HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	19世紀中葉のイギリス資本輸出とアメリカ鉄道業
Author(s)	宮下, 郁男
Citation	經濟學研究, 40(3), 58-85
Issue Date	1990-12
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/31868
Type	departmental bulletin paper
File Information	40(3)_P58-85.pdf



Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

経済学研究 40-3
北海道大学 1990.12

19世紀中葉のイギリス資本輸出とアメリカ鉄道業

宮 下 郁 男

I 問題提起

イギリス資本主義は，19世紀の産業資本主義段階には，いわゆる「世界の工場」として，他国・他地域を原料と食料の供給基地とする国際分業の中心として君臨していた。しかし，ドイツ・アメリカをはじめとする諸外国の資本主義的生産の発展と，他方でイギリス国内の投資活動が相対的に低水準であったために地位が後退し，20世紀初頭までにイギリスの工業力は諸工業国の一つにすぎぬ存在となった。この20世紀初頭のいわゆる古典的帝国主義期までに，イギリス資本主義は多分に安定的な利子所得の獲得をめざす金利生活者的な性向を強め，諸外国からの利子収入をとおして国民生活の糧を手に入れる，寄生的・腐朽的性格をもつ資本主義である金利生活者国家の様相を呈するようになった。

国際的な地位の低下をともなうイギリス資本主義の性格の変化は，その資本輸出の動向に集約的に現れている。この資本輸出の問題は，我国では従来，帝国主義論的視角によって論じられる傾向が強かった。たとえば代表的な見解のひとつをなす生川栄治氏の場合は[1]，資本輸出をとおして，シティ＝金融資本による国際的な支配に「三つの原型」が存在すると把握し，つぎのように規定する。第１は「南アフリカ型」で南アフリカの金とダイアモンドの鉱山における原始的蓄積過程を給水源とする剰余価値収奪の型である。第２は対インドを典型とする，「商品流通＝市場拡大のてことしての鉄道建設（そのための対インド鉄道投資）を前提として，シティ金融権力をバックにもつ為替銀行＝植民地銀行が国際的商品流通に吸着し，その信用関係を通してインドの貨幣市場をロンドン金融市場の動向に従属させ支配する」[2]ような型である。そして最後がレントナー的性格を最も顕著に示すアメリカ型とされる。しかし，氏はこの「三つの原型」を析出したうえで，なおかつイギリス資本輸出総体の特質を貸付資本的性格と規定するのである。

さらに，この資本輸出をめぐる最近の研究では，イギリス資本主義を中軸として編成された多角的貿易決済機構＝ポンド体制＝国際金本位制という統一的な世界市場視点からのアプローチがおこなわれている。たとえば井上巽氏は，上記の「三つの原型」がポンド体制の維持にそれぞれつぎのような役割を担ったものとして把握する[3]。第１の「インド型」では，インドが当時世界最大の一次産品輸出国として台頭し膨大な貿易黒字を獲得したのに対して，イギリスはそのインドとの貿易関係で巨額の貿易黒字を獲得し，さらに1,800万ポンドに達する「本国費」

1) 生川榮治『イギリス金融資本の成立』有斐閣，1956年，第５章，第３節。

2) ここでは，井上巽氏による生川説の簡略なまとめを引用した。井上巽「イギリス帝国主義の構造とポンド体制」桑原莞爾・井上巽・伊藤昌太編『イギリス資本主義と帝国世界』九州大学出版会，1990年，181-182頁。

3) 同上論文。

を収奪していた。これらが国内の過剰な貸付可能貨幣資本とあわせてイギリス資本輸出を可能にした。さらに第2の「南アフリカ型」を通して，イングランド銀行の相対的に僅少な金準備を南アフリカの新産金を掌握するロンドン金市場が補完することによって，国際通貨としてのポンドの信用を維持することができた。第3の「原型」を井上氏は，(第一次世界大戦に近い時期を対象とすることで) アメリカよりむしろカナダを典型として把握する。この「カナダ型」はレントナー的投資を代表するものであるが，同時に統一的な世界市場視点からは，英・加・米間の三角決済機構の円滑な進行に必要なポンドを供給した点が加えられる。このように井上氏にあっては，イギリスの金利生活者国家なるものは，たんに安定的な利子所得の獲得をめざす保守的＝レントナー的イメージにとどまらず，大戦前夜のイギリス帝国経済の支配構造の編成を積極的に含意するものといえよう。

