



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	イングランド銀行の再割引停止(1858年)と金融市場の再編
Author(s)	石田, 高生
Citation	経済學研究, 33(4), 61-81
Issue Date	1984-03
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/31634
Type	departmental bulletin paper
File Information	33(4)_P61-81.pdf



イングランド銀行の再割引停止(1858年)と

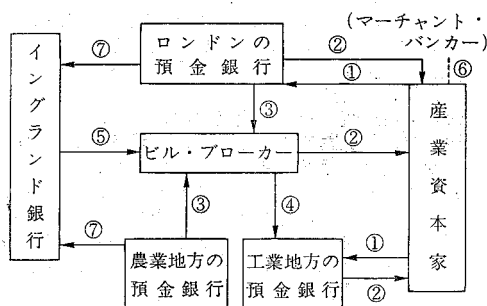
金融市場の再編

石田 高 生

はじめに

1857年信用恐慌において、イングランド銀行は手形再割引需要の増加とそれによる準備銀行券の枯渇に直面し、ピール条例を停止せざるを得なかった¹⁾。この事実、イングランド銀行の理事達に信用の膨脹にたいする懸念と同行の準備金にたいする不安を抱かせることになった。そして、58年3月、ビル・ブローカーにたいする再割引勘定を閉鎖し²⁾、「四半期毎の貸出」を行なうことを決めさせたのである。

図1 ロンドン割引市場の構造



- ①預金 ②手形割引 ③コール・ローン
④再割引 ⑤再割引・再(タ)割引 ⑥手形引受
⑦中央銀行預け金

(注) イングランド銀行は、例外として自己銀行券の発行を撤廃した預金銀行に手形再割引を認めた。またビル・ブローカーへの再割引は再(タ)割引となるが、本稿で単に再割引とした。

- 1) ピール条例の停止は1847年においても行なわれたが、限外発行された銀行券は流通界に投じられてはいない。限外発行分の流通界への投入は1857年の恐慌において初めてである。
- 2) 再割引勘定の開設(1830)については、W, T, C, King, *History of the London Discount Market*, pp. 88~91. (藤沢正也訳『ロンドン割引市場史』日本経済評論社, 1978年, 102~106頁)を参照されたい。

再割引勘定とは、イングランド銀行がビル・ブローカーの再割引需要に応える勘定のことであるが、ビル・ブローカーは、預金銀行からコール・マネーを取り入れ³⁾、それを資金にして手形割引を行なっているためコール・マネーが引き上げられる時期にその支払準備金の不足に陥り、不足分をイングランド銀行への手形再割引によって補うのである。ロンドンの預金銀行は、60年代には原則として手形再割引を行なわなくなったし、イングランド銀行は預金銀行にたいして手形再割引を認めていなかった。そのためビル・ブローカーにたいする再割引勘定が開かれていることは、中央銀行と短期貨幣市場との最も重要な結節点であったのである。この意味において再割引勘定の閉鎖は、信用制度上の大きな変化であり、1860年代の貨幣、信用の動向に多大の影響をもたらすことが推測されるのである。

しかし、従来の恐慌史研究⁴⁾は60年代の景気循環分析、特に1866年信用恐慌の分析にあたって、再割引勘定の閉鎖を66年恐慌との関連にお

- 3) コール・マネーは、借入れ期間が1日から2週間の利子付短期資金で、借入れにさいしてビル・ブローカーは預金銀行に割引した手形を担保に提供する。ビル・ブローカーがコール・マネーを手形に運用する場合、預金銀行でコール・マネーの借り換えを行なって2ヶ月、3ヶ月の手形を割引くことになるのである。

- 4) ツガン・バラノーフスキー (Туган-Барановский) は、1866年恐慌を「信用恐慌」と規定し、現実資本の蓄積動向は「商業恐慌を生むほどに熟しておらず」(ツガン・バラノーフスキー, 救仁郷繁訳『新訳、英国恐慌史論』ベリかん社, 1972年, 162頁)恐慌の原因はオーバレント・ガーニ

いて位置付け、閉鎖の影響について具体的分析を提示してこなかった。このことが、66年信用恐慌を現実資本の蓄積動向や国際的連関を反映しない「単なる信用恐慌」であるとし、恐慌の原因を大ビル・ブローカーであるオーバレント・ガーニィ商会の破産によるものであるとすることになっている⁵⁾。

他方で再割引勘定の閉鎖についての研究は、W. T. C. キングの『ロンドン割引市場史』が数少ない例であるといえるが⁶⁾、彼は、再割引勘定の閉鎖と60年代以降の株式会社設立ブームお

よび資本市場の拡大、それに続くビル・ブローカーや金融会社の破産との関係を説明しておらず、また66年信用恐慌の特殊的性格⁷⁾との関連を明らかにしていないのである。

本稿は、1858年のイングランド銀行の再割引政策の停止を取り上げ、かかる信用制度上の変化が、66年に清算に追い込まれたビル・ブローカーや金融会社に如何に作用したのか、また66年信用恐慌の性格にどうかかわったのかを明らかにすることを課題とした。

さらに、66年恐慌は信用恐慌と同時に株式崩落もはげしかったが⁸⁾、これは60年代が、株式会社制度の普及と長期資本市場の発展を迫られ、独占段階への構造変化の要因を現出し始めたことを示している。周知のように、イギリス金融市場の特質は、短期貨幣市場と長期資本市場との機能的分離にあるが⁹⁾、60年代の株式会

商会の破産にあり、この破産が「予想された商業恐慌の発生を防いだ」(同上、162頁)と考えており、現実資本の蓄積動向を反映した信用恐慌ではなく、ガーニィ商会の「無分別な経営管理」によって引き起こされた「単なる信用恐慌」であるとしたのである。ツガンにたいしてエリ・ア・メンデルソン(J. A. Мендельсон)は循環の変容を認めながらも、鉄鋼業の過剰蓄積と南北戦争による棉花投機の失敗によって現実資本の蓄積動向を抑え、全般的過剰生産恐慌であるとしたのである。そして信用パニックが激しかったことについては、綿工業の盛況がなかったために追加資本が投機や信用上の策謀に流れたためと説明した。(エリ・ア・メンデルソン、飯田貫一他訳『恐慌の理論と歴史』(2) 青木書店、1960年、620～630頁)。エー・ヴァルガ(E. Vapra)は、現実資本の過剰生産を、鉄鋼業と鉄道建設と棉花投機において押えている。そして鋭い形態をとって現われた信用恐慌を鉄道建設ブーム、棉花投機、1862年株式会社法による投機の拡大に求めている。(エー・ヴァルガ総監修、永住道雄訳『世界経済恐慌史』慶應書房、1938年、53～65頁を参照されよ)。トラハテンベルグ(И. А. Трахтенберг)は、綿工業の循環の変容を南北戦争にもとめつつ、信用恐慌の著しい激しさの原因を「鉄道建設の強行にもとづいて金融会社の濫設が盛んに行なわれた」(トラハテンベルグ、及川朝雄訳『前独占資本主義の貨幣恐慌』岩崎学術出版社、1967年、176頁)結果であるとしている。また金融会社は短期借入金と長期貸付に使っており、有価証券市場が恐慌におそわれたとき激しい信用恐慌が出現したのであるとしている。以上の見解は、全て短期貨幣市場と中央銀行との関係に変化があったことに言及していない。

5) ツガン・バラノーフスキーやキングの見解を参照されたい。

6) 再割引勘定の閉鎖については、以下の文献も言及している。W. M. Scammell, *The London Discount Market*, London, 1968. G. A. Fletcher, *The Discount Houses in London*, London, 1976. 両書は、キングに依拠して、再割引勘定の閉鎖を、手形割引および再割引の質的規制を無視して、量的規制に訴えた一方的措置であ

ると批判している。バジョット(Bagehot, Walter)は、再割引勘定の閉鎖を承認したうえで、ビル・ブローカーがコール・マネーを受け入れるのではなく、「成るべく期間の長い定期の、或は長期通知の預金」(W. Bagehot, *Lombard Street, A Description of the Money Market*, London, 1908, p. 302. 宇野弘蔵訳『ロンバード街』岩波文庫、1941年、277頁)を受け入れることが望しいと述べている。

7) 66年信用恐慌の特殊的性格は次の2点にある。1) 綿工業の景気動向にみるように、現実資本の過剰蓄積が倒産、価値破壊にいたっていないにもかかわらず、ビル・ブローカーや金融会社の支払停止とパンクレート10%が3ヶ月も続き、その間にビル条例の停止にいたるほど激しい信用恐慌を引き起こすことになった。つまり現実資本の蓄積と信用恐慌の連関がきわめてはっきりしないことである。2) 金銀の流出がパニック前に起きなかった。したがって、イングランド銀行の金属準備は、準備銀行券の減少ほど激しく低下しなかった。これは、66年恐慌が国際的連関の薄い、イギリス一国的恐慌としての評価を生み出した。以上2点は、47年、57年恐慌と比べると大きく相違する現象であり、66年恐慌を、ガーニィ商会の破産によって引き起こされた「単なる信用恐慌」であると、評価する根拠となっている。

8) И. А. Трахтенберг、及川訳、前掲書、190頁。

9) イギリス金融市場の特質についての最新の研究は、P. L. コットレルのものであろう。彼は、イギリス金融市場の特質を短期貨幣市場と長期資本市場の分離におき、イギリスの商業銀行制度は、ドイツの大投資銀行制度よりもリスクが少なかったと述べている(P. L. Cottrell, *Industrial Finance 1830-1914*, London, 1980, pp. 243～244)。

社制度の普及と長期資本市場の発展への要請にたいして、短期貨幣市場は如何なる対応を迫られたのだろうか、ここで取り上げるイングランド銀行の再割引政策の停止は、60年代のかかる金融構造の変化にたいして如何なる意味を持つことになったのか、を明らかにすることが本稿の第2の課題である。

I 再割引勘定閉鎖による短期貨幣市場の引締め

本節は、イングランド銀行のビル・ブローカーにたいする再割引勘定が閉鎖されるにいたった目的を述べ、それが短期貨幣市場の資金供給に如何なる影響をもたらしたかを検討することにする。

