

〈研究ノート〉

モルガン商会の経営史 (上)

森 杲

1. はじめに —— モルガン商会史の研究状況

本稿は、V. P. Carosso の近著である『モルガン家；国際個人銀行家の歴史』¹⁾を中心とし、他の著者によるモルガン伝を読み合わせながら、19世紀中葉から20世紀初頭にいたるモルガン商会の経営の軌跡をたどることを目的としている。

Carosso 教授は、わが国では、1970年に刊行され78年に邦訳が出た著作『アメリカの投資銀行』²⁾の著者として知られている。同書はアメリカ投資銀行にかんする殆ど唯一の通史であるが、教授は同書の公刊のあと、個別の投資銀行の研究に立ち入って、1979年にまずキッター・ピーボディ商会の社史を刊行している³⁾。それと重ねて当時すでに、投資銀行を代表するモルガン商

1) Vincent P. Carosso, *The Morgans : Private International Bankers 1854-1913* (Harvard University Press, 1987)

2) V. P. Carosso, *Investment Banking in America : A History*, (Harvard University Press, 1970) アメリカ資本市場研究会訳『アメリカの投資銀行』(上下)「証券研究」第55, 56巻(1978年5月)

3) V. P. Carosso, *More than a Century of Investment Banking : Kidder, Peabody & Co. Story* (New York, 1979) 同書を私は入手していないが、上記『アメリカの投資銀行』の序文によれば、この上記本の執筆中にキッター・ピーボディ商会は膨大な内

会の研究にも着手していたようで、爾来、多大の年月と労を費やして今回の刊行にいたったのである⁴⁾。モルガン商会の経営史を書くのに、この著者以上に適当な研究者がいるとは思えない。そうした意味でアメリカ経済史の必読文献となることが約束された新著を私は手にしたわけであるが、同時にまた、当初この分厚い（約 890 頁の）著作を前に、いささか辟易する気分があったことも事実である。モルガンとモルガン商会の伝記はこれまで何冊も書かれている。本稿でもおいおい利用するが、私の手元にだけでも 7 種類のモルガン伝があり⁵⁾、ほかにもアメリカ金融史、鉄道史関係の文献で折々のモルガンの行動を記述したものが少なくない。いまさらこの大著にとりくんで、どれだけ新しい知見を得られるのかということに確信がもてなかったのである。

部資料を一括ハーヴァードのベイカー・ライブラリーに寄贈し、かつ Carosso の仕事にも協力しており、同商会の社史がまず書かれたのは自然のなりゆきだったようである。

4) そのことは本書の、文献注だけで 214 頁に及んでいる膨大な資料の渉獵からも十分に窺われるのであるが、上記邦訳の訳者のはしがき（1978 年 4 月に書かれた）にも、「現在教授はモルガン商会の研究に従事されているとのことであり…」とある。

5) 手元にある 7 冊のモルガン伝を以下に列挙する。

- ① Frederick Lewis Allen, *The Great Pierpont Morgan* (New York, 1949)
- ② Lewis Corey, *The House of Morgan : A Social Biography of the Masters of Money* (New York, G. Howard Watt, 1930)
- ③ Carl Hovey, *The Life Story of J. Pierpont Morgan : A Biography* (New York, Sturgis & Walton, 1911)
- ④ Edwin P. Hoyt, Jr., *The House of Morgan* (New York, Dodd, Mead & Co., 1966, 永井秀男訳『モルガン —— 巨大企業の陰の支配者』〈世界の企業家 1〉河出書房新社 1969 年)
- ⑤ Stanley Jackson, *J. P. Morgan : A Biography* (New York, Stein and Day, 1983)
- ⑥ Herbert L. Satterlee, *J. Pierpont Morgan : An Intimate Portrait* (New York Macmillan Company, 1939)
- ⑦ John K. Winkler, *Morgan : The Magnificent* (New York, The Vanguard Press, 1930)

そうこうしているうちに、1989年に K. Burk による新著『モルガン・グレンフェル：マーチャント・バンクの歴史——1838～1988年』が刊行され⁶⁾、さらに翌90年、R. Chernow の『モルガン家；アメリカの銀行王国と近代金融業の興隆』なる大部の著書が出版された⁷⁾。前者は主としてロンドンにおけるモルガン資本の活動を描いたという点で、従来の研究の欠落部分を埋めたことが一見して明らかであるが、後者も、表紙見返しの宣伝文には「アメリカの銀行王国を書いた最もアンビシャスな歴史書」とある。ともあれ、こうしてここにまた2冊のモルガン伝が加わった。

おそらくアメリカで、モルガン家の歴史というものが、昔からフォードやロックフェラーの歴史と並んで大衆的にも特別の関心の対象だったことが、近年までこれほど多くの伝記の執筆を生んできたのであろう。だがその一方、モルガン伝は従来すでにこれだけ巻を重ねていながら、経済＝経営学者によって書かれたいわゆるアカデミックな研究書というものが皆無に近いことも事実である。つまり殆どは伝記作家や社会評論家の手によってなったものである。それらの叙述の基調は、一方の極に、産業界で権勢をほしいままにしたモルガンの巨利・強欲・悪辣ぶりを暴露し弁難するものがあり、他方の極にアメリカの上流社会の中でもきわだって由緒正しく、信仰と信義にあつく、図書館、美術館、学術研究などへの理解と協力を惜しまなかったモルガン家の人々を書いたものがあるという具合である。前者を代表するのが L. Corey『モルガン家』(注5の②参照)であり、後者を代表するのが J. P. モルガンの女婿 H. L. Satterlee の書いた『J. P. モルガン詳伝』(注5の⑥)だといって、大方の異存がないのではあるまいか。Corey の書物はわが国の研究家がモルガンを語るときにしばしば依拠してきたものであるが、たとえば

6) Kathleen Burk, *Morgan Grenfell 1838–1988: The biography of a merchant bank* (Oxford University Press, 1989)

7) Ron Chernow, *The House of Morgan: An American Banking Dynasty and The Rise of Modern Finance* (Atlantic Monthly Press, 1990)

1966年にやはりモルガン伝を書いた E. P. Hoyt (注5の④)は、この書を「極端な社会主義者ルイス・コーリー」が特定の狙いをもって書いたものというふうに紹介している⁸⁾。おなじ Hoyt は、後者の Satterlee の書物について、「J. P. モルガンが認めた唯一の伝記であった」と紹介しており⁹⁾、たしかにそうであろうと頷ける編年体の人物史であるが、しかしなんといってもモルガン家の内部資料をふんだんに使った記録であるから、従来、研究者が利用する頻度の最もたかいものであった。注5に掲げたその他の著作には、こうした両極の伝記に飽きたらない作家たちが各自のモルガン像を描出したという趣が感ぜられる。

以上の意味で、Carosso の新著は、経済＝経営史家による初めての本格的なモルガン研究だといってよかろうと思う。著者はこの本の冒頭に、「モルガン銀行について書かれたものは多い…(が)、最近まで、モルガンの目的、政策、事業、成果を知るのに利用可能な情報源といえば、政府の諸調査委員会を通じて得られた資料かモルガン商会のパートナーが閲覧を許可した資料に限られていた。これらはいずれも商会の全歴史を語るに十分なものでない。モルガンのごとき同族的な商会がおこなう国際銀行業務の分析に従来、見られた欠陥は、この独特の金融の性格、目的、業務、しきたりなどを正確につかみ損ねたところから生じている」と書いて¹⁰⁾、その研究意図を開陳している。

また同書は Harvard Studies in Business History シリーズの1冊である

8) Hoyt, *op. cit.*, 邦訳 101 頁。アメリカの史家が Corey のモルガン伝を積極的に引用している例は少ないと思われるが、その少数例のひとつとして Robert Sobel, *The Big Board, A History of the New York Stock Market* (Free Press, NY, 1965) 安川七郎訳『ウォール街二百年』(東洋経済新報社, 1970 年)が挙げられよう。ソーベルの同書はウォール街にかんする殆ど唯一の通史として良く読まれているが、それが依拠している文献の性格にいちおう留意しておく必要がある。

9) Hoyt, *op. cit.*, 邦訳 167 頁。

10) Carosso, *The Morgans*, pp. 1 - 2. (以下、Carosso の著書の引用は特に断わらぬかぎりすべてこの書物からである)。

ため、シリーズの編者である A. D. Chandler の序文もそこに載っているが、Chandler 教授は同書にたいして次のような評価を与えている。

「モルガン家の物語の多くは、そのアウトラインがすでによく知られている。しかしカロッソ氏の研究を際立たせているのは、その完璧主義と大局観とである。」そのことを敷衍して教授は、①およそ現存するありとあらゆる記録（モルガン家のごく私的な書簡類まで含めて）と原資料を渉猟してこの一族の行動を徹底的に内部から描いた、②そのことから、モルガン商会の歴史、各国にあるモルガン系商会の相互関係、モルガンと他銀行および顧客との関係などにかんする多くの論点——従来、評価が分かれていた論点——に新しい光があてられた、③それによってまた、モルガンをめぐる問題にとどまらずアメリカの金融市場、銀行制度の成り立ちにも多くの発見を加えた、④歴史研究の各分野のスペシャリストにも貴重な史実と示唆を与えた（たとえば第 10 章の GE の財務にかんする一つの注からこれまでのいかなる GE 研究より多くの示唆を得たと、この編者はいう）、との 4 点を述べる。

こうした評価や著者の自負を聞くまでもなく、Carosso の新著がモルガンの社史としてなにより資料的に充実したものであることは一見して明らかであるが、各時代の出来事にかんする記述で、どの点が新発見でありまた従来と違う解釈であるかについては、同書を読み終わった今なお、私の知識では確言しかねることが多い。本稿ではしばしば手元にある他のモルガン伝との比較を行うけれども、だからといって Carosso の記述の独自性がどこにあるかという点にはあまり立ち入らないようにしている。さしあたり、なによりもモルガン商会の経営史上の事実と論点の整理を意図して書き進めた。

2. 発足時の性格（1）マーチャント・バンカーの源流

Carosso のモルガン伝を一読して、最初に印象づけられることのひとつは、ロンドンに活動の拠点をおいた Junius Spencer Morgan —— J. P. モルガン

の父——にかんする叙述の比重が大きいことである。従来のモルガン伝の殆どは、ニューヨークのウォール街の頂点に立つ J. P. モルガンの一代記を主題としたもので、彼の父親 J. S. もむろん登場するが、所詮は息子に影響を与えた父親としてであるにすぎない。Carosso の著書では、ロンドンのマーチャント・バンカーである J. S. モルガン商会の活動そのものが分析対象となっており、そして少なくとも 1880 年代まで、ロンドンのモルガン商会こそがニューヨーク、フィラデルフィア、パリに各々拠点をおいたモルガン系資本の活動の全体を統括し主導したことが克明に実証されている。ニューヨークの J. P. モルガン商会の活動の性格も、ロンドン中心の国際金融業者たちに則ったというわけであり、その点でウォール街で産をなし金ピカ時代の主役になったアメリカ生え抜きの大富豪たちと基本的な性格において異なることが、かなり積極的に説かれている。この点がまず、経済＝経営学者の書いたモルガン伝ならではの特徴だといえよう。

それはまた、同書から 2 年後にイギリスで出版された K. Burk の著書『モルガン・グレンフェル』に見られる特徴でもある¹¹⁾。モルガン・グレンフェル商会というのは J. S. モルガン商会を改組した 1910 年から後のイギリス商会の名前であるが¹²⁾、Burk の関心はあくまでマーチャント・バンクとしての同商会の歴史をたどることにあって、モルガンの家系をなぞることにはない。そこでモルガン・グレンフェル商会の生成史はまず J. S. モルガンの事業からではなく、当初はモルガンと無関係にロンドンのマーチャント・バンカーとして 1840 年代までに名声を確立したピーボディ商会 (George Peabody &

11) 注 6 の文献。著者 K. Burk は、ロンドン Imperial College における History and Politics の Lecturer と紹介されている。

12) J. S. モルガン商会の名は J. S. が死んだ 1890 年以降も J. P. モルガンがパートナーとなって維持された。しかし経営の実権は次第に生粋のイギリス人 E. C. Grenfell の手に移り、1910 年にはついに Grenfell がシニア・パートナーとなって商会名も Morgan Grenfell と改称された。

Co.)の成立から説き起こされている。この一流商会ピーボディに、アメリカで成功したJ. S. モルガンが渡英してパートナーとして加わった1854年以降、モルガン・グレンフェルの商会史にモルガンの名前が出てくるという順序である。

George Peabody (1795–1869) はアメリカのマサチューセッツ州に貧しい農民の子として生まれ、少年時代から転々、職を変えたのちにイギリスからの織物などの輸入商人として成功した。1838年からはロンドンに住み着いてマーチャント・バンカーへの道を歩みだすことになる。当時この業界の頂点にいたのはいうまでもなくロスチャイルド商会とベアリング商会とであるが、ロスチャイルドが金商品の取引と金融業に最初から重点をおき、またもっぱらヨーロッパ大陸とイギリスでの超優良の顧客（政府を含む）を相手にして名声と権力を広げたのにたいして、ベアリングは国際商品全般を扱うゼネラル・マーチャントとして成長し、また19世紀に入ってアメリカ貿易での仕事の比重を高めてロスチャイルドと比肩される存在になっていた。ピーボディはベアリングよりももっと英米貿易に特化し、この英米貿易が1830年代に急伸したのと37年恐慌をたくみに乗り切ったことで、ロンドンに基盤を確立した¹³⁾。

ところでCarossoもBurkも、きわめて雑多な出自と事業の性格をもちながら急成長してきたマーチャント・バンカーの世界¹⁴⁾で、第1級の商会と認

13) ピーボディの事業活動については、決定版ともいえるべき好著 Muriel E. Hidy, *George Peabody: Merchant and Financier, 1829–1854* (Radcliffe, 1939, reprinted by Arno Press, NY, 1979) があり Carosso の叙述も多くこれによっているが、ただし同書はモルガンとの出会いをまったく書かずにその前の時点で最終章を閉じているので、本稿では殆ど利用できなかった。

14) イギリスにおけるマーチャント・バンキングの生成史については S. D. Chapman の研究があり、わが国での邦訳も出されている (Stanley D. Chapman, *The Rise of Merchant Banking*, London, George Allen & Unwin, 1984, 布目真生・荻原登訳『マーチャント・バンキングの興隆』有斐閣 1987年)。同書の序文には「…イギリス国民経

められた者には、顧客の質やビジネスの仕方はむろんのことだが、それにとどまらず生活の全面にわたる独特の気風と条件があったことを、各所で強調している¹⁵⁾。

ロスチャイルド家はオーストリア皇帝から貴族の位と家紋を叙せられ、また同族中ロンドンの事業を担ったネイサン・ロスチャイルドは名門貴族だけが任命されるオーストリアのロンドン駐在総領事を拝命した。ベアリングの一族は、イギリスで大蔵大臣、「幾人もの貴族」、「1ダースもの下院議員」を輩出した。両家とも複数の政府との強いつながり、厳選された顧客層との取引が事業の内容・性格を規定しており、また貴族的スタイル、エリート主義が彼らの生活全般を特徴づけていた。実業界における彼らの影響力の長期的な持続の基礎には、強固な同族性と家父長制とがあった。彼らは株式会社組織をとることを潔しとしなかつただけでなく、クレディ・モビリエのごとき株式組織を利用した金融業には軽蔑と敵意を隠そうとしなかつた¹⁶⁾。

一方、G. ピーボディの名声には、これら両家のそれとはやや違う意味で、ピーボディ個人の持つ高潔な人柄、顧客にたいする厚い信義、先見性と安定

済の中のこの重要な部門 (=マーチャント・バンキング) に関する歴史、そして国際経済におけるその金融的影響に関する歴史については、いまだかつて一冊もなかつたと記されていて、アメリカ投資銀行と同じように経済学的な研究が手薄だったことを窺わせる。Carosso も Burk もマーチャント・バンカー一般にかんする記述ではほぼ同書に依拠している。

- 15) 国際貿易の多様な担い手たるマーチャントのなかからマーチャント・バンカーという呼称をもつ者たちが生まれた後も、彼らは総じてこの新しい呼称を使いたがらなかった。国際貿易のマーチャントが伝統的に担ってきた事業の多様性 (商業信用、商品取引、証券業務) や慣行が、バンカーという用語では的確に表現されないように感じたらしく、モルガンものちのちまで、自らをマーチャントと称しマーチャント・バンカーとは表現しなかつたという (Carosso, *op. cit.*, p. 5, p. 278.)。また Burk は、19世紀をつうじてマーチャント・バンカーという言葉はマーチャントよりも零落した者 (*déclassé*) の響きを含んでいたと書いている (Burk, *op. cit.*, p. 8)。

- 16) Chapman, *op. cit.*, 邦訳 67-68 頁。

性の調和などが大きな比重を占めていたといえよう。「名門」の出でない彼は同族の維持にはまったく固執せず、信頼できる良きパートナーのみを求めたために出会って間もないモルガンをパートナーに誘い、またほどなく貧民救済の慈善事業に余生を傾けたいからとモルガンに事業を譲り、商会に自分の名前を残すことさえ謝絶した。ロンドン市は彼にアメリカ人として初めて名誉市民 (Freeman) の栄誉を与え、彼の遺徳はその後長くイギリスで称えられることになった。

いずれにしても、さまざまの出自で構成されたトップ・マーチャント・バンカーの事業と生活は、独特の上流社会のスタイルを作りあげたのである。そして19世紀中葉にこのロンドンに拠点を定めることになるモルガン商会は、父 (J. S.) も子 (J. P.) も自ら好んで、こうしたトップ・マーチャント・バンカーの仕方に同化しようとしたのであった。それなしには、モルガンがピーボディの築いた名声と信用を継承し短期間に第1級の商会の地位を得ることは不可能だったし、逆にいえばピーボディがモルガンを後継者として見込んだのも、そうした資質を含めたモルガンの事業能力だったのである。

「スーツは上質の服地の落ち着いた仕立てで、投機屋のようなけばけばしい服装を避ける。住宅は堅固で広いが過度に豪華でない。…オフィスも客へのサービス本位で豪壮に流れない。…モルガン家の人々は、父も子も孫も、このようなヴィクトリア時代の個人銀行家のエートスと生活スタイルに強い信頼を置いていた。」¹⁷⁾ おそらくそれは、新興ニューヨーク・ウォール街の、しかもやがて J. P. モルガンがコミットすることになる鉄道業への投資をめぐる狂騒、投機、争覇と不屈のエートスとは、著しく異なるものであった。若き J. P. モルガンの事業の性格に、この両面からの影響を見るところは、たしかに従来のモルガン伝があまり立ち入らなかった重要な視点であると思われる。

17) Burk, *op. cit.*, pp. 28–29.

