

# マーチャント・バンク

山 本 利 久

## はじめに

1970年代後半から世界的規模で金融機関や金融資本市場の再編が進んだ。その発端となったのが1975年の米国に於ける手数料等の自由化であり、次いで1987年の英国に於ける「ビッグ・バン」であった。我が国は90年代を通して、未曾有の大不況（デフレスパイラル）に喘ぎ、管理不能なまでに肥大化した不良債権と、不適切な局面での金融ビッグ・バンの実施で自ら金融危機を招く結果となった。その為、金融再編の過程は欧米より遥かに遅れて到来した。大銀行の不良債権処理と健全化への胎動はその緒についたが、地方・中小金融機関の健全化は尚道半ばにある。この間関係法規の改正や制度設計の変更もあり、金融機関のコングロマリット化が進む一方、地方や中小金融機関のリレイションシップ・バンキング指向が進んでいる。果たしてこれで信用失墜の金融機関は顧客、消費者、市場のニーズ・期待に充分答えることが出来るであろうか。

17年度総額118兆円強(市中発行分)の国債発行を計画する財務省は国内のみならず外国での消化を促進するため、1月18日ロンドンで海外投資家向け国債発行説明会を開催した。続いて20日にはニューヨークでも開催された。

今年は日露戦争終結100周年を迎える。東洋の小さな島国日本は大国ロシアとの戦いに備え、戦費調達のためロンドンなど欧州と米国で国債(外貨債)を発行した。今と違い当時は円での海外起債は不可能であったことは自明である。その時日本の外貨公債を引受けてくれたのがマーチャント・バンクや米国の金融商社それに東洋、特に日本に進出していた英国の銀行等であった。そうしたマーチャント・バンクの殆どが今では金融・資本市場から姿を消してしまった。

19世紀から20世紀に世界の金融資本市場で中心的役割を果たしたマーチャント・バンクの真髄と機能は激動の社会・経済環境下で、もはや現代的価値を完全に失ってしまったのであろうか。彼等の活躍とその時代背景を考察しながら今後の金融資本市場が求める新しい金融機関像との接点を探ることにした。

## 主な業務

マーチャント・バンクは長期の信用供与(融資)と商業支援の為の融資を行う特異な金融業者である。屢[Accepting House]とも呼ばれ、手形、外国為替等の交換や割引(買取)を行う。

その後時代の変化と共に、大型の債券発行による資金調達を手掛けるようになって行った。その意味で彼等はまた[Issuing House]とも呼ばれた。これら業務に関連して各種コンサルティング業務も半ば自然発生的に生まれている。対象顧客は海外を含めた国、地方公共体、公益事業体、限られた大手企業、裕福な個人等で、Clearing Banksなどと違い、一般個人客とは取引がない。更に近年になると資産運用、投資信託、金融アドバイザー業務、M&Aなどのビジネスを積極的に取り上げるところも出て来た。

正統なマーチャント・バンクは、其の全盛時、排他的で、伝統あるAccepting Houses Committeeのメンバーであり、ロンドンに拠点を持つことが資格条件であった。その条件を満たしたのが下記に示した16社である。このうち1社を除く全社がロンドンで19世紀末以前に設立されている。彼等は自分たちを「merchants」, 'bankers', 或いは 'merchant bankers' と呼んだり、或いは 'merchants and bankers' といったり、何もこうした呼称をつけないところもあった。そして殆どが家族経営 (Family Business) としてスタートし、世襲制を敷いている。更に多くの面で大変イギリス的で、他に類を見ることが少ない独特の金融業者である。フランスのBanque D'affaire, ドイツのHandelsbank、そしてニューディール前のアメリカのInvestment Bankなどは伝統的な英国のMerchant Bankの特徴を或る部分で共有しているが全てではない。ある説によると日本の総合商社がマーチャント・バンクに大変類似していることになっている。

表1 Accepting Houses Committee のメンバー、1965年2月現在

設立年	社名	社主
1763	Baring Brothers	Sir Edward Reid (Chairman)
1804	N.M. Rothschild	Edmund de Rothschild
1804	J. Henry Schroder Wagg	H.W.B. Schroder
1805	Wm. Brandt's Sons	W.A. Brandt
1808	Antony Gibbs	Lord Aldenham
1810	Brown Shipley	Angus McKinnor (Deputy Chairman)
1830	Kleinwort Benson	Ernest Kleinwort
1831	Hill Samuel	Lord Bearsted
1833	Arbuthnot Latham	S.R. Allsopp
1836	Guinness Mahon	H.S.H. Guinness
1838	Morgan Grenfell	Viscount Harcourt
1839	Hambros	C.E.A. Hambro
1853	Samuel Montagu	Louis Franck
1877	Lazard's, de Stein	R.H.M. Kindersley
1896	S. Japhet	R.A. Harari
1946	S.G. Warburg	Geoffrey Seligman

出所：Anatomy of Britain Today, 1966

筆者注記：Hill Samuelは1965年に伝統あるM. Samuelと20年前まではWest Endの一金融業者に過ぎなかったPhilip Hill'sが合併して出来たマーチャント・バンクである。

## 起源と推移

マーチャント・バンクの発祥はヴェニス、ジェノア、フローレンスなどで、草創期の国際ビジネスで活躍した商人・商社にまで遡る。1970年代でも活躍する偉大なマーチャント・バンクはその殆どが、17世紀欧州大陸で活躍した商家の末裔である。18世紀後半から19世紀初頭の英国では国際銀

行業務のノウハウがなく、その上そこで必要とされる海外情報、外国の風習・商慣習、外国語等の知識や理解力を持ち合わせている人は皆無に等しい状況にあった。やがて大英帝国の勢力・商業圏の拡大に伴いこうした世界的銀行システムの構築が急務となって行く。そのギャップを埋めたのが、やがて世界に冠たる正統派マーチャント・バンクを構築することになるドイツ、オランダ、デンマーク、ロシア、フランス、アイルランドなどからのこうした移民たちであった。

ベアリング家はドイツのブレーメンから1717年に英国にやってきて（Exeter）、その後1763年にロンドンに店を構えた。ロスチャイルド家はドイツのフランクフルトから、シュローダー家とウォーバーグ家はハンブルグから、プラント家はセント・ペテルスブルグ、ブラウン家はアイルランド、ラザー家はアルサス、モルガン・グレンフェル（モルガングループの本家）はアメリカ人ジョージ・ピーボディーによって、1838年ロンドンに設立された。

彼等は銀行家になる前はいずれも商人たちで、様々な商品を取扱っていたがやがてより収益性の高い金融業務へとシフトしていった。その中には外国貿易に携る商人たちの為の為替（含む外国為替）業務も入っていた。

当然の事ながらこの様な業務では大胆さ、直感、判断力、知識などが強く求められる。戦争、革命、出入港禁止令、政府の破綻、コミュニケーション遅延などの障害発生等で、マーチャント・バンクは大きなリスクを負うが、上手く行けば莫大な収益を上げることが出来た。

こうしてマーチャント・バンクは英国の植民地政策を支援し、帝国の金融システムを構築しながら、その間世界的規模で情報システムを確立、エイジェント・ネットワークを構築した。彼等は欧州大陸を荒廃させたナポレオン戦争の資金調達でも多くの国々や政府を支援し且つ戦後はその復興資金の手当ても行って、莫大な収益を上げた。

その結果、英国は、外国からの借り入れもなく、金融的に見て最も安全な国として世界的に益々注目されるようになった。その為、欧州大陸の資本家達はロンドンの大きなマーチャント・バンクに資金を移動させたこともあり、コンソル公債（1751年に各種公債を年金形式に統一した英国の永久公債）が最高格付け債となると共に英国通貨ポンドは世界通貨としての地位を勝ち得ることになる。其の一方で、戦後の復興資金を求め、フランス、プロシヤ、オーストリア、ロシア、ポルトガル、スペインなどの欧州大陸諸国の様々な人々がシティー（The City）詣でを行う結果となった。ここでマーチャント・バンクはその全ての要求に応じた訳ではない。また中には失敗し損失を出した事例もあった。マーチャント・バンクは国、都市の支援ばかりでなく鉄道建設や公益事業の資金調達、運河やコミュニケーション施設の建設、軍全体の装備の資金調達まで行い、こうした国々の国家経済に大きな影響を及ぼすキングメイカーとなり、しばしば世界史を彩る事業支援のページを作り上げていった。当時のマーチャント・バンクの権勢を示すに当たり、フランスの政治家リシュリューは1818年に、欧州には六つの大国がある、それは英国、フランス、ロシア、オーストリア、プロシヤそしてベアリング・ブラザーズであると言ったといわれる。フランスは戦後の荒廃からの復興に当たり、ベアリングを初めとする英国のマーチャント・バンク群からの資金調達で切り抜けたのである。

