

世界大恐慌期の債務再交渉——一九三三年五月六月ベルリン債務会議を中心に——

西 牟 田 祐 二

はじめに——問題の所在——

一九二九年一月二四日のニューヨーク・ウォール街の株価大暴落に端を発し一九三一年に世界的規模に広がった世界大恐慌を見ていく上では、アメリカ合衆国とドイツとの関係に視点をおいて考察することがとりわけ有益である。なぜならこれに先立つ一九二〇年代はアメリカの対外投資が極めて活発に展開された時期であるが、その投資先は総額のうち対ヨーロッパが約半分を占め、その約半分が対ドイツ投資であった。すなわち全体の約四分の一が対ドイツ投資であり、ドイツは一国レベルではこの時期のアメリカ

の最大の投資先であったということ、これが第一点。(後で見るとこれは第一次大戦後の戦後処理としてのドイツ賠償問題が大きな要素であった。)さらに第二点として、恐慌勃発後これらアメリカの対外投資の「引き揚げ」が起こるが、この「引き揚げ」の経済的および政治的影響が最も大きかったのがドイツであったということである。すなわち、一九三一年五月、まずオーストリアの大銀行クレディット・アンシュタルトの倒産が起きるが、それに続いて七月にはドイツ四大銀行の一角ダルムシュタット・ウント・ナチオナル銀行(通称ダナート銀行)が倒産し、ドイツの全銀行が一時支払い停止となる「ドイツ銀行恐慌」が勃発する。

これこそアメリカ恐慌が世界大恐慌となった大きなきっかけなのである。その後のドイツの政治的な展開（ワイマール共和国の没落とナチ政権の成立）についてはよく知られている。こうした意味において世界恐慌期の動態をアメリカとドイツの関係に焦点を当ててみていくことの重要性に気づかされるのである。

ところで対外投資一般のカテゴリーは大きく三つの形態に分類される。その第一は、国際金融センターから世界に向けての対外証券投資である。これはもともと第一次大戦前にはロンドンにおけるポンド建ての証券発行が体系的に発達していた。それに対して我々が考察する一九二〇年代においてはニューヨークにおけるドル建ての対外証券発行が勃興する時期に当たっている。対ドイツに関してもこの時期ドイツ国債や地方債さらにはドイツ企業社債がニューヨークでドル建てで多数発行されたのである。第二のカテゴリーは、諸企業の在外子会社の設立や現地企業の国境を超えた合併・買収を伴う対外直接投資である。この進行に従って企業の多国籍企業化が進んでいく。この対外直接投資（多国籍企業の形成）は、研究史上は第二次世界大戦後のアメリカ対外投資の特徴として指摘されてきたが、一九二

〇年代はその生成過程として位置づけられるのであり、対ドイツに関してもこの時期とくにアメリカ企業の対ドイツ直接投資が目立った存在としてあったことはすでに指摘されている<sup>(1)</sup>。第三のカテゴリーは投資元国と投資先国に所在する銀行間での国際的な短期資金の移動である。一九二〇年代のアメリカの銀行とドイツの銀行の間でも、アメリカの銀行がドイツの銀行に預金をするなどの形態でアメリカの短期資金がドイツに流れ、そこからドイツの諸産業への投資資金になる形が多く見られた。そればかりかドイツの銀行の中にはこうした形での外国短期資金を引き入れることをドイツ国内での銀行間競争の強力な手段として活用する銀行が出てきたのである<sup>(2)</sup>。その代表例が先に見たダナート銀行である。

これら三つの形態における対外投資は、おおむね投資が増大する時期には同じ方向に向かって動くのであるが、投資が縮小、あるいは「引き揚げ」られる過程においては実際のところ大いに違った運動形態をとる点に注目しなければならぬ。

まず第二の形態の対外直接投資について見れば、不況下にあつて在外子会社への投資を今後どうするかという問題

は、当然、第一義的には経営の意思決定に関わるものであり、見通しがないと見れば在外子会社を閉じるか、あるいは現地企業などに売却して当該国からの撤退をする場合もあるが、長期的な見通しがあると考えた場合は存続する。これに対し第三の形態である国際短期資金移動について見れば、これは景況の影響を極めて受けやすいものであって、好況期にきわめて急速に増大するものの不況下では急速な引き揚げが起こりうる。いわゆる「ホット・マネー」の異名があるのはまさにこのためである。それでは第二の形態である対外証券投資についてはどうであろうか？ 後で詳しく見るように、証券投資は一般に一年以上の長期資金投資であり、国公債・社債などの債券の場合満期はたとえば五年、一〇年、一五年等という期間をもっている。満期までの間は一年ごとあるいは半年ごとなどに利子払いが行われ、満期が来れば全額が償還されるか借り換え債が発行される。市場での売却によってある投資主体の資金が当該国から引き揚げられることはあるが、証券自体は持ち手を代えて存続する。不況下にあってもし当該証券（債券）の利子払いが困難になり実際に一時停止されることになれば、つまりデフォルト（債務不履行）という状態に陥れば、次

のステップは何であるかといえ、それはこの時点で債権者（証券の保有者）あるいはその代表者と債務者（証券を発行した国・地方自治体あるいは企業）あるいはその代表者とのあいだで当該債務の今後の支払い条件をめぐってさしあたり再交渉が行われることになるのである。この「デフォルト↓再交渉」というステップが証券投資の（従ってまた対外証券投資の）短期資金移動（従ってまた国際的な短期資金移動）とは大きく異なつた運動形態なのであり、特に不況下で著しく異なつた様相を見せるものである。

ところが対外投資証券がデフォルト（債務不履行）になつた段階で従来の諸研究は検討をやめてしまつている。<sup>(3)</sup> それゆえに対外的な長期資金移動としての証券投資と国際的な銀行間短期資金移動との間の重要な運動形態上の相違は実際上未検討に終わつていたのである。ここに研究史上の大きな欠落点が存在している。

ドイツにおいても一九二〇年代にニューヨークで発行されたドル建ての国公債や企業社債は、一九三一年以降の世界大不況の深刻化の中でデフォルトに陥ることになる。そこで実際には一九三三年五月末からベルリンのライヒスバンクに債権者代表が集められ、債務者代表のライヒスバン

ク総裁シャハトとの間で極めて激しい債務再交渉が行われている。この債務再交渉の会議は、記録が残されている限りにおいては一九三三年五月六月と一九三三年一月、一九三四年一月に三回にわたって行われたが、本稿はそのうちの第一回ベルリン債務会議を題材として取り上げ、世界大恐慌における債務再交渉の一つの具体例として検討したいと思う。

ここで使用する資料は次のとおりである。まずプリンストン大学図書館所蔵のジョン・フォスター・ダレス<sup>(4)</sup>文書の中に前記三つのベルリン債務会議のJ・F・ダレスによる議事録を伴う報告書が残されている。同会議に彼が債権者ないしは当該証券発行主幹事投資銀行から依頼され債権者代表として出席したことからくるものである。このダレス文書の中にはそれに先立ってダレスがベルサイユ講和会議のドイツ賠償問題小委員会の米国代表の法律顧問をしていた時期からの一連の文書も残されている。従って本稿はともにこれら「ダレス・ドイツ外債関連文書」に基づいて考察を進めていこうと思う。