20世紀初頭の古典的帝国主義期に対象をしぼれば，イギリスの資本輸出がその帝国内投資に重心を移し，その意味でインド型・南アフリカ型・カナダ型という「原型」の把握にいたったのも至当といえよう。しかし，イギリス資本輸出の特質は帝国主義段階に入って突然に現出したものではなく，19世紀の産業資本主義段階のむしろ後発資本主義国中心の資本輸出の中から，着々準備されてきたものであった。

この産業資本主義段階の資本輸出は，つぎの両面の役割を果したものとして把握することができる。すなわち，イギリス資本主義が自らの発展の過程で貸付可能貨幣資本を海外に投じることによって，一面においてイギリスを「世界の工場」とし，資本輸入国をその原料・食糧の供給基地とする国際分業の拡大を担い，しかし他面においては資本輸入国の保護関税政策のもとで広大な市場を創出し，その産業資本の確立・発展を促し，自らの競争者を育成したということである。だがこのような資本輸出はイギリス産業の後発国産業に対する優位が保たれているかぎり，国際分業を拡大するという側面がより強く、イギリス資本主義の再生産軌道のいわば国境をこえた拡大を意味していた。

マーチャント・バンカーは，産業資本主義段階からすでにイギリス資本輸出の仲介者として活動し，古典的帝国主義期にはイギリスの政策決定主体たるシティの利害を代表する存在にまで，この活動を通じて成長していった。マーチャント・バンカーの活動を通じて資本輸出の動向と性格を理解することにより，上記の役割を演じた産業資本主義段階の資本輸出から，帝国主義段階に特徴的な資本輸出への展開を一貫して把握することが可能になる。その場合，産業資本が確立・発展しえなかった植民地諸地域への輸出からとりかかるのではなく，イギリスの資本輸出によって産業資本の確立・発展が促進されたという性格がみられる国をまず対象とすることが不可欠である。その代表例の一つがアメリカであることには，大方の異存はないであろう[4]。アメリカでは，産業資本の発展が鉄道建

4) 後出の Jenks の推計にも見るように，19世紀中葉のイギリスの対外投資の地域分布では，ヨーロッパが全体の6割近くを占め，合衆国一国だけの比重は4分の1強である。しかし，ヨーロッパの中で，どの国をいかなる意味で合衆国と並ぶ代表例として抽出しうるかといえば，そこには見解の分れる余地があるであろう。
たとえば，D. C. M. Platt は，19世紀中葉のイギリスの対ヨーロッパ資本投資の規模と意義が従来，経済史家によってやや過大視された傾向があるといい，そのことを2つの点から論じている。一つは，オランダ，ベルギー，スイスその他の国々がしばしば特定の国際貸付において，なおイギリス資本と競合した事実であり，もう一つは各国の国内資本蓄積がもう相当の規模に達していたということである。たとえば後者に関して Platt は次のようにいう。「国内資本の重要性は19世紀中葉についてはしばしば過小評価されている。研究者たちは今では，北ヨーロッパの国内投資が国内の蓄積によって供給されたことに同意しつつある。フランスが自国の資本需要に対応するだけの資金をもっていたことは自明である。それでもフランスは初期の鉄道建設への導入に外国からの援助を一部受けたが，ドイツの場合は，最初から自国の鉄道を自分で賄った。……北ヨーロッパのもっと小国の

