展開されるのである。というのも，ダイナマイトの原料であるニトログリセリン，無煙火薬のニトロセルローズは，それぞれ有機化学の製品であり，染料，レイヨン，セロファン，ピフリィン，ファブリック・コーイド，デュプレンの原料となるからである。

マサチューセッツ工科大学（MIT）の化学者であるピレーヌは，火薬の原料であるニトログリセリン，ニトロセルローズを原料にする有機化学の分野へ進出し，多角化戦略を開始する。この結果，1902年の営業報告書は，黒色火薬，ダイナマイト，無煙火薬の3事業部の報告でしかなかったが，1932年では，それは，①有機化学（染料・テトラエチール鉛，エチール・アルコール），②繊維製品（デュコオ，塗料・顔料，合成皮革，防水剤），③産業用酸，④レイヨン，⑤セロファン，⑥産業用火薬，⑦陶器染料用ソデウム，クロリン，⑧プラスチック，⑨アンモニア，⑩無煙火薬と10事業部に多角化され，総合化学会社へ移行していた。

これらフル・ライン戦略，多角化戦略は，外延的発展を必然化させた。ピレーヌは，有機化学の製品市場を確保すべく，その最大の需要者である自動車の成長に目を向け，J・P・モルガン商会の協力で，ウィリアム・デュラントからGMの株式を購入し，系列に組み入れた。ラモントは，GMとの関連から，1927年にユナイテッド・ステイト・ラバー社の株式11％を買い，ラバー・セキュリティーズに保管させ，系列化した。

表-11 は，こうした外延的発展によってデュポン財閥の企業となったものである。今日，デュポンは，アメリカの石油会社で 9 位のコノコオの買収に成功した化学の原料である石油を確保した。石油―化学の垂直戦略がここに完成し，この結果，そのコンツェルン型多角的企業集団を再編成し，米国最大の財閥へ成長した。

表-11　デュポン家の株式所有額とその所有形態（1937 年）

会社名	個人	トラスト	家族持株会社	デュポン支配会社	合計
アメリカン・シュガー・リファイニング	0.19	……	……	……	0.19
E.I. デュポン・ド・ヌムール	3.76	3.96	30.76	……	38.48
ゼネラル・モーターズ	.01	.29	.23	19.78	20.31
ミード・コンチネンタル・ペトロルウム	……	……	.46	……	.46
フィリップス・ペトロルウム	1.25	……	.93	……	2.18
ユナイテッド・フルーツ	.27	……	……	……	.27
ユナイデット・ステイツ・ラバー	7.52	……	3.99	……	11.51

結び

デュポン財閥は，アメリカ財閥の中で内延的発展を軸にして単一経営企業から単一複数企業へ，さらに有機化学総合大企業へのコンツェルン型多角的企業集団へと自律的に成長する古典的かつ最高の発展形態の財閥である。ここにデュポン財閥は，「世界の財閥」の中で 1 つの型を形成し，日本の四大財閥のうち三井財閥と比較することのできる財閥を築いた。

工業化，産業革命の担い手である創造企業者型企業は，その後，自己金融と議決権付株式委任制度とに支えられて，多角的企業集団へ成長する。これらの代表的財閥として，今日において，フォード家，ロックフェラー家，メロン家，モルガン家，デュポン家がその頂点にそびえている。現代においても依然としてアメリカは財閥の温床となり，「世界の財閥」の中心となっている。

3編　ジューニアスとピアポントと産業資本主義の経営史

序章　モルガン家の系譜とアメリカ資本主義

J・P・モルガン財閥は(1)ミィルズ・モルガンをモルガン家の開祖，(2)ジューニアス・モルガンをモルガン財閥の始祖，(3)J・P・モルガン一世（ジョン）をモルガン財閥の創設者そして(4)J・P・モルガン二世（ジャック）をモルガン財閥の発展者とそれぞれの段階を経て発展し，現在に至っている。したがって，J・P・モルガン財閥はアメリカ資本主義の過去・現在・未来を内的に開拓する推進力としての役割を果し，アメリカ経営史を特徴づけるのである。すなわち，アメリカは資本主義の発展段階として(1)初期資本主義，(2)産業革命の産業資本主義，(3)寡占資本主義，そして(4)現代の金融資本主義の4段階を経て現代に至っている。こうしたアメリカ資本主義はJ・P・モルガン財閥の経営史として現われるので，最初にモルガン家とアメリカ資本主義との内的関連性を分析することを不可避にするものと考えるので，以下この点について明らかにする。

J・P・モルガン財閥がJ・P・モルガン一世（1837―1913）とJ・P・モルガン二世（1867―1943）の2代によって成立と発達を見るのであり，現在世界最大のユニバーサル・バンクとして展開されているのは金融史上，或いは企業経営史の上で周知の歴史的事実である。J・P・モルガン財閥の本社はニューヨーク証券取引所や連邦準備制度のフェデラル・ホールに囲まれるウォール・ストリート23番地の旧ドレクセル商会跡に建つ建物で，一大金融帝国の本拠でもある。このニューヨーク本社は(1)ロンドンのモルガン・グレンフェル，(2)パリのモルガン・Ｉ・カンパニー，(3)アメリカのドレクセル・アンド・カンパニー，そして(4)ウォール・ストリートのモルガン・スタンレーの三社と資本提携するユニバーサル・バンクの親会社である。

J・P・モルガン一世はアメリカ五代財閥，つまり，(1)ロックフェラー（石油），(2)デューポン（化学），(3)メロン（銀行），(4)フォード（自動車）の中でも最大の財閥を築き，その顧客としてバンダビルト（ニューヨーク・セントラル鉄道），デュポン，グゲンハイム，アスター等の名門家族を擁し，企業融資先にUSスチール，GE（ゼネラル・エレクトリック），GM（ゼネラル・モーターズ），デュポン，AT＆T（アメリカンテレフォン&テレグラム）等を抱え，金融寡頭支配体制を確立するのである。したがって，J・P・モルガン財閥は連邦準備銀行（中央銀行）の役割を果たして金融恐慌を阻止し，金本位制を維持すると共に第一次世界大戦の金庫番としての役割を果す。

他方，J・P・モルガン一世は国際金融のネットワークを作りあげ，アメリカ，イギリス，フランス，イタリア，ベルギー，日本等の政府債券を引受る投資銀行家としても活躍し，政商の特異な立場を築き，金融面での外交官の活躍をすることで世界経済を指揮するに至るほどとなる。

しかし，J・P・モルガン二世は1920年代の株式ブームを推進する一翼を担い，持株会社金融を

創造し，「水増し株式」watened stock と投信信託のレバレッジ経営（信用の膨張）の破綻から 1929 年大恐慌（信用の縮少）を育くむ金融総帥として批判される。J・P・モルガン財閥が商業銀行・証券そして保険を三位一体とする金融帝国（ユニバーサル・バンク）を発展させていたことから，大恐慌を再たび起こさないため，政府と議会は 1933 年グラス・スティーガル法を制定し，モルガン金融帝国の解体に取り組む。この結果，J・P・モルガン財閥は(1)商業銀行部門（預金と貸付）のＪ・Ｐモルガン・ギャランティと(2)投資銀行部門（株式・債券の引受と発行）そして(3)支配保険会社の分離等によって解体されたが，しかし，国際金融のネットワークの維持でかろうじて旧来の面目を保ち，発展のレールに乗ることができるのである。つまり，J・P・モルガン銀行は銀行持株会社として再建され，FRB（連邦準備銀行制度）の監督・支配下に置かれたが，(1)イギリスのモルガン・グレンフェル，(2)パリのモルガン・エル・カンパニー，(3)ウォール・ストリートのモルガン・スタンレーそして(4)モルガン・ギャランティ・トラスト等を同族意識の下に資本提携を持続する。

第二次大戦後 J・P・モルガン財閥はグラス・ステガル法の下に J・P・モルガン銀行持株会社とモルガン・スタンレーを両輪の下に再編され，J・P・モルガングループとなり，伝統的な商業銀行，投信信託，投資銀行業務を継続する。投信信託業務は消費者ローン，クレジット・カードローンを中心にする小口金融（リーテルバンキング）と異なり，大口金融（ホールセールバンキング）の融資・預金・投資運用を行い，(1)各国政府，大企業の債券引受と発行，(2)富豪・中近東のオイル・マネー・大金持ちの資産運用，巨額の融資によるヘッジファンドの性格を強め，(3)キャリー・マネーで先進国の余剰通貨を新興国の経済発展に投資する通貨スワップを進め，ユニバーサル・バンク化するシティグループと金融界を二分する勢力を誇っている。こうしたユニバーサル・バンクへの移行は 1999 年金融サービス近代化法の制定によって実現される。この金融サービス近代化法は金融のビックバンと呼ばれる金融革命の一環として制定され，1933 年のグラス・スティーガル法の廃止によって旧来の金融寡頭体制，つまり，商業銀行，証券（投資銀行），保険，投信信託の三位一体のユニバーサル・バンクを復活し，ユニバーサル・バンクのヨーロッパ（ドイツ銀行），日本の銀行グループ（銀行・保険・証券のフルライン体制）と競争するために立案されるのである。この結果，シティグループはトラベラーズを買収合併し，投資銀行のスミス・バーニーを系列化に置いてユニバーサル・バンクの道を歩んだ。

他方，モルガン・スタンレーはアメリカ上位企業百社を顧客にして株式，社債等の債券引受と発行業務を行う「黄金の手錠」と呼ばれる大企業を囲込むことで伝統的投資銀行業務を中心に発達し，と同時に社債と国債の金利差（スプレット）による裁定トレーディングを営み，漸次，為替，先物取引，オプション，そしてデリバティブ取引を中心にする証券・金融トレーディング業務へ参入する。また，モルガン・スタンレーは 1960 年代のコングロマリット運動による企業買収合戦 M&A にも進出し，ゴールデン・パラシュート，或いは敵対的買収にも手を貸すようになり，ゴールドマン・サックス，レーマン・ブラザーズ，そして，ソロモン・ブラザーズ，ベア・スタ

ンズと競争を深める。こうした金融のコングロマリット帝国に発達するために，モルガン・スタンレーは自己資本の充実を計るべく公開株式で巨額の資金調達を行い，自己勘定のトレーディングで金融利益をあげることでゴールドマン・サックスを追い越そうとする。イギリスのマーチャント・バンクであり，モルガン同族であるモルガン・グレンフェルもシティの中で最大の投資銀行業務とM&A業務を両輪にする金融帝国へ発展しようとするのであるが，金融自由化の中でドイツ銀行によって買収される。

このようにして，現在J・P・モルガングループはウォール・ストリートの中でシティと両輪にするアングロ・サクソンのユニバーサル・バンクとしての地位を確立し，世界の経済・金融の総帥としての役割を果しつつある。

1　初期資本主義期ジョージ・ピーボディとスペンサー・モルガン

アメリカがイギリスとの独立戦争に勝利し，植民地から共和国への独立を達成すると，経済的自立はアメリカの新しい国策として西部開拓の外延的発達と太西洋沿岸の地域的開拓を内延的発達にしてインフラストラクチュアの建設によって達成される。アメリカが植民地から独立国へ急速に推転することができたのは1642年プリマスへの上陸する移民集団の特異な先進性に由来するのである。というのも，宗教亡命としてプリマスへのイギリス移民は主要にイギリス本国でのイースト・アングリ先進経済地帯の担い手であるヨーマンリー農民及びジェントリー富農層を中心とするプロテスタンディズムの中産的生産者層を中核とし，既に初期資本家階層或いは自立的小商品生産者として市民的独立自営農民層であったからである。既に，イギリス移民集団はプリマスからニューイングランドへのヨーマンリ層の転出，他方南部への領主ジェントリー層への成長転化へ分裂増殖の道を辿るのであり，ニューイングランド型と南部型の経済建設を担うのである。しかも，ニューイングランド型と南部型の建設はイギリス本国の貿易と金融を仲介にして発達し，イギリスとアメリカの特殊関係，つまりアングロ・サクソン民族の帝国の一環として開発されることでその発達を可能にされる。イギリスはアメリカ―アフリカ―カリブ海諸島との三角貿易を行う宗主国として指導的役割を果し，アメリカのインフラストラクチュアとして港湾―運河―鉄道の建設に必要な技術・資本・労働の供給国の役割を果す。

独立戦争の頃にはアメリカはニューイングランド・東部・南部の太西洋沿岸地帯からミシシッピ川の中西部地帯へのインフラストラクチュア（産業・生活基盤）を作りあげつつあり，ニューイングランドの酪農製品，東部の小麦，そして南部の綿花を三角貿易の主要輸出商品として発達させ，これら生産の担い手としてヨーマンリー，ジェントルマン，領主農場主の近代的企業者層への成長を見せる。そして，近代的農民層は両極分解を深めながら，市場経済を局地的市場圏から地域的市場圏へ，さらに全国市場圏へと発達の展望を図り，実現の手段として市場圏を結び付ける港湾―運河―幹線道路・鉄道のインフラストラクチュアを公共事業として建設することを州政府，連邦政府に要請する。

1835年マサチューセッツ州ダンバーズ出身のジョージ・ピーボディはボルチモアで輸入織物商人として成功し，貿易金融に進出する。ピーボディはロンドンでアメリカの投資銀行業務を開始し，アメリカの公債，鉄道債の引受発行を行うと同時に，鉄道レールをアメリカへ輸出し，イギリスとアメリカの金融仲介を開始する。その中でピーボディはメリーランドでの織物商を営んでいた経緯の中でメリーランド州の金融業務に関係し始める。彼はメリーランド州の運河，幹線道路そして鉄道等のインフラストラクチュアの建設資金を調達するため，ロンドンのシティにあるマーチャント・バンクと州債の発行を巡って交渉するのである。その資金調達は800万ドルに上り，この取引に成功したピーボディはジョージ・ピーボディ商会の創業者となる。というのも，ピーボディはアンクロ・サクソンのマーチャント・バンクとしてロンドン・シティで手形割引業務を開始し，イギリスとアメリカの貿易関係の為替手形を引受ける金融の仲介業務に進出する。そして，ピーボディはベアリング商会の支援を受けて割引手形，小切手の金融仲介を展開する。かくて，ピーボディはアメリカのインストラクチュア建設資金と貿易資金の仲介と融資を通してイギリスとアメリカの金融での架け橋の役を果し，主にアメリカの州債と国債をシティでの引受と発行する投資銀行業務にも進出する。このジョージ・ピーボディ商会はアメリカ系マーチャント・バンクであり，同時に投資銀行でもあり，ペンシルバニア，ミシシッピ，インディアナ，アーカンソー，ミシガン等の中西部諸州の州債をも扱うようになる。

他方，ピーボディは国際貿易に進出し，中国の絹製品，イギリスの鉄道レールをアメリカへ輸出し，この結果，数百万ドルの蓄財をなし，シティを代表するマーチャント・バンクに発達する。こうした金融・貿易事業の拡大はパートナーの増員を不可欠にする。1854年に，ピーボディはジューニアス・モルガンをパートナーに加えた。というのも，ボストン商人ジェームズ・ビービは知人であるジューニアス・スペンサー・モルガンをジョージ・ピーボディ商会のパートナーとして推薦してきたのを，信頼して受け入れたからである。スペンサー・モルガンをパートナーに加えた頃のジョージ・ピーボディ商会はシティのマーチャント・バンクの中でロスチャイルド商会とベアリング・ブラザーズ商会に次ぐ3位の大きさに発達し，資本45万ポンドを擁するほどになっていた，ジョージ・ピーボディ商会は国際貿易と，国際金融とを中心に営むマーチャント・バンクであるが，対中国，対アメリカ輸出，それに関連する外国為替取引，短期商業小切手コマーシャル・ペーパー引受と割引，アメリカの州及び国債の引受・発行及びアメリカへのレールと鉄道蒸気機関車等の輸出，そしてアメリカからヨーロッパへの小麦・綿花の輸出，と同時にアメリカ鉄道の株・社債のロンドン市場での発行と融資等を中心にし始め，アングロ・サクソン系マーチャント・バンクの特異な立場を確立し始めている。

しかし，1857年のクリミア戦争の終結に伴ないヨーロッパでは穀物価格の暴落とでアメリカの貿易商人や鉄道会社の経営が悪化し，この結果，ピーボディ商会は手形割引，債券の償還とその支払いを一時困難にさせた。また，1857年の金融恐慌はアメリカの銀行と鉄道会社にロンドン・シティへの貿易決済，商業手形の割引及び鉄道の配当支払いをとどこおらせ，このため，ジョー

ジ・ピーボディ商会の経営破綻を突然現実のものにするほどになる。結果的に，イングランド銀行が救済融資として80万ポンドをジョージ・ピーボディ商会に注入することで，ジョージ・ピーボディ商会は救済された。この事件を契機にしてスペンサー・モルガンはジョージ・ピーボディ商会の指導権を握り，息子のピアポント・モルガンをアメリカのウォール・ストリートにあるダンカン・シャーマン商会に派遣し，マーチャント・バンクと投資銀行業務に就かせる。

1864年ジョージ・ピーボディは慈善事業に専念するため，ジョージ・ピーボディ商会から資本金と商会名称を引き上げてマーチャント・バンクからの引退を宣言する。このため，残されたジューニアス・モルガンは新しくJ・S・モルガン商会を設立する。ジョージ・ピーボディとジューニアス・モルガンとの間の10年間のパートナーシップ時代は44万ポンド余りの利益をあげ，折半する。しかし，ジューニアス・モルガンはジョージ・ピーボディのマーチャント・バンクの「のれん」（good-will）を受け継ぎ，国際的なアングロ・サクソン系マーチャント・バンクとして歩み始め，J・P・モルガン商会の前身を築くのである。そして，1869年ジョージ・ピーボディは74才で亡くなると，マサチュセッツ州の生誕地ダンバーズでの埋葬を願い，J・P・モルガンの葬儀でその願いを成就した。

2　産業資本主義期スペンサー・モルガンとピアポント・モルガン一世

1861年南北戦争（1861―65）が勃発するや，ジューニアス・スペンサー・モルガンは北軍を支援し，北軍の債券をロンドン市場で引受け，資金調達に奔走し，1863年南軍をビクスバーグで撃破するや，北軍債券の価格上昇で一財産（ひとざいさん）を築いた。今や，スペンサー・モルガンはモルガン家の父としての地位をシティのJ・S・モルガン商会によって確立する。モルガン家は1650年頃イギリスのウェールズ地方からマサチューセッツ州スプリンクフィールドにヨーマン農民として移民するミィルズ・モルガンを始祖とする。1817年ジョーゼフ・モルガンはウェスト・スプリングフィールドの小農場を売却し，コネチカット州ハートフォードへ移り，保険，両替商，貿易，ホテル経営，銀行等の多角化を行って，さらにハートフォード・アンド・ニューヘイブン鉄道建設に出資するほどの実業家になるが，このジョーゼフ・モルガンの実業家について次章で取りあげる。

ジョーゼフ・モルガンは長男ジューニアスにハウ＆マザー商会で輸入織物商人として事業を営なませ，さらにボストンの牧師ジョン・ピアポントの娘ジューリエットと結婚するのに世話をやいた。ジューニアスとジューリエットの間に生まれたのがJ・P・モルガン，つまりジョン・ピアポント・モルガン一世であり，1837年のことである。J・P・モルガンが10才の1847年に，祖父ジョーゼフは多額の遺産を残して亡くなる。

1851年ジューニアスはコネチカット州ハートフォードからマサチューセッツ州ボストンへ移り，ボストン商人ジェームズ・ビービと組んでパートナーシップのJ・M・ビービ・モルガン商会を設立し，ボストン港からイギリス，ヨーロッパに向けて綿花，小麦，カリブ海の砂糖等を輸出し，為替手形及び商業手形引形受業務に携（たず）さわる。前述したようにジェームズ・ビービはロンド

ンの貿易相手であるジョージ・ピーボディにジューニアス・モルガンをパートナーとして紹介し，ジョージ・ピーボディ商会に入社させるのである。

父ジューニアスは息子J・P・モルガン一世を国際的なマーチャント・バンカーに育てるべく英才教育を施(ほど)こし，1854年スイスの学校に，さらに，1856年ドイツのゲッチンゲン大学で学ばせた。さらに，ジューニアスはJ・P・モルガン一世を前に述べたニューヨークの貿易商会ダンカン・シャーマンに入社させ，南部の綿花を輸出し，ブラジル産のコーヒーの輸入をして商才を発揮させるのに意を注いだ。

ダンカン・シャーマン商会で貿易商人として経験を積んだJ・P・モルガン一世は1861年従兄弟のジェームズ・グッドウィンと一緒にJ・P・モルガン商会を設立し，ロンドンのジョージ・ピーボディ商会のニューヨーク代理店として国際貿易と国際金融に活動の場を見出す。ここに父ジューニアスはロンドン・シティで，息子J・P・モルガン一世はニューヨーク・ウォール・ストリートでそれぞれのマーチャント・バンカーとしての立場を活かしたアングロ・サクソン系投資銀行として一心同体の事業を展開し，J・P・モルガン財閥を築くのに共同作業（同族経営）をする。しかし，南北戦争期のJ・P・モルガン一世は父親ジューニアス泣かせの道徳心なき利益追求を行う。すなわち，J・P・モルガン一世はホール・カービン銃売買事件を起こし，合衆国政府に損害を与え，モルガン家に汚名を刻む。1861年J・P・モルガン一世はサイモン・スチーブンズにホール・カービン銃の取引代金として2万ドルを融資し，合衆国政府に損害を与えることとなる。スチーブンズは政府から旧式ホール・カービン銃5千丁の払下げを受け，この旧式銃にらせん状の施条をつけて長距離銃に改良して北軍の司令官に原価1丁3ドル50セント(17,500ドル)を22ドル（11万ドル）と6倍の高値で売りつけ，合衆国政府に損害を与えるのである。このホール・カービン銃売買事件は詐欺取引と見なされ，南北戦争を金もうけの機会として捉えるJ・P・モルガン一世の商いに対して社会的批判が注がれることとなり，モルガン家の汚名として後世に伝えられるのである。さらに，南北戦争でのJ・P・モルガン一世の汚名となったのは徴兵に身替わりをたて，300ドルを払ったことである。徴兵が国民の義務であるのに替え玉，或いは金を払って逃(のが)れることへの批判はこのJ・P・モルガン一世だけでなく，その後アメリカの歴史への暗部と見なされ，ジョージ・H・W・ブッシュ，或いはビル・クリントンにおいても大統領選挙での争点にされるほどとなる。

したがって，南北戦争での息子J・P・モルガン一世のモルガン家への社会的信頼を揺(ゆるが)すことに対し父ジューニアスは監督を強め再教育するため30才年上のチャールズ・H・ダブニーとパートナーを組ませた。この結果，父ジューニアスはJ・P・モルガン商会を解散させてダブニー・モルガン商会を1864年に発足させ，ロンドンのJ・S・モルガン商会へのニューヨーク代理店業務に専念することを息子J・P・モルガン一世に課する。J・P・モルガン一世は父の監視と英才教育の下で数学の能力を投資銀行業務の発達にフルに発揮するようになり，鉄道，鉄鋼，製造業の株式，社債の価格付けや証券発行のリスクをヘッジする複雑な金融商品を創造するようになり，ウォー

ル・ストリートを代表する投資銀行家に成長する。J・P・モルガン一世はアメリカの産業革命期に登場するニューヨーク・セントラル鉄道，USスチィル，AT&TそしてGE，インターナショナル・ハーベスト，デュポン・ド・ヌムール等の企業資金を調達し，ビック・ビジネス（大企業時代）を金融面から支援する。このアメリカ産業革命とアメリカ大量生産体制の形成は既に前章で取りあげたところである。