## 一 一九二〇年代アメリカの 対ドイツ証券投資の展開

### (1) 「ドーズ案」形成過程における米独当事者

「ヨーロッパの政治状況はどんどん悪くなっています。それはドイツ賠償問題の解決策が見つからないからです。」ヤルマール・シャハトは一九二二年三月二〇日このようにジョン・フォスター・ダレスへの手紙を書き始めている。シャハトは当時ドイツの大手商業銀行の一つナチオナル銀行(National Bank für Deutschland)の頭取を務めていた。他方J・F・ダレスは当時、ニューヨーク・ウォール街四八番地に位置する法律事務所サリヴァン&クロムウエルの若手弁護士の一で、企業法務を担当する一方ベルサイユ会議の賠償問題小委員会においてアメリカ代表の法律顧問を務めており、シャハトとはすでに一九二〇年以來の知己の関係にあった。シャハトのダレス宛書簡は続く。「わたしの確信では、これについての解決策は最終的なものではない得ず、ただ暫定的なものしかあり得ないと思われるます。わたくしの考えはヨーロッパに正常なあるいは少なくとも安定的な状態を再建するために二年か、あるいは五年

まで、の期間を与え、その後さらに何がなされ得るかを考  
えるというものです。ドイツの賠償金に関わる全ての支払  
いは五年の間ストップされるべきです。同時にドイツはた  
とえば五〇億金マルクのローンを受けられるようにし、そ  
の一部はただちにフランスに供与されます。問題はこの  
ローンをどのように見つけられるかであり、それについて  
の保証をどのように見つけられるかです。わたくしの考え  
は、このローンを国家の借款債券（国債）を発行するの  
ではなくして、民間諸会社へのローンの債券（社債）発行に  
よって行うというものです。わたくしが想定したローンは、  
政治的なものではなく、また何ら政治的な条約や義務に基  
づくものでもありません。またこのローンの保証は国内の  
不動産をベースにせず、むしろ世界商品をベースにします。  
このローンの償還は第一級の工業界及び商業界の人々のコ  
ントロール下に置かれるようになります。なぜなら彼らは大  
戦を通じて何ら国際的な信頼を失っていないからです。  
このローンは短期間で償還されるでしょうから、従って四  
〇年や五〇年を償還期間とする政府借款よりもずっと好ま  
れるでしょう。わたくしの想定の一般的な帰結としては、  
この五年間の間に国際政治的なトラブルが収束し、経済的

及び金融的な諸状況が再建され、マルクの価値下落がス  
トップするだろうということです。ドイツは国際的な立場  
を安定化するチャンスを与えられ、それによってその購買  
力を再建し、さらなるダンピングなどを回避することがで  
きるでしょう。すべての世界は五年間の間に賠償問題のた  
めにさらに何が行われるべきかを包括的に考える期間が与  
えられるでしょう。現在最大の金融的困惑を被っているフ  
ランスにとつての利点は五〇億金マルクを得られること  
であり、その間にフランスとドイツの間の政治的諸対立もま  
た除去されることにつながるだろうというものです。」

ここにはのちにドイツ賠償問題に関する「ドーズ案」と  
して結実するものの原型的なアイデアが出てきていると  
言つてよいのではなからうか。つまりドイツの民間経済を  
復興軌道に乗せることに基づいて、ヨーロッパの国際関係  
上の対立を緩和し、それを基礎に賠償問題への解決をもた  
らそうというものである。シャハトはダレスへのアピール  
によつてそのドイツへの民間借款をアメリカの投資家に訴  
えることへの示唆を行つていふことができよう。実  
際シャハトのこの考えはダレスを通じてアメリカ・ニュー  
ヨーク投資銀行界の雄 J・P・モルガン商会の実質的な代

表者であるトーマス・W・ラモントに伝えられ、同商会の賠償問題委員会への関与から現実の「ドーズ案」の形成につながって行く。

一九二二年四月一日「親愛なるトム（トーマス・W・ラモント）。わたくしはここに今シャハト博士から受け取ったばかりの彼の賠償問題に関する手紙を同封しました。シャハト博士はドイツの若手の銀行家のうちの最も有能で最も進歩的なひとりです。そしてわたくしには彼の案はメリットを持ついくつかの考えを含んでいると思われまます。ジョン・フォスター・ダレス。」

一九二二年四月十五日「親愛なるシャハト博士。わたくしはあなたの賠償問題の解決に関する三月二〇日付の手紙に大きな関心を持ちました。わたくしはあなたの諸原則にほぼ完全に同意します。わたくしはこの手紙をJ・P・モルガン商会のトーマス・ラモント氏に彼がちょうどヨーロッパに向けて出発する直前に渡しました。彼は今回おもには中国及びメキシコの案件の担当で渡欧するのですが、もちろん（ドイツ）賠償問題についても討議する機会を持つことでしょう。ジョン・フォスター・ダレス。」

(2) 「ドーズ案」の下でのニューヨークにおける

ドイツ・ドル建て外債の発行

表1—A、B、Cは、一九二四年から一九三〇年の間に全体として「ドーズ案」の枠組みの下でアメリカ・ニューヨーク証券取引所で発行されたドイツのドル建て外債の一覽表を示している。ここからわかることは次のとおりである。

まず第一に、「ドーズ公債」「ヤング公債」などのドイツ政府（ライヒ）債も発行されていることである。その額の比率は発行債券の全体額の約一五%を占めている。そしてこの発行主幹事はJ・P・モルガン商会が担当している。第二に、それにとどまらずドイツの諸邦債（たとえばバイエルン自由国債など）やドイツ諸都市債（たとえばベルリン市債など）が発行されている。その額の比率は約一八%を占めている。その発行主幹事は、J・P・モルガン以外の投資銀行が担当している。

さらに第三には、ドイツの民間諸企業社債が多数発行されていることである。その額の比率は全体の約六七%を占め、債券の種類では最も大きな割合を占めている。またそれらの発行主幹事投資銀行は、やはりJ・P・モルガン以

表1-A 1924年-1930年にニューヨーク市場で発行されたドイツ・ドル建て外債一覧表(分類別発行順)

ドイツ政府(ライヒ)債：

名称	期間 (発行年-満期年)	利率 (%)	発行全額 (ドル)	発行主幹事
ドイツ政府外債(ドーズ公債)	1924-1949	7	110,000,000	J.P.モルガン&Co.
ドイツ政府国際債(ヤング公債)	1930-1965	5.5	98,250,000	J.P.モルガン&Co.
小計			208,250,000	

ドイツ諸邦(State)債：

名称	期間 (発行年-満期年)	利率 (%)	発行全額 (ドル)	発行主幹事
バイエルン自由国第一債	1925-1945	6.5	15,000,000	チエース・ナシヨナル・バンク
ネルデンブルク自由国債	1925-1945	7	3,000,000	アムス・エメリック&Co.
プルーメン国債	1925-1935	7	15,000,000	ギヤラントナイ・トラストCo.
ハンブルク国大蔵省債	1925-1926	5.5	5,000,000	
アンハルト自由国債	1926-1946	7	2,000,000	A.G.ベツカー&Co.及びイーストマン・ティロン
バイエルン自由国第二債	1925-1945	6.5	10,000,000	チエース・ナシヨナル・バンク
プロイセン自由国債	1926-1951	6.5	20,000,000	アラウン・アラザーズ・ハリマン&Co.
ハンブルク国債	1926-1946	6	10,000,000	バンク・オブ・マンハッタン・トラストCo.
プロイセン自由国債	1927-1952	6	30,000,000	アラウン・アラザーズ・ハリマン&Co.
バイエルン自由国大蔵省債	1927-1928		20,000,000	エカイタデル・トラストCo.
ハンブルク国大蔵省債	1927-1928	5	5,000,000	インターナシヨナル・アクセプタンス・セキユリテイーズ
小計			135,000,000	