設の進展に強く規定され，そしてイギリスの資本輸出は，商品輸出と呼応しながら，なによりもこの鉄道建設のための膨大な資本需要を満たすものとして，「鉄・鉄道・鉄道証券」という系の中において最もよく展開された。つまりそこに，アメリカ産業資本の勃興の条件，「世界の工場」に対応しつつアメリカの「世界の農場」たる地位を占めた条件，鉄道運輸網によって諸地域の経済を結び合わせアメリカ国民経済として編成していった条件，イギリスからの資本輸入を立脚点としつつニューヨークを中心とする資本市場・金融市場を形成した条件，等々が集約的に表現されているといえる。だがやがて，後発資本主義国での産業資本の発展にともなってイギリスからの商品輸出は逓減していく。その商品輸出は植民地はじめ産業資本が未発達な諸国および諸地域へと重心を移していく。とはいえ，資本輸出のほうは商品輸出と同じ重心の移動の軌跡をたどることにはならない。資本輸出はたしかに植民地向けに傾斜しながらも，なおヨーロッパ・アメリカの資本主義全域を対象に独自の行動をとる。むしろそうした過程で，イギリスからの商品輸出と資本輸出とが別々の運動を展開する様相を強めるのである。このことをとおして，イギリス資本主義が金利生活者国家に帰結したのである。

場合には『これら2流，3流の国々はまさにその存在の証として，われわれ（ロンドン）の市場でそれなりの量の資金を求めるのであるが，しかし彼らの証券は，ここで発行された場合でも大陸の方に流通路をみつけ，自国に近い国々の投資家によってすぐに吸収されてしまう』。」Platt, D. C. M., "British Portfolio Investment Overseas before 1870 : Some Debts", *Economic History Review,* vol. XXXIII, 1980, pp. 2-3.)
このPlattの論文は本稿第2節に揚げるイギリス資本輸出額の諸推計値にも各々検討の言を費やしていて興味深いが，それら全体に立入るのは本稿の主題から余り離れることになる。ここでは，ヨーロッパ諸国におけるイギリス資本輸出の量と意義に関する評価が，アメリカ合衆国に関する評価のようには合意が存しないことだけを確認しておこう。

本稿は上記の「鉄・鉄道・鉄道証券」の系をつねに念頭におきつつ，イギリスの資本輸出にあって一貫して仲介者の地位にあり，しかも帝国主義期にはシティの利害を代表する存在にまで成長したマーチャント・バンカーの活動を中心にして，アメリカ鉄道証券に投下されるイギリス資本の動態と性格を検討する[5]。

II　イギリスの対アメリカ投資——発端

19世紀におけるイギリスからの資本輸出額とアメリカへの投資額に関しては，正確な数値は不明であるが，ホブソン，ケアンクロス，イムラー，ジェンクス，ペイシュ，サイモン，ダニング等によって3種類の方法で推計が行われている。

このうち，ホブソン，ケアンクロス，イムラーの3者は国際収支残高をもとにして推計した[6]。この方法では，国際収支計算に基づく海外資産残高として毎年の資本輸出額が把握されるが，これからは対外投資の地理的分布や産業別構成を知ることができないという欠点がある。

5)　19世紀中葉におけるアメリカのイギリスからの資本輸入と鉄道の関連を取扱った邦語論文には次のようなものがある。野田正穂「アメリカの鉄道建設とイギリス資本の役割」（法政大学『経済志林』29巻2号，1961年），小沢治郎「アメリカの鉄道建設とイギリス資本」（『社会経済史学』，vol. 38, 5），喜多川善久「イギリスの対アメリカ鉄道投資」（同志社大学『経済学論叢』23巻1号）。また，イギリスの産業資本主義段階の資本輸出を論じたもののうち，代表的と思われる次の3編を揚げておく。池田嘉男「産業資本主義時代のイギリス資本輸出」（東北大学西洋史研究会『西洋史研究』12巻，1971年），遠藤湘吉編『帝国主義論（下）』東京大学出版会，1965年，佐々木隆生「『自由主義段階』におけるイギリス資本輸出」（東北大学『研究年報経済学』34巻，3・4号，1973年）。

6)　Hobson, C. K., *The Export of Capital,* London, Constable and Co., 1914，揚内克巳訳『資本輸出論』日本評論社，1968年。Cairncross, A. K., *Home and Foreign Investment 1870-1913,* Cambridge Univ. Press, 1953. Imlah, A. H., *Economic Element in the Pax Britanica,* New York, Russell & Russell, 1958.