このようにして19世紀になると、シティーの国際感覚と人脈、情報ネットワークに支えられ、豊かな国際ビジネスの経験を有する英国のマーチャント・バンクは内外の情報を駆使して、国内余剰資金を利益のあがる海外投資に振り向けたのである。

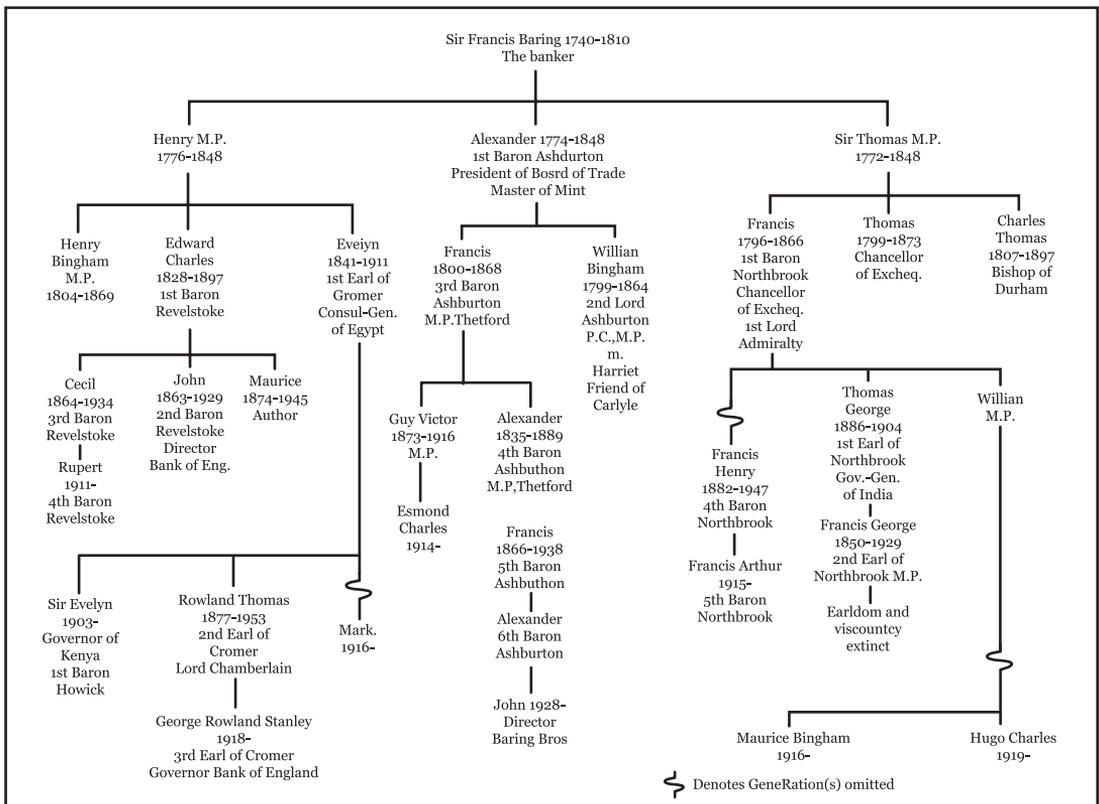
こうした経緯を経てやがて世界で最も強力と言われた英国マーチャント・バンクが誕生した。それが以下にあげる5大マーチャント・バンクである。

- The Barings
- The Rothschilds
- The Schroders
- The Hambros
- The Lazards

ベアリング（キリスト教系）は、最古の歴史を持つ19世紀最強のマーチャント・バンクであったが、1890年になると、注力していた南米が大不況に陥り、その結果危機存亡の時を迎えた。結局この危機は、英欄銀行（英国中銀）が中心となり、マーチャント・バンク団（プリンセス・クラブ）の結束した協力により回避され事なきを得た。

其の背景にはベアリングの官・政・財の各界に張り巡らされた人脈が働いた（図1）。しかし同社はBaring Brothers & Co., Limitedとして1995年にシンガポールで発覚したトレーダーによる巨額な損失を伴う不正取引で破綻し、その後オランダの金融最大手INGに救済買収されてしまった。最近の新聞報道によると、INGは資産運用会社ベアリング・アセット・マネジメントを米国の金融機関二社に売却し、ベアリングを完全に切り離すことになった。

図1 ベアリングの系図



出所：Anatom of Britain Today

ロスチャイルドについては別途、改めて後述する。

シュローダースの米国子会社は、紆余曲折の後、1999年に米国のシティー・グループの傘下に入った。ロンドンでは現在もSchroders（投資信託顧問会社）として特定分野に特化して業務を行っている。

ラザーズは、現在Lazard and Co., LimitedとしてLIBA（London Investment Banking Association）のメンバーとして健在である。

ハンブロスフランスのSociete Generaleの傘下に入り、SG Hambrosとしてプライベート・バンキング業務に特化したサービスを提供している。

次にロンドンが世界金融の中心地として、ニューヨークに次ぐ地位を堅持し、英国のマーチャント・バンクが活躍していた1970年代を振り返ってみたい。

筆者がフランクフルト在勤時の1976年当時、ロンドンに拠点を置く英国のマーチャント・バンク群は次のようであった。

Baring Brothers & Company  
Fleming( Robert ) & Co .  
Hambros Bank  
Hill Samuel & Co .  
Kleinwort Benson  
Lazard Brothers & Co .  
Samuel Montagu & Co .  
Morgan Grenfell & Co .  
Rothschild( N .M . ) & Sons  
Schroder( J .H . )Wagg & Co .  
Warburg( S .G . ) & Co .  
邦銀と共同出資の新しいマーチャントバンク  
Fuji Kleinwort Benson  
Hambro - Mitsui Limited

出所：Manufacturers Hanover Trust European Banking Gazetteer 1977から作成

既に米国、ドイツ、フランス、イタリー、ベネルックスなどの外資系各種金融機関や国内のクリアリング・バンク（都市銀行）からの挟撃に喘いでいた時期であったが、なおこれだけのマーチャント・バンクがシティーで活躍していた。今にして思えば誠に今昔の感に堪えない。その後のマーチャント・バンクの展開に付いては、項を改め後述する。

## 金融機関としての特徴と役割

ここでマーチャント・バンクの特徴と役割に付いて述べることにする。マーチャント・バンクが世界的規模で活躍を始めるのは19世紀に入ってからである。これは欧州大陸での覇権争いでそれまでの欧州大陸の大国が経済的、社会的、政治的混乱を続づける中、大英帝国の国際的地位が確立し、その通貨ポンドが国際的に広く使用されていく過程でもあった。

従来からの商業銀行とは違い、多くの店舗を構え、預金取り扱いを主たる業務とせず、専ら手形の割引、内外為替業務、大口顧客（政府、地方公共体、公益事業体、船会社、商社など）

への資金調達と運用更に様々なアドバイザー業務を行っている。

長期資金調達のため、債券（最初の頃は特に公債）発行の引受け業務を大々的に手掛け、現在の資本市場のモデルを開発した。

ファミリー企業としてスタートしたが、その形態は様々。パートナーシップ、有限会社、株式会社などの形態を取ったが、いずれもその支配権は創業者一族が独占する個人的色彩の極めて強い結社（組織）とした。その為組織や活動・財務状況・顧客等に関する情報開示は殆ど行われず、外部からその実態を掌握することは容易でない状態に置かれた。

伝統あるマーチャント・バンクの強みは、世界的に張り巡らされた情報ネットワークと代理人組織であろう。マーチャント・バンクの活躍した社会では、信用リスク、市場リスク、カントリーリスクなど様々なリスクと事業（投資）並びにその収益性に対する評価が最も重要な経営課題であった。その為彼等は相互に競争をしながらも、持てるコア・コンピテンスに応じて、業務範囲、営業地域などに特化している。例えば前述した如く、出身地コネクション、業界コネクションなど。