J・S・モルガン商会が国際投資銀行の地位を確立する契機になったのは1872年普仏戦争（ナポレオン三世）の資金調達のためフランスの1千万ポンドの公債引受と発行の幹事銀行となったことによる。このフランス公債引受でJ・S・モルガン商会はイギリスのベアリング商会，フランスのロスチャイルド商会と肩を並べるアングロ・サクソン系投資銀行となった。ジューニアス・モルガンはフランス公債のリスクを高く見なし，売出し価格を85ポイントの低さに位置づけたが，実際には公債価格の80から55へ暴落し，この買い支えのため破産寸前にまで追込まれる。しかし，1873年普仏戦争の終了で，フランスは公債を100ポイントで償還したので，J・S・モルガン商会は逆に150万ポンドの一財産（ひとざいさん）の利益をあげると同時に，国際公債市場で政府資金調達銀行の仲間入りを果たすのである。

他方，息子J・P・モルガン一世は南北戦争後1869年鉄道金融へ参入すべくニューヨーク州北部のオールバニー・アンド・サスクワハナ（A＆S）鉄道の経営紛争事件に介入し，エリー鉄道のジェイ・グールド，ジム・フィスクと対立を深め，創業者ジョーゼフ・H・ラムジーを支援し始めた。グールドはエリー鉄道にオールバニー・アンド・サスクワハナ鉄道（A＆S）を連結することで東部から中西部への大陸縦断鉄道システムを形成することが出来ると考え，オールバニー・アンド・サスクワハナ鉄道（A＆S）の株式を買占め，支配権を獲得しようとする。他方，ジョーゼフ・H・ラムジーはA＆S鉄道の独立を維持しようとし，600株をもつJ・P・モルガン一世に取締役の就任を要請し，援助を求めた。J・P・モルガン一世はA＆S鉄道とデラウェア・アンド・ハドソン運河鉄道との合併を1870年に行い，グールドの野望を挫いた。このA＆S鉄道の勝利は鉄道会社に⑴メイン・バンク制を導入させ，銀行の系列による資金調達の枠組を制度化し，⑵取締役に銀行重役を就任させる金融寡頭制を築く最初のケースとなり，J・P・モルガン財閥の金融支配体制の原型を形づくる契機となった。

だが，J・P・モルガン一世は年収7500ドルをあげるほど投資銀行業務の成長をみたが，父ジューニアスとの共同事業を新しく構築するため組織の再編成を余儀なくされる。すなわち，その契機となったのは1871年パートナーのチャールズ・ダブニーが高歳のため引退したことから新しいパートナーを必要としたからである。フィラデルフィアの投資銀行家であるアンソニー・J・ドレクセルがアメリカの国債，州債を国際金融シンジケートによって大規模に売却しようとしてロンドン・シティで活躍する唯一のアングロ・サクソン系マーチャント・バンクであるJ・S・モルガン商会にパートナーシップを申し出るのであった。父ジューニアスはこのドレクセルの申し入れを受け，ニューヨークにある代理店であるダブニー・モルガン商会Dabney, Morgan and Com-

pany を解消し，再編成してドレクセル・モルガン商会 Drexel, Morgan and Company にすることをＪ・Ｐ・モルガン一世に要請する。この父ジューニアスの申し出を受け入れるが，Ｊ・Ｐ・モルガンはパートナーシップの資本金の不足に悩む。というのも，アンソニー・Ｊ・ドレクセルは既にパリーにドレクセル・ハージェス商会を擁し，フィラデルフィアの本店ドレクセル商会と投資銀行業務を展開し，トップのジェイ・クック商会と債券市場で競争をくり広げている。アンソニーはニューヨークの商会をＪ・Ｐ・モルガン一世と共同して設立すべく，ここからの利益をドレクセル兄弟３人（弟フランシスとジョーゼフ）の資本金として 70 万ドルを出資するのである。それに対してＪ・Ｐ・モルガン一世はわずか 25 万ドルの出資金にしかすぎなかったからである。この資本金の不足分を埋めるべく父ジューニアスはＪ・Ｐ・モルガン一世に 50 万ドルを注入し，首席パートナーの地位を保つように努めるのであった。このようにして，1871 年にドレクセル・モルガン商会は設立され，ニューヨークのウォール・ストリートを代表する投資銀行としてロンドン・シティのＪ・Ｓ・モルガン商会の代理店として再発足する。アメリカの産業革命のまっ最中であり，大量生産体制と大陸縦断鉄道がビック・ビジネス Big Business（大企業のアメリカ型形態）として発達するために資本市場での株式，社債による資本調達を不可避にしていた時である。こうしたビック・ビジネスの求める資本市場はモルガン家の父子によってイギリス，ヨーロッパの過剰流動資金を吸収し，アメリカ経済・鉄業開発資金として投資させることでアメリカ産業資本主義を育くむのに大きな役割を果す。その一翼に進出するドレクセル兄弟は⑴フィラデルフィアの本店ドレクセル商会，⑵パリーのドレクセル・ハージェス商会，そして新しく⑶ウォール・ストリートのドレクセル・モルガン商会を営なみ，フィラデルフィアからウォール・ストリートの「コーナー」に住居を移す。Ｊ・Ｐ・モルガン一世はドレクセルとパートナーシップを組み，産業資本主義のビック・ビジネスを育（はぐく）むために⑴株式，社債の引受・発行の投資銀行，⑵合併で㈠水平的な大企業の形成（トラスト），㈡垂直的統合の大企業の形成（コンツェルン）をするため買収Ｍ＆Ａ業務，⑶外国為替取引業務と企業金融としてコマーシャル・ペーパー（商業手形）の割引業務，そして⑷債券と株式の金利差（スプレッド）の利益を追求するトレーディング業務，裁定取引トレーディング業務，⑸資本市場，株式市場での金融証券の引受のリスクをヘッジするためメーン・バンク制の導入による銀行の企業経営コンサルティング業務等を営むことを可能にされ，ユニバーサル・バンクの地位を確立しようとする。

ドレクセル・モルガン商会がユニバーサル・バンクの地位を確立する契機となったのは⑴ 1873 年の合衆国長期債券３億ドルの借り換え債の引受けと⑵ 1879 年のニューヨーク・セントラル鉄道の株式公開の引受と発行業務を担当する幹事銀行として位置づけられたことに由るのである。

⑴　1873 年合衆国長期債券の借り換え債引受

公債市場はジェイ・クック商会とドレクセル商会との間で二分した形で競争をくり広げていたが，この競争に優位を確立するためにアンソニー・ドレクセルは国際的シンジケートのネットワー

クを通してイギリス，ヨーロッパで販売することを不可避と思い，既に述べたようにロンドン・シティのアメリカ系マーチャント・バンクであるJ・S・モルガン商会に共同経営（パートナーシップ）を申し出たのであり，自から1868年にジョン・J・ハージェンスをパリーにハージェンス・ドクセル商会を設立させるのである。他方，ジェイ・クックは銀行出納係の出身であり，引受けた国債（北軍債）を大衆に直接販売員を通して売りつけ，公債市場の大衆化に成功し，ジェイ・クック商会の発展へ導いた。さらに，クックは資本市場における鉄道金融に進出し，1869年大陸縦断鉄道ノーザン・パシフィックの資金調達として株式，社債の引受と発行業務に携(たず)さわる。新興のクック商会とドレクセル・モルガン商会はこの合衆国長期債務3億ドルの借り換え債を半分づつ引受るべくシンジケートを形成し，国際金融を二分する勢力の結集を図ろうとする。すなわち，ドレクセル・モルガン商会はJ・S・モルガン商会，ベアリング・ブラザーズ商会，モートン・プリスとシンジケートを組織する。他方，ジェイ・クック商会はユダヤ系投資銀行セリグマン商会，ロスチャイルド商会を中心とする国際的シンジケートを発足させる。

⑵　1879年ニューヨーク・セントラル鉄道の株式公開

J・P・モルガン一世が鉄道金融に関係を持ったのは前に述べたオールバニー・アンド・サスクワハナ鉄道（A＆S）の経営支配を巡ってである。ニューヨーク・セントラル鉄道はニューヨークからシカゴへの大陸縦断鉄道として発達する大手鉄道の一つであり，創業者であるコーニーリアス・バンダービルド（〝コマドー・バンダビルト〟と通称されていた）によって作られる総延長4500マイルの幹線鉄道でもある。1877年コーネリウスは83才で亡くなる際，ニューヨーク・セントラル鉄道の株式のうち，87パーセントを息子ウィリアム・バンダービルドに遺言として贈与した。コーネリウスの亡くなったのを切掛けにしてニューヨーク・セントラル鉄道の経営支配権を手に入れようとするジェイ・グールドは傘下のウォーバッシュ鉄道への連結を理由にしてニューヨーク・セントラルの株式割当を要求する。こうしたニューヨーク・セントラル鉄道の紛争解決を求めてウィリアム・バンダービルドはJ・P・モルガン一世に助けを依頼する。J・P・モルガンはウィリアムの持つ87パーセントのうち25万株を株式公開し，⑴所有と経営を分離し，経営を取締役に就任するJ・P・モルガンに委託し，⑵この株式を公開して得た資金でニューヨーク・セントラル鉄道の建設を完成させ，経営基盤を確立することを提案する。この提案を受けてバンダービルド家はJ・P・モルガン財閥の傘の下に入るべく25万株の株式公開を42才になったJ・P・モルガンに委任する。ドレクセル・モルガン商会は国際シンジケートを組織し，25万株の内ロンドン・シティのJ・S・モルガン商会に5万株を割当て，さらにウォーバシュ鉄道との連結のためジェイ・グールドに4万5000株を割当てることを通して売り尽くすのに成功し，手数料25万ドルを得る。なお，J・P・モルガンはニューヨーク・セントラル鉄道の取締役に就任し，議決権信託制で支配権を確立しようとする。すなわち，J・P・モルガン一世は株式議決権代理行使を通してロンドン株主への配当支払を保証し，と同時にバンダービルド家の支配権をも代理公使す

る監視人の役割を果し，経営者支配を制度化するのである。このようにして，J・P・モルガン一世は投資銀行による手数料収入を増大させるよりむしろ議決権信託制で経営支配権を拡大することに経営戦略を移行させ，鉄道王，或いは金融総帥の地位を重視することになる。

アメリカは世界で最も早くJ・P・モルガン一世の鉄道企業に代表されるビッグ・ビジネス（大企業）の寡占企業形態を生み出す。この結果，アメリカが議決権信託制に基づく経営者支配，つまり経営者資本主義を発展させる最初のケーストとなったのはJ・P・モルガン一世の経営者支配するニューヨーク・セントラル鉄道においてである。そして，アメリカの鉄道はJ・P・モルガン一世による鉄道の再編成，つまり鉄道のモルガンニィゼーションによって所有と経営を分離し，議決権信託制に基づく経営者支配を1880年代から1890年代に確立する。J・P・モルガンが鉄道トラストの金融総帥の地位を築く鉄道時代は鉄道トラスト，或いは鉄道持株会社によってアメリカの代表的鉄道を8社に再編し，鉄道の大企業，つまりビック・ビジネス＝寡占企業のパイオニア的発展へ導くことになる。次の1890年代から1900年代にJ・P・モルガン一世は鉄鋼トラストとしてUSスチィル社をそして，1900年代から1910年代に金融トラストの総帥として黄金時代を展開し，産業企業と大手銀行に経営者支配を集中させ，アメリカを産業資本主義から寡占資本主義へ移行させ，経営者資本主義段階へ移行するのに大きな役割を果す。したがって，1930年代にバリーとミンズが所有と経営の分離に基づく経営者支配をアメリカ大企業の中に見出すがしかし，J・P・モルガン一世はニューヨーク・セントラル鉄道の株式25万株を主要にロンドン・シティのJ・S・モルガン商会によってイギリスでも販売し，イギリス人の株主を大量に生み出し，これらイギリスの株主の「信託証書」で議決権信託を受け，経営権の代理人となり，取締役を兼ねて経営者支配を実施し，経営者資本主義時代の幕を明（あ）けるのである。

1881年，J・P・モルガン一世は年収50万ドルをあげるほどに投資銀行業務を⑴鉄道，⑵公債，⑶金融の仲介業（商業手形の割引・為替業務）へ拡大し，ユニバーサル・バンクの地位を築くのに全力を注ぐ。他方，J・P・モルガン一世は住所をニューヨーク東40丁目通りからマジソン・アベニュー219番地へ引越し，この邸宅に個人住宅として電灯をエジソン電灯会社から購入して点灯した。J・P・モルガン一世は創業者であるトマス・アルパ・エジソンとドレクセル・モルガン商会に照明電灯を1882年に付けることで知りあったことから，ゼネラル・エレクトリックGE社の創業に最初からかかわり，と同時に電力公益事業会社（エジソン・エレクトリック・パワー）と深い関係をその後において持つようになる。

3　寡占資本主義期ピアポント・モルガン一世

母ジュリエットが1884年68才で亡くなると，父ジューニアスも1890年77才で亡くなる。父母の遺産を継いでJ・P・モルガン一世は妻ジェシーとの間にジャック・ピアポント・モルガン二世，2人の娘ジェーンとフランシスをもうけ，家庭を築いていた。そしてジャックはジェーン・モートン・グリューと結婚し，父J・P・モルガン一世の後継者として英才教育をうけ，ハーバー

ド大学を卒業し，ウォール・ストリートのJ・P・モルガン商会にパートナーの1人として勤める。

父ジューニアスと共にニューヨーク・セントラル鉄道の株式公開の幹事銀行を勤めてからというもの，ピアポント・モルガン一世は鉄道金融を投資銀行業務の中核的ビジネス・モデルと位置づけ，⑴鉄道トラスト，⑵鉄鋼トラストの時代と1907年恐慌で⑶金融トラストの時代を築いてJ・P・モルガン商会をJ・P・モルガン財閥へ発達させると同時に，アメリカ資本主義を内的に主導する産業総帥，さらに金融総帥としての役割を果す。したがって，ピアポント・モルガン一世はこうした投資銀行業務を通してアメリカ資本主義を産業資本主義段階から寡占資本主義段階へ，つまり経営者資本主義段階へ移行する歴史的・経営史的プロセスを歩むことから次に以下のように取りあげ，明らかにする。

⑴　鉄道トラストの将帥とJ・P・モルガン財閥の形成

J・P・モルガン一世が鉄道金融を投資銀行の中核ビジネス・モデルに位置づける契機になったのはニューヨーク・セントラル鉄道の創業者コーネリウス・バンダービルドの亡くなった（82才）年の1877年から2年後の1879年以降である。後継のウィリアム・ヘンリ・バンダービルドは父コーネリウスから普通株87パーセントを遺蔵され，そのうち25万株の公開株式をJ・P・モルガン一世に要請する。J・P・モルガン一世は1880年に父ジューニアスのロンドン・シティにあるJ・S・モルガン商会を通してこのニューヨーク・セントラル鉄道25万株を売却するが，1株120ドルで株式を引受け（買い），株価135ドルで売ることでその価格差（スプレッド）を収益とする創業者利得（キャピタル・ゲイン）（投資銀行の収益源）を得ることでJ・P・モルガン商会をJ・P・モルガン財閥へ移行させる最初の歩みとなる。というのも，J・P・モルガン商会によるニューヨーク・セントラル鉄道株の引受と発行の投資銀行業務はニューヨーク・セントラル鉄道の「ロンドンの利益を代表する狙い」からロンドンの株主の議決権の代理行使を信託され，配当支払いを行なう財務代理人（資本の調停者）としてニューヨーク・セントラル鉄道の取締役を兼任し，経営者支配を新たな監督業務として生み出すことになるからである。すなわち，J・P・モルガン一世がニューヨーク・セントラル鉄道の取締役に就任することは鉄道の倒産，無配，そして乱脈経営を防（ふせ）ぎ，責任ある経営を遂げ，経営者の責任（資本の調停者）を果すことで「ロンドンの利益を代表」することを意味するようになる。このようにして，ニューヨーク・セントラル鉄道の株式公開はJ・P・モルガン一世にロンドンの株主の⑴議決権の代理行使と⑵配当支払の財務代理人の役割を投資銀行業務の新しい経営倫理を植えつけ，経営哲学（資本の調停者）とする。アメリカがイギリスの資本を国内経済の開発，インフラストラクチュアの建設に投じることで資本主義の発達を成し遂げることが出来るのはこうした両国の架け橋の役割を果す⑴ロンドン・シティのJ・S・モルガン商会と⑵ニューヨーク・ウォールストリートのJ・P・モルガン商会（ドレクセル・モルガン商会）のアングロ・サクソン投資銀行という特異な立場に由るのである。

したがって，J・P・モルガン一世は1880年代から1890年代にかけてアメリカの鉄道を6大鉄

道に再編成し，鉄道のモルガンニーゼーションでこのニューヨーク・セントラル鉄道の議決権信託制モデルを鉄道経営のスタンダリゼーションに鋳造することで経営者支配の時代を築く。つまり，ピアポントの経営哲学は，「君の鉄道だって！　とんでもない，君の鉄道は私の得意先の皆さんの所有物なのだ！」（ロン・チャーナウ青木榮一訳モルガン家上巻 68-69 頁）と，株式公開による所有と経営の分離に基づく議決権信託制と経営者支配の論理を強調する。

1880 年代から 1890 年代にかけてアメリカの鉄道は戦国時代の根拠なき熱狂的競争，つまり J・P・モルガン一世の無駄な競争を除き，安定輸送と安定配当を社訓とする寡占企業（＝大手鉄道のビジネス・モデル）のビック・ビジネス・モデルを経営戦略として採用することで経営者支配の資本主義へ発展する先駆者の役割を果す。鉄道のモルガンニーゼーション（再編成）は無駄な殺人的競争を止めさせ，「無競争」経営の下で正直な経営者によって営まれる寡占工業＝ビッグ・ビジネスをモデルとして理念化し，野心的なグーグルによる泥棒貴族の経営モデルと対比させる。こうした鉄道のモルガンニーゼーションを生み出す歴史的背景とアメリカの特異な資本主義発達についてモルガン研究者のＥ・Ｐ・ホイトは次のような 2 つの理由をあげる。

第 1 は投資銀行家の議決権信託制に基づく新しい銀行家の役割，つまり鉄道の経営者支配による「イギリスの株主」を代表し，イギリスの株主を守る点である。この点についてＥ・Ｐ・ホイトは次のように指摘する。

「ピアポントは周囲の事情によって，アメリカの銀行家としてはまったく新しい分野に押し出されたのである。マーチャント・バンカーその他は伝統的に金と証券を扱っている。イギリスの株主をニューヨークにおいて代表し，またその保護をしなければならかったので，ピアポントはニューヨーク・セントラル鉄道を管理する役割を引き受けた。これは株主に対する責任としてはじまったものであったが，間もなく責任感以上のものとなった。鉄道政策を確立して，積極的にふるまわなければ，株主の利益を守りきれなかった。だからこそ，アメリカの舞台では新しい銀行家の役割が開発されたのである。」

（Ｅ・Ｐ・ホイト永川秀男訳「モルガン」河出書房新書，119 頁）

第 2 はＥ・Ｐ・ホイトがＪ・Ｐ・モルガン一世に新しい銀行家の役割として新しい会社政策として寡占企業，つまりビック・ビジネスの確立を次のように求めている点である。

「当時は産業革命が新製品の需要をつくりだしていたときであるから，多くの会社が発展し続けていた。トーマス・アルバ・エジソンのような専門家はこうした新製品をつくることはできたが，しかしその作業を後援し，成果を市販する資金をもたなかった。こうした点については基盤の大きい会社が多くの提案をおこない，またモルガンのような銀行家に積極的に会社政策を樹立することにあった。」

（Ｅ・Ｐ・ホイト，前掲書，119 頁）

モルガン研究のＥ・Ｐ・ホイトは産業革命の中で生み出されるアメリカ型大量生産方式を代表する鉄道，鉄鋼，そして電気製造業で創造的産業将帥とＪ・Ｐ・モルガンの金融将帥のメダルの表と

裏の一元的結合によって大手企業のビック・ビジネス（寡占企業）を成功裡に生み出し得ると考え，こうしたビック・ビジネスの金融体制を築く役割をJ・P・モルガンの銀行家としての「新しい役割」と意識し，銀行家の対「会社政策」と位置づける。

アメリカ経営学の始祖であるT. ヴェブレンは1904年「営利企業の理論」(The Theory of Business Enterprise，小原敬士訳「企業の理論」，勁草書房）を出版し，J・P・モルガン一世の投資銀行業務と株式会社金融の内的関連を分析し，鉄道，鉄鋼そして電気製造業のビック・ビジネスへの発展を学問的に分析し，その実像をアメリカ制度学派の立場から明らかにする。ヴェブレンは大手企業のビック・ビジネス，つまり企業の構造を機械過程の産業将帥と金銭過程の金融将帥の両面性として位置づける特異な制度分析論を展開する。ヴェブレンは眼前で活躍するJ・P・モルガン一世の鉄道政策と会社政策の実像をどう見ていたのであろうか。さらに，ヴェブレンはJ・P・モルガン一世が投資銀行の業務の革命を通してアメリカ資本主義の産業資本段階から寡占資本段階への転換を経営史の新しい実像として素描したのだろうか。また，ヴェブレンはJ・P・モルガン一世の株式会社金融から経営と所有の分離を導き，そこから経営者支配論を展開し，アメリカ経営者資本主義論のモデルを最初に経営学の制度学派論としてどのように理論化するのに成功するのであろうか。これらのヴェブレンの「企業の理論」が内包する諸問題を解明することはJ・P・モルガン一世の新しい銀行家としての実像を客観的に浮き彫りするために必要な実証作業となり，その後のアメリカ制度学派の経営理論の発展への手がかりとなることから，次に取りあげて明らかにする。

⑵　T. ヴェブレンによるJ・P・モルガンの実像と株式会社金融論

ヴェブレンが「企業の理論」を出版したのは1901年である。この1901年はアメリカの資本主義の発展を産業資本段階から寡占資本段階（ビック・ビジネス）へJ・P・モルガン一世によって大きく推進される年である。それは第1にノーザン・セキュリティーズ社の設立によってアメリカ鉄道を大手7大企業に再編成し，鉄道の寡占工業（ビック・ビジネス）時代の幕を切ったこと，第2にカーネギ鉄鋼とフェデラル鉄鋼を中心にする鉄鋼産業の再編成で世界最大のUSスチィル社を発足させ，鉄鋼のビック・ビジネス（寡占企業）時代を築いたことである。これらノーザン・セキュリティズ社とUSスチィルの両社はいずれもJ・P・モルガン商会を幹事銀行にすることで株式会社金融の礎(いしずえ)を築かれ，株主の議決権信託制に基づく専門経営者の支配体制を確立し，所有と経営を分離する経営者資本主義の代表として出発する。こうしたノーザン・セキュリティズ社とUSスチィル社に代表される寡占企業（ビック・ビジネス）を所有と経営の分離から生み出すのはJ・P・モルガン商会の特異な投資銀行業務と株式会社金融論によって初めて可能にされるのである。この投資銀行業務と株式会社金融との内的関連を眼前で展開されるのを観察し，分析した歴史的記録文書がヴェブレンの「企業の理論」であると云うことができる。とするならこの「企業の理論」はまさに⑴J・P・モルガン一世の新しい銀行家の役割，つまり金融寡頭体制の骨格を

素描した１級の歴史文書であり，⑵所有と経営の分離に基づく寡占企業（ビック・ビジネス）を株主の自然権（私有財産権•普通株の議決権）に礎（もとず）く経営者支配を「企業の理論」として導くJ•P•モルガン一世の経営哲学（＝経営戦略）を経営理論として体系化するアメリカ制度学派の最初の金字塔の記念すべき１級の歴史記録であると見なすことができる。したがって，「企業の理論」は眼の前で織りつづられるノーザン・セキュリティズ社とUSスチィル社の創告主J・P・モルガン一世によってこの世に創世されるビック・ビジネスの実像を素描する聖書と見なされ，ここにT. ヴェブレンの特異な歴史の立場を垣間見るのである。

