

現代ドイツ金融構造分析の視角

メタデータ	言語: ja 出版者: 静岡大学人文学部 公開日: 2011-08-17 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 居城, 弘 メールアドレス: 所属:
URL	https://doi.org/10.14945/00005836

論 説

現代ドイツ金融構造分析の視角

居 城 弘

はじめに

①ドイツと日本の金融システムには種々の点で共通する側面があると考えられてきた。とりわけ金融システムにおける銀行の地位・役割がきわめて大きいことが特徴であり、それとやらんで証券市場が産業金融に果たす役割が小さかったことも共通していたことである。これにたいして相違点もまた指摘される。大きな相違は戦後の企業金融の構造であって、ドイツの場合には敗戦後の経済復興の段階から税制等の政策的支援をうけて、内部留保や減価償却による内部金融比率が極めて高かった¹。さらに銀行の業務の内容・業態がユニバーサルバンク制を取っていて、銀行業務と証券業務の兼営にもとづいて、ドイツの銀行はまた証券会社の業務をも営むほか、顧客にたいしてあらゆる金融サービスを提供することが特徴である。近年、わが国でも金融の自由化、規制緩和の進行によって銀行の業務内容は大きく拡大し、総合金融機関化してきていることは周知のところである。

②日本の金融制度改革の論議において、改革方向のひとつの考え方として、ユニバーサルバンクについても検討の対象とされた。そこでの主な論点・評価は、銀行業務と証券業務を本体で兼営することは「利益相反」を引き起こすことへの強い懸念と、銀行が証券業をも兼営することによって産業に対する銀行の影響力が強大化することへの懸念、銀行の産業支配強化への危惧であった。その結果、わが国の金融改革においては、ユニバーサルバンク制をとらず、「業態別子会社」方式による参入の形態での業務分野規制の緩和が行われることとなった。しかしその後、業態別子会社にも種々の問題点が明らかとなり、「金融持株会社」の解禁により、巨大な金融コングロマリットの形成を見ているところである²。

③90年代に入って、金融システム論の視角からの研究が注目されているのは、金融取引におけるさまざまな革新を伴う市場型の金融システムが拡大する傾向を見せていることがその要因であろう。そのため新たな金融商品の開発や金融取引の新手法が次々と登場している。金融の証券化や金融資産の多様化・累積もその流れと深く関連していることは言うまでもない。それによって金融取引の拡大・金融的流通の膨張をもたらしているのであるが、その根底には資本の蓄積や現実

¹ 生川栄治 (1960)、鬼丸豊隆 (1964)、玉野井昌夫 (1967)、戸原四郎 (1968)などを参照。

² 金融制度調査会答申、『新しい金融制度について』、平成3 (1991)年6月

資本の運動とかかわって、金融的流通や貨幣資本の運動の新たな展開があると見る事ができる³。

④さらに急速に進む金融のグローバル化、国際的な資本移動の活発化や、金融機関の行動の国際化、国境を越える再編や提携によって各国の金融システムは大きな変容を遂げつつあるようにも思える。この動きは各国の金融市場の緊密化をもたらしているが、それによって各国の金融システムも大きな影響を受けることとなる⁴。

⑤本稿の問題意識は、このような大きな変化の中で、共通した側面を示してきたドイツと日本の金融システムがどのように構造変化を遂げることになるかをめぐってである。歴史的な連続性の視点からは、どのように展開していくのかという関心も当然のこととしてある。ドイツはさらに東西ドイツの統合と欧州統合の進展、グローバリゼーションの荒波を真正面から受けつつある。金融システムにたいして大きな影響・作用をもたらしたのである⁵。種々の国内的規制の緩和、自由化・市場化として進展することとなった。今後の動向とも関連して注目していくことが必要であろう。これにたいして日本は、バブル崩壊後の長期にわたる不況の中で、金融ビッグバンと深刻な金融危機とその「克服」を通じて、新たな金融システムの構築に向けた動きを活発化させることとなった。しかしその行方は必ずしも明らかではない。

そこで本稿では、日本の金融システムのあり方に深い関心を寄せつつ、その検討の手がかりとして、共通した側面を示した現代ドイツの金融システムの構造と変化について追求したい。すでにこれまでに豊富な研究成果の蓄積があるので、それら諸研究に学びつつ問題点を明確にすることができたらと思う。金融システムの構造について考えるには、経済・産業構造の展開との関連が把握される必要があるし、企業の資金調達の形態や金融機関の役割、政策面の影響にも配慮することが不可欠であろう。このように広い範囲に及ぶ論点を整理することは容易ではないが、基本的な事項に絞ってみたい。

(I) 経済復興と成長

戦後ドイツの金融構造の展開とその変化を追いながらその特徴を把握するという問題意識から、かなり長期間にわたる対象を本稿では、復興から発展、高度成長期と、それが構造変化し、国際通貨・金融危機、石油危機の発生ともあいまって成長率の低下や失業・雇用問題、さらには財政硬直化に見舞われる1970年代後半以降とに区分し、前半の段階の経済的発展の特徴を捉えつつ、その段階の金融構造・システムの特徴を捉えるということで検討を進める。本稿ではそのうち、現段階の分析の前提作業として復興期から195・60年代の時期を対象とする。

³ 最新のまとまった成果として、信用理論研究会編、『現代金融と信用理論』、2006年1月、大月書店

⁴ 信用理論研究会編、『金融グローバリゼーションの理論』、大月書店、2006年2月

⁵ 最近の研究成果としては、戸原四郎・加藤栄一・工藤章編、『ドイツ経済―統一後の10年―』、有斐閣、2003年11月および田中素香編、『単一市場・単一通貨とEU経済改革』、文真堂、2002年

戦後復興と発展の過程、その特徴

1) 復興と通貨改革

戦後ドイツの経済復興の出発点は1948年の通貨改革によって与えられた。日本と異なり、4カ国分割占領により、政治の民主化や軍需生産体制の解体はじめ一連の占領政策が遂行されたこと、旧秩序解体における日本との相違や、国際政治情勢の変化による占領政策の転換（47年）については多くの研究書があるのでそれに譲りたい。ただ戦前の巨大企業の解体や集中排除と合わせて、ドイツの工業水準の回復「許容限度」の戦前水準への引き上げ、生産設備の賠償対象の緩和などにより、経済回復の端緒が切り開かれた⁶。

戦時金融動員体制の下での、ライヒスマルクの過剰通貨供給の累積と、戦後の工業生産の著しい停滞は激しい戦後インフレーションを不可避としたため、経済復興のためには、通貨改革と過剰信用の制限が急務であった。そのためまず48年3月には中央発券銀行としてレンダーバンクが創立された。

通貨改革の基本内容は、1) 旧ライヒスマルクの廃止、新しいドイツマルクを法貨とし、原則として十分の一に通貨を切り下げること、2) 預金等の金融資産の切替、旧通貨ライヒスマルクはすべて金融機関に申告、預金する。預金は1/10（半分自由引出し可、残りは封鎖勘定に）に切り下げ、しかし封鎖勘定の預金の3割は段階的に自由化と振替が行われたが、残りの7割は破棄されたため、預貯金は一般の債権債務（10%に切り下げ）よりも大幅に切り下げられた（6.5%）、公債は破棄、賃金・家賃・年金など個人生活にかかる部分は1対1交換を認められた。通貨改革の影響により、直ちに物価の下落や商品が市場に出回るといふ変化をもたらした。銀行への影響については、預金債務は6.5%へと切り下げられた。しかし大量の保有国債が破棄されたため、その補填策として、平衡勘定として中央銀行預金が設定され、民間銀行の準備の一部に組み入れられた。