商業銀行と違い、陣容は少数精鋭のエリートで固めていた。意思決定が早く、緊急な顧客のニーズに迅速に対応できる体制が常備されている。ハンブルスの当主、Carl J. Hambroの言葉に、マーチャント・バンカーに求められるものとして、「経験、知識、常識それに冷静さ」と言うのがある。当たり前のことだが、いざ実行となると簡単ではない。

個人的関係が業務上の対客関係で強く求められ、一見の客は無視された。人間関係が金融業務の基幹をなしている。更に言えば彼等は真のbanker（銀行家）と言うに相応しい人間性、信頼性、仲間意識、教養と言ったものを尊び、業容は類似しているがその後米国で急速に基盤を拡大、新しい銀行となった投資銀行（インベストメント・バンク）とはいろいろな面で、彼等に言わせると違いを見せている。

シティーの中心にあるオフィスの外観は昔ながらのものであるが内部は適度に近代的施設に改装されている。しかしよく見ると、間接照明でマホガニーなどの木材をふんだんに使った部屋は近代建築とは違った古きよき時代を思い出させる配慮が到る所にある。机の上は中央が革張りで、椅子も革張りの英国調家具が占めている。机上には多くの場合、鮮やかなグリーン色の火屋の付いたバンカーズランプが置いてあり、間接照明をバックに独特な雰囲気を醸し出している。

どのマーチャント・バンクにも競い合うように立派な食堂が幾つもあり、人数に応じて使い分けている。料理、ワイン、食前・食後酒も格別だ。イギリスには美味しい料理はないと言われるがここは別だ。日本人は食事中も仕事の話をする人が多いが、マーチャント・バンクのランチでは食事に入る前は別として、食事中は仕事以外の話題が多く、実に多種多様（農園、バラ、馬、政治、家族等）となる。そこで彼等は専ら人物評価をしているようだ。また大切なコミュニケーション、情報の交換場所になっている。人の匂いを失い、銀行の業務が機械化、計数化、電子化し、全てが無機質になってゆく現代の金融機関にはマーチャント・バンクの持つ独特な文化はもはや見当たらない。

世界的金融街であるシティーには伝統的に多くの人材がマーチャント・バンクを中心に育成され集結した。その結果、社会的地位は高く、英欄銀行総裁がマーチャント・バンクから出

ることも屡起きた(図1・表2)。必ずしもマーチャント・バンカーだけを指したのではないが、スタンダードは、よい哲学者は常によりバンカーに成り得ると言っている。バンカーがある意味で最も輝き、社会で尊敬された時代もあったのだ。

表2 1965年3月現在の英欄銀行幹部18名

Lord Cromer	Governor , Head of the Baring Family
Leslie O 'Brien	Deputy Governor
Lord Sanderson	Director , Shaw Savill & Albion( shipping )
Lord Kindersley	Director , Lazard Brothers( Merchant Bank )
Sir George Bolton	Chairman , Bank of London & South America
Michael Babington Smith	Director , Glyn Mills( Clearing Bank )
Sir Geoffrey Eley	Chairman , Richard Thomas & Baldwir( Steel )
Lord Bicester	Managing Director , Morgan Grenfel( Merchant Bankers )
William Keswick	Chairman , Matheson Ltd ( Eastern Merchants )
Sir Harry Pilkington	Chairman , Pilkington Brothers( Glass )
Maurice Parsons	Bank of England , full time
Lord Nelson of Stafford	Chairman , English Electric
Sir Maurice Laing	Managing Director , Laing 's( Building )
Sir William Carron	President , Amalgamated Engineering Union
Sir Henry Wilson Smith	Chairman , Powell Duffryn
James Vincent Bailey	Bank of England , full time
William Maurice Allen	“ “ “
Jeremy Morse	“ “ “

出所 : Anatomy of Britain Today

## 日・英・独連合

1970年代、金融業界におけるグローバル・アライアンス結成の動きが出たことがある。野村證券(日本の代表的証券会社)、ロスチャイルド(英国マーチャントバンクの雄)、ドイツ銀行(ドイツを代表するユニバーサルバンク)の三社連合もその一つであった。広範囲な金融業務の国際化の更なる進展を見通し、投資銀行業務での関係強化を図ることで顧客やマーケットのニーズに答え、米国のインベストメント・バンク群に対処することを意図したものであった。特に資産運用面で、三社間連合を通してグローバル運用サービスの強化を図ろうとした。投資信託の運用、相互乗り入れも視野に入っていたが、それ以上の進展を見ないままに終息した。

ところが、日経金融新聞(05年2月16日)が伝えたところによると、野村證券は英仏系の大手金融グループ、ロスチャイルドと日欧間のM & A仲介業務で提携したと15日に発表した。その報道によると、野村證券は日本企業と海外企業とを結ぶM & A仲介の強化へ向け、既存の中国、米国に続き、欧州にも橋頭堡を確保、日中米欧の四極体制を整えた。

このニュースは両社の様々な苦難を伴う進展を象徴しているように思える。ロスチャイルドグループは、殆どの伝統的英国のマーチャント・バンクが業容、環境が激変した70年代から90年代を通して消滅或いは競争相手に吸収されていく中、今日も隠然たる勢力を保ち続ける勝ち組の世界的金融グループである。

一方野村證券は、わが国に於ける四大証券時代が終焉する中、今も独立した総合金融グループとしてメガバンクとのサバイバル競争の真只中にある。株式売買手数料などの収入がネット時代に入り激減する中、従来規模を保持することは至難の技と言える。付加価値の高いビジネスを求めてグローバルに活動の道を探っている。M & Aビジネスは正にその一つであり、およそ30年前に連携したことのあるロスチャイルド（当時は英国が主体）と再び特定分野で連合を組むのも歴史のめぐり合わせであろうか。

これとは別に、日興コーディアル証券はロスチャイルド・グループ傘下のLCFロスチャイルド（ジェネーブに本拠を構えるグループの投資運用会社）と提携し富裕個人向けの資産運用サービスを強化すると日本経済新聞（05年4月20日）は報じている。

表3 M & Aアドバイザー（2000年1～8月）

（単位 100万ドル）

（イギリス国内）			（世界）		
	件数	金額		件数	金額
(1) ドレスナー・クレインウォート	20	62,643	(1) ゴールドマン・サックス	242	427,775.7
(2) シティグループ	37	30,846	(2) メリルリンチ	158	331,553.6
(3) C S F B	24	29,281	(3) C S F B	305	300,338.7
(4) ロスチャイルド	25	28,671	(4) モーガン・スタンレー	196	288,501.1
(5) UBSウォーバーク	17	27,564	(5) J P モルガン	263	277,779.0
(6) ラザード	20	26,420	(6) UBSウォーバーク	182	176,306.6
(7) メリルリンチ	11	22,887	(7) シティグループ	227	175,298.2
(8) J P モルガン	13	20,945	(8) ドイツ銀行	151	154,398.8
(9) ゴールドマン・サックス	9	20,470	(9) ドレスナー・クレインウォート	57	113,498.1
(10) カザノブ	14	18,143	(10) リーマン・ブラザーズ	100	98,112.7

出所：Financial Times, 2000.9.13

表4 マーチャント・バンクの買収事例

年	買収金融機関	被買収マーチャント・バンク
1989.11	ドイツ銀行	モルガン・グレンフェル
95.3	I N G	ベアリング
95.5	S B C (現在 U B S)	S . G . ウォーバーク
95.6	ドレスナー銀行	クラインウォート・ベンソン
97.12	ソシエテ・ジェネラル	ハンブロス
2000.1	シティグループ	シュローダー
2000.4	チェース・マンハッタン	ロバート・フレミング