T. ヴェブレンは同時代に生きるマックス・ヴェーバーを意識し，ライバル視する。マックス・ヴェーバーと同じようにT. ヴェブレンも何故産業資本主義が西ヨーロッパで，とりわけイギリスで生み出され，古典的形態として産業革命を育くみ，発達したのかという問題意識を研究の出発点としている。それゆえ，マックス・ヴェーバーが「プロティスタンティズムの倫理と資本主義の精神」の中で神聖な天職労働説をマルティン•ルターの「キリスト教徒の自由について」，さらにジャン・カルヴァンの「キリスト教綱要」の中に見出し，世俗的禁欲主義と救いの確証の内的関連からの精神的推進力によって市民資本主義の成立を検証する。ヴェブレンはこの世俗的禁欲主義と天職労働の内的関連を神人同形論と位置づけ，唯心論と見なす。この唯心論に対し，T. ヴェブレンは唯物論の立場から，つまり企業者階級の財産の自然権の中から初期資本主義の発生を分析しようとする。このため，ヴェブレンは資本主義企業を金銭的担い手の企業者と機械過程の産業将帥の両面性として把握する「企業の理論」を経営モデルに据える。この経営学の「企業の理論」はマックス・ヴェーバーの近代産業資本主義の担い手であるカルヴァンの天職労働の精神（プロテスタンディズムの倫理）を批判し，「企業の理論」の担い手を企業者の機械的な技術に求める。ヴェブレンは「プロティスタンディズムの倫理」に対し「企業の理論」を対置し，「文化的成長の精神的要因」（神人同形論）に対して「産業技能」の機械的要因（機械の将帥と金銭の企業人）を次のように位置づける。

「宗教，政治，そしてまた営利企業といったような文化の非機械的な要因にかんするかぎり，現代は，17世紀のヨーロッパ大陸にあらわれていた事態と，きわめて大きな程度で対比することができる。そして，これらの文化的要因は，その作用が往時には存在していなかった諸力によって撹乱を受けないかぎり，論理的にいって，18世紀の経過中に中央ヨーロッパにみられるようになった状況の中に，再び姿をあらわすにちがいない。現代の状況は，もちろん大規模に描き出されている。しかし，それは，新しい技術，別個の「産業技能の状態」の侵入によってそうなったものであって，宗教，政治，もしくは企業上の概念の範囲がいちじるしく変わったためにそうなったのでは。政治上の偉大な時代の末期におけるいっそう多忙な大陸諸国の世俗生活の特徴を形づくっていた卑俗な調子は，おそらく二度と再たび到達することはできないであろうが，しかし，それもまた，このような文化的成長の精神的要因によるものではなくて，産業技能の状態の変化によるものである。旧時代にみられないような現代の状況の要因は，多くのまた広範な分肢をもつ機械的な技術である。」

（T. ヴェブレン小原敬士訳「企業の理論」，勁草書房，240頁）

以上のように，西ヨーロッパにのみ見られる近代資本主義の系譜はマックス・ヴェーバーの「プロテスタンティズムの倫理」，つまりカルヴニズムの「文化的成長の精神的要因」でなくて，ヴェブレンの「産業技能の状態の変化」，つまり「企業の理論」に由来するものであると説く。T. ヴェブレンは近世から近代，さらに現代の経済推進力を精神的要因の「神人同形論」を否定し，機械過程の文化的要因としての「企業の理論」を次のように描く。

「機械技術が否定する因果的な真理や，制度的遺産の範囲はきわめて広範であり，事実あらわるものを含んでいる。機械技術は，18世紀の真理が排除した，いっそう古い真善美の規範に比較して，自然権，自然的自由，自然法ないしは自然的宗教のいっそう新しい18世紀的な因習的真理と，少しばかりより多く一致するだけである。神人同形論は，いかなる擬装のもとでも，ここでは何の役にも立たず，またなんの力をももたない。」

(T. ヴェブレン，前掲書，247頁)

T. ヴェブレンは「企業の理論」をマックス・ヴェーバーの近代産業資本主義論を特徴づける「神人同形論」に対比し，現代資本主義論の新しい経営理論として方法論の立場を確立するために体系化されるのである。そして，この現代資本主義論の新しい「企業の理論」は「機械過程」と「金銭過程」の両面性を初期産業資本の段階で有し，産業革命を生み出す物質的側面をなしているが，近代から現代への移行の中で機械過程と金銭過程の分離を生み，所有と経営の区別を育くむ株式会社金融論を展開する。既に1930年代バリーとミンズがアメリカ株式会社を特徴づけている所有と経営に基づく経営者支配を検証し，アメリカ資本主義を経営者資本主義と特徴づけるが，その30年前の1901年に経営と所有の分離に基づく株式会社金融と経営者資本主義を両論にする「企業の理論」を体系化するのがT. ヴェブレンであった。T. ヴェブレンは「企業の理論」の機械工程と金銭工程の両面性とそれからの分離及び区分する経営内分業の発達を第一段階として次のように描く。

「戦争，政治および宗教といったような古めかしい職業を別にするなれば，ひとびとが従事する業務は，一方では金銭的もしくは企業的業務として，他方では産業的もしくは機械的業務として区別することができよう。初期の時代，そして事実，19世紀のはっきりしないある時点までは，そのような業務間の差別は，職業間の差別と，けっして大きな程度で合致しない。しかし，漸次，時代が経過し，市場生産が産業の常則となるとともに，職業の分化や分業ということが起こり，それによってある部類のひとが，売買の仕事や，蓄積価値の貯蔵物を管理する仕事を引き受けるようになった。もちろん，それと同時に，資産が足りなかったり，金銭的才能が足りないために，金銭的な職業にあまり適さない残のものたちは，企業を経営することから免除せられ，その注意を，このような市場生産にともなう機械過程にますます専門的に扱うようになった。このようにして，金銭的な活動や業務と，産業的なそれとのあいだの差別は，ますます職業のあいだの差別と符合するようになった。」

(T. ヴェブレン，前掲書，249-250頁)

T. ヴェブレンは「企業の理論」の第一段階で「機械業務」と「金銭業務」の両面性を「企業の理論」として把握する段階から，その両者の分離・区別を現代企業の特徴とし，漸次金銭業務に

携(たず)さわる企業者を企業のCEO（最高経営責者）として捕え，この分離に基づく業務根拠について分析を進め，金銭的企業者の根拠を「財産の自然権」に求め，他方機械業務を特徴づける製作者本能の根拠を「因果系列」，「近代科学」に置く。ヴェブレンは「企業の理論」を企業者の自然権と産業将帥の因果系列・近代科学の分離に求め，所有と経営の分離を射程に入れて次のように述べる。

「企業者のものの考え方にたいする窮極の真実性の根拠は，財産の自然権の根拠―物質的因果性を基準として定式化することができるような事実上の真実性よりも，むしろある制度的真実性をもつ因習的，神人同形論的事実―である。これに反して，機械制産業に従事する階級は，多くのばあい，因果系列の問題に没頭している。それは，自然権といったような神人同形論的な言葉でいいあらわすのには適しておらず，またそれは制度的良否の問題や，因習的な原因と結果の問題にたいするなんらの指針をもあたえない。」

（T. ヴェブレン，前掲書，252 頁）

T. ヴェブレンの「企業の理論」が複雑且つ困難にしているのは金銭的企業家と機械産業の将帥の分離，或いは区別根拠に由来する。T. ヴェブレンは金銭的企業家の根拠を「財産の自然権」に置き，その理論をロックの自由労働学説に求め私有財産の金銭的な思考慣習の紀律によって企業家を特徴づけようとする。それゆえ，T. ヴェブレンは金銭的企業家の根拠をロックの自由労働に基づく私有財産権の成立を次のように描く。

「ロックの時代になると，自分自身の動作の主人公であり，その努力をどこにふりむけるかの決定力をもっている自由な製作者が，イギリス社会の生活のなかで，大きな程度で，一つの習慣的な事実となったために，手工業の性質をもつ自由労働は，あらゆる人間経済の基本的な要因として，また産業や富の獲得の前提となっている原初的な事実として，無批判的に受け入れられるようになった。このような思想習慣が，すっかり固定してしまったために，この仮定が真理であることについては，なんら問題がなかった。

自由労働が富の原初的な源泉であり，所有権の基礎であるということは，事物の自然的秩序の原則となった。」

（T. ヴェブレン，前掲書，64 頁）

かくて，T. ヴェブレンは「企業の理論」の 2 面性，つまり，(1)製作者本能に基づく機械過程と(2)自由労働に基づく私有財産権とその金銭過程を根拠にすることで分離し，金銭的企業者の支配を近代的企業形態の特徴にする発展を重要視する。さらに，この企業の機械過程と金銭過程の分離は近代的企業の所有と経営の分離を生み出し，現代「企業の理論」を特徴づける。T. ヴェブレンはこうした企業の機械過程と金銭過程の分離を所有と経営の分離過程として 2 重の企業矛盾として捉え，J・P・モルガン一世の鉄道政策と会社政策の中から導き，現代「企業の理論」として体系化しようとする。

なぜ，現代の「企業の理論」が企業の機械過程と金銭過程の分離を，同時に所有と経営の分離過程として併存的に現われるのかという問題の所在はイギリス，アメリカのアングロ・サクソン

的思想に由来するというヴェブレンの同時代的体験に基づくものと思われる。とするなら，T.ヴェブレンは眼の前で展開されるJ・P・モルガン一世の鉄道政策と会社政策の両論から生み出される企業合併，産業の再編成としてのトラストを所有と経営の分離による新しいビック・ビジネス・モデルと位置づける。したがって，ヴェブレンはJ・P・モルガン一世のトラスト王の中に所有と経営の分離に基づくトラスト（ビック・ビジネス＝寡占企業）の実像をアングロ・サクソン思考の産物として次のように素描する。

「企業結合にたよることを余儀なくさせるような事情がますます範囲と緊急性を増すにしたがって,「トラスト」は，これらの必要に対処するために，同じような成長径路をたどらざるをえない。そしてついには，現代の企業状況に役立っているトラストは，歩み慣れた線にそって，さらに少しばかり前進することによって，事実上，機械過程が優先な産業要因となっている産業分野の全体を，一つの緊密な企業結合のなかに包括せざるをえないのである。

これにたいして，産業組織の事情によってあたえられる大きな例外がある。このような産業組織は，企業の所有と経営との区別に依存している。所有権が優越し，産業が営利原則によって経営されるべきであるかぎり，勤労者は産業の設備や過程を所有し指導することはないし，またそうすることはできない。それゆえに，機械体制や，そのうえに構築される企業組織がいかに完全なものとなったとしても，労働供給や労働人口は，上述のような，理想的に完全となった企業結合のなかに包括されることはできない。したがって，企業結合の最後の段階においても，企業資本の結合体と労働者の結合体とのあいだには，なお競争的な摩擦が残るのである。」

(T.ヴェブレン，前掲書，210-211頁)

この文章の前半は企業結合で形成されるトラストの機械過程に基づく優位性の確立を取りあげている。ヴェブレンは企業結合の展望として「アメリカの全体の鉄道系統がやがて一つの経営のもとに帰一」する鉄道産業の再編成と大鉄道トラスト（独占形態）の形成を射程に入れる。鉄道で先行的に展開する「企業の理論」は自由競争の産業資本から寡占資本へ，さらに独占資本への窮極的な発展を遂げる鉄道産業の先駆者Pioneerの役割と内的推進者となるJ・P・モルガン一世の鉄道トラスト王の実像を素描するのである。T.ヴェブレンは鉄道産業で先駆的に見られる産業資本から寡占資本（ビック・ビジネス）への道に続き，追従する「鉄，石炭，木材などの供給や加工に携わっている産業」のトラスト化を推進するJ・P・モルガン一世のトラスト政策を現代「企業の理論」として経営理論の中枢に位置づける。

この文章の後半は企業結合，トラストの中で所有と経営の分離に基づいて所有者と経営者による企業資本の結合体と労働組合（労働者の結合体）との対立を必然的な企業矛盾として捉え，労働組合によるストライキの必然性を展望する。

⑶　T.ヴェブレンの「企業の理論」とJ・P・モルガン商会の投資銀行業務

T.ヴェブレンは企業結合，そしてトラストを生み出す株式会社金融の中に所有と経営の分離に基づく経営者支配を「企業の理論」として位置づけ，実際にJ・P・モルガン商会の投資銀行業務

の中にその分離原因を次のように見出す。

「現在，それについて語っている市場性を有する資本の「市場操作」の目的や本質的な意義は，当該財産をなんどでもくり返して再資本化するということであり，それによって，その証券が取引の主体となっているその株式会社の実効資本化額が，ときどきふえたり減ったりすることである。このような実効資本化額の変動ないし脈動は，上述のように証券の市場相場によって表示される。その取引の利得が生ずるのは，このような資本化額の変動によってである。また，このような高次の金融にたずさわる企業者が，その株式会社の盛衰を左右したり，営利企業の合同や再編成の戦略的な仕事をおこなうことができるのも，このような資本化額の変動という手段によってである。したがって，このような市場性を有する資本の取引は，現代の企業や産業の状況の基軸となっている優越的な要因である。」（T. ヴェブレン，前掲書，133 頁）

T. ヴェブレンはJ・P・モルガン商会の投資銀行業務を高次な金融手法と見なし，「財産をなんどでもくり返して再資本化する」ことで「営利企業の合同や再編成の戦略的な仕事をおこなう」ことを投資銀行の中核的業務と位置づける。そして，投資銀行は企業の「資本化額」の株式会社金融を推進し，企業合同とトラストを生み出すが，この資本化額に成功するかどうかは投資銀行の特異な「のれんや多額の資力」に依存するものと見なす。ヴェブレンは投資銀行の中で独自な「のれんや多額の資力」で企業の資本化の困難さを克服できる最高の位置を占めるJ・P・モルガン商会のずば抜けた金融力の特異な立場に注目する。T. ヴェブレンはJ・P・モルガン商会が全力で注ぐ企業合同，トラストを生み出す高次な金融手法の中に「企業の理論」の実像を求め，次のようにJ・P・モルガン商会の銀行家としての新しい役割とその困難さの克服を目撃する。

「このような高次な株式会社金融がそれを基軸としておこなわれる運転資本というべきものは，主として，次のような二つの要素から成り立っていることは，上述した通りである。それは，その仕事にたずさわるひとびとの資力（および，その結果としての潜在的な信用）と，これらのひとびとの「のれん」である。これらの要素は両方ともいくぶん間接的で，不安定な仕方で，すでにどこかで営利企業に使われている要素に依存しているために，やや目に見えない，捉え難い性質のものである。問題の資力は，主として，その資本化額が市場性を有する資本の取引から生ずる変動の影響を受けるような株式会社の資本に依存する。したがって，それは必然的にいくぶん不確定で不安定な額である。これにたして，これらのひとびとが持っている「流動資本」や銀行資本を付け加えねばならない。もしも，企業について常識的な見方をとるとすれば，企業ののれんもまた資産につけ加えねばならない。そこには，その仕事に関係している金融業者や，それと結びついている金融機関に所属しているきわめて多額で，きわめて高価なのれんの一団がふくまれている。当面の目的にとっては，このようなのれんと，このような資本は立派な資本である。それらのものは，商業的業務にしたがっているあらゆる株式会社の資本額のなかに織り込まれているのれんや証券が立派な資本であるのと同じである。」

（T. ヴェブレン，前掲書，136 頁）

J・P・モルガン商会は株式会社金融の投資銀行業務をその困難さにも拘らず，どうやって成功に導いたのだろうか。しかも，投資銀行の株式会社金融が「高次な金融」であるため，「やや目にみえない，捉え難い性質」のものであることから秘密のベールに抱（おお）われている中で，T. ヴェブレ

ンは投資銀行の株式会社金融の成功を投資銀行の「きわめて多額で，きわめて高価ののれんを」企業ののれんにつけ加えた普通株を発行することで資本市場における信用を確立することに見出し，「企業の理論」として体系化しようとする。さらに，ヴェブレンはこの投資銀行の「のれん」に証券発行の独占力を見出し，資本市場での独占的販売力を「のれん」そのものと評価する。金融機関の「のれん」の特異性について，ヴェブレンは次のように位置づける。すなわち，「金融業者の同業組合は，多くのばあい，多かれ少なかれはっきりした派閥に分かれるのがつねであり，その各々はまた，ある程度，固まった業務協定によってお互いの活動を促進しようとする金融機関や金融業者の広範な分派をふくんでいる。このような業務協定が，金融業者の「のれん」の大部分である」と。

このヴェブレンによる投資銀行の「のれん」が資本市場での「業務協定」に基づく資本市場での独占的販売力の大きさと見なすなら，J・P・モルガン商会はロンドン・シティのJ・S・モルガン商会と共にアングロ・サクソン市場を独占する「のれん」を有する唯一の多国籍投資銀行であり，イギリスのベアリング商会，フランスのロスチャイルド商会と世界を三分割するうちの一角を占め，他の投資銀行に対し「優越的な」地位を築いている。それゆえ，T.ヴェブレンは投資銀行業界の中での優越的な比較優位を格差利益の源泉と見なし，この資本市場における優越的な格差利益を「のれん」と位置づけ，実質的な資産とするJ・P・モルガン商会の特異な立場から「企業の理論」を構想する。投資銀行は株式会社金融でこの「のれん」の資産を金融商品として資本化して普通株を発行する場合，株式会社の「のれん」を格差利益として資本化額する。ヴェブレンは株式会社金融で「のれん」資産に基づく普通株を発行し，その資本化額で信用の膨張を行う点に着目する。さらに，ヴェブレンは「のれん」の資本化によるレバレッジ金融で企業合同，トラストのビック・ビジネス（寡占企業）を生み出すJ・P・モルガン商会の株式会社金融を「企業の理論」として体系化するのに成功する。したがって，ヴェブレンは投資銀行の証券発行業務の手数料として高額の報酬を請求する根拠を投資銀行の「のれん」に求め，次いで株式会社の「のれん」につけ加えて資本市場でのレバレッジを大きくする。このレバレッジ経営は，「のれん」の格差利得のシナジー効果を生む。ヴェブレンは投資銀行の「のれん」を「社会の富の名目的資本化額」への成功報酬として請求する根拠の正当性を認め，次のように述べる。

「のれんや信用拡張について，一般にいえることは，これらのいっそう大きな企業ののれんや信用力についても，当てはまる。それは，格差利益を提供し，また格差利得をあたえる。株式会社金融の取引では，このような格差利益は，ただちに資本形態のなかに投入せられ，したがって，その社会の富の名目的な資本化額に付け加えられる。もしも他の事情が等しい（そういうことはないかもしれないが）と考えるならば，大きな金融業者が，のれんや信用拡張を基礎として，そのように主張する請求権は，それ以外のもの，すなわち以前の所有者が保有する，物的な富を基準として計られる富から，多くのものを引き去る」

（T.ヴェブレン，前掲書，133-134頁）

⑷　T. ヴェブレンの普通株論とＪ・Ｐ・モルガン商会の議決権信託支配

T. ヴェブレンは「企業の理論」として企業の機械過程と金銭過程の分離を経営内分業から明らかにするが，さらに企業の所有と経営の分離を株式会社金融から導き出そうとする際，その根拠となった「のれん」資産の資本化として発行される普通株の持つ議決権の意義である。したがって，Ｊ・Ｐ・モルガン商会は「のれん」の資産化に基づく格差利益を根拠にして普通株を発行する株式会社金融を投資銀行業務とし，普通株の資本化額を成功報酬の手数料として高額の請求権を要求し，その報酬を資本としてパートナーシップ勘定に入れる。とするなら，ヴェブレンはJ・P・モルガン商会の投資銀行業務に由る株式会社金融の資本化額をどう位置づけていたのであろうか。

ヴェブレンは株式会社金融のケースを⑴ゴム製品製造会社と⑵アメリカ・チクルゴム会社の場合について次のように取りあげる。

⑴　ケース１のゴム製品製造会社の株式会社金融について

「同社の公称株式発行高は，７パーセント累積優先株 25,000,000 ドルと普通株 25,000,000 ドルとである。1901 年の実際の発行高は，約 8,000,000 ドルの優先株と，17,000,000 ドルの普通株であり，そのうち優先株が有形資産の価値を代表するものと考えられた。」

⑵　ケース２のアメリカ・チクルゴム会社の株式会社金融について

「この会社の優先株（3,000,000 ドル）は，「おおざっぱにいって，有形資産価額のほぼ３倍であった」が他方，普通株（6,000,000 ドル）は，なんらの有形資産をも代表していない。証人は，この会社は，売値が 80 ドルであった「その普通株にたいして８パーセントを払っていたということからみて，保守的な立場に立っていた」ということが，多くのことで証明されたという。」

（T. ヴェブレン，前掲書，116 頁）

ケース１と２の株式会社金融は⑴普通株と⑵優先株の発行で，資本金の調達を行っている。ケース１のゴム製品製造会社は実際に⑴普通株 17,000,000 ドルの発行と⑵優先株 8,000,000 ドルの発行で，合計 25,000,000 ドルの資本を株式会社の資本に計上するが，そのうち産業設備の資産を資本化する優先株 8,000,000 ドルのみの実質担保で裏付けられ，レバレッジレイト 3.15 倍となる。すなわち，ケース１の株式会社金融は「のれん」の普通株の信用による借入金 3.15 倍に基づいて株式会社を発足させている。というのも普通株は無形資産の「のれん」を代表し，将来の予想格差利益を見込んで発行される所謂「水増し株式」Watered stock だからである。

ケース⑵のアメリカ・チクルゴム会社は，⑴のゴム製品製造会社の創業者であるＣ・Ｒ・フリントによって設立されるが，株式会社金融として⑴普通株 6,000,000 ドルと⑵優先株 3,000,000 ドルの計 9,000,000 ドルの資本構成でもって発足する。が，このチクルゴム会社は投資銀行の株式会社金融によってレバレッジレイト，つまり有形資産１に対する借入金比率９倍の信用拡張によって設立され，「水増し株式」として普通株 6,000,000 ドルと優先株のうち資産担保のない 2,000,000 ドルの計 8,000,000 ドルを信用拡張し，形式的な富，つまり株式会社の資本化額を社会

に付与する。この「水増し株式」を資本化する場合，優先株は有形資産の現在の収益力を根拠にし，普通株は無形資産の，つまり「のれん」を源泉とする予想収益力を根拠にして資本化される。したがって，企業の資本構成は現在の収益力と予想収益力を投資銀行の「のれん」と「資力」で資本化され，資本市場の金融商品として信用創造されているのである。その企業が金銭的経営者に掌握される段階になると，金銭的企業者は株式会社金融で資本化された会社資本の市場性，つまり「資本の価格の有利な格差利益」を求めて売却し，企業合同，或いはトラストを生み出す

しかし，企業合同，トラストは株式会社金融で企業資本の格差利益を対象にし，資本市場での普通株を売却，或いは買収する中での産業再編成，及び鉄道のモルガンニーゼションとして形成され，企業の所有と経営の分離に基づく合併なのである。つまり，株式会社金融は企業の「のれん」を普通株に転換し，資本化する信用創造を資本市場で行い，株式会社の実効資本化額の価値を格差利益とする高次な金融手法を意味する。

他方，投資銀行が企業の「のれん」を普通株に資本化する高次な株式会社金融を行うことは企業の「のれん」の「水増し株式」を資本市場で信用創造によって資金の形に引き直し，標準的な貨幣単位によっていい表わし，実効資本化額としてその国の富の総額につけ加える資本増殖を育(はぐ)くむ役割を果すことを意味するのである。このように国富の増殖に帰結する投資銀行による株式会社金融は投資銀行の「のれん」によって初めて資本化を可能にされるのであり，ここにJ・P・モルガン商会の社会的な信用創造を見出すのである。ヴェブレンはJ・P・モルガン商会の特異な立場である「のれん」の普通株を資本化額する国富の高蓄積に寄与することについて次のように述べる。