通貨改革と同時に、経済自由化策として価格統制の撤廃が行われ、あわせて税制改革が実施された⁷。価格統制撤廃は生産の再開を刺激し、消費財価格の自由化、賃金ストップ令の廃止がづいた。税制改革（減税、企業の蓄積促進、内部留保優遇）については46年に実施された占領軍税制が、インフレ抑止の目的からではあったが、重い負担を課していたが、その軽減が図られた。所得税や法人税の税率引き下げや控除額の引き上げ、資本蓄積の促進のための特別償却など、こ

⁶ Herbert Wolf (1998), Christoph Buchheim (1998), H. Moller (1976)、ミュンヘン経済研究所（吉野俊彦訳）『西ドイツ経済の再建過程』、ダイヤモンド社、1954年、戸原四郎、「西ドイツにおける戦後改革」（東京大学社会科学研究所編、『戦後改革』2、東京大学出版会1974年

⁷ 戦時以来の統制経済の撤廃、経済の自由化の根拠とされたのがエアハルトの「社会的市場経済」論である。統制を廃して市場経済のメカニズム・作用によって経済の振興を目指したものであるが、市場経済を基本としつつも、そこから生じる社会問題には社会政策を持って対応するという主張である。L. Erhard, Deutschlands Rückkehr zum Weltmarkt, 1953（有沢広巳訳、『ドイツ経済の奇跡』、時事通信社、1954年）ders. (1962)

これらの一連の改革は、工業製品価格の自由化とともに、企業活動の有利な展開をもたらし、工業生産の増大を加速した。

3) 「経済の奇跡」・復興

48年通貨改革以降、1950年代の経済の急速な回復は、「経済の奇跡」と呼ばれ、経済成長率、鉱工業、生産、輸出、投資などの経済諸指標の動向からも明らかとなる。とくに電機、化学、自動車、石油化学などの生産指数の飛躍的上昇という産業構造の変化と部門格差を示しつつ、戦前工業水準（1936年）への回復を49年末に達成した。急速な経済復興を実現したのは、投資財部門主導の設備投資ブームと輸出の急拡大であった。設備投資について、とくに電機、自動車、機械をはじめとする投資財部門と石油・合成化学の原料・生産財部門を中心として、戦後の新技術による設備投資ブームが生産の拡大をもたらし、50年代前半の国内市場を中心とした発展をもたらした⁸。こうした設備投資を可能にした金融的条件や、企業の資金調達に関しては次節で考察するが、ここでは、企業の固定資本形成にたいしてとられた政策的支援の項目についてだけ指摘しておこう。その内容についてはそこで取り上げることとする。1) ひとつは特別償却制度による投資促進であり、2) さらにこれを補完したのが「ドイツマルク開始貸借対照表」という新しい企業会計制度の導入であり、3) 各種の投資奨励策（「投資助成法」資本市場育成法など）の採用であった。

ドイツの輸出商品の中心は工業製品とくにその大半が投資財、輸出市場は西欧工業諸国向けを中心とする。戦前らしい工業生産力の水準の高さに裏付けられた投資財を中心とした輸出商品構造は折からの西欧諸国の工業化による投資財需要の増大とマッチしたからである。52年からは輸入制限措置の撤廃を進め貿易の自由化を進めた。とくに50年代半ば以降（53年から57年）には、イギリスやアメリカ市場向けも含めた世界的な景気拡大に支えられて、輸出が急拡大する。国際競争力、生産技術水準の高さと価格競争力の向上により、貿易収支の黒字化と恒常的黒字体質が定着する。国際収支の改善を背景に1958年には西欧の9カ国とともに通貨の交換性を回復し国際経済の自由化をさらに一段と促進した。

ローマ条約にもとづく58年のE E C発足による域内関税の引下げ・撤廃に向けた政策協調も、ドイツの工業製品輸出に主導された西欧諸国の工業をめぐる水平分業の進展にもとづいていたのであった。こうして工業製品輸出市場の拡大と国内重化学部門の設備投資ブームは相互に深く対応し連動関連しあうことによって、50年代のドイツ経済の拡張を推進したが、企業の資本蓄積促進や輸出振興などの政策的支援の作用も大きかった。しかし、1958年の循環性不況は、英国からアメリカに広がり58年にドイツ、フランス、日本へと波及した。戦後初の世界的な循環性不況で

⁸ F, W, Hennig (1974)、および出水宏一 (1978)、塚本健 (1973)、戸原四郎・加藤栄一編 (1992) 第1章を参照。

あり、戦後復興の最終的局面を意味した。ドイツにとっては主要な工業諸国の不況による輸出の停滞・落ち込み、という深刻な影響を受けた。

4) 1960年代のドイツの経済の成熟について、「安定成長の課題」

E E Cの成立により、域内貿易自由化と資本の自由移動の促進は、域内市場・「大市场」の出現を契機として、これに強力にリードされて国内生産を拡大する効果をもたらした。戦後の国際貿易における自由化体制の拡大によって各工業諸国の国内生産と成長を促進したことが指摘されるが、世界輸出は国内生産の二倍以上のテンポで進んだのである。域内諸国のなかでもドイツは域内市場の拡大を中心的に牽引した⁹。

50年代にひき続いてドイツは鉱工業生産を拡大し、固定資本形成をさらに大規模に進めた。58年以降60年代の初めにかけて自動車、電機、化学、金属、石油化学の基幹産業を中心に、新鋭技術に立脚した設備投資が積極的に行われたが、自動化・オートメ化や量産体制の実現をめざし、生産性の向上を追求するものであったが、そこには60年代に新たに顕在化した以下の要因・条件に促迫されたものであった。ひとつはヨーロッパ域内市場をめぐる各国間競争の活発化であり、各国の大企業はこれに対応して一層の競争力を高めることが迫られた。加えてアメリカ系巨大企業が、域内市場への直接投資の形態で高い技術水準と豊富な金融力を背景として進出を本格化したこと（『アメリカの挑戦』S.シュレペール）が、欧州の大企業の危機意識を高めさせ、米系企業の多国籍企業化に対抗するため、大型の設備投資を活発化した。さらに60年代には労働力不足が進行し、ほぼ完全雇用に近い水準にまで達し、賃金上昇による労働コストの増大が、企業収益や資本蓄積にとって阻害条件になりかねない状況が生じるようになったからである。労働力不足の解消策として外国人労働力の積極導入・利用が図られたが、不熟練労働者によっては問題の解決には遠かった。そのため生産性の一層の向上をはかるとともに、省力化の合理化投資が60年代には一段と重要性を増すこととなった。

輸出の拡大は50年代に引き続いて成長を促進するけん引役であった。域内工業国間での水平分業は域内貿易の拡大テンポを加速させた。高い国際競争力を持ったドイツの工業製品の輸出の中心は、機械、電機、化学、金属などの資本財であることから、域内諸国の工業化の拡大と歩調を合わせて拡大したが、域外の工業諸国にたいしても輸出市場の拡大が進んだ。ドイツは域内諸国からの食料や一次産品の輸入を積極化させたが、全体としては輸出の増大テンポが上回ったことから、この結果、貿易収支の黒字は60年代に急速に拡大し、輸出超過の基調が構造的に定着することとなった。これは、国際通貨情勢が不安定化する60年代後半以降、マルクの切り上げをめぐる国際的な投機資本の動きに攪乱される要因となった。