出所：野村総合研究所作成

## マーチャントバンクの終焉

筆者はロンドンに2回にわたり勤務したことがある。1回目は1967から69年に掛けての約3年、そして2回目は1991年から94年の3年間である。初めてロンドンに赴任した折、深い認識もない中、証券業者、マーチャント・バンク、取引所、商業銀行、外銀など様々な人々との交流を持ちながら、シティーの活動を勉強した。その折自問自答したことは、今後マーチャント・バンクと商業銀行(クリアリング・バンク)の関係(勢力地図)はどのように展開していくのであろうかと言う点であった。今にして思えば既にその頃からマーチャント・バンクのあり様に、駆け出しの証券マンにも何か変化が出始めていることが感じ取れたのかもしれない。その際、マーチャント・バンクはいずれ商業銀行に飲み込まれてゆくかもしれないとただ漠然と感じていたことを思い出す。

その後の変遷を含めて第一次世界大戦まで圧倒的力を誇示し、大英帝国を金融面から強力に支えてきたマーチャント・バンクが如何なる変遷を辿ることになったかその背景をまとめてみることにする。

1960年代後半から、マーチャント・バンクを取巻く業務環境に顕著な変化が英国の内外で大きな流れとして起きてきた。資金調達額が各段に大きくなり、迅速な対応を求められるようになってきた。これに対しマーチャント・バンクはパートナーシップ、合名会社、有限会社などが多く、また株式会社の場合でも同族間の持合で結成されていたため、必要な自己資本の調達が困難となった。その為こうした顧客や市場の新たなニーズに迅速に答えられないケースが続出した。米国のインベストメント・バンクでは逸早く株式を公開する動きも出て時流に上手く乗って行った。

欧州では、主要国で国有企業の民営化が進むと同時に、顧客やマーケットのニーズに即応する各種新金融商品の開発が、米国のインベストメント・バンクを中心に進んだ。また政府や公共体、企業へのアドバイスが最先端金融工学を駆使して提供されてゆくがマーチャント・バンクはこの面でも遅れを取った。

米国や欧州大陸系金融機関(多くはユニバーサル・バンク)は、欧州の金融の中心であるシティーに進出を加速した。その際多くの人材が、結束を誇ったマーチャント・バンクから引き抜かれた。後年にはその動きが一段と活発化し、マーチャント・バンクそのものを買収してしまうケースも幾つか出現した。

人的関係を重視した伝統的マーチャント・バンクは新しい時代を迎え、米系インベストメント・バンクに代表される最新の金融工学に裏付けられた新ビジネスモデルへの転換が思うように行かなかった。あるいはそうした動きに経営理念が否定的態度を取らしめたのかもしれない。

その間英国でも商業銀行や海外に設立され、外国貿易に特化した銀行などが子会社等を経由してこの業務に参入し競争が一段と激化した。

マーチャント・バンクの活動を支えた大英帝国の国際的地位、影響力、経済力などが後退する中、ポンドも国際通貨としての地位を米ドルに譲ることになった。

中東石油情勢も大きく変わった。石油メジャーの独占支配の構図が崩れ、変わって国有化等による民族資本が台頭してきた。OPECを中心に「ペトロ・ダラー」がアラブ産油国に急速

に蓄積されたのである。多くのマーチャント・バンクはユダヤ系であるため、1970年代には「アラブボイコット・リスト」の対象と看做される可能性が出現、これら資金のグローバルな還流から排斥される動きが出て、大きな打撃となった。

産業資金の調達でも出遅れた。70年代以降経済の国際化が急速に進む中、企業の資金調達が急増し、一方で新興産業・企業も誕生した。こうした中従来からの顧客（国内外の政府、地方公共対、公益事業など）に大きく依存するマーチャント・バンクの企業体質に機関疲弊が出て来た。つまり、技術革新で創造される新しい企業や産業分野への顧客開拓に手が着かない事情が発生した。更に、企業評価の新しいテクノロジーや時代を先取りする考え方、リスク管理などが米国のインベストメント・バンクに比べ大きく立ち遅れてしまった。

一方彼等は資金調達分野から、資産の運用・管理やアドバイザー業務（含むM&A）に傾斜して行くが、新時代を量・質両面でリードし、新サービスの提供で顧客満足度を買う総合力で不利な立場に追いやられることになる。

別な観点からマーチャント・バンクの終焉を窺がう事も出来る。

筆者はロンドン在勤時に、「British Merchant Banking and Securities Houses Association」に帰属、証券取引専門部会のメンバーであった。1994年5月5日付で協会事務局長から我々の専門部会長に宛てた書簡で、同年7月1日より会の名称が「London Investment Banking Association」に変更になることを知らされた。この決定は同日開催の協会年次総会で行われた。

ここでもマーチャント・バンクは今やシティーでは死語になってしまった感がある。尚、英国の栄光と伝統に輝くAccepting Houses Committeeの1965年当時のメンバーで現在も存続し、この協会の有力メンバーであるマーチャント・バンク（現 インベストメント・バンク）はN.M.Rothschild（現 N M Rothschild & Sons Limited）とLazards ,de Stein（現 Lazard & Co., Limited）二社だけとなってしまった。

蛇足ながら、現在の英国では銀行（金融機関）を意図的に分類する方式は行われていない。2000年の金融サービス・市場法では銀行の定義を行っていない。金融業務がビッグ・バンの結果、相互に錯綜し単純には業務分野別に金融機関を分類できなくなった。我が国でも検討されているが、金融全般を総括する金融サービス法で先行する英国では従って、FSA（英国金融サービス機構）が金融機関と関連業務全般を監督している。その為の独立司法裁判所（英国金融サービス市場裁判所）もある。

## ウインブルドン化現象

例年6月下旬からテニスのウインブルドン大会が開催され、世界中から熱心なファンや一流選手が集まる。選手にとっても、世界4大会で最も伝統のあるこの大会は特別な意味を持っている。このところ地元選手の活躍はあまり目立たない。優勝を初め上位入賞者リストに地元選手が顔を出すのは大変稀である。つまり、英国はテニス大会のコートをはじめとする素晴らしい施設を提供するが、必ずしも一流テニス・プレイヤーを送り出してはいない。ウインブルドンで英国の選手が大活躍しなくとも、世界の一流選手が技を競い合い、幾多の感動的プレイを英国人のみならず、世界中からやってくる観客に見てもらい、同時にイギリスのよさを理解し、観光でもしてもらえらば、それはそれでウインブルドン大会を主催する意義や価値が充分あると英国の人々は考えてい

る。

この例に倣って、金融街シティーでもマーチャント・バンクをはじめ、証券仲介業者などの金融機関にも、同じ現象が起きていることを揶揄して「ウインブルドン化現象」と言っているのだ。つまりシティーで活躍するのは何も英国の金融機関や英国人に限定しなければならないと言った考えは必要ない。金融街シティーのファシリティーとプレイヤーが世界のトップクラスであれば英国は場所（ファシリティー）の提供をすればよい。そうすれば常に世界のトップクラスの金融機関や関係者、資金が集まり、最先端技術と、情報を駆使して金融業務を行う。結果的に、英国にカネが落ちるし、世界最高の金融テクノロジー等の恩恵を官民挙げて享受出来ると言う訳だ。その上雇用の創出がそれに続けば、別に問題はないとしている。

この様な姿勢は我が国や、米国、ドイツなど多くの国々の考え方と隔絶することになる。

大陸諸国では、資本の蓄積があるところに金融ビジネスが栄えるべきだとする思考が非常に強い。その為、こうした英国流の考え方や現実に戸惑い、不満も出る。

我が国の金融業務、金融・資本市場のあり方の将来構想を検討する上で、現在各方面で熾烈な競争が展開されている欧州市場の覇権争いは大変参考になるであろう。

又こうしたウインブルドン化現象はシティーの金融機関だけに留まる現象ではなかった。英国の姿勢は極めて開放的で、例え基幹産業や基幹企業であっても市場経済で生き残れない産業や企業は外資による買収も止むを得ないと見ている。現に自動車産業やメーカー、或いは食品会社などが外資に買収され、往年の有力会社が数多く姿を消し、外資の傘下入っている。

## マーチャントバンク対ユニバーサルバンク

英国のマーチャント・バンクの多くが衰退する中、ドイツのユニバーサル・バンクが海外業務、特に投資銀行業務の拡大を始めた。当初彼等はその拠点を独自に構築しトップに本国からドイツ人幹部を派遣していた。ところがシティーではドイツ流が上手くワークせず、十分な業績を上げることが出来なかった。そこで彼らが打ち出した対策は幹部に有能な人材を有力マーチャント・バンクから引き抜くことであった。しかしこの方法も結局は上手くいかなかった。最後に彼等は有力マーチャント・バンクをそっくり買収する手段に出たのである。その例が、ドイツ銀行によるモルガン・グレンフェルの買収であり、ドレスナー銀行によるクラインボルト・ベンソンの買収であった。当時は既にマーチャント・バンクと言うよりは、インベストメント・バンクと呼ぶに相応しい内容であったがこれらの買収は必ずしも成功したと言い切れる状態にはならなかった。