「しかし，従来は，このような特殊な部類ののれんは，形式的な資本化を受けなかった。このようなのれんは，法人化された産業的企業の同じようなのれんについておこなわれたように，これを資金の形に引き直し，標準的な単位によっていい表わし，かくして，それを市場価値を有する普通株に転換させることについては，特別の困難があるかもしれない。一団の企業資力 ── 発起業者や金融業者の潜在的な信用や信用能力 ── についても同じである。おそらく，この後のものは，やはりのれんの一要素として取り扱うのがいちばんよいであろう。それを，ほかの，いっそう具体的な概念によって取り扱うことは，むつかしい。このような不安定ではあるが，しかし，きわめて効率的な営利企業の要因を，標準化し，資金化し，また資本化することは，むつかしいことかもしれない。しかし，現代の産業会社のばあいに，のれんの資本化や信用拡張がうまくいっていることは，ある種の緊急な必要 ── すなわち，有利な市場性がえられる見込み ── が，これらの企業上の富の特殊な要素の形式的な資本化をおしすすめるようなばあいには，この困難は克服できないものでもないということの論拠となる。たとえばジェイピー・モルガン商会J・P・Morgan and Companyのような商社がもっているのれんや多額の資力が，このような部類の営利企業の目的にとって，きわめて価値があり，実質的な資産であるということなどは，まったく疑念の余地がない。その会社の首脳ののれんも同様であり，それはいっそう問題がない。これらの無形資産は，非物的財貨は，いついかなるばあいでも，標準的単位に引き直され，資金化せられ，普通株として発行され，そして，その国の富の資本化額の統計上の総額に付け加えられねばならない。」

(T.ヴェブレン，前掲書，137-138頁)

ヴェブレンはJ・P・モルガン商会が株式会社金融で企業の有形資産を資本化する優先株，社債と無形資産を資本化する普通株を発行し，企業資本の実効資本額を国の富に貨幣表示として加える特異な信用創造で高蓄積を生み出す投資銀行の創造的役割を「企業の理論」における検証の1つにとりあげる。さらに，ヴェブレンは企業の有形資産をはるかに上廻る無形資産の大きさを根拠にして，無形資産の所有者である普通株主による企業経営の支配を「企業の理論」のもう一つのテーマとして設定する。ここにヴェブレンは企業の所有と経営の分離に基づく普通株主による経営者支配を「企業の理論」とする新しい企業の発達段階を寡占企業，或いはトラスト，ビック・ビジネスの勃興と位置づける。

ヴェブレンは企業の2つの資産構成と実効資本化額からの普通株の非物的資産による有形資産（優先株，社債）に対する経営者支配を株式会社金融によって生み出されたことについて次のように描く。

「最近，ますますおしすすめられてきた企業資本の抽出化は，財産の所有者に対しても，また産業の運営にたいしてても重大な意義をもっている。既得権の財産が，近代的株式会社金融の方法によって整理されるかぎり，株式会社金融の範囲が広くなればなるほど，その経営が財産の所有からますます遠く切りはなされることは明らかである。自由決定権，経営権は，無形形態の保有者の手中に握られる。そして，株式会社の方法が拡大するとともに，このような経営は，ふたたび，これらの無形資産の大量を所有する大企業者の手中に集中するということがますます事実となる。」

（T. ヴェブレン，前掲書，139-140頁）

企業の所有と経営の分離は株式会社金融によって企業経営を無形資産の企業者の手中に集中させ，経営者支配を「企業の理論」にする大企業＝寡占企業のビック・ビジネスを育（はぐ）くむのである。

したがって，T. ヴェブレンはこうした企業の所有と経営の分離と経営者支配を同時併存的に生み出す根拠を企業財産を多額に有する「無形資産の所有者」の決定力に求め，次のように「企業の理論」のテーマの一つを明らかにする。

「このような企業状況の支配の方向に作用する産業的財産の保有物のなかで，無形資産（普通株，のれんその他によって代表される）が主として重要な意味をもつ。この点から，次のような2つの結果が引き出される。財産所有者の盛衰は少なからず他のもの ── 無形資産の所有者 ── の決定力に依存する。そして，産業設定の管理は，その産業設備を所有していないひと，そして，このような設備の効率的な運営にたいして，間接的な利害をもつだけのひとの手中に集中するつよい傾向がある。あまり多くの資産をもたないもの，もしくはたんに物的な財貨を所有するだけのものの財産は，いっそう多額の財産，ことに非物的財貨を多くもつものによって管理される。そして，産業の物的過程は，その関心が，非物的資産の価値の増加に集中しているようなひとびとの支配のもとに立つ。」

（T. ヴェブレン，前掲書，140頁）

このように企業の実効資本化額を構成する普通株の優位性は企業の物的財貨を管理する経営者

支配を生み出す。そして，企業の資本構成は物的財貨を管理し，支配することを非物的資産のひとびとに対して可能にさせるのであるが，これらの所有と経営の分離は普通株主を受託者に，他方の優先株主を委託者に分離することをも生じさせ，ここに経営者支配へ導く議決権委任制を育くむことに帰結する。とりわけ，J・P・モルガン商会は鉄道株，U.S.スティル株と社債をロンドン・シティのJ・S・モルガン商会とアングロ・サクソンの資本市場で資本化し，信用創造で実効資本化額の増大することにより，「ロンドンの株主」権利を保護するため普通株の議決権委任制に基づいて取締役の兼任を通じて経営者支配を行うことを責任上義務とするようになるからである。

E・P・ホイトは「モルガン ── 巨大企業の陰の支配者」の中でイギリス株主の議決権委託制でニューヨーク・セントラル鉄道の経営者支配に乗り出すJ・P・モルガン商会の特異な立場とアメリカ経営者資本主義への移行について次のように描く。

「ニューヨーク・セントラル鉄道の普通株の大部分はJ・S・モルガン社によってイギリスにはめこまれた。すなわちニューヨーク・セントラル鉄道の重要な利害関係が，イギリス人株主に握られることになった。イギリスの株主は総会に出席できないし，また株主代表を取締役総会に出席させるため，太西洋を横断させることもできなかったのです。J.ピアポント・モルガンがイギリスの株主代表としてニューヨーク・セントラル取締役会に出ることとなった。そのうえドレクセル・モルガン社事務所はニューヨーク・セントラル鉄道の職務代理店となり，ピアポントは鉄道の銀行業務ばかりでなく，その株式と社債を取り扱うようになった。それは恒久的な契約であったから，ドレクセル・モルガン社が受けた商売としては最も重要であった。

取扱高数数百万ドルといった金額だけが，今回締結された取り決めのほんとうの重要性を物語るわけではない。それは鉄道その他の企業金融問題についての，まったく新しい方向と新しい考え方を意味した。つまり，株主は非常に広い範囲にわたって分散し，銀行が鉄道その他の商売を管理し，また資金のめんどうを見ることになった。ここにアメリカ資本主義制度の大きな変化の端緒がみられた。」

(E.P.ホイト永川秀男訳「モルガン ── 巨大企業の陰の支配者」，河出書房新社，110頁)

企業の所有と経営の分離と議決権委任制とに基づく普通株主による経営者支配は(1)幹事銀行に発行企業との間に恒久的な金融関係を打ち立ててメーン・バンク制の形成に導き，(2)普通株の議決権委任制でイギリスの株主を代表として取締役に出席し，J・P・モルガン商会の投資銀行による鉄道を管理する銀行家の新しい役割を育(はぐく)むのである。投資銀行は普通株の議決権委任制を通して発行企業に対する経営者支配を会社政策として推進し，経営者資本主義時代への端緒を築く。その最初の契機となったのはニューヨーク・セントラル鉄道普通株25万株のロンドンで売却した1879年11月である。

他方，ロン・チャーナウは「モルガン家上巻」の中でニューヨーク・セントラル鉄道25万株のロンドン市場での売却によって投資銀行モルガン商会の(1)銀行による銀行企業へのメイン・バンクとしての新しい金融関係の恒久的役割と(2)ロンドンの普通株主の議決権委任制で経営者支配を通してイギリス株主の保護を経営責任として果そうとするアングロ・サクソン投資銀行特有の利

害相反問題に直面する点について前述したＥ・Ｐ・ホイトと同じ論点を次のように描く。

「ともかく巨大な量のニューヨーク・セントラル株を売却し終えた，とピアポントが発表したとき，金融業界は唖然とした。その取扱い手数料は，三百万ドルの巨額にのぼった。それに加え，Ａ＆Ｓ鉄道（オールバニー・アンド・サスクワハナ）の経営権争いを調停したときと同様，ピアポントは，ニューヨーク・セントラル鉄道の取締役の椅子を要求した……

意図した通り，ウィリアム・バンダービルドの株式売却で，ニューヨーク州の厳しい追求の手は緩んだが，州側が予測しなかったのは，ピアポントがばらばらだった株を集めて，議決権を代理行使するという形で権力を再び効果的に握ったことだ。ピアポントは，ロンドンの株主の議決権を代理行使することのほかに，ニューヨーク・セントラル鉄道が年８ドルの配当を５年間続け，その配当支払いを行なう財務代理人にニューヨークをロンドンの両モルガン商会を充てることも要求した。やがてニューヨーク・セントラルは，モルガンの鉄道と化し，同社の株主は，モルガン商会が最も頻繁に推奨する株となるのである。

英国の債権者の利益をはっきり擁護する立場をとったことで，ピアポントは，自身を外国権益と一体化する危険な一歩を踏み出し，その政治的忠誠心が英国とアメリカのどちらにあるのか，一般大衆にはわけがわからなくなった。」

（ロン・チャーナウ青木榮一訳「モルガン家上巻」，日本経済出版社，68-69 頁）

ロン・チャーナウはＪ・Ｐ・モルガン商会のアングロ・サクソン系投資銀行の特異な立場に基づく「ロンドンの株主の議決権」の代理行使によって証券発行企業への経営者支配と銀行の管理による覇権（権力）主義の確立に注目する。このＪ・Ｐ・モルガン商会の発行企業に対する権力主義つまり経営者支配はロン・チャーナウ，或いはＥ・Ｐ・ホイトにおいて⑴Ｊ・Ｐ・モルガン一世の性格である強い社会的責任感によるのと，⑵投資銀行業務の家父長意識である企業秩序観とに由るものと見なす。

Ｅ・Ｐ・ホイトは鉄道の殺人的競争で経営破綻した場合，⑴「ロンドンの株主」に損失を負わせ，⑵鉄道の恩恵と福祉の利益を受ける大衆に鉄道の倒産で損失を負わせることを避け，株主と大衆の利益と福祉を優先させるＪ・Ｐ・モルガン一世の社会的責任感と産業・企業の秩序維持感の同時達成について次のようにＪ・Ｐ・モルガン一世の性格を分析する。

「ピアポント・モルガンが最も関心をもっていたのは自分が代表する株主の権利を保護し，また自分の企業秩序観を満足させることであった。大衆の福祉を鉄道所有者の利益に優先させる考え方は，彼の頭の中から去らなかったし，事業にとって最もよいものは大衆の利益にあわないものだとは絶対信じなかった。大衆を代表するピアポントの精神とアメリカの大衆に対する責任感を疑える人は一人もいない」

（Ｅ・Ｐ・ホイト，前掲書，122 頁）

ロン・チャーナウ，Ｅ・Ｐ・ホイトが企業秩序感或いは株主への社会的責任観から発行企業を経営者支配し，権力主義を確立することは投資銀行の「のれん」を大きくし，ますます発行企業の信用創造（担保＋貸付資本）による実効的資本化額の増大に貢献することになる。T. ヴェブレンは企業の所有と経営の分離に基づく議決権委任制による経営者支配とその権力主義の確立による

資本市場での信用創造を育(はぐく)む予想収益率，或いは格差利益を「のれん」と見なす。企業の証券発行の困難さを克服するのはまさに資本市場における発行企業に対するJ・P・モルガン一世の権力主義に基づくのれんへの信頼性に置かれているのである。この資本市場での企業の資本化は信用供与の性質を付与するものとなる。このため，投資銀行家の産業，或いは企業支配という権力主義は資本市場における証券発行業者（信用業者）の融資信用を創造する増殖的役割を果す。と同時に，J・P・モルガン一世の市場市場での権力主義による独占的取引は「のれん」の格差利益を生むのに直接寄与する。T. ヴェブレンが産業企業の「のれん」の格差利益を生む源泉として挙げているケースは，(1)独占的取引，(2)営業上の利権，許可，特権，例えば鉄道，電信，電話，市街電車，ガス，水道，電気会社への許認可，(3)特殊の自然資源の支配，具体的には石油，天然ガス，塩，石炭，鉄鉱石，木材，(4)秘密の生産工程，特別の特許等の利益源泉である。これらに共通する点として「非物質的な格差利益(のれん)」は物的資産の通常利益率を上廻り，近代株式会社の実質的経営力となっている。したがって，投資銀行は株式会社金融で「のれん」の格差利益を資本化し，普通株を発行する。この普通株は資産の所有者（優先株）でなく，経営者を選出する議決権を有し経営者支配の法的権限を現わしている。他方，産業設備を担保にして資本化される優先株は，株式会社の資本の構成要素と見なされ，その元本を返済されない。さらに，優先株は会社の利益から優先的に配当を受けることから一つの投資証券として位置づけられる。したがって，優先株は投資証券であると同時に債券の性格を強めているため，企業政策及び取締役選出の面で発言権をもちえない。というのも，優先株は会社の利益配分を累積的に受ける投資証券の性格から，物的財産に対する所有権から切り離され，その管理を普通株に委託し，所有者から永久に隔離されることになるからである。したがって，のれんを資本化する普通株は物的財産を資本化する優先株から会社資本の自由支配権を受託される。

それ故，近代株式会社が所有と経営とを分離することは株式会社金融の中枢に普通株の「のれん」の非物的財貨を位置づけることに由るのである。T. ヴェブレンは資本化額の多数を占める普通株の優位性に対する相対的少数の優先株の劣位性及びその投資証券の性格から産業設備の所有と経営とを分離しようとする。次にヴェブレンは優先株が産業設備の所有から切り離され，その管理を普通株に預託することから，経営者支配を次のように見通すのである。

「債券のなかで優先株がもっともきわだった近代的な発展がある。それは，法律上（de Jure）は，その会社の資本の構成要素と考えられており，したがって，その元本は返済されない。この（法制上の）点では，それは，債務の証拠物件でもなければ，信用証券でもない。しかし，それは，その会社の企業政策の面では，ほとんど発言権をもっていない。実際には，経営者は主として普通株の保有の上に立脚している。それは，一つには，優先株は，はっきりした配当率をもっており，したがって，それは普通株よりもずっと大きな程度で，一つの投資証券として，ばらばらの購買者によって取得されているためである。このような（実際的な）点では，優先株は社債と等しくなる。優先株の，債券としての実際的な性格は，はっきりした配当率によって示されている。そして，配当率が「累積的」であるばあいには，その特徴は，普通の部類の債券とますます同じことになる。事実，実際的な効果の点では，優先株は，多くのばあい，ある点では普通の担保付貸付以上にはっきりした信用証券である。

それは，実際には，それ自身の条件によって回収することがない債務であるかもしれず，したがってそれは，それ自身の条件によって，信用拡張を，所有者から発行会社へ永久に移譲するかもしれない。この点で，優先株は，それが代表する財産の支配権を，普通の社債や不動産担当貸付以上に有効に切り離す。その結果は，それが代表すると考えられる物的財産権にたいする自由支配権を，その会社の普通株の所有者の手にうつすこととなる。その会社資本の自由支配権は，このようなやり方で，普通の信用証券を用いるばあいとまったく同じように有効に，その会社ののれんを代表すると考えられる普通株に托される。全資本の自由処分の権能は，無形資産を代表する証券に宿る。したがって，この意味で，近代株式会社の資本化額の中核は，普通株によって代表される非物的財貨である。

それゆえに，このような資本化の方法は，経営と産業設備の所有とのあいだの，ほぼ一般的な分離をもたらす。おおまかにいえば，株式会社組織のもとでは，産業資材の所有権は，その経営にたいしてなんらの発言権をもっていない。そして，優先株が，資本の大きな構成要素であるばあいには，このような所有者の側における支配の疎外は，きわめて不可避的なものであるかもしれない。優先株は，実際，それが代表する財産を，普通株の所有者に永久に預託する方策であり，そしてこれらの受託者は，一定の条件のもとでは，その預託者にたいして，その財産の管理の責任を負わない。この点で，所有者の，その財産にたいする財産関係は極度に薄弱となる。多くの企業上の目的のためには，その他の形態の債券によって代表される資本は，優先株によって代表される資本と，まったく同じ立場にある，ということを付け加えなければならない。」

（T. ヴェブレン，前掲書，114-117 頁）

⑸　T. ヴェブレンの経営者支配論とＪ・Ｐ・モルガン商会の企業合同，トラスト

T. ヴェブレンは現代の企業形態を信用経済段階の「企業の理論」として体系化する場合，所有と経営の分離から生み出される戦略的経営者の支配を新しい企業者像として描く。この新しい企業者の経営戦略は産業施設の通常利益率の実現を目的にするのでなく，⑴資本市場での実効資本化額の増大と，⑵資本市場での「のれん」の資本化と信用創造で企業資本を増殖することを目的とする。

したがって，信用経済の上に企業資本を確立することは「企業の理論」から見た場合，貨幣経済段階の所有者中心の⑴農業での三分割制（地主（所有主）―借地農（経営者）―小作人（農業労働者））における所有と経営の分離，⑵製造業での垂直的統合企業（産業将帥―生産管理者―加工従業員）における所有と経営の分離から信用経済段階でのより高次な所有と経営の分離へ発達することとなる。こうした貨幣経済段階と信用経済段階とでは企業の戦略と戦術を大きく相違させ，経営者の戦略的役割を大きなものにさせる。つまり，貨幣経済段階では企業の産業将帥は垂直的統合に由り産業の平常利益率を高め，その実現を商品市場で成し遂げることを経営戦略とする。しかし，信用経済段階では戦略経営者は産業設備を所有から切り離して一元化する企業資本の予想収益率を資本市場で実現化するために資本操作を行って戦略・合併利益を達成しようとする。それゆえ，企業資本は産業設備の平常収益率を一部に含みながらも資本市場での将来収益率の達成，さらに再資本化による格差利益を挙げることを戦略経営者の目的とする。このように，T. ヴェブレンは，投資銀行による株式会社金融による信用創造と企業資本の再資本化を信用経済において初めて成し遂げようとする。ヴェブレンは信用経済段階で合同，トラストによる創業者利益（キャピタル・ゲイン）を求める戦略的経営者を金銭的企業者と見なす。そして，ヴェブレンは 1901

年におけるJ・P・モルガン商会による鉄道産業でのノーザン・セキュリティズ社と鉄鋼産業でのUSスティル社の成立を現代の企業資本を現す「企業の理論」を象徴するものと位置づける。したがって，ヴェブレンは信用経済段階での再編成と「のれん」の資本化を戦略経営として掲(かか)げる経営者支配層に注目する。現代の企業資本の自由処分権の受託者である経営者は商品市場でなく資本市場で企業資本を市場操作して再編成，企業合同による格差利益を追求することを目標に新しく掲(かか)げるものとして注目する。かくて，経営者支配は企業資本の財産の所有から切り離され，経営の目標を資本化を有利にするため市場操作に専念し，さらに資本市場で資本化額の増殖，つまり，「のれん」の資本化による格差利益と予想収益率の実現に全力を注ぐことになるのである。

T. ヴェブレンは現代の企業資本を「企業の理論」として分析対象にする場合，1901年のUSスティル社の形成による企業資本の再資本化と，資本の金融取引による「のれん」の増殖を経営者支配のメルクマールと見なし，次のように述べる。

> 「このような大きな再編成者ののれんは，ある程度まで，資本化された形で，合衆国製鋼会社(USスチィル社)の普通株や，その後に設立されたその他の2，3の大きな企業合同の普通株のなかにもはいっているといってもさしつかえないであろう。カーネギー(Andrew) Carnegie氏やその幕僚の「のれん」や，製鋼業とむすびついていたその他の多くの企業者ののれんも，大株式会社の資本化額を水ぶくれさせることに役立ったことは疑いがない。しかし，このような高次の水準の営利企業ののれんは，ある種の無尽蔵な性質をもっている。」
>
> (T. ヴェブレン，前掲書，138頁)

T. ヴェブレンはUSスティル社を設立するに至る企業合同，トラストの再編成の中で何回も繰り返えされる「のれん」の資本化，或いは再資本化による普通株の「水ぶくれ」watered stockでの格差利益の達成をJ・P・モルガン商会の企業合同，トラストの利益目的であり，と同時にUSスティル社の経営者支配の利益目的であるという両面性に注目する。T. ヴェブレンはUSスチィル社の企業合同，或いはトラストの形成過程の中で「くり返し資本化される」「無尽蔵」の「のれん」を「企業上の富」として実現するべく共同の市場操縦者となる投資銀行家と企業経営者の共生関係の特異な立場を「現代の企業資本」として位置づける。この結果，企業資本を資本市場で資本化するために市場操作することは生産物を商品市場で販売して実現する平常利益率よりも高い格差利益となる。したがって，企業の戦略的経営者は資本市場で「のれん」の格差利益を上げる方に重点を置き，普通株の市場株式価格の騰貴に重きを置くようになる。それゆえ，企業資本を信用拡張し，或いは「のれん」の格差利益を市場操作する戦略経営者は，これらの操作で市場株式価格の上昇で普通株主に利益を再配分することに経営戦略の目標を掲(かか)げ，株主資本主義の発達に力を注ぐ。かくて，産業設備の所有から切り離される企業経営者は資本市場で「のれん」の格差利益を投資銀行と共同で達成する企業資本の立場に立って企業を経営者支配する新しい高次な市場操作者として，信用経済段階において登場する。T. ヴェブレンは，企業資本の経営者が「企業合同による再資本化と貯蓄の過程」を達成するために「のれん」の格差利益を実現する点に注

目し，名目資本化額（Un（cap＋△））と実効資本化額（Ue（cap＋△））の差である資本の増殖（△＝のれん＝独占利益）として現われる「のれん」について次のように明らかにする。

「このような企業合同による再資本化と貯蓄の過程は，形式的には次のように述べることができよう。企業合同と再資本化にゆだねられる財産の最初の価値 cap は，正常のばあいには，増分△だけ増額せしめられ，実効単位 Ue にかけるその財産の実効価値＝cap＋△をつくり出す。このような財産の増額された実効価値 Ue（cap＋△）は，名目的には実効単位（Ue）に等しい名名単位（Un）における cap' の名目価値 Un（cap＋△）において資本化される。この再資本化のばあいには，資本化の単位数は，企業合同にもとづく収益力の予想される増加によって所有者に割当てられる，無形資産のある要素だけ増加せしめられる。このような，企業合同にもとづくのれんの要素は co とよぶことができよう。さらに，新しい資本化額における株式の一定量と考えられる発起者の特別利潤（pno）が加えられる。したがって，Un(cap')≒Un（cap＋△）≒Un（cap＋co＋pro）である。Un(pro)≒Un（cap'－cap－co）≒Un（△－co）は，明らかに，Ue（△－co）の発起者にたいする確実な利得であり，それは実効価値 Ue（cap＋△）のある分数である。これは，発起者によって，資本化額の形で貯蓄される。したがって，財産の以前の所有者の勘定は，次のようになるであろう。Ue △≦Ue(pro)にしたがって，Ue（cap＋△－pro）≦Ue(cap)となる。所有者の名目的利得は，そのばあいに，発起者の特別報酬が，企業合同にもとづく価値の全体の実効増加額を吸収したか，しなかったかにしたがって，真実の利得となりうることもあり，ならないこともある。それゆえに，それは問題的な利得であって，ばあいにより，資本化された貯蓄の実際の要素となることもあるし，ならないこともある。

△の組成が，このような取引によってつくり出される貯蓄の最後の源泉がなんであるのかをきめるであろう。もしも△がすべて，生産の節約から成り立っているならば，発起者や以前の所有者が，その取引の結果として保有する貯蓄資本化額は，その社会の富の総額に付け加えられ，または節約された新しい価値を意味する。もしも△がすべて独占利益の形をとったのれんから成り立っているならば，その貯蓄は，社会の犠牲において，発起者や所有者の利益のためにつくり出されたものである。したがって，それは，社会の側での，非自発的もしくは意識下の貯蓄であって，それによって，その社会全体の富の一部は，再資本化された株式会社の手中に移るのである。△がこれらの２つの構成要素の両者によって成り立っているばあいには，その結果は，現在の論点については，論議を要せずして明瞭なはずである。これに反して，もしも△＝０であり，したがって cap'＝cap であるならば，そのばあいには，発起者の貯蓄（pro）は，以前の所有者の犠牲においてえられるであろう。すなわち，Ue（cap'－pro）Ue（cap＋（△＝０）－pro）≒Ue（cap－pro）また，もしも Ue（pro）＝Ue（△）であるならば，Ue(co)＝０であって，所有者は，いくら資本化額の名目上の増加があっても，実際的利益も損失もないということになる。」