1) 再割引勘定閉鎖の目的

再割引勘定閉鎖の目的についてイングランド銀行の立場を明確に述べているのは、1857年—58年の銀行条例委員会におけるイングランド銀行総裁 S. ニーブ (Sheffield Neave) の証言である。証言の内容とそれから知りうる目的は次のとおりである。ビル・ブローカーは、コール・マネーに利子を付けることによって多額の資金を集中し、その利子支払いのために、集めた資金を急速に運用しなければならない。その結果、ビル・ブローカーは、コール・ローンにたいする支払準備金をほとんど保有していない状態に陥っており、また証券選択上の原則を無視して低品位の手形を割引くことになり、「不良手形」の横行を促進させることになった。そこで、コール・マネーの引上げ時期に、ビル・ブローカーはイングランド銀行への再割引需要を強め、その限りで再割引は、地方の投機的取引を促進することになっているが、イングランド銀行は、この「過剰信用」にたいして援助を与える能力を持ち得ないという認識に達したのである¹¹⁾。以上のように S. ニーブの証言から

すれば、イングランド銀行の再割引勘定閉鎖の目的は、ビル・ブローカーが多額のコール・マネーを受け入れ、準備金を保持しないで、「不良手形」を流通させることの抑制にあった。

再割引勘定の閉鎖は、その評価をめぐって論争を引き起こすことになるが¹²⁾、ここでは再割引勘定閉鎖の目的をはっきりさせるために、地方の株式銀行の再割引とロンドンの預金銀行のコール・ローンについて述べることにする。というのは両者は、イングランド銀行とビル・ブローカーを除けば、「不良手形」の流通に大きく関係していたからである。

地方の株式銀行は、ビル・ブローカーにたいする再割引を当てにして安易な手形の割引を行なう傾向があった。だから特に60年代までは、好況期に地方の株式銀行からの再割引が増加し、不況期に減少していた¹³⁾。地方の株式銀行は、ビル・ブローカーの再割引に頼っていたし、ビル・ブローカーは、イングランド銀行の再割引に頼っていたので、地方における投機的な手形流通を促進することになった¹⁴⁾。これにたいしてイングランド銀行による再割引の停止は、ビル・ブローカーの地方株式銀行にたいする再割引の制限を通じて、地方株式銀行による安易な手形割引を抑制することをねらったのである。だから、ビル・ブローカーと地方株式銀行は、イングランド銀行の再割引勘定の閉鎖にたいして共同の利害に立つことになった。ある地方銀行の支配人は次のように述べている。「これまで逼迫時に頼りにしてきた便宜を、ビル・ブローカーが与えることができなくなるという懸念は、以前よりも早くビル・ブローカーにたいして預金や割引の取付けを引き起し、パニックをより早めに用意し、そしてパニックの持続をより強め、商業界に悪影響をもたらすだろう¹⁴⁾」

11) この点については、W. T. C. King, *op. cit.*, pp. 208-212. (藤沢訳, 前掲書, 241-246頁) を参照されたい。

12) 西村閑也『国際金本位制とロンドン金融市場』法政大学出版局, 1980年, 190頁。

13) *The Bankers' Magazine*, 1858, 5, p. 341.

14) *The Economist*, 1860, 9, 22, p. 1035.

10) *Report from The Select Committee on The Operation of The Bank Acts and The Causes of The Recent Commercial Distress, 1857—58, British Parliamentary Paper, Monetary Policy, Commercial Distress*, 4, pp. 26, 58, 59.

と。以上、イングランド銀行の再割引政策の停止は、商人、製造業者——地方株式銀行——ビル・ブローカー——イングランド銀行という系列における手形割引・再割引・再々割引を通じて、低品位の手形流通を抑制することを狙ったのである。

次に、低品位の手形流通を生み出した原因である預金銀行業によるコール・ローンにたいしてイングランド銀行の立場を明らかにしておこう。ロンドンの預金銀行は、預金に利子を付け始めるや、資金の活発な運用をせまられ¹⁵⁾、ビル・ブローカーにたいしてコール・ローンを拡大していった。コール・ローンは、彼等にとってみれば、保有現金、イングランド銀行預け金とともに「現金準備」と考えられていた¹⁶⁾。つまり預金銀行は、自己の「現金準備」の一部をイングランド銀行に「預け金」勘定として持っており、中央銀行へ準備金を集中していた。他方で「現金準備」の一部をビル・ブローカーに、利子付、要求払いおよび短期通知の預金を設定していた。だからビル・ブローカーは、預金銀行の準備を運用するという意味で、「銀行の銀行」であるという見方もあった¹⁷⁾。だがコール・ローンの拡大は、イングランド銀行にとって準備金の分散を意味し、前述のようにビル・ブローカーのイングランド銀行への依存性を強め、最終的に準備金の圧迫をもたらすことになっていた。準備金の分散と圧迫にたいしてイングランド銀行は、預金銀行と手形割引上対立関係にあることもあって、再割引政策の停止により、預金銀行のコール・ローンを抑制し、低品位手形の流通を抑制するとともに、イングランド銀行への準備金の集中をねらったのである。

2) 短期資金の引締めと短期貨幣市場の混乱

再割引勘定の閉鎖が短期貨幣市場に与えた影響を考察することにする。ビル・ブローカーは預金銀行からコール・マネーを取り入れ、それを手形割引に運用することによって、貨幣の流

通速度を高め、貨幣を節約する。他方でイングランド銀行への再割引によって中央銀行の信用と商業信用との結節点、つまり信用創造の媒介機関としても機能していた。

イングランド銀行は、ビル・ブローカーの手形再割引によって日常的に割引市場と連結していたが、再割引勘定を閉鎖し、「四半期毎の貸出」を行なうことによって、割引市場との連結も四半期毎になったのである。

「四半期毎の貸出¹⁸⁾」とは、イングランド銀行が3月、6月、9月、12月に利払証書作成のために同行の証券名義書換簿を支払期日前1ヶ月間閉鎖するので、同行は適格証券を担保に最短期間を10日間、貸出最低額を2000ポンドとして資金の貸付を行なったものをいう。ビル・ブローカーは、4回の月毎に、利払いのために資金をイングランド銀行から借り受ける必要を感じたし、またこの時期が租税支払いの時期にあたり、租税の払込みによって流通界から貨幣が引き上げられるため¹⁹⁾、イングランド銀行から貨幣を引き出すことは、自己の「公共的な義務」とも考えていたのである²⁰⁾。

再割引制度から「四半期毎の貸出」への転換は、イングランド銀行の資金供給にどのような影響をもたらすことになったのが。図2は、62年から66年まで同行の貸借対照表の主要勘定項目の変動を示したものである。「四半期毎の貸出」の動向を銀行局の「他証券」項目の変動から推測すれば、60年代の好況²¹⁾にはいった62年

18) 「四半期毎の貸出」については、W. T. C. King, *op. cit.*, pp. 84~88. (藤沢訳, 前掲書, 98~100頁)を参照されたい。

19) 租税払込みのために流通界から引き上げられた銀行券はイングランド銀行の「政府預金」項目を増加させることになる。ビル・ブローカーは、増加した「政府預金」と逆に利払いのためにイングランド銀行から資金を引き出し、流通界に投じることになる。

20) W. T. C. King, *op. cit.*, p. 186. (藤沢訳, 前掲書, 214頁)。

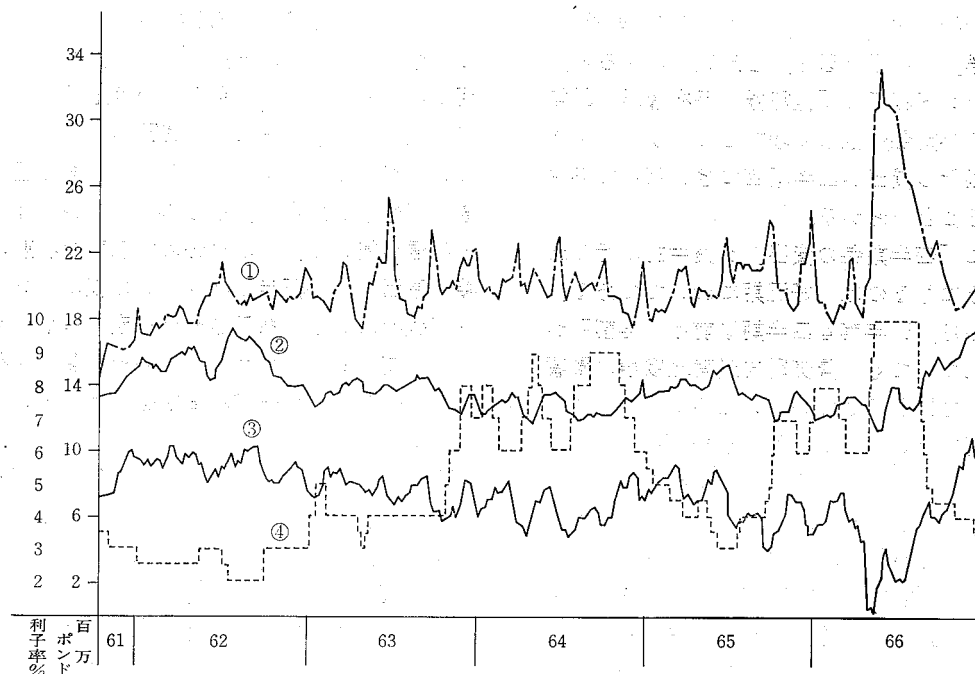
21) 60年代の好況を時期区分することはきわめてむずかしい。綿工業は、58年に景気回復し、その基調は61年まで続くが、61年末の南北戦争によって停滞的基調にはいる。この停滞の最も激しかったのは、62年であり、63年から徐々に回復傾向を示す。鉄鋼業は、59年に回復するが、61年に一時的停滞。

15) *The Bankers' Magazine*, 1858, 5, p. 341.

16) *The Economist*, 1860, 4, 7, p. 361.