ドイツ諸都市債：

表 1-B 1924年-1930年にニューヨーク市場で発行されたドイツ・ドル建て外債一覧表(分類別発行順)

名 称	期 間 (発行年-満期年)	利率率 (%)	発行全額 (ドル)	発行主幹事
ベルリン市債	1925-1950	6.5	15,000,000	シュバイヤー & Co.
ハイデルベルク市債	1925-1950	7.5	1,500,000	マニエフテケエデーズ・トラスト Co.
ミュンヘン市債	1925-1945	7	8,700,000	チェース・ハリス・フオーテス
デュイスマブルク市債	1925-1945	7	3,000,000	チェース・ハリス・フオーテス
デュッセルドルフ市債	1925-1945	7	1,750,000	アムス・エメリック & Co.
ドレスデン市債	1925-1945	7	5,000,000	シュバイヤー & Co.
ケルン市債	1925-1950	6.5	10,000,000	シテイ・バンク・フラーペーデス・トラスト
フランクフルト・アム・マイン市債	1925-1945	7	2,800,000	シュバイヤー & Co.
ゲエルテンベルク合同自治体債	1925-1945	7	8,400,000	チェース・ナシヨナル・バンク、ナシヨナルシテイバンク共同
バイエルン諸都市合同債	1925-1945	7	3,600,000	アムス・エメリック & Co.
バーデン自治体合同債	1926-1951	7	4,500,000	ニューヨーク・トラスト Co.
ライプツヒ市債	1926-1947	7	5,000,000	シュバイヤー & Co.
ハノーファー市一年債		5.5	2,000,000	アリア & Co., Inc.
ケムニッツ市一年債		5.5	2,000,000	チェース・セキユリテイナーズ・コーポレーション
ニュルンベルク市債	1927-1952	6	5,000,000	チェース・ナシヨナル・バンク
ベルリン市債	1928-1958	5	15,000,000	アラウン・アラザーズ・ハリマン & Co.
フランクフルト・アム・マイン市債	1928-1953	6.5	6,250,000	E.H. ローリンス & Sons
ハノーファー市債	1929-1939	7	3,500,000	アラウン・アラザーズ・ハリマン & Co.
小 計			103,000,000	



表1-C 1924年-1930年にニューヨーク市場で発行されたドイツ・ドル建て外債一覧表(分類別発行順)

ドイツ民間諸企業社債：

名称	期間 (発行年-満期年)	利率率 (%)	発行全額 (ドル)	発行主幹事
クルツァ製鋼	1924-1929	7	10,000,000	ゴールドマン・サックス& Co.
合同工業(VIAG)	1925-1945	6	6,000,000	チェース・ハリス・フォーブス
ザクセン公共事業所	1925-1945	7	15,000,000	ナシヨナル・シテイ・バンク
ヘッセン国自治体銀行	1925-1945	7	3,600,000	デイトン・リート& Co.
ライン・ライン・ドナウ・コーポレーション (A債)	1925-1950	7	5,895,000	J.ヘンリー・シュローダー・バンキング・コーポレーション、リー・ヒギンソン& Co. 共同
電力コーポレーション	1926-1950	6.5	7,500,000	チェース・ハリス・フォーブス
ハンブルク電力	1925-1935	7	4,000,000	インターナシヨナル・アクセプタンス・バンク
ライン・ウエストフアレーン電力(RWE)	1925-1950	7	10,000,000	ナシヨナル・シテイ・バンク
ウエストフアレーン合同電力	1925-1950	6.5	7,500,000	シュバイヤー& Co.
ドイツ中央農業銀行	1925-1950	7	25,000,000	ナシヨナル・シテイ・バンク
ドイツセン製鋼	1925-1930	7	12,000,000	デイトン・リート& Co.
AEG	1925-1945	7	10,000,000	ナシヨナル・シテイ・バンク
ジーマンス&ハルスケ	1925-1935	7	5,000,000	デイトン・リート& Co.
ジーマンス&ハルスケ	1925-1928	7	5,000,000	デイトン・リート& Co.
ルドルフ・カールシュタット百貨店	1925-1930	7	3,000,000	デイトン・リート& Co.
AEG	1925-1940	6.5	10,000,000	ナシヨナル・シテイ・バンク
グーテホフヌング製鋼	1925-1945	7	10,000,000	アラウン・アラバース・ハリマン& Co.
ハンブルク・アメリカン航路	1925-1940	6.5	6,500,000	シュバイヤー& Co.

名 称	期 間 (発行年-満期年)	利率率 (%)	発行全額 (ドル)	発行主幹事
ドイツ大西洋ケーブル Co.	1925-1945	7	4,000,000	アラウン・アラバーズ・ハリマン& Co.
ザクセン国モーゲージ Inst.	1925-1945	7	5,000,000	ナシヨナル・シテイ・バンク
ザクセン国モーゲージ Inst.	1925-1946	6.5	4,000,000	ナシヨナル・シテイ・バンク
ザクセン公共事業所	1926-1951	6.5	15,000,000	ナシヨナル・シテイ・バンク
ドイツ貯蓄銀行連合	1926-1947	7	25,000,000	チェース・ハリス・フオーブス
エルバ下流電力電灯	1926-1941	7	2,500,000	A.G. ベツカー & Co.
シユテデイン電力事業所	1926-1946	7	3,000,000	チェース・ハリス・フオーブス
上部ヴェルテンベルク合同水力電気事業所	1926-1956	7	6,000,000	アラウン・アラバーズ・ハリマン& Co.
マンハイム電力	1926-1941	7	3,000,000	A.G. ベツカー & Co.
上部ワフルツ電力	1926-1946	7	1,250,000	ニューヨーク・トラスト Co.
ベルリン電気エレヴェーター&地下鉄会社	1926-1956	6.5	15,000,000	シユバイヤー & Co.
ベルリン市電力	1926-1951	6.5	20,000,000	デイトン・リード& Co.
ライプツィッヒ上部電力	1926-1946	6.5	3,000,000	W.A. ハリマン & Co.
ベルリン市電力	1926-1929	6.5	3,000,000	ハルガルテン & Co
合同工業 (VIAG)	1926-1941	6.5	6,000,000	チェース・ハリス・フオーブス
ライオン・エルベ・ウニオン製鋼	1926-1946	7	25,000,000	デイトン・リード& Co.
テイーツ (Tietz)	1926-1946	7.5	3,000,000	コーン・イクスチェンジ・バンク & トラスト Co.
マンスマエルト鉱山精錬所	1926-1941	7	3,000,000	アラウン・アラバーズ・ハリマン& Co.
MIAG	1926-1956	7	3,000,000	ニューヨーク・トラスト Co.
合同製鋼	1926-1951	6.5	30,000,000	デイトン・リード& Co.
ジーマンス&ハルスケ	1926-1951	6.5	24,000,000	デイトン・リード& Co.