⁹ Werner Abelshauser (1983)、小湊 繁 (1973)、楊井克己・石崎明彦編、『現代国際経済』第2章、東京大学出版会、1984年

このように、60年代は設備投資と輸出が相互に連動・影響しあう好循環によって、経済の拡大が進行した。しかし65年～66年には、景気後退に見舞われることになる。財政膨張、金融引締めを契機としていたが、経済運営をめぐる対立からエアハルト政権は危機・崩壊に追い込まれる。新たに登場する大連立（CDU・SPD）政権の課題は、景気回復と財政赤字の処理をめぐるものであった。公共投資や特別償却などの景気促進計画が具体化されるが、経済安定・成長促進法（67年5月）は、ケインズのフィスカルポリシーに比重をおいたものであった。しかし60年代末には国際通貨不安が頻発し、その中心にはドル不安の深刻化があったが、国際的な為替市場でのマルク切上げをめぐる短期資本の投機の荒波に洗われて、困難な経済運営を強いられることとなった。激動の70年代が目前に迫る中で国内経済の構造問題が浮かび上がってきたのである。

【金融構造分析】

戦後ドイツの経済再建と高度経済成長の過程を簡潔に追跡してきたが、これを支える金融的条件はいかなるものであったのであろうか。戦後ドイツの全体としての低蓄積水準、国民の低い所

第1表 経済部門別資金過不足状況

単位：億ドイツマルク

	公 共	企 業	個 人	海 外
1955	81.3	-125.6	66.5	-21.0
1960	97.4	-206.5	146.3	-47.1
1965	-18.0	-222.0	170.0	70.0
1970	49.8	-508.4	468.4	-9.8

備考：1）公共部門には公社、公団、政府金融機関を含む

2）企業部門には金融機関を含む

出所：Monthly Report of the Deutsche Bundesbank.

第2表 個人部門の資産運用

単位：億ドイツマルク
()内は構成比

年	通貨・通貨性預金	貯蓄性預金	保険・年金	有価証券	計
1963	20.0	138.0	38.0	34.0	231.0
	(8.7)	(59.7)	(16.5)	(14.3)	(100.0)
1965	30.0	203.0	43.0	68.0	344.0
	(8.7)	(59.0)	(12.5)	(19.8)	(100.0)
1967	15.0	208.0	55.0	40.0	320.0
	(4.7)	(65.0)	(17.2)	(12.5)	(100.0)
1970	42.4	278.3	75.7	112.0	509.6
	(8.3)	(54.6)	(14.9)	(22.0)	(100.0)

出所：Monthly Report of the Deutsche Bundesbank.

得水準の下で、経済の復興資金がどのように調達されたか、奇跡の成長といわれた高度蓄積を可能にした資金供給が、どのように行われたのかについて検討する。当然その際に、わが国の構造との比較という問題関心があることはいうまでもない。

戦後ドイツの金融構造の特徴としては以下の点が指摘されてきた。第一に、企業の資金調達の中心は、企業の内部留保による内部金融、自己金融によって賄われたということである。第二に、証券市場は抵当債や自治体債などの公共債が中心であって、株式や事業社債など、産業金融の場としては、限られた狭い範囲での役割しか果たさなかった。公共債によって調達された資金が都市の復興や住宅建設に向けられたのである。第三に、企業の資金調達のうち外部資金に関しては、基本的に銀行貸出の利用によって賄われた。これらの特徴についてそれぞれ立ち入って考察することにより、銀行、証券さらには公的資金や政策の役割などの相互の関連を深めてみたい。これに関しての、主な論点として、企業の資金調達のあり方の趨勢を把握すること、その形態的特質をとらえることである。さらに、証券市場における株式や社債発行はどのような地位を占めたのか、証券市場が果たした役割を考察することが課題となる。その上で金融機関、とくに銀行（信用銀行）の信用供与・貸出のあり方や、銀行と企業との関係などもあわせて検討される必要がある。これらの諸問題は角度を変えてみると、経済諸主体の金融資産選択、その保有形態の特徴を明らかにすることである。このような論点に沿って検討することによって、戦後ドイツの金融構造、金融システムの特質を確認することとしたい。銀行と証券（市場）の企業の資金調達をめぐる相互関連とそれぞれの役割を考えてみたい¹⁰。

(1) 企業内部資金による調達、自己金融

通貨改革の実施により経済再建の最初の基礎が築かれることとなったが、しかしそのために必要な設備投資資金の調達は困難を極めた。企業の現実資本・生産設備の戦争による破壊状況は、日本とくらべると軽微であったとされるが、生産再開のための設備資金調達は、実際に通貨改革によって貨幣請求権・貨幣資本が1/10にその価値が切り下げられたことによって大きな影響をうけることとなった。この直接の影響は、資本市場・証券市場の極度の不振・縮小であり、機能麻痺に近い状態に陥ったのである。それゆえ証券市場での証券発行による資金調達の可能性はほとんど閉ざされた状態であった。銀行の貸出も、中央銀行によって、インフレ抑制のための信用割当制という信用制限策が採用されたために、狭い可能性しか与えられなかったのである。

それにたいして企業の設備や現実資本価値は、インフレーションによる物価上昇の作用も加わって、資産再評価による評価益の形態での企業内部留保を生み出したからである。このような企業

¹⁰ J, P, Krahnert, R.H.Schmidt (2004), Chap, 2, 全般的に考察したものとして、生川栄治 (1960)、玉野井昌夫 (1967)、戸原四郎 (1972)

内部資金形成による自己金融を政策的に促進する役割を果たしたのが、「ドイツ・マルク開始貸借対照表」の実施であった。49年8月の法律により、すべての企業に対して通貨改革の実施時点での新たな貸借対照表の作成を義務づけた。これは企業の保有する債権・債務、資産・負債の再評価を実施し、新たな価格体系の下での企業会計制度をスタートさせることがねらいであった。再評価された資産と負債の差額が新しい資本金とされたが、そこにおいて、物的資産の再評価について時価までの引き上げが認められたが、その評価益は課税対象から除外されることとなった。これはつぎに述べる減価償却制度の政策的利用と結びついて、企業の内部資金形成による自己金融を促進した¹¹。

政府による投資促進、資本蓄積奨励政策は、企業に対して自己金融の推進を助成する税制上の優遇措置によってであった。48年6月の税制改正により大幅な加速度・特別償却が認められ、租税の減免による税負担の軽減が図られた。各種の租税特別措置により利潤留保や投資促進がはかられた。企業が大規模になるほど、高い償却率によって、新投資がこうした特別減価償却制度による自己資金でまかなわれたが、このように資産再評価による評価益の計上と結合されて、企業の資金調達と資本蓄積を政策的に推進することとなった¹²。

企業の資金調達の全般的趨勢とかかわらせて内部資金形成・調達の推移¹³を検討しよう。それによれば、第一に、企業の資金需要総額に占める内部資金形成・調達は一貫して主流を占めたこと、その比率は50、60年代を通じて60~70%台で推移し、70年代初めにやや低下を示すがその後

第3表 企業部門の資金調達

単位：億ドイツマルク
()内は構成比

	内部資金	外部資金			計
		計	借入金	有価証券	
1963	464 (68.8)	210 (31.2)	139 (20.6)	37 (5.5)	674 (100.0)
1965	573 (63.4)	332 (36.6)	182 (20.1)	60 (6.6)	904 (100.0)
1967	612 (77.9)	174 (22.1)	150 (19.1)	34 (4.3)	786 (100.0)
1970	856 (58.8)	599 (41.2)	326 (22.5)	44 (3.1)	1,455 (100.0)

出所：Monthly Report of the Deutsche Bundesbank.

