

1907

J.P. Morgan — The Man Who Stopped a Panic

JPモルガンの私的救済

アメリカに中央銀行が存在しなかった時代、金融システムの崩壊を食い止めたのは制度ではなく、一人の老銀行家の意志と私財だった。

投資と思考の書齋

<https://anni-memo.github.io/investment-library/>

WHAT HAPPENED

何が起きたか --- 1907年銀行家のパニック

1907年10月、ニューヨークの金融市場を激震が襲った。発端は、ユナイテッド・カッパー社の株価操縦の失敗だった。投機家のF・アウグストゥス・ハインツとチャールズ・W・モースは、銅市場を独占するために巨額の資金を借り入れ、ユナイテッド・カッパー社の株を買占めようとした。

計画は破綻した。空売り勢力の反撃で株価は暴落し、ハインツが経営に関与していた銀行や信託会社への信用不安が一気に広がった。

10月22日、ニッカボッカー信託会社に取り付け騒ぎが発生。預金者の長蛇の列がマンハッタンの街路を埋めた。わずか3時間で800万ドルが引き出され、同社は営業停止に追い込まれた。パニックは他の信託会社にも飛び火し、トラスト・カンパニー・オブ・アメリカ、リンカーン信託なども取り付けに見舞われた。

当時のアメリカには、このような危機に対処する中央銀行が存在しなかった。最後の貸し手がない。銀行間の相互不信が極限に達し、金融システム全体が凍りつこうとしていた。

WHY IT HAPPENED

なぜ起きたか --- 信託会社という規制の盲点

パニックの背景には、構造的な脆弱性があった。

- 信託会社の過剰なレバレッジ --- 商業銀行には準備金規制があったが、信託会社（トラスト・カンパニー）には同等の規制がなかった。信託会社は少ない準備金で大量の預金を受け入れ、リスクの高い投機に資金を回していた
- 銅投機の連鎖 --- ハインツとモースは複数の銀行・信託会社の経営に関与し、それらの資金を銅の投機に流用していた。一つの投機の失敗が、金融ネットワーク全体を揺るがす構造だった
- 中央銀行の不在 --- 1836年に第二合衆国銀行が廃止されて以来、アメリカには「最後の貸し手」が存在しなかった。危機時に流動性を供給する制度的な仕組みがなかった
- 情報の非対称性 --- どの金融機関が安全でどこが危険か、預金者には判断する術がなかった。噂と恐怖が合理的判断に取って代わった

規制の網をすり抜けた信託会社の膨張。それは、2008年のリーマン・ショックにおけるシャドープランキングの問題と驚くほど似ている。金融の歴史は、規制の外側で膨張したリスクが危機を引き起こすことを繰り返し証明している。

WHAT CHANGED

何が変わったか --- モルガンの私的救済

危機の収束を主導したのは、70歳のJ・P・モルガンだった。

モルガンはまず、信頼できる銀行家と会計士のチームを編成し、危機に瀕した金融機関の帳簿を精査させた。救済に値する機関と、手遅れの機関を素早く見分ける必要があった。

10月24日、ニューヨーク証券取引所が資金不足で午後の閉鎖を検討しているとの報が入った。モルガンは主要銀行の頭取を呼び集め、わずか数分で2,500万ドルの緊急融資を取りまとめた。取引所は閉鎖を免れた。

11月2日の夜、モルガンはウォール街の銀行家たちを自宅の書齋に招集した。マディソン・アベニュー36番地のモルガン・ライブラリー。豪華な書齋の扉は、内側から鍵をかけられた。

「誰も帰さない。合意するまで、この部屋から出ることは許さない。」 ---

J・P・モルガンは銀行家たちを自らの書齋に閉じ込め、救済資金の拠出に合意させた。

モルガン自身が巨額の私財を投じ、他の銀行家たちにも資金拠出を迫った。ジョン・D・ロックフェラーも1,000万ドルを拠出すると表明。財務省もセオドア・ルーズベルト大統領の承認の下、政府資金をニューヨークの銀行に預け入れた。

数週間にわたる綱渡りの末、パニックは沈静化した。モルガンの私的救済は成功した。しかし、この成功そのものが、アメリカ社会に深刻な問いを突きつけた。

LEGACY

遺産 --- 一人の人間に頼る危うさ

モルガンは英雄として称えられた。しかし、冷静な観察者たちは別の結論を導いた。

世界最大の経済大国の金融システムが、一人の民間人の判断力、意志力、そして善意に依存している。モルガンがいなかったら？モルガンが判断を誤っていたら？モルガンが救済を拒否していたら？

1907年のパニック後、上院議員ネルソン・オルドリッチを中心とする「国家通貨委員会」が設立され、アメリカの金融制度の根本的な改革が議論された。1910年、ジョージア州ジキル島でオルドリッチと主要銀行家たちが極秘会合を開き、中央銀行の設計図を描いた。

その議論は紆余曲折を経て、1913年12月、ウッドロウ・ウィルソン大統領による連邦準備法の署名に結実した。連邦準備制度（FRB）の誕生である。

1907年の危機は、「個人の力」から「制度の力」へとという、近代金融史の決定的な転換点だった。一人の天才に頼る金融システムは、もはや許されなかった。

皮肉なことに、モルガン自身は連邦準備制度の誕生を見届けることなく、1913年3月にローマで死去した。76歳だった。彼が最後に救ったシステムは、彼なしでも機能する仕組みへと作り変えられた。

FOR INVESTORS

投資家への示唆

- 規制の外側にリスクは膨らむ --- 信託会社、シャドーバンキング、暗号資産。規制の網の外で膨張する金融活動は、常に次の危機の種となる
- 流動性は一瞬で蒸発する --- 平時には当然と思われる「いつでも引き出せる」という前提が、パニック時には崩壊する。流動性リスクは最も過小評価されるリスクの一つである
- 「最後の貸し手」の存在を意識する --- 現代の投資家は、中央銀行という安全弁の存在を当然視している。しかし、その安全弁がなかった時代を知ることで、中央銀行の政策の意味をより深く理解できる
- カウンターパーティリスク --- 取引相手が倒れれば、自分も倒れる。金融機関の相互依存は、一つの破綻を全体の危機に変えうる。分散投資の本質はここにある
- パニック時に冷静でいることの価値 --- モルガンは恐怖が支配する中で冷静に判断し、行動した。投資家にとっても、パニック時に冷静さを保つことが、最大のリターンの源泉となりうる

KEY TERMS

関連用語

1907年恐慌（Bankers' Panic）

- 銅投機の失敗を発端とするアメリカの金融パニック。FRB設立の直接的契機

信託会社（Trust Company）

- 銀行に比べ規制が緩く、高リスクの投機に関与していた金融機関。1907年危機の震源

取り付け騒ぎ（Bank Run）

- 預金者が一斉に引き出しに殺到する現象。預金の全額を保持していない銀行は対応不能となる

最後の貸し手 (Lender of Last Resort)

-- 金融危機時に流動性を供給する主体。通常は中央銀行がこの役割を担う

ニッカボッカー信託会社

-- 1907年パニックで最初に破綻した大手信託会社。その崩壊が連鎖的なパニックの引き金となった

連邦準備法 (1913年)

-- アメリカの中央銀行制度を創設した法律。ウィルソン大統領が署名

投資と思考の書齋

<https://anni-memo.github.io/investment-library/>

投資は自己責任です。このサイトの内容は情報提供を目的とし、投資助言ではありません。