ラーゲー・シュテイナー	1926-1936	7	12,500,000	ハルシー・ヌチエアート & Co.
ラーゲー・シュテイナー工業 Inc.	1926-1946	7	12,500,000	ハルシー・ヌチエアート & Co.
シュレージエン電力	1926-1946	6.5	4,000,000	チエース・ハリス・フオーアス
イルゼザ製鋼	1926-1946	7	7,500,000	ナシヨナル・シテイ・バンク
サクセン・アンハルト電力	1926-1928	6.5	1,000,000	セントラル・ユニオン・トラスト Co.
バイエルン・ローマ・カトリック教会	1926-1946	6.5	5,000,000	セントラル・ハノーヴァー・バンク & トラスト Co.
ドイツ・ローマ・カトリック教会福祉協会	1926-1946	7	3,000,000	セントラル・ハノーヴァー・バンク & トラスト Co.
ドイツ・プロテスタント教会福祉協会	1926-1946	7	2,500,000	セントラル・ハノーヴァー・バンク & トラスト Co.
家屋不動産改善会社	1926-1946	7	1,500,000	J.&W.セリグマン & Co.
ドイツ中央農業銀行(I)	1927-1960	6	50,000,000	ナシヨナル・シテイ・バンク
ドイツ中央農業銀行(II)	1927-1960	6	50,000,000	ナシヨナル・シテイ・バンク
ドイツ国地方諸銀行中央銀行 Inc. (A)	1927-1952	6	5,000,000	リー・ヒギンソン & Co.
ドイツ国地方諸銀行中央銀行 Inc. (B)	1927-1951	6	10,000,000	リー・ヒギンソン & Co.
サクセン国モーゲーシ Inst.	1927-1947	6	2,000,000	ナシヨナル・シテイ・バンク
ハノーヴァー水力発電	1927-1937	6	1,000,000	リー・ヒギンソン & Co.
ハノーヴァー国立クラレディット・アンジユタルト	1927-1931	6	4,000,000	フレア & Co.
ライプツィヒ市立銀行一年債			2,500,000	リー・ヒギンソン & Co.
ライオン・ウェストフラーレン電力 (RWE)	1927-1952	6	15,000,000	ナシヨナル・シテイ・バンク
合同製鋼	1927-1947	6.5	30,000,000	ライロン・リード & Co.
合同製鋼 (C)	1926-1951	6.5	10,815,000	ライロン・リード & Co.
ドイツ銀行	1927-1932(1935)	6	25,000,000	ライロン・リード & Co.
コムルツ&グリヴァート・バンク	1927-1937	5.5	20,000,000	チエース・ナシヨナル・バンク

名 称	期 間 (発行年-満期年)	利子率 (%)	発行全額 (ドル)	発行主幹事
東プロイセン土地所有者協会銀行	1927-1930	6	7,000,000	フレア & Co.
北ドイツ・ロイド	1927-1947	6	20,000,000	クーン・ローア & Co.
ウエストフアレーン地方銀行一年債		5.5	1,000,000	インターナショナル・アケセブタンス・バンク
ウエストフアレーン地方銀行	1928-1933	6	5,000,000	バンク・オブ・マンハッタン・トラスト Co.
ウエストフアレーン合同電力(A)	1928-1953	6	20,000,000	シユバイクヤー & Co.
ライオン・ルール水運連合	1928-1953	6	10,000,000	バンク・オブ・マンハッタン・トラスト Co.
レックリングハウゼン自治体ガス電力	1927-1947	7	1,500,000	アーザインゲ・トラスト Co.
フエステン電気鉄道	1927-1947	7	1,750,000	アーザインゲ・トラスト Co.
電力コーポレーション	1925-1950	6.5	7,500,000	チェース・ハリス・フオーブス
ボンメルン電力	1928-1953	6	5,500,000	チェース・ハリス・フオーブス
エルベ下流電力電灯	1928-1953	6	4,750,000	AG, ベツカー & Co.
フランクフルク電力	1928-1953	6	5,000,000	EH, ローリンス&サンズ
東プロイセン電力	1928-1953	6	3,500,000	チェース・ハリス・フオーブス
ハンブルク電気エリヴェーター・地下鉄・市街電鉄	1928-1938	5.5	8,000,000	アラカン・アラバーズ・ハリマン & Co.
ルーネベルク電力電灯水力	1928-1948	7	1,100,000	アーザインゲ・トラスト Co.
ライオン・ウエストフアレーン電力(RWE)	1928-1953	6	20,000,000	ナシヨナル・シテイ・バンク
ドルトムント自治体電力	1928-1948	6.5	5,000,000	シテイ・バンク・フアラーズ・トラスト Co.
ドイツ建物土地銀行	1928-1948	6.5	5,250,000	AG, ベツカー & Co.
ナツニー土地銀行	1928-1938	6.5	3,000,000	ハルシー・ヌチエアート & Co.
ドイツ中央農業銀行	1928-1938	6	23,000,000	ナシヨナル・シテイ・バンク
ドイツ貯蓄諸銀行清算協会合同債	1928-1947	6	17,500,000	チェース・ハリス・フオーブス

ドイツ地方共同体諸銀行(A)	1928-1958	6.5	23,000,000	リー・ヒギンソン& Co.
積炭工業	1928-1953	6.5	2,000,000	リー・ヒギンソン& Co.
シュレーゼン土地所有者協会銀行	1927-1947	6	6,000,000	チェース・ナショナル・バンク
ゲルゼンキルヒェン鉱山社	1928-1934	6	15,000,000	デイトン・リート& Co.
AEG	1928-1948	6	15,000,000	ナショナル・シテイ・バンク
ルール化学(A)	1928-1948	6	4,000,000	デイトン・リート& Co.
コールト	1928-1943	6.5	4,000,000	AG. ベッカー& Co.
ライプツィット見本市コーポレーション	1928-1953	7	2,000,000	アーザインゲ・トラスト Co.
イルゼン製鋼	1928-1948	6	10,000,000	ナショナル・シテイ・バンク
ルドルフ・カールシュタット百貨店	1928-1943	6	15,000,000	デイトン・リート& Co.
ルール住宅	1928-1958	6.5	4,600,000	デイトン・リート& Co.
ルール・ガス(A)	1928-1953	6.5	12,000,000	デイトン・リート& Co.
ゲスフェーレル	1928-1953	6	5,000,000	チェース・ハリス・フナーブス
ハノーヴァー地方水運	1929-1949	6.5	4,000,000	リー・ヒギンソン& Co.
ベルリン市電力	1929-1959	6.5	15,000,000	デイトン・リート& Co.
ブローゼン電力	1929-1954	6	4,000,000	チェース・ハリス・フナーブス
エルベ下流電力電灯	1929-1931	6	600,000	バンク・オブ・マンハッタン・トラスト Co.
ハルベン鉱山	1929-1949	6	10,000,000	ナショナル・シテイ・バンク
ハンザ蒸気船航路	1929-1939	6	5,000,000	ギヤラントレイ・トラスト Co.
合同工業(VIAG) 6ヶ月債		7	5,000,000	チェース・ハリス・フナーブス
ライオン・ウェストフターレン電力(RWE)	1930-1955	6	30,000,000	ナショナル・シテイ・バンク
シーメンス&ハルスケ(participating debentures A)	1930-1955		14,000,000	デイトン・リート& Co.