¹¹ H.Möller, Die westdeutsche Währungsreform von 1948 (Deutsche Bundesbank, 1976)

¹² 以下の文献を参照。W.G.Hoffmann (1965)、出水宏一 (1978) 第5章第1節、前川恭一、『ドイツ独占企業の発展過程』ミネルヴァ書房、1970年、124-146、215-245頁、戸原四郎 (1992) 11-14頁

¹³ 玉野井昌夫 (1967) 181頁、生川栄治 (1960) 173、195頁、相沢幸悦 (1993) 102頁

回復し、80年代には上昇を示している。内部資金調達率・自己金融率のこうした推移から、内部資金形成・調達を可能にしたのは、前述した戦後改革の一環として行われた内部資金優遇策（特別償却制度など）によるところが大きかったことはいうまでもない。しかしそれがその後も一貫して資金調達の主流の地位を維持しえた事情については新たな説明が必要であろう。内部資金は大別して減価償却資金と内部留保から構成されるが、そのおよそ80%は減価償却資金からな

第4表 企業資金需給状況

1964年以降 億ドイツマルク
下段（ ）内は構成比
単位：100万ドイツマルク

年	社 数	資金需要		資金需要 (供給)合計	資 金 供 給					
		設備資金	運転資金		内部留保	減価償却	株 式	社 債	借入金	その他
1956	2,000	9,056 (65.8)	4,710 (34.2)	13,766 (100.0)	809 (5.9)	5,590 (40.6)	1,313 (9.5)	858 (6.2)	5,196 (37.8)	(1,470) (10.7)
1958	1,955	10,053 (82.3)	2,162 (17.7)	12,215 (100.0)	363 (3.0)	6,644 (54.4)	805 (6.6)	1,940 (15.9)	2,463 (20.2)	(904) (7.4)
1960	1,845	12,699 (72.8)	4,741 (27.2)	17,440 (100.0)	648 (3.7)	7,878 (45.1)	3,115 (17.9)	443 (2.5)	5,366 (30.8)	(1,653) (9.5)
1962	1,125	14,401 (86.8)	2,195 (13.2)	16,596 (100.0)	1,071 (6.5)	8,165 (49.2)	1,364 (8.2)	5,996 (36.1)		(565) (3.4)
1964	1,940	166.9 (73.0)	61.8 (27.0)	228.7 (100.0)	17.2 (7.5)	118.8 (51.9)	18.7 (8.2)	6.1 (2.7)	43.8 (19.2)	—
1966	1,826	199.5 (77.7)	52.7 (22.3)	256.7 (100.0)	27.4 (10.7)	139.3 (54.3)	21.7 (8.5)	0.2 (0.1)	57.4 (22.4)	—
1968	1,766	155.7 (56.2)	121.2 (43.8)	276.9 (100.0)	33.2 (12.0)	144.6 (53.2)	16.8 (6.1)	-1.2 (-0.4)	47.6 (17.6)	—

備考：社債には抵当債券を含む、借入金には1964年以降、営業債務その他が含まれている。

出所：Statistisches Bundesamt, Unternehmen und Arbeitsstätten, Wirtschaft und Statistik.

第5表 総資本形成（投資形態）とその資金源泉

単位：億ドイツマルク
（ ）内は構成比

年	国内総 資本形成	投 資 形 態 別					資 金 源 泉 別				
		設 備	(うち住宅)	(企業設備)	民 間	政 府	資本減耗引当	貯 蓄	(うち個人)	(民間企業)	(政府)
1955	462	407 (88.1)	93 (20.1)	314 (68.0)	358 (77.5)	48 (10.4)	148 (32.0)	337 (72.9)	158 (34.2)	39 (8.4)	140 (30.3)
1960	792	706 (89.1)	157 (19.8)	549 (69.3)	609 (76.9)	97 (12.2)	262 (331)	577 (72.9)	283 (35.7)	64 (81.1)	229 (28.9)
1965	1,267	1,187 (93.7)	255 (20.1)	932 (73.6)	984 (77.7)	203 (16.0)	471 (37.2)	739 (58.3)	426 (33.6)	53 (4.2)	260 (20.5)

出所：Statistisches Bundesamt, Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland, Wirtschaft und Statistik.

る。ここから加速度償却・早期償却制度と政府による税制上の優遇措置によって、内部資金の増大と自己金融の促進を可能にしていることが読み取れる。また企業内部に留保される収益・利潤は、さまざまな費用項目の中に紛れ込まされ、隠蔽されうることが指摘されよう。減価償却制度を利用した利潤の内部留保化を可能にさせた作用・役割に注目する必要がある。さらに各種の引当金の設定を通じて内部留保・内部資金形成が促進される効果が付け加わる¹⁴。

こうした内部資金形成を可能にした条件とともに、戦後ドイツにおいて一貫して景気拡大を主導した巨額の設備投資が持続的に行われてきたことが、加速度償却の諸条件と結合して内部資金形成の促進を可能としたことにも注目する必要がある。さらにヨーロッパ域内をはじめとする輸出市場の拡大と、高い競争力・技術水準に支えられて、高収益の確保が可能であったことが、利益の内部留保化の前提であったことも確認されなければならないであろう。

第二に、企業の資金調達における外部資金による調達について目を向けてみよう。それによれば、外部資金調達のなかでは銀行借入・貸出が圧倒的であり、ほぼ50%水準で推移している。後にも触れるところであるが、短期銀行借入と中・長期銀行借入の比率は次第に中・長期借入が優勢な趨勢を示しており、産業金融に占める銀行の役割はきわめて大きく、ドイツの産業の銀行信用への依存はなお強いものがあるといえよう。これにたいして株式や社債など証券市場を通じ資金調達は、不振・停滞状態が続いたが、この点については後に改めて取り上げよう。

(2) 証券発行による調達、証券市場の役割と性格

1) 戦後の証券市場の性格と役割について、企業の復興・成長のための資金調達が、優遇的税制による内部資金形成・調達を主流として行われたのは、ひとつには戦後の証券市場の状況が制約条件となったからである。通貨改革による金融資産の大幅な切り下げ・縮小によって、投資に向かうべき貸付資本を著しく削減したからである。さらに戦後の緊急の政策課題は、住宅復興と建設を促進することとともに、都市復興や再建を急がなければならなかったことである。こうした公的性格を持った資金調達の役割を担ったのが証券市場であった¹⁵。この目的のために抵当債や自治体債などの確定利付債券の起債・発行が証券市場で優先的に確保されることが必要であった。このために、民間の起債や増資に対しては政策的な規制が加えられ、利率の決定においても抵当債や自治体債に有利な条件が認められた。証券市場が緊急性のある政策目的の実現のために、公共債を中心とした市場として戦後スタートしたのはこのような背景を持っていた。こうした公共債を優遇する措置は、50年代に入り、次第にさまざまな問題を生み出したことから、撤廃・廃

¹⁴ Konrad Taubmann, Die Selbstfinanzierungsmöglichkeiten industrieller Unternehmen unter Einfluss der Ertragssteuerung seit 1948, Diss., 1959, 佐々木昇 (1990) 97-100頁

¹⁵ Bernd Rudolph, Effekten- und Wertpapierbörsen seit 1945, in Hans Pohl (1992) SS.293 Arndt Axe Schlte (1995) SS.90-131

止ないし規制の緩和が図られていった。市場のゆがみにより本来の姿から乖離する状況への批判が高まったことや、復興の課題が一定の進展を見せたことがその理由であった。

第6表 証券発行状況（国内発行者分）

単位：百万ドイツマルク

年	確定利つき債券						株式 (額面) ⁽²⁾	証券発行 総額 ⁽¹⁾⁺⁽²⁾
	総額 ⁽¹⁾	金融債	(抵当債)	(自治体債)	事業債	公共債		
1950	677	406	211	99	53	218	51	
1955	3,607	2,909	1,381	1,022	398	302	1,554	
1960	4,342	3,539	2,228	943	-377	1,179	1,907	
1965	12,468	8,997	4,094	3,084	363	3,109	2,646	
1970	15,059	12,769	2,228	7,941	220	2,069	2,374	

備考：金融債は抵当債、自治体債、その他（省略）の合計

出所：Deutsche Bundesbank, Deutsches Geld-und Bankwesen in Zahlen 1876-1975, 1976, S.223, 229.