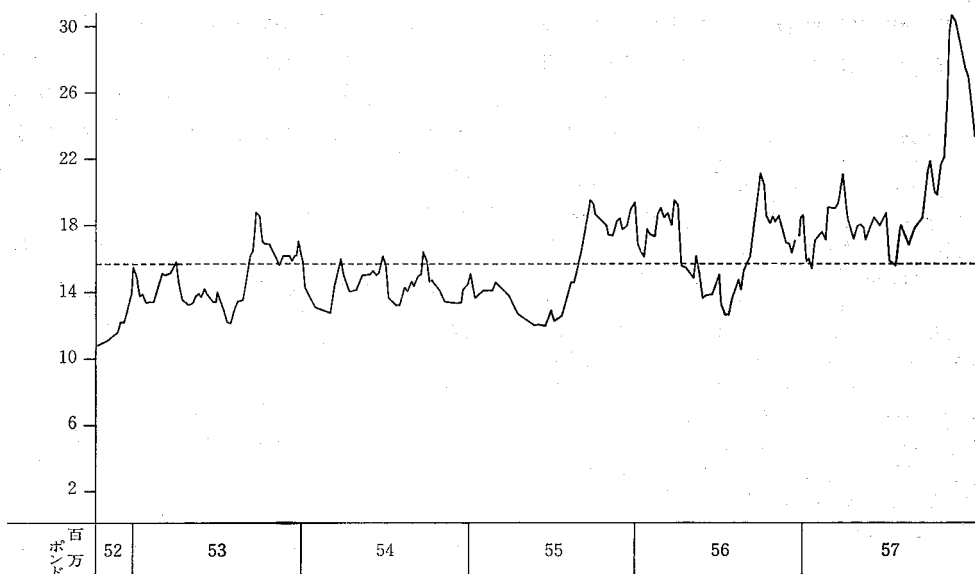
17) *Ibid.*

図 2 イングランド銀行の主要勘定 (61年~66年)



注 ①「他証券」 ② 金属準備 ③ 準備銀行券 ④ 利子率
 (出典) *The Bankers' Magazine*, 1863~1887, 各号より作成。

図 3 イングランド銀行の「他証券」(52年~57年)



(出典) *The Bankers' Magazine*, 1852~1857, 各号より作成。

の第4四半期から「他証券」の増加は、四半期毎に集中的に起こっている。これを50年代の「他証券」の変動(図3)と比較してみると、イングランド銀行の「他証券」保有量が、60年代には四半期毎に激しく増加しており、イングランド銀行の貸出が四半期毎にきわだって集中していることがわかる。

さらに「四半期毎の貸出」が集中的に行なわれるようになるのは、好況期においてである。というのは、62年第4四半期以前は、再割引が停止されているにもかかわらず、景気動向が南北戦争の影響もあって好調を示していないために、イングランド銀行にたいする貸付需要も少なかった。したがって「四半期毎の貸出」も集中的に現われていなかった。だが、イングランド銀行にたいする資金需要は、綿花価格の上昇、商取引の拡大、輸出入の増加、新会社の設立ブーム²²⁾にともなって、61年から増加し始めた。資金需要は、50年代の場合、イングランド銀行の手形再割引量に反映し、銀行局の準備銀行券の増減に連動していた²³⁾。が、再割引の停止によって、配当・利子支払等の季節的資金需要に加えて、景気変動的資金需要も四半期毎に集中することになったのである。

その結果、短期貨幣市場は、四半期毎に一時的に貨幣逼迫を引き起こし、制度的に混乱を繰

り返すことになった²⁴⁾。たとえば、『エコノミスト』は、61年1月の3週間にバンクレートの2½%から4%への上昇について次のような説明を与えている。この利子率の急上昇にさいして、「その週のある日には、1857年のパニックにおいて感じたのと同じではないが、ある程度似通った懸念があった。そして、他の日には不安と不信が続いた。このきわめて敏感な状態の直接の原因は、1857年のパニックの後にイングランド銀行によって採用された規定、つまりロンバート街のビル・ブローカー各社に貸付を行わない(一年のうち一定期間を除けば)ということにある²⁵⁾」と。

さらに例を示しておこう。1864年9月28日から10月7日11の日にバンクレートが4%から7%へ上昇したが、その場合、商取引も健全で、収穫も不作でなく、対外決済の必要も少なく、むしろ外国為替相場は順調で、大陸諸国のバンクレートも高くなかったのに²⁶⁾、「他証券」保有が8月から9月28日までに約100万ポンド増加した後、さらに9月28日の22.62百万ポンドから10月7日の24.19百万ポンドへと増加し²⁷⁾、イングランド銀行への貸付需要が増加したのである。この貸付需要は、国内流通のための貨幣需要であり、特にランカシャーおよびミッドランドの工業地域からの5ポンド銀行券の需要によるものであった²⁸⁾。こうした製造業地域の活況にともなう国内流通のための資金需要が、四半期毎に集中され、その結果、利子率の大きな変動をつくり出すことになった。以上、60年代は、イングランド銀行の再割引勘定の閉鎖によって、敏感な信用制度がつくり出され、貨幣需要が過敏に利子率の変動に反映することにな

22) *The Bankers' Magazine*, 1864, 5, pp. 477, 489. とくに、株式会社の設立による資本の吸収と、金融会社の設立を媒介として株式が短期資金で引受けられたことは、60年代前における貨幣供給の回復を抑制することになった(*The Bankers' Magazine*, 1863, 2, p. 100.)。つまり60年代前半の銀行、割引商会、金融会社の設立は、短期資金が長期資本市場に流用されることになったのである。そして1863年1月23日のバンクレート5%への引上げは、金流出を抑制するとともに株式会社設立の意図をも抑制することをねらったものであると言われている(*Ibid.*, p. 144.)。

23) 拙稿「信用制度と金銀の流出入について」(北海道大学『経済学研究』第31巻第2号, 1981年, 247-248頁)を参照されたい。

24) 市場の混乱は、イングランド銀行の政策にたいするビル・ブローカーからの反発によっても引き起こされた。この点については、W. T. C. King, *op. cit.*, pp. 212-216. (藤沢訳, 前掲書, 246-250頁)を参照されたい。

25) *The Economist*, 1860, 2, 4, p. 109.

26) *The Bankers' Magazine*, 1866, 1, pp. 9-10.

27) *Ibid.*, p. 16.

28) *Ibid.*, p. 15.

表1 バンクレーートの変動回数

年 代	回 数	年平均回数
40	16 (1)	2.6
50	47	4.7
60	96	9.6
70	110	11.0
80	66	6.6
90	62	6.2

(注) (1) 40年代は1844年からの回数である。
(出典) R. C. Hawtrey, *A Century of Bank Rate*, (英国金融史研究会訳『金利政策百年』東洋経済新報社, 1977年) の付表より作成。

ったのである。そしてバンクレートの上昇は、割引市場における割引率の上昇を引き起こし、割引市場を混乱させることになった²⁹⁾。

表1は、バンクレートの変動回数を示したものであるが、60年代は50年代の倍以上の変動となっている。1860年から1874年までをみると、62年の5回と不況下の67, 68, 69年とを除けば、この間のバンクレートの年変動回数は10回を超えている³⁰⁾。特に63年11月から65年10月までの24週間に、バンクレートの変動回数が34回を示しており、金融市場の混乱が激しかったことを語っている。そしてバンクレートが上昇する場合、そのほとんどが「四半期毎の貸出」時期にあたることから、この短期貨幣市場の混乱の原因は、イングランド銀行による再割引の停止によって、景気循環にともなう資金需要が制度的に集中されたところに求めることができる³¹⁾。

資金需要の制度的集中がバンクレートの変動を激しくしたが、同時にバンクレートの水準自

体も高めることになった。60年代、バンクレートが7%以上に上昇したのは、619日間あったが、そのうち61年2月から3月にかけての87日間を除けば、他は60年代の好況にあたる63年12月から66年8月までの間に集中しており、50年代のそれが357日間にすぎなかったのと比較すると³²⁾、60年代好況期は、7%以上という高い水準のバンクレートが長期間持続したことになる。またバンクレートの週平均水準も³³⁾、50年代が3.94%であったのにたいして、60年代は4.36%を示した。この60年代好況期におけるバンクレートの激しい変動と高水準は、預金率、コール・レート、割引率等の上昇を通して³⁴⁾、短期資金需要にたいして引き締めの作用することになった。

以上のように、イングランド銀行のビル・ブローカーにたいする再割引勘定の閉鎖と「四半期毎の貸出」への転換は、貸出し時期を四半期毎に集中することによって、短期資金需要にバンクレートが「敏感」に反応する制度をつくりあげることになった。それゆえ、短期資金にたいするわずかな需給関係の変動が、中央銀行の資金の需給関係に50年代よりも激しく反映することになった。その結果、バンクレートの著しい変動と高水準をつくり、それは、短期資金需要にたいして引き締めの作用することになったのである。

32) R. H. Inglis Palgrave, *op. cit.*, pp. 98-99.

33) R. C. Hawtrey, *op. cit.* の付表より、10年間におけるレートと週数を積算し、それを520週で割算したものである。

34) 1865年4月1日号の『エコノミスト』によれば、バンクレートが4%のとき、株式銀行の預金利率3%, 割引商会のコール・マネー利率3%, 1週間通知3½%, 2週間通知3¾%である。割引率は、30~60日4%, 3ヶ月4%, 6ヶ月商業手形5%となっている。1866年5月5日には、バンクレート6%, 株式銀行の預金利率5%, 割引商会のコール・マネー利率5%, 1週間通知5½%, 2週間通知6%, 割引率は、30~60日7%, 3ヶ月7%, 6ヶ月商業手形7½~8%である。

29) *Ibid.*, 1865, 11, p. 1322.

30) R. H. Inglis Palgrave, *Bank Rate and the Money Market in England, France, Germany, Holland, and Belgium 1844-1900*, New York, 1968, p. 101.

31) バンカーズ・マガジンは、1864年4月から1865年10月までの17ヶ月間の変動回数が激しかった原因を、ピール条例によって金属準備が発券局と銀行局に分離されたことに求めている (*The Bankers' Magazine*, 1866, 9, pp. 9~16)。だが、50年代のピール条例下においては、こうした激しい変動を示したことはなかったのもので、変動原因は、別の要因で説明されるだろう。

II ビル・ブローカーの再編

本節では、再割引勘定閉鎖の直接の対象となったビル・ブローカーがどのような影響を被ることになったのかを検討することにする。だが、その前に60年代の手形割引市場の動向を当座預金制度との関係において概観しておこう。というのは、当座預金制度の発展が構造として手形割引業務を狭めるように作用し、その結果、1866年信用恐慌にさいしてビル・ブローカーが大量の破産に追い込まれたという推測も成り立つからである。

50年代から当座預金制度の発展は、内国手形の振出額の減少をもたらしたと考えられるが、内国手形振出額の絶対的減少は、70年代および80年代に顕著な現象である³⁵⁾。だから60年代手形振出額は減少していないのである³⁶⁾。

内国手形と外国手形との割合は、後者が50年代後半の4割から60年代末には5割近くに増加している。外国手形が振り出され、ロンドン割引市場で割引の適格性を得るには、マーチャント・バンカーや株式預金銀行による引受保証を必要とした³⁷⁾。60年代の手形引受制度の拡大は、確かに安易な引受によって「多額の怪しい手形を流通させること³⁸⁾」になったが、外国手形の拡大にみるように、商業手形のメカニズム

は、イギリスの貿易の拡大、為替制度の発展とともに世界的広がりをもっていたのであり³⁹⁾、ロンドン割引市場を拡大したのである。

表2 推定手形振出額 1855年～1870年 (百万ポンド)