3. 発足時の性格 (2) ニューイングランド商人としての名声

19世紀のアメリカ実業界における巨人たちの伝記には、多かれ少なかれホレイショ・アルジャーフウの成功物語——貧困から身を興して一代で産を築いた物語——が随伴するが、その例外を求めるとすれば、真っ先に挙げられる家族がモルガンであろう。モルガンの親子 (J. S. と J. P.) はともに銀のさじをくわえて生まれ、最初から実業界において成功すべく宿命づけられていたといわれる¹⁸⁾。そうした観点からのモルガン伝の書き出しは、Carosso の場合も同様である。

アメリカにおけるモルガン家の歴史は、イングランドのブリストルにいたウェールズ人商人の息子 Miles Morgan (1616-1699) が、1636年に渡米してニューイングランドの、今日のスプリングフィールドに農場を持ったときから始まる。彼の6人の子供の1人 Joseph Morgan (1780-1847) が、農業のかたわら農産物、農器具、衣料などの取引、駅馬車や宿屋の営業へと手をひろげ、農業以外の事業で富を蓄えていった。1816年、彼はコネチカットの州都ハートフォードに居を定め、ほどなくコーヒー・ハウス (Exchange Coffee House) をひらいた。よく知られているように、当時のこうしたコーヒー・ハウスは今日の商品=証券取引所の前身である。実際モルガンのこのコーヒー・ハウスはハートフォードの実業家や有名人の寄り合い場所になっ

18) もっとも19世紀アメリカのビジネス・エリート的主要なルーツが本当に貧しい移民や農民の伴で満足な教育も受けなかった者たちにあるかどうかについては1920年代以降、膨大な反証があがっている。しかしその反証をふまえてなお、当時のアメリカでモルガンほど順調に「家柄」と富の双方を高めた家族はまれであったというべきであろう。Carossoはそれをいう典拠として、B. Sarachek, *American Entrepreneurs and the Horatio Alger Myth* (The Journal of Economic History, vol. 38, June 1978) を挙げている。

た。モルガン自身が証券を売買したり銀行・保険事業にも携わって、当地における最高のビジネス・リーダーとなっていた。この Joseph Morgan の息子が、われわれの扱う主役の一人、J. S. (Junius Spencer) モルガン (1813-1890) なのである。

Joseph は J. S. が 16 歳になるとボストンの商人（初期的なマーチャント・バンカー）Alfred Welles のもとへ奉公にだした。このように地方都市の商人が子弟をボストン、フィラデルフィアやニューヨークに、またボストンやニューヨークの商人がおなじく子弟をロンドンなどまで修行にだすということは、当時かなり一般におこなわれたようである。J. S. はここで 5 年間働き、その間、商用でアメリカ各地を歩いた。5 年後の 1834 年、父は今度は J. S. をなにがしかの資金とともにニューヨークに出して、友人 Morris Ketchum との共同で Morgan, Ketchum & Co. なる当座的な商会を作らせた。この商会はウォール街にあって証券の売買＝ブローカー業務、銀行業務、外国の特定顧客のエージェント業務などをやったようである（事業の記録は残っていない）。だが J. S. はこの仕事を 19 カ月できりあげてハートフォードに戻った。23 歳の彼は同市最大の繊維卸商 Howe Mather & Co. のジュニア・パートナーとなった。以降 1850 年までの 15 年間、彼はこの商会を足場に全国的規模での事業の経験をたくわえ、それとともに実業家として広く知られるようになった。

息子の成長と活躍に気をよくした父親 Joseph は、この商会への出資を増やして J. S. のパートナーとしての立場を強めてやった。1850 年に彼はシニア・パートナーに昇格し、商会名も Mather, Morgan & Co. と改称された。Carosso が当時の親子関係にかなりの紙幅をさいて詳述しているのは、モルガン商会の歴史にのちのちまで一貫して、父と子の緊密な絆、あるいは家族全体におよぶ父親の強い権威が大きな意味をもつことを説く導入部としてである。J. S. は父親が建ててくれた家に 25 年住み、家族の生活に常に気をくばり一家をあげての教会への奉仕活動にも時間を割いた。そうした事業と生活

の総体によって、J. S. モルガンは 1850 年ころまでに、ニューイングランドにおいて最も社会的なprestigeの高い実業家の一人として認められるようになったのである。またそのことが、次の発展（ボストン、さらにロンドン進出）への必須のステップともなった。

J. S. は 1836 年に聖職者にして詩人、急進的な社会評論家として名高い R. J. Pierpont の娘と結婚して、爾後 5 子をもうけた。1837 年に生まれた第 1 子が John Pierpont (J. P.) Morgan である。祖父の Joseph と父親の J. S. はひ弱で病気がちの J. P. の成長と教育に多大の意を注いだ。J. P. は幼年時からフランス語やドイツ語の授業を受けさせられ、また学校がひけると父親のオフィスに入り浸ったという具合で、いわば生まれ落ちたときから、国際商人となるべく育てられたのだった。

1851 年、J. S. モルガンはボストン最大の繊維商 J. M. Beebe と 3 年契約で共働する協定をむすび、新企業 J. M. Beebe, Morgan & Co. を設立した。この協定にいたる詳細はわからないが、ともかくモルガンはこれによってニューイングランドのみならず合衆国における最大産業都市ボストンに本拠を移し、同時に外国貿易業務に本格的に手をそめることになった。当初この商会では Beebe がイギリスはじめ外国をまわって顧客を開拓しモルガンが留守居役で事業をきりもりする役回りだったようであるが、53 年にはモルガンが家族を連れてロンドンを訪れた。そのときに Beebe, Morgan & Co. のロンドンにおける口座開設を求めてジョージ・ピーボディの商会をたずねたことが、モルガン家躍進の決定的な契機になる。

53 年春の初対面のときピーボディは 58 歳、J. S. モルガンは 40 歳である。ピーボディ商会はすでに「イギリス人がベアリング商会を誇りにするのと同じほどにアメリカ人はピーボディを彼らの誇りとする」¹⁹⁾といわれたような名声を獲得していた。しかしそのピーボディは健康を損ねていた。当時のマー

19) Carosso, *op. cit.*, p. 36.

チャント・バンカー事業での信用は極めて属人的なもので、ピーボディ商会といえどもピーボディ本人の健康が危ぶまれるという状態は、事業にとって非常なマイナスであった。その上、ロバート・オーウェンの友人でもあったピーボディは、先にも述べたように社会改良の運動に関心を深めていて、信頼できるパートナーが得られれば事業の引退をも考え始めていた。そこにモルガンが現れたのだった。

ピーボディはすでに J. S. モルガンのアメリカにおける活動をよく承知していた。そして実際に会って、一目でモルガンが気に入ったようである²⁰⁾。ピーボディの友人たちもモルガンと共同することは最高の選択だと祝福した。モルガン側でも、Beebe, Morgan & Co. の顧客たちはピーボディ＝モルガンの親密な関係ができたことを喜んだ²¹⁾。

20) この「気に入った」理由を、Carosso のモルガン伝は、すでに述べたような一流マーチャント・バンカーにふさわしいモルガンのビジネスのやり方と生活ぶりから説いていると読みとれる。一方、たとえば Hoyt のモルガン伝（邦訳 25 頁）では、それはもっと「文学的に」次のように説明されている。「ピーボディがジュニアス・モルガンを共同出資者にしたのは、イギリス人の目からみて最上のアメリカ人タイプであったからである。モルガンは身長 6 フィートあまりの長身で、ハンサムであり、面長で、あごの輪郭がはっきりした額の広い人物であった。目は男としては大きいように思われたが、これがまた魅力であった。頭髪は右に分け、むしろ無造作になでつけていた。それは若々しい、くったくなさを思わせ、魅力を増した。寄宿学校で古典を勉強した人らしい教養をもって話し、自分の能力と洞察力に自信を抱いていた。ロンドンにふさわしい生活様式で暮らせるほどの金持ちだったが、宮中とそれを取り巻く若者たちの洗練された社会にむりやり割り込むこともなかった。41 歳にしては若く見え、堅実で上品な印象を放っていた。要するにモルガンは強力で積極的な性格をもっていた。これこそ 1845 年のロンドンで、アメリカ人銀行家として成功するために必要な性格であった。」こういった語調が従来のモルガン伝の多くの特徴である。

21) 他方、この新しい関係に強い懸念と脅威をいだいたのがベアリング商会のアメリカ・エージェントだった Samuel G. Ward（在ボストン）だった。彼はロンドンのベアリングに宛てて、「モルガン氏は当地で有能、精力的、勤勉をもって広く知られてい

とはいえピーボディは 53 年春の初対面ですぐモルガンをパートナーに誘ったわけではない。ピーボディが誘いの手紙を書いたのは同年秋である。モルガンはその協議のために翌 54 年 2 月に再びロンドンを訪れ、そこで両者の合意がなった。モルガンが家族をつれてロンドンに移住しパートナーシップが正式に発足したのは、その年の 10 月である。

両者の合意からパートナーシップ発足までの半年余りの間、モルガンはアメリカにいて、ピーボディ商会の新たな態勢づくりのために奔走した。そのうちでも、ニューヨークの金融商会のなかの Duncan, Sherman & Co., ボストン商会のなかの Blake, Ward & Co. との共同勘定を強めたこと、またフィラデルフィアの Drexel & Co. を訪ねて同盟への手掛かりを作ったことが、その後の事業展開に特に重要な意義がある。またピーボディは無担保の債権勘定をもっている合衆国各地の 34 商会のリストをモルガンに送り、できるだけ個別にあたって勘定を調査し事業の安全性を確保するよう求めている。ほかに、さまざまな新しい事業機会を探ることをもモルガンに期待した。ピーボディはすでにアメリカを離れて 20 年たっており、このところ合衆国での事業にかんする情報を友人の話や新聞・雑誌類から得るしかなかった。彼はこの機会にモルガンが取引相手と直接に接触して、そこから得られた感触と人間関係を今後の事業に役立てることを、最も強く望んだようである。その期待にこたえるべく J. S. モルガンは合衆国全土をかけまわり、超多忙の日々をおくった²²⁾。

る。…もしピーボディがモルガンを自分の陣営につけることになれば、ピーボディの事業はいっそう安泰になるだろう。当地ではモルガンが今まで以上に手ごわい競争者になるのが必至である。」と書き送った (Carosso, p. 36.)。

22) 以上、本節全体の記述は主として Carosso, Chapter 1 による。

4. J. ピーボディ商会時代のモルガン

1854年10月1日から発効したピーボディ商会の新しいパートナーシップ協定は次のような内容であった²³⁾。

協定期間は10年。商会名は従来どおりとする。総資本は45万ポンドで、そのうちG. ピーボディが40万ポンド、J. S. モルガンが4万ポンド、C. C. Gooch(ピーボディ商会の年来のクラーク)が1万ポンドを出資する。出資額には年5%の利子を付す。利子控除後の利益の配分は、この出資割合のほか3人の業務分担量を勘案して各々65%、28%、7%とする。モルガンだけはこの配当のほかに交際費の名目で年2500ポンドを受け取る。

協定文のなかには「外国証券への投資は資本の3分の1を越えてはならない…」(=証券投資への規制)、「パートナー全員の合意なしに投機をおこなってはならない…」などという、当時のマーチャント・バンカー事業への姿勢を示す条項もあって興味深い。また10年の協定期間が終了する以前にピーボディが死亡した場合、彼の出資は商会内にとどまり事業は継続される。モルガンとGoochの二人でピーボディに代わる新パートナーを選ぶことはできるが、「その者はいかなる意味でも高度の資質をもって知られるアメリカ人でなければならない」。

一緒に仕事をはじめただちに、ピーボディはモルガンの有能、勤勉、人柄のどれかが気に入った。周知のように1848年(カリフォルニアの金発見)から1857年恐慌までの10年は、世界貿易が急拡張した一時代として特筆される。なかでも英米経済関係では、アメリカが大量の金をもってイギリスから商品輸入超過を続け、またイギリス人投資家がアメリカへの確信を強めたことでイギリス資本の対米輸出が急増した。そうした条件に後押しされて、

23) Carosso, *op. cit.*, pp. 44-45.

モルガンを迎えたピーボディ商会の事業は新たな躍進の時期をむかえたのであった。これまでのオフィスが手狭になって、商会は新しいビル (22 Old Broad Street) に移転した。

後述するように J. ピーボディはパートナーシップ協定の期限がきた 1864 年に引退を宣し、ピーボディ商会は J. S. モルガン商会に引き継がれるのであるが、この 10 年間のピーボディ＝モルガン関係を大まかにいうならば、1857 年恐慌をはさんで前の時期にはピーボディ自身が事業のリーダーシップをとり、後の時期にはピーボディ商会の名のもとで J. S. モルガンのリーダーシップが確立されたと整理できそうに思われる。この間の商会の事業は、英米間の貿易、貿易金融、資本輸出入を主要な内容としていたが、これも大まかにいって、1857 年恐慌をはさんで前は貿易金融の比重が断然大きく、後は貿易金融とアメリカ証券の取扱いが 2 大業務となった。以下に三つの業務の各々について、少し立ち入って内容を書きとめておく。

①貿易金融²⁴⁾。ピーボディ商会が貿易業者に信用をあたえた取引商品は、鉄レール、綿花、小麦と小麦粉、砂糖、羊毛、絹、亜麻仁油、テレピン油、胡椒、桂皮、茶、コーヒー、錫、石油など多岐にわたっている。たとえばアメリカ南部からイギリス向けの綿花輸出にさいして、ピーボディはアメリカの輸出業者の為替手形を割引く。その際、実際に現地で輸出業者に対応したのはニューオーリンズにあるアメリカ商会 J. Robb & Co. であり、同商会の倒産後は The Union Bank of Louisiana であった。つまりピーボディ商会は J. Robb 商会などとコルレス関係 (correspondents) を結び、共同勘定 (joint account) を開設した。こうしたコルレス関係を結んだ商会をピーボディは合衆国の要所要所に配置していた。これと並び、特に重要な地点には、エージェ

24) *ibid.*, pp. 48–51, 74–76. また 1850 年前後の時期にピーボディ商会がアメリカのコルレス、エージェント商会との間でおこなった貿易金融については、M. E. Hidy の前掲書 (注 13) 第 10 章が詳しい。

ント契約を結んだ商会を配した。エージェントも貿易金融ではコルレスと同じことをするわけであるが、単なるコルレス関係と違って常にピーボディの意に添って行動することが義務づけられる。アメリカにおけるピーボディのエージェントとして特別に大きな業務を担ったのが、ニューヨークの大商会 Duncan, Sherman & Co. である。共同勘定の業務量でそれに次ぐのがボストンの Blake, Howe & Co., (1858 年以降は Blake Brothers) であるが、この商会とは長年にわたる親密な関係があったもののエージェント契約は結んでいなかったようである。これら 2 商会にピーボディ商会がもっている勘定の残高は、たとえば 50 年代半ばで各々、30~40 万ポンド、20 万ポンドといった規模にあった。それは単一勘定でなく、主要商品別など数種類の勘定に分かれていた。ピーボディがこうした貿易金融から得た収益は、最高を記録した 1857 年で 5 万 5805 ポンドである。上述のように、この年までは、この業務からの収益がピーボディ商会にとって主要なものであった。

②商品の取引²⁵⁾。ピーボディ商会は自己勘定で商品の売買そのものをもおこなった。貿易金融の場合とは違って、扱う商品の種類はごく限定された。全期間を通じて最大の取扱い商品はイギリスからアメリカに輸出される鉄レールである。それに次ぐのが 50 年代末からの綿花のイギリス輸入であろう。鉄レールの取引は後年のモルガン商会の鉄道支配につながる重要性をもつものであるから、この商品にしぼって説明を加えておこう²⁶⁾。

25) *ibid.*, pp. 51-52. 76-77. および Burk, *op. cit.*, pp. 14-15.

26) 以下にのべるピーボディ商会の鉄レール取引については、R. W. Hidy & M. E. Hidy, "Anglo-American Merchant Bankers and Railroads of the Northwest 1840-1860" (Business History Review, vol. 34. 1960) にほぼ同じ記述がある。ただし最後の「新協定」のくだりは Carosso だけのものだろうと思われる。いずれにしても、イギリスの鉄製造業者や介在商社がアメリカへの鉄レール輸出代金を証券をもって受け取った（受け取らざるをえなかった）こと、それがアメリカ鉄道証券のイギリス進出の一要因になったことは経済史上の重要な論点であるが、これについての情報は今日

ピーボディ商会が鉄貿易の事業に参入したのは1849年9月である²⁷⁾。それ以前にレール輸入業者への融資にかなり手広く携わるようになり、やがて直接取引にまで進出したのである。だがその関与の仕方は多様であって、イギリス側の鉄製造業者や輸出業者のエージェントとしての活動（この場合は手数料収入）、自己勘定あるいはアメリカ商社との共同勘定による鉄の購入・販売などが、どれも当初はその場かぎりの仕方でおこなわれた。アメリカの鉄道が輸入するレール量が増すにつれて、ピーボディはこの業務の仕方の標準化を意図し、1851年4月、ニューヨークの商会 Chouteau, Merle & Sanford（のち P. Chouteau, Jr., Sanford & Co. と改名）と共同勘定を開設した。以後は鉄レールの取引をすべてこの商会との共同でおこなうことが協定された。アメリカ側の商会が鉄道会社から注文をとり、支払いの条件や形態を決めてピーボディに通報する。ピーボディはイギリスでレールを調達し、輸送や保険をアレンジし、ときには鉄製造業者に融資をしたり証券市場の条件が良ければアメリカ鉄道の（レール代金として受け取った）社債の市場販売にも協力する。ピーボディはまたアメリカの鉄道経営者が鉄の買い付けのためロンドンを訪れるさい、その旅行費用の預入と小切手＝手形の業務などにも携わった。これら鉄取引の全体から得た収益は、2商会が折半することが協定された。

鉄取引の収益性は他の商品と較べて例外的といえるほどに高かったが²⁸⁾、当時の鉄レールの品質や規格がすべて個別の注文ごとに多様なものだったこともあって、注文を仲介したり買付けを代行する商人には、かなり専門的な

まできわめて少ない。（まとまった記述はおそらく D. R. Adler, *British Investment in American Railways. 1834-1898* The University Press of Virginia. 1970 の Chapter II だけである。）その穴を埋めるには、このような個別商会や鉄道の断片的な記録を今後も収集し続けるしかない。

27) M. E. Hidy, *op. cit.*, p. 329.

28) Carosso, *op. cit.*, p. 52. 77. Burk, *op. cit.*, p. 15.

知識と取引への習熟が求められた。ピーボディはその対策として、旧友である C. M. Lampson を誘った。Lampson の仕事はイギリスの鉄製造業者と購入契約を結び、製品積出しまでの具体的な計画を作成することだった。彼がこの仕事を引き受けたのが 51 年の 6 月で、この時から収益の配分は、鉄レールの受注者が 2 分の 1、残りを他の 2 者が折半ということに変わった。この時点ではまだ「受注者」が必ずしも常にニューヨークの商会とは限らなかったが、さらに 2 年後に締結された共同勘定協定では、ニューヨーク商会が 2 分の 1、残りを Lampson とピーボディで折半というふうに明記されている。

この新協定には、さらに特記すべき 3 点の条項が見られる。第 1、ニューヨーク商会のなかに「ピーボディ商会からの前受金を不要にするための勘定」(to keep Peabody & Co. “out of Cash advance”) なるものを置くことを義務づけた。この勘定は原則としてピーボディとの鉄取引にだけ使用し、鉄取引に必要でないときに限りニューヨーク商会の判断で他の金融業務に運用することができる。第 2、鉄レール販売の代金として現金のかわりに鉄道会社の株式・社債を受け取る場合、その証券は合衆国内でも容易に売れるような「疑いなき」質のものであらねばならず、そしてその上限を 40 万ドルとする。第 3、この事業の収益は共同勘定の残高が 100 万ドルを越えたときに、その越えた分だけを協定者間に分配する。

新協定は総じてうまく機能し、それゆえに維持されたようである。1859 年には、Lampson がロンドンに C. M. Lampson & Co. を設立して、以後この商会が鉄取引のイギリス側の非金融的な側面をすべて受け持つことになった。すなわちピーボディ商会は金融サービスだけを担当することが、従来よりもっと明確にされた。Lampson の商会から鉄ビジネスを学んだ若いイギリス人 James Tinker がニューヨークに派遣されて常駐するようになった。

③証券業務²⁹⁾。1840 年代にピーボディ商会が扱ったアメリカ証券の大部分

29) Carosso, *op. cit.*, pp. 53–59. 77–83.