2) 民間証券発行への規制の廃止（53年）、株式配当制限令の撤廃（52年）、差別的な債券の利子課税の廃止などが相次いで行われた。戦後の証券市場統制から市場の自由化に向かうこととなった。55年以降には、これらの諸措置や経済成長による企業収益の回復、貯蓄奨励策などを背景に民間貯蓄の増大が、証券投資の活発化をもたらし、株価の上昇、証券発行額や取引所での証券取引高の増大など、証券市場の発展が顕著な動きとなって現れるようになった。証券市場の発展は60年代半ばまで持続したが、66年以降には市場に停滞状況が広がることとなった。経済成長の基調に変化が現れ、企業の収益低下や、物価と金利の動向などの影響を受けたことがその背景要因と指摘される。しかしそこにはより構造的な問題があると見ることができる。ほぼ10年に及ぶ証券市場の拡大を、証券発行の内訳について見ると、住宅建設のための抵当債や自治体債、さらには政府系金融機関債や公債などの発行が全体の7、8割を占めており、これにたいして民間企業の株式や社債の発行はそれ自体として一定の伸びを見せたものの、証券発行総額の中でのシェアは低下傾向を示したのである。このことはドイツの証券発行市場は基本的には確定利付証券の公共債を中心とした市場であって、産業企業の資金調達市場としての役割は限定されたものであるということ、産業金融の市場としての役割を果たすものとはなっていないことが浮き彫りになる。

3) ここからいくつかの検討すべき問題が提起される。この点についてはこれまでの諸研究を手がかりに検討を進めることとする¹⁶。

ドイツの証券市場の問題を検討する際に取り上げられる論点としては、1) 戦後の証券市場が公共債を中心とする市場であって、産業金融にとっての市場の役割を十分に果たしていないこと、

¹⁶ Erik Theissen, Organized Equity Market, in Krahen, Schmidt (2004, chapt.2) および以下の諸研究を参照。生川栄治 (1960)、玉野井昌夫 (1967)、戸原四郎 (1968)、塚本 健 (1973)、小湊 繁 (1973)、佐々木 昇 (1990)

2) ドイツの証券市場の特徴として指摘されるのは、発行市場に偏重した構造であり、流通市場の規模が不均衡なほど小さく萎縮した状態になっていることである。その理由を問うには歴史的視角が必要である(小湊氏によれば、フランクフルト取引所の規模、取引所出来高は他国と比較して小さく、債券売買が6、7割を占める。そのほとんどが公債であって、70年代以降、ブンデスバンクによるオペが半分近くを占めていると指摘している)。3) 支配集中問題との関連についてである。ここでは銀行、大銀行が銀行貸出を通じて、企業の外部資金調達に産業金融において、ひきつづき大きな役割を果たしていること、株式寄託を通じた銀行の議決権代理行使の場として、証券市場が支配集中の役割を果たしている点に関してである。

第一の、ドイツの証券市場が公共債中心で、株式・社債発行など、産業金融の市場としての役割を僅かしか果たしていないことについては、戦後の住宅建設の早期実現が緊急の政策課題であったこと、しかもそもそも規模の大きくない証券市場が、通貨改革の措置によって金融資産・貸付資本の圧縮がおこなわれて、投資源泉の縮小が進行しただけでなく、公共目的の資金の優先調達・確保を図るためには民間の産業証券の発行に対してさまざまな規制を設ける必要があった。その結果、証券市場を通じる産業金融が種々の制約をうけざるをえなかった点についてはほぼ一致しているといつてよい。

この点に関して、小湊 繁他氏は、証券市場に対する規制・統制の作用の結果と見る立場を提示する。戦前のナチス期の資本市場統制が、大戦後もすぐには解除されなかった。債券利子の上限規制や、株式配当制限が導入され、自治体債や抵当債の利子課税免税措置がとられたが、すべて住宅建設のためであった。50年代後半から、種々の市場振興策(政府保有株放出、大衆株主増加策)による証券市場の正常化がめざされた。対外的なマルクの完全交換性、対外資本取引の規制撤廃、ユーロ市場の発展、預貸金利自由化(法的)など規制緩和・自由化による、市場振興策がとられたが、なお規制が残存していたとする。具体的には、預貸金利自由化は限定的になされ、定期預金のみが対象で、貯蓄預金は競争原理の外におかれたことと、勤労者財形制度、貯蓄割増金制度を通じて、貯蓄預金の優遇が実施され、金利補助的役割を果たすものだったとしている。また債券市場の諸制度も規制的に作用し、起債市場の認可制、中央資本市場委員会による起債調整が実施されたが、自治体債や抵当債などの継続発行については規制がなかったが、社債や金融債などについては起債調整の対象として不利な扱いを受けたこと、さらに株式市場の税制も資金調達、保有、売買のいづれについても、株式市場拡大に阻害的作用をもっていたことを指摘している¹⁷。

第二は、ドイツの証券市場の「構造的要因」に関してである。

50年代からの証券市場の発展のなかで、株式取引も55年から活発化し、株価も上昇の動きを見

¹⁷ 小湊 繁・飯野由美子「通貨と金融」、戸原四郎・加藤栄一(1992)所収、150-152頁

せ始め、流通市場の活況が訪れた。55年にはそれまでの資本市場育成策も終わり、証券市場は自由市場に復帰する。資本市場改革の影響で、61年まで活発化したが、その後、低迷状態に陥ることとなった。公社債市場では、経済回復や、自然増収などによる財政状況の変化のために、公共債発行の後退が進行した。株式市場と公社債市場が交互に変動する現象も見られるようになった。このように1957年以降に、証券市場における規制緩和の影響により、本格的な証券市場の発展が見られるようになった。しかし60年代に入ってから資本市場の不振が、株式市場と公社債市場の違いを含めて注目されるようになった。株式市場の場合には61年以降長期にわたり、公社債市場も65年から不振状態になる。ここで現れた証券市場の不振に関しては、財政赤字補填のための自治体債等の過剰発行が公社債市場の不振の原因ではないかとも指摘されたが、この問題に関連して、ドイツの証券市場に特有な「構造問題」が指摘されるようになった。それは以下の問題である。

ドイツの証券市場の特徴は発行市場の発展に偏っていて、それにたいして流通市場の規模が狭隘であるということが指摘されるようになった。発行市場の規模は、とくに公社債市場については諸外国に比較しても極めて大きいのにたいして流通市場での流動性は、発行市場にくらべて不均衡なほど未発達であるというのである¹⁸。