名 称	期 間 (発行年-満期年)	利子率 (%)	発行全額 (ドル)	発行主幹事
ベルリン市電力	1930-1955	6	15,000,000	フレイロン・リード & Co.
中部ドイツ電力	1930-1934	6	4,000,000	A.G. ベックカー & Co.
ザクセン公共事業所 Inc.	1930-1932	5	10,000,000	ナシヨナル・シティ・バンク
		小計	1,044,110,000	
		総 計	1,461,560,000 (約15億ドル)	

出所：J. F. D. Papers, the File of the German Debt Conference より筆者作成。R. Kuczynski により筆者補足。

外の特に新興の投資銀行が目立つ存在である。

つぎにこれらを発行主幹事別の額で示したものが表2である。これによってわかることは、発行引受額順位でJ・P・モルガン商会在第四位となつてゐることからもわかるように、新興投資銀行の発行引受額が顕著に伸びてゐることであり、その中で目立つのは単独の投資銀行としてはディロン・リード商会 (Dillon Read & Co.) が発行引受額第二位を占め、またアメリカの二つの大手商業銀行ナシヨナル・シティ・バンクおよびチェース・ナシヨナル・バンクの証券(投資銀行)子会社がそれぞれ第一位及び第三位を占めてゐることである。とくに商業銀行が証券(投資銀行)子会社によって証券発行引受業務に大規模に参入

するといふことは一九二〇年代のアメリカ証券市場における発行引き受け業務の大きな特色であるが、それが対外証券発行についても表れてゐることが確認できよう。

こんどはこのなかでディロン・リード商会とナシヨナル・シティ・グループに関してそれぞれがどのようなドイツ・ドル建て証券を発行引き受けしているかを考察してみよう。

まずディロン・リード商会について見ると、彼らは大きな特色として、ルール地方のドイツ鉄鋼会社ティツセン製鋼やライン・エルベ・ウニオン製鋼の社債発行を引き受けることをステップに次にはそれらの合併企業である合同製鋼の多額の社債発行を引き受けていることがわかる。他の

表2 ドイツ・ドル建て外債発行主幹事別発行高(1924年-1930年)

発行主幹事	発行高(ドル)
ナショナル・シティ・グループ (ナショナル・シティ・バンク、ナショナル・シティ Co.)	265,000,000
ディロン・リード & Co.	222,000,000
チェース・バンク・グループ (チェース・ナショナル・バンク、チェース・ハリス・フォープス、 チェース・セキュリティーズ、エクイタブル・トラスト)	177,000,000
J.P. モルガン & Co.	164,000,000
シュパイヤー & Co.	58,000,000
リー・ヒギンソン & Co.	49,000,000
ブラウン・ブラザーズ・ハリマン & Co.	35,000,000
クーン・ローブ・グループ (インターナショナル・アクセプタンス・セキュリティー & トラス ト Co.、インターナショナル・アクセプタンス・バンク、バンク・オ ブ・マンハッタン・トラスト Co.、クーン・ローブ & Co.)	28,000,000
A.G. ベッカー & Co.	22,000,000
ハルシー・スチュアート & Co.	19,000,000
バンカメリカ・ブレア・グループ	17,000,000
ギャランティ Co.	16,000,000
フィールド・グロア	14,000,000
E.H. ローリンズ	12,000,000
アメス・エメリック	6,000,000
その他	26,000,000
総計	約 1,130,000,000

出所：J. F. D. Papers, the File of the German Debt Conference より筆者作成。

表3 1924-1930年のドイツへの外資流入高  
(百万 RM)

	長期	短期	分類できないもの	合計
1924	1,000	1,500	400	2,900
25	1,100	300	1,700	3,100
26	1,400	100	△900	600
27	1,700	1,800	400	3,900
28	1,700	1,400	1,200	4,300
29	600	1,100	1,000	2,700
30	1,600		△900	700
合計	9,100	6,200	2,900	18,200

出所：C. R. S. Harris, *Germany's Foreign Indebtedness*, LONDON 1935, p.7 所載の Economist (Jan. 23, 1932) の推計。

資料からデイロン・リード商会はこれらのドイツ鉄鋼諸企業（とりわけ合同製鋼）へ取締役を派遣していることもわかる。こうしてデイロン・リード商会はルール鉄鋼企業のM & Aによるトラスト形成を事実上仲介的に推進しているとも考えられ、アメリカ鉄鋼業におけるU・S・ステイールの設立を仲介した、かのJ・P・モルガン商会の活動にも類似した役割を、進出先のドイツ鉄鋼業において果たそうとしているとも読み取れる。

またナショナル・シテイ・グループのドイツ・ドル建て外債の発行引き受け業務は、おもにドイツの電力企業の社

債発行を重点的に行っており、デイロン・リード商会と同じくドイツにおける産業再編への積極的な関与姿勢がうかがえるのである。

以上一九二〇年代におけるドイツ・ドル建て外債のニューヨークでの発行は、総額が大変大きなものであっただけでなく、それらの発行引き受け業務を担当したニューヨークの諸投資銀行という主体の側から見ても、ドイツ諸産業への極めて積極的な関与姿勢を見せるなど極めて特色あるものであったといえることができるのである。

この節の補足として、こうしたアメリカからドイツへの証券投資すなわち長期資金投資と同じ時期のアメリカからドイツへの短期資金の流入との比較を試みるならば表3のとおりとなる。ドイツへの外資流入高の長短比較であるがほぼアメリカ資金と見ることができよう。ここで分類できないものの多くを短期に入れるとすればアメリカからドイツへの長期資金の流入と短期資金の流入はほぼ同額であり、こうした投資増大の時期においては長短期両資金が相まってアメリカからドイツへ流れ込んでいるとみて大過なからう。



## 二 一九二九年世界大恐慌の勃発と

### ドイツ―アメリカ経済関係の推移

表4は、一九二九年一月二四日にニューヨーク・ウォール街の株価大暴落が発生してから一九三一年八月九日にドイツ商業短期債務に関する「据え置き協定」(Standstill Agreement) が成立するまでを年表にあらわしたものである。表中央欄に主な出来事の発生を記し、右欄にはその出来事に伴って起きたドイツからの短期資金の流出額を叙述資料(有澤廣巳『ワイマール共和国物語』上・下、東京大学出版会、一九九四年等)から抜き出して記している。このなかでの大きな流れは、一九三〇年九月の国会議員選挙でのナチ党の躍進、一九三一年三月のドイツ・オーストリア関税同盟案の発表、同年五月のオーストリア・クレディットアンシュタルトの倒産、などを経て、一九三一年七月一三日のダナート銀行倒産・ドイツ全銀行一時閉鎖に至る過程であり、そのたびにドイツから多額の短期資金が流出していることがわかる。このドイツに流入した短期資金のドイツからの大量流出の結果がドイツ・ライヒバンクの外貨準備の発券準備最低限の四〇％に近づい