は州債である。しばしばその業務はベアリング商会との共同勘定でおこなわれ、この州債業務にかんするかぎり、両商会の関係は40年代末までに緊密の度を強くさえしたように見える。しかし50年代に入って、ピーボディの証券業務は、内実の変化を伴いながら増加してくる。その変化の中心をなすのは鉄道証券の取扱いへの進出である。

上述のようにピーボディ商会は、鉄レールの輸入にかかわる取引や金融をつうじて鉄道証券を扱っていた。また州債のなかにも鉄道関連のものが少なからずあり、そうした意味で同商会が鉄道証券業務に進出する条件は着々、作られてきていたといえる。しかし最初からイギリス証券市場での販売を目的とした鉄道証券の引受けには、ピーボディは決して他のマーチャント・バンカーに先んじて熱心だったとはいえない。ロンドンでアメリカ鉄道証券の公募発行がおこなわれたのは1852年6月、イリノイ・セントラル鉄道証券を嚆矢とするが、それに続く52、53年ころの発行ブームには総じてピーボディは及び腰だった。同じように慎重だった一流商会のなかの順序でいっても、ベアリングやロスチャイルドが鉄道証券業務を始めたあとにようやく手をつけたのだった。その後もしばらくピーボディは、新発行の引受けを避けて、すでに一定の市場をもっている既発行鉄道債だけを扱おうとした³⁰⁾。

と、このようにだけ書くと、ロスチャイルド、ベアリング、ピーボディといったロンドンの一流マーチャント・バンカーが、アメリカ鉄道証券業務への進出に当初は消極的、保守的なばかりで、むしろ二流以下の新興商会がこの新分野をまず開拓していったというような印象を与えかねないが、おそらくそれは適切な理解とはいえないであろう。たしかに、ニューヨークにおけ

30) ピーボディ商会が初めてアメリカ鉄道証券の新発行をロンドンで主宰したのは、1853年4月、Ohio & Mississippi Railroadの7%利付転換社債189万ドルである。だがこれも実は3分の1に相当する64万ドル分の証券が同鉄道の鉄レール代金の支払いにあてられ、他の3分の2も大口投資家だけに売られたというから、純然たる公募発行とはいいがたい (ibid., p. 57)。

るこの50年代初頭の鉄道証券ブームに発行引受で華々しく活躍したのは、Simeon Draper や Winslow, Lanier & Co. といった新興商会だった。だがそうした新興商会は、建設の規模も証券流通の規模も小さい鉄道の証券ばかり多量にかかえこむ傾向があったばかりでなく、証券の販売先をヨーロッパにまで広げる力を殆どもっていなかった。ところが一方で、アメリカ鉄道証券は上述のような（鉄レール販売と結び付いた）経路や自然移出の経路で、すでにかなり大量にヨーロッパに出回り、ヨーロッパ市場で取引されていたのである。一般的にいつて鉄道証券はアメリカ国内に普及したあとに海外に進出するという順序をたどったわけでない。そしてこの、ニューヨークとロンドンとを結ぶ鉄道証券取引は——合衆国債・州債取引での実績を前提として——最初からほぼ一貫して、ベアリング商会とそのエージェント（J. G. King & Sons など）、ロスチャイルド商会とそのエージェント（August Belmont など）、ピーボディ商会とそのエージェント（Duncan, Sherman & Co. など）らが主力をなしたのである。族生した新興商会群（バンキング・ハウス、コマーシャル・ハウス、ブローカーズ・ハウス等々）はそれに追隨して国際業務を展開したにすぎない³¹⁾。

ピーボディ商会に話を戻していうと、同商会がアメリカ鉄道証券の取引に当初どの程度、慎重だったかはともかく、50年代を通じてそれをかなり手広くおこなうようになったことは事実である。そしてそれは、事業内容の比重の変化にとどまらず以下のような変化にも対応していたとみるべきであろう。すなわち、アメリカ鉄道証券に進出する過程は、同商会の経営の主導権がG. ピーボディからJ. S. モルガンの手に移っていく過程と重なっており、さらにはニューヨークのJ. P. モルガンとの関係を深める条件ともなった。50年代のピーボディ商会の事業のなかで、鉄道証券事業だけは殆ど最初からモ

31) Adler, *op. cit.*, pp.49-51. また F. Redlich, *The Molding of American Banking : Men and Ideas* (Hafner Publishing Co. NY., 1951) Part II, pp. 354-355.

ルガン家のイニシャティヴの下にあったとあってよいのである。またピーボディ商会は従来、証券業務においてベアリング商会との緊密な共働をおこなってきたが、鉄道証券は最初からそれと区別されて Duncan, Sherman & Co. との共同勘定で扱われ、この事業でははっきりベアリングとの競合関係に立ったのだった。

5. J. S. モルガンのリーダーシップ

モルガン家の歴史をたどっていると、同家の事業展開の節目になった重要な年と大きな恐慌の年とがよく合致していることに気付く。つまり恐慌が結果的にモルガンを産業界における支配者に仕立てあげていくのである。1857年恐慌がそうであるし、1873年、84年、90年、93年などの恐慌の年がそれぞれ、モルガンが支配の座を昇りつめるステップになっている。

1857年恐慌はまずアメリカで勃発してイギリスとヨーロッパ大陸に波及したというのが通説であるが、ロンドンのピーボディ商会が蒙った打撃も、同商会がアメリカでエージェントまたは共同勘定契約を結んでいた商会の経営破綻から、まずもたらされた。57年10月、ニューオーリーズズの J. Robb & Co. が倒産した。同じ頃、ボストンの Blake, Howe & Co. も経営危機に陥ったが、ピーボディはこの商会の手形60万ドルを無担保で引受けてしまっていた。その直後、ピーボディ商会にとって決定的に重要なエージェントであり大量の債権をそこに有する Duncan, Sherman がニューヨークで倒産寸前の状況にいたった。その主な原因は二つあって、ひとつは同商会のコール市場への依存が非常に高かったこと、もうひとつは外国への貸付が大きかったことだと、Carosso は書いている³²⁾。J. S. モルガンは Duncan, Sherman のそうした財務状態に57年の初めから懸念を表明していたが、それが現実になって

32) Carosso, *op. cit.*, p. 65.

しまった。そして、ピーボディを通じてアメリカ証券の売買をおこなってきたイギリス人投資家が一斉に売りに出したことが、ピーボディ商会の資金不足に拍車をかけた。57年11月、シティでも最も健全な経営を誇ってきたピーボディ商会で、230万ポンドにおよぶ手形の支払いが不能となった。

J. S. モルガンはピーボディの意を受けて、ロンドンの幾つかの商会にひそかに援助を求めた。だがこれらの商会は、強力なライバルを消し去るチャンスと見て、もしピーボディ商会が1年以内にロンドンから撤退することを約束するならば、名誉ある撤退を可能にするだけの金額を貸付けようと申し出た。J. S. モルガンはピーボディと相談のうえ、この提案を拒否した。次いで彼らはイングランド銀行に80万ポンドの救済貸付を求めた。イングランド銀行の経営陣はピーボディ商会の困難が商会自身でなく他から及ぼされた一時的のものであると解して、救済に好意的であったが、その貸付の合法性が問題とされた。イギリス法は外国証券を抵当とする貸付をこの銀行に禁じていたからである。結局イングランド銀行は、イギリス在住者が借入れの保証人になるという条件で、80万ポンドを上限とする貸付を認めた。ピーボディ商会は特許銀行5、シティの金融商会4、著名な商人4と、計13の保証人を組織した³³⁾。これによってピーボディの債務返還が再開されることになった。一方ニューヨークのDuncan, Shermanもアメリカ国内の銀行からの融資を得て懸命に経営再建に取り組み、これらの結果ピーボディ商会は同年のクリス

33) 13機関の名前と保証金額はCarosso, p. 667の注79を参照。この保証団を組織する過程で興味深いのは、ピーボディがかつて経営危機に際して多大の援助をしてやったBrown, Shipley & Co. が今回のピーボディの苦境にまったく冷淡であることをモルガンらが非常に憤慨している文書が残っていること、また苦境を知りながらBaringsが真っ先に支払いを求めてきたことに怒ったピーボディが、保証団組織にあたってBaringsからの援助だけは絶対に受けないという態度をとったこと、である（この2点はBurk, *op. cit.*, p. 20とp. 287. 注74にもCarossoを援用しつつ特記されている）。シティの商会間に残っていた古い信義の紐帯に拘泥してきたピーボディはいわばこの恐慌で思い知らされたのであった。

マスまでに 230 万ポンドの手形のうち 150 万ポンドを決済し終えた。しかもそれにイングランド銀行からの借入れは 30 万ポンドしか使われず、その 30 万ポンドも翌年 3 月までに返済した。58 年春までに同商会は完全に面目を回復したのである³⁴⁾。

57 年恐慌での経営危機の経験は、ピーボディ商会に多大の教訓を残した。信頼できる顧客だけと取引し優良な商品＝証券のみを扱えば経営はおのずから健全に発展するというピーボディ哲学の限界を、この危機は露呈した。特定・少数の商会にあまりに多く融資することの危険性、エージェントや共同勘定企業にたいする指導の改善の必要性を、ピーボディもモルガンも痛感した。

ピーボディ商会は早速その改善に取り組んだが、その実際は殆ど J. S. モルガンによって担われることになった。高齢で健康にすぐれぬピーボディが自ら実権を J. S. モルガンに委ねたことが直接の理由であるが、古き良き信頼で

34) 57 年恐慌下のピーボディ商会の経営危機は英米両国でかなり大きなニュースになったらしい。また一時は J. S. モルガンが全財産を投げ出して G. ピーボディと運命をともにする覚悟を固めたのも事実のようである。ピーボディ商会がイングランド銀行から救済貸付を受けて危機をのりきった次第については、伝記の書きようは一様でない。たとえば Corey は「イングランド銀行はピーボディ商会が 1858 年以降ロンドンから事業撤退すると約束するなら 80 万ポンドを貸そうとモルガンに答えた。だが G. ピーボディはファイターだった。彼は商会の命運を賭けてイングランド銀行と闘い、強力なイギリス人支援団を組織し、ついに貸付を得てこの恐慌を乗り切った」(*op. cit.*, p. 49.) と書いているが、イングランド銀行がピーボディに撤退をせまるいわれはないので、これは事実誤認であろう。一方 Hoyt は、まずピーボディ商会の困難が何よりもアメリカ鉄道証券の暴落にあったような書きぶりであるが、当時の同商会の事業内容からしてこれは疑わしい。Hoyt はさらに同商会がイングランド銀行からの貸付を受けることができたのは、同銀行総裁でアメリカ女性と結婚していたトムソン・ハンキー II 世と G. ピーボディとの長い個人的な付き合いのせいで「ピーボディが多年にわたって培ってきた友情が、この商会を救うことになった」(邦訳 26-27 頁。なお Hoyt はここで 100 万ポンドの貸付許可を得たとも誤記している) と書く。

結ばれた顧客関係をビジネス本位の関係に組み替え鍛えていくのに、J. S. モルガンのほうがはるかに適任だったことも事実であろう。モルガンは、パートナーの Gooch とともにすべての顧客と勘定の徹底的な調査をやりなおした。無担保の信用供与は、これ以後、殆ど消滅することになった。エージェントや共同勘定商会は定期的にピーボディ商会に財務諸表を提出することが義務づけられた。新しい顧客との取引にあたっては、相手がいかに名声ある商会や昔からの知己であろうと例外なく、財務諸表のみならず銀行関係、取引関係などまで詳細の資料提出が求められた。それは金額の多寡にかかわらなかつた³⁵⁾。

これはモルガン流のやりかたではあつたろうが、しかし G. ピーボディがほぼ全面的に同意してのことでもあつた。両者の間の齟齬や、古い顧客との摩擦などにかんする叙述は、どの伝記にも見られない。経営危機の苦い体験が、この改革の前提だつたことは疑いえない。ピーボディはモルガンによる改善を評して「私の商会が安全なビジネスという面でこれほど良くなつたことはない」と友人に語つたという。1859年12月に友人に宛てた書簡にも、「私の事業にかんするすべてのことが、かつてないほど満足すべきもの、収益性に富む内容になっている」と書いた。このようにまで J. S. モルガンを信頼しきつたピーボディは、ますます商会の仕事の場に顔をだすことが少なくなつた。彼が多少とも仕事に直接参加したのは58年の冬までで、59年の2月にはモルガンは完全にピーボディ商会の全事業を掌握した³⁶⁾。

35) 1例として Carosso は、J. S. モルガンがニューヨーク旅行から帰つたあと、Duncan, Sherman 商会がモルガンにかかつた経費をピーボディ商会に請求してきた中身のうち、馬車の使用料1台85ドルは高すぎるとして内容詳細を求めたことを挙げている (p. 74)。

36) *ibid.*, pp. 70-71. p. 74. Burk, *op. cit.*, p. 23.

6. ニューヨークの J. P. モルガン

1857 年恐慌の年は、モルガン家の事業の歴史にもうひとつの画期をしるした。この年の 8 月、J. S. モルガンの息子、John Pierpont (J. P.) モルガンがニューヨークのダンカン・シャーマン商会 (Duncan, Sherman & Co.) にジュニア・クラークとして入って、実業家としての 1 歩を踏み出したのである。この年、彼は 20 歳であった³⁷⁾。

ウォール街に登場した J. P. モルガンは、最初から注目をあびる存在だっ

37) J. P. (1837-1913) は 14 歳まで生誕地のハートフォードで教育を受け、翌年ボストンの English High School に入学した。幼時から病弱で、ハイスクール時代には半年ほど休学して小島で療養したことがあった。頻繁な頭痛と突然、卒倒する病気(癲癇?)に終生、悩まされることになり、幼時からのそうした持病が、彼のシャイで無口で人嫌いな外観に影響したということが、多くの伝記作家の書くところである。しかし同時に彼は少年時から父親の事業を観察したり手伝う機会も多く、父親はいつも熱心に少年モルガンに仕事の話をして聞かせた。1854 年、J. S. がロンドンに移住したときには息子もそれについていき、いつとき父の仕事を手伝ったが、同年、スイスの学校に入学した。今後の事業に必要なフランス語とドイツ語にみがきをかけよ、という父親の意向によるものだった。そして 56 年春、ドイツのゲッチンゲン大学に進学した。父子の話し合いでは 1 年くらい大学にいてドイツ語に習熟したうえで、アムステルダムかハンブルグの銀行に入って実業を修行する心積もりだったようである。つまり当時 J. S. モルガンはそのようなモルガン家の事業の発展方向を展望していたのであろう。しかし J. P. モルガンのほうは一刻も早く事業を手掛けたくてうずうずしていた。57 年になって突然 J. P. は、ニューヨークの Duncan, Sherman & Co. でクラークとして働くための面接を受けるようにという父親からの手紙を受け取った。これは J. P. の修行という目的と併せて、ピーボディ商会の最大取引先であり急速に成長しつつあるニューヨーク商会との関係あるいはその内部の観察に力を注ぐ必要があつたのことだろうことは、その後の経過からも推測できる。ともあれ、手紙を読んだ J. P. は飛び立つ思いで大学を離れてロンドンに向かい、そこで条件を整えてニューヨークに移ったのである (Carosso, *op. cit.*, pp. 28-29. 32-33. 60-63)。

た。正規にはダンカン・シャーマンの無給のジュニア・クラークに過ぎないが、J. S. モルガンの息子でありしたがってまたピーボディ商会を背後にもつことを、大方のビジネスマンに認知されていた。のみならず、彼自身が並の若者とちがい堂々たる風貌で一流実業家の中にいて寡黙ながら臆することがなく、仕事ぶりもとても初心者にはみえなかった。最初からウォール街のリーダーになるべく乗り込んできたように受け取られた。

J. P. が仕事についてすぐ 57 年恐慌が勃発し、そして前述のように、ダンカン・シャーマン商会の状況いかんがピーボディ商会の命運にかかわる事態にいたった。この時期、モルガン親子によるロンドン＝ニューヨーク間の書簡が頻繁に交わされている³⁸⁾。J. P. はダンカン・シャーマンの事業状況を克明に伝えただけでなく、ニューヨーク経済界の様子や新聞記事による風説などまで父に書き送った。世上にさわがれているほどにダンカン・シャーマンの経営はひどいものでないという J. P. の判断は、ピーボディ側の対応のためになにがしかの意味があったであろう。一方、父の J. S. もしばしば J. P. に長文の手紙を書いて、ロンドン側の状況や意向を伝え、質問に答え、また息子が行うべきことを指示した。

恐慌後に J. S. モルガンがピーボディ商会の経営の全面的な刷新に取り組んだときには、ニューヨークの息子は、ダンカン・シャーマン商会のなかにいるピーボディのエージェントのごとくにふるまった。そのほか、父の指示にしたがって多数の顧客にかんする調査をやっては報告した。それに費やした時間と労働はむろんダンカン・シャーマンのクラークとしてのものでない。そして、それらに更に加えて、J. P. モルガンは自分の勘定での証券や商品の取引をも始めた。これは商会で働く当時のビジネスマンにはめずらしいこと

38) J. P. がニューヨークからロンドンの父親に宛てて毎週 1 度、長い手紙を書く習慣が、その後 1890 年の J. S. の死まで続いた。J. P. は木曜か金曜の夜をそのための時間にあてていて、他の約束をそこに入れなかったという (Satterlee, *op. cit.*, p. 97)。

でなく、例えば父親の J. S. がやはりピーボディ商会内に自分名義の勘定をもって、商会のビジネスとは別に取引活動をしていた。J. P. もすぐにピーボディ商会に自分名義の勘定を有するようになり、それは早くも 59 年時点で多いときに 2 万 5000 ポンドの残高を記録した。ほどなく J. P. はピーボディ商会との共同勘定で、アメリカ証券をイギリス人投資家に売り、配当・利子を支払う業務を担うようになった。その業務で J. P. 側からピーボディに現金を支払う必要が生じたときには、ロンドンへ直送する方法のほかに、ダンカン・シャーマン商会内にあるピーボディの勘定に払い込むという手段がとられた。こうして J. P. は、ダンカン・シャーマンとは別の、ニューヨークにおけるピーボディのエージェント活動を急速に広げていった。ロンドンの J. S. はこの関係の推進に常に気を配っていた。1860 年を迎える頃までに、ニューヨークの J. P. モルガンの活動は、いろいろな意味でもはやピーボディにとって不可欠のものとなっていたようである³⁹⁾。