（T. ヴェブレン，前掲書，134-136 頁）

以上の文から窺えるように，企業合同による「のれん」の再資本化は「のれん」の格差利益（△）を発起者である投資銀行と企業経営者に対して創業者利得 capital gain（キャピタル ゲイン）として，或いは貯蓄資本化額として実現し，資本と貯蓄となり，社会的全体の富の一部として株式会社と投資銀行の手中に入ることになる。他方，企業合同による「のれん」の再資本化の際，その格差利益が生産の節約で生じる場合，この「のれん」の格差利益は社会的全体の富の一部につけ加えられ，貯蓄資本化額として投資銀行と企業経営者の手中に入る。このように企業合同による「のれん」の再資本化とその格差利益は社会の利害と株式会社の利害と相反する場合と，又はそうでない場合の２つのケースを持たらす。

このようにして，企業資本は産業設備の所有から切り離されている経営者が資本市場での再資

本化による「のれん」の格差利益により高蓄積を実現し，「非物的資産の価値の増加に集中しているようなひとびとの支配のもとに立つ」(T.ヴェブレン，前掲書，140頁)のであり，まさに，T.ヴェブレンの「企業の理論」によって導かれる信用経済段階の資本形態と企業者像である。

J・P・モルガン商会は企業合同による再資本化で「のれん」の格差利益を実現するために鉄道産業の再編成に乗り出し，鉄道政策として「鉄道のモルガンニーゼーション」を確立することに全力を注ぐ。J・P・モルガン一世が1879年ニューヨーク・セントラル鉄道株25万株をロンドンのJ・S・モルガン商会によって売るのに成功したことは前に述べたところである。この普通株の幹事銀行を勤めたJ・P・モルガン一世は引き続き，(1)ニューヨーク・セントラル鉄道へのメイン・バンク制度を導入し，(2)取締役を兼任することでロンドン株主の議決権信任制と投資信託制に基づく経営者支配を樹立して，当時直面する殺人的な競争としてペンシルバニア鉄道とニューヨーク・セントラル鉄道の紛争に巻き込まれる。この点について次節で取りあげるが，J・P・モルガン一世はこの競争を解決する鉄道産業の再編成を「鉄道協会」の「紳士協定」，つまりカルテル協定と6大鉄道体制の発足で健全な鉄道産業の発達を全力で実現しようとする。その際，J・P・モルガン一世が鉄道の再建案として纏めたのが鉄道のモルガンニーゼーションと呼ばれるものであり，これは，E・P・ホイトによれば次の3点に要約される。

「第1は，会社あるいは鉄道を資金的に再編成して，収支相償うようにし，こうして目先の問題を解決することであった。

第2は，利害関係を調整して共同社会をつくることであった。こうすれば整理統合あるいは利益社会に立脚する鉄道相互間の調和によって競争を少なくすることができた。再編成された会社の取締役会にはピアポントが参加するか，あるいは代表を参加させて第2の局面を完了させた。

第3の局面は統制であった。議決権のあるトラストを結成し，株式を買い，重役を兼任させてモルガン家はこうした事業統制権を確保した。」

(E・P・ホイト，前掲書，122-123頁)

J・P・モルガン一世は鉄道のモルガンニーゼーション，つまり再編成を3段階に捉え，(1)鉄道への株式会社金融を導入し，企業資本の資本化を通して信用拡張と「のれん」の格差利益とで運転資本の供給と資本蓄積で鉄道経営を安定させる第一局面を達したら，次の(2)株式会社金融での議決権信託制でJ・P・モルガン一世，或いはその代理人を経営者に選出し，経営者支配を確立する第二局面へ進む。そして，第三局面はトラストとカルテル協定で鉄道再編成と殺人的な競争を排除し，鉄道産業の統制権をJ・P・モルガン一世に預託し，この受任権で大手6大鉄道への再編成を行なうことで鉄道産業の寡占体制を築くことで終りを迎える局面である。

J・P・モルガン一世は当時最大の産業に発達し，資本市場の中核を形成する鉄道を再建することで投資銀行家としての成功を収め，J・P・モルガン財閥の礎(いしずえ)を築くことになる。そして，J・P・モルガン一世の鉄道再編成への端緒は次に述べるニューヨーク・セントラル鉄道とペンシルバニ

ア鉄道との間の平行線問題である。また，J・P・モルガン一世の鉄道再編成への終了は1901年ノーザン・セキュリティズ社の設立であり，ライバルであるジェームズ・J・ヒル，エドワード・H・ハリマン，ジェイ・グールド等の競争を止め，協同利益調整と鉄道事業統制権を掌握するのに成功する。

⑹ J・P・モルガン一世とN.Y.C（ニューヨーク・セントラル）鉄道とペンシルバニア鉄道の平行線問題

J・P・モルガン一世が本格的な鉄道の債券の引受けと販売の投資銀行業務の端緒となったのは1879年ニューヨーク・セントラル鉄道（N.Y.C）の普通株25万株を父ジューニアスと共に幹事銀行となったことである。さらにその後J・P・モルガン一世はニューヨーク・セントラル鉄道の取締役に就任し，ニューヨーク・セントラル鉄道を「ロンドンの株主」の議決権信託制に基づいて経営者支配を樹立し，モルガン系鉄道に再編成するのに成功する。そして，J・P・モルガン一世はこのニューヨーク・セントラル鉄道の再編成をその後の鉄道再編成のモデルに据え，所謂鉄道のモルガンニーゼーションを推進する契機になった点についても前述したところである。S. Jackson（ジャクソン）は「J・P・モルガン」の中で1879年10月ニューヨーク・セントラル鉄道株の引受けを「投資銀行（マーチャント・バンキング）への新世紀」（Stanley Jackson「J・P・Morgen」, 116p）であると位置づける。S. ジャクソンはウィリアム・ヘンリー・バンダービルドがニューヨーク・セントラル鉄道株をJ・P・モルガン商会に販売委託する理由の一つとして「アメリカの世論が公益性の大きいニューヨーク・セントラル鉄道を1人の男又は1家族によって支配されるのに拒絶感情を強めている」ことを受けとめていたからであると説明する。ウィリアム・ヘンリーはニューヨーク・セントラル鉄道の従業員に対し，賃金改訂と労働条件の改善，作業能率向上問題に父コーネリウスほど熱心に取り組まなく，むしろ鉄道経営から身を引くことを考え始めていた。父コーネリウスは従業員と家族主義的なつきあいを重ね，現場に根ざして人々と接触を深めていた。父コーネリウスと較べ，ウィリアム・ヘンリーが鉄道収入の減少に応じて賃金10パーセントの削減を強行すると，鉄道従業員は団結して強力なストライキに打って出て，バンダービルド家に反旗を翻（ひるがえ）した。ニューヨーク・セントラル鉄道の賃金引下げに呼応して他の鉄道会社も賃金カットを行ったため，バルチモア，ピッツバーク，そしてシカゴで鉄道のストライキが始まった。ニューヨーク・セントラル鉄道では従業員組合がストライキを背景にして会社に25パーセントの賃上げを要求したが，ウィリアム・ヘンリーはこの賃上げ要求を拒絶し，ストライキ破りとニューヨーク州知事に軍隊の出動を要請する。そして，軍隊の配置は従業員を職場に復帰することを余儀なくさせ，ストライキの終焉となった。こうしたウィリアム・ヘンリーの鉄道経営に対する力の政策は州議会を含め一般大衆から反感を買う切掛けとなり，新聞でも叩（たた）かれた。このため，ウィリアム・ヘンリーは鉄道経営から身を引き，5番街640番地のマンションに移り，旅行と美術収集に多くの時間を浪（ついや）すほどになる。

ウィリアム・ヘンリーがニューヨーク・セントラル鉄道への愛情を失いつつあったが，それは

次のように発言によって窺(うかが)い知ることができる。

「われわれは，議会の委員会や立法機関や大衆に蹴られたり，なぐられたりした。私だけがこういった仕打ちを受けるのではなくて，他の人にもいくらか味わわせてやりたいものだ。」

(E・P・ホイト，前掲書，109頁)

1879年にニューヨーク・セントラル鉄道の社長にチョーンシ・ディピュ Chauncey Depew を就けたウィリアム・ヘンリーは，ジェイ・グールドに知られないようにニューヨーク・セントラル株式（普通株）90パーセントのうち25万株の売却をJ・P・モルガン一世に依頼する。というのも，チョーンシ・ディピュはロンドン・シティのJ・S・モルガン商会と父ジューニアス・モルガンが国際的投資銀行であり，イギリスの大衆投資家の高い信頼を勝ちえていて，ニューヨーク・セントラル株を売り抜くのに好ましい人物であることを熟知していたから，ウィリアム・ヘンリーにその旨を伝えていたからである。ウィリアム・ヘンリーは幹事銀行としてニューヨーク・ウォール・ストリートのドレクセル・モルガン商会を選び，シンジケートの組織を依頼すべくJ・P・モルガン一世を訪問する。さっそく，J・P・モルガン一世はニューヨーク・セントル鉄道株のロンドンでの売却について父ジューニアスに手紙で知らせ，息子ジャック（J・P・モルガン二世）を伴って1879年11月ロンドンに着いた。父ジューニアスの助言で，J・P・モルガン一世は最初にニューヨーク・セントラル株15万株を1株120ドルで売るシンジケートを発足させ，ロンドンのニューヨーク・セントラル鉄道の代理店にJ・S・モルガン商会を指定した。このシンジケートの中にはロスチャイルド商会アメリカ代理店オーガスト・ベルモンド August Belmont，モートン・ブリス社 Morton, Bliss & Co.，グールド系の3人，つまり，ソロン・ハンフリー Solon Humphreys，ラッセル・セイジ Russell Sage とサイラス・W・フィールド yrus W. Field，J・グールド（これらの3人はJ・グールドの支配する大陸横断電信ケーブル（ウエスト・ユニオン・テレグラフ社）と結びついている），ウインスロー・ラニエ社，L・フォン・ホフマン社，D・O・ミィルズ等である。これらのシンジケートの名簿を見てバンダービルド家はJ・グールド系のメンバーを見て，ニューヨーク・セントラル鉄道の経営を脅(おび)やかした昔のサスケハナ鉄道事件を思い出すのである。ロン・チャーナウはこのグールドとの確執とその解決について次のように解釈を加える。

「このニューヨーク・セントラル鉄道の株式売却には，明言されていない問題が1つあった。シンジケートが，あのジェイ・グールドらに4万5千株をとくに割り当てたのだ。いかがわしいグールドを一枚加えたのは，バンドビルド側のニューヨーク・セントラル鉄道とグールド側のウォーバッシュ鉄道との間の喧嘩に手を打つしるしであった。最初，バンダービルド側はこの喧嘩をこわがっていなかったが，グールド側がニューヨーク・セントラルのウォーバッシュへの乗り入れを止めるぞと脅して，まんまとシンジケートに割り込んだわけである。」

(ロン・チャーナウ，前掲書，上巻，68頁)

J・グールドはウォーバッシュ鉄道を支配する。このウォーバッシュ鉄道が中西部のデトロイト―セント・ルイス間，及びシカゴ―アルタマント（セント・ルイス）間を走り，デトローイでニューヨーク・セントラル鉄道とフォート・ウェインとシカゴでペンシルバニア鉄道と連結することは次の図-5のように示される。

この図-5から窺えるように，バンダービルドのニューヨーク・セントラル鉄道はニューヨーク―バッファロー間，バッファローシカゴ間の子会社レィク・ショア鉄道でニューヨークからシカゴ間を縦断し，東部市場をペンシルヴニア鉄道（ニューヨーク―フィラデルフィア―シカゴ間）と二分する形で競争し，これから述べる平行線で殺人的な競争を繰り広げる。したがって，ロン・チャーナウが指摘するようにニューヨーク・セントラル鉄道は中西部へのウォーバシュ鉄道との連結を断たれると，ペンシルバニア鉄道の連結力により劣位に立たされ，経営破綻の恐れを秘めることとなる。

それゆえ，J・P・モルガン一世がJ・グールドをニューヨーク・セントラル株のシンジケートに入れたのはウォーバシュ鉄道の戦略上重要性を見抜いていたからである。バンダービルド家がJ・グールドの鉄道政策に反感を持ったのは創立者コーネリウス・バンダービルドである。コーネリウスは汽船から鉄道への転換に努め，1864年ニューヨーク・ハーレム鉄道とハドソン川鉄道を合併してニューヨーク・セントラル鉄道をつくり，弁護士兼日本駐在領司に就任予定のチョンシー・デピュを鉄道事務長に就かせ，バッファローシカゴ間を子会社レィク・ショア鉄道によって連結させた。コーネリウスはイギリスから鉄道レールの輸入をイギリス・ロンドンのJ・S・モルガン商会アメリカ代理店ダブニー・モルガン社に委任する。この鉄道レールの輸入を通してJ・P・モルガン一世はニューヨーク・セントラル鉄道を通して鉄道金融業務を行い，投資銀行の社債，株式発行を引受けた。同じ頃，J・クック商会はノーザン・パシフィック鉄道，フィラデルフィアのドレクセル商会はペンシルバニア鉄道の再建と鉄道金融を引受けた。他方，鉄道工事業者であるアンドリュー・カーネギーはミシシッピ川の鉄橋工事を引受け，その建設社債400万ドルの発行をロンドン・シティのJ・S・モルガン商会に申し出た。そして，ジェイ・グールドはアンドリュー・カーネギーに近づき，ペンシルバニア鉄道の買収を図ったが失敗し，転じてエリー鉄道を支配し，ニューヨーク・セントラル鉄道への競争に力を注ぎ始める。エリー鉄道は図3のように，ニューヨークとペンシルバニアのうちペンシルバニアの州境線近くをニューヨーク―ビングハムトン―バッファロー間を走る鉄道であり，ニューヨーク・セントラル鉄道に対する一種の平行線である。このエリー鉄道の支配を巡ってJ・グールドとコーネリウスは激しく対立した。そして，J・グールドはジム・フィスクをエリー鉄道の社長に就け，さらにニューヨーク・セントラル鉄道と競争するためオールバニー・サスケハナ鉄道の買収に1869年乗り出した。このオールバニー・アンド・サスケハナ鉄道は創業者ジョーゼフ・H・ラムジーによってつくられ，ニューヨーク州北部オールバニー―東部のビンガムトン間143マイルのローカル線（A＆S）である。J・グールドはこのオールバニー・アンド・サスケハナ鉄道をエリー鉄道と連結すれば，ニューヨーク・セン

図-5　アメリカ東部 ── 中西部鉄道図

(H. W. Schotter「The Pennsylvania Railroad Company」, 1927, 4729 より作成)

トラル鉄道と競争できると考え，社長J・H・ラムジーを追放しようとした。グールドに対抗するため，ラムジーは600株の株主J・P・モルガン一世を取締役に就任した。J・グーグルはエリー鉄道とデラウェア&ハドソン運河鉄道を動員してオールバニ・アンド・サスケハナ鉄道に取締役を派遣し，社長J・ラムジーと対立させた。両者の対立は法廷に持ち込まれた。州最高裁はラムジー派を合法と認定した。オールバニー・アンド・サスケハナ鉄道の取締役に就任したJ・P・モルガン一世は1870年2月デラウェア・アンド・ハドソン鉄道と合併させ，この合併会社の取締役をも兼任し，鉄道金融の面倒を見た。こうしたJ・P・モルガン一世は鉄道会社の取締役を兼任して権力主義を樹立し，投資銀行の信用創造と鉄道の合同による「のれん」の格差利益を実現しようとする。

かくて，J・P・モルガン一世はJ・グルードと鉄道の再編成を巡って対立し，鉄道産業を二分して争うことになるが，前述したようにオールバニー・アンド・サスケハナ鉄道ではその端緒となる対立を開始し，1901年ノーザン・セキュリティズ社の発足で最終局面を迎えるのである。

そして，第1回ニューヨーク・セントラル鉄道株の売出しは成功し，株価130ドルに騰貴し，135ドルに上昇し続けた。ドレクセル・モルガン商会は200万ドル以上の利益を手中にし，第2回目のニューヨーク・セントラル株10万株も成功し，合計300万ドルに達する。J・P・モルガン一世はニューヨーク・セントラル鉄道の取締役を兼任し，議決権信任制度に基づき権力主義を打ち立て，ドレクセル・モルガン商会の「のれん」の強化に努めた。

ニューヨーク・セントラル鉄道に続いて，ドレクセル・モルガン商会はJ・クック商会の失敗したノーザン・パシフィック鉄道の6％利付金社債4000万ドルの発行引受に成功する。ノーザン・パシフィックはこの資金をミネソタからカリフォルニアへの西部に鉄道を延長する鉄道工事に投資し，大陸横断鉄道を建設しようとする。1881年にノーザン・パシフィック鉄道は2回目の社債発行をJ・S・モルガン商会とロスチャイルド商会に申し込み，これに参加するアメリカ側の投資銀行はドレクセル・モルガン商会，オーガスト・ベルモント（ロスチャイルド商会代理店），そしてクーン・ロウプ商会 Kuhn Loel & Co. とそのパートナーのヤコブ・H・シィフ Jacob H. Shiff（ドイツ系ユダヤ人）等の投資銀行である。なお，クーン・ロウプ商会はE・H・ハリマン Harriman の支配するイリノイ・セントラル鉄道の金融をも担当していた。

ニューヨーク・セントラル鉄道を息子ビリー Billy に委ねたウィリアム・ヘンリーは，J・グールドが電報会社を設立し，ウェスタン・ユニオン Westem Union（大陸間電信会社）に競争を挑んできたので，J・グールドに売却し，その代金を高利回国債に投資した。通信の秘密を守るため，J・P・モルガン一世はJ・グールドから Western Union（ウェスタン・ユニオン）を買い戻した。J・グールドはプルマン・カー社（鉄道寝台車メーカー）Pullman Car と共同し，ワグナー鉄道寝台車メーカーを主に使用するニューヨーク・セントラル鉄道と競争するため平行線のウェスト・ショア鉄道 West Shore Company（西岸）を設立した。このウェスト・ショア鉄道は，ニューヨーク・セントラル鉄道がハドソン川の東側をニューヨークからバッファローへ走るのに対し，ハドソン川の西側をニュー

ジャジ―ニューヨーク―バッファローと426マイル走る平行線である。アンドリュー・カーネギとJ・ロックフェラーはグールド側の味方をし，ウェスト・ショア鉄道の建設に資金を融資する。カーネギーもロックフェラーも鉄鉱石，鉄鋼製品と原油，石油製品の鉄道輸送の身返りに割引料金と戻し金の恩恵を受け，カーネギ鉄鋼社とロックフェラー石油トラストの高蓄積と低運賃で産業上の優位の地位を確立することができるようになる。今や，カーネギ鉄鋼社はアメリカで独占的地位を築きつつあり，J・ロックフェラーのスタンダード・オイル社はアメリカ石油精製の95%を支配する7000万ドルのトラストに発達し，ジョンと弟ウィリアムの2人でトラスト株の3分の2を所有するが，石油トラストの蓄積資本を五大湖周辺のメサビ鉄鉱石鉱山，オハイオの石油，銅鉱山，木材，製鋼所，不動産，パシフィック・ノースウェスト鉄道等に投資し，支配を確立する。

他方，J・P・モルガン一世はエジソンの電灯と電気事業に関心を持ち，ウィリアム・ヘンリー，ノートン・グリーン Norton Green（ウェスタン・ユニオンの社長）と共に1878年エジソン電灯会社 Edison Electric Light Company を設立し，メイン・バンクとなった。このエジソン電灯会社は資本金300万ドルで設立され，中央発電所方式を採用し，ニューヨーク市中に電力を供給するが，ドレクセル・モルガン商会の建物にも電灯をともした。

1883年J・グールド，ビラード Villard，ジョージ・プルマン Gorge Pull-man は，チャールズ・ラーニア Charles Lanien を加えて，ニューヨーク・セントラル鉄道のハドソン川を挟んで西側にウェスト・ショア鉄道の工事に没頭し，平行線の鉄道による低料金でニューヨーク・セントラル鉄道を破綻に追い込もうとしていた。さらに，ペンシルバニア鉄道の社長ジョージ H・ロバート George H. Robert はニューヨーク・セントラル鉄道と競争する平行線のウェスト・ショア鉄道の抵当債を購入し始め，助力を買って出た。こうしたニューヨーク・セントラル鉄道への攻撃と平行線の競争に対して報復に打って出るウィリアム・バンダービルドはペンシルバニア鉄道と平行するサウス・ペンシルバニア鉄道 South Pennsylvania の建設に500万ドルを投じる。図-5に示されるように，フィラデルフィア―ピッツバーグ間にペンシルバニア鉄道（④）とサウス・ペンシルバニア鉄道（⑤）が平行線として走行する。

ビリィ・バンダービルドがサウス・ペンシルバニア鉄道の平行線に込めた意図はペンシルバニア鉄道の社長の座からJ・H・ローバトを追放し，ペンシルバニア鉄道のドル箱である石炭輸送を奪うことである。しかし，平行線であるウェスト・ショア鉄道の1カ月20ドルの定期券に対抗するためニューヨーク・セントラル鉄道も運賃料金を4分の1に下げたために，収入の減少に比例して株価も急落し，メイン・バンクであるドレクセル・モルガン商会を驚かせた。バンダービルド家は手持現金も底につき始め，購入した国債も減少を加速し，危機を深めた。こうした平行線鉄道の生む殺人的な競争を止めさせ，鉄道の再編成をすることの不可避性はロンドンの株主，及びJ・S・モルガン商会からJ・P・モルガン一世に強く要請されるようになるのである。

ニューヨーク・セントラル鉄道社長チョンシー・デピュはJ・P・モルガン一世にペンシルバニ

ア鉄道との調整と和解の仲介をJ・P・モルガン一世に求めたため，1885年3月J・P・モルガン一世はイギリスに向けて出発し，父ジューニアスと相談し，和解案を練った。その和解案とは(1)破産したレイク・ショア鉄道Lack Shoreをペンシルバニア鉄道に併合させるよりニューヨーク・セントラル鉄道に買収させ，(2)ペンシルバニア鉄道にサウス・ペンシルバニア鉄道を購入させ，(3)ウェスト・ショア鉄道をニューヨーク・セントラル鉄道に編入させるという互恵的救済策を立案する。しかし，ウィリアム・バンダービルドはウェスト・ショア鉄道の買収に気のりしない様子だった。絵画コレクションでヨーロッパを巡っていたウィリアム・ヘンリー・バンダービルドが帰途ロンドンに立ち寄るというニュースを聞くや，J・P・モルガン一世は一行と合流し，ニューヨーク・セントラル鉄道の再建策について話し合った。J・P・モルガン一世はペンシルバニア鉄道がウェスト・ショア鉄道を手に入れ，ジャージ市からバッファローを走らせたら，ニューヨーク・セントラル鉄道を破綻させる事態になるという可能性を取りあげ，和解案の救済策を受け入れるべきであることをチョンシ・デピュと共に言いきかせた。J・P・モルガン一世の和解案を受け入れ，元判事の交渉代理アシュベル・グリーンAshbel Greenと話し合いに入ったJ・P・モルガン一世は和解案としてウェスト・ショア鉄道を999年間ニューヨーク・セントラル鉄道にリースする提案を纏め，交渉代理人A・グリーンに合法的に実施することを求めた。A・グリーンが「合法的には実行できない」と答えると，J・P・モルガン一世は「如何に法律的に実行できるようにするかの方法を聞いているのだ」とそっけなく言い放った。さらに，J・P・モルガンはサウス・ペンシルバニア鉄道を500万ドルで購入することをペンシルバニア鉄道社長G・ロバートに提案する。コラサ号が港に着き，降りる時，G・ロバートは副社長フランク・トムソンFrank Thomsonと共に，J・P・モルガン一世と握手をかわし，和解案を受け入れ，友情に深い感謝の意を告げた。J・P・モルガン一世とA・グリーンがウェスト・ショア鉄道のリース契約を携結した3日後の12月9日，ウィリアム・ヘンリー・バンダービルドは心臓麻痺で亡くなった。遺産は2億ドルと言われている。