其の原因は何処にあるのであろう。インベストメント・バンクは端的に言えば、激動する社会を個々人の自由な発想や行動で巧みに生き抜くアングロ・サクソン民族に最も適した金融機関の様である。変化が少なく、一定の目標が定められている社会では、日本人とかドイツ人のように団体行動や大きな組織で働くことを得意とする民族は、比類なき力を発揮する。ところが、1970年代後半から始まった、金融基盤がグローバルに変化し、流動化する時代（不確実な社会）には必ずしも適しているようには思われない。

従って、仮に既存の有力マーチャント・バンクやインベストメント・バンクを買収できたとしても、その運営には計り知れないリスクと困難が伴うことを思い知らされる結果となってしまった。

しかし、其のマーチャント・バンクも元を質せば、いずれも欧州大陸から英国に渡来した外来人

により創設されている。決して英国人の独占ではない。しかも其の多くはユニバーサル・バンクの伝統を持つドイツからの移民であった。そうなると、この謎を解くことが出来ない。しかしながら、こうしたドイツから来た人々がユダヤ系ドイツ人であったことを思い出すと、そこに重大なヒントが潜んでいるように思える。この点については拙著「金融と文化」を合わせ参照していただきたい。

## 日本との関係

マーチャント・バンクとその活動が日本との関係で最も注目されるのは、今から100年前の日露戦争（1904 - 05年）時のことであろう。当時東洋の小国で欧米ではその評価も未だ確立していない日本が欧米列強の一つ帝政ロシアを相手に戦いを挑むこのなど、一般に欧米社会では想像外のことであった。当時の日本は国富の蓄積も充分ではなくこの戦争を遂行しようとするればどうしても海外から資金を調達しなければならなかった。その為、金融の中心地であったロンドンを中心とする欧州市場や躍進目覚しいニューヨーク市場での資金調達に全力を挙げるようになった。その重責を果たしたのが高橋是清であったことはよく知られている。戦費や関連事業の資金調達は短期金融、つまり銀行借入などに多くを依存するわけには行かない為、各国は公債を発行した。その引受の一翼を担ったのがマーチャント・バンクであった。

尚日本はそれより30余年前の明治3年（1871年）に外債発行第1号となる9%外国公債を100万ポンド公募債として発行している。更に明治32年（1899年）6月には、パース銀行、香港上海銀行、チャータード銀行、横浜正金銀行を引受団とする4%利付き、償還期限55年の英貨公債1000万ポンド（9,763万円）を発行している。この資金使途は鉄道公債、事業公債、北海道鉄道公債に充当された。こうした経緯を経て明治37年（1904年）日露戦争戦費調達計画が鋭意練られていった。

### 当時の元老、内閣並びに日本銀行関係者

元 老：山県有朋、伊藤博文、松方正義、井上馨、

内閣総理大臣：桂 太郎

大 蔵 大 臣：曾禰 荒助

日 銀 総 裁：松尾 臣善（前大蔵省局長）

日銀副総裁（再任）：高橋 是清（明治44年第7代日銀総裁）兼駐英財務官（後に帝国政府特派財務委員）

以上が日露戦に備え外債発行の戦略立案と決定・実行を行った人々である。そして第1回外債発行計画が具体化して行く。

### 第1回外債発行計画と結果；

外債発行団主席の高橋是清に出された桂総理・曾禰蔵相からの委任状と命令書と言われるものは次のようなものであった。

発 行 額：1億円

期 間：10年据え置き、最長45年

金 利：5%以下

発 行 価 額：蔵相の認可が必要

高橋は米国経由ロンドンに入り情報活動や関係筋との会談、市況分析などを行い、大変な苦勞の

結果、英ポンド公債の発行のメドを立てることになる。彼がロンドンに入ったのが1904年4月1日で、それから仮調印まで約1ヶ月を要した。発行された外貨公債の概要は次のようになっている。

公債発行仮調印：1904（明治37年）年5月2日

発行額：1,000万ポンド（9,763万円）

利率：6%

発行価額：93.5

償還期限：3年据置き、7年

担保：関税収入

引受団：パース銀行、香港上海銀行、横浜正金銀行

下引受会社：米国のクーン・ローブ商会（後の米国投資銀行）

応募状況はロンドンが大盛況で募集額のおよそ26倍、ニューヨークで3倍となり大成功の発行となった。

高橋はこの時もベアリングやロスチャイルドなどと言った有力マーチャント・バンクと会談を持ち、発行の可能性に付いて打診をしていた。そうした中見逃すことの出来ないのは在ニューヨークの金融商社クーン・ローブの初めての日本公債への参加であろう。この会社は1867年に設立され、その後、日本との関係を強化してゆくことになる。実際に投資を実行したのはドイツのフランクフルト生まれのJacob H Schiffであった。彼と高橋はその後親交を深め、高橋は以後起債に当たりシッフの協力を勝ち得ていく。

更に香港上海銀行の存在も日本サイドから見れば高く評価されよう。同行（第2次大戦後香港に本店を構えた）は香港ドルの発券銀行であるが、中国、日本など早くからアジアに目を向け広範囲に活躍をしていた。その為日本の事情にも詳しく、ビジネスも行っていった。そうした関係から日本の資金調達に一般のマーチャント・バンクより深く、広い理解と情報を持ち、積極的であったと思われる。尚、殆どの英国マーチャント・バンクが1990年代までに消滅していく中、同行は、マーチャント・バンクではないが現在も英国を代表する金融グングロマリットHSBCとして活動を続けている。

当時、政府の戦費見積りは、4億5千万円であった。日清戦争の経験では戦費の三分の一が海外に流失したので、今回も一応三分の一と見込むと1億5千万円の外貨調達が必要となる。日銀の保有正貨は5千二百万円であるから、およそ一億円が不足する。これを外貨で調達しなければならぬ。その募集の担保に関税収入を当てることは既にご裁可を得ていた。

## 第2回外債発行

発行額：1,200万ポンド（約1.2億円）

利率：6%

発行価額：90.5

償還期限：7年

担保：関税収入

引受団・下引受会社：第1回と同じ

資金使途：日本銀行借入金返済

ロンドン、ニューヨークで日本公債の価格が安定した後、成功裡に同年11月10日に発行された。

### 第3回外債発行

発行額：3,000万ポンド（約3億円）  
 利率：4.5%  
 発行価額：90  
 償還期限：20年  
 担保：煙草専売益  
 資金用途：日本銀行借入金返済  
 引受団：第1回と同じ  
 下引受会社：クーン・ローブ並びにドイツ銀行団  
 発行年月：1905年（明治38年）3月

発行条件の改善が進んだが、英米とも募集は大盛況であった。今回新たにドイツ銀行団が参加したことは投資家層の深耕拡大が進んだ結果であり、日本への関心の高まりを示すものであろう。この銀行団にはドイツ・ハンブルグ在の金融商社ウォーバーグが参加するが、姻戚関係にあった当主のMax Warburgに日本公債引受への参加を働きかけたのはシッフであったと思われる。このことはまた日露戦争の戦況が日本有利と見る情報が増えたことにも起因したと考えられる。

注目しておきたいことは、ここまでの外債公債（ポンド建て）には当時の一流マーチャントバンクはいずれも日本物に本格的な参入をしていないことである。換言すれば彼らにはもっと重要な外国政府などが顧客として存在していたことになる。その中には当然帝政ロシア帝国も入っていた。従って戦況の推移を慎重に分析、評価しながら日本ものへの意思決定をしていたのであろう。

### 第4回外債発行

発行額：合計3,000万ポンド（英、米、独で各1,000万ポンド）、邦貨換算約3億円  
 利率：4.5%  
 発行価額：90  
 償還期限：20年  
 担保：前回と同じ  
 引受団：前回と同じ  
 下引受会社：前回と同じ  
 資金用途：臨時軍事費中諸般の経費に充当  
 発行年月：1905年7月