これらをふまえて、J. P. モルガンは 1861 年の 4 月から 7 月の間のいつか、ダンカン・シャーマンを去って自分独自の商会 (J. Pierpont Morgan & Co.) を発足させた。Carosso の調査をもってしても設立の正確な日取りはわからず、また事前に父親の同意を得たうえでの行動かどうか不明という。要するに彼はロンドンの鉄レール輸入商会 C. M. Lampson & Co. からニューヨークに派遣されてきている J. Tinker (第 4 節 p. 167 頁参照) が事務員一人

39) Carosso, *op. cit.*, pp. 84-89. J. P. モルガンは主としてダンカン・シャーマンのオフィスで 1857-58 の 2 年間働いたあと一旦ニューヨークを離れ、数カ月アメリカ南部と中米を旅行して綿花、砂糖などの取引の実情を調べ (このとき独断でコーヒーの投機に手をだしたが、ダンカン・シャーマンからの命令でひきあげた。そこまでの利益は彼と商会とが分け合った。モルガンは投機の機会を封じられて大いに不満だった)、その後ロンドンに滞在している。J. P. はこの頃から自立したい気持ちを再三うったえたが、父親はまだ時機ではないとそれを抑えていたようである。59 年秋、J. P. はダンカン・シャーマン商会のクラークに復帰した。

と一緒にいたワンルーム・オフィスに単身で転がり込んだという次第であった。以後、二人はこの事務員を共同で雇うことにした。

当初、新商会の仕事は、J. P. モルガンがダンカン・シャーマンにいてピーボディ商会との間で独自にやっていた仕事をただ引き継いだだけであった。ただその勘定の規模は着実に拡大した。父親は例えばピーボディ商会がボルティモアの Robert Garrett & Sons との間にもっていた共同勘定のうちのニューヨークにかかわる部分を息子との勘定に移すといったことを含めて、援助を惜しまなかった。若さゆえの勇み足が少々あるにせよ、息子の事業への熱中ぶりは父を喜ばせるものだったのである。

この時から南北戦争にかけての J. P. モルガンの行動は、経済史家よりも、文学的な素養と関心が横溢する伝記作家のほうが的確に説明できるのかもしれない。幼時から実業家になるべく宿命づけられ、そのことに強い情熱と自負をもち続けてきた J. P. が、ようやく主観的には独り立ちして、しかも南北戦争によって経済機会が激動するその情勢とウォール街という投機師の巣窟のなかで、単にピーボディ商会との旧来の取引の枠内だけで事業を進めるのに満足できなかつたことは、容易に理解できよう。しかも同時に、当時の J. P. には、相愛のアメリアという女性と結婚(1861年10月)してわずか4カ月後に彼女が死亡する痛恨事があり、この前後の1年ほどはそのことが最も多く彼の心をとらえたようである。このように20代半ばの青年モルガンの野心、功名心、傷心などが行動要因になったことは疑いえないが、とって他方、幼時から形成された J. P. の性格——父親にはあまり見られない選良意識、傲慢と非妥協性、上に立つことへの志向、等々が、この時期とくにピーボディ=J. S. モルガンの統制のおよばないところで顔をだしてきたということも、軽視できなそうである。

伝記作家によって書きぶりのニュアンスは異なるとはいえ、この頃の J. P. の事業活動に二つの汚点がしるされたことは否定しえない。そのひとつは、1861年に彼が武器取引のスキャンダルに「まきこまれた」ことである。内戦

の接近にともない南北双方のさまざまな機関が武器の調達に奔走していたときに、北側政府から「古くて使いものにならぬ」カービン銃 5000 挺の払下げを受けて少々の修理をほどこした後、北軍に高く売り付けたという事件があった。これを含めた兵器汚職が全米的なスキャンダルとなって軍需相が辞職に追い込まれ議会に特別調査委員会が設けられるのであるが、この払下げ→売り付けの過程に資金を貸付けたのが、ほかならぬ J. P. であった⁴⁰⁾。もっとも J. P. はこの貸付けの意味するところを十分に知らず、またかなり早い段階で手をひいたということからか、調査委員会の喚問は免れた。

もうひとつは、内戦が始まってから後の金投機である。内戦勃発後、金価格は連邦政府公債あるいはグリーンバック紙幣との関係で投機対象になった。北軍勝利への期待が高まると金価格は下がり、北軍が劣勢になると金価格は騰貴した。戦況をはかりながら金売買に奔走するウォール街の投機家たちを、リンカーン大統領は吸血鬼と選ぶところのない者と罵ったというが⁴¹⁾、このなかに J. P. モルガンもいたのである。とくに 1863 年 10 月、彼が Edward B. Ketchum (彼もまた Ketchum, Son & Co. の跡取りとなるはずの若者だった) と組んでひそかに金を買ひ占め、値上りを待って一挙に販売して 16 万ドルの差額を取得した行為は、当時の金投機のなかでも特筆される規模のものであった。もっとも J. P. はこのほうの取引も早々に引き上げたようで、金投機の深みにはまって挙句、父親の商会を倒産させかつ背任で投獄された Ketchum とは、きわどいところで運命を分かったのである⁴²⁾。

40) モルガンは 2 万ドルを貸付けて利子と手数料の総計 6343.54 ドルを受け取った (*ibid.*, p. 93.)。

41) R. Sobel, *op. cit.*, 邦訳 104 頁。なお、商売に夢中になっていた J. P. にとって、義勇兵として北軍に参じることなど思いもよらなかつたらしい。徴兵制がしかれた後も彼は 300 ドルのペナルティを払って入隊を免れた (Hoyt, *op. cit.*, 邦訳 70 頁)。

42) J. P. は自分では金投機から撤退したが Ketchum に投機資金を貸しており、最終的

J. P. のこのような投機を父親の J. S. がどの程度、知っていたか、あるいは承認していたのかどうかは不明であるが、いずれにしても、そういった行為はまったく J. S. の肌に合わないものだったと、Carosso は書いている。だが当時 J. S. の最大の懸念はそのことではなくて、いよいよ G. ピーボディが完全に引退することになり、それへの対処だったとも⁴³⁾。では南北戦争にたいする姿勢という点で、J. S. はどうだったのか。これについて Hoyt のモルガン伝には、南北戦争が始まったときイギリス実業界には南部に同情するものが多かったのに「ピーボディ社は最初からはっきり北軍を援助する立場をとり、北軍が戦費をまかなうために発行した証券を大量に購入した」とある⁴⁴⁾。しかし Carosso の論旨は必ずしも同じでない。南北戦争の勃発で英米貿易とそれに関連する金融業務は減退ないし停滞したが、それを補う別の可能性——合衆国公債の取扱い——に取り組むのに J. S. は当初きわめて慎重だった。62年9月、北軍がアンティータムで勝利したあとにようやく、合衆国公債に手を出すことになった。と同時にピーボディ商会は、ヨーロッパ大陸の証券取引のほうにも事業の拡大を策した。その一環としてアメリカ人投資家にヨーロッパ証券を提供する事業をも始めたが、その最大の顧客となったのが G. ピーボディと旧知のブローカー W. W. Corcoran だった。Corcoran は熱烈な南軍支持者で、それゆえに彼はアメリカ証券を売り払って資金をスターリング資産に移し変えようとしたのだったが、ピーボディはそれを手助けしたのである。後にスターリングにたいしてドルが大幅に減価したこともあって、この取引はピーボディにも大きな利益をもたらした⁴⁵⁾。というわけで、ピーボ

には Ketchum の破産でそれを回収できなかった。そのため 1863 年の金投機で得た儲け以上の額を失ったという (Corey, p. 71. Hoyt, 邦訳 70 頁)。

43) Carosso, *op. cit.*, pp. 102–103.

44) Hoyt, *op. cit.*, 邦訳 31 頁。

45) Carosso, *op. cit.*, p. 100.

ディ商会にしる J. S. モルガンにしる、戦争のさなか、それほど確固たる態度をとりまた道徳的にふるまったとはいきれないようである。

7. J. S. モルガン商会 (ロンドン) とダブニー。 モルガン商会 (ニューヨーク)

1864 年 9 月末にピーボディ商会のパートナーシップ協定の期限が終わったとき、G. ピーボディは予定どおりに引退を宣した。モルガンと Gooch はこの日のために資本の充実に努めてはいたが、何といたっても最大出資者ピーボディの引退は痛手だった。ピーボディは新商会への協力を約し、自分の資本を一挙には引き揚げず一部を (資本としてでなく) 預金勘定にして残した。しかしピーボディの名前を新商会名としても残してほしいというモルガンの懇請は断った。

こうして 1864 年 9 月 30 日をもってピーボディ商会の名はシティから消滅し翌 10 月 1 日に新商会 J. S. モルガン商会 (J. S. Morgan & Co.) が発足したのである。パートナーは 51 歳の J. S. モルガンと 49 歳の Gooch の 2 人。事務を担うクラークは前商会から引き継いだ 3 人であった。Carosso は当初資本金を 30~35 万ポンドと推定している。モルガンがその 82.5% の出資者だった。新商会の資本規模は、シティの 2 大勢力たるロスチャイルドとベアリングに遠く及ばないのはもちろんであるが、英米間の貿易金融で最も接近して競ってきたブラウン商会 (イギリスの Brown, Shipley とアメリカの Brown Brothers) の 64 年末総資本、約 53 万ポンドと較べても、かなり劣る⁴⁶⁾。イギリスのブラウン商会は当時アメリカのブラウン商会へ宛てた手紙で新モルガン商会の融資能力は 5 万ポンドが限度だろうと示唆した。ブラウ

46) *ibid.*, p. 105.

ンのそのような新商会への侮りは以後ほぼ2年間、続いたという⁴⁷⁾。

一方、Burkの前掲書は、巻末のAppendix IおよびIIで、新旧商会の各年次の資本・利益の内訳を算定して表示している。大要においてCarossoの論旨と異ならないが、数値はやや違うところがある。同表によるとピーボディ商会の資本金は1863年時点ですでに前年の82万ポンド余りから20万6792ポンドにまで減資されたことになっており(ほかに2万2000ポンド余の積立金)、その後、数年の空欄を置いて68年に資本金47万1284ポンドと計上されている⁴⁸⁾。なお資本金規模にかんしてBurkは、当時のマーチャント・バンカーの資本金なるものは事業にとって所詮、名目的な意味あいの濃いものでそう重視すべきでないとも注記している。運転資金は運常これと無関係にパートナーが商会内に蓄えた勘定でまかなわれ、それで足りないときの借入れは実質的にパートナーのすべての財産を抵当にしておこなわれたからというのである⁴⁹⁾。

それにしても資金力が大幅に衰えたことは否定できず、この面ではピーボディ商会とJ.S.モルガン商会との間にひとつの切れ目が生じたことも認めなければならない。しかしこの尺度と別に、J.S.モルガン商会にはピーボディ商会時代からの顧客という大きな財産があった。殆どの顧客、取引関係が新商会に引き継がれ、それが出発点にあるからこそモルガンは成功を信じて疑わなかったのである。ただ、引き継ぐことのできなかつた例外的な顧客のうちに、看過できない大物がひとつ含まれていた。フィラデルフィアのドレクセル商会がそれで、同商会は新商会発足の数日後に勘定をブラウン商会に移したのである。ドレクセルがその理由をモルガンに明瞭に説明しなかつたので、モルガンはブラウン商会が手数料引下げを餌に顧客の横取りをした

47) *ibid.*, p. 109.

48) Burk, *op. cit.*, p. 260, 264.

49) *ibid.*, p. 288 の注9。

ものと憶断した。当時シティでは、一流の商会は競争相手の顧客を横取りしないという不文律が確立しており、万一、他商会に勘定を移すときには事前の説明があるのが常道だった。それを破ったと業界で解されるのはブラウン商会にとっても痛いことだったから、ブラウン商会は迅速に誤解を解くために動き、またドレクセル商会はブラウン商会との勘定をその後あまり増やすことなく推移して、結局 1868 年に再び勘定をモルガン商会に戻すことになる⁵⁰⁾。

新商会の発足とともに J. S. モルガンが最重点をおいた戦略のひとつは、ニューヨークの息子 J. P. の事業を拡充し、従来から得意にしてきたロンドン=ニューヨーク間事業を格段に強化することだったとあってよいであろう。だが同時に J. S. は、まだ 27 歳で功名心にはやりがちな息子に当分、老練な目付役が必要だと感じたらしい。彼は、C. H. ダブニー (Charles H. Dabney) を口説いた。ダブニーは当時 57 歳。ダンカン・シャーマン商会のマネージャーとして業界に知られ、またつい先年まで同商会で J. P. モルガンに仕事を教えたダブニーは、J. P. の能力を高く評価しつつも彼の心が投機に傾きすぎていると懸念していたので、J. S. からの懇請に応ずることにした。こうして 1864 年 11 月 15 日 (ロンドンの新商会発足の 6 週間後)、ニューヨークの J. P. モルガン商会が解散してその後に J. P. とダブニー、それに James Goodwin の 3 人のパートナーからなるダブニー・モルガン商会 (Dabney, Morgan & Co.) が設立されたのである。新商会の資本は 35 万ドルというからロンドン商会の 5 分の 1 程度であろうか。3 人のパートナーの出資にはこ

50) モルガンは、すでにピーボディ商会時代からブラウン商会がドレクセル商会との取引では 1/4% の手数料率を適用しており、それがピーボディがドレクセルに課してきた手数料の半分の安さであったことを、そのとき初めて知って了解したという (*ibid.*, p. 110.)。上述の不文律といい、こうした顧客別に不定の手数料率といい、当時のマーチャント・バンカーの事業の実態を窺う意味で興味ぶかい。

の商会らしい特徴があつて、まずシニア・パートナーである J. P. モルガンの出資分は 20 万ドルだが、その全額を父親が出して、うち 10 万ドルは息子への貸付、別の 10 万ドルを J. S. 名義の無利子預金として預託した。もう一人のシニア・パートナーであるダブニーの出資は 2 万 5000 ドルにすぎないが、利益の配分はモルガンと同じ 40% を受ける権利を与えられた。残る一人 Goodwin はジュニア・パートナーで、出資は 12 万 5000 ドル。そのうち 5 万ドルがやはり彼の父親 (ハートフォードの著名な商人) 名義の無利子預金であった。Goodwin への利益配分は 20% である⁵¹⁾。

かくして、親掛かりの 2 人の青年と老練な 1 人の目付役からなるニューヨーク商会が、順風のうちに帆をあげた。J. P. は父親が十分満足するほどに事業に熱中し、ダブニーはよく指導と補佐の役をこなし、Goodwin は J. P. の忠実な右腕となって働いて、3 人の仕事の関係は上々だった。発足の翌年 J. P. は結婚してヨーロッパを旅行したが、こうした機会には必ず、J. S. が息子をシティの著名なバンカーたちに引き合わせた。商会内外の人間関係の質と量が、ひいては顧客の質と量にもつながり、当時のマーチャント・バンカーには極めて重要な要素だったのである。1 年のうちにダブニー・モルガン商会は、ウォール街で第 1 級商会の格付けを与えられた。

J. S. モルガン商会とダブニー・モルガン商会の発足から、少なくとも 1860 年代末までは、英米両国の拠点に配されたこの 2 商会が、前者のイニシャティブのもとで文字どおり一体となって事業に奮励し、それによってモルガン資本としての総合力を強めた時期としてとらえることができるであろう。いまや J. S. モルガン商会がおこなう対合衆国業務の殆どがダブニー・モルガン商会を通じておこなわれるようになり、また中米やアジアとの交易も両商会が共同でおこなうものの割合が急増した。

この時期の両商会の業務内容を、それ以前 (50 年代) および以後 (70 年代

51) Carosso, *op. cit.*, p. 107.

以降)との比較を念頭におきながら、以下に少し見ておこう。

①**商品取引とその金融**⁵²⁾。ピーボディ商会の事業を踏襲してモルガンは、イギリス鉄レールのアメリカへの輸出、アメリカ綿花のイギリスへの輸出、フィリッピンの煙草・ブラジルのコーヒー・ペルーのグアノ（鳥ふん肥料）の輸入、また英米間の金取引など、多彩な商品の輸出入にかんする金融活動をおこなった。これまでと同様ときに輸出入そのものを自分の勘定でおこなったが、その場合の対象商品は 1850 年代末以来、鉄レールと金の二つにほぼ特定された。

南北戦争の終結から 70 年代初頭にかけての時期は、イギリスからアメリカ鉄道への鉄輸出の最盛期である。発足したモルガンの両商会は、この鉄レールの取扱いを増やすことに最も力を注いだといえる。両商会ともイギリスの鉄製造業者や輸送業者、商人に信用を与えるほか、自ら特定の発注者を開拓し、また自己勘定で鉄を売買した。J. S. はアメリカの鉄道経営者と知り合う機会を作って不断に文通を続け、またアメリカに旅行して有力鉄道に参与している商会にサービスの提供を申しでた。モルガンがこれほど積極的に自分のほうから仕事を懇請して歩いたことは、後にも先にも無かったといえよう。この努力の成果は短期的（＝当面の収益）にも長期的（＝のちの鉄道界の支配）にも、両商会にとって小さくなかった。

1864 年から 73 年にかけて、両商会は共同で幾つかの鉄勘定を保有した。勘定は毎年 1 度の決算をおこない、利益を 2 商会に均分した。その勘定の性格はまちまちで、ある時には 1 度きりの売買で清算され、ある時は複数の鉄道にたいする数次の販売に適用された。また 2 商会だけでない、他の商会が入った共同勘定もあった⁵³⁾。

52) *ibid.*, pp. 111~115.

53) たとえば 1869 年 7 月から 70 年 9 月にかけての 2 商会だけの鉄共同勘定が 62.6 万ポンドと記されたのにたいして、1869 年 3 月~9 月間の 2 商会に Jesup & Co. (ニューヨーク) を加えた共同勘定の鉄取引高は約 72 万ポンドとなっている (*ibid.*, p. 115.)。

②証券業務（1）——公債⁵⁴⁾。新商会発足から1873年恐慌まではほぼ10年間の証券業務を述べるにあたって、あらかじめ次の2点に留意したい。ひとつは、この時期のモルガンの営業にとって客観的にはすでに証券業務が貿易金融と並ぶ2大業務となってきたが、J. S. モルガンの主要な関心がなお伝統的なマーチャント・バンカーとしての国際商品取引とその金融のほうにあったという事実である。もうひとつは、証券業務のなかで、公債と鉄道証券が（商会にとって）異なる意義をもったことである。ここではまず公債のほうから見よう。

かつてピーボディ商会が扱った証券の大部分は合衆国各州の州債であった。しかし60年代にアメリカの州債発行量は減退ないし低迷して⁵⁵⁾、もはやどの商会にとってもその引受・売買は重要業務でなくなった。かわりに急増したのが南北戦争を境にした合衆国国債であるが、この国債の引受業務では周知のごとくジェイ・クック商会が抜きん出ている、モルガン商会のこの分野への参入努力は殆どむくわれなかった。結果的にジェイ・クックの協定商会を通じてごく一部の引受けに参加したのと流通市場での売買とに限られたが、しかもこれら取引でのモルガン商会（ロンドン、ニューヨークとも）の損益は、60年代を総計するとマイナスだったという。この損失を鉄道証券の利益で相殺して、ようやく60年代全体の証券業務に黒字を記録したのだった。

ただし、この時期のモルガン商会の公債取引には特筆すべき別の側面がある。それはJ. S. モルガンが1867年から以降、合衆国以外の政府公債の取引に進出したことである。その第1が67年2月以来のチリ国債の主宰であって、かつてベアリング商会の管轄下にあったチリ国債の業務をモルガンが成功裡

54) *ibid.*, pp. 115~117. 123~133.