た後で、アメリカ大統領による賠償・戦債支払いに関わる「フーヴァー・モラトリアム」の導入(一九三二年六月二〇日)も空しく、ドイツ銀行恐慌が勃発するのである。この後ドイツ政府による外国為替管理導入の緊急令やアメリカ、イギリスの民間債権者銀行、諸中央銀行及び設立されたばかりの国際決済銀行 Bank for International Settlements (略称 BIS) を巻き込んだ対処によってドイツ商業短期債務に関する据え置き協定が調印される。こうしてドイツからの短期資金の急速な流出こそがアメリカ恐慌の世界大恐慌への拡大の最大要因であり、それへの対応も活発になされていることが分かってくる。そしてこれに続いて起こってくるのが今度は長期資金たるドイツ・ドル建て外債のデフォルト問題の接近なのである。

## 三 一九三三年五月―六月

### 第一回ベルリン債務会議の検討

「わたくしがずっと警告してきたことが一九二九年一月以降現実化した。アメリカ信用がストップすれば全機構が働かなくなる。据え置き協定は事態を緩和している。外国為替管理の導入もそうだ。それらを長期債務の支払業務

表4 「ドイツ商業短期債務据え置き協定」(Standstill Agreement)(1931年8月)の成立

日 時	出 来 事	ドイツ短期資金 流出額(一部)
1929年10月24日	ニューヨーク・ウォール街株価大暴落発生	
1930年9月 10月	ドイツ国会選挙 リー・ヒギンソン & Co. を主幹事とする1億2500万 ドルの政府借款	6億 RM 4億 RM
1931年3月21日 5月 6月5日 6月17日 6月19日 6月20日 6月25日	ドイツ・オーストリア関税同盟案発表 オーストリア・クレディットアンシュタルトの倒産 ドイツ・カールシュタット百貨店の経営破綻 ベルリン市の信用延長要請にダナート銀行応じず ノルトヴェルレ(北ドイツ羊毛会社)の倒産 ダナート銀行経営難に陥る ドイツ・ライヒスバンクの外貨発券準備最低限の 40%に近づく アメリカ大統領ハーバート・フーバーによる賠償 金・戦債支払一年間モラトリアム声明 英米仏および BIS によるライヒスバンクへの1億ド ル繋ぎ融資	3億 RM 1.64億 RM 4億 RM 3.5億 RM (6月1日-17日に14億 RM)
	(この間ダナート銀行救済交渉)	
7月12日 7月13日 7月15日 7月16日 7月22日 7月27日 8月8日 8月15日 8月19日	ライヒスバンク総裁ルター 追加政府借款を断念 ダナート銀行倒産、ドイツ全銀行一時閉鎖 ドイツ政府外国為替管理導入の緊急令 アメリカ大統領フーバー ドイツ金融恐慌に関する 国際会議(ロンドン会議)を提案 アメリカ国務長官スティムソン ロンドン会議にお いて民間債権者銀行、米英仏中央銀行および BIS に よる調査委員会設置を勧告 米英の民間債権者銀行利益代表者委員会を設置 (代表者は F. ティアークス J. H. シュローダー & Co. パートナー)、ベルリンで事前協議 BIS バーゼルで A. H. ウィギン(チェース・ナシヨナル ・バンク頭取)を委員長とする委員会開催(出席者 はヤング案諸国およびスイス・オランダ・スウェー デン代表) 同委員会レイトン報告提出 ドイツ商業短期債務据え置き協定調印	
1932年3月1日	据え置き協定第一回延長交渉(1939年まで毎年交渉)	

出所：有澤廣巳『ワイマール共和国物語』(東京大学出版会、1994年)下、579-733頁より筆者抜粋・作  
成。N. Forbes, により筆者補足。

のために生かす努力をし続けてきた。しかし限界である。ライヒスバンクの金・外貨準備が間もなく枯渇する。ライヒスバンクが中央銀行としての役割を果たすこと、通貨の維持、ができなくなるだろう。ライヒスマルクの減価が始まるだろう。このままでは一九二三年以上の破局になるだろう。」

一九三三年五月二九日ドイツの発行した外債に関する債権者の代表者をベルリンのライヒスバンクに集めた会議の席で、一九二四年以来ドイツ中央銀行たるライヒスバンクの総裁を務めていたが一九三〇年から一時「ヤング案反対闘争」によってライヒスバンク総裁を辞任していたのち一九三三年一月三〇日のナチ政権成立以降ヒトラーに請われてライヒスバンク総裁に返り咲いていた、ヤルマール・シャハトはこう切り出している。

会議の出席者を一覧表にすれば表5のとおりとなる。ここにおいて見られるとおり、出席者は、一方においてはドイツ外債に対する債権者の所在国を網羅する金融機関の代表者であり、他方ドイツの債務者を代表して、ライヒスバンクのヤルマール・シャハト（総裁）、ドライゼ、フォッケが対することになる。

それではこの第一回ベルリン債務会議に出席したジョン・フォスター・ダレスの一九三三年六月一五日付のアメリカ証券保有者および発行主幹事投資銀行に対する報告書に基づいて議論の経過を再現してみよう。

まず先のシャハトのあいさつの直後ダレスが質問する。

「より具体的な提案をしてくれ。」

シャハト「ドイツから国外へのトランスファー（外貨の資金移転）をライヒスバンクの金・外貨準備が再建されるまで一時ストップする。それ以外のプランはない。」

ダレス（現在開かれている）ロンドン世界経済会議以前にアクションをとるつもりか？」

シャハト「いつ導入するかはまだ決めていない。ライヒスバンクの最初のステップは全トランスファーを止めるということ。その後徐々に事情が許す限り例外を認めていくというやり方だ。いかにしてドイツの外国貿易を増やすかが問題だ。それがライヒスバンクの金・外貨準備ポジションを改善する手段だ。ロンドン経済会議では間違いなくこれが議題となつてしかるべきだ。」

質問「金・外貨準備はどれくらい必要なのか？」

シャハト「一五億ライヒスマルクが必要。現在は二億九千

表5 第1回ベルリン債務会議出席者一覧表  
(1933年5月29日 於：ドイツ ベルリン ライヒスバンク)

所在国	代表金融機関	出席者
アメリカ合衆国	チェース・ナショナル・バンク	アルバート・H・ウィギン(頭取)
		シェパード・モルガン
		J・H・ガノン
	法律事務所 サリヴァン&クロムウェル	ジョン・フォスター・ダレス フランシス・ダウニー
イギリス	J・ヘンリー・シュローダー商会	フランク・ティアークス
	ラザード・ブラザーズ商会	R・H・ブランド
	ギネス・マホン商会	アーサー・ギネス
	投資信託協会	リチャード・ギネス
	ヘルベルト・ワグ商会	キャンベル
	ロイヤル・エクスチェンジ保険	H・G・ブラウン
フランス	Banque Française d'Acceptation	ジャン・ヴァレー
オランダ	Verg. f. d. Effectenhandel	J・シュトルーベ
		W・クヌープ・クープマンズ
	Provinc. Bund f. d. Effectenhandel	P・D・シュラー
	アムステルダム銀行	H・A・ヴァン・ニーロップ
	Twensche Bank	J・M・テルダース
	ロッテルダム銀行連合	J・W・バイヤン
	ネーデルランド Bankinstelling	H・R・ヴァン・マディク
A'damsche Scheepsverbank Bank	E・P・ド・マンシー	
スウェーデン	ストックホルム・エンスキルダ・バンク	ヤコブ・ヴァレンヴェリ
	スカンジナビア信用銀行	P・ブルンデル
	A. B. Syfdvenske Banken	A・ヴァルシュテット
スイス	クレディ・スイス	P・ヤベルク
		H・ブラース
		A・ヨール
	スイス国立銀行	シュワープ
ドイツ	ライヒスバンク	ヤルマート・シャハト(総裁)
		ドライゼ
		フォッケ