J・P・モルガン一世はニューヨーク・セントラル鉄道とフィラデルフィア鉄道の平行線による殺人的な競争を止めさせ，鉄道の再編で6大鉄道会社に集中と集積する事業に取り組む際，(1)鉄道システムを連結してトラストを組織し，(2)地域鉄道協会を発足させてカルテル協定を結び，秩序ある且つ適正利益を経営基盤にする事業統制権をJ・P・モルガン商会に委任し，そして(3)大陸縦断鉄道の統一会社としてノーザン・セキュリティズ社（トラスト）の設立することを提案する。

次に，1901年ノーザン・セキュリティズ社の設立によって鉄道はJ・P・モルガン商会の権力主義を礎（いしずえ）にして寡占企業（ビック・ビジネス）として確立し，アメリカ産業資本主義から寡占資本主義へ移行し，所謂ビック・ビジネスと経営者資本主義時代を迎えることになるので，この鉄道の再編成はアメリカ鉄道史の一里塚となる。

4編　投資銀行資料探索
── 女澤史恵訳
「リーマン・ブラザーズ 1850年～1950年」

目　次

Ⅰ　創業期
Ⅱ　モンゴメリーからニューヨークへ
Ⅲ　ニューヨーク
Ⅳ　綿花取引から投資銀行へ
Ⅴ　第二世代
Ⅵ　証券引受業務
Ⅶ　1925年～1950年　組織の変革
Ⅷ　1925年～1950年　会社の事業特性
Ⅸ　リーマン・コーポレーション

序　文

本書はリーマン・ブラザーズの創立と発展の記録であり，創業100年記念として出版されました。主に現在の会社組織を構成している人々に向けたものです。

しかし同時に，社外の人々にとっても，この年代記は興味深いものでしょう。リーマン・ブラザーズの歴史は有望なアメリカの姿を反映し，数々の躍動的な活動を思い起こさせ，今もなお新たな活動を続けているのです。

Ⅰ　創業期

1850年，アメリカの歴史はまだ浅かった。アラバマ州がアメリカ合衆国に加盟したのは31年前のことであり，1850年9月にはカリフォルニアが31番目の州として承認された。南部は繊維産業によって活気づいていた。カリフォルニアでは金鉱が発見され，新興起業家が富を成した。19世紀半ば，アメリカは発展を続ける経済と計り知れないチャンスにあふれ，希望に満ちていた。

2,300万人の人口は，明るい未来を求めて流入する移民によってさらに増加を続ける様相を示していた。1844年にヨーロッパから到着した移民の中にいた一人の若者は，アラバマ州で行商人となり，ハイウェイや支道を回って生計を立てた。それから一年もたたない1845年には，アラバ

マ州モンゴメリーのコマース・ストリートに店を構えて彼自身の小さな看板を出せるまでになった。この看板「H・リーマン」から伝説が生まれたのだ。

23歳のヘンリー・リーマンは，生まれ故郷であるバイエルン王国のリンパーから長旅を続けて渡米した。リンパーはウェルツブルグの郊外，フランクフルトとニュルンベルクの間に位置し，人口1,200人ほどの町だった。そこで家畜商を営んでいた父エイブラハム・リーマン，母ハリエットと子どもたちは，希望にあふれる新天地の話を聞いたのだろう。

長男のヘンリーは，アメリカについては随分と聞かされていたが，アラバマ州モンゴメリーについてはほとんど何も知らなかった。けれども，直感的に南方へと進路を変え，南部の首都へと向かった。

1840年代半ば，モンゴメリーはリンパーよりは大きな町だった。25年ほど前に入植されたモンゴメリーは人口4,000人を有し，2,000人の奴隷がいた。木造の家屋が未舗装で不衛生な道路沿いに並んでいた。公共サービスはいたって簡素な状況だった。

けれども，町自体は盆地にあり，周りを取り囲んでいる丘陵はインディアンから「赤く高い断崖」と呼ばれ，アラバマ川の左岸に位置し，落ち着いた魅力的な町だった。当時，そこから鉄道ではアトランタとしか結ばれておらず，陸路で移動しようとすれば，板張りの道路を通って他の綿花の拠点へと行かなければならなかった。

しかし，最も重要なことは，モンゴメリーからはモービルへもニューオーリンズへも水路で結ばれており，当然のことながら盛況な綿花取引の倉庫や拠点が放射状に分布していた。厩舎は込み合い，拠点から拠点へと綿花を積んだ荷馬車が行き交った。蒸気船は争って波止場の停止場所を確保しようとした。綿花の品質に自信のある投資家たちは，当時のモンゴメリーの資力や必要性を見越して，エクスチェンジ・ホテル，マディソン・ハウス，デクスター・ハウス，その他のホテルなどを建設した。

ヘンリーがモンゴメリーへと向かったのは，単なる偶然だったのかもしれない。しかし，そこでチャンスを握り，育み，遂にはアドベンチャー事業にまで発展させ，さらに国家の発展と繁栄の時流にのって拡大することになった。

当初，ヘンリー・リーマンはコマース・ストリートに面した木造家屋の棚に日用雑貨を陳列していた。その奥の部屋で一人で生活しながら，ろうそくの明かりと鯨油のランプを頼りに夜まで働いた。

やがてエマニュエル――1827年2月15日生まれの5歳違いの弟――が，20歳になり，先にリンプーからモンゴメリーに渡米した兄を追ってきた。そんな彼をアメリカで待ち受けていたのは，まさに「商業ビジネス」だった。

エマニュエルの渡米から一年後，コート・スクエア17番地の二階建ての新しい店に，新たな看板「H・リーマン＆ブラザー」が掲げられた。二人の若き兄弟は，この角地を購入した。今日ではモンゴメリーで一番高い高層建物，ファースト・ナショナル・バンク・ビルディングが建ってい

る。

三番目の兄弟，末っ子のメイヤー・リーマンも，1850年にリンパーからモンゴメリーへと移住してきた。1830年1月9日生まれの20歳の青年だった。こうして三人兄弟が集結し，「H・リーマン＆ブラザー」から「リーマン・ブラザーズ」へと社名を変更した。

メイヤーが渡米してから2年後，見習いとして働いていたころ，新会社の経済活動は，郡書記官の記録に頻発に登場するようになった。市の名簿には「食料雑貨商」と登録されていたが，当時の雑貨商は，日用品からあらゆる商品まで幅広く取り扱っていた。実際，南北戦争まで，その会社の業務は「一般的な商取引」だったが，「食料雑貨商」でありながらも，綿花の取り扱いは増加していった。

綿花は，モンゴメリー経済における主要因子であった。直接的あるいは間接的に，ほとんどの市民が現金作物である綿花に依存していた。当然ながら，リーマン兄弟も農園主との取引において返済期間を長期的に延長し，支払いを現金よりも現物で受けるほうが多かった。そのうちに，少量の綿花を買い取るようになった。

好景気の時流に乗り，広範囲の取引活動を包括的に行い，国家の成長とともに，モンゴメリーも繁栄を謳歌していた。アメリカはまさに発展している最中だった。急速に開拓が進められた。まず道路，鉄道，工場の建設者が動員され，続いて工員や農家が後を追った。ニュー・イングランドでは水力や蒸気駆動の紡績工場が増えるにつれ，綿花の需要はますます高まった。蒸気船のなかでも，ヤンキー・クリッパーなどが外洋を航海しはじめた。またたく間に村から町へ，そして都市へと発展した。

同時に，収穫機，刈り取り機，「磁気電信」，加硫ゴムからベビーカー，安全ピン，糊付き郵便切手などの目新しいものまで，大小さまざまな発明品が出現した。1850年だけで，登録された特許は2,500件にのぼった。

重工業化の進んだ東部と奮闘を続けている開拓前線との間に生じていた緊張は，ジャクソン大統領の幕間によって緩和していた。緊迫した南北の対立から，大惨事が実際に起きるとは誰も真剣には考えていなかった。

それまで低迷していた南部は，停滞状態から脱却し，「コットン　イズ　キング」と声高に叫び始めた。1850年代のアメリカは，初期段階から脱却し，活力あふれる若者へと変貌していた。急激な発展に伴い，市場は渇望していた。コマース・ストリートの「食料雑貨店」は，のちにコート・スクエアに移転したが，驚異的な拡大経済の凄まじい需要に対して供給する準備ができていた。「品物，商品，製品」が求められ，リーマン兄弟は熱心に事業を展開した。

1855年秋，突然，悲劇が起きた。33歳のヘンリー・リーマンが，ニューオーリンズへの商談旅行の途中で，黄熱病に倒れた。11月17日，モンゴメリーの兄弟からもバイエルンの両親からも遠く離れた地で亡くなり，ニューオーリンズに埋葬された。

II　モンゴメリーからニューヨークへ

ヘンリーの死後も会社の業務内容に大きな変化はなかった。残された二人の兄弟は，商品や不動産の売買や取引を続けた。テキサス州の不動産業にまで手を広げた時期もあった。しかし，仕事の大部分はヘンリーがおよそ10年前に始めた事業を基盤として引き継いでいた。

ヘンリーが亡くなったとき，29歳だったエマニュエルと26歳だったメイヤーは，綿花商人としてニューオーリンズからニューヨークまで知られるようになり，地元住民から一目置かれ，モンゴメリーでの名声を確立した。南部地方のアメリカ合衆国からの脱退と南北戦争の危機的時期に，それまで行われていた事業が劇的に変換した。綿花産業はまさに最盛期を迎えようとしていた。

アメリカのニューイングランドにおける繊維産業の急速な発展によって，ヨーロッパ中で新しいソブリン金貨が強く求められた。1859年までに，綿花の価格は1849年の2倍になったが，それでも需要は満たされなかった。カリフォルニアの金鉱脈をめざして多くの人々が流入し，インフレを引き起こした。繁盛している大農園の経済活動は，ますます商業資本へと転換し，交換媒介物として綿花を受け入れることは好都合だった。

次第に，ニューヨークは南部経済にとって重要な中心地となってきた。綿花は，代理人や仲介業者を通して北部アメリカやイギリスの買い手に大々的に売られた。綿花購入の支払いは，ニューヨーク銀行の4ヶ月手形やアメリカの金融資本で特別割引の60日英貨手形（スターリング・ビル）で行われるようになってきた。

ニューヨーク事務所の利点は一目瞭然だった。綿花に関する詳細な情報が必要なメイヤーにとって，綿花取引の中心地に留まろうと考えるのは当然のことだった。

兄のエマニュエルは，より保守的であり，買付と財務を担当していたため，頻繁にニューヨークへ行かなければならず，やがて拠点をニューヨークに移転した。1858年，リーマン兄弟はリバティー・ストリート119番地にニューヨーク第一号の事務所を設立し，エマニュエルはマンハッタンに居を構えた。

数年後，平穏な日々が国家的苦難によって突然途絶えた。それまでも南北戦争の噂はたえなかったが，まさか本当に勃発するとは誰も予測していなかった。

モンゴメリーはアメリカ連合国（南部連合国）の発祥地であるとされている。エイブラハム大統領の当選を受けて，さらに6州がアメリカ合衆国から脱退し，1861年2月4日に7州が集結して南部連合国を結成した。同年11月，ミシシッピー州のジェファーソン・デイヴィスが南部連合国の大統領に当選し，その一週間後に，エクスチェンジ・ホテルのバルコニーに立って，コート・スクエアの群衆から盛大な喝采を受けた。

南部連合国の首都がリッチモンドに移転されるまでの約四か月間，モンゴメリーが首都だった。戦場にはならなかったものの，軍隊の訓練基地や供給所が配置され，騒々しかった。

1861年4月，リンカーン大統領は海上封鎖を実施した。リーマン・ブラザーズの運命は，大農

園主の経済活動と連動しており，危機的な局面に直面した。海上封鎖によって，ニューヨークの事務所から切り離されただけでなく，イギリス経由の輸送路も断たれ，北部の商品在庫を補充できない状況に追い込まれ，綿花の需要は著しく高まった。

綿花事業を強化するために，熟練した綿花商人ジョン・ウェズリー・デュールと提携した。ジョージア州出身のデュールは，店員からモンゴメリーの主要な綿花取引拠点の一つであるアラバマ・ウェアハウスを所有しているM. E. ヴォーン&Co.のパートナーにまで出世した。1862年，リーマン兄弟とデュールは新たな共同経営会社リーマン，デュール&Co.を作り，ヴォーンからアラバマ・ウェアハウスを買収した。

戦時下における新たな会社構成の変化は，ヘンリーが創業した当初の業務形態の終わりを意味し，リーマン・ブラザーズを綿花取引のリーダー的存在へと押し上げた。新たなリーマンのベンチャー事業は，開始当初から少なくとも地元では重要な地位を占めた。1863年4月10日付の倉庫管理料の共同広告からは，モンゴメリーの綿花会社上位5社にリーマン・デュール&Co.が入っていたことがわかる。

メイヤー・リーマンは戦争中に精力的に働き，南部連合国の最終年には「南部連合国に貢献した愛国者の一人」として称賛された。戦時中のアラバマ州知事であり，その前にはジェファーソン・デイヴィス連合国大統領のもとで司法長官を務めたトマス・ヒル・ワッツや，政治的指導者であり後に末息子ハーバート・H・リーマンがニューヨーク州知事や上院議員として政治的手腕を発揮したヒラリー・A・ハーバートらとともに，南部連合国の著名人の仲間入りを果たした。

南部連合国が崩壊するまでの数か月間におきたある興味深いエピソードによって，リーマンの歴史と南部連合国への貢献に光が当てられた。幸いにも，主要な文書はアラバマ公文書保管所に保存されている。そこには失敗に終わった南部連合国政権についての記載が残されており，また，そうした政局に直接的には関係のないリーマン・ブラザーズの記述もあり，メイヤー・リーマンが重要な役割を果たし，南部市民から信頼されていたことがうかがわれる。

南部の人々は，捕虜として北軍の収容所に収容された兵士たちの苦境に心を痛めていた。生活必需品の不足や残忍な行為が人々の間で噂され，南部連合国の収容所でも同じような状況であることが明るみに出てきた。1864年12月，ワッツはアラバマ州知事に着任し，アラバマの捕虜たちの釈放のために＄500,000の支出を決定した。

ワッツ知事は，友人だった35歳のメイヤー・リーマンにある仕事を委ねた。それはニューヨークへ綿花を運搬するという計画であり，州の代理人であるメイヤーによってもたらされる売上の収益は，毛布，治療薬，その他の蓄えの購入や準備に当てられる予定だった。およそ1,500個のベール梱包の綿花がモビールに出荷され，北軍の輸送許可が下りるのを待った。

メイヤー・リーマンは，ワッツ知事がその計画の概要を記した12月14日付の手紙を，大統領デイヴィスに持って行った。ワッツ知事は「名声高き起業家であり，南部連合国の熱心な愛国者」として彼に手紙を託したのだった。

「彼は外国人です」とワッツ知事は説明している。「しかし，この地に 15 年間滞在し，我々と完全に同化していると言えます。戦線を突破して行く必要があるのです。適切な通行書が発行され，アラバマ州の代理人として承認されるよう依頼します」

ジェファーソン・デイヴィス連合国大統領はその要求に応じた。1865 年 1 月 14 日，メイヤーは北軍総司令官ユリシーズ・S・グラントに，紛争前線の安全通行権を求め，外交的な手紙を書いた。「戦争という運命によって，不慣れな厳しい気候にさらされ，日用品の不足によって苛酷さが増す状況にある我が軍の捕虜たちに，勇壮な兵士ならば同情の念を禁じ得ないでしょう」

二週間待っても返事を受け取れず，メイヤーと捕虜救護団の補佐官アイザック・テーラー・ティケノール牧師は再びグラントに手紙を書き，独自の言葉で綴った便箋を同封した。しかし，許可は得られなかった。

敗北の色合いが強まっていく中，大統領デイヴィスはメイヤー・リーマンに託した任務の成果を尋ねた。2 月下旬の副官の報告から，メイヤー・リーマンの尽力にもかかわらず，「将軍グラント」は戦線の通行を許可しなかったことが判明した。実際，ワシントンは戦争を早期に終わらせようと，無慈悲な消耗作戦を実行した。6 週間後，南軍のリーが降伏した。

連合国の崩壊の結果，リーマン・デュール＆Co. の資産として残っている施設以外，ほとんど壊滅的な状態だった。連邦軍が市を占領する前に，88,000 個のベール梱包の綿花には火がつけられ，アラバマ・ウェアハウスにあった商品もすべて燃やされた。

Ⅲ　ニューヨーク

南北戦争が終結し，会社は事業の回復に追われた。

1865 年末から 1866 年始めにかけて，エマニュエル・リーマンはニューヨークのフルトン・ストリート 176 番地のあまり人目に付かない場所で営業を再開した。リーマン・ブラザーズの名前は，3 年以上ニューヨークの職業リストから消えていたが，再び登場した。

マイヤーは，戦争で荒廃したモンゴメリーのリーマン・デュール＆Co. を早急に再建し，ほぼ同時進行で，リーマン兄弟はニューオーリンズに新たな拠点を創立した。南部では工業製品が欠乏していたため，モンゴメリーの会社は一般的な商品販売の継続も考慮されたが，常に制約が課せられていた。そうした状況下でニューオーリンズのベンチャー事業は必然的に，綿花に集中した。

南北戦争後数年間，南部で収穫される綿花の半分以上は，西アラバマ，ミシシッピー州，ルイジアナ州を産地としていた。モンゴメリーはアラバマ―ジョージア―ピードモント一帯の綿花産地の中心地であったが，ミシシッピー―ルイジアナ地域の戦略的中心地も獲得する必要があり，ニューオーリンズが拠点として適していた。

モンゴメリーで既に実績のあるパターンに従って，ルイジアナには別の事業体，リーマン・ニューガス＆Co. が創設され，現地指導者には，メイヤー・リーマンの妻の弟であるベンジャミン・

ニューガスが就任した。26歳のニューガスは華やかで快活な人物だった。ルイジアナでの事業に６，７年ほど従事した後独立し，イギリスのリバプールで綿花事業に成功した。

ニューオーリンズ支社の設立から2年ほど経過し，ニューガスとデュールはそれぞれの事業を運営できるようになっていた。また，ニューヨークの事務所の抱える問題が次第に大きくなり，当時指揮を執っていたエマニュエルだけでなく，メイヤーの助けも必要とされるようになってきた。リーマン兄弟は南部の会社経営を常駐しているパートナーに任せ，メイヤーをニューヨークへ移動させることにした。

1868年までに移転は完了した。リーマン兄弟の活動拠点は，ニューヨークのビジネス街に集結した。フルトン・ストリートからウォーター・ストリート109番地へ移転し，1867年末のメイヤーのニューヨーク到着直前には，綿花取引の好景気にわく中心地のパール・ストリート133-35番地にある広めのハノーヴァー・スクエアに移転した。1876年にはエクスチェンジ・プレイス40番地の広々とした場所に移った。

こうした地の利を生かして，エマニュエルとマイヤーはリーマン・ブラザーズの事業を指揮しながら，証券の過半数持分のあるモンゴメリーとニューオーリンズにある2社を監督した。

マンハッタンで再結成した兄弟は，30年間中断することなく日々の仕事を共同で操業した。

1868年，メイヤーは38歳，エマニュエルは41歳だった。どちらかといえば保守的なエマニュエルは基本的には「内勤」を主体とし，外部との接触は主にメイヤーの役目だった。次第に，弟メイヤーは綿花取引に時間と労力を注ぐようになり，兄エマニュエルはコーヒーや石油などの成長業界に注目するようになった。

数年間は兄弟二人で会社の問題に対処してきた。1870年代後期から1880年代初期にかけて，リーマン家の次世代の若い活力が事業に参入してきた。一人目は，ヘンリー・リーマンの長男マイヤー・H・リーマンで，1880年にジュニア・パートナーとなり，1904年に引退するまで綿花とコーヒーの取引に従事した。

メイヤーの長男ジグマンド・M・リーマンは，コーネル大学で学んだ後，1878年に会社組織の一員となった。記録に残っている彼の初任給は，週＄25だった。4年後の1882年9月1日にパートナーになった。

ジグマンドのいとこであり，エマニュエルの子どもの中で唯一家業に加わったフィリップは，週＄20から始まり，同年にジグマンドが共同経営者になった。2年後には週＄40が支払われるようになった。1885年9月1日，フィリップは24歳で共同経営者になり，1947年3月21日に亡くなるまで続けた。65年以上にわたって会社と関わり，父親や叔父の在職期間よりも長かった。実際，創業者たちの重責は彼の肩にのしかかっていたのかもしれない。

リーマンの次世代の入社は，ジグマンドの弟アーサーが1901年に共同経営者になって完結に向かい，1936年5月16日に亡くなるまで重要な役割を果たした。メイヤーの末息子ハーバート・H・リーマンは1908年に共同経営者となり，同年に兄ジグマンドが退職した。1896年にウィリアムズ

大学を卒業した後，ハーバート・リーマンはリーマン・ブラザーズに移転するまで，織物業界で精力的に活動していた。リーマン・ブラザーズに入社後は，1928 年に退職して公共問題に取り組むようになるまで，献身的に働いた。

しかし，19 世紀を終わりを目前にして，若い世代が経営に参加するようになっても，リーマン・ブラザーズは二人の創設者を主軸に個性豊かで精力的なシニア・パートナーが中心となって経営された。

エマニュエルとメイヤー・リーマンは，業界において確固たる地位を築いた。こうした隆盛に伴い，慈善活動や市民問題にも参加するようになった。多大な金銭や時間を注入し，さまざまな慈善事業に名を連ね，社会的義務を存分に果たした。

メイヤーは連合国時代に著名人と自由に交際していた。こうした親しい関係は決して壊れることなく続けられた。古くからの友人ヒラリー・A・ハーバートはグロヴァー・クリーブランド大統領時代に海軍長官を務めた。クリーブランド大統領から最高裁判所の裁判長に任命されたルイジアナ州の上院議員エドワード・D・ホワイトは，ニューヨークに来た折にはたいていリーマン家を訪れ，親密に交流していた。インディアナ州の上院議員 C・W・フェアバンクは，1904 年にセオドア・ルーズベルト政権の副大統領に選出されたが，彼もリーマン兄弟と親交の深かった人物の一人だった。

メイヤー・リーマンは，1897 年 6 月 21 日に 67 歳で亡くなった。兄エマニュエルはおよそ 10 年後の 1907 年 1 月 10 日に 80 歳で亡くなった。しかし，エマニュエルが会社で精力的に活動できたのはメイヤーの死後 3，4 年ほどだった。1900 年まで続いたリーマン兄弟による経営は，次世代に引き継がれ，エマニュエルの息子であるフィリップ・リーマンが中心的人物となった。

Ⅳ　綿花取引から投資銀行へ

エマニュエルとメイヤー・リーマンがニューヨークで会社を運営してから 30 年にわたって，リーマン・ブラザーズは特に綿製品を扱う日用品雑貨店だった。しかし，19 世紀末まで 10 年あまりに迫ったころには，新たな分野への参入準備が整っていた。

1868 年，リーマン・ブラザーズは他の綿花取引業者 20 社と協力して綿花仲買人のニューヨーク委員会を組織しようと尽力したが，失敗に終わった。2 年後，再び挑戦し，ようやくニューヨーク綿花取引所の創設に成功した。リーマン・ブラザーズは創設時から加入している 100 社ほどの会社の一つであり，メイヤー・リーマンは創設期の理事会に名を連ね，1884 年まで中断することなく理事会の役員を務めた。

リーマン・ブラザーズでは他の商品も積極的に取引された。砂糖や穀物に加えて，コーヒー取引にも注目が集まった。リーマン・ブラザーズは 1883 年当初からコーヒー取引所の会員だった。ペンシルバニア東部での油田の発見や，その他の油田開発に伴い，驚異的な成長を示した石油産