55) 当時の合衆国における証券種別発行額の推移は、Mira Wilkinsの新著 *The History of Foreign Investment in the United States to 1914*. (Harvard University Press, 1989) p. 91 Table 4-1における1853-1874年の推定値が最も信頼できる。

に果たしたことで⁵⁶⁾、世界の政府金融の分野におけるモルガンの地位が上昇したことは疑いをいれない。第2は69年4月のスペイン国債の引受けで、モルガン商会がヨーロッパの政府公債を引き受けたのはこれが初めてである。もっともこれはチリ国債とちがってモルガンの単独主宰でなく、ヨーロッパ全土での公募中ロンドンの部分をモルガン商会が主宰したのだった。第3は1870-71年の対フランス政府貸付である。普仏戦争でパリを包囲されたフランス政府は急ぎロンドンに赴いてロスチャイルド、ベアリングに金策を求めたが拒絶された。これを引き受けたのがモルガンであって、折からのフランス同情の世論に押し上げられモルガンの社会的声価は急昇した。1000万ポンドにおよぶ公債の売れ行きも発売当初は好調だったが、とはいえこればかりは同情だけで維持するわけに行かず、71年1月のフランス敗戦のあと価格が暴落した。モルガンの手に減価した膨大な公債が残った。しかしその後フランス政府は額面価格で戦時公債を償還(73年)し、結果的にモルガン商会は150万ポンドにのぼる利益を得た。しかもその巨利を、正義の信念にもとづく行動を通じて手にしたというわけで、これはモルガン家の伝記の最も輝かしい1ページとして記されることになった⁵⁷⁾。

③証券業務(2)——鉄道証券⁵⁸⁾。1857年恐慌からの回復過程でピーボディ商会が発行を扱ったアメリカ鉄道証券のなかには、すでにニューヨーク・セ

56) 当然ながらチリ政府がベアリング商会からモルガン商会に乗り換えたことには確執がともなった(とくにこの新発行によってベアリング下で既に発行された公債が被るであろう悪影響が問題になった)。またチリ国内の銀行家集団とモルガンとの業務権限の調整という問題もあった。これらについては Carosso, *op. cit.*, pp. 125-129 を参照。

57) S. Chapman *op. cit.*, 邦訳 162 頁は、「J. S. モルガンは…1870 年のフランス戦時公債をベアリング商会とロスチャイルド商会という強力な業者からもぎとって、ヨーロッパの舞台における中心的な地位を勝ち取った」と、この事業にやや過大とさえ思われる高い評価を与えている。また Chapman はここで、モルガンがこの取引で得た利益を 40 万ポンドと、これは Carosso よりもかなり少なく算定している。

58) Carosso, *op. cit.*, pp. 77-80. 117-118. 121-123.

ントラル、ミシガン・セントラル、イリノイ・セントラル、オハイオ・ミシシッピ、ボルティモア・オハイオといった錚々たる鉄道の名が見られる。前述のように、この時期のマーチャント・バンカーの鉄道証券業務の多くは鉄レールの輸入とその商業信用業務とに関連して展開したのであって、たとえばモルガンがボルティモア・オハイオ鉄道と長期におよぶ関係を作りあげたのも、ボルティモア市でレール輸入と金融をおこなってきた R. Garrett & Co. にピーボディ商会が短期融資を繰り返したことが基礎になっていた。イリノイ・セントラル鉄道との関係は、57年7月に減価のいちじるしい同鉄道社債をピーボディが買い戻して再販売したのに端を発するが、のちにピーボディはその社債をロンドンの鉄商人への（同鉄道の）手形決済に用いた。オハイオ・ミシシッピは第4節で見たようにピーボディ商会が最も早くから手をつけた鉄道である。この鉄道にたいしてピーボディは、鉄輸入・貿易金融・証券引受業務のみならず、同鉄道の社債利払いが停止された1時期、例外的に経営に介入した。

60年代、J. S. モルガン商会の時代に入ってまず特筆さるべき大鉄道とのかかわりは、65年9月のエリー鉄道の80万ポンド転換社債の引受けである。モルガンはこの社債を2分し、一方(33万ポンド)をロンドンの R. Raphael & Sons を始めとする多数のバンカー、ブローカーに割り当てた。もう一方(47万ポンド)は自分で販売しようという分であるが、それをまた3分して J. S. モルガン、Stern Brothers, J. T. MacKenzie の3マーチャント・バンカーが分担した。当時 J. S. モルガン商会はまだ、証券発行＝引受け業務におけるリード・バンカーないしシンジケート・マネージャーといった業務タイプを確立していなかったから、このような巨額の発行をたまたま引き受けても、引受シンジケートはまだ当座的なものにすぎなかった。そして60年代末まで同商会の証券業務の大部分は、むしろ他のバンカーが主宰する引受グループへの参加か共同スポンサーとなるに止まっていた⁵⁹⁾。この点が、あとの時代の

59) *ibid.*, p. 118.

モルガン商会の証券業務との重要な相違点である。

60年代(といっても1870年の直前であるが)のもうひとつ特筆すべき出来事は、ニューヨークのモルガン商会がロンドンの商会と別に、独自に大きな鉄道証券事業をおこなったことである。その端緒は1869年8月に Kansas, Pacific Railway Company の7%利付第1抵当社債650万ドルの発行を共同主宰したことにある。これはまたダブニー・モルガン商会が引き受けた最初の大規模証券発行というべきものであった。

しかしこの時期、アメリカ鉄道界とウォール街における J. P. モルガンの声価を一挙に高めることになったのは、なんとといっても同年の Albany & Susquehanna Railroad をめぐる——当時の新聞が「Susquehanna 戦争」と書き立てた——支配争いに彼が果たした役割である。ニューヨークの州都 Albany と南西へ142マイルの Binghamton とを結んで69年1月に創業したこの鉄道は、距離こそそう長くないが、ペルシルヴェニア州の石炭をニューイングランドに運ぶ戦略路線とみなされ、初めから4つの大鉄道と接触した。だがそのうちのひとつで J. グールドの支配下に入ったばかりのエリー鉄道が⁶⁰⁾、この鉄道の買収を策した。グールドが株を買い占め、それに抵抗して Albany & Susquehanna のプロモーターかつ社長の J. H. Ramsey が訴訟をおこしたのが Susquehanna 戦争の発端である。闘争はすぐに法廷からでて列車運行への妨害=暴力ざたと軍隊出動といった事件に発展した。幾多の事件をへて69年9月に招集された株主総会に、J. P. モルガンが Ramsey 側勢力の一員として初めて顔をだしたのである。それまでにモルガンは Ramsey の懇請で600株を買っており、これによって株主総会で取締役に出選された。だがグールド派は別の総会をひらいてグールドを社長に選出した。州最高裁

60) J. グールドは1868年10月、有名な「エリー戦争」でドゥルーが失脚したあとのエリー鉄道に、社長として就任した。その直後からグールドがとった諸々の支配拡張策については、拙稿「エリー鉄道とウォール街」(「経済と経営」第20巻1号、1989年6月)でやや詳しく述べた。

判所が Ramsey 側の選挙の合法性を認定するにおよんで Ramsey 陣営の勝利が確定するのであるが、モルガンはさらにこの鉄道をグールドの野心の及ばぬところに置くために Delaware & Hudson Canal Company にリースする手だてをとって争奪戦に止めをさした。ニューヨーク・タイムズ紙は後年、「この争いはモルガン氏を有能な金融家として天下に知らしめることになった」と評した。Carosso もここでのグールドとの闘いこそは「この若い銀行家が鉄道金融家としてのキャリアを歩みだす最初のドラマチックなエピソードだった」と書いている⁶¹⁾。父親の栄光と無関係にいわば初めて自己の名声につ

61) Carosso, *op. cit.*, p. 122. Carosso はこの争奪戦の経緯においても J. P. モルガンが「父親と同じように、血を見るようないかなる行為にも反対した。Albany & Susquehanna の経営につきまとう混乱や贈賄を嫌った。…つまりところモルガンの計画は、紛糾が続くこの鉄道に何より必要な安定をもたらし、経営者と所有者の…心配の種を除いてやるべく立案された。」(*ibid.*, p. 122.) というふうに、初めて鉄道紛争にまきこまれたもののあくまで安定志向を貫いた彼を描いている。これと対照的に当時の J. P. を描くのが Corey のモルガン伝である。Corey は、この鉄道の争奪戦にあてた第 10 章を「いかなる人も事件も時代から無縁ではありえない。かね狂いと海賊の時代に育ったモルガンはこの海賊精神によって適度に鼓舞され、また彼の行動はその上を行くことになった。」(Corey, *op. cit.*, p. 90.) というふうには書き出している。同章の内容そのものは殆どドゥルー、グールド、フィスクらの悪辣ぶりと争奪戦の経緯でモルガン自身の話はごく少ないのであるが、章の結びでは再び、当時、古い銀行家たちがグールドやフィスクのやり口を恐れ、彼らの計画に狼狽しまたあるいは暴力ざたにも対応がおくれたのにたいして、「しかしモルガンはちがった。彼は力には力、欺瞞には欺瞞をもって対抗した。この方法を後にモルガンは、目的達成のために巨額の金の力を用いるという手段と結び付けることになる。」(*ibid.*, p. 112.) というふうにはまとめている。なお Carosso は、Albany & Susquehanna 争奪戦の経緯については Satterlee, Hoyt, Allen の 3 冊のモルガン伝を参照しうるものと挙げている。とくに Satterlee のそれ (*op. cit.*, pp. 134-143.) は、この鉄道に何の関係もなかったモルガンがグールドを嫌悪する S. Sloan の頼みを容れて Ramsey 側につくにいたったいきさつを、かなり説得的に描いている。そうした叙述や前後の時代の行動から全体的に判断して Corey の描く当時の J. P. モルガン像がやや単純化されすぎていることは否めないように思

ながる大仕事をやってのけた J. P. モルガンは、この年、32 歳であった。

8. ドレクセル・モルガン商会の結成

1871 年 1 月のある日、ロンドンの J. S. モルガンは、アメリカからアンソニー・ドレクセル (Anthony J. Drexel) の訪問を受けた。A. ドレクセルはフィラデルフィアを本拠に金融業をいとなむドレクセル商会⁶²⁾の一員で、国際金融への進出をはかって 68 年にパリにオフィスを開設したのに続き、いまロンドンを訪れたのだった。ドレクセル商会は J. S. モルガンの尽力で 1854 年からピーボディ商会と協定関係を結んでいた (前述) から、ドレクセルがロンドンでまずモルガン商会を訪問したのは自然なことだった。彼はロンドンとニューヨークをつなぐ最大の国際金融業務に自分の商会がもっと深く関与する可能性について J. S. に相談した。

J. S. はドレクセルと話すうちに、彼がニューヨークの J. P. モルガンとパートナー関係を結ぶのが両商会にとって最善ではないかという考えをもった。というのは、じつはニューヨークのダブニー・モルガン商会は当時、い

われる。

62) ドレクセル商会は、A. Drexel の父 Francis がオーストリアから 1817 年渡米してさまざまな商売で蓄財したあと、1837 年フィラデルフィアに brokerage house をひらいたのを端緒とする。当初は全国の多数の州法銀行が各々発行する紙券を割引いて兌換する通貨ブローカーだったが、やがて為替手形の売買、預金の受入れ、長期=短期の資金貸付け、等々の事業に手をひろげて、ほどなく大個人銀行としての地位を確立した。メキシコ戦争 (1846-48) のさいには合衆国公債 4920 万ドルの販売を引き受けて成功し、名声を高めると同時に、それが証券業務、国際金融の分野への進出の発端となった。Francis が 1866 年に死んだあと、ドレクセル家の事業は Anthony J. Drexel (1826-93) の指導下、Joseph W. Drexel (1833-88) ら兄弟の協力で進められた。(以上、主として J. N. Ingham, *Biographical Dictionary of American Business Leaders*, Greenwood Press, 1983 の Drexel の項目による。)

ささか好ましくない内部問題をかかえていたのである。61年に発足したダブニーと J. P. とのパートナーシップ協定は 65 年の満期に更新されたけれども、64 歳と高齢のダブニーはもはや事業の意欲を失ってしきりに引退を求めている。J. P. はそのマイナス分を埋めるべく義弟（妹の夫）の G. H. モルガンを新パートナーに加えたが⁶³⁾、J. P. からみて G. H. の企業観は「ラジカル」に過ぎて 3 パートナーの関係は次第にぎくしゃくしていった。さらに——以下は Carosso の著書に記述されていないことであるが—— J. P. モルガンは 1870 年頃から原因不明の発疹で顔の皮膚が崩れ、とくに鼻がふくらんで醜く変形し始めた⁶⁴⁾。昔から寡黙で狷介、人嫌いともみられがちの J. P. はますます口数が少なくなり、あげく実業界がいやになったので引退したいと⁶⁵⁾ 父に訴

63) G. H. モルガンは J. S. モルガンのいとこ (G. D. モルガン) の息子で、J. S. = J. P. とは別の個人銀行家としての経歴をもつ。彼を J. P. のパートナーにという発想は両家の父親同士 J. S. と G. D. の話し合いによるもので、G. D. は息子のために 30 万ドルの資金を拠出した (Carosso, *op. cit.*, p. 681 の注 107)。こういう関係に縛られていたのだから、J. P. はむげに G. H. を退けるわけに行かず、ますます憂鬱が高じたのであろう。

64) J. P. モルガンの常軌を逸するほどの写真嫌いは有名であるが、それにこの病気 (Hoyt, *op. cit.*, 邦訳 101 頁では「バラニキビという珍しい皮膚病」と書いている) が影響していることは疑いえない。われわれが今日、見ることのできる (この時期以後の) モルガンの写真は殆どすべて鼻の部分を修正したものであって、それ以外のものは認められなかった。R. Chernow のモルガン伝に挿入された写真のなか (No. 14.) に、1907 年にとられた無修正のめずらしい 1 葉がある。Chernow, *op. cit.*, p. 48. は、「この鼻は、常にご婦人の賛美に浸って育ってきたシャイで自己中心的な青年にとって耐え難いハンディキャップだった」と解している。モルガン家公認の伝記を書いた Satterlee も、ひかえめながらこの病気が「彼が若いころには見せたことのないシャイネスを押し出した」、「このシャイネスがしばしば大方に誤解される無愛想なマナーをもたらした」と言及している (*op. cit.*, p. 198.)。

65) まだ 33 歳の J. P. が実業界を引退したいと考えた理由を Hoyt は「彼がうんざりした理由はよくわかる。彼が住んでいた社会は、アメリカでも最も法律の守られない社会であった。彼のまわりいたるところに腐敗が認められた。たとえば鉄道マンによる

えたりもするようになった。つまりニューヨークのダブニー・モルガン商会の経営環境には特別の悪材料がないのに、パートナーたちの主体的な意欲と調和の減退が、商会の存立基盤を蝕みつつあったのである。J. S. は、これにたいする応手として、ドレクセルとの協同を考えたのだった。

J. S. の示唆に同意したドレクセルは帰米した5月、J. P. モルガンをフィラデルフィアの晩餐に招いて、これを提案した。J. P. にとっては寝耳に水の提案で、彼は当初、自分は実業界から引退して文化事業に専念したい⁶⁵⁾などと

議員への贈賄、商人や請負業者による市会議員への贈賄、判事や腐敗や政界の買収がそれである。事業の共同出資者はお互いにだましあい、また共同出資者はいっしょになってお客をだましていた。業界倫理の低さばかりでなく、鉄道、金融界の混乱にも当惑した。」(*op. cit.*, 邦訳 85 頁) と解説している。父親への手紙の断片などからの Hoyt の判断なのだろうが、これは説得的といいがたい。J. P. が育ってきた第一級マーチャント・バンカーの世界の気風とウォール街の狂騒・欺瞞との狭間で彼の精神状態が良くなかったことは頷けるとしても、少年時から熱心に実業家を志してやってきた J. P. が実業界の汚れた実態にふれてうんざりし、引退を考えたというほど彼の心境は単純でなかったろうと思われる。なお Carosso (*op. cit.*, p. 136.) だけは、J. P. が引退ではなくて「ビジネスからの long holiday を決意していた」と表現しており、その理由を上述の商会内部のぎくしゃくにあったと解しているようである。この解釈が最も正鵠を射ているかもしれない。このぎくしゃくは、もとはといえば父親 J. S. の指令によるものだったのだから、J. P. はここで父親にたいするいささかの反抗を黙示したのであろうか。R. Chernow のモルガン伝は「J. S. は息子と銀行のことには不断に口やかましい父親であった…。彼が 1890 年に死ぬまで彼の巨大な影は息子の生活を制圧していた。」(*op. cit.*, p. 17.), 「J. S. はシティの白手袋の世界に生きたが、J. P. はウォール街の卑劣と向かい合わねばならず、そのことが魅力的でもあり嫌悪の種でもあった。腐敗のただなかで彼は品格あるヨーロッパ=アメリカの投資家層の代理人としてふるまった…が、彼が道徳十字軍と自覚したものを他人はしばしば単なる彼流の利己心とだけ見かねなかった。」(*ibid.*, p. 30.) などと書いている。伝記作家の記述のニュアンスは少しずつ異なるようである。

65) 1870 年の 9 月に J. P. はセント・ジョージ教会を代表して初めて管区会議に出席した。また同年アメリカ自然史博物館の設立や YMCA の発展に多くの精力を注いだ。翌

いって渋ったが、ドレクセルの熱心な説得を受けて、おそらく何週間かの熟考と父親との相談のあとに承諾した。このように協同の発端がロンドンの J. S. モルガンの発想にあることは明らかであるが、父はなるべくそれが息子にたいする命令にならぬよう配慮した気配が感ぜられる。ともあれこうして、1871年7月、新商会ドレクセル・モルガン商会 (Drexel, Morgan & Co.) が、これまでのダブニー・モルガン商会と同じ住所に開業した。

新商会の資本は100万ドルで、このうち90万ドルをドレクセル3兄弟が特別支払手形 (special bills payable) の形態で拠出し、それが商会の資本勘定に借方記入された。のこる10万ドルを6人のパートナーが払い込んだ。J. P. モルガンの拠出は1万5000ドルにすぎないが、損益への50%の権利が約束された。つまりここでモルガンは現金の出資よりはるかにニューヨークにおける経歴と名声の出資によってシニア・パートナーの地位についたことが知れるのである。100万ドルの資本自体が多分に名目的なものであって、新商会の実力が背後にあるモルガン家とドレクセル家の各々数百万ドルの資金によって測られるべきものであることは、顧客も十分、承知していた。

ドレクセル・モルガンという名の商会は、これから1894年末まで22年間、続くことになる。同商会の最上位にいたのは一貫して J. P. モルガンであり、このニューヨーク商会にドレクセル家からは Joseph W. Drexel (Anthony の弟) が直接、参加していた。一方、ドレクセル家の本拠であるフィラデルフィアのドレクセル商会 (Drexel & Co.) は Anthony J. Drexel が指揮していた。J. P. はこのドレクセル商会と、ドレクセルがパリに設けた商会 (Drexel, Harjes & Co.) でもパートナーの地位を与えられ、特にパリ商会の営業にはしばしば指導的役割を果たした。こうして各人が担う重点を異に

71年初めにはメトロポリタン美術館の建設発起人にもなった (Satterlee, *op. cit.*, pp. 146-147.)。これらのことを見ても、この1, 2年が青年実業家モルガンの動揺期だったことがたしかに窺える。後年(1880年代以降)、彼の美術や骨董品への愛好と収集癖はますます高じていくが、そこにもはや質の違う動機が入っているというべきだろう。

しながら、しかしニューヨーク、フィラデルフィア、パリの3商会は完全に一体化した経営態勢を作り上げたのである。AnthonyはJ.P.より11歳年長であったけれども、むしろそのことが幸いしたというべきか、企業家的で積極的なJ.P.を慎重で安定志向の強いAnthonyが抑制しながらすすめるという二人の役回りが、見事に事業成果に反映された⁶⁶⁾。

やがてアメリカ金融界の帝王となるJ.P.モルガンにとって、このドレクセルとの提携は、いろいろな意味で決定的に重要な意義をもったと思われる。第1に、合衆国の超優良の個人銀行家と合体したことによって資金力が飛躍的に強化された。Carossoはドレクセル家の資本が700万ドル、モルガン家が500万ドル以上という推定を行っているが⁶⁷⁾、このように自己資金だけでいうとドレクセル家のほうが豊かできえあったのである。当時アメリカの銀行業界ではドレクセル=モルガン連合体を、資本家としてのドレクセル、チーフ・マネージャーとしてのモルガンというふうに見る傾向があったという⁶⁸⁾。第2に、モルガンはこれまで何といても国際金融業者としての実績と名声を高めてきたが、ドレクセルは対照的にアメリカ国内で事業領域を広げてきた銀行家である。両者の連合によってモルガンの合衆国における事業基盤が格段に拡大・強化されたことは想像に難くない。第3に、それを別言すればまた、この連合によってJ.P.モルガンの事業は初めてロンドンのJ.S.モルガンの指令で動く関係から脱する第1歩を踏み出したとも考えられる。もちろんJ.P.は以前とかわらずJ.S.にドレクセルとの共同事業の次第を逐一、報告したし、ロンドンとの事業関係も従来どうりに行われたのであるが、しかし一方、A.ドレクセルとJ.P.モルガンとの頻繁で緊密な接触や討議は、明らかにモルガン親子関係と相対的に独自の経営体を育てていった⁶⁹⁾。そこで

66) Carosso, *op. cit.*, p. 146.