出所：J. F. D Papers, the Faile of the German Debt Confrence より筆者作成。

万ライヒスマルクしかない。」

質問「今度の六月一日の利子支払いはどうなのか？」

シャハト「六月一日には影響しない。この会議はその日を超えて続くだろうから。またドイツの貿易に必要な短期商業債務の支払いはいちろん続ける。」

テイアークス「Standstill Agreementがストップすればパニックに陥るが。」

シャハト「Standstill Agreementは続ける。」

このあとドイツ側の退席の下で、A・ウイギンの司会によって、より小さなグループ、すなわちスイスとオランダの代表が「数字の検討」小グループ、イギリス代表とダレスが「トランスファアー・アクションの弊害検討」の小グループ、に分かれて債権者側が討議した。

六月一日ダレスとシャハトが会談する。

ダレス「ドイツが公的に発行した債券の広範なデフォルトが起こる場合ドイツは深刻な経済的政治的リスクを負うことになる。現在の外貨状況はこれほどラスティックな手段を要求してはいないはずである。」

シャハト「ただちにドラステイックに行動したほうがよいのだ。ドーズ公債、ヤング公債についてはトランスファアー

を優先する。」

ダレス「ある種の追加的信用供与の可能性のためにもドーズ公債は残しておけ。」

シャハト「ドイツの商品をより多く購入した国に債務の支払いが優先されるべきだという考えを示唆する代表が多い。」

ダレス「それには反対だ。ドイツが必要とする多くの原料を輸出しているアメリカ合衆国の利益に反する。」

シャハト「私もまたこれには反対だ。しかしアメリカも関税を引き下げてドイツ商品をもっと買って欲しい。」

シャハト「債務会議の議論は明日には終了し、ロンドン世界経済会議向けにある種のコミュニケを発表したい。」

ダレス「明日午前にライヒスバンクが発表するコミュニケ案が代表の間に出され検討されるべきだ。」

シャハト「よろしい。」

シャハト「わたくしはもし可能なら（ロンドン世界）経済会議の後までトランスファアーに関する行動を延期したいと思う。しかしライヒスバンクの外貨準備状態は日に日に悪くなっているため非常に憂慮している。すばやくドラステイックな行動が必要だと考えている。」

ダレス「ユダヤ人に対する政府の政策が外貨の状態に深刻に影響しているのではないか？」

シャハト（それには直接答えず）「ライヒスマルクでの支払いが債務者の義務を完済させることになる法律を通すつもりだ。」

シャハトはそれに続いて極めて熱狂的にヒトラー個人およびそのビジョンと行動力について語った。

シャハトはこの会談の最後に「次週ベルリンでインフォーマルに話ができないか？ あるいはロンドン会議後ロンドンで会えないか？」と請うた。

これとは別に六月一日午前一〇時ライヒスバンクでおこなわれた会議に関するダウニーによる記録が残っている。

スイス代表が昨日シャハトに会ったこと、「数字検討グループ」の報告、イギリス長期債務グループのシャハトとの会談報告の後、オランダ代表のシャハトとの会談が報告されている。

オランダ代表「ユダヤ人の取り扱いに加えて、こうしたドラステイックな行動がなされれば、オランダの世論はドイツ製品のボイコットに結果するであろう。」

シャハト「私はそんなことは疑わしいと思うが、それは冒さなければならぬリスクだ。もしそうしたボイコットがドイツ製品の貿易を無にすれば、その結果は単にオランダの貸し手が全く支払いを受けられなくなるだけだろう。」

スウェーデン代表「トランスファー・モラトリアムが導入されたら、スウェーデン政府はクリアリング・システム（清算制度）を導入するだろう。」

スイス代表「スイスも事情は同じだ。」

六月二日のまよめの会議においてシャハトは次のよう述べた。「新しいことが二つある。いくつかの国はドイツの輸出を高めてくれることに同意した。外国債券および外国株式でドイツ人が保有しているものはマルクで支払うことが実現されるべきだ。また Sandström 委員会は続けられる。」

ダレス自身のメモとしてこう書かれてある。「ドイツに出超を許す国とそうでない国とで債権者の取り扱いが異なってくるようなことが原則としてされるべきではない。アメリカからドイツへの原料輸出の重要性や貿易における三者関係（たとえばドイツ・ブラジル・アメリカなど）がこ

ここでは考慮されていない。」

この会議の後、六月二日付ライヒスバンクのコミuniqueが発表された。

「ライヒスバンクの招きによりベルリンにおいてトランスファー問題に関する様々な外国債権者代表とライヒスバンクとの協議が行われた。ライヒスバンクは、ドイツの貿易、外貨準備及び対外債務に関する資料を提出した。検討の結果次の共通認識に達した。ライヒスバンクの金および外貨準備は極めて低い水準にまで至った。これ以上減少するとライヒスバンクが中央銀行として果たす十分な機能が損なわれる。ドイツの通貨の安定を維持する努力が強化されるためには金・準備通貨が徐々に回復することが望ましい。この状況に対する具体的な提案はなお作られなかった。外国債権者グループの代表は現在の状況の情報の提供を受けるために集まったのでありまだ何らかの交渉過程に入ったわけではない。ライヒスバンクが今後どんな政策を出すにしても様々な債権者グループとのコンタクトを維持する。相互の理解と同意に導かれるための状況に対する共同の検討を可能にする努力を行うつもりである。長期債務に関する

る債権者グループも、短期債務に関する委員会と同じようなライヒスバンクとの間の継続する協議グループを設立したとライヒスバンクは聞いている。ドイツの貿易と世界経済の状況がトランスファー問題に対する根本的な要因であることは共通理解となっている。永続的な解決のためにドイツは他の国の貿易問題への努力を求めている。なぜなら国際的な債務問題は究極的には諸商品の動きよってのみ解決されるからである。ロンドンで行われる世界経済会議の際にも緊急を要する目的の一つとしてドイツのトランスファー問題があると想定されるべきである。」

六月三日ダレスはシャハトに対し手紙を送った。「差別的な扱いは容認できない。トランスファーの継続を平等の基準で行うほうがよい。アメリカには二〇万人から三〇万人のドイツ債券保有者がいる。彼らは基本的にドイツとの友好関係を願っている人々だ。家族も含めればそれなりに影響力のある人たちだ。支払いの全面停止は疑いもなく彼らに疎外感をもたらす。銀行家はトランスファーの困難化の問題を理解できるが、債券保有者の典型的な人々は理解しない。ドイツ企業の在米資産没収問題も起きるかもしれ