年	内 手	内 国 手 形 割 合	外 手 形	計
1855	502	63 (%)	301	803
56	564	60	380	944
57	574	60	385	959
58	496	59	350	846
59	541	58	393	934
60	581	56	454	1,035
61	574	59	407	981
62	578	57	434	1,012
63	647	55	530	1,177
64	742	54	636	1,378
65	742	54	636	1,378
66	729	56	578	1,306
67	665	54	559	1,224
68	652	53	576	1,228
69	656	52	616	1,272
70	721	53	647	1,368

(注) 内国手形割合は算出し追加した。

(出典) 西村閑也『国際金本位制とロンドン金融市場』法政大学出版局、1980年、156頁。

ロンドン割引市場における外国手形の拡大について、50、60年代における海外・植民地銀行の発展がどうかかわったかを⁴⁰⁾、60年代に限ってのみ論じておこう。表2にみるように外国手

35) 西村、前掲書、163頁。

36) 西村氏は、当座預金制度の発展と手形振出額の減少を示す指標に預貸率を挙げ、その低下について研究されている。というのは、預貸率の低下は、銀行における貯蓄性預金の集中と手形の平均ユーザンスの短縮によって、手形以外の流動資産を大量に保有することのできる条件が確立することを反映するからである。そして氏は、預貸率の低下する時期を「大不況」期においておられ、60年代はまだ当座預金制度の発展が手形振出額を圧縮するにいたっていなかったと結論しておられる。

(西村、前掲書、204-23頁)。

37) 徳永正二郎『為替と信用』新評論、1976年、261頁、参照。

38) J. Clapham, *The Bank of England*, Vol. II p. 246. (英国金融史研究会訳『イングランド銀行』(II), 262頁)。

39) L. H. Jenks, *The Migration of British Capital to 1875*, New York & London, 1927, p. 246.

40) 徳永氏によれば、植民地銀行とロンドン株式銀行との間に現地支店によるスターリング商業手形の買取り、本店によるその再割引を通じて、英国の輸出取引に源をもつ商業手形および海外諸国の輸出取引に源をもつ商業手形も、すべて金融資産として、ロンドン株式銀行に集中・集積される。氏の見解をロンドン割引市場との関連でまとめれば、以下の2点になるであろう。植民地銀行制度は、ロンドン株式銀行と手形割引および当座預金設定を通して結ばれており、植民地銀行制度は、ビル・ブローカーと全く手形取引関係のないものとされている。つぎに、植民地銀行——ロンドン株式銀行という関係にビル・ブローカーが入りこまないため、ビル・ブローカーが手形取引を通して地方銀行へ手形を配分していることが無視されて、ロンドン株式銀行への手形の集中が一面的に

形の振出額は60年代増加しており、海外・植民地銀行制度の発展は、ロンドン割引市場の活動を狭める要因ではなかった。むしろ「東洋および植民地との貿易関係の拡大につれて、最近のインドおよび植民地における銀行制度の発展は、割引業の拡大を必要とする⁴¹⁾」と考えられていた。そして東洋貿易・植民地銀行制度の拡大にともなう、ビル・ブローカーの割引業拡大への期待が、63、64年の割引会社の設立数の増加を生み出したのである⁴²⁾。こうした外国手形も含めて、ロンドン割引市場において「ビル・ブローカーは、すぐに、貨幣を必要とする人から手形を買い、自己の引受のもとに手形を銀行とりわけ東イングランドおよびデボンシャー等々の大きな農業地域の銀行に売った⁴³⁾」のである。ロンドン割引市場でビル・ブローカーによって取引される手形は、ロンドンの株式銀行にも流

れたが、農業地方の銀行にも流れ、まだビル・ブローカー自体にも保有されたのである。ちなみに、ビル・ブローカー5社の「割引手形・貸付」は、24.11百万ポンドに達しており(表3)、ロンドン株式銀行の「割引手形・貸付」額は、その預金額と等しいとすれば、1865年で235百万ポンドとなる⁴⁴⁾。この数値から、決してビル・ブローカーの手形保有額を無視して、外国商業手形のロンドン株式銀行への集中を植民地銀行——ロンドン株式銀行の連結から一面強調することはできないだろう。それゆえに、当座預金制度の発展、海外・植民地銀行の発展は、60年代のビル・ブローカーの活動を狭める要因ではなかった。そして海外・植民地銀行の発展とロンドン割引市場との関連については、改めて別稿に論じることにする。

それでは、66年信用恐慌においてビル・ブ

表3 主要割引会社の預金と手形割引・貸付

(千ポンド)

		預 金	手形割引・貸付	資 産 総 額
Overend, Gurney & Co.	(1865. 7. 31)	14,425	10,302	15,540
National Discount Co.	(1865. 6. 30)	6,136	6,147	7,107
Joint-Stock Discount Co.	(1865. 6. 30)	2,897	3,460	3,769
Consolidate Discount Co.	(1865. 6. 30)	1,948	1,973	2,047
Discount Corporation	(1865. 3. 31)	2,125	2,228	2,350
計		27,531	24,110	30,813

(出典) *The Bankers' Magazine*, 1865. より作成。

説かれることになっている。こうした氏の見解にたいして検討を加える資料の持ち合わせはないが、本稿でふれた外国手形の増加、植民地銀行制度の拡大にともなう割引業の拡大要請という当時の認識、ビル・ブローカーの手形保有量等々から推測すれば、植民地・海外銀行制度の発展にたいするビル・ブローカーの割引業務の関係、さらにスターリング商業手形のロンドン株式銀行への集中については、まだ多くの研究の余地があるように思う。

41) *The Bankers' Magazine*, 1863, 11, p. 890.

42) W. T. C. King, *op. cit.*, p. 324. (藤沢訳, 前掲書, 372頁), 「割引会社年代史一覧表」によれば、63, 64年に5社設立されている。

43) L. H. Jenks, *op. cit.*, p. 246.

44) R. Baxter, *The Panic of 1866, With its Lessons on the Currency Act*, New York, Rep., 1969, p. 20.

ーカーを大量の破産に導いた原因は何に求められるのだろうか。前節で考察したイングランド銀行のビル・ブローカーにたいする再割引勘定の閉鎖は、ビル・ブローカーの破産の原因と考えられるが、まず再割引勘定の閉鎖による短期資金の引締めがビル・ブローカーにどのように作用したのかを考察することから始める。当時、バンクレートの引上げは、株式預金銀行の預金利率の上昇をもたらした⁴⁵⁾。預金銀行の利率の

45) 1864年7月25日にイングランド銀行がバンクレートを6%から7%に上げたとき、ロンドン・アンド・ウエストミンスター・バンク (London and Westminster Bank) は、預金利率を500ポンド以上の額にたいして5%、それ以下の小額については4%と引き上げを行なった (*The Bankers' Magazine*, 1864, 8, p. 789)。

上昇は、そこから短期資金を取り入れるビル・ブローカーのコール・レートの上昇となり⁴⁶⁾、ビル・ブローカーの利子負担分の増加となったのである。そして当然ビル・ブローカーの手形割引率や手形交換所の割引率は上昇したのである。ビル・ブローカーは「自己の利潤を、貨幣を貸すときの利率と借りるときの利率との差から必然的に引き出そうとする⁴⁷⁾」。だが、ビル・ブローカーは、資金の一部を大蔵省証券やコンソル公債に投資したり、準備金として現金勘定で保有しており、こうした運用は、無利子か3%程度であるので⁴⁸⁾、好況期において利率が高水準で持続することは、ビル・ブローカーにたいして、準備金や安全性の高い資産への運用から利率の高い不安定な資産へ運用させることになった。

60年代好況期のバンクレートの高水準は、再割引勘定の閉鎖によって制度的につくり出されたのであるから、再割引勘定の閉鎖は、ビル・ブローカーの準備金を補強するという意図とは反対に、現金および安定資産であるコンソル公債や大蔵省証券への投資を減退させることになり、不安定な高率の「金融資産」への資金運用

表4 ガーニー商会の取扱額 (千ポンド)

年	取 扱 額 A	手形割引額 B	B A
1859~60	150	62	41.3
1860	170	62	36.4
1861	138	53	38.4
1862	167	64	38.3
1863	177	66	37.2
1864	198	74	37.3
1865	117	41	35.0
1865~66	160	56	35.0

(出典) Supplement to *The Bankers' Magazine*, 1870, 1, p. 32. より作成。

をビル・ブローカーに強いることになった。そしてこうした傾向は、先取りして言えば、ビル・ブローカーの長期低当証券担保前貸や証券投資を促進させることになったと言えるだろう。

次に、60年代におけるビル・ブローカーの資金運用の状況を検討してみよう。ビル・ブローカーの貸借対照表の「資産」項目から見る限り、総資産に占める「手形割引・貸付」は⁴⁹⁾、ガーニー商会を除けば、90%前後に達している⁵⁰⁾。「手形割引・貸付」のうち手形割引と貸付との

表5 ガーニー商会の1865年7月31日の貸借対照表 (千ポンド)

負 債		資 産	
担 保 付 預 金	9,006	現 金	120
無 担 保 預 金	5,419	保 有 手 形	1,423
社員勘定債権収支	1,126	政 府 証 券	371
再割引手形負債	7,177	証 券 ・ 手 形	8,507
支 払 手 形	665	各 種 債 務 者 勘 定	5,129
証 券 保 証 負 債	965	切 手	0
	15,552		15,552

(注) (1)「未決済勘定」として貸借対照表の負債項目から除外されていた。

(出典) *The Bankers' Magazine*, 1866, 7, pp. 852~853 より作成。

46) ビル・ブローカーは、コール・マネーにたいして4½%から5%、1週間通知預金にたいして5%から5½%、2週間通知預金にたいして5½%から6%に引き上げた (*Ibid.*, p. 790)。

47) *Ibid.*, 1865, 2, p. 190.

48) *Ibid.*

49) 「割引・貸付」は、Bills discounted, loans and & のことであるが、バンカーズ・マガジンに公表されている貸借対照表は「割引」と「貸付」を分離して公表していない。株式銀行の場合、75年時点

のものを J. ダンが発表しているがビル・ブローカーに当てはめることは、業務が違うので無理である。(John Dun, Banking Institution, Billions Reserves, and Non-Legal tender Note Circulation of the United Kingdom Statistically Investigated, *Journal Statistical Society*, Vol. 39, 1876, pp. 86-90.)