67) *ibid.*, p. 141.

68) *ibid.*, p. 144.

69) Burk, *op. cit.*, pp. 37. では、モルガンにとってのドレクセルとの同盟の意義を以下

第4に、ドレクセル・モルガン商会の事業の内容と性格にも、この連合とこの時代とを反映して、従来と異なる特徴——マーチャント・バンカーからいわゆる投資銀行業へ転じていく1歩となるような——が見られる。その事業内容を次節で考察しよう。

9. 1870年代のモルガンの事業内容

ドレクセル・モルガン商会のようなパートナーシップ形態の個人銀行は1870年時点で合衆国全体に約1900行あったという推定がある⁷⁰⁾。会社法からの規制も銀行法の規制も受けないこれら個人銀行の事業内容はまことにさまざまであるが、ドレクセル・モルガン連合体は、銀行券を発行しない点のぞいて商業銀行の機能（預金受入と短期のコマーシャル・ローン）の殆どをこなし、貿易金融と為替取引に従事し、金銀を含む諸商品を自ら取引し、証券市場においては公債と鉄道証券の引受け・取引およびブローカーへの貸付けなどをおこなった。ニューヨーク、フィラデルフィア、パリの3商会は共同勘定と各々の勘定との両方を持ち、またこの3商会ともロンドンのJ.S.モルガン商会にたいするエージェントまたは代理店(attorney)として活動した。

の3点としている。1. ニューヨーク商会が飛躍的に強化されて、実質的に後のJ.P.モルガン商会の起点となった。2. パリに拠点を置くことになり、ヨーロッパ大陸への足掛かりを築いた。3. フィラデルフィアに本拠をもつ1流銀行との提携はロンドン商会にとって大きな意味があった。「つまりJ.S.モルガン商会はベアリング、ロスチャイルドといったロンドンの主要銀行が立脚してきた世界の主要資本市場の大部分に直接かつ有効な代表部を置くことになったのである。」このようにBurkは依然、ロンドン商会の立場からドレクセル＝モルガン連合への評価を与えているわけであり、その後も全体方針のイニシャティヴが総じてロンドンにあったような書き振りでである。私の感じではややロンドン偏重が過ぎるように思われる。

70) Carosso, *op. cit.*, p. 140.

前節最後に書いたように、J. P. モルガンとドレクセルとの連合はニューヨーク商会の事業がロンドン商会にたいして独自性を発揮する一契機になったと思われるが、それを示すのに両商会の事業内容と収益源泉の資料が得られればこれに如くはないであろう。しかしながら残念なことに、この点で両商会を比較する資料は、以下のようにはなはだ不満足なものしかない。

まず、ロンドンの J. S. モルガン商会の収益内訳は Burk の著書では次のようになっている (単位はポンド)⁷¹⁾。

	手数料	証券取引	貸付利子	その他とも計
1870	73,490	5,784	20,797	136,513
1871	159,527	122,669	41,881	374,363
1872	104,476	43,993	26,638	231,703
1873	88,215	(-12,751)	22,306	175,165
1874	125,043	55,668	22,515	252,074
1875	84,231	(-49,453)	21,885	164,277
1876	86,107	(-21,106)	19,696	176,842
1877	90,333	1,024	18,115	202,477
1878	47,906	41,794	13,721	137,014
1879	44,237	71,497	9,015	181,863

ここでは依然として貿易と貿易金融の手数料収入が明らかに全業務の根幹をなしており、次いで、貸付利子収入が少ないながら安定的な収入源である。対照的に証券取引の損益は変動がきわめて大きいばかりでなく、良い年でも手数料収入額を越えたのが 1879 年の 1 年だけである。70 年代と次の 80 年代を通じて手数料収入が漸減し、証券取引の収入の比重が増えていくことは言うてよさそうだが、その転換はそれほど顕著ではない。

一方、ニューヨークのドレクセル・モルガン商会のほうには、上のような各年の利益内訳を示した決算書がない。Carosso の文中から若干の数字を拾

71) Burk, *op. cit.*, p. 264.

うと、1874 年末に記されたその年間の総収益は 67 万ドルで、うち手数料収入は 26 万 1500 ドル (39%) —— 11 万 8600 ドルが同商会自前の業務からのもので 12 万 5800 ドルがロンドン商会からの払い込み、1 万 8000 ドルがパリ商会からの払い込みである ——、証券保有 (bond holdings) と貸付とから得た利子収入が 17 万 8400 ドル (27%)、証券仲介の手数料が 2 万 7100 ドル (4%) とされている。以上 3 項目の合計で全収益の 70% になるが、Carosso は「この 3 項目から得られた収益の割合はこの年がピークで、…1879 年には手数料と一般銀行業務からの収入は同商会の全収入の 30% くらいまで下がったと思われる。」と書いている⁷²⁾。ここから、ニューヨークの商会がロンドン商会に較べて証券関係の損益のウェイトが大きく、また旧来のマーチャント・バンカー的な業務をより急速に離脱しつつあったことは一応、読み取れないでもないが、確言するにはあまりに不十分な証拠でしかない。そしてフィラデルフィアとパリの商会にかんする収益内訳はニューヨークよりもっと不明だということが、いっそうその不明度を強めているのである。ともあれここで事業全体の構成に大まかな見当をつけておいて、以下にドレクセルとモルガンの各商会を総合した事業の性格にもう少し立ち入ってみたい。

①貿易金融=外国為替取引⁷³⁾。この事業分野を量的にも事業の遂行上もリードしていったのは J. S. モルガン商会である。輸出入にかんする J. S. モルガンの金融の扱い高は毎年ドレクセル・モルガン系 3 商会の合計額を凌駕した。J. S. モルガンはこれを 3 商会との共同あるいは単独でおこなったが、3 商会のほうは殆どすべてを J. S. モルガンと共同しておこなった。どのような種類の顧客を受け入れどんな条件を課すか、適正な担保は何か等々の基本

72) Carosso, *op. cit.*, p. 161. p. 688 の注 82。ここにいう「手数料と一般銀行業務」の範囲が明確でないので、それが上の 3 項目の合計を意味しているのかどうか (したがって 70% から 30% に下がったという意味なのか)、はっきりしない。おそらくそうではないであろう。

73) *ibid.*, pp. 147-159.

政策は、ロンドンから指示されるか、ロンドンからの情報と助言を受けて決められた。ニューヨークとフィラデルフィアの 2 商会在 1872 年 12 月 - 77 年 12 月の 5 年間に扱った商業金融の 26.9% が英米貿易、24.6% が南米との貿易、15.2% がヨーロッパ大陸との交易にかんするものであった。それに極東（主に中国と日本）、オーストラリア、ニュージーランド、インド、セイロンとの貿易が続く。このように J. S. モルガン商会——同商会の当時の位置はあくまで、ベアリング商会、ブラウン商会とともに“Anglo-American” traders and shippers の事業への金融でしのぎをけずるトップ・スリーのひとつというところにあった——の主導で展開される国際マーチャント・バンカー業務が、アメリカ商会の事業を一面で濃く彩っていたのである。この面でドレクセル・モルガン商会は、ウォール街でもきわだって、注意深さと保守的営業姿勢を顧客に印象づける存在であった。

個々の貿易と直接結びついた金融だけでなく、各商会ともこの時期には、国内での貸付を含む一般的な短期のコマーシャル・ローンをはひろくおこなった⁷⁴⁾。通常それは 60-90 日の期限付で証券、為替手形、倉荷証券などを抵当に貸付けられ、ときにはそれが更新を繰り返して 2 年にも及ぶことがあった。この種の貸付もロンドン商会が最も多く、アメリカの商人や実業家 (A. カーネギー、J. グールド、Peruvian Guano Co. といった常客がいた) にたいするスターリング貸付が主要なものだったが、実際にそれはドレクセル・モルガ

74) こうした貸付の資金源として、各商会が預金を受け入れていたという記述が Carosso, p. 153 に初めてでてくるが、預金にかんする詳しい資料は得られないようである。同所の記述によると、J. S. モルガン商会はアメリカとヨーロッパの銀行、生命保険会社、その他ロンドン商会のサービスを受ける諸会社からの預金を受け入れていた。具体的には North America Life Insurance Co., Winslow, Lanier & Co., Bank of Paris, London & San Francisco Bank などの名がそこに挙げられており、また若干の個人名の預金もあったと述べられている。1879 年にドレクセル・モルガン商会は、「当商会は 3000 ドル以上の勘定に」利子を支払うような預金者だけを相手にしていると公言したとも書かれている。

ン商会を通じて執行され、このニューヨーク商会も1%の手数料を受け取った。

貿易金融には当然に外国為替の取引が伴うが、この外国為替取引は4商会がそれぞれに異なるディーラー、商会やブローカーを相手にして利益を競い合った。また1866年に大西洋海底ケーブルが敷かれて、これまで船で10日かかっていたロンドン・ニューヨーク間の通信が瞬時にできるようになったことが、一流マーチャント・バンカーが平常業務に通貨と為替のサヤ取引を導入する大きな契機になった⁷⁵⁾。だがJ. S. モルガンはこうした投機に手をだすことを躊躇し続け、ドレクセルとJ. P. とが繰り返し説得した結果、ようやく70年代末までにJ. S. も公認する事業となった。

②商品取引⁷⁶⁾。1860年代以降のモルガン商会が直接おこなう国際的な商品取引は金と鉄レールに特定されてきたことを前述(第7節)したが、70年代はその特定商品の取引が減少してもはや事業としての意義を殆どもち得なくなっていた時代である。金銀の売買は合衆国財務省に代わっておこなうものが大部分となり、ここからの収益は些少だった。鉄レールのほうはアメリカ鉄鋼業の発展によってイギリスからの輸入が70年代初頭の高揚を最後に以降、劇的に低落した。この間J. S. モルガンは、鉄輸入業務をよほど信頼できる顧客だけに限定し、支払い期日をあらかじめ確定し、それも社債でなく現金だけの支払を求め、という方向をとって対応した。レール輸入がもう長くは続かないことをモルガンはわりに早くから認識していたようであるが、だからといって他の商会に先んじて撤退するような変わり身の早さを同商会がもっていたわけではない。J. S. モルガン商会は1866年にドレクセル・モルガン商会と共同で、ニューヨークの輸入業者M. K. Jesup & Co. と鉄

75) *ibid.*, p. 157. またR. C. Michie, *The London and New York Stock Exchanges 1850-1914* (Allen & Unwin 1987) p. 45, 70. を参照。

76) Carosso, *op. cit.*, p. 155. pp. 159-162.

レール取引の5カ年契約を結んでいたが、これを71年に更新して73年末まで持続している。またイギリスの鉄製造業者との関係では、72年4月、Sheffield Steel & Iron Works とモルガンが同企業の単独のアメリカ・エージェントとなること、年間5000トン以上のスチール・レールを購入しそれにたいして1%の手数料を受けとることを協定している。そして実際これらの協定による鉄レール売買は、73年恐慌時点までなお相当額の利益をモルガンにもたらしたのだった⁷⁷⁾。73年を境にこの事業は急減して再び蘇ることがなかったが、それでもモルガンは特定顧客のために80年代半ばまで細々と鉄輸入を続けた。

③公債取扱業務⁷⁸⁾。J. S. モルガン商会が1870年フランス政府公債を引き受けたことがシティにおける一流マーチャント・バンカーとしての声価を大いに高めたという、その次第を第7節で述べた。同商会にとってこの出来事を上回るほどの、1870年代の大規模にして重要な公債業務が、アメリカ財務省の南北戦争公債の償還にかかわる業務であった。その大部分は1871年8月から79年6月にかけておこなわれ、戦時公債償還の資金を得るため総額14億ドルの合衆国公債がこの期間に発行されたのである。これほどの規模の発行はヨーロッパにもアメリカにも前例がなかった。一流商社の多くがその業務への参加を望んだが、発行引受シンジケート編成の主導権をめぐる彼らの競争は熾烈をきわめた。特定事業をめぐる商社間の競争の激しさという点でも、

77) 1866. 9 ~ 72. 12 の6年間に M. K. Jesup & Co. との協定事業で得た利益は200万ドル余に達し、それを3商会が均分して1商会あたり68万3000ドルになったという。一方、モルガン以上に英米貿易と貿易金融に依拠していて新事業分野への進出に遅れをとったブラウン・ブラザーズ商会の場合には、1870年代後半まで鉄レール輸入に未練を残して大きな損失を被ったらしい。J. P. が1880年にロンドンの父親に書いた手紙では、ブラウン・ブラザーズが最近の鉄事業で40万ドルの損失を被ったようだと報告している (*ibid.*, pp. 160-161)。

78) *ibid.*, pp. 175-218.

前例のないものだったのである。また複数商会による証券引受＝販売のための連合が旧来の人的な協力関係からより組織的なシンジケートへと展開する、ひとつの画期としても、この大発行の意義を見ることができそうに思われる。モルガンとドレクセルの連合軍はこの過程で健闘したばかりでなく、ニューヨークの大商業銀行ファースト・ナショナルとのシンジケートにおける連携を作りあげたという点でも、次の発展段階への堅い地盤をここで築いたのである。

1871年に合衆国財務省が第1次の発行に着手したとき、引受けの主導権をめぐる競合からまず抜きん出たのがJ.クック商会であって、同商会によってヨーロッパとアメリカに引受けのシンジケートが編成された。合衆国公債にかんするJ.クックの従来の実績からして、それは当然ともいえた。しかしそうしたJ.クック偏重にたいして業界と議会の批判が強まり、またより有利な発行条件をさぐる財務長官の思惑もあって、73年春の第2次発行のさいには、3主宰商会からなるアメリカ・シンジケートと5主宰商会からなるヨーロッパ・シンジケートが編成されるにいたった⁷⁹⁾。そして前者のシンジケート主宰者のなかにドレクセル・モルガン商会が、後者にはJ. S. モルガン商会が入った。

この年に勃発した恐慌は俗にJ.クック恐慌といわれるように、9月のJ.クック商会倒産から発現した。そしてこの倒産によって、合衆国公債の勢力地図は大幅に塗り替えられることになる。73年からの2、3年はいわば戦国時代であって、誰が財務長官の指名を得るかをめぐって、これまで高潔と安定を売り物にしてきた一流商会も、策略、駆引き、出し抜き、ひそかな協定

79) 財務長官 Boutwell と交わした協定書に名を載せたのが合衆国の3商会 J. Cooke, Morton Bliss, Drexel Morgan であり、そして彼らに対応するロンドンの協定企業が Baring Brothers, MuCulloch, J. S. Morgan, Morton Rose, N. M. Rothschild の5商会だった (*ibid.*, pp. 179-180) ことからして、これが2シンジケートの主宰者だろうと思われる。

や裏切り…と、秘術をつくして争った。財務長官がかわる毎に商会の優劣もかわった。争いの主役は時によって交替したが、やがてそうした役者の背後に必ずロスチャイルドかモルガンがいるという構造ができあがってくる⁸⁰⁾。

75年の発行引受けをめぐるには、いつものようにワシントンで銀行家たちがしのぎを削っていた間に、ロンドンでロスチャイルドと J. S. モルガンの話し合いが進められたらしい。結局この発行では、N. M. ロスチャイルドが 55% をとり残りをモルガンと Seligman が折半すること、この後 2 商会が各々 5% ずつの拠出して新参入のニューヨーク・ファースト・ナショナル銀行に与えることで折り合った⁸¹⁾。J. S. モルガンは 20% 引受けの権利を手にしたわけであり、彼はちょうどその半分をドレクセル・モルガン商会に引き渡した。この時の発行分 (5 億ドル) が完売されて 76 年 5 月にシンジケートが解散したとき、ロスチャイルドには 35 万ポンドの純利益が残り、モルガンのそれは 6 万 7204 ポンドだったと報告されている。J. S. はそれをドレクセル・モルガンと折半した。こんな具合に、その後も 76 年から 79 年にかけて大西洋をはさんで両側に 5 つのシンジケートが作られ、その都度、激しい参入争いが繰り広げられてメンバーが交替するのであるが、その一方でロスチャイルドとモルガンとの話し合い路線も維持された。

70 年代の合衆国公債発行を以上のように記述してくると、一貫して売り手側の政府が有利な立場にいて商会側が割当て獲得にしのぎを削ったように解されかねないが、事態は必ずしもそうした一方的関係だったわけでない。た

80) *ibid.*, p. 182. 財務長官は、70 年代に G. Boutwell, B. Bristow (73. 2 ~), L. M. Morill (76. 1 ~), J. Sherman (77. 3 ~) の 4 人が務めたと思われる。中でも最後の Sherman は、新大統領 (共和党 R. B. Hayes) の方針もあって、財政政策全般のかなり大きな変化を意図しつつこの国債発行にあたった。

81) Redlich, *op. cit.*, p. 418. の注 439 では、「このときのシンジケートにおけるモルガンの役割ははっきりしない」とわざわざ断っている。その内容が今度、Carosso によって明らかにされたということであろう。

たとえば市場の悪化で商会側がオプションの行使を断念したり、シンジケートへの参加を見合わせたりというようなこともあった。同時にこの過程で一流商会がとったビヘイビアは、利潤のための参加という動機とともに、ときにはそれ以上にシンジケート編成の主導権争いの動機が作用していたように感じられる。なかでもロスチャイルドには、同商会の格式に傷がつくような条件ならどれほど有利な引受けでも拒否するという態度がはっきりしていた。J. S. モルガンが次第にロスチャイルドをたてて自分がいわば第2位のシンジケート・マネージャーの地位につこうとするようになったのも、70年代後半に Seligman が無遠慮にヨーロッパ・シンジケートを単独主宰しようと画策したことと無関係でなかった。また公債の大購入者としての立場からこの事業に発言力を強めてきたファースト・ナショナル銀行の H. C. Fahnestock は業界秩序を無視してシンジケートの頂点に立とうとし、先発商会に大きな脅威を与えた。J. P. モルガンが取締役の肩書をもつ National Bank of Commerce もシンジケート主宰に意欲をしめした。こうして70年代末の合衆国公債発行が、アメリカ大商業銀行がシンジケート主宰者に加わった最初の事例となったのである⁸²⁾。

70年代末に財務長官となった Sherman がとった態度が、業界秩序の動揺に拍車をかけたことは疑い得ない。彼は急速な財政健全化を念じていわば八方美人的に各商会と接触し有利な条件を引きだそうとした。そこから生じた新たな混乱についての詳述を避けその結末だけをいうと、78年に計画された最終回の数種の公債発行において、ロスチャイルドは財務長官にたいする不信を表明してついにシンジケートから離脱した。J. S. モルガンが代わってその位置につき、他の商会とともにヨーロッパ・シンジケートを新たに編成した。ニューヨークでは National Bank of Commerce の主宰分に J. P. が加わった。が、2週間後の別の発行ではファースト・ナショナル銀行の主宰す

82) Carosso, *op. cit.*, p. 197.

