

英米型資本主義の興隆とその将来⑩

法政大学 経済学部教授 (客員) 渡部 亮

前回述べたように、米系投資銀行はアングロサクソン・モデルの世界的な普及において大きな役割をはたしたが、なかでも英語は、投資銀行の国際ビジネス戦略の一環ともなっている。

1. 景気と金融業の相関関係は高い

19世紀後半の米国産業勃興期において、投資銀行は鉄道産業などへ長期資金を供給する金融機関として発展し、資本の商人 (merchant of capital) とも呼ばれた。トラスト (企業合同) や持株会社の形成過程でも、投資銀行は大きな役割を演じた。

しかし、20世紀に入ると投資銀行に対する批判が強まった。1901年にJ Pモルガンとジェイコブ・シフの間で争われたノーザンパシフィック鉄道の買収合戦、1905年の上院アームストロング調査委員会や1912年の下院ブジョー委員会によって暴露された金融トラストの癒着関係、さらには1929年のニューヨーク株価大暴落直前に行われた株価の踏み上げなど、その乱脈ぶりはすさまじかった。

こうした一連の事件によって投資銀行は信頼を失い、その後1980年代までは、表舞台で目立つ活動をしなかった。実際、1970年代から80年代にかけて米国経済は低迷し、投資銀行の収益も低調であった。しかし90年代以降の米国経済活性化によって、あらためて投資銀行の収益も好転する。したがって、米国経済の繁栄と投資銀行の台頭の間には、高い相関関係がある。

もともと証券業や金融業は、マクロ的な経済活動が活発化すると繁栄する産業である。80年代末、米国証券業が依然として低迷していた時期には、住友銀行がゴールドマンサックスに支援の出資をしたこともあった。株式市場全体の変動と個別株価の変動の相関関係を示すベータ

値をみると、投資銀行や金融機関のベータ値は概して高く、「マクロ経済の好調さが投資銀行の繁栄をもたらす」と解釈することもできる。

しかし、この因果関係を逆に捉えて、「投資銀行が米国経済の繁栄に貢献した」と考えることもできるかもしれない。ここでは、そうした仮説を踏まえて議論を進めることにする。

2. 金融による産業支配は弱い

昔の投資銀行は、資本そのものを自らが供給するよりも、資金仲介者として知恵を出すことに活路を求めていた。モルガンスタンレーは、80年代初頭まではニューヨーク本社の一拠点だけで、米国内には支店がなかったし、小口の資金を受け入れることもしなかった。ゴールドマンサックスの支店数も、せいぜい10店舗程度であった。

しかし80年代以降になると、投資銀行の役割が高まり、積極的にリスクをとって株式や債券を売買したり、場合によっては有望なプロジェクトに自己資金を投下したりするようになった。そのことは従来分散していた米国の金融制度を束ねるうえで、大きな意味を持ったといえよう。

そもそも米国では、日本やドイツとは違って、巨大金融機関が大株主として産業を支配することをしなかった。1933年銀行法 (グラス・ステイガル法) によって、銀行業と証券業が分離されたという事情もあったし、1956年銀行持株会社法によって、銀行が非金融事業会社の株式の5%以上を保有することも禁じられていた。

地方の農家を中核とするポピュリズムの伝統が強く、ニューヨークの金融資本の台頭に対して強い反感もあった。州の自治権を認める米国の連邦主義のもとで、全国的な支店銀行制度が発達しなかったこともあげられる。地域密着型

の中小地銀が支配的存在で、これらの地銀が地元出身の連邦議会議員にたいしてロビー活動を行い、メガバンクの出現を阻止した。

さらには1927年マクファーデン法によって、州の許可なく支店を開設することが禁じられ、州を越えた営業活動は、事実上不可能であった。また1933年の預金保険法制定によって預金者が保護されていたため、経営基盤の弱い地方銀行からの預金流出が食い止められた。銀行以外の金融機関に関しても、保険会社による株式保有が長い間制限された。さらに1974年エリサ法は、企業年金に分散投資を義務付け、少数の企業への集中投資は抑制されたから、年金基金の大口株式保有にもブレーキが掛かった。

3. 投資銀行は金融改革の担い手

こうした連邦主義やポピュリズムの伝統を打ち破り、巨大金融機関として台頭したのが、80年代以降の投資銀行であった。その過程では、投資銀行出身者が財務長官として政権の中樞を固め、政治力を発揮したという事情もある。

ドン・リーガン(元メリルリンチ)、ニコラス・ブレイディ(元ディロンリード)、ロバート・ルービン(元ゴールドマンサックス)、ヘンリー・ポールソン(同)といった投資銀行経営者が次々と財務長官を務めた。投資銀行家が財務長官となった例としては、以前にもダグラス・ディロン(ケネディ政権)、ウィリアム・サイモン(ニクソン、フォード両政権)などがいるが、80年代以降はその存在感がますます高まった。

もともと米国は、中央集権制度ではなく地方分権制度が支配的な国である。それに加えて、政治(国家)、経済(企業)、社会(市民)の間には「腕の長さの関係」と呼ばれる懸隔関係があり、三者が一体となり密接に連絡協調する伝統がない。そうした中で投資銀行は、この三者間の紐帯の役割を演じたと考えられる。さらに加えて投資銀行は、個人主義、普遍主義、分解主義、達成主義、自己基準、連続的時間観といったようなアングロサクソンのビジネスカルチャーを受け継ぎ、それをグローバルな金融資本市場に拡張して、在来産業における企業統合や

ニュービジネスによる革新を支援してきた。

歴史的にみると、投資銀行にはゴールドマンサックスやリーマンブラザーズのように、19世紀前半に米国に移住したドイツ系ユダヤ人の金融業者と、JPモルガンやキダーピーボディのように、ヤンキーハウスと呼ばれるニューイングランド発祥の金融業者が存在した。今日勢力を保っているのは、前者のほうであり、かれらがアングロサクソン流の法、貨幣、言語、ビジネスカルチャーを伝承して、国家(政治)、企業(経済)、市民(社会)の三者間の仲介役を演じているようにみえる。

4. 自己資本を投入した業務への進出

近年における投資銀行の収益構造の変化を跡付けると、まず90年代の前半にかけて、株式や債券のトレーディング業務(流通市場における自己勘定での売買業務)が盛んになった。これは株式手数料の自由化によって、ブローカレッジ業務(顧客取引の仲介業務)からの収益が減少したためであった。しかし、90年代以降、米国金利上昇やアジア・ロシア危機によって相場が乱高下し、トレーディング業務が変調をきたした結果、あらたにアセットマネジメント業務(顧客資産の運用管理業務)やアンダーライティング業務(証券の引受業務)に活路を見出すようになった。これが2000年代初頭における投資銀行の戦略転換であった。

ところがネットバブル崩壊による株式新規公開市場の破綻や、投資信託の不規則取引発覚によって、両業務ともに見直し機運が高まり、投資銀行は、あらためて自己資金を投資ファンドやキャリートレード(負債を取り入れた証券売買)などに投下するようになった。リスク管理手法の高度化によって、ネットバブル崩壊後には大きな混乱が回避されているが、投資銀行の営業活動のグローバル化と余剰資金の増大によって、金融資本市場の潜在的な不安定性が高まっているようにみえる。

(以下は次号に続く)

わたべりょう(法政大学 経済学部教授)