これは歴史的発展条件に根拠を持っているものと思われる。ドイツの銀行業は兼営銀行制として確立した。そこでは、顧客企業との交互計算取引を通じて中・長期の貸付（設備投資）が与えられたが、その貸付債権は一定期間が経過した後に銀行が顧客・取引先企業に増資新株発行や社債発行を働きかけ、証券の発行によって回収された。つまり設備投資のための貸付が証券の発行によって回収されるが、銀行はその証券を引き受けて、それを銀行の取引先でもある投資家・顧客層へ売却することによって発行業務をも営んだのである。兼営銀行による証券引き受け・発行業務Emissionsgeschäftがそれであり、これによって銀行自身が発行市場の役割を事実上引き受けてきたのである。重化学工業化の進展によって取引先企業の資金調達規模が増大し、一銀行で引き受けうる規模を超えるようになると、友好的な銀行や系列の銀行と証券引受発行のコンソリウムを形成して、拡大された投資家層への売捌きが行われたのである。さらに銀行は、流通市場での証券取引注文を自行内で相殺し、その差額のみを取引所に出すほか、自己売買業務をも営むのであるから、「銀行は自ら取引所の機能を引き受ける」といわれる事態は、ドイツの信用銀行が古典的な重工業段階から、あらゆる証券業務を銀行業務との兼営によって独占してきたことを示しているのであった。それによってドイツの大銀行は、発行業務から流通市場での証券の委託売買業務、ルポール・ロンバードを通じた証券金融の業務に至るまで、支配的な役割をはたしたのである。このように銀行自身が取引所の機能を一部担うことによって、流通市場に影響を及ぼし、その結果として流通市場の発達を抑制させる結果になったのである¹⁹。

¹⁸ 玉野井昌夫（1967）208-210頁

¹⁹ 拙著、『ドイツ金融史研究』、ミネルヴァ書房、2001年、第6章、217-239頁

こうした証券発行についての歴史的経緯・伝統的慣習を受け継いで現在でも、企業による株式・事業債の直接発行は、きわめて狭い取引関係の範囲内で行われる傾向が強いとされる。そして直接発行は抵当銀行が抵当債、自治体債を発行する場合に広く行われているが、その際には同時に継続発行の方法によってこれらの債券を売りさばっている。したがって株式、社債などの産業証券は銀行もしくは銀行シンジケートを通じる間接発行によるのが通例であるという²⁰。

ここに示されるように、証券発行業務における銀行の強い影響力行使によって、銀行自らが発行市場の機能を引き受け、その売却・売出しを取引先顧客・投資家層に対して展開したという歴史的経緯を受け継いでいるのであり、さらに銀行は流通市場において、売買の取次ぎのほか自己売買業務を兼営しているのであって、発行、流通両市場でのあらゆる証券業務において、きわめて強い影響力を持っているのであり、その結果、流通市場の発達が進まなくて、市場の規模や流動性の基盤の薄さをもたらしているのであると見ることができる。このような特色は、大銀行が証券市場における証券業務において優勢な影響力を持つ存在であることによるのである。そのことはとりわけ産業金融の分野に明確に示されているといえるであろう²¹。

なお玉野井氏はドイツの証券市場の特徴に大きな影響を与える要因として、戦後のマネーフローつまりは部門間資金過不足と資金循環構造に注目して、公共部門が形成する貯蓄の大きいことを重視する。租税や社会保険料の徴収による政府部門の貯蓄の増大や、さらに大衆貯蓄奨励策の結果として貯蓄銀行などに貯蓄預金が流入しその規模が著しく増加したこと、これらが公的なルートを通じて民間部門への投資や各種の助成金等を通じて民間部門に供給されていったこと、その配分・供給によって経済に大きな影響を及ぼすものとなっている。こうした公的部門の貯蓄過剰と公的・準公的機関を通じた投資や資金供給が大きな役割を演じたが、このことが証券市場への資金流入に影響を与えたと指摘している²²。たしかにそのような傾向は否定できないが、公的部門の貯蓄超過傾向は65年以降急速に縮小していくことから、この要因の評価については、より長期趨勢の動向を検討すべきであろうと思われる。引き続きの課題としておきたい。ただこれに関連して、家計部門の金融資産保有動向について触れると、銀行預金の比重が50%超を占め、とくに貯蓄性預金のウェイトの増加が顕著であること、次いで住宅建築のための貯蓄預金（建築貯蓄金庫への預貯金）と保険掛金があわせて25%程度を占め、これらで3/4を構成する。証券形態での資産保有は債券が主流であり、株式保有の割合はきわめて低い。これらの傾向はドイツの金融システムの特徴と対応するものであろう。

²⁰ 玉野井昌夫（1967）209頁

²¹ Udo Rettberg, Emissionsmonopol der Banken besteht immer noch, 1988

²² 玉野井昌夫（1967）216頁

(3) 銀行の役割

1) 戦後占領政策の下で、大銀行は営業地域を限定された30の地域的銀行に解体が実施されたが、47年以降の占領政策の転換によって、その後52年には事実上の再統合が進められ、57年には3大信用銀行の体制が再確立する。3大銀行への集中度はむしろ資産総額、預金総額などで高まったといわれる。

通貨改革後の経済復興と成長の過程で、経済諸部門の貯蓄形成や、部門間の資金過不足とその配分条件が新たに变化した状況のもとで、企業部門の資金調達は、政策的優遇策に支えられて高い内部資金依存度を示したことはすでに見たとおりである。60年代にはその依存度が低下傾向を示したが、なお5、60%の水準を維持した。企業の資金調達において銀行信用・銀行貸出は、外部資金調達のなかで最大部分を占めたが、株式や社債による資金調達が低位にとどまったことと関連している。ここでは戦後の銀行信用や銀行が果たしてきた役割や金融システムに占める位置について考察する²³。

2) そこでまず、各金融機関グループの相対的シェアが戦後、5、60年代においてどのように推移してきたのかを確認しておこう。ドイツの金融機関はすでに戦前の段階でベルリン3大銀行を含む信用銀行グループ、貯蓄銀行グループ、信用協同組合グループの3つのグループによって編成され、それぞれのグループは参与関係を通じた系列化や、上部機関のもとに集中化される構造を作り上げていた。第一次大戦後、各グループはそれぞれ激しい競争を繰り広げ、他業務分野への進出を繰りひろげた結果、いずれもユニバーサルバンクの特徴を持った銀行体制となったのである²⁴。

各グループともにユニバーサルバンクとして、業務内容の相互接近の傾向が見られるが、歴史的な経緯から、とくに取引顧客層やそれと関連して業務の重点に相違が認められる。信用銀行グループは19世紀以来の民間大企業を含む主要企業との取引に特徴があり、貯蓄銀行グループは地方自治体や中小企業、さらには個人向け取引をてがけてきた。信用協同組合グループは都市商工業者や、農民・農業経営者などとの取引に伝統的に基盤をおいてきた。戦後各グループともに、個人やリテール業務に積極化するとともに上部機関への資金集中に支えられて、信用銀行グループと貯蓄銀行グループは激しい競争を展開してきた。とくに貯蓄銀行は、財産形成奨励政策による貯蓄預金にたいする優遇策の影響でその資金量を拡大させたことが特徴である。また信用銀行グループは貯蓄銀行グループとの競争でリテール・個人向け業務分野への進出に積極的に取り組み、それによって相互の業務内容の接近が見られるようになっている。

²³ 土屋貞雄 (1973) 69ページ以降、小湊 繁・飯野由美子 (1992) 115、123頁以降
柴沼 武・島野卓爾 (1979)、320頁以降

²⁴ Werner Ehrlicher, Von der wirtschaftlichen Wende zur Wiedervereinigung, in H.Pohl (1998), SS.340-354

(4) 銀行等からの借入金・銀行貸出の内容

企業資金調達において内部資金形成によって不足する資金需要分は、外部資金によって調達される必要があるが、その最大部分は銀行を中心とする金融機関からの借入金によって賄われた。