るシンジケートにドレクセル・モルガン, J. S. モルガン, ドレクセル商会在各々参加して 200 万ドルずつの割当てを受けた。ほかにファースト・ナショナルは, 自分の引受け分から 1500 万ドル分の販売をモルガンに委託(1/16%の手数料)し, モルガンの主宰で販売シンジケートが作られた。かくしてこれを契機に以後, ファースト・ナショナル銀行(社長 G. F. Baker, 副社長 H. C. Fahnestock)とモルガンとの提携が繰り返され, 定着していくのである。

④鉄道証券業務。ニューヨークのモルガン資本がロンドンの商会にたいして独自性を強める, その事業の中心が鉄道証券業務にあったことは間違いないが, その変化の段階をどうとって各々, 意味づけするかについては, 以下のように必ずしも共通の認識は得られていない。

Corey は, 「Albany & Susquehanna の支配をめぐる闘争(1869年, 第7節参照)を別とすると, 1879年までのモルガンは株式や社債の販売をするだけの古いタイプの投資銀行家を殆どでていなかった。1879年にモルガン商会は初めて, …鉄道権力として現れたのである。」⁸³⁾と述べている。しかし同じこの Corey は別の章で, 1884年恐慌以降の鉄道再建金融をつうじて, モルガンがそこで初めて鉄道帝国を築き始めたことをも力説している⁸⁴⁾。この1879年と1884年という二つの画期をニューヨーク商会の独自性とどう結びつけるかにかんしては, Hoyt の次のような叙述がある。「…神話作家たちは, ピアポントの独立した生涯のはじまりを1879年11月からとみているが, それは鉄道株取引がはじまった年である。しかし, 事実上, ウォール街の伝説に描き出されたものとはまったく違っている。」⁸⁵⁾「1884年, ピアポントの鉄道に対する関心はまだ浅かったし, 関心は銀行だけにあった。」⁸⁶⁾つまり Hoyt

83) Corey, *op. cit.*, p. 139.

84) *ibid.*, Chapter XIV.

85) Hoyt, *op. cit.*, 邦訳 107 頁。

86) *ibid.*, 邦訳 116 頁。

の場合には、1879年からJ.P.は鉄道株取引に進出するけれども、それは依然として親がかり、マーチャント・バンカー事業の中でのことに過ぎず、本当に独立した生涯は84年恐慌から後だということになる。Carossoはといえば、概ねHoytに近いが、ある意味ではHoytよりもっと後まで、「ピアポントの独立した生涯のはじまり」の時期を遅らせて描いている。たとえばCarossoは、1890年に父親J.S.モルガンが死んで息子J.P.がモルガン家の当主になったことを書く第8章を「最初の分岐点」(The First Watershed)と題しているのである。しかしそのCarossoも、鉄道事業だけに限定していうと「(80年代のモルガン・ドレクセル連合の鉄道金融への参加において——森)かつてのロンドンの商会の位置に代わってついたのはニューヨーク商会だった。…もちろんJ.S.モルガン商会はどの大規模事業の成否にも決定的な重要性を保持していた。…が、70年代の鉄道経営者がまずロンドンの商会に目をやったのにたいして80年代の彼らはまずニューヨークに目をおくようになった。」⁸⁷⁾と、転機としての80年代を認めている。

以上を念頭におきながら、1870年代にモルガンがおこなった鉄道証券業務から特記すべきことを抜き出してみよう。

鉄レールの輸入との関連を含めてアメリカの鉄道証券の取り扱い、ピーボディ商会らしいの通常業務であって、この業務ではロスチャイルドもベアリングもモルガン・ドレクセル連合に到底、敵わなかった。70年代のモルガンの鉄道証券取引の殆どは、まだそうした従来の業務の系のなかでおこなわれたとってよいであろう。ロンドン、ニューヨーク、フィラデルフィア3商会はこの証券の扱いで緊密に協力した。彼らは常に優良鉄道の証券だけを扱うことに注意し、ことに、まだ建設されていない鉄道には金を出さないとというのがJ.S.の強い方針だった。それでも従来からの取引の行きがかり上、いくつかの鉄道再建金融に関与せざるをえなくなっている。たとえば1873年

87) Carosso, *op. cit.*, p. 246.

の Cairo & Vincenns (イリノイ州, 157 マイルの鉄道) や 73 年恐慌が勃発した直後の Illinois & St. Louis Bridge Co. (ミズーリ州からのミシシッピ渡河の橋と鉄道の建設) がそれである。いずれもモルガンが発行を仲介していた社債の利子が支払えなくなったことからの介入であって、モルガンは短期の資金を融通して最低限の債務支払いにあてさせる一方、社債の借換発行をおこなったり、経営陣を一新して自らも取締役会に入ったりしているが、成果は必ずしもはかばかしくなかった。まだ介入することへの姿勢も定まっておらず、債務支払いが再開さえすれば手を引くという態度がはっきりしていた⁸⁸⁾。

これとは別に、70 年代の鉄道証券業務から生まれた関係が次の時代に意味をもつことになるような、4 つの事例をここに取り出しておく。

第 1 は、ペンシルヴェニア鉄道との関係である。1871 年の Philadelphia & Erie 社債 100 万ポンドの発行、1872 年の Allegheny Valley Railroad 社債 600 万ドル、74 年の同じ鉄道の社債 300 万ドルの発行、1872 年 Mansfield, Coldwater & Lake Michigan の社債発行で 100 万ドル分の引受け、これらはみなペンシルヴェニア鉄道のリース会社か傘下会社の資金調達である。ペンシルヴェニア鉄道そのものへの金融は 1874 年 5 月、200 万ポンドの社債発行引受けを嚆矢とする。これらの業務はフィラデルフィアのドレクセル⁸⁹⁾

88) *ibid.*, pp. 238–245.

89) A. D. Chandler, *The Visible Hand : The Managerial Revolution in American Business* (Harvard Business Press, 1977) 鳥羽・小林訳『経営者の時代』(東洋経済新報社, 1979) 上巻 273–274 頁は、ドレクセルが 1870 年に「アメリカ最大のペンシルヴェニア鉄道の取引を獲得できたことが、アンソニー・ドレクセルにとって、若くて資金的によい背景をもつ J. P. モルガンに、同商会のニューヨークのエージェントになるように説得できた理由であろう。1871 年、ドレクセル=モルガン商会はウォール街 23 番地で営業を開始した。」と述べている。モルガンとドレクセルとの同盟の成否にペンシルヴェニア鉄道の存在がかなり大きかったらしいことがわかるが、だがそれにしても、これまで見てきたモルガン伝の文脈からいえば Chandler の評価はやや過

と、次いでロンドンの J. S. モルガンがペンシルヴェニア鉄道の経営者との間で培ってきた友人関係によるところが大きく、引受けもドレクセルと J. S. が主役でニューヨークの J. P. はその後ろについたにすぎない⁹⁰⁾⁹¹⁾。

第2に、ボルティモア・オハイオ鉄道との関係。アメリカ最古のこの大鉄道とのつきあいがピーボディ商会時代からのレール輸入に始まることは、第7節で述べた。ボルティモア・オハイオ鉄道のレール輸入・金融の元締めであり後に同鉄道社長にもなった R. Garrett と J. S. モルガンは特に親しく、家族ぐるみの交際が続いていた。しかし70年代に入るまで、この鉄道がロンドンでスターリング社債を発行するさいの主幹事商会はベアリング商会が務めることが多かった。74年の6%利付200万ポンド発行が、J. S. モルガンが主宰した最初の引受けとなった。この発行は成功をおさめ、爾来、ボルティモア・オハイオは J. S. モルガンを頻繁に起用するようになる。数次にわたる発行は総じて鉄道側とモルガンとの双方を満足させていたが、77年にいたって状況は悪化した。貨物輸送の停滞、運賃競争の激化、ストライキ、グレン

大ではないのかと思われる。

90) Carosso, *op. cit.*, p. 223. および pp. 708-9 の注 14. なお、このペンシルヴェニア鉄道でかつて働き 65 年に同鉄道を去ったあとも鉄道と緊密な関係を保っていた A. カーネギーの名がここに出てくることに注意しておきたい。のちに U. S. スチール・トラストの結成でまみえるカーネギーとモルガンとの最初の出会いである。カーネギーは鉄道を去ったあと橋梁建設会社を作るとともに一時、自ら証券取引にも (1867-72 年) 手をだした。そして 72 年からカーネギー・スチール会社の建設を始めるのである。じつは先に述べた Illinois & St. Louis Bridge Co. という橋梁会社の金融に J. S. モルガンが携わったのも、1870 年、カーネギーが引き受けた同社社債の販売業務をモルガンが引き受けたところに発端があった。

91) 1880 年にペンシルヴェニア鉄道社長になった G. B. Roberts は、80 年代の大発行の多くをモルガン=ドレクセルに委ねたが、また同時に 81 年から、折々クーン・ロープ商会をも起用するようになった (*ibid.*, p. 721, 注 120)。というわけで、ペンシルヴェニア鉄道はその後意識的にモルガン・グループとは一定の距離をおいてその関係を持続することになる。

ジャーの反鉄道運動などのなかで鉄道証券が軒並み価格低落を経験し、同時にボルティモア・オハイオ鉄道の資金が枯渇して、Garrett はしきりにモルガンに援助を求めた。J. S. モルガンはまず、新たな社債販売が時機でないと鉄道の要請を抑えるとともに、絶対必要なもの以外の支出を停止するよう要求し、同鉄道の詳細な財務分析をおこなった上で、ようやく 160 万ポンド新社債の発行を認めた。J. S. モルガンが自ら 50 万ポンド受け持つとともにドレクセル・モルガン商会を含む約 10 の機関や個人にそれを割り当て、見返りに鉄道の短期の融資をおこなった。発行された社債じたいはその後 10 年近くの年月をかけてゆっくりと市場化されていった。こうして、—— J. P. ではなく—— J. S. モルガンの主導によって、この大鉄道の経営内部への介入が初めて生じたのである。次に述べる 79 年のニューヨーク・セントラル鉄道との関係ができるまでは、モルガン家にとってボルティモア・オハイオが 70 年代の最も重要な鉄道勘定だったとあってよいであろう⁹²⁾。

第 3 に、ニューヨーク・セントラル鉄道。この鉄道は 1867 年以降、C. ヴァンダビルトの持株支配下にあったが、そのヴァンダビルトが 77 年に死んで、株を引き継いだ息子の W. H. ヴァンダビルト (当時、同鉄道社長) が 79 年 11 月、持株の大部分を売る決意をしてニューヨークの J. P. モルガンに話を持ち込んだ。かくしてドレクセル・モルガンと J. S. モルガンの 2 商会を主宰者とし英米の多数商会からなる販売シンジケートが組織された。モルガンが公債や社債でなく鉄道株式を対象にして作った最初のシンジケートである⁹³⁾。翌

92) *ibid.*, pp. 225–231. さらに 80 年代初頭の関係については *ibid.*, p. 720, 注 118 を参照。

93) Adler によると、1878 年以前にロンドン証券取引所で相場がつけられていたアメリカ鉄道株は 6 種にすぎなかったという。そのなかにニューヨーク・セントラル鉄道も入っていた。しかし 1879–80 年のセントラル株の一挙大量の売り出しが画期となって、アメリカ鉄道株のロンドン上場が続くことになる。その多くはきわめて投機的な性格をもっていて、投機家に選好された (*op. cit.*, 155–7)。1879 年はモルガンにとっ

80年1月までにモルガンは25万株を1株120ドルの価格で買いとり、それをニューヨークとロンドンで131ドルで売りにだした。J. S. モルガン商会じしんは5万株を受け持つとともに、同鉄道が1863年以来、閉鎖していたロンドン・エージェントを再開させて自らが長期的なエージェントの契約を結んだ。ドレクセル・モルガンとドレクセル商会とは各1万7000株を割り当てられた。このシンジケートにはJ. グールドも参加して2万株を割り当てられている⁹⁴⁾。ところが、株式の売れ行きは予想を裏切って緩慢で数年にわたり、株価も低迷して一時は90ドルまで下がった。85年末の時点でJ. S. モルガン商会は、帳簿上の損失を230万ポンド計上した。かくてこの取引の直接の結果は惨憺たるものとなったのであるが、長期的にみれば、モルガンは直接の損失を埋めてそれ以上のものを得たというべきかもしれない。先にも述べたように、この取引はモルガンが——しかも今回は父親と同格の位置に立ったJ. P. モルガンが——鉄道株式に本格的に取組む端緒となった。またやがて鉄道王国を築くモルガンの、何と云っても最も拠り所となるニューヨーク・セントラル鉄道との関係が、ここに始まったのである⁹⁵⁾。

第4は、ユニオン・パシフィック鉄道。この鉄道とモルガンとのつきあいは、1869年8月——ユニオン・パシフィックがセントラル・パシフィックと接続して初めて大陸横断を果たした3カ月後——に始まった。殆どは、同鉄

ただでなく、アメリカ鉄道株全般の新しい動き (=ロンドンへの直接上陸) の面でも重要な年となったのである。

94) 当時J. グールドはニューヨーク・セントラルの関連線 Wabash Ry. を支配していた。J. P. モルガンがセントラルとの販売協定とともにセントラルの取締役会に入ったとき、モルガンはグールドの存在を配慮してグールドと親しい新人2人を取締役会に加えた。が、グールドはそれだけでは満足せず自らのシンジケートへの参加を求め、モルガンは不承不承これを容れた (Carosso, *op. cit.*, pp. 231-2)。

95) *ibid.*, pp. 230-4. この株式の引受けと並んで、80年代にモルガンは数次にわたるニューヨーク・セントラル鉄道社債の発行引受をおこなっている。その内容は *ibid.*, pp. 719-720 の注 117 を参照。

道が社債を発行したいが市況が思わしくないという時の短期（60 日期限）のつなぎ融資だった。そうでない（70 年代の）事例としては、71 年、J. S. モルガンと A. カーネギーとが共同勘定で、同鉄道の贈与地抵当社債 100 万ドルを購入したのと、ニューヨークの J. P. モルガンがミズーリ渡川橋の建設社債にかんするトラスティーの 1 人になり、その勘定を預かったことをあげ得る。その程度の関係が 80 年代にも続いたようで、モルガン商会による同鉄道証券の扱ひ量は徐々に増えてはいったものの、たとえば 84 年 5 月、ユニオン・パシフィック鉄道のロンドン・エージェントになってほしいという鉄道側からの J. S. への申し入れが不首尾に終わるなど、双方は組織的にさしたる接近をしないで推移した⁹⁶⁾。モルガンの鉄道支配にユニオン・パシフィックの存在が大きくクローズ・アップされるのは 1893 年恐慌から以後のことである。

10. 鉄道システムの建設 —— 1880 年代

A. D. チャンドラーによれば、1880 年代から 1893 年恐慌にかけての鉄道システム建設によって、アメリカ大鉄道の領分を示す地図はほぼ完成する。そうした 80 年代のシステム・ビルディングを策定し実施するのに決定的な役割を果たしたのは鉄道経営の実際にあたってきた管理者たちであった。鉄道事業をめぐる競争の激化が管理者をして必然的に、70 年代までのテリトリー戦略や鉄道間のカルテル指向の戦略から、テリトリー間戦略と買収・リース・建設によるシステム建設へと戦略を転換させた。その管理者は資金ルートを求めて当初はグールドのような投機業者に頼るが、やがて J. P. モルガンやクーン・ローブのような投資銀行家と提携を強める。この提携を通じて、投資銀行家は次第に管理者の意思決定にたいする影響を強め、1893 年恐慌後に最も影響力を発揮するようになる⁹⁷⁾。ただし、鉄道管理者、投機家、投資家、

96) *ibid.*, p. 234.

97) Chandler, *op. cit.*, 邦訳, 上巻 257-298 頁。

投資銀行家たちが各々演じた役割の変化にかんするチャンドラーの上のような把握に、私は全面的には首肯しがたい感じをもっている。チャンドラーの書物は彼の史観からいって、大企業形成史において銀行や資本市場が果たした役割つまるところ金融資本の歴史的意義を軽視するところにひとつの欠陥があるのではないかと、かつて私は書いたことがあるが⁹⁸⁾、そのことにも通じる疑問である。しかしここは、それを立ち入って述べる場所ではない。チャンドラーをここに引用したのは、1880年代～93年恐慌の時期にモルガンが実際におこなったことを以下に描出するにあたって、アメリカ鉄道史上のこの時期にかんする今日の代表的な理解を一応、示しておくのがよいと考えたからである。

1880年代に、モルガン系商会が鉄道のためにやったことの多くは、主観的には70年代までのそれと変わらなかった。だが80年代を通じて彼らは従来よりはるかに多い、20以上の鉄道を勘定に加えた。自ら証券の発行や取引を主宰するだけでなく、他の商会が主宰するシンジケートに参加する頻度も増加した。そしてモルガン・ドレクセル連合のなかで実権を強めてきたJ. P. モルガンの事業への関心は、この時期、殆どもっぱら鉄道業に向いていたといっ
てよい。こうして、膨大な鉄道建設およびシステム・ビルディングという環境変化と、J. P. の意欲増大や事業量増加（また全事業に占める鉄道関連の比重の急伸）といった主体の側の変化とによって、この時期はモルガン商会の歴史における大きな画期となったのである。以下に代表的な新しい事象を検討してみよう。

①ノーザン・パシフィック鉄道への金融⁹⁹⁾。1873年恐慌でJ. クック商会とともに破綻したノーザン・パシフィック鉄道は、その後、再建されて大陸横断路線の完成に意欲をつないだが、モルガンは1880年11月に6%利付 general mortgage 社債4000万ドルの発行を引受けたときから、この鉄道の

98) 拙著『株式会社制度』北海道大学図書刊行会 1985年、223-232頁。

99) Carosso, *op. cit.*, pp. 249-254. また pp. 7721-727 の注 133-148.