ない。」

ダレスはまた六月六日付で世界経済会議のために当時ロンドンに滞在していたアメリカ國務長官コーデル・ハルへもベルリン債務会議の経過を要約的に報告している。

六月八日ダレスとシャハトが個別に会談したが、その際シャハトは同日発表する予定のトランスファー・モラトリアム法案成文とそれに関するコミュニケ案を持ってきた。

以下が一九三三年六月八日付のドイツ政府による「トランスファー・モラトリアム法」(案)の要点である。

第一条①外国人ないしザールラントの居住者の資本投資に

関する利子、配当、元金分割返済分等の債務者による対外的な支払いは、今後はあらかじめ定められた期日にライヒスバンク内に設けられた

Konversionskasse (為替転換勘定口座) にライヒスマルクで支払われることにする。もし債務者が外国の通貨によって支払うことを義務付けられている場合には、その額は、支払期日の前日における

当該通貨の公的なベルリンにおける交換レートに従いライヒスマルクに換算されるものとする。

②債務者は為替転換者としての義務を免れる。Konversionskasseの債権者に対する義務については第三条で定める。

第二条 Konversionskasseはライヒスバンクの監督の下に

営業し、ライヒスバンクにその口座を維持する。

第三条 払い込まれた額についての債権者の権利は、

Konversionskasse法によって規定される規則に従う。ライヒスバンクはいつ債権者口座に対して支払いが行われるかを定める。

第四条 Standsbill Agreementの下での支払いにはこの法は適用されない。

(中略)

第七条 ライヒ商務大臣はこの法に関する例外についてライヒスバンクと協議する。

第八条 この法律は一九三三年七月一日をもって発行する。

一九三三年五月末から六月初めにかけて行われた第一回ベルリン債務会議の経過は以上のとおりであった。この経



過について証券保有者・証券発行引受主幹事投資銀行へ報告するに当たってダレスは次のような分析とコメントを行っている。

「第一に、この政策の本当の重要点は、むしろドイツ国内の政治情勢だろうと思われる。なぜなら、現在の政府は、数年間続いている六〇〇万人に上る失業者に対する雇用創出をすばやくできるだろうという公衆の期待感に基づいて権力に付いたのである。もし現政権がこの期待感の実現に失敗すれば、それは打倒されるだろう。雇用創出はこうして現政権の最重要点であり、この達成手段をインフレーションを起こさないうる種の大規模な公共事業計画(Some extensive public works program)を行うことに求めている。

第二に、アメリカの債券保有者はドイツに債務を強制するための『経済戦争』(economic warfare)を行うための有効な手段をもっていない。フランスは、もしドイツがドーズ公債、ヤング公債の支払いを拒否したらそれはローザンヌ会議違反として賠償問題自体を蒸し返すことができる。オランダ、スイス、スウェーデン、イギリスなどドイツに対して商品貿易上で入超の国々は、清算協定(Clearing System)

を導入することによって、ドイツの債務支払いとドイツへの自国民の輸入代金支払いを相殺するという方法をとることができる。アメリカ債券保有者はそうした『武器』をもっていない。

第三に、従ってできるだけ交渉を重ねる方向にもっていくのがよからう。それは特に『ドイツに留め置かれるマルク残高の使い方』をめぐる行われるだろう。」

#### おわりに—小括と展望—

本稿の検討によって次の諸点が分かってくる。

まず第一に一九二〇年代のアメリカの対外投資の増大と一九二九年一〇月二四日以降のその「引き揚げ」の意味するところはいわば三重の構造になっていて、対外証券投資、対外直接投資、国境を越えた銀行間短期資金移動の三つの形態を単純にひとまとまりのものとして見ることはできないということである。実際に文字通り「引き揚げ」が起こったのは短期資金の場合だけである。「ホット・マネー」の異名で表現される通り国際短期資金移動の世界経済への攪乱的作用はまことに大きいものがある。一九二九年一〇月以降の独米間の短期資金移動の動態もまざしく当事者た

ちを翻弄するものであった。しかし、研究史上は注目されていたとは言い難いが、これに関しても当事者たちは全く手をこまねいていたばかりではない。いわゆる「ドイツ商業短期債務据え置き協定」の成立過程はそれ自体立ち入った考察を要するものである。

第二に対外証券投資に関しては、その長期資金としての性格から「デフォルト↓再交渉」の過程が始まるのであり、この再交渉については個別具体的に見ていく必要がある。一九二〇年代にニューヨークで発行されたドイツ・ドル建て外債については、一九三三年五月以降のベルリン債務会議の中で債務者側の代表となったドイツの中央銀行たるライヒスバンクから債権者に対し「個別の債務者はライヒスバンクの為替転換勘定の中にドイツ通貨であるマルクで支払う。このマルクを債権者（証券保有者）に対し外貨に換えて送金する責任はライヒスバンクが持つ」というやり方での債務履行が提案され、事実上再交渉過程に入った。この方策は、債務の本来の主旨に沿わないという点では「デフォルト＝債務不履行」の範疇にはいるが、単純な債務不履行とも言えない独特の性格をもっている。これに関する交渉はさらに継続されるのであり、今後掘り下げた検討が

さらに必要であると言えよう。従来の研究史では、アメリカからドイツへの対外投資の種別による運動形態の違いを結局のところ区別しないでいわゆる「外資引き揚げ」が論じられることにより、この一九二〇年代のドイツ・ドル建て外債に関する一九三〇年代以降の継続的な交渉＝再交渉過程は視野に入ってこなかった。<sup>(5)</sup>この独米の経済関係のナチ政権下での継続という論点はさらに掘り下げて検討しなければならない。これらは今後の研究課題である。

(1) ドイツにおけるアメリカ自動車企業の直接投資については拙著『ナチズムとドイツ自動車工業』（有斐閣、一九九九年）の主要テーマの一つであった。

(2) キンドルバーガーによれば一九二九年にはドイツの諸銀行の預金の三八%が外国資金であった。『大不況下の世界』（一九二九—一九三九）（石崎昭彦・木村一朗訳、東京大学出版会、一九八二年）一一七頁。

(3) 安保哲夫『戦間期アメリカの対外投資—金融・産業の国際化過程』（東京大学出版会、一九八四年）一九七頁、C・P・キンドルバーガー前掲書（邦訳）二〇三頁などほとんどケースがそれに当たる。なお、P. Clement, 'The touchstone of German credit: Nazi Germany and the service of the Dawes and Young Loans, *Financial History Review* II, 1 (2004), pp.33-50 は、'管見するかぎり

唯一の例外である。ただし同論文でも本稿で検討したベ  
ルリン債務会議についての立ち入った検討は行われてい  
ない。

(4) のちにアメリカ合衆国国務長官（一九五二年～一九五  
九年）となるあのジョン・フォスター・ダレスである。

J・F・ダレスの生涯は経済界の人間が政治の世界へと  
上昇展開していく格好の事例（アメリカの対外投資から  
アメリカ外交へ）を提供している。

(5) 先にも見たが安保哲夫前掲書一九七頁、キンドルバー  
ガー前掲書二〇三頁など。注(3)に書いたとおり、  
Clement op.cit.が唯一の例外である。

(にしむた ゆうじ・京都大学大学院経済学研究科教授)