発行募集は同年7月11日。募集開始と同時に英国で10倍、ドイツで7倍の応募があり即日募集を締め切った。

日露講和条約は同年9月5日、米国ポーツマスで調印となった。

### 第5回外債発行

発行額：合計2,500万ポンド（仏48%、英26%、米・独各13%）

金 利：4.0%  
 発行 額：90  
 償 還 期 限：25年  
 担 保：なし  
 引 受 団：パース銀行、香港上海銀行、横浜正金銀行、ロスチャイルド（英）、ロッチルド（仏）

下 引 受 会 社：クーン・ローブ（米）、ドイツ銀行団

資 金 使 途：第4回、第5回6%利付国庫債券償還

募集開始は1905年11月27日で、ロスチャイルド家（英・仏）の信用をバックに大成功に終わった。ここで日本国債の引受団に初めてロスチャイルドが登場することになったが、その時既に日露戦争は終結していた。

### 第6回外債発行

発 行 額：2,300万ポンドで、米・独が不況であったため、英・仏折半で引受けられた。

金 利：5%

発 行 額：99.5

償 還 年 限：40年

担 保：なし

引 受 会 社：前回と同じ

下 引 受 会 社：なし

資 金 使 途：第1回、第2回6%英貨公債の償還

募集開始は1906年3月10日。

結局日本国は1904年から06年に掛け外貨公債を合計6回、総額1万3000ポンド（約13億円弱）発行した。この内最初の4回、8,200万ポンドの起債は実質戦費調達資金であり、あとの2回、4,800万ポンドは発行条件の悪い（高金利、短期の償還期限）国内・外債からの切り替え発行であった。尚今回第1回～6回と外貨公債に番号を付けてあるが、これは便宜上時系列的に付けたものである。

これらの外債発行が日本にとって如何に重要な額であったかを知るには、当時の国家予算との比較を見れば一目瞭然であろう。

日露開戦前年の明治36年（1903年）の一般会計歳入は2.6億円であった。

尚日本で公債引受活動が活発化するのには、第二次桂内閣のときで（1908年、明治41年）、日露戦争とその後の積極的な経済政策導入で膨張した財政をコントロールする政策に始まる。その政策の一つが高利国債から低利国債への借り換えであった。政府は低金利政策を採用し環境を整え、1910年1月、同年に償還の来る5%公債約5億2千万円を4%公債に借り替える方針を決定。発行方法は従来の直接募集のほか銀行シンジケートによる引受発行も行われることになった。2月2日に発表された第1回4%公債1億円には、東西15銀行による初めての引受シンジケート団が結成された。この時には株式仲買人（後の証券会社）は引受シ団には参加が認められていない。株式仲買人

が曲がりなりにも引受業務に関与するのは第2回4%公債発行における下引受であった。

ここで注目しておきたいことは、我が国の外債発行に於いても、アジアに進出していた英系海外銀行や有力マーチャントバンクが発行を全面的に支援したことである。

第1回外債発行はいろいろな意味で大変重要で、その成否が後続の公債発行の成否を占う試金石である。そこで当時の状況を少し詳しくみることにする。

高橋が第1回債の発行に当たり最初に会談を持ったのはパミュール・ゴードン社（マーチャントバンク）であった。筆者が1967年から69年に掛けロンドン勤務をした折、ゴードン社の末裔である（当時の当主の孫に当たる）人と数回会合したことがある。その背後には世界的大金融財閥ロスチャイルドが付いていた。その関係から高橋是清はロスチャイルド財閥（マーチャント・バンク）とも会談し、更に英国の最も古くて影響力のあったベアリング・ブラザーズ（マーチャント・バンク）とも会談している。資金調達的手段としては通常銀行借入（間接金融）と公債発行（直接金融）があるが、前者は短期資金が原則であり、戦費のような大規模で長期資金の調達には向いていない。そこで自ずと公債発行となる。この時ベアリングが示した提案と言われているのが、ロンドンにある日本のポンド建て公債を担保とし大蔵省証券として発行するのであれば、ベアリングは60万ポンド（約6千万円）まで融資できると言うものであった。これが当時ロンドンの関係筋で一般的に考えられた最高の条件であったものと思われる。

そこからどのようにして第1回外債発行に漕ぎ着けたのであろうか。そこにはロスチャイルドの存在が大きく影響しているようだ。日露戦争の戦況についてロスチャイルドは誰よりも早く情報を得ていたと言われる。それにより日々日本へのファイナンスを検討していたのであろう。ここにトップクラスのマーチャント・バンクによる情報収集能力の量・質両面での高さが窺がえる。

これら一連の外貨公債発行前後の外貨国・公債の発行状況を見たのが次の表である。

表5 外貨国債発行状況

	発行額	発行年月	発行価格	年限	引受会社
4%英貨公債	£1000万	1899・6月	90.0	55	バース、香港上海、チャータード、横浜正金、下引受なし
4%仏貨公債	FF4億5千万	1910・5月	99.5	60	ロッチルド商会
4%英貨公債	£1100万	1910・5月	95.0	60	バース、香港上海、横浜正金
英貨鉄道債	£150万	1913・3月	5.5%割引債	1	
5%英貨鉄道債	£150万	同上	99.0	2	
5%仏貨国庫債	FF2億	1913・4月	98.0	10	ロッチルド商会
英貨鉄道債	£250万	1914・3月	4.75%割引債	1	

出所：山一証券史掲載の大蔵省「明治大正財政史」第12巻より作成

この表からも分かるように、仏貨国債の発行に当たってはロッチルド商会（フランスのロスチャ

イルド家、金融業者)が一手に引受けて発行を行った。また債券の多様化(割引債、年限など)も進んだ。

ロンドンではバース、香港上海、チャータードといった銀行が常連の引受業者になっている。因みに香港上海銀行はHSBC, チャータード銀行はStandard Chartered Bank(マレーシア資本が入って)として現在も活躍中。

## 資本不足の日本は積極的に海外で資金調達を行う

外債発行は政府だけに留まらなかった。既に明治時代から地方公共体、企業等による外貨債発行が盛んに行われた。第二次大戦後に発足した国際金融機関(IMF, 世銀など)はまだ存在せず、各国は競ってロンドン、ニューヨーク等の市場で債券を発行、資金調達を行っていたのである。そこでもマーチャント・バンクは大きな影響力を持っていた。次の表は外貨地方債の発行状況をまとめたものである。最初の発行は1899年(明治32年)7月の神戸市水道公債である。この発行は在横浜のアメリカの貿易会社モールス商会との契約による私募債であった。海外で初めて公募発行された外貨債は1901年(明治35年)5月の横浜市債、同年6月の大阪市債であった。我が国の大都市建設はこの様な外債発行による海外での資金調達を背景に進められたが、政府の地方債一般に対する政策はどちらかと言えば抑制的なものであった。又明治末年に向けて外債発行の急増から外貨国債同様、外貨地方債も発行条件が厳しいものとなった。

表6 外貨地方債発行状況(明治26年から大正3年)

	発行額	発行日	発行価格	利率	償還期日	募集地	引受会社	起債目的
	千円	明治年 月 日		分				
神戸市水道公債	250	32.7.15	92.0		明治68年	(横浜)	モールス商会	水道事業費
横浜市水道公債	900	35.5.31	98.0	6.0	大正14年	倫 敦	サミュル・サミュル商会	水道事業費
大阪市築港公債	3,085	36.6.3	99.0	6.0	昭和56年	倫 敦	第三銀行經由サミュル商会	築港費
東京市事業公債	14,580	39.8.1	100.0	5.0	" 11年	倫 敦	日本興業銀行	市区改正事業、速成隅田川改良工事費、旧債償還
横浜市事業公債	3,108	40.2.1	99.0	5.0	" 10年	倫 敦	サミュル・サミュル商会	港湾改良設備、毎面埋立費
" 瓦斯事業公債	648	42.4.1	97.5	6.0	大正6年	倫 敦	香港上海銀行	瓦斯事業費
大阪市電気軌道及水道事業公債	30,220	42.5.3	97.0	5.0	昭和13年	倫 敦	日本興業銀行	電気軌道、水道事業費
名古屋市公債	7,816	42.6.30	95.0	5.0	" 17年	倫 敦	セール・フレーザー商会	上下水道・公園・共同墓地・陳列館建設、新堀川改修費、旧債償還
京都市事業公債	17,550	42.7.1	99.0	5.0	大正27年	巴 里	三井銀行經由仏国銀行	水利事業、水道事業、道路拡張、電気事業費、旧債償還
横浜市水道代2公債	7,000	42.7.5	98.0	5.0	昭和28年	倫 敦	日本興業銀行	水道拡張費
京都市事業公債(追加)	1,950	45.1.6	98.5	5.0	大正21年	巴 里	三井銀行經由仏国銀行	発電所建設、水利事業、水道拡張費
東京市電気事業公債	89,564	45.2.22	英98.0 米97.3/4 仏96.3/4	5.0	昭和27年	倫 敦 紐 育 巴 里	日本興業銀行	電気事業費
横浜市瓦斯事業第2公債	1,200	45.4.15	97.1/4	5.0	" 3年	倫 敦	セール・フレーザー商会	瓦斯事業拡張費