金融にコミットすることになった。4000 万ドルというのは当時「合衆国における史上最大の鉄道社債取引」と書き立てられた規模であり、モルガンがその引受シンジケートを 70 年代のニューヨーク・セントラル株式に続いて主宰したことは、それだけで業界の注目をひいた。同社債は 2000 万ドル、1000 万ドル、1000 万ドルと、83 年まで 3 期に分けて発行され、総じて成功裏に販売された。これのおかげでノーザン・パシフィックは太平洋岸ポートランドに向けて建設を続け、ついに 83 年 9 月に大陸横断を達成するのであるが、その後もモルガンは、同鉄道の主幹事金融機関であり続けた。

とってモルガン商会とノーザン・パシフィック鉄道とは、これをもって長期の安定的な関係におさまったわけではない。ノーザン・パシフィックは、大陸横断鉄道のなかでも特に投機的、好戦的な性格をもってなり、何度も清算→再建や経営陣の交替を繰り返した鉄道である。81 年に社長に就任した H. Villard は、ドイツの金融界で力をつけてアメリカの鉄道利権に手を伸ばした経歴からして、しばしばドイチェ・バンクをマネージャーとするシンジケートに社債発行をゆだね、これとモルガンとに両天秤を掛けた。この Villard は 83 年末に社長の地位から降ろされるが、その後も彼は 90 年代までドイツ資本と関連鉄道への支配をバックにしてノーザン・パシフィックの経営方針に影響を与え続ける。J. P. モルガンは Villard のあとに社長になった R. Harris の懇請で 1 年だけ同鉄道の取締役会に入るが、84 年 9 月に本職が多忙だとの理由で再選を断っている。この前後の年は大鉄道間の路線範囲、接続線、運賃などをめぐる競争が史上何回目かのピークに達した時代で、中でも攻撃的な戦略を断行したノーザン・パシフィックの経営は、つねに危機にさらされていた。社長も何度か交替した。J. P. モルガンがとった具体的な行動をみると、むしろそうした鉄道間競争でノーザン・パシフィック側に加担し深入りすることを避けて、金融家に徹しようとした意志が窺える。J. P. が自らこの鉄道の利権の代表者として他の大鉄道との交渉に赴くようになるのは、ずっと後の 1895 年ころからではないかと思われる¹⁰⁰⁾。

同じ時、父親の J. S. は、高齢をおしてアメリカに渡り、鉄道指導者と会いながら、なんとか大鉄道間の馬鹿げた競争を止めさせるすべがないかと探っていた。一口でいうならば、商会の事業の主力がモルガン親子の意図を越えるほど急速にアメリカ鉄道証券取扱いに集まってきたこの時期、彼らは何よりそれを主要業務にふさわしい上質の確固たるものにしたいと模索したのであった。この努力はノーザン・パシフィックとの関係よりも、別の鉄道間競争においてまず成果を生み出すことになった。それが次に述べるケースである。

②ニューヨーク・セントラル：ペンシルヴェニア鉄道間競争の調停¹⁰¹⁾。左の2鉄道にエリー鉄道、ボルティモア・オハイオ鉄道を加えた、いわゆる東部4大幹線鉄道間の運賃戦争は、1870年代から80年代前半にかけての鉄道間競争のいわば主戦場であった。それは対抗と協調の組み合わせを変えながら断続した。経営体として4大鉄道のなかのさらに双璧というべきニューヨーク・セントラルとペンシルヴェニア鉄道は、前節で述べたように共に当時のモルガンの取引鉄道である。モルガン親子は両鉄道の経営者に会う都度、和解を勧めてきたが、運賃戦争は時に収束されるかにみえながらまた新しい火種で燃えあがるのだった。83年から再燃した両鉄道の抗争は従来以上に露骨であって、ニューヨーク・セントラルはフィラデルフィア西のレディングからペンシルヴェニア南部を迂回してピッツバーグにいたる新路線（South Pennsylvania RR.）を設立してペンシルヴェニア鉄道の輸送に挑戦し¹⁰²⁾、他

100) 拙稿「Ralph W. Hidy 教授のグレート・ノーザン鉄道社史研究－3－」（「経済と経営」第21巻3号 1991年1月、168－174頁を参照されたい。

101) Carosso, *op. cit.*, pp. 254－257.

102) ニューヨーク・セントラルの支配者ヴァンダビルトは、South Pennsylvania の路線を将来さらに中西部の自分の傘下路線に接続してペンシルヴェニア鉄道の全幹線に対抗せしめようと構想していた（Burgess, Kennedy and Clement, *Centennial History of the Pennsylvania Railroad Company. 1846－1946*. Philadelphia, 1949, reprinted in 1976, pp. 408－411）。

方、ペンシルヴェニア鉄道は、ニューヨークとバファローとを結ぶセントラル幹線と交錯する West Shore Railroad の建設を後押しした。そしてこの2鉄道の建設＝操業を互いに阻止する意図を含んだ激しい運賃切下げ戦の結果、ついに West Shore は破産に追い込まれた¹⁰³⁾。

この経緯のなかで、84年10月、アメリカ滞在中だった J. S. モルガンはロンドンのパートナーに宛てて「若干の歩み寄りで運賃戦争が収束に近づきつつある」と打電しているが、しかしその期待はすぐ打ち碎かれた。翌月、ロンドン側からは、モルガン商会の顧客たちがニューヨーク・セントラルに次期の配当を支払う気があるのかと懸念しているという電報がモルガンに宛てて打たれている。85年3月には J. P. モルガンがロンドンに渡り、ヨーロッパ漫遊中の W. ヴァンダビルトと会談した。J. P. はかねてからヴァンダビルトを「グールドなみの男でしかない」とけなしていたから、会談がそう友好と信頼の雰囲気の中で行われたとは思われない。しかし85年5月の West Shore の債権者会議を機に、モルガン親子はどうしても両鉄道の和解をかちとらなければならないと決断したようである。J. S. は債権者代表にたいして、ヴァンダビルトと息子 J. P. が帰米するまで行動を猶予するよう求め、アイルランド旅行中のヴァンダビルトにたいしては手紙で一刻も早い帰国と解決への協力とを熱心に訴えた。そうした努力が奏功して、6月、J. P. は帰国途上の大西洋航海の船中で、ついにヴァンダビルトの和解への同意をとりつけたのだった。

この同意を踏まえて、7月10日、J. P. モルガンのヨット「コルセア号」に、セントラル社長の C. M. Depew, ペンシルヴェニア社長および副社長の G. Roberts と F. Thomson が乗り込んで会談におよんだ。やがてモルガンのトレード・マークになるヨット会談の始まりである¹⁰⁴⁾。マンハッタンからハド

103) Adler, *op. cit.*, pp. 179–181.

104) J. P. モルガンは165フィートの大ヨット“Corsair”を1881年に購入した。その前

ソン川をゆっくりと北上する船上で4人は午前10時から午後7時まで話し合ったが、容易に合意に達することができなかった。Depewが終始、休戦の必要と利点をまくし立てるのにたいして、ヴァンダビルトへの不信を捨て切れないRobertsが黙りこんで同意を与えないという状態が延々つづいた。モルガンはいつものように寡言ながら、心をこめてRobertsを説得した。下船をする段になってRobertsはモルガンに握手し、ようやく口をひらいた。「君のいうとおりにしよう。」これはどのモルガン伝もが書いている有名なエピソードである。

J. P. はすぐ行動に移った。上述の、West Shore 鉄道が（モルガンが主導した清算→再建の措置をへて）セントラル鉄道に無期限リースされ、South Pennsylvania 鉄道が（違法を回避するためまずモルガンの買収に始まる複雑な手続きを通して）ペンシルヴェニア鉄道に売却されて、2大鉄道間の破滅的な競争は収束されたのだった。2鉄道にとどまらず、すべての鉄道証券の価格がこの収束をまって一斉に回復し始めた。J. P. は父親に宛てた報告の電文に「心身ともに疲労困憊」と書いている¹⁰⁵⁾。すでに48歳になっていたとはいえ、これはJ. P. モルガンが父親をさしおいておこなった最初の乾坤一擲の大事業だったのである。実際、このときから、鉄道界におけるJ. P. モルガンの説得力についてひとつの伝説が生まれた。ウォール街の数ある金融家のなかでJ. P. モルガンだけが鉄道界の再建＝集中の取りまとめ役として押し出され特別視される、その明確な第1歩であった。

年にはニューヨークのマジソン・アヴェニュー219番地に大邸宅を設けている。ほかに骨董品・美術品、高価な馬や犬への支出、社交界での散財と若干の浮名という具合に、この前後の時期から彼の生活様式は父親のそれとある種の分岐を示し始めたように見える。だが彼にとってそれはウォール街の新興成金やがさつな投機家と同列に扱われるようなものとしてでなく、あくまでビクトリア王朝風の優雅さの追求の結果なのだった。この点についてはH. L. Satterleeのモルガン伝が最もよく内容を伝える。

105) Carosso, *op. cit.*, p. 256.

③「州際通商鉄道」協調のステップ¹⁰⁶⁾。1870-80年代の鉄道網の拡張と熾烈な鉄道間競争が生んだ顧客別の差別運賃、業者間プールとその崩壊、運賃ダンピング（そして業績悪化で破産）といった事態は鉄道業内部の問題にとどまらずアメリカ最大の社会問題ともなっており、あげく「資本の自由活動に対する国家の最初の干渉」としての州際通商法（Interstate Commerce Act）を1887年にもたらしたことはよく知られている。この法規制にたいして鉄道界が全体として反対したのは当然としても、個別の鉄道が自己の利害にかかわって「適正運賃」、「差別運賃の禁止」、「運賃などにかんする業者間プール契約の禁止」、「運賃率変更の事前公示」などを求める法規制をどう受け止めたかについては、必ずしも一様ではなかったと思われる。さらにモルガンのような鉄道業界の安定的発展を求める金融業者の立場からすれば、この規制はあながち忌むべき効果ばかりが予想されたとはいいがたい¹⁰⁷⁾。この点 Carosso によれば、「J. P. モルガンは事業を規制しようという連邦政府の最初の努力が成功する可能性に大きな期待をかけたことがなかった。彼は自分が説く対処こそが、鉄道の利用者にも所有者にも経営者にも、法規制による保護よりもっと多くの恩恵をもたらすだろうと信じていた。」¹⁰⁸⁾ 一方、J. S. モルガンは88年12月に息子に宛てた手紙でこの法律を「国家の意志と称す

106) *ibid.*, pp. 257-259.

107) 州際通商法の初期の性格にかんして、同法が差別運賃禁止や適正運賃、運賃率公示を規定している面では形成されつつある鉄道独占体の横暴を規制し鉄道業全体の円滑・安定的な発展を目指したといえるけれども、同時に運賃ダンピングなどを回避するためのプール協定を禁止した面では鉄道間競争をいっそう激化させる可能性を含んでいたことが指摘される。Hovey のモルガン伝(p. 138, p. 144)や、また Corey のそれ(p. 165 以下)も、後者の面を強調して、そこに J. P. モルガンが鉄道業界の協調態勢をつくるリーダーシップを発揮するにいたる原因があったと説く。

108) Carosso, *op. cit.*, p. 257. また Satterlee, *op. cit.*, p. 242. は、「彼は政府による規制を不必要と思ひ、当時はそれを嫌った。だがほどなく、州際通商委員会が権限と経験を積み重ねるにつれて、その必要性和有用性を承認した。」と書く。

る不可抗力が課したやっかひの種」と評しながらも、しかし条文は遵守されなければならないと強調し、法律を口実にエリー鉄道と結んだ協定を変えようと狙っているボルティモア・オハイオ鉄道社長のごとき顧客にこの事実をしっかりと伝えるよう求めている¹⁰⁹⁾。

1888年の11月、ロンドンのJ. S. モルガンは、ベアリング商会から、ミシシッピ川を越えて西進する諸鉄道に協定を作成させる仕事に協力するようニューヨークのモルガン商会に口添えをしてくれないかと頼まれた¹¹⁰⁾。J. S. はJ. P. にその旨を伝えた。J. P. は、彼の言をもってすればそれまで「ミズーリ川以西の鉄道には道德的にも他の意味でも何ら義理がな」かったが、全米的な観点からも西部鉄道の協調が必要だという感じを強めつつあった。破滅的な運賃戦争を止めて州際通商法の規定に沿った円滑な業務態勢をとるためという主旨で、ドレクセル・モルガン、ブラウン・ブラザーズ、キダー・ピーボディ3商会の名による「親展」付の会議招請状が鉄道会社社長宛に送られた。12月21日、ニューヨークのJ. P. モルガンの自宅に、西部の10大鉄道の社長、東部の6幹線鉄道首脳、それから3商会から各2人の、計22人が集まった。3商会の代表者は各々の在ロンドン商会も代表していることが紹介された。

この会議の経過と結果は、当時のJ. P. モルガンの姿勢や鉄道界における影響力を窺うのに、はなはだ興味ぶかい。じつはモルガンがこのように鉄道界の代表を自宅に招いて協調の手引を買ってでたのは、初めてでなかった。3年前の1886年に1度、同じ部屋に東部大鉄道の首脳とその鉄道に関係をもつ銀行家を招いて協議したことがあった。この時にモルガンが使った「紳士協

109) Carosso, *op. cit.*, p. 728 の注 164。

110) この次第も、Hovey, *op. cit.*, p. 138. では、それ以前に西部の諸鉄道はプール協定を目指して組織を作っていたがそれが州際通商法に違反するということになり、彼らが「紳士協定」なる別の方式に転じなければならないことが認識されていたと、その発端が説明されている。

定」gentleman's agreement という表現がやがてアメリカのビジネス用語として定着するというふうには書いてある書物もある¹¹¹⁾。その際は一切の強制力をもたないインフォーマルな協力組織が結成されて、運賃ダンピングや差別運賃の自粛が申し合わされた。が、容易に想像できるように、その実効はまことに限られたものであった。このことがあった翌年に州際通商法ができたという新しい条件のもとで、モルガンは今度は西部鉄道を含む全国スケールで、紳士協定という自分流の方策を再提出したわけである。この時モルガンが招請状を送った西部鉄道の数は 10 社にとどまらなかったが、たとえば Illinois Central, Chicago & Alton, Southern Pacific など、招請に応じなかった鉄道があった¹¹²⁾。Corey はそれでも、モルガン私邸に集まった鉄道経営者の操業路線距離がアメリカの全鉄道マイル数の 3 分の 2 に及ぶほどだったと推算している¹¹³⁾。しかし参加した鉄道経営者の中にも、破滅的な運賃戦争を金融家の調整力に委ねてしのごうとする期待感は大きくなく、むしろ彼らはしぶしぶといった態度で集まってきた¹¹⁴⁾。

席上まずモルガンが口火をきいた。「この会議の目的は、お集まりの皆さんがいつもの諍いで被害をこうむったとき、またもや新法制定の厄介にならなくて済むような協調組織を作ることにあります。そもそもこんないがみ合いはまともな社会にはないものですし、それが鉄道業界にだけ続かなければならない理由もありません。」仕事の話をするときのこういう素っ気なさ、丁重

111) Hoyt, *op. cit.*, 邦訳 122 頁。Satterlee, *op. cit.*, p. 236.

112) Satterlee, p. 249. なお, Corey, *op. cit.*, p. 171 によると, この会議があつて 1 年後の 90 年 12 月のことであるが, Chicago & Alton の社長 T. B. Blackstone は「このひどい状態があつて 10 年続いたらすべての鉄道が破産してしまう」という理由で, 全州際鉄道の国有化を主張したそうである。モルガンの招請に応じなかった鉄道のひとつの対案とみるべきであろうか。いうまでもなく国有化などという対案は当時の合衆国で多くの同調者を得られるようなものではなかった。

113) Corey, *op. cit.*, p. 167.

114) *ibid.*, p. 160. Satterlee, *op. cit.*, p. 248.

を欠く高飛車な表現が、後年まで続くモルガン神話の1要素となっていることは疑いえないであろう。果たしてこの挨拶は会議の雰囲気を変化させた。ペンシルヴェニア鉄道の Roberts はただちに次のように反駁した。「わが国の鉄道界で働く人々を代表して申しあげるが、そういう強い言葉を受け入れるわけにまいらぬ。まるでわれわれ鉄道家がアナキスト集団で、無政府や暴力にたいする法と仲裁に代えて協調組織を作れといっているように聞こえるではないか。」金融家が相手かまわず競争線に融資し混乱を助長していることこそ運賃戦争の真因ではないのか、と彼は攻撃した¹¹⁵⁾。

だが、ともかく協調に向けて協議しようというユニオン・パシフィック社長 C. F. Adams の執り成しなどもあって、会議は2日にわたって続けられ、そこで一旦休止したあと翌年1月8日に再開された。休止前に選ばれていた3人の委員がモルガンの意を体して作成した案がそこで披露された¹¹⁶⁾。10日、「州際運輸鉄道協会」(Interstate Commerce Railroad Association)の結成が合意され、参加した鉄道会社社長が合意書に署名した。合意書は1. 州際通商法を遵守する、2. 被害を被ったときの対処は協会を通じておこなう、3. 荷主への私的な譲歩(差別運賃など)をおこなわない、4. 既存線にたいする競争路線を建設しない、ことを記した。この遵守を確認するために協会に設けられた理事会(Board)が月1回の定例会議を、また必要に応じて緊急会議を開く。協定違反にたいしては250ドルの罰金を科する。そして試験的に、この協定の実行期間を当面60日と申し合わせた。つまりこのように、モルガンが提唱する紳士協定の方策は、3年前よりも組織上やや整備され公的な文書に明示されるものとはなったものの、罰則は無いにひとしく、

115) この会議のやりとりを Carosso (p. 258) も Corey (p. 168) もほぼ同文で記述するが、その出典は主に Hovey の *op. cit.*, pp. 139 以下である。ところでその Hovey には記述の出所が明示されていない。

116) この会議の重要性に鑑みて、州際通商委員会のメンバーがニューヨークにきて3人の委員と意見交換をおこなったという (Corey, *op. cit.*, p. 169.)。

有効期間は2カ月に過ぎぬものとされた。そしてこの協定にさえ、参加者の一人J. グールドは署名を拒否した¹¹⁷⁾。果たして協定から旬月をへずして運賃戦争は再燃し、モルガンの努力はこの時点に限っていえば無に帰したのであった。

(未 完)

117) Satterlee, *op. cit.*, p. 249. Carosso, *op. cit.*, pp. 258—259.