50) ガーニー商会は、「資産」項目に占める「割引手形・貸付」項目の割合は、66%にすぎない。他の4社の平均は90%となる。表3より。

比率を知るすべはないが、ガーニィ商会は、1859年から1866年までの取扱総額と手形取引額とを会社清算にあたって公表している。表4によれば、取扱総額に占める手形取引額の割合は、35%から39.1%の間を推移しており、 $\frac{1}{2}$ 強に過ぎなかった。ガーニィ商会の場合、株式会社への転換にさいして公表された貸借対照表(表5)の「資産」項目に占める「未決済勘定」のウェイトが大きく、「資産」項目における「手形類」の割合が低いので、 $\frac{1}{2}$ 強という数値を他の割引商会にまで当てはめることは無理かと思われる。だが、ジョイント・ストック・ディスカウント (Joint-Stock Discount Co.) の場合も約4割⁵¹⁾が手形割引以外の有価証券担保前貸になっていたことから推測すると、当時のビル・ブローカーの基本業務である手形割引業務のウェイトは、さほど高くなかったようである⁵²⁾。

では、手形割引業務以外の資金運用先はどこに向けられたのであろうか。ガーニィ商会は、40年代から50年代の中頃まで「健全金融の原則」を崩さなかったと言われており、50年代の中頃から資金が過剰になる場合に、鉄道会社にたいして抵当債権を担保に直接資金を貸し付けた⁵³⁾。また2ヶ月以内で決済される倉庫証券への貸付も「正常な業務」と考えていた。だが、この業務は同社の自己資本に限定されていた⁵⁴⁾。

さらに会社解散後の清算報告による旧会社の「未決済勘定」の債務内容は次のようなものが挙げられている。「第1には、アトランティック・スチームシップ (Atlantic Steamship

Co.) から発生した 833,000 ポンドの債務である。これについて証人は、旧会社に汽船が抵当としてはいったと述べている。次にイースト・インディア・アンド・ロンドン海運会社 (East India and London Shipping Company) の 406,264 ポンドとケルソン・アンド・ツリットン (Kelson and Tritton) 300,000 ポンドがある。さらに証人は、有価証券と同じくらの船荷証券があったと述べている⁵⁵⁾。また新会社に移行してからも株式引受や抵当証券担保前貸を通じて、鉄道および海運会社への参画を行っていた⁵⁶⁾。

表6 ジョイント・ストックの証券の内訳
(1866年11月30日) (ポンド)

項 目	額
鉄道(社債、担保債券)	289,413
ロ イ ド 債	297,260
引 受	90,000
優 先 株	206,200
普 通 株	196,160
公共会社の株・手形	583,483
合 計	1,662,516

(出典) *The Bankers' Magazine*, 1867, p. 63.

ジョイント・ストックは⁵⁷⁾、表6によれば、鉄道社債、抵当債、ロイド債、優先株、普通株、公共会社の株式等の有価証券を担保にした前貸

51) 本文72頁より。

52) ビル・ブローカーの場合、手形割引業務の取引総額に占める割合を計算することは資料上無理であるが、ガーニィ商会の取引総額に占める手形割引業務の割合は、60年代前半において37%であることと、「資産」項目に占める「手形割引・貸付」の割合がガーニィ商会の場合60%、他の4社の場合90%であることから単純に類推すると、他の4社の手形割引業務の割合は約50%となる。この数値は、「割引」と「貸付」が同一勘定であるため、きわめて不正確であるが参考まで挙げておく。

53) W. T. C. King, *op. cit.*, p. 189. (藤沢訳, 前掲書, 218頁)。

54) *Ibid.*, pp. 189-190. (藤沢訳, 同上, 218-219頁)。

55) *Bankers' Magazine*, 1970, 1, Supplement, Overend Gurney & Co—Trial, p. 31.

56) ガーニィ商会の Greek & Oriental Steam Navigation Co., への参画については, Stefanos Xenos, *Depredations: or Overend, Gurney & Co., and the Greek and Oriental Steam Navigation Company*, 1869, を参照されたい。他にアトランティック・アンド・グレイト・ウエスタン鉄道 (Atlantic and Great Western Railway Co.), ロンドン・チャタム・アンド・ドーヴァー鉄道会社 (London, Chatam and Dover Railway Co.) へ参画している (*The Bankers' Magazine*, 1866, 7, p. 850)。

57) ジョイント・ストック・ディスカウントは貸借対照表を公表しなかった Alexander's を除けば第3位のビル・ブローカーであり、1863年2月に設立されている。

と株式の引受をおこなっていたことがわかる。ちなみに、ジョイント・ストックの有価証券担保前貸や株式引受等の比重は、65年12月の「資産」項目における「手形割引・貸付」の3,964千ポンドから推測すると⁵⁸⁾、42%にも達する。つまり手形割引とは別に、有価証券担保前貸や株式・社債の引受にかなり多額の短期資金が向けられていたことが確認できる。そしてこうした業務は「金融操作」(Financial Operation)として警戒されていたのである⁵⁹⁾。

次に、「金融操作」がどのように展開されてきたのかをみよう。ジョイント・ストック・ディスクカウントの場合、「金融操作」を開始したのは、1864年2月で、この最初の取引は10万ポンドであり、すぐ後に15万ポンドに増加した。しかし、1864年12月に株式払込み請求を決めるまで、こうした取引額はわずかであった。「重役会は、株式払込み請求を行なった後、大規模な金融操作を直接に是認した⁶⁰⁾」。まず12月15日には、以前の「金融取引」に25千ポンドの引受けを認め、さらに215千ポンドの新しい「金融取引」にはいった。1月20日には5万ポンド証券引受を与え、2月10日にはロイド債を担保に1万ポンドを与えた。3月20日にはW. C. ブラウンが会長となっているコントラクト・コーポレーション(Contract Corporation Company)に20万ポンドの信用を与えた⁶¹⁾。このようにジョイント・ストックは、株式払込み請求を契機に「金融操作」を規則化し、拡大していったのである。そしてこうした「金融操作」の拡大については、株主に知らされなかった。もう少し詳しく貸付の仕方について見ておこう。

重役会に提示された「金融取引」の最初の重要なものは、1864年のアトランティック・アンド・グレイト・ウェスタン鉄道会社にたいして

の鉄道抵当債権を担保にした貸付である。重役会は、注意深い検討の後、45%のレートで、この2番抵当債権を担保に貸付を行なうことを決めたのである⁶²⁾。こうした抵当債権を担保に貸付を行なうとき、ガーニィ商会は、「引受手数料のみで年率10~25%⁶³⁾」をとったとも言われている。抵当債権を担保にした貸付は、担保率や引受手数料の高さによって、公債よりも優先する資金運用先と考えられたのである。

また、ジョイント・ストックは、重役会が以前に手形の適格性にたいして不満を抱いた貸付を、重役会に提示することなしに、預金から貸付を行なった⁶⁴⁾。さらに同社は、オリエンタル・フィナンシャルにたいして、社債を担保に多額の貸付を行なったが、その際、ジョイント・ストックの重役であり、オリエンタル・フィナンシャルの重役でもあるW. C. ブラウンは、ジョイント・ストックとの間に、ジョイント・ストックの裏書のあるオリエンタル・フィナンスの社債を60%で割引して引受けるといった契約をしたということが66年の株主総会で暴露されている⁶⁵⁾。

以上、ジョイント・ストックの「金融操作」の実態をみてきたが、社債、抵当債、株式等を担保にした貸付の場合、これらの証券は、「直接に現金化できない⁶⁶⁾」もので、貸付期間も鉄道会社への場合、2~3年の長期性のものであり、こうした貸付は、彼等の資本をかなりの程度まで固定化させることになったのである⁶⁷⁾。そして「金融操作」は、短期資金の長期貸付に終わるだけでなく、ガーニィ商会やジョイント・ストックの場合のように「馴合手形」の振出に結びついていったのである⁶⁸⁾。

62) *Ibid.*, 1866, 3, p. 339.

63) W. T. C. King, *op. cit.*, p. 248. (藤沢訳, 前掲書, 287頁)。

64) *The Bankers' Magazine*, 1866, 3, p. 339.

65) *Ibid.*, 1866, 4, p. 483.

66) *Ibid.*, 1866, 3, p. 337.

67) *Ibid.*, p. 336.

68) ガーニィ商会の馴合手形の振出については、W. T. C. King, *op. cit.*, pp. 245-256. (藤沢訳, 前掲書, 284~297頁)を参照されたい。

58) 表6は、1866年11月30日現在の資産であり、「手形割引・貸付」が1865年12月31日のものであるため、42%というのはおおまかな推定値として参考になるにすぎない。

59) *The Bankers' Magazine*, 1866, 4, p. 388.

60) *Ibid.*, p. 480.

61) *Ibid.*

以上の考察からビル・ブローカーは、コール・マネーを手形割引業務に運用しながらも、かなりの割合で有価証券担保前貸や株式引受を行っていたことが明らかとなった。1855年有限責任法の確立から始まる株式会社制度の普及は、ビル・ブローカーを長期有価証券担保前貸や株式引受等々に参画させることになった。こうした背景にたいして、さらに58年の再割引勘定の閉鎖は、好況期におけるパンクレートの高水準をつくり出すことによって、ガーニィ商会をはじめとして、新たに設立されたビル・ブローカーに長期貸付への参画を促進させることになったのである。そして短期貨幣市場の資金は、ビル・ブローカーを通じて、長期資本市場に流れ込んでいたのである。それゆえに60年代は、短期貨幣市場と長期資本市場との交錯した資金運用の構造が進行していた時代であった。

しかし60年代好況末期にコール・マネーが引き上げられるにいたると⁶⁹⁾、特に短期資金を長

期に運用していたビル・ブローカーは、一挙にコール・マネーの支払の準備金不足に陥り、さらに再割引勘定の閉鎖のために支払準備金の不足を中央銀行の援助によって補うことができずに急迫し、支払停止にいたったのである。60年代のコール・マネーの引上げは、表7から65年末～66年前半に著しかったことがわかるが、この時期にビル・ブローカーを倒産と業務の立て直しに直面させることになった⁷⁰⁾。そして再建を図ったビル・ブローカーは、「金融業務」を整理し、一級の資格を持つ手形の割引業務に徹することになった⁷¹⁾。