出所：前掲と同じ

次に外貨社債発行状況を見てみよう。

外貨社債第1号は、1906年(明治39年)1月に発行された北海道炭鉱鉄道社債(金利5%、100万ポンド)である。続いて3月には関西鉄道社債100万ポンドが発行された。国債、地方債同様、民間企業も外貨債を活発に発行した。その状況を見たのが次の表である。

表7 外貨社債発行状況(明治26年から大正3年)

	発行額	発行年月		発行価格	利 率	償還年月		引受人 または発行地
		千円	明治 年 月			分	大正 年 月	
1回 北海道炭硯 鉄道社債	9,763		39.1	98.5	5.0		10.1	チャータード銀行
関西鉄道社債	9,763		39.3	97.5	4.5		15.3	エム・サミュル商会
1回 南満洲鉄道社債	39,052		40.7	97.0	5.0		21.7	倫 敦
2回 "	19,526		41.6	98.0	5.0	明治	44.6	"
3回 "	19,526		41.12	97.5	5.0	大正	21.7	"
13回 興業債券	19,526		41.12	97.0	5.0		22.12	倫 敦 , 巴 里
1回 松井モスリン 紡績社債	250		42.4	100.0	6.5		4.3	仏 人 引 受
8回 北拓債券	5,000		43.6	91 $\frac{7}{8}$	5.0		22.6	セール・フレーザー商会引受 (倫敦巴里にて販売見込)
4回 南満洲鉄道社債	58,578		44.1	98.0	4.5		25.1	倫 敦
1回 東洋拓殖社債	19,350	大正	2.3	96 $\frac{3}{4}$	5.0		31.9	巴 里

出所:前提と同じ資料から「大蔵省」金融事項参考書,ただし は日本興業銀行による

ここで国際金融資本市場の出来事として注目しておきたいことは、日本政府等はこうして発行した外貨債に関して、戦時中一次中断していた元利金を第二次大戦後逸早くすべて完済したことである。これにより債務国としての信用は回復し、その後の民間債を含む外債発行がスムーズに運ぶことになった。

これに対し帝政ロシア時代に発行された債券は未だに未返済のままである。その為第二次大戦後ソビエト連邦、現在のロシア政府の外債等は市場や投資家に敬遠され発行が出来ない状態にある。ロシア革命後の新政権は、帝政ロシアの債務継承を拒否したのである。ロシアが再び国際市場で債券を発行するときは、ペンディングになっている旧債務を完済してからというのが市場や投資家等関係者の共通した考え方である。

最近ロシア企業の資金調達の時折報道されるが、いずれも株式発行である。民間企業リスク、株式と言うことでロシアの将来性を買う人々が応募しているようだ。

余談になるがロンドンでは時折、ロシアが国際債市場に復帰するのではないかとの思惑から、帝政ロシア時代に発行されたロシアの外貨公債の価格が骨董市などで急騰する現象も見られる。

## ロスチャイルド家

マーチャント・バンクの中で日本でも有名なのがロスチャイルドである。現在でもその拠点はシティーのニュー・コートにあり、五つの矢が下向き(フランスのロッチルドは対照的に上向き)に

開き、中央で束ねられたロスチャイルド家の家紋で表示されている(図2)。毛利家家訓の三本の矢とは偶然の類似か或いは人間の共通した考え方の反映か。その昔ロスチャイルド家に5人の兄弟がいた。一人はドイツのフランクフルトの家に留まったが、残る4人は、ナポリ、ウイーン、パリ、ロンドンに行き、銀行家となりそれなりの成功を納めた。ロンドンに来たのがナタン・メイヤー(Nathan Mayer, 1777 - 1836)で、彼は1836年に没したが、ナポレオン戦争で巨万の富を僅か6年の間に築いたと言われる。その後継者の中にレオニル(Lionel)・ロスチャイルド(1808 - 1879)がいて、ロスチャイルド家を更に発展拡大させた。パリのロツシルド家も成功したが、ナポリは1861年、フランクフルトは1901年、そしてウイーンは1937年、ヒットラーのオーストリア侵攻時に廃業となる。多くのマーチャント・バンクがユダヤ系であるように、ロスチャイルドもユダヤ系であり、ユダヤ人同士好んでビジネスを行っていた。

現在もロンドン、パリのロスチャイルド家は姻戚関係にあることもあり、緊密な関係を維持している。ロンドンのN.M. Rothschild & Sonsはよりサービス・バンクの色彩を強くし、パリのDe Rothschild Freresは大きなプライベート銀行とコメントする人もいる。尚パリのロツシルドは一時、他のフランスの銀行と同様国有化された経験を持つ。

ロスチャイルド家が欧州で如何に大きな名声を馳せていたかを語る話が残されている。米国では少年は大統領になりたがる、欧州ではロスチャイルド家の一員になりたがる。またロスチャイルドと富は同意語であった。ロスチャイルド家の一員になることは、現代の大金持ちになることであり、20世紀のミダスになることである。

ハインリッヒ・ハイネは、お金は我々の時代の神であり、ロスチャイルドはその預言者であると言っている。

多くのマーチャント・バンクがそうであるように、ロスチャイルド家やその家業となったマーチャント・バンキングの内容は外部からは殆ど知る術がない。パートナーシップであるため情報開示はなく、ロスチャイルド家も自ら進んでその実態を外部に公開することはその長い歴史の上で全くといってよいほどなかった。全てが秘密のベールに閉ざされている。

尤も銀行には秘密主義の思想が何時の時代にも、どの国にも存在した。「スレドニードル街の老婦人」のニックネームを持つ英欄銀行はその最たるものである。しかしその後多くのところで、社会的要請に従い情報の開示が進められた。

そうした中で、ウイルソンの「Rothschild」は、家系、人物、歴史的背景を中心に書かれた貴重な資料や情報を提供している。

巨万の富を抱えるロスチャイルド家ではあるが、決して世界の金持ちではない。中東の石油資本や、米国のロックフェラー家、フォード家、カーネギー家、それに現代の世界的富豪ビル・ゲイツの方が遥かに豊かであろう。ロスチャイルド家の真の資産は、その歴史、プライド、人材、情報力、コア・コンピテンス、慈善事業そして特に信頼性にあるようだ。それはマーチャント・バンクとしての一つの文化とでも言うものであろう。ロスチャイルドには、マーチャント・バンクよりは、「マーチャント・バンカー」と言う言葉が最も似合っているように見える。筆者も何度か英国で、ロスチャイルド家のカントリーハウスや庭園、葡萄農園などに案内されたり、見学に出掛けたことがある。