第7表 市中金融機関⁽¹⁾の信用供与（期間別）

単位：百万ドイツマルク、（ ）内は構成比

年末	短期信用 ⁽²⁾	中間信用 ⁽³⁾	長期信用 ⁽⁴⁾	合計総額
1954	26,034(44.9)	4,403(7.5)	27,516(47.4)	57,952(100.0)
1956	30,617(37.7)	6,184(7.6)	44,362(54.6)	81,163(100.0)
1958	32,530(32.3)	7,850(7.8)	60,235(59.8)	100,615(100.0)
1960	41,410(30.0)	12,451(9.0)	84,098(60.9)	137,959(100.0)
1962	51,181(27.2)	18,312(9.7)	114,593(61.0)	187,693(100.0)
1964	60,705(25.5)	23,418(9.8)	153,783(64.6)	237,906(100.0)
1966	72,878(22.7)	33,311(10.3)	214,475(66.8)	320,664(100.0)
1968	83,229(21.4)	36,763(9.4)	268,147(69.0)	388,139(100.0)
1970	116,539(22.9)	54,345(10.6)	337,306(66.3)	508,190(100.0)

備考：(1)市中金融機関の範囲は、商業銀行（信用銀行）、貯蓄銀行、信用協同組合など信用制度法の規定する金融機関。

(2)割引手形および6カ月未満の貸付金（1968年まで）1年までの貸付金（1968年から）。

(3)6カ月～4年までの貸付金（1968年まで）、1年～4年までの貸付金（1968年から）。

(4)4年超の貸付金

出所：Statistisches Jahrbuch der Bank Deutscher Länder, Monthly Report of the Deutsche Bundesbank.

第8表 市中金融機関の業種別貸出残高構成

単位：億ドイツマルク、（ ）内は構成比

業種	1950	1955	1960	1965	1970
貸出総額	213.6(100.0)	713.5(100.0)	1353.9(100.0)	2653.8(100.0)	2385.1(100.0)
農林水産業	6.4(3.0)	37.1(5.2)	93.1(6.9)	188.6(7.1)	209.2(8.8)
鉱業	5.8(2.7)	16.2(2.3)	18.1(1.3)	29.8(1.1)	— (—)
製造業合計	82.5(38.6)	219.0(30.7)	322.4(23.8)	608.9(22.9)	835.1(35.0)
(内訳) 食料	15.0(7.0)	25.7(3.6)	37.7(2.8)	67.1(2.5)	88.0(4.0)
繊維	15.8(7.4)	30.0(4.2)	40.0(3.0)	60.7(2.3)	85.5(3.6)
化学	5.4(2.5)	14.4(2.0)	20.0(1.5)	40.1(1.5)	99.6(4.2)
金属	5.8(2.7)	24.5(3.4)	30.0(2.2)	111.0(4.2)	— (—)
機械	18.1(5.5)	58.1(8.1)	84.0(6.2)	152.7(5.8)	— (—)
商業	47.0(22.0)	106.2(14.9)	167.4(12.4)	273.8(10.3)	374.4(15.7)
公益事業	8.2(3.8)	22.5(3.2)	27.0(2.0)	57.5(2.2)	108.4(4.5)
運輸通信	16.8(7.9)	60.6(8.5)	150.8(11.1)	315.7(11.9)	253.8(10.6)
住宅建築	24.8(11.6)	165.1(23.0)	378.4(27.9)	786.7(29.6)	— (—)

備考：金融機関への貸付を除く計数

—(—)は、報告記載なし

出所：Statistisches Jahrbuch der Bank Deutscher Länder, Monthly Report of the Deutsche Bundesbank.

第9表 大銀行の信用供与（期間別）

単位：百万ドイツマルク、（ ）内は構成比

年末	信用供与総額	短期信用	中間信用	長期信用
1958	12,552(100.0)	10,160(80.9)	1,319(10.5)	1,073(8.5)
1960	15,876(100.0)	12,409(78.1)	2,204(13.8)	1,263(7.9)
1962	20,049(100.0)	14,606(72.8)	3,713(18.5)	1,730(8.6)
1964	23,020(100.0)	16,489(71.6)	4,452(19.3)	2,079(9.0)
1966	27,613(100.0)	17,982(65.1)	7,005(23.3)	2,626(9.5)
1968	35,299(100.0)	22,298(63.1)	6,687(18.9)	6,314(17.8)
1970	45,457(100.0)	24,318(53.4)	9,092(20.0)	12,047(26.5)

備考：(1)短期信用は、割引手形および6カ月未満の貸付金（1968年まで）。1年までの貸付金（1968年から）。

(2)中間信用は6カ月～4年までの貸付金（1968年まで）、1年～4年までの貸付金（1968年から）。

(3)長期信用は4年超の貸付金

出所：Monthly Report of the Deutsche Bundesbank, Deutsches Geld-und Bankwesen in Zahlen 1876-1975.

信用銀行グループとくに大銀行の貸出状況について検討しよう²⁵。大銀行の非金融機関向け貸出の趨勢から明らかになるのは以下のことである。50年代から60年代前半、貸出総額に占める長期信用（4年超）は10%に及ばない水準で停滞した。手形信用を含む短期信用（6ヶ月以内）は全体の80%をしめたが、60年代以降70%台へと低下傾向を示していること、これにたいして中期信用（6ヶ月以上4年）は60年代に入って増加傾向を示していること（11%台から20%の水準に）、この傾向は信用銀行グループの全体に見られる顕著な傾向であり、産業向け資金供与および中小・個人向けリテール分野での信用供与の増大を物語っているといえる。いうまでもなくこれは貯蓄銀行との競争の影響によるものである。次に信用種類・機関別信用供与の変動を見ると、中期信用の伸びが最大であり、次いで長期信用である。長期信用の伸びは住宅貸付の増大の影響が大きいこと、中期信用の伸張の原因としては、中小企業向け貸出を含む「小口取引業務」、消費者信用取引による信用供与、企業金融において注目されてきた中期の設備信用、および「債務証券貸付」²⁶の借換整理によるものとみられている。

さらに注目すべき傾向は、60年代の後半以降、中期信用のウェイトの停滞にたいして長期信用の伸びが顕著となり、中期信用を上回る勢いを見せていることである。そのため中・長期信用を

²⁵ Deutsche Bundesbank (1976), S.214, H.Pohl, hrsg. Geschichte der deutschen Kreditwirtschaft seit 1945, (1998) S.106, 107, 142, 266

²⁶ 証券市場の不振や貯蓄性資金が住宅建設等に重点的に向けられた結果として産業金融の伝統的方式が機能麻痺に陥るなかで、1950年代以降に生保資金を産業資金に導入する新たな方式として登場したのが債務証券貸付（借入）Schuldverschreibungenである。基幹の素材産業や成長産業、運輸企業等に対する産業資金供給の補完的方式として重要な役割を演じるものとなった。企業にとっても社債金融よりも借入条件など有利性があり、生保企業など機関投資家にとっても有力な資産運用対象（70年代には3、4割を占めるにいたる）であった。通常この信用取引は信用銀行とくに大銀行の仲介にもとづいて行われた。H.Pohl, Geschichte der deutschen Kreditwirtschaft seit 1945, S.140, 155, 162, 183, 188, 198および土屋貞雄（1973）83, 84, 99, 100頁を参照

あわせると50%弱の水準におよぶ増加傾向を示していることである。この理由・要因としては、住宅貸付の増大がまず考えられるが、それとならんで、企業向け設備投資に向けられる長期信用の供与が増大してきているものと考えられる。銀行信用の構成変化は内部資金形成の可能性や証券発行による資金調達など金融市場の条件によって変化するものであるが、中長期信用の趨勢的増大は、これまでに指摘した要因とあわせて、大銀行の長期の設備貸付による産業金融への積極的にかかわりを確認することができるであろう。