しかしビル・ブローカーの全てが長期・証券業務に参画していったのではない。ナショナル・ディスカウント (National Discount) は、1856年6月から株式会社制度でもって創業を開始して以来、「資金は手形割引や適格証券を担保とする貸付に運用する。……銀行としては活動しない⁷²⁾」という設立趣意を守ってきた。そして66年の時点でも「わが社は商業割引会社の業務に厳格に限定することを、かつて決めた以上に、厳格であった⁷³⁾」と述べている。ナショナル・ディスカウントの成功は、自己の業務を、短期資金を集めて短期に運用していくというビル・ブローカーの原則に、限定したところにあった。この原則的業務と同時に、ナショナル・ディスカウントは66年までに、貨幣逼迫にたいする措置⁷⁴⁾、準備金の拡充⁷⁵⁾、事業拡大⁷⁶⁾等の理由で3回の増資を行ない、株式会社制度による資本の動員によって事業を拡充してきたのである。66年恐慌前後もほとんどのビル・ブローカーが破産したのに、その割引業界の空隙を埋

表7 コール・マネーの動向 (千ポンド)

年・月・日	London and County Banking	Union Bank of London	Chartered Mercantile Bank of India
60. 12. 31	555	943	181
61. 6. 30	593	562	
12. 31	815	656	134
62. 6. 30	1,076	865	
12. 31	1,156	1,065	153
63. 6. 30	1,043	825	
12. 31	1,066	972	495
64. 6. 30	1,041	1,094	
12. 31	999	1,058	1,213
65. 6. 30	1,098	1,238	
12. 31	1,397	1,246	291
66. 6. 30	883	1,014	
12. 31	734	1,071	791
67. 6. 30	1,431	1,716	672
12. 31	1,331	2,360	403

(出典) *The Bankers' Magazine*, 1861～1868 の各号より作成。

69) コール・マネー引上げが、1866年信用恐慌の引金として重要であるが、この引上げの原因については別稿に譲ることとする。

70) W. T. C. King, *op. cit.*, pp. 256-261. (藤沢訳, 前掲書, 297～303頁) を参照されたい。

71) *The Bankers' Magazine*, 1867, 2, p. 193.

72) W. T. C. King, *op. cit.*, p. 326. (藤沢訳, 前掲書, 375頁)。

73) *The Bankers' Magazine*, 1866, 8, p. 1011.

74) *Ibid.*, 1857, 9, pp. 764-769.

75) *Ibid.*, 1864, 2, pp. 154-156.

76) *Ibid.*, 1866, 2, pp. 171-175.

めて、利潤を拡大していったのである⁷⁷⁾。

65年末からのコール・マネーの引上げは、ビル・ブローカーの支払準備金の不足をもたらしたが、イングランド銀行での再割引の道は閉ざされており、支払準備を補強できなかったのである。それがビル・ブローカーの破産をもたらしたが、破産はガーニィ商会やジョイント・ストックのように長期・証券業務を展開し、短期資金の固定化をおこなったビル・ブローカーに襲いかかったのである。これにたいして商業手形の割引業務に専念していたナショナルは、66年恐慌の過程においても利潤の拡大を図った。こうしてみると再割引勘定の閉鎖は、コール・マネーの引き上げ時期に中央銀行による短期資金の供給を抑制することを通して、長期・証券業務へひきずり込まれていたビル・ブローカーを再び短期割引業務へ再編成するはたらきをしたといえる。すなわち、60年代の長期資本市場の発展がビル・ブローカーを通じて、短期貨幣市場の資金を取り込んでいく事態にたいして、中央銀行の割引停止策が、短期資金の資本市場への流出の水路を切断し、短期貨幣市場と長期資本市場との分離を促進させることになったのである。

III 金融会社の再編

ビル・ブローカーを長期資本市場にまきこんだ要因は、株式会社制度の普及と資本市場の未発展にある。始めに、当時のイギリス資本市場の特徴についてみておこう。株式会社制度の普及は、1856・62年会社法の成立から始まる⁷⁸⁾。有限責任制の株式会社設立数および名目資本額は、62年から急速に増加し始め、65年をピークとしている(表8)。そして66年恐慌によって整理されるにいたった。当時、株式会社は、登録されても不成立に終わるものも多く、その割

表8 株式会社の設立数 1860年～68年

年	会社数	名目資本額 (千ポンド)	有 限 責 任 制	
			会社数	名目資本額 (千ポンド)
60	409	17,818	401	17,752
61	479	24,613	474	24,542
62	502	68,092	500	68,042
63	760	137,356	748	135,295
64	975	235,762	970	234,456
65	1,014	203,725	1,002	201,539
66	754	74,643	745	73,309
67	469	28,545	455	27,461
68	448	33,657	439	32,572
	7,056	824,211	6,960	893,177

(出典) L. Levi, On Joint Stock Companies, Journal of the Statistical Society, Vol. 33, 1870. p. 14.

合は、レヴィーによれば、56年から64年までに20～37%に達している⁷⁹⁾。また操業開始に至っても短期間のうちに解散をよぎなくされていた⁸⁰⁾。だから60年代が株式会社設立ブームであったとしても、株式投資や会社設立のための「建設資金」の貸付は危険も多かったのである。

株式の発行および流通について簡単にみておこう。株式の発行は、一時的なプロモーターによっても行なわれており⁸¹⁾、また株式の非公募会社の株式会社総数に占める割合が、65%から94%に達しており⁸²⁾、この非公募会社の多さが、株式の高額面一部払込制⁸³⁾とともに株式の流動性を制限していたのである。そして株式は「原則

79) L. Levi, *op. cit.*, p. 26.

80) H. A. Shannon, The Limited Companies of 1866—1883, *The Economic History Review*, Vol. 4, No. 3, 1933, p. 316.

81) 野田正穂「イギリス株式会社の構造的特質について」(法政大学『経済志林』第27巻2号, 1959年) 138頁。

82) B. C. Hunt, *The Development of the Business Corporation in England 1800—1867*, Cambridge, Massachusetts, 1936, p. 146.

83) 株式の高額面一部払込制については、野田、前掲論文、森恒夫「イギリス産業における株式会社の展開」(明治大学『経営論集』第10巻第3号, 1963年)を参照されたい。

77) W. T. C. King, *op. cit.*, p. 257. (藤沢訳, 前掲書, 298頁)。

78) 1856年株式会社法および1862年統一会社法の内容については、本間輝雄『イギリス近代株式会社法形成史論』春秋社, 1963年, 154頁参照。

としてその譲渡も行なわ⁸⁴⁾」れなかった。

株式流通市場において取引されるものは、英国政府債、外国政府債を除けば、鉄道株と銀行株であった。そして60年代においてロンドン株式取引所で上場証券の名目額の割合が増加したのは、表9によれば鉄道証券が1843年の5%から1875年の25%へ増加しただけである。この株式流通市場の担い手は、ジョバーとブローカーであった⁸⁵⁾。

次に投資家層についてみると、鉄道証券投資家については、地主、年金生活者、知的職業家、貿易商人等々であると言われており⁸⁶⁾、60年代の株式投資へ向った層は、L.レヴィーによれば、公債保有者および貯蓄銀行預金者であったとも言われている⁸⁷⁾。

以上、株式市場について簡単に概観しておいたが、株式流通市場の点から要約しておけば、

株式発行の非公募制と高額面一部払込制のために株式の流通性は一般に低かった。そして株式流通の低さは、十分な投資家層が育っていないことの現われでもあった。つまり長期資本市場は、株式会社制度の発展にたいして、それに応えうる十分な投資家層を独自に持っていなかったのである。この長期資本市場の欠陥を補うものとして短期貨幣市場の資金が利用されたのである。これは具体的には、Ⅱ節で論及したビル・ブローカーの株式引受・投資によって行なわれたし、本節で考察する金融会社 (Finance Company) によって行なわれたのである。両者の違いは、ビル・ブローカーが短期貨幣市場の担い手でありながら、短期資金を長期資本市場へ流出させたのにたいして、金融会社は、長期資本市場の担い手でありながら、短期資金を吸引したところにある。

表9 ロンドン株式取引所上場証券名目額

(千ポンド)

	1843年	1875年
英国政府債	773,000 (69)	
外国政府債	121,501 (11)	3,030,262 (68)
鉄道証券	57,448 (5)	1,115,793 (25)
銀行株 (払込み)	46,450 (4)	96,067 (2)
その他諸会社 (払込み)	120,432 (11)	217,337 (5)
総計	1,118,831 (100)	4,459,459 (100)

(出典) G. W. Edwards. The Evolution of Finance Capitalism, pp. 19, 34.
B. C. Hunt, *op. cit.*, p. 89 を参考にして作成。

表10 金融・銀行の株式会社設立数

		59	60	61	62	63	64	65	66	67	68
金融	国内	1	—	—	—	4	7	5	8	4	1
	植民地	—	1	—	1	5	7	4	—	1	—
	海外	—	—	—	—	3	8	4	3	—	—
銀行	国内	—	—	4	10	10	8	5	5	—	3
	植民地	—	—	—	5	2	2	1	3	1	—
	海外	—	—	—	2	9	8	5	1	1	—

(出典) H. A. Shannon, *op. cit.*, p. 312.

84) 森, 前掲論文, 38頁。

85) ジョバーおよびブローカーと預金銀行との資金関係は、預金銀行がジョバーおよびブローカーの取扱う証券を担保に資金を貸付けることにある。詳細は、E, ヤッフエ, 三輪梯三訳『イギリスの銀行

制度』日本評論社, 1965年, 128—129頁を参照されたい。

86) 荒井政治『イギリス近代企業成立史』東洋経済新報社, 1953年, 97頁。

87) L. Levi, *op. cit.*, pp. 10~11.