業にも会社の経営者たちから熱い視線が注がれ，初期のニューヨーク石油取引所で精力的に活動した。

すぐに証券が重要な価値を持つようになった。会社と経営者の資本が増大し，同時に，顧客や南部支社の増加に伴い，株式や債券での取引が大幅に増えた。1887年には，ニューヨーク証券取引所に上場した。それ以降，ずっと上場し続けている。

しかし，20世紀になっても商品取引と問屋業はリーマン・ブラザーズの基幹業務であったが，南北戦争後にニューヨークで操業を再開した直後から，投資銀行業務の先駆けとなる事業にも従事するようになった。専門的な分野に投資する銀行家を意味する言葉そのものがまだ普及していない時代に，リーマン・ブラザーズは「個人銀行」として業界に働きかけ，結果的に興業銀行としての業務経験を積むことができた。

新たな事業をはじめて間もないアポマトックスの二年後には，リーマン・ブラザーズのモンゴメリー支社がアラバマ州の財務代理店に指定された。そこで，州債を売り，南部の信用格付の視点において重要な役割を果たしただけではなく，アラバマ州の負債，利子支払い，その他の債券を返済した。1871年11月のアラバマ州の財政状況の報告の際，アラバマ州議会でリンゼイ知事が称賛の言葉を述べた。「今年度の我が州の年度収益の向上に積極的に取り組み，また改善することができた」

資金の蓄積に伴い，エマニュエルとメイヤー・リーマン，そして家族はすぐに産業界の拡大に精力的に取り組んだ。自分たちの資産だけでなく，投資の機会を模索している顧客の資金を増やすために，投資家として活躍した。

南部の産業化によって，彼らはようやく潤沢な利益を上げるようになった。メイヤーとエマニュエルが，再結成された国家の南部地方の産業界に資金と労力を注ぎ込むよう決心した折には，複雑な心情もあっただろう。ともあれ，南部の産業促進者によってもたらされた様々な機会を直接評価する経験を積むことができた。

初期投機の対象の中にはモンゴメリー州に隣接する紡績工場Talasee Falls Manufacturing Companyも含まれていた。1878年に合併し，リーマン兄弟が取締役として就任した。ほぼ同じころ，ルイジアナ州の会社Lane Cotton Millsの利権も買った。

創業当初からその後の経営管理におけるリーマンの事業計画により，76,200の紡錘を所有したTalasee Falls Companyは，南部紡績産業の経済成長において重要な企業となった。南部の近代化に多大な影響を及ぼした。1890年代に合併が急増した時代に，この成功事業は，南部繊維業界における14の紡績会社の合併に含まれるのは避けられなかった。リーマン・ブラザーズは所有していたTalasee Fallsの株をジグマンド・リーマンが取締役員を務めていたMt. Vernon-Woodberry Mills, Inc.の株と引き換え，その後アーサー・リーマンが役職に就いた。

南部におけるリーマンの投資記録によるとこうした繊維産業の先駆け的企業は，アラバマ州のWoodstock Iron Companyだった。南北戦争前に有名なアメリカ人鉄器製造業者であるサミュエ

ル・ノーベルによって創業され，1872年にリーマン・ブラザーズを筆頭としたニューヨーク企業連合によって操業が再開された。他にも南部には鉱業と溶鉱炉を操業している会社があり，1876年創業のアラバマ州最大のShelby Iron Company，ジョージア州のChickamaugua Coal & Iron Companyなどに，第一世代の経営陣が興味を示した。

この地域の鉱山への冒険的投資とごく初期における不動産への投資の副産物として，リーマンはいくつかの広大な土地開発に深く関わるようにもなり，Anniston City Land CompanyやAlabama Mineral Land Companyなどとも連携した。後者の会社は，元々はSelma, Rome & Dalton Railroad Coに権利が与えられたアラバマ州の350,000エーカー以上の土地を所有し開発した。さらに大規模な事業としては，19世紀から20世紀への変わり目の時期に，その会社が多大な興味を持ったフロリダ・ランド・プロジェクトがあった。Southern States Land & Timber Corporation，現在のWest Palm Beachでは，アーサー・リーマンとその後に他のリーマンたちが重要な役割を果たし，半世紀前に南フロリダの土地2,000,000エーカーを購入した。そこは手付かずの森林，広大な草原，沼沢地が広がる上部フロリダのエバーグレイドだった。広大な土地が開墾され，サトウキビ，カラムシ，飼料作物，野菜が栽培された。こうした開発事業は下部フロリダの開拓の起爆剤の一つになったと言われている。

鉄道と鉄道輸送システムの再編成もまた，リーマン・ブラザーズの第一世代の人々から高い関心を集めた。1880年代から1890年代に注目された鉄道会社は，当然のことながら，南部の鉄道だった。エマニュエルが取締役を務めたRichmond & Danville，メイヤーが株主委員会の議長を務めたMontgomery & Tuscaloosa，その他にも，Savannah & Western，Louisville, Evansville & St. Louis，Georgia Central，Richmond & West Point Terminal Co.などがある。

商業銀行には共同経営者は多大な時間とエネルギーを注入した。1873年にエマニュエル・リーマンはロング・アイランドにQueens County Bankを創設し，運営に手を貸した。四半世紀以上たってからCorn Exchange Bank Trust Co.を合併した時にも，エマニュエルは依然として取締役として留まり，息子と孫息子も合併後の銀行との関係を維持した。

1880年，エマニュエルはアイザック・ニュートン・フェルプス，ルイス・モリス，ウィリアム・P・ブラウニング，セス・ミリケン，その他当時のニューヨークの著名な投資家とともにMercantile National Bank（後にIrving Trust Co.と合併）の再建にも乗り出した。1907年1月に死去するまで，エマニュエルは取締役を務めた。

リーマン・ブラザーズはさらに1899年に創業したTrust Company of Americaの設立にも精力的に関わり，初代の取締役会にはエマニュエルが，その後フィリップ・リーマンが就任し，上院議員ウィリアム・A，フランク・J・グールド，ジョージ・ブルーメンソール，マイロン・T・ヘリックらが名を連ねた。その後，Chase National Bankと合併した。

創業世代の関わった最後の商業銀行は，1902年に開業したMutual Alliance Trust Companyと，それに続いて1915年に創設したChatham and Phoenix Bankであり，1932年にManufac-

turers Trust Co. によって引き継がれた。表面的には退職していたにもかかわらず，75歳のエマニュエルは Mutual Alliance Trust Company のまとめ役と重役としてウィリアム・ロックフェラー，ヘンリー・H・ロジャース，コルネリウス・ヴァンダービルトらと共に関わっていた。

公益企業は，エマニュエルとメイヤー・リーマンが息子たちに会社の運営を任せる前に注目した最後の投資先となった。機会をうかがっていたエマニュエル・リーマンは，1890年ころからこの分野の企業に参入するようになり，East River Gas Co. のオーガスト・ベルモント，ロバート・ジョレット，ジェームズ・ジョーダンと手を組み，後に New Amsterdam Gas Company と合併し，さらに1900年には Consolidated Gas Company となった。同時期に，エマニュエルはニュージャージー州の Consolidated Gas Company にも積極的に取り組み，Brooklyn Ferry Company，East River Ferry Company やニューヨークの他のフェリー会社からも多大な資金を得た。ビジネスの世界から引退するまで，エマニュエルはニューヨークの複数の路面電車の会社や鉄道会社とも密接に繋がり，Third Avenue Railroad Company の重役を数年間務めた。

一方，アラバマ州とルイジアナ州の支社は，会社全体の中では，もはやそれほど重要な役割を果していなかった。20世紀を目前にして，エマニュエル・リーマンが Lehman, Durr & Co. の現地共同経営者に宛てた手紙の言葉通り，モンゴメリー州支社の業績は「どちらにしても採算性が悪く」，経営の面から清算すべき状況にあった。解体作業は1912年まで完了し，リーマン・ブラザーズの創業当初の建物は姿を消した。

ニューオーリンズの，Lehman, Newgass & Co. は Lehman, Stern & Co. Ltd. に引き継がれた。ドイツから移民してきて間もないモーリス・スターンは16歳だった1871年からずっとその会社にいた。彼はきわめて有能な人物だった。創業者たちが会社に対する魅力を失いつつあるとき，彼はニューオーリンズ支社の指揮を取り，遂には息子であるS・ウォルター・スターンとエドガー・B・スターンの力添えを得た。1919年に死去するまで，モーリス・スターンはニューオーリンズ綿花取引所の財務担当を続け，南部の産業界や公益事業の指導者として活躍し，地域住民から高く評価されていた。ニューオーリンズの支社が最終的に解体される1936年よりもずっと前に，モーリス・スターンの後継者たちはリーマンから Lehman, Stern & Co. の運営権を得ていた。

V　第二世代

1897年にメイヤー・リーマンが他界し，その直後にエマニュエル・リーマンが退職した後，36歳のフィリップ・リーマンと彼のいとこであるジグマンド，アーサー，マイヤー・H のちのハーバート・H・リーマンは共同経営会社を築いた。彼らが，リーマン・ブラザーズを新たな分野，投資銀行へと舵を切らせた。しかし，その移行は急激なものではなく，事業基盤は依然として商品取引に頼っていた。

本書で取り上げているリーマンの100年の中間期である1900年前後，リーマン第二世代が表舞

台に出てきた頃のアメリカは，人口が3倍に増加して7,600万人を抱え，半世紀で農作物の価格も3倍になった。しかし，製造品の価格は同じ50年間で11倍にまで跳ね上がった。アメリカ合衆国は工業化において世界の先頭を行っていた。工業生産は，英国の2倍，ヨーロッパ全体の半分に達していた。

しかし，1893年からの数年間，米国は不況と失業に苦しみ，低所得者層では不安が増大し，高所得者層では悲観的な見方が広まった。主要産業は減退し，倒産が相次いだ。1896年の大統領選挙の激戦ぶりは社会の不安定さの現れでもあった。しかし，1897年後半には明確な変化が感じられ，すぐに経済指標にも反映された。「銀の自由鋳造」は終焉し，ホワイトハウスではマッキンリー大統領が側近のマーク・ハンナを従えて，経済状況を好転させた。米国は自信を取り戻しはじめ，キューバの独立戦争の終わりとともに，すっかり回復した。

回復に伴い陽気な活気にあふれ，電池や蒸気機関車，自動車など，産業科学技術が跳躍的に進歩した。好景気の波は，1907年の恐慌によって一時的に中断されるもののどんどん押し寄せ，証券市場にはっきりとその影響が反映された。こうした転換期に家業の実権を握っていたフィリップ・リーマンとその共同経営者たちは，楽観主義的な社会の風潮に影響された。

特にフィリップ・リーマンは，驚異的な産業発展と技術革新に敏感だった。それまでの経済発展は，生産性と大陸の資源開発を基盤としていた。それが徐々にではあるが確実に，国民の生活水準の大幅な向上に伴って，流通へと舵が切られた。大量流通の新たな技術は，利鞘の少ない製品を大量生産するという新たな概念を後押しした。その結果，当然ながら，大量の商品をより多くの人々に運搬するための金融制度とデパート，チェーン店，通信販売などの商業制度の発展が急務となった。

証券業務は，経済改革の状況を如実に反映すると思われた。証券取引所では，これまで重工業や鉄道建設などが圧倒的に占有していたが，大量販売や小売業，通信販売，食品などが台頭してきそうな勢いを見せはじめた。

新たな技術に対する関心の高まりから，フィリップとジグマンド・リーマンは1897年にElectric Vehicle Companyの創業に参入した。ジョン・ジェイコブ・アスター，P・A・B・ワイドナーらと手を組み，同社の重役に就き，延々と続いた特許権訴訟に負けるまで，最新の主要産業である自動車産業の発展に，ごく初期から貢献した。

単独あるいは他社と手を組んで，19世紀終わりから，増加の一途をたどる投資事業と銀行業務に参入した。1899年には，オハイオ州のスプリングフィールドにあるRubber Tire Wheel Company の買収に積極的に関わった。その会社は市場に出ている唯一の空気式タイヤであるケリー・スプリングフィールド・タイヤの製造元であり，米国内の自動車の90%以上に用いられていた。Consolidated Rubber Tire Co. の株は，大規模な一般公開によって流通した。1955年にGoodyear Tire and Rubber Company に買収されるまで，リーマンは影響力を及ぼし続けた。

アメリカ・スペイン戦争（米西戦争）の勝利によって，アメリカの資本は一斉にキューバのタ

バコと砂糖の市場に流入した。他の銀行家と一緒に，リーマン・ブラザーズも重要なタバコ会社数社をHavana Commercial Companyに合併するために$1,500,000の一年ローンを準備した。フィリップ・リーマンは取締役に選出された。1902年には，Havana Tobacco Companyとして再編成され，その後，American Tobacco Companyに吸収された。

おそらく最大規模での早期参入は，1901年3月に中西部のガスと電気会社の数社がAmerican Light and Traction Companyに合併したことだろう。リーマン・ブラザーズは，今後の発展が期待される大規模な公益事業会社へのベンチャー投資に関与する主要銀行2社に含まれていた。その管理運営はリーマン陣営と親交のある若いヘンリー・L・ドハーティに任された。のちにAmerican Natural Gas Companyとなったこの会社の取締役には，フィリップ，その後にアーサー・リーマンが就任し，30年ほど務めた。

1899年，リーマン・ブラザーズとスペンサー・トラスクはSavery Process Co.を組織し，印刷工程を革新的に進歩させた。また，一時は，のちにNew York, New Haven and Hartford Railroadに売られたMaine Steamship Linesを介して船舶運航事業にも参入した。ネバダ州とユタ州の金鉱会社もリーマン・ブラザーズの拡大事業の傘下に入った。

さらに，多くの銀行から勧められて公共引受事業にも参入するようになった。20世紀初頭，主要な投資と業務はリーマン・ブラザーズの直接的な監督のもとで行われていたが，多数の銀行シンジケートに加入した。

この時期に一度だけ，リーマン・ブラザーズが証券引受業者として活動したことがある。1899年3月のことだった。Worthington Pump & Machinery Corporationの前身であるInternational Steam Pump Companyの優先株と普通株の初公募を引き受けた時だった。

ニュージャージー州の会社として創設されたInternational Steam Pump Companyは，Henry. R. Worthington Co.とその他4社の合併から成り，ポンプ業界の90%を占有していた。フィリップ・リーマンは1907年まで取締役を務めた。数年後，会社は再編され，最終的には合併されてWorthington Pump & Machinery Corporationとなった。

自社証券の引受業務や売却といったこの新たなベンチャー事業は，切り離されて新しい部門として設立された。1906年以降，リーマン・ブラザーズは証券引受業者として出現するようになった。

Ⅵ　証券引受業務

リーマン・ブラザーズの投資銀行への転換は漸進的に進んだ。1899年にはInternational Steam Pump Companyに対して，証券の公募の引受と管理を行い，他社の率いる銀行シンジケートに数多く参入し，産業界への直接投資した長年の実績にもかかわらず，1905年の時点では，基本的にはエマニュエルとメイヤー・リーマンが創業した日用雑貨店のままだった。

それでも，会社の労力と資金面で，投資銀行への割合が増加していることは明らかだった。リーマン・ブラザーズの投資銀行への永続的な関与を開始したのは，引受業者としてリーマン・ブラザーズの名前の記された証券が，アメリカ産業界と金融界に流通した1906年である。

1906年から約20年の間に，リーマン・ブラザーズによってほぼ100の証券が引き受けられ，業界に提供された。やがて，こうした引受業務は，長年にわたって相互に生産的なパートナーとなるGoldman, Sachs & Co.と提携関係を結ぶようになり，リーマン・ブラザーズの代表的な業務となっていった。こうした2社の協力体制は，フィリップ・リーマンとヘンリー・ゴールドマンの個人的な友情関係から生まれた。ヘンリー・ゴールドマンは，フィリップと同年代の人物だったが，1918年に早々と実際の業務から引退した。

両社とも，引受業務はどちらかというと付随的な仕事として始めた。それぞれが提携することによって効率的に任務を遂行したが，最終的に，1924年から1925年には，状況や性格の変化から，互いに独自の路線を進むことになった。

最初に2社が証券を発行したのは，1906年6月と8月であり，前者はGeneral Cigar Co.，後者はSears, Roebuck & Co.のものだった。どちらの引受業務も成功したが，1907年10月のいわゆる「取り付け騒ぎ」によって2年ほど中断した。実際には，7か月前の3月に「暴落」が起きていたが，年末に向けて全力で回復を目指していた。資金の流動性が悪化し，ニューヨーク市は2度も債券の売却に失敗した。

幸いにも，破滅的状況は一過性に終わった。1908年2月には信頼を取り戻し，1，2年後にはすっかり回復した。しかし，一方で，公的融資は冷え込んでいた。

リーマン・ブラザーズの引受業務は1909年に再開され，次第に回数を重ねるようになったが，1916年から2年間は，第一次世界大戦によって中断された。職員やパートナーの多くが戦争に従事した。商品取引は実質上中断していた。1919年になってようやくリーマン・ブラザーズは精力的に活動を再開した。引受業務が活発に行われるようになり，1925年までの3年間には，月に1社のペースで行われた。

第一次世界大戦後，リーマン・ブラザーズの主要業務が投資銀行であることに疑問を挟む余地はなかった。商品取引部門は回復していたが，副次的な業務となっていた。

戦後に投資銀行の業務はますます盛んになり，人員の増加が求められた。パートナー5人で対処するには，荷が重かった。1919年，フィリップ，アーサー，ハーバート，それにジグマンド・リーマンの息子である3世代目の若者二人，1908年にパートナーになったアラン・S・リーマンと1914年にパートナーになったハロルド・M・リーマンの5人が会社の構成要員だった。

こうした共同経営者の顔ぶれの時代に，フィリップ・リーマンの息子であるロバートは会社内で役職に就くための準備をすすめ，やがて，父の跡を継いで主要パートナーとなった。数年後には，他の若者も会社に迎えられた。こうした人材が後のパートナーの拡大に大きく影響を与えた。

1919年に，リーマン・ブラザーズと関わりを持つようになったジョン・M・ハンコックは，1924

年には，リーマン家以外の最初のパートナーとなった。バーナード・M・バルチの指揮する軍事産業の理事会の一員だったハーバート・H・リーマンと緊密に仕事をしていた海軍将校ジョン・ハンコックは，銀行業も証券の知識もなかった。会社から任された最初の業務は，マネージャーとして，1916年にリーマンが初めて株式を公開したJewel Tea Company, Inc.の嘆かわしい状況を改善し回復することだった。

同じころに入社したモンロー・C・ガットマンは，1927年にパートナーとなった。彼は優れたビジネスセンスと判断力があり，リーマン・ブラザーズの初代を思い起こさせた。さらに，投資銀行と証券取引において労力と経験を惜しまなかった。証券価値について造詣の深かったモンロー・ガットマンは長年にわたって会社に貢献した。特にリーマン・コーポレーションの財務管理の職務において才能を発揮し，緻密で機知に富んだ戦略が採用された。

ポール・メイザーもジョン・ハンコックと同じように元々は証券業務とは無縁だった。ハーバード大学を卒業後，1920年代はじめにリーマン・ブラザーズと関わるまでは，小売業に従事していた。そうした経験がその後の判断や戦略基盤となった。1927年にはリーマン・ブラザーズのパートナーになった。

ジョン・ハンコック，モンロー・C・ガットマン，ポール・メイザーの入社とほぼ同時期に，投資銀行と証券業務の経験のあるウィリアム・J・ハマスローが参加した。当時のこうしたパートナーたちは，証券引受業務への移行を成し遂げた。

おおよそ100近い引受業務は，ほとんどがGoldman, Sachs & Co.と連携して行われたが，新興産業や新たな開発への参入を特徴づけた。大量の証券は，流通産業や消費商品の製造産業に従事している企業の財政状態を示していた。今日ではそうした産業は間違いなく国の財政機構によって配慮されるが，1906年当時はそうではなかった。

公的資金市場は，いくつかの例外を除いて，アメリカ経済のあらゆる分野と実質的に関連していた。リーマン・ブラザーズは販売方法の導入と消費者向け商品の証券に出資するという判断を下した。そして，最初からこうした大胆な手段で成功を収めた。

1906年8月のSears, Roebuck & Co.の証券引受業務では，＄10,000,000の優待株と相当額の普通株が公然と引き受けられ売却され，小売業界の証券がリーマン・ブラザーズによって売却される発端となり，同時に，引受業務を担う側に相当大胆な決断を突き付けた。当然のことながら，市場には通信販売業界の証券は存在しなかった。シアーズは既に＄50,000,000の年間出来高を誇っていたが，企業の業務の本質は一般的な投資家には知られていなかった。シアーズを導く切れ者のジュリアス・ローゼンワルド自身にとっても，公開金融市場の資金を活用するという考えは浮かばなかった。ローゼンワルドが友人であるヘンリー・ゴールドマンとフィリップ・リーマンと会って，工場拡張のために＄5,000,000を個人的に借りる計画を話していたとき，引受の話が出た。公開会社の案を最初に提示したのが，彼ら銀行家たちだった。

シアーズの株が世間から認められたことで，引受業者の抱いていた不安は消え，物品販売業で

の信用を得た。

それに続いて，多くの募集が殺到した。例えば，1912 年に証券引受をした F. W. Woolworth Co. は，シアーズの件と同様に先駆け的な事例だった。ウルワースの証券は一般に販売された最初のチェーン店だったにもかかわらず，流通産業の実績にシアーズが参入して以来，投資家の意識が変化し，ウルワースの株は熱狂的に受け入れられた。

1906 年から 1925 年に，銀行家として活動したリーマン・ブラザーズと一緒に仕事をした多くの企業は，商品やサービスだけでなく証券価値に関しても有名になった。May Department Stores Company，Brown Shoe Co. Inc.，Cluett, Peabody & Co. Inc.，S. H. Kress & Co.，Endicott Johnson Corp.，Jewel Tea Co., Inc.，Gimble Brothers, Inc.，R. H. Macy & Co., Inc.，などの著名な企業が挙げられる。

ほとんどすべての事例で，そうした企業は融資に先立って，非公開にあるいは内密に所有していた。公益企業への転換は，新たな時代への貢献だけでなく，投資銀行における新たな時代が間近に迫っていることを認識させるきっかけともなった。

リーマン・ブラザーズが引受した商品販売を主軸とした企業の証券は，独占的な特徴をもったわけではない。銀行業務関係は多様な企業と結ばれ，Studebaker Corporation（1911 年），Continental Can Co., Inc.（1913 年），B. F. Goodrich Co.（1920 年），Campbell Soup Co.（1922 年），Underwood Corp.（1910 年），American Metal Co., Ltd.（1922 年），Anglo-Chilean Nitrate Corp.（1925 年）などがある。

初期の証券引受業務において，リーマン・ブラザーズはたいてい持分証券，つまり優先株と普通株を投入した。1925 年まで，ニューヨーク証券取引所や他の有名な取引所は，優先株あるいは普通株，または両方のリストを作り，そのリストに含まれる 30 以上の企業はリーマン・ブラザーズの投資銀行としての活動に起因していた。

当然，例外もあった。まだ早期の 1909 年，リーマン・ブラザーズと Goldman, Sachs & Co. ははじめて社債を引き受け，続いて，債券の発行という手段によって企業の資金供給を取り扱う機会に恵まれた。Union Typewriter Company（Remington Typewriter Co. の前身）や，公益企業である San Antonio Public Service Co.，Empire Gas & Fuel Co.，Detroit City Gas Co. などがそうである。しかし，1922 年までは明確な「債券部門」を有していたわけでもなく，「地方自治体部門」が活動を開始し，「募集シート（offering sheet）」が出現した時期と一致していた。

Ⅶ　1925 年～1950 年　組織の変革

1925 年から 1950 年までの 25 年間は，第三世代の時代であるが，明確な区分があるわけではない。フィリップ・リーマンは，以前ほど精力的ではなかったけれども，1925 年後の数年間は依然としてリーマン・ブラザーズの発展に関与していたし，アーサー・リーマンも 1936 年に他界する