(5) 銀行の有価証券保有

最後に銀行の有価証券投資について取り上げる。通貨改革の影響で各銀行グループとも有価証券保有は低位にとどまったが、52年の資本市場振興法により公共債や、抵当債、自治体債に対する税制上の優遇措置がとられた結果、50年代半ばから金融機関による有価証券保有は増加傾向を示した。とくに大銀行の有価証券保有の積極化が顕著である。50年代後半には少額零細な資金を集める貯蓄金融機関による証券投資の増加が著しく、シェアを増大させた。とくに貯蓄銀行グループでは公債、金融債など確定利付債券保有に重点がおかれているが、これにたいして信用銀行グループでは、とりわけ大銀行において、有価証券保有のなかでの配当証券（取引所向け配当証券、投資信託証券、引受団参加等）の比率が極めて高いことが注目される。

株式保有を通じる企業支配の問題に関連するが、ドイツの株式分布・保有状況の特徴として指摘されるのは、65年末段階の調査によれば、全株式の25%がコンツェルン等の持株・参与会社によって一括保有され、コンツェルン支配を支えるものとなっている。株式が一括保有されている会社は989社（会社総数の39%）、その株式資本金は全体の54%に及ぶとされる。さらに全株式の45%は政府《政策金融機関や公益企業》や外国資本（在ドイツ子会社・法人）によって永続保有の下にあるから、一般に取引されるのは全株式の30%程度にとどまることになる。このこともドイツの証券市場の特徴といってよいであろう。株式の流通や分散の度合いが低く、レントナー化が進んでいないともいわれる点である²⁷。

これにたいして金融機関の保有割合は7%に過ぎず、保険会社分とあわせてもようやく10%強に達するだけである。しかし金融機関の株式保有は、その大半が大銀行によって集中的に保有されている。さらに個人保有分のほとんどが銀行に寄託されその管理が委託されている。銀行は自己の保有分とあわせて寄託株についての議決権代理行使が行われている。銀行による企業支配を単純に一方的なものとするには問題があるにしても、ドイツの企業支配構造の特質は、銀行、とくに信用大銀行の証券業務にしめる優勢な影響力や、銀行貸出の新たな傾向などと深く関わる

²⁷ Reinhardt H. Schmidt, Corporate Governance in Germany, in J.P.Krahen ed. (2004) および玉野井昌夫 (1967) 196、199頁、戸原四郎 (1968)、88頁

ものとして検討する必要がある。経済の成長軌道の転換が訪れる70年代以降、これまでに述べたドイツの金融構造はいかなる対応・変化を遂げるのであろうか。これは次の課題である。

【参考文献】

- Herbert Wolf, Von der Währungsreform bis zum Grossbankengesetz (H.Pohl, hrsg. Geschichte der deutschen Kreditwirtschaft seit 1945, 1998)
- Christoph Buchheim, Die Errichtung der Bank deutscher Länder und die Währungsreform in Deutschland, (Deutsche Bundesbank, Fünfzig Jahre Deutsche Mark, 1998)
- Deutsche Bundesbank, Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975, 1976
- Hans Moller, Die westdeutsche Währungsreform von 1948 (Deutsche Bundesbank, 1976)
- L.Erhard, Deutsche Wirtschaftspolitik, Der Weg der Sozialen Marktwirtschaft, 1942
- F.W.Henning, Das industrialisierte Deutschland 1914-1972, 1974
- Werner Abelshäuser, Wirtschaftsgeschichte der Bundesrepublik Deutschland 1945-1980, 1983
- Deutsche Bundesbank, Deutsches Geld und Bankwesen in Zahlen 1876-1975, 1976
- Deutsche Bundesbank, Der Aktienmarkt in der Bundesrepublik Deutschland und seine Entwicklungsmöglichkeiten, (Monthly Report, April, 1984)
- Deutsche Bundesbank, Zur Bedeutung der Aktie als Finanzierungsinstrument (Monthly Report, Oktober, 1991)
- Deutsche Bundesbank, Finanzplatz Deutschland-Rahmensbedingungen und neuere Entwicklung, (Monthly Report, März, 1992)
- Deutsche Bundesbank, Fünfzig Jahre Deutsche Mark, Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948, 1998
- Deutsche Bundesbank, 40 Jahre Deutsche Mark, Monetäre Statistiken 1948-1987, 1988
- Walter G. Hoffmann, Das Wachstum der deutschen Wirtschaft seit der Mitte des 19. Jahrhunderts, 1965
- Arnd Axel Schulte, Die Regulierung der deutschen Effektenbörsen, 1995
- Hans Pohl, hrsg, Deutsche Börsengeschichte, 1992
- Georg Bruns, Karl Hauser, 30 Jahre Kapitalmarkt in der Bundesrepublik Deutschland, 1981
- Gustav Stolper, Karl Hauser, Knut Borchardt, Deutsche Wirtschaft seit 1870, 2 Aufl, 1964
- Werner Ehrlicher, Geldkapitalbildung Realkapitalbildung, 1956
- J,P, Krahen, R,H, Schmidt, The German Financial System, 2004
- Manfred Overhaus, Die Entwicklung des Kapitalmarktes in der Bundesrepublik seit 1958, 1969

- Manfred Pohl, Entstehung und Entwicklung des Universalbankensystem, 1986
- Udo Rettberg, Emissionsmonopol der Banken besteht immer noch, 1988
- Konrad Taubmann, Die Selbstfinanzierungsmöglichkeiten industrieller Unternehmen unter Einfluss der Ertragssteuerung seit 1948, Diss, 1959
- Verein für Sozialpolitik, Kapitalmarkt und Finanzierung, Schriftenreihe des Vereins für Sozialpolitik, Nr, 165, 1986
- Adolf Weber, Bankkredit und langfristige Investitionen, 1954
- Herbert Wolf, 30 Jahre Nachkriegsentwicklung im deutschen Bankwesen, Studien zur Entwicklung der deutschen Kreditwirtschaft, Bd, 1, 1979
- 生川栄治、『現代銀行論』日本評論新社、1960年
- 鬼丸豊隆、「西ドイツの金融制度」、高垣寅次郎監修、『世界各国の金融制度』第1巻、大蔵財務協会、1964年
- 玉野井昌夫、「戦後におけるドイツ証券市場の特色」『証券研究』21巻（日本証券経済研究所）1967年
- 戸原四郎、「ドイツにおける証券市場と金融機関」（加藤俊彦編『証券経済講座』、3、証券市場と金融機関、東洋経済新報社、1968年、所収）
- 戸原四郎、「西ドイツにおける占領政策と企業再編成」『証券研究』37巻、1973年
- 原 司郎、『西ドイツの金融構造』、全国地方銀行協会、1971年
- 塚本 健、「西ドイツの景気調整的財政金融政策と資本市場」『証券研究』37巻 1973年
- 土屋貞雄、「西ドイツの金融制度と産業金融」『証券研究』37巻、1973年
- 小湊 繁、「西ドイツの戦後企業金融(1)」『証券研究』37巻、1973年
- 出水宏一、『戦後ドイツ経済史』、東洋経済新報社、1978年
- 柴沼 武・島野卓爾、「西ドイツの金融制度」、高垣寅次郎監修、『新版世界各国の金融制度』、第1巻、大蔵財務協会、1979年
- 山口博教、『西ドイツの巨大企業と銀行』、文真堂、1988年
- 佐々木 昇、『現代西ドイツ経済論』、東洋経済新報社、1990年
- 戸原四郎・加藤栄一編、『現代のドイツ経済』、有斐閣、1992年
- 小湊 繁・飯野由美子、「通貨と金融」（戸原四郎・加藤栄一編、前掲書、1992年）
- 相沢幸悦、『現代ドイツの金融システム』、東洋経済新報社、1993年
- 清田 匡、『戦後ドイツ金融とリテール・バンキング』、勁草書房、2003年
- 山口博教、『ドイツ証券市場史』、北海道大学図書刊行会、2006年