金融会社の設立は、表10によれば、63年から66年にかけて集中的に起っている。この時期は、株式会社設立ブームの時期に当るので、金融会社の設立は、株式会社の発起活動や株式投資を通して、株式会社制度の普及および資本市場の拡大に大きくかかわっていた。それゆえ、金融会社の設立目的は、短期資金の短期運用を原則とする預金銀行やビル・ブローカーとは異って、産業企業や公共事業や鉄道事業の株式引受、外国債、インド債、植民地債の流通に資することにあった⁸⁹⁾。だが資本市場の限界のなかでは、短期貨幣市場の資金を呼引するほかないが、金融会社は、長期資本市場と短期貨幣市場と結ぶ水路の一つとして機能したのである。この点について『エコノミスト』は次のように述べている。「新しい企業に主に将来的に参加することは、金融会社という手段を通じて行なわれるだろう。つまり金融会社は、多くの著名な商人たちが会社や参加期間について適切に選択することができるという大きな利点を与えるばかりでなく、永久投資家の手に、ただちに株式を

もたらず機会を提供するからでもある⁸⁹⁾」。60年代、金融会社は短期貨幣市場に集中していた商人層の貨幣を資本市場へ流入させたのである。

以下、金融会社の業務について考察しよう。まず資金は、表11によれば、株式払込み⁹⁰⁾による資本金と預金によって集められており、預金は資本金よりも少なく、例えば、インターナショナル・フィナンシャル (International Financial Company) は、65年6月でも預金を全く集めていなかった。各社の株主達は、銀行家、鉄道業者、政治家、地主、商人等の階層であった⁹¹⁾。同社の重役会は、マーチャント・バンカーによって構成されていた⁹²⁾。イギリスの金融会社は、設立資本の系列からみれば、3つに分けられる。フランス系銀行資本⁹³⁾、イギリス株式預金銀行系列の資本、これは、預金銀行が証券・発起活動を行なうための出先機関 (handle type) として設立された。株式発行にたずさわるコントラクターやプロモーター系の資本、これは、彼等が株式の流動化にさいして、危険をふせぐために設立されたものである⁹⁴⁾。

表 11 金融会社 9 社の貸借対照表 (1865年)

(千ポンド)

	資本金	準備金	支払手形	預 金	各種負債	現 金	証券貸付	当座貸出	受取手形	投 資
Credit Foncier and Molibier of England	500	200	18	73 ⁽¹⁾	269	172		1,217		
East India Financial Association	146	60		38		57	204			
Financial Association of India and China	6,000	1,000		3,207 ⁽²⁾		60	9,616			420
Imperial Mercantile Credit Association	500		395	2,339	1,497	227	2,605		1,445	591
International Financial Company	750	18	247		8	49	600		6	453
General Credit and Finance Company of London	1,000	125	1,228		91	90	67	531	1,374	510
Oriental Financial Corporation	91		185		2	4	227		48	3
Ottoman Financial Association	190	2	384 ⁽³⁾			5	7		135	452
Lnodon Finantial Association	600	85		649 ⁽⁴⁾		69	1,384 ⁽⁵⁾			

(注) (1)社債・預金, (2)固定預金, (3)支払手形・当座預金, (4)預金・社債・当座預金, (5)ローン・証券・当座預金
(出典) *The Bankers' Magazine*, 1865 より作成。

88) B. C. Hunt, *op. cit.*, p. 147.89) *The Economist*, 1864, 1, 23. p. 109.

90) 金融会社は、ロンドン株式取引所に株式を上場しており、その数は1865年6月現在で20社あり、バンカーズ・マガジンはその株価を毎月掲載している。

91) 田中俊宏「1860年代のイギリス金融会社の設立と経営——創業者と資本——」(福岡大学『経済学論叢』第27巻第1号, 1982年) 104~114頁参照。

92) P. L. Cottrell, *op. cit.*, p. 142.

93) インターナショナル・ファイナンシャル・カンパニーは、クレディ・モビリエと、ゼネラル・クレディット・アンド・ファイナンス・カンパニーはソシエテ・ゼネラルと株式の相互保有を行ない、多くの事業で共同していた。(田中俊宏「1860年代のイギリス金融会社の企業活動」福岡大学『経済学論叢』第26巻2号, 83~84頁)。

94) L. H. Jenks, *op. cit.*, p. 250.

表 12 金融会社 5 社の預金 63~66年, 69年

(千ポンド)

	63.12.31	64. 6. 30	64.12.31	65. 6. 30	65.12.31	66.12.31	69.12.31
London Financial Association (1)	97	413	697	699	765	456	48(2)
General Credit and Finance Co	—	—	1,227	—	965	—	3,576(2)
International Financial Co. (1)	—	—	—	—	529	299	237
Imperial Mercantile Credit Association	—	—	1,254	2,129	2,110	—	—
Credit Foncier and Mobilier of England	—	—	554	269	115	52	— (3)

(1) 社債を含む (2) ローンと預金 (3) Credit Foncier of England へ変更・預金勘定無し。

(出典) *The Bankers' Magazine*, 1864~1866; 1870 より作成。

次に預金は、「利子付固定預金⁹⁵⁾」や長期性預金
が大半を占めている。だが長期性預金の場
合、どれぐらいの期間をいうのか確定しに
くいが、例えばロンドン・フィナンシャル・アソ
シエーション (London Financial Association)
の預金は、「固定および30日通知」と言われて
おり⁹⁶⁾、少なくとも長期性預金の中には、30日
程度の中・短期の預金も含まれていた。これら
の「固定および長期性」預金とは別に、わずかな
額であると言われているが、「要求払い預金⁹⁷⁾」
や「当座預金」等の短期性預金も取り入れられ
ていたことは注目に値する。

資金の運用先は、砂糖や綿の輸入、鉄道設備
等のように回収まで2、3年という長期間、か
つ大量の資本貸付を必要とするような事業に
たいして⁹⁸⁾、その会社の発起⁹⁹⁾や抵当証券前貸
や当座貸越でおこなわれた。また貸付にさい
して、その事業主は金融会社の株主であった
り、株主と深いつながりをもつ人が多かった¹⁰⁰⁾。

会社の発起や長期貸付の例を示しておこう。
ロンドン・フィナンシャルは、1864年4月にク
ライド・エンジニアリング・アンド・アイロン・
シップ・ビルディング・カンパニーの発起書を
発表した。これは、パートナーシップの変更にと
もなうものであり¹⁰¹⁾、同社の経営に参画するこ

とになった。またインターナショナル・フィナ
ンシャルはリージェント・カナル・アイロンワ
ークに、約束手形に5%の手数料と5%の利子
を取って、6ヶ月間、8000ポンドの貸付と社債
に対して1万ポンドの貸付を行なった¹⁰²⁾。

以上、発融会社は、株式銀行と対照的に、「長
期の預金を受け入れ、長期間の信用で貨幣を貸
付ける¹⁰³⁾」ことを基本的業務としているが、64
年からの預金の増加 (表12) につれて、短期性
預金の受け入れを促し、それを長期性の貸付に
運用していったのである。特に、インペリアル・
マーカントイル・クレディット・アソシエシ
ョン (Imperial Mercantile Credit Associt-
ion) やロンドン・フィナンシャル (London
Financial Co.) のように「受取手形」の項目が
ゼロで、預金が増加している場合、短期預金が
商業手形ではなく、長期性の担保貸付・発起・
株式投資等の業務に運用されていたことが推測
される。クレディ・フォンシール・アンド・モ
ビリエ・オブ・イングランド (Credit Foncier
and Mobilier of England) の66年4月25日の
株主総会で取締役は「現在の不信」の原因の一
つとして、金融会社による短期資金の長期貸付
への運用問題を挙げ次のように述べた。「要求
払いおよび短期通知払いの預金で多額の貨幣を
受け入れる危険な慣習によって、必然的に起こ
る支払い要求にたいする一般的懸念はほとん
どの場合、我々と同種の会社を窮迫に導くはず
である。というのは預金者によって預けられた期

95) *The Bankers' Magazine*, 1865, 12, p. 1374.96) *Ibid.*, 1864, 8, p. 741.97) *Ibid.*, 1864, 3, p. 271.98) *Ibid.*, p. 267.99) P. L. Cottrell, *op. cit.*, p. 143を参照されたい。100) *The Bankers' Magazine*, 1864, 3, P. 271.101) P. L. Cottrell, *op. cit.*, p. 142.102) *Ibid.*103) *The Bankers' Magazine*, 1864, 3, p. 267.

表 13 金融会社・割引会社の株式減価の状況

	1865	Jan. 1, 1866	May 12, 1866
Contract Corporation	1 dis.	9 dis.	No price
Credit Foncier	3½ pm.	3½ pm.	3½ dis.
Discount Corporation	3 dis.	3 dis.	13 "
Financial Corporation	¾ "	No price	No price
General Credit	3½ pm.	2½ pm.	2 dis.
Imperial Mercantile Credit . .	3½ "	2½ "	10 "
International Financial	2½ "	1 "	2½ "
London Financial	9 "	1 "	19½ "
Joint Stock Discount	½ dis.	1 "	Winding up
Oriental Financial	4 "	8 "	9 dis.
Ottoman Financial	3 "	5 "	15 "
Smith, Knight and Co.	1½ "	14 dis.	15 "

(出典) L. Levi, The History of British Commerce and of the Economic Progress of the British Nation 1763-1878, London, 1880, p. 470.

表14 ゼネラル・クレディットの貸借対照表

(千ポンド)

	64. 12. 31	65. 12. 31		68. 12. 31	69. 12. 31
資 本 金	1,000	1,000	資 本 金	1,500	1,500
負 当 座 預 金	91	152	支 払 手 形	8	567
準 備 金	125	125	準 備 金	175	175
債 損 益	180	255	損 益	53	78
支 払 手 形・預 金	1,227	965	預 金 (1)	2,491	3,576
計	2,625	2,498		4,233	5,907
資 現 金・コ ー ル	89	33	資 現 金・政府 証 券 (2)	260	361
受 取 手 形	1,374	1,318	割 引 手 形	2,734	3,968
証 券 担 保・短 期 貸 付	66	49	コ ン ソ ー ル	151	151
証 券 担 保・他 貸 付・当 座 勘 定	531	890	株 式 仲 買 へ の 貸 付	160	160
投 資	509	146	各 種 証 券・証 券 担 保 貸 付	858	1,266
産 中 間 配 当	25	25	土 地・家 屋	66	
土 地・家 屋	27	34			

(注) (1)当座預金を含む。(2)短期貸付を含む。

(出典) *The Bankers' Magazine*, 1865~1870, 各号より作成。

間よりも長期に資金が利用されているからである¹⁰⁴⁾。そして取締役は、当社に関するかぎり5月1日以降1, 2, 3年以外の預金を受け入れないと説明していたのである¹⁰⁵⁾。

そこで60年代の好況期に、金融会社は、制度的に引き上げられたバンクレートや預金利率の上昇、株価の低落に直面し、また投機的事業への参画の失敗等によって収益を落した¹⁰⁶⁾。さ

らに65年末からのコール・マネーの引上げは、彼等の短期資金の長期貸付への運用によって、彼等を返済不能に陥らせることになったと推測される。株式会社制度は、こうした収益低下や返済状態の悪化にたいして、払込み請求、増資によって乗り切ることを可能にするものであるが、表13のように金融会社の株価は暴落しており、株主総会は会社解散を決定していった。

66年恐慌を契機に金融会社は、どのような対応をせまられたのであろうか。コットルールによれば、66年において生き残った金融会社は、

104) *Ibid.*, 1866, 5, p. 601.

105) *Ibid.*, p. 602.

106) *Ibid.*, p. 601.