日本との関係は前述のように日露戦争の戦費調達にまで遡る緊密で長期に亘るものであるが、戦

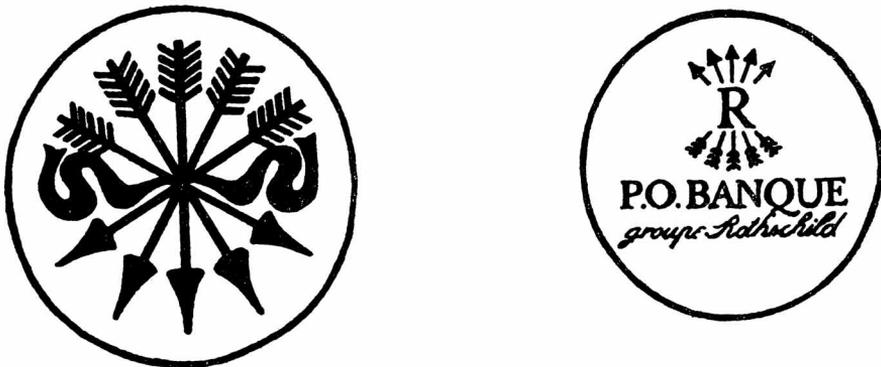
後も日本の経済成長の可能性を逸早く見出し、評価すると共に、広く日・英間のビジネス関係強化に尽力した。それが戦後のロスチャイルドをリードしたEdmundで、その功績を称え日本政府から外国人としては史上三人目となる勲一等瑞宝章を授与された。

最後にロスチャイルドを語る際に忘れてはならないのが金取引であろう。ロンドンには戦前戦後を通じて金の最重要な市場として君臨した。其の要因は南アフリカで産出される莫大な量の金がロンドン経由で売却されるからである。1939年9月から1954年の間、戦時・戦後の経済的混乱のため金の市場は閉鎖された。1954年3月22日ロンドン金市場が再開すると、英欄銀行は直ちに金の購入価格の発表を中止する旨公示した。1945年から1954年の間、英欄銀行が唯一の金の元締めであった。

金市場は特別な場所、つまりロスチャイルドの二階に設置されたロンドン市場の一つである。毎朝そこで金価格の決定が厳かに執り行われる。参加者は金地金取引業者の4社と金精錬業者2社である。これら参加者の内、2社が重要な役割を果たしている。それがSamuel Montagu(マーチャント・バンク)とMaccata & Goldsmid(金地金業者)である。この地金業者を所有しているのが其の設立が英欄銀行より10年も古いHambros Bankである。しかし最も大きな影響力は実際にその場に出席していない人物により執り行われている。ロスチャイルドは精錬業者の代表としてこの会合に参加しているが、その代表者は英欄銀行の代理人としての役割も兼ねている。英欄銀行は南ア産金の流通路として金価格決定の背後で動いている。つまり、南ア準備銀行(南ア中銀)が金を売却し、英欄銀行がその代理人となり、ロスチャイルドの人間が代弁人となっているのだ。

こうした伝統ある金取引だが、最近この業務も中止となった。現在はチューリッヒが唯一の金取引市場を提供している。

図2 *Rothschild: A Story of Wealth and Power*



## ウォーバーグ家

筆者がロンドン在勤の折、かねてから面識のあったSGウォーバーグのロード・ロール・オブ・イブスデン名誉会長が、勲一等瑞宝章を授与され、そのお祝いの式とレセプションが開かれた折、列席する榮譽を受けたことがある。それは1993年12月10日で、ロール卿は85歳であった。ウォーバーグ家では、第二次世界大戦直後の1946年に西独のハンブルグからロンドンに移住し、S G Warburg

& Co.を創設した故シーグモンド・ジョージ・ウォーバーグ氏が1978年に同じく勲一等瑞宝章を授与されており、今回で二人目である。ロール卿は大学教授や大蔵省勤務の後、74年から10年余、SGウォーバーグの会長を務めた。

同社と日本との関係は、ウォーバーグ家のハンブルグ時代に遡り、既に述べたように日露戦争の戦費調達外債で同家が第3回外貨公債の下引受に参加したことに始まる。

SGウォーバーグの創設者サー・シーグモンド・ウォーバーグは英国の伝統的マーチャントバンカー(City Establishment)から見れば全くの新興である。その意味で同社は英国古来のマーチャント・バンクとは異質の立場にあった。そのことが却って彼を敵対的テーク・オーバーのような革新的ビジネスに駆り立てた。一方で彼は又金融界では卓越した事情通として知られていた。200年の歴史を有するハンブルグの銀行家一族の血を受け継ぎ、ロスチャイルドのトレイニーやニューヨークの一流投資銀行クーン・ローブ(Kuhn Loeb)のパートナーなどを経験した。その結果彼は国際金融に大変精通していたと言えそうだ。彼の言葉として時折紹介されるのが「思考における前進は単純化へ向けての前進である」と言うものだ。

それまで戦後一貫して国際金融の中心はニューヨーク市場で、其の取引は米ドルにより行われていたが、1950年代後半になると、変化の兆しが見えてきた。それは海外に滞留した夥しい量のドルをベースにしたユーロドル市場の形成への動きである。60年代に入ると欧州からも長期資金需要が活発化し、ここに欧州を中心とするユーロドル債券市場の本格的発展が始まる。こうした動きに逸早く反応しその発展に寄与したのが、サー・シーグモンドであった。彼がユーロ・ボンド市場創設の父と称される所以である。同社は日系初のユーロ債となる東京都債、民間初のユーロ債となる東洋レーヨン債の主幹事を勤めるなど日本との緊密な関係を長期にわたり構築していった。

イプスデン名誉会長の受賞に当たり、当時のニッキン欧州特報(ロンドン)は次のような記事を載せている：SGウォーバーグは、「英国の国策マーチャント・バンクとして、国と国の関係を考えながら取引をしている金融機関で、日本の政財界との関係はさらに深まってきている。この点、商業主義を追う米国の金融機関と違う」(在英日本大使館)点が評価され、外国金融機関の経営者として異例の勲一等瑞宝章につながった、と。

第二次世界大戦後、20世紀後半の激動した時世と格式と伝統を重んじる英国のマーチャント・バンク業界にまるで彗星と如く現れ、50余年の間に不動の地位を築き、数々の画期的事業を成し遂げたSGウォーバーグはやがて其の輝かしい活躍に幕を引き、SBCウォーバーグとWarburg Dillon Readに分離され、世界の檜舞台から降りた。其の後SBCウォーバーグがWarburg Dillon Readを買収、更にSBCとUBSが合併新しいUBSとなるに及び、現在はUBSの傘下でUBSウォーバーグになっている。

## むすびにかえて

英国のマーチャント・バンク時代は過ぎた。代わって、米国の圧倒的総合力をバックに米国生まれの投資銀行が活躍する時代を迎えた。やがてそのインベストメント・バンクにも誠実、信用と言った金融業務の根源に係わる事項に疑義が生じ、世間の見る目は一段と厳しさを増している。前述したように、最後に残った二社のマーチャント・バンクだけが往事を偲ぶ金融機関として、時代に適合した特定分野の金融サービスに傾斜しながら活躍を続けている。既にマーチャント・バンク

とかマーチャント・バンカーと言う名称も廃語になってしまった感がする。世界的に金融機能の統合が進み、国際金融業務を手掛ける多くの金融機関はコングロマリット化した。広く金融業務を監督する英国のFSA(金融サービス機構)はこうした時代の変化を反映してか最近銀行の定義を止めてしまった。また金融業務が益々ハイテク化し、極端なケースではコンピュータ同士が、コンピュータ言語を駆使して取引や決済を行う無機質で非人間的金融業務が行われている。これで果たして金融機関は顧客や市場のニーズに応え、顧客満足度の向上に貢献しているのだろうか。ある分野においては金融業務であっても、人間的で、コミュニケーションを重視した対面取引への渴望も出てくるであろう。人間を中心に据えた金融業務を考える時、マーチャント・バンクの生き方は何がしかのヒントを我々現代人にも提供することであろう。

### 参 考 文 献

- Ferris , P . *The City*, Penguin Books , 1962  
Sampson , A. *Anatomy of Britain Today*, Hodder and Stoughton , 1966  
Wechsberg , P . *The Merchant Bankers*, Weidenfeld & Nicolson 1967  
Donaldson , P . *Guide to the British Economy*, Penguin Books 1971  
Chernow , R . *The House of Morgan*, Simon & Schuster , 1990  
Roberts , R . *Schroders*, Macmillan Press , 1992  
Chernow , R . *The Warburgs*, Chatto & Windus , 1993  
Wilson , D . *Rothschild*, Andre Deutsch 1994  
長野広生、*波乱万丈上・下*、東京新聞、1979  
山一証券社史編纂室、*山一証券史*、1958  
山一証券社史編纂委員会、*山一証券の百年*、1998