まではシニア・パートナーとして積極的に活動していた。

しかし，その25年間に会社の中心的役割を果たした若い世代は，リーマン家の第三世代の人たちである。ロバート，アラン・S・リーマン，不幸にも1933年に若くして亡くなったハロルド・M・リーマン，その他のパートナーたちが会社の根幹を成した。

エマニュエルとメイヤー・リーマン，それからフィリップ・リーマンの中心的跡継ぎとして，ロバート・リーマンが1925年ころから会社の重要な責務を負うようになった。この25年間に，フィリップと同世代の人々の財産が貯蓄されただけでなく，さらに富増加して，後継者たちに遺贈された。

事業分野の拡大を反映して，共同経営はますます増加した。リーマン・ブラザーズを構成する17人のパートナーは，リーマン家以外の人物も含み，個人的背景や関心の違いがあっても，協力関係はヘンリー，エマニュエル，マイヤーの兄弟が創設した時と同様に確固たるものだった。

すでに述べたように，1924年から1930年にかけて，ハンコック，ガットマン，メイザー，ハマスローがゼネラル・パートナーになった。その他にも，1934年にはジョン・D・ハーツ，1937年にジョセフ・A・トーマス，1940年にはジョン・R・フェルとウィリアム・S・グレイザー，1941年にはフェデリック・L・イールマン，ハロルド・J・ゾルド，フィリップ・アイルズ，1944年にポール・E・マンハイム，1950年にフランシス・A・キャレリー，ハーマン・H・カーン，モリス・ナテルソンがパートナーとして参入した。エマニュエル・リーマンのひ孫フィリップ・アイリスは，第四世代のなかで最初にリーマン・ブラザーズのパートナーとなった。

1925年以降にパートナーとなった人たちのほとんどは，年月の長短はあっても，共同経営者として会社に貢献した。例外の一人にジョン・D・ハーツがいる。彼が会社に入った当時，投資銀行は彼にとって新たな分野だった。輸送と自動車製造産業において卓越した業績のあったハーツの指揮していた会社の自動車部門がGeneral Motors Corporation（ゼネラル モーターズ コーポレーション）に買収された1920年代後半が最盛期だった。

おそらく，この25年間で生じた極めて重要な構造改革は，工業部門が創設されたことだろう。パートナーシップの分割は，第一に，銀行取引状況や将来有望な事業に関して，会社の判断を構築する基盤に関わる。リーマン・ブラザーズの工業部門は，業務内容の観点からみると，大まかに他会社の「買付」部門と「調査」部門の両方に相当するが，組織経営と取り組み方は少々異なる。ある特定の業界について専門的な知識を有し，そうした業界に直接的に関わりながら，発展と変革に精通している人々によって構成される。

このことと密接に関連して，個々の事業の産業分析はエコノミック・サービスとなった。アメリカ経済全体を広範囲にかつ継続的に分析している。共同経営会社の膨大な事業を組織的に処理するために工業部門が設立されて以来，共同経営の膨大な事業，エコノミック・サービス，あるいは国に関する重要な経済データを体系的に編集し解釈することの重要さは，繰り返し示されている。

リーマン・ブラザーズの商品販売事業は次第に影を薄め，時代とともに廃れていった。他の部門は変革され，投資銀行としての機能を備えるようになり，大幅に増加している会社の証券仲買機能を果たすようになった。

1920 年代後半，投資家の人数の増加と，それに伴って生じた投資問題のため，投資顧問部門を設立した。1930 年代の不況下に，問題を抱えた投資家が専門家の助言を求め，盛況だった。こうした投資顧問業務は会社全体の事業のなかでも重要な位置を占めるようになった。

この 25 年間にわたって，リーマン・ブラザーズはコンサルト会社としての役割を果たし，財務政策の成立に関してだけでなく，興業銀行家として積み上げてきた経験から，経営を補助するような業務領域にも関わった。このことにより，投資顧問業務ほど組織的に形式化されていない産業助言サービスという別の職務が，主要業務である投資銀行に付随して求められ，近年着実に成長してきた。

リーマン・ブラザーズのパートナーたちが幅広い業種の会社の役員会に名を連ねたことで，彼らの意見が多くの企業に影響力を与えた。多くの場合，取締役のメンバーたちは，会社の投資銀行業務を生み出しただけでなく，社内の特定のパートナーたちの協力を得ようとする企業の思惑も反映していた。Lever Brothers' Company（リバー ブラザーズ カンパニー）の取締役会の会長にジョン・M・ハンコックが選出された背景には，こういった事情があった。

国家的緊急事態を引き起こした南北戦争と同様，第二次世界大戦によってリーマン・ブラザーズの共同経営者や職員にも国家への忠誠を求められた。パートナー14 人中 9 人と職員の 75%が戦争遂行のための多様な任務に従事した。国家としても会社としても悲惨な影響を残した。セネター・リーマンの息子で，大戦直前に銀行業務を始めたばかりだったピーター・リーマン，1937 年以来のパートナーだったトマス・ヒッチコック・ジュニアの 2 人が海外での軍役中に死亡したのだ。

ジョン・ハンコックとジョン・D・ハーツは，戦時中にワシントンの政府機関を援助した功績から勲章を授かり，引き続き戦後問題の処理に際して政府に助言を続けた。ジョン・ハンコックは，国連原子力委員会のアメリカ代表の一員として，米国の政策基盤となるバルーク計画の立案に参加した。

この 25 年間の歴史において，リーマン・ブラザーズは，ウィリアム・ストリート 1 番地にある現在の四分の一程度の大きさの建物に入っていた。1892 年以降，リーマン・ブラザーズはウィリアム・ストリート 16 番地にある Farmers（ファーマーズ） Loan（ローン） & Trust（トラスト） Company（カンパニー）の建物に位置していたが，次第に事業拡大に伴なって手狭となり，1928 年に現在の場所に引っ越した。1936 年にはシカゴに，その 10 年後にはロサンゼルスにも支社が設立された。

Ⅷ　1925年～1950年　会社の事業特性

この25年間でリーマン・ブラザーズの事業領域は多岐にわたり，膨大な量となっていた。1929年10月の証券市場の崩壊の四年前，この時期最初の1925年だけで，リーマン・ブラザーズは，トップの一員であり，およそ60社の株式公募を共同管理し，多くの他社に参入していた。商品販売の分野での活動を拡大するために多大な労力を注ぎ込み，リーマン・コーポレーションを立ち上げ，航空，映画，ラジオ，テレビといった新しい産業の創設に関わった。

ここ最近の共同経営の歴史は，主に二つの領域で特徴付けられる。一つは資金あるいは以前から確立されていた活動分野の強化増大であり，二つ目は最近25年間に新たに参入した重要な産業における経済活動である。

初期の流通産業におけるリーマン・ブラザーズの銀行家としての立場は，この四半世紀で強化された。現在のアメリカの小売業上位20社のうち，半数以上の企業と投資銀行として関わってきた。

1910年に初めて百貨店の株式証券を引き受けて以来，アメリカ百貨店の改革を通して共同経営としての役割は百貨店業界の成長とともに大きくなっている。

特に，ポール・メイザーは商品流通の専門的知識を背景に，リーマン・ブラザーズを有名にした。1927年，ハーバードビジネススクールと共同で『Principles of Organization Applied to Modern Retailing（最新小売業へ適合した組織の原則）』を出版し，そのテーマの基本的な教材になっている。その後も多数の著書を出版し，いくつもの小売企業へ指導者や助言者として参画していることは，近年のパートナーシップのあり方を特徴付けている。

リーマン・ブラザーズは，Federated Department Stores，Allied Department Stores，Interstate Department Storesなどの国を代表するような百貨店グループの創設に際して，触媒として作用し，この数十年間はR. H. Macy & Co.やGimbel Brothersといった国内百貨店機構にも関与してきた。リーマン・ブラザーズは，後者の取締役を務め，20年以上にわたってAssociated Dry Goods Corporationの取締役も務めている。その他にも，Neiman-Marcus Co.などの国内中の多くの個人商店にも資金を貸し付けている。

小売業界における百貨店へのリーマン・ブラザーズの精力的な投資活動はよく知られているが，百貨店に限定されていたわけではない。価格の押さえられている雑貨店業界は，百貨店や小型借家店の様相を示すようになっていたが，1912年にF. W. Woolworth Co.が創立されたとき，初めて融資をしたのはリーマン・ブラザーズだった。W. T. Grant CoとS. H. Kress & Co.は，リーマン・ブラザーズとの共同経営，またはパートナーの共有，あるいは何らかの関係性から，投資銀行家として動いた。

チェーン店が着実に発展してくると，そこにもリーマン・ブラザーズが参入するようになった。近年のFlorsheim Shoe Co.，Bond Stores, Inc.，Edison Brothers Stores, Inc.の創立には，リー

マン・ブラザーズが取引銀行として関与している。

食料品小売業チェーンや「食料品百貨店」の融資に特に熱心なジョン・ハンコックは，Jewel Tea Co., Inc.，Kroger Co.，American Stores Company などに積極的に資金供給している。食料品チェーン店の隆盛と密接に関係していたのが，食品加工業，包装業，流通業の成長拡大であり，リーマン・ブラザーズはそうした業界の多くに融資や何らかの関係性を持つようになった。General Foods Corporation，National Daily Products Corporation などが挙げられる。

繊維工業，例えば Collins & Aikman Corp.，Duplan Corporation, Reeves Brothers, Inc.，United Merchants & Manufacturers, Inc. などとのパートナーシップを介した繋がりは，製造業者や工場主として活躍していた南北戦争後の繊維取引を彷彿させる。タバコ業界も同様に，1890 年代の Havana Commercial Company，1906 年の General Cigar Company の引受業務，さらに最近の Philip Morris & Company, Ltd., Inc. と P. Lorillard Co. の利益となるような精力的な活動が挙げられる。

1925 年以後，銀行家として活動を続けているリーマン・ブラザーズの事業は，アメリカ産業そのものと同じように多岐に渡っている。パートナーシップとしての融資先は多彩な企業や産業に及んでいる。建築資材業界の大手企業 Flintkote Company，Essex Wire Corporation，Black & Decker Manufacturing Co.，Laclede Gas Company，Iowa Manufacturing Co.，など経済界の各分野における名高い企業である。

会社の業務はこの四半世紀で多様化してきたが，第一世代と第二世代の時代における会社の活動と融資の特徴の変化をいくぶん反映あるいは増幅しているに過ぎない。

近年の石油業界に対する集中的な投資は，Tidewater Associated Oil Company，Union Oil Co. of California など，また Halliburton Oil Well Cementing Company，National Supply Corporation などの石油業界と提携している企業への融資や銀行業務からも明白であり，70 年ほど前にペンシルバニア州に大規模なアメリカの工業地域が建設された際，リーマン・ブラザーズが最も精力的に活動した石油取引所の一員であったこと，その後は銀行家としても投資家としても大陸中央部の油田開発に参入したことを思い出させる。

鉄鋼業や金属産業は早い時期からエマニュエルとメイヤー・リーマンの注目を集め，パートナーシップによって融資を続け影響力を維持した。American Metal Co., Ltd.，American Potash & Chemical Corporation，Cleveland-Cliffs Iron Company，Climax Molybdenum Company，他にも多くの鉱山企業は，リーマン・ブラザーズが過去四半世紀において投資銀行として活動したり，関係を結んだ中でも際立っている。Republic Steel Corporation は，リーマン・ブラザーズが銀行業務の実施している最大手鉄鋼会社である。

50 年前に二艘の小型船を所有していた沿岸海運会社とパートナーシップを結び投資したことが 1 度あったが，アメリカの大西洋運搬会社の大手である American Export Lines, Inc. との結

び付きを持つことで引き継がれている。

自動車産業は，リーマン・ブラザーズが参入した時にはまだ新規産業だった。1911年のスチュードベーカーの証券引受とKelly-Springfield tireへの早期投資は，自動車産業に依存している多くの企業は公私にわたる広範な活動につながっている。Electric Auto-Line Company，Dayton Rubber Company，Studebaker Corporation，その他にも関連のあるいくつかの企業とは，銀行業務を介して関係を維持している。

内燃機関エンジンによって次第に国内の輸送システムが転換するにつれ，この分野への新たな参入者Fruehauf Trailer Co.などの資金調達が，リーマン・ブラザーズによって手配された。自動車運送業の影響力は，フルハーフによって創業された国内最大手の貨物トレーラー企業を除けば，まだ未知数の部分が大きい。

商業銀行業務はエマニュエルとメイヤー・リーマンの独創的能力によるところが大きい。この業務はフィリップ・リーマンの世代だけでなく，次世代に引き継がれた。1900年代はじめ，フィリップ・リーマンはCorn Exchange Bank Trust Companyの取締役として父親の跡を継いだ。1920年代には，次第にロバート・リーマンが銀行の取締役として参入することになった。その後，アーサー・リーマンがMarine Midland Trust Co.の経営陣に加わった。ごく最近になって密接な関係を持つようになった商業銀行にはニューヨークのCommercial National Bank & Trust Co.があり，1928年の創業時にロバート・リーマンが組織委員会の委員長に就任した。ところが1933年銀行法によって，リーマン・ブラザーズとこうした商業銀行との長期的かつ密接な結びつきを永続的に断ち切られた。

消費者分割払い購入の融資における先駆け的存在であるC. I. T. Financial Corporationの証券引受に早期参入することで，経営陣はもともと有していた小売業と商業銀行との結び付きを強化した。

社債や地方債の発行分野への積極的な参加は，最近25年間を特徴付ける優先業務であるが，かつてリーマン・ブラザーズは創業初期に自治体や公益企業の債権を引き受け，銀行家として活動していた。「競争入札」の出現により，公益企業や連邦・州・地方の行政機関への銀行業務は増加している。

リーマン・ブラザーズによって促進された革新的な銀行業務のテクニックに，「私募」がある。基本的に，最近のこうした状況は，法人借主と貸出機関との間で仲介者として行動する投資銀行家にとって，よく考えられた内容となっている。今日ではよく知られているが，15年前に「私募」は驚異的に進展した。証券公開市場が低迷し，アメリカの金融経過である産業が衰退した1930年代半ばに，保険会社や金融機関の増大する資金を産業界で利用できるよう，新たな機構を発展させた投資銀行の中にリーマン・ブラザーズも含まれている。それ以来，多種多様な企業におよそ＄1,000,000,000の法人証券を非公開で発行している。

証券業界における新たな展開は，投資会社の出現だった。投資会社はイギリスやスコットラン

ドでかなり以前から業務を遂行していたが，アメリカでは第一次世界大戦後に貯蓄の習慣が顕著になった。

1920年代後半，リーマン・ブラザーズはいくつかの投資会社の創立に関わっていた。1927年にLazard Freresとの連携によって設立されたGeneral American Investors Company, Inc.を皮切りに，1928年と1929年初めに，リーマン・ブラザーズは数社の投資会社の設立に参入し，1929年9月には，リーマン・コーポレーションを創出した。

これまでは，アメリカの商業界と産業界の拡大成長に伴って，生産性に関わる新たな分野が誕生してきた。前世代における自動車や電力といった産業と同様，投資業務は当代に大きな影響を及ぼした。リーマン・ブラザーズは投資銀行家として，非常に豊かなアメリカの精神から生じた主要産業の始まりに関わってきた。

ロバート・リーマンは航空産業の重要性を確信し，早期にアメリカ航空産業に参入した。過去25年間に，経営陣は空輸業界との関係を深めてきた。1929年にリーマン・ブラザーズがW. A. Harriman & Co.と共同で，急成長する航空業界において最初の総合的なユニットであるAviation Corp.を創設し，新たな時代を代表する産業に積極的に参入するようになった。アメリカ航空産業に貢献してきた多くの企業のうち，リーマン・ブラザーズが銀行業務を介して関連している会社には，ロバート・リーマンが初期の取締役を務めたPan American Airway Corporation, Aviation Corp.から発展したAmerican Airlines, Inc., National Airlines, Inc., Capital Airlines, Inc., Continental Airlines, Inc. Sperry Corporationなどがある。

航空業界と同じように，この時代の著しい技術的かつ商業的な発展を遂げたものに放送業界とテレビ業界が挙げられる。リーマン・ブラザーズは，両業界の重要性を認識していた。1932年にはColumbia Broadcasting Systemへの投資を介して新たに出現した放送業界に参入した。テレビはまだ普及していなかったが，1930年代にはテレビ会社Allan B. DuMont Laboratories, Inc.の公開引受に出資した。続いて，リーマン・ブラザーズは，エレクトロニクス時代の成長期における最大規模のRadio Corporation of Americaに融資を始めた。

Postal Telegraph Co.の再編成，さらにPostal Telegraph Co.とWestern Union Telegraph Co.との合併によって，リーマン・ブラザーズは電信とラジオ業界とも関係を築いた。リーマン・ブラザーズのパートナーたちは，American Cable & Radio Co.とWestern Union Telegraph Co.の取締役でもある。

ラジオ放送と同じような特徴を持ち合わせながら，この四半世紀で際立った成長を示したのが大衆娯楽である映画産業である。リーマン・ブラザーズは1920年代中頃にB. F. Keith Corporationに融資することでこの業界に参入し，航空業界や電気産業と同様に，積極的に活動するようになった。Paramount Pictures, Inc., Twentieth Century Fox Film Corp., Radio-Keith-Orpheum Corp.などの有名な企業への銀行家として関わっている。

Ⅸ　リーマン・コーポレーション

リーマン・コーポレーションは1929年にリーマン・ブラザーズによって組織された。1920年代後半に設立された多くの投資会社の一つであり，当初は＄100の額面株1,000,000株を提供したが，すぐに軌道に乗り，100,000株に出資するようになった。

1941年から，1940年投資会社法を順守するようになり，リーマン・コーポレーションの取締役会の過半数がパートナーシップとは関係のない人物から構成されるようになった。現在のリーマン家以外の重役は以下のとおりである。

アーサー・H・バンカー：取締役社長 president, Climax Molybdenum Company（クライマックス モリブデン カンパニー）
カーティス・E・カルダー：取締役会長，Electric Bond & Share Co.（エレクトリック ボンド シェア）
J・ハーバート・ケイス：取締役，City Bank Farmers Trust Co.（シティ バンク フレーマーズ トラスト）
ゲン・ルーシャス・D・クレイ：取締役会長，Continental Can Co., Inc.（コンチネンタル カン）
I・J・ハーヴィー・ジュニア：代表取締役 Flintkote Company（フリントコート カンパニー）
トーマス・A・モーガン：取締役会長兼取締役社長，Sperry Corporation（スペリー コーポレーション）
B・アーリー・パケット：取締役会長，Allied Stores Corporation（アライド ストアーズ コーポレーション）
ハロルド・V・スミス：取締役社長，Home Insurance Company（ホーム インシュランス カンパニー）
アレクサンダー・サックス：経済学者

リーマン・ブラザーズの現在の取締役会の顔ぶれ：取締役社長ロバート・リーマン，モンロー・C・ガットマン，アラン・S・リーマン，ウィリアム・J・ハマスロー，ジョン・M・ハンコック，ポール・E・マンハイム，ポール・メイザー。一方，リーマン・コーポレーションは独立した取締役会と幅広い公の所有者を有し，リーマン・ブラザーズとは別組織である。リーマン・ブラザーズは創設当初から投資資金を管理しており，リーマン・コーポレーションは「確固たる意見」として知られている無形の性質を反映している。取締役会に従って，リーマン・コーポレーションの活動運営はリーマン・ブラザーズの手中にある。共同経営会社はリーマン・コーポレーションの金融取引を監督し，証券の売買に助言し，統計機構や研究機関を指揮し，そして最も重要なことは，リーマン・コーポレーションにリーマン・ブラザーズの判断，経験，統計学的情報やデータを随意に使わせることである。

リーマン・ブラザーズの経営管理の遂行における多大な責任は，現在リーマン・コーポレーションの執行委員会長であるモンロー・C・ガットマンに委ねられている。アメリカの125社以上の投資会社のなかで，主導的な地位に達したのは，彼がリーマン・コーポレーションの当座の投資方針の運営に尽力したことに依る部分が多い。

リーマン・コーポレーションの投資方針は柔軟性があり，投資の主要分野は多角的な持分証券

にあてられた。一般的に，リーマン・コーポレーションは普通株の多くを有価証券（ポートフォリオ）として所有するだけでなく，その他にも優先株や債券もいくらか持ち，これらの多くは，ニューヨーク証券取引所などの大規模な証券取引所で売買される市場性のある有価証券となっている。時には，相当額の現金や短期のアメリカ政府国債を保有することもあり，資産のごくわずかな割合を慎重に研究した「特殊状況」に投資してきた。

1950 年 12 月 31 日現在，リーマン・コーポレーションの資産のおよそ 81％が 16 産業の 128 社の普通株に投資され，石油，ガス，公益企業の分野で優れた業績を挙げていた。そして，会社資産のおよそ 14.5％は現金や政府が発行する債券で表され，優先株と多方面の証券によってバランスをとっていた。

かの有名な 1929 年の「上昇相場」のピーク時に払込資本金が＄100,000,000 に達したのを皮切りに，リーマン・コーポレーションは 1950 年までの 21 年間に栄枯盛衰を経験し ── 社史において最も激動で波乱万丈な時代だった。純資産は元入資産よりも多くなり，1929 年以降の配当金の総額はリーマン・コーポレーションの創立当初の払込資本に相当する。1950 年 12 月 31 日現在，純資産は合わせて＄112,000,000 に達している。さらに，この 21 年間に自社株の買い戻しと回収におよそ＄17,000,000 を費やし，社外株の数を 1/3 以上減らした。また，同じ期間において，滞ることなく四半期配当を支払い，1950 年 12 月 31 日現在で総額＄94,000,000 にのぼる。

1929 年 9 月 24 日に発行された当初に会社の株主資本の 1 株に＄104.00 を支払い，それ以降その投資を持続的に維持してきた株主は，1950 年 12 月 31 日の時点でも保有していれば，株主資本の 3 株で純資産では＄173.10，市場では＄196.50 となっている（1937 年に 1 株は 3 分割された）。同時に，総額＄140.10 の配当金を受け取り，その内訳は＄77.50 を会社の経常利益から，＄63.40 を投資による利益となっている。

リーマン・コーポレーションはこれまでの歴史から会社内の最重要部門と考えられている。

後書き

この百年間にわたって，リーマン・ブラザーズはアメリカ合衆国の驚異的な成長に多少なりとも参加する幸運に恵まれた。もはや 1850 年当時の家族経営の小規模な会社ではなく，創立者や後継者の打ち立てた基準を維持するまでになった。これまでと同様に，創業当初のパートナーシップを念頭に置きながら，世代から世代への発展を決定的なものにした信念を胸に，アメリカの歴史における新たな 100 年が始まろうとしている。

資料

過去のパートナー

ヘンリー・リーマン
1850-1855

エマニュエル・リーマン
1850-1907

メイヤー・リーマン
1850-1897

マイザー・H・リーマン
1880-1904

ジグマンド・M・リーマン
1882-1908

フィリップ・リーマン
1885-1947

アーサー・リーマン
1901-1936

ハロルド・M・リーマン
1914-1933

トーマス・ヒッチコック、ジュニア
1937-1944

ハーバート・L・リーマン
1908-1928 辞職

エドワード・J・バーミンガム
1936-1939 辞職

フレドリック・L・シュースター
1943-1948 辞職

アーサー・H・バンカー
1945-1949 辞職

現在のパートナー

ロバート・リーマン
1921-

アラン・S・リーマン
1908-

ジョン・M・ハンコック
1924-

モンロー・C・ガットマン
1927-

ポール・メイザー
1927-

ウィリアム・J・ハマスロー
1930-

ジョン・D・ハーツ
1934-

ジョセフ・A・トーマス
1937-

ジョン・R・フェル
1940-

ウィリアム・S・グレイザー
1940-

フレドリック・L・イールマン
1941-

ハロルド・J・ゾルド
1941-

フィリップ・アイルズ
1941-

ポール・E・マンハイム
1944-

フランシス・A・キャレリー
1950-

ハーマン・H・カーン
1950-

モリス・ナテルソン
1950-