表15 ロンドン・フィナンシャルの貸借対照表 (千ポンド)

		64. 12. 31	65. 12. 31	66. 12. 31	67. 12. 31
負 債	資 本 金	400	600	980	1,176
	預 金・社 債(1)	697	765	456	248
	損 益	117	97	13	—
	準 備 金	83	100	—	—
資 産	現 金・預 け 金	67	109	11	17
	証券貸付・当座勘定	1,406	1,483	1,447	1,407

(注) (1)当座預金・支払手形を含む。

(出典) *The Bankers' Magazine*, 1865~1868, 各号より作成。

僅かの5つであった¹⁰⁷⁾。そして他のほとんどは解散してしまった。そして一度清算されたものの後に新会社に再建され、その再建にあたって、以前の金融会社の業務に変更を加えたり、体質強化をはかっており、これがどのように進んだかを考察しておこう。

ゼネラル・クレディット・フィナンス (General Credit and Finance Co.) は、1867年1月から清算にはいり、資本金の払込み請求を行ない、預金勘定を拡大していった。表14によれば資産項目においては、「証券担保貸付勘定」、「株式投資勘定」、等を整理し、手形割引の拡大によって商業手形の保有が増加している。同社は、会社再建にあたって、以前から受け入れていたと見られる短期性預金を拡大し、商業手形割引に運用していったのである。旧会社の発起活動、抵当証券貸付、株式引受等の業務を処理し、短期貨幣市場の担い手であるビル・ブローカーへ転換をはかったのである。この転換は、「ガーニィ商会の空隙を埋め合せるもの¹⁰⁸⁾」と言われたのである。

他方、金融会社として再建されたり、存続したものはこれまでの業務内容にどのような変更を加えたのだろうか、簡単にみておこう。例えば、ロンドン・フィナンシャルの場合は、1866年4月と7月に資本金の払込み請求を行ない、資本金の拡充を行なった。そして表15にみるよう

に「預金・社債」項目を急速に整理し、67年12月には65年12月の1/3以下に減少させ、好況へ向う69年12月にいたっても同上の項目は237千ポンドにすぎなかった¹⁰⁹⁾。つまり同社は、預金業務を整理していることがわかる。ちなみに他の金融会社の預金の整理状況を表12からみると、インタナショナル・フィナンシャル場合、65年12月31日に529千ポンドの「預金・社債」勘定が、69年12月31日に237千ポンドに減少している。クレディ・フォンシール・アンド・モビリエも、65年12月31日の預金115千ポンド(資本金995千ポンド)が、再建新会社クレディ・フォンシール (Credit Foncier Co.) の69年12月31日の6千ポンドに減少している。66年恐慌を契機に金融会社は、預金の受け入れを整理し、自己資本によって金融業務を営むことになった。こうした預金額の縮少は、短期性預金の整理となり、金融会社の体質強化をはかることになった¹¹⁰⁾。

以上、66年信用恐慌を契機に、ゼネラル・クレディットのように、預金・手形業務を拡充してビル・ブローカーへ転換をしているものが現われたり、金融会社として残ったものは、預金業務を整理し、株式による自己資本の拡充によって体質強化をはかることになった。この金融会社の再建は、短期貨幣市場の担い手であれば、預金・手形業務へ収斂し、長期資本市場の

107) P. L. Cottrell, *op. cit.*, p. 141.108) W. T. C. King, *op. cit.*, p. 257. (藤沢訳, 前掲書, 298)。

109) 預金だけでは48千ポンドにすぎなかった。Bankers' Magazine, 1870, 3, p. 285.

110) L. Levi, *op. cit.*, p. 470.

担い手であれば、株式発行による資本の動員と、それでもって金融業務を営むものへと収斂することを促進する形で現われたのである。

そして少なくとも、金融会社が短期性の預金を取り入れ、証券引受・投資に運用していたことは、65年末からのコール・マネーの引き上げと短期資金の締め上げのなかで、金融会社を資金返済の不能に陥らせることになった。そして、イングランド銀行の再割引勘定の閉鎖が65年末からのコール・マネーの引上にたいして短期資金の引締めをいっそう強いものにしたために、金融会社はますます激しい短期預金の支払困難に直面したのである。その結果、金融会社の大量破産とそれに続く再編が進行することになったのである。それゆえに金融会社にたいしても、イングランド銀行の再割引勘定の閉鎖は、短期貨幣市場と長期資本市場の分離を促進するものとして機能したと言える。

おわりに

1858年イングランド銀行の再割引勘定の閉鎖は、景気循環にともなう資金需要を四半期毎に集中させることになり、それは、わずかな短期資金にたいする需給の変動に「敏感」に反応する信用制度をつくり出すことになったのである。その結果、好況期の資金需要の増加は、季節的貸出と重って、四半期毎にバンクレートの激しい変動と高水準を生み出し、このことは、短期資金の借り手にとって資金の引締めとして作用することになった。

そして割引勘定閉鎖の直接の対象であったビル・ブローカーは、50年代後半からの株式会社制度の普及と長期資本市場の拡大への要請が高まる中で、長期証券担保前貸、株式引受・投資等の業務を展開し、長期資本市場へ引きずり込まれることになった。同時に60年代は、長期貸付・会社発起・証券投資業務を専門とする金融会社の創設ブームにあたり、金融会社の中には短期性預金を取り入れるものも現われ、それを長期・固定貸付に運用するものもあった。そこ

で60年代好況期のバンクレートの高水準は、特にビル・ブローカーに、コール・マネーの利払い増加をもたらし、それゆえに高い利率の資産運用となる長期証券担保前貸、証券投資業務への参加をますます促進させることになった。

しかし、60年代好況末期に預金銀行によるコール・マネーの引上げは、イングランド銀行の再割引政策停止によって資金供給が四半期毎に集中されているため、直接にビル・ブローカーのコールや金融会社の短期性預金にたいする支払準備の急迫をもたらした。特に長期貸付・証券投資によってコール・マネーの「固定化」を行っていたビル・ブローカーは、資金回収不能に陥り、66年に大量倒産に追い込まれたのである。つまり60年代の信用動向の特徴は、イングランド銀行の再割引政策の停止によって40・50年代と比べると、預金銀行によるコール・マネーの引上げが、ビル・ブローカーの支払準備と資金運用に直接的に反映する「敏感」な信用構造をつくり出したところにある。それゆえに60年代は、現実資本の蓄積動向に比べて激しい信用の動揺を示し、66年には10%のバンクレートが3ヶ月も続くほど激しい信用恐慌を現出させることになった。66年信用恐慌の特殊的性格は、1858年イングランド銀行の再割引政策の停止という信用制度上の変化によってつくり出されていたのである。そこで、66年信用恐慌の性格、特に現実資本の蓄積との連関を検討するとき、65年末からのコール・マネーの引上げの原因をさぐる重要な問題となるが、この点は60年代イギリスの国際収支・決済構造の変化とともに今後の課題としておきたい。

次に、第2の課題についての結論を提示しておこう。66年信用恐慌の際に倒産に追い込まれたビル・ブローカーは、ガーニィ商会やジョイント・ストック・ディスカウントに代表されるように、コール・マネーを長期貸付・証券投資等に運用していたものであった。これにたいして、純粋に手形割引業務に専念したナショナル・ディスカウントは、66年恐慌のなかでも生

き残り、発展していった。また金融会社の中には、短期性預金を受け入れ、「金融業務」を行なったものも多くあったが66年以降、会社再建にあたって、長期貸付・証券投資業務を整理し、手形割引業務を中心としたビル・ブローカーへの転換を図るものも現われた。他方で、多くの金融会社は短期預金業務を整理し、自己資本の拡充をはかって長期資本市場の担い手として体質強化を図っていったのである。ビル・ブローカーや金融会社の再編は、ビル・ブローカーの場合顕著であるが、イングランド銀行のビル・ブローカーにたいする再割引勘定の閉鎖によって短期貨幣市場が引き締められた結果、好況期コール・マネーの引上げとともに、資本市場へ流出した短期資金を呼び戻すことになったということに求めることができる。それは同時に短期資金の資本市場への流出機構を処理することになったのである。それゆえ、イングランド銀行による再割引政策の停止は、50年代後半からの株式会社制度の普及・資本市場の拡大への要請を背景に、独占段階への構造変化の一局面として現われた、短期貨幣市場と長期資本市場の混濁とした癒着構造に対して、中央銀行の政策面から、短期貨幣市場と長期資本市場との分離を促進させるものであったと言えるであろう。

最後に、イングランド銀行のビル・ブローカーにたいする再割引政策の停止についての検討から1866年信用恐慌の性格づけについて次のようなことが言える。再割引政策の停止は、コール・マネーの動向にたいする「敏感」な信用制度をつくりあげることになり、65年末からのコール・マネーの引上げは、57年よりも激しい信用恐慌を現出させることになった。加えて資本市場の拡大と短期貨幣市場と長期資本市場との交錯とは、信用恐慌と同時に株式崩落をつくり出すことになった。66年の場合、株式崩落は、資本市場の未成熟のために萌芽的であったが、57年恐慌と比べると株式の減価は、はるかに激しかったのである。つまり1866年恐慌は信用恐

慌と株式崩壊との並存した重層的恐慌として現出した最初の恐慌であると言ってよいであろう。だが70年以降に、イギリスの恐慌現象は、資本市場における激しい相場の暴落にたいして鋭い信用恐慌をまねがれる形態へ変化していったのである。そして、この「大不況」期の信用恐慌の後退の原因については、産業資本・銀行資本の集中、手形流通の減少、国際収支構造の変化といった理由が挙げられるが¹¹¹⁾、これらの点については今後の課題としておきたい。

111) 「大不況」期の信用恐慌の形態変化について以下3氏の見解を紹介しておこう。伊藤誠氏は、ロンドンにおける信用恐慌の緩和をアメリカ、ヨーロッパにおける激烈な信用恐慌と結びついた有機的事象として説明する方法を提示されている。そこで強調されていることは、国際的資本移動の各国の景気に与える影響についてである。(伊藤誠「大不況——イギリスを中心とする——」鈴木編『帝国主義研究』日本評論社、1964年、55-6頁) 西村閑也氏は、資本輸出の増加が貿易収支を改善していくことと、短期資本の移動によって、イングランド銀行の金利政策が国際収支の調整効果をつくりだしたこと、以上2点を基軸に述べられている。(西村閑也「英国の金本位制と景気動向、1821年—1913年」法政大学『経営志林』第7巻第2号、1970年) 佐美光彦氏は、資本輸出の増加による貿易収支の改善・金流出の抑制と鉄鋼業に関連して株式形態の普及、当座貸越の普及、未払株式を利用する特殊な長期借入形態の発展を挙げておられる(佐美光彦『国際通貨体制』東大出版会、1976年、8~9頁)。