この欠点を補うものとして，次のような推定がおこなわれた。特定時点でのイギリス人投資家の利子・配当所得を利子率によって資本還元し，そこから外国・植民地証券への総投資額を算出した推定値である。この方法はペイシュによって1907年の時点をとって採用されたが[7]，その利点は，対外投資の地理的分布，産業別構成を知ることができる点にある。しかし，他方では時間的要素が脱落しているため，投資先別の時期ごとの変動が不明だという欠点が見られる。この欠点を補うために，時間的要素も地理的要素もともに導入して，全体として対外投資の動態的構造分析＝把握を目指したものが，第3の方法である。

第3の方法は，外国・植民地証券の個別の発行をそれぞれ計量して総額を算出する直接的方法である。この方法には *Economist* 誌編集の Investers' Monthly Manual を資料として利用できる長所があるが，なお短期の資本移動または長期の直接投資の数字を算出できないという欠点もある。しかもこの統計をもってそのままイギリスの新規対外証券投資額ないし純資本輸出額を示すものとするわけにはいかない。というのは，証券発行額の全部または一部分が引受金融機関の手にとどまったまま市場に出なかったかもしれず，総発行額すべてが投資大衆によって消化されたとは限らない。たとえ，全額が発行され市場で販売されたとしても，投資家から実際に払い込まれた金額は，額面を割り込んでいたかもしれないし，分割払込制ゆえ全体の一部であったかもしれないからである。そこで，サイモンは Investers' Monthly Manual を *Stock Exchange Year Book* および *Stock Exchange Offical Inteligence* のデーターで補いながら，イギリスの対外投資の大陸別，地域別，産業別分布を算出した[8]。その後，Jenks Files をはじめ *Parliamentary Papers* や *Financial Journal* を利用して，より完全なイギリスの新規対外証券投資総額の算出の努力が続けられた。こうしてわれわれは今日，1865年以降のイギリス対外投資についてはかなり正確な統計数値をもつことができるようになった[9]。しかし，本稿が主として問題にしているそれ以前の時期については，残念ながら今なお古い推定値で我慢するほかない。

第1表　イギリスの海外投資額　(1854年)

	投資額 (百万ポンド)	割合(%)
ヨーロッパ	110－135	57.5
アメリカ合衆国	50－ 60	25.5
ラテン・アメリカ	35－ 40	17
計	955－235	100

ヨーロッパの内訳	投資額 (百万ポンド)
フランス・ベルギー・オランダ・ロシア政府公債	45－55
スペイン・ポルトガル	35－45
フランス鉄道債	25－30
ベルギー鉄道債	5
計	110－135

出所：Jenks, L.H., *The Migration of Capital to 1875,* Thomas Nelson and Sons Ltd., 1927, p.413.

19世紀中葉のイギリス対外投資についての推定は様々あるが，ジェンクスは1854年の時点をとって第1表のような推定値を挙げている。後年イムラーも毎年の国際収支から海外資産残高を算出する彼自身のやり方で1854年については2億3470万ポンドと推定したが[10]，これはジェン

7) Paish, G., "Great Britain's Investment in Other Land", *Journal of Royal Statistical Society,* LXXII, part III, 1909. "Great Britain's Capital Investments in Individual Colonial and Foreign Countries", *ibid,* LXXVI, part II, 1911.

8) Segal, H. H. and Simon, M., "British Capital Issues, 1865-1894", *Journal of Economic History,* XXI, 1961.

9) Simon, M., "The Pattern of New British Portfolio Investment, 1865-1914", Adler, J. H. ed. *Capital Movements and Economic Developments,* 1967.

10) Imlah, *op. cit.,* p. 72.

クスの推定の範囲内にあるといえよう。

イギリスが，以上のような資本輸出を行うにあたっての中心地はロンドンであった。ヤッフェは，ロンドンが国際金融の中心地の地位を獲得した契機を次のように説明している。

「ロンドンの国際的な貨幣取引の中心としての地位は，1815年以後の時期からはじまっている。18世紀にはアムステルダムはこのような関連においてはまったく指導的であった。したがってロンドンはヨーロッパにおける最大の国民的な資本市場として重要であったが，しかし国際的な貨幣取引においてはなおごくわずかな意義しかなかった。全革命期間と全戦争期間とにおけるイギリスの非常な経済的な飛躍，すべての競争相手国の破滅と窮乏化，巨額な資本の流出，戦争によって引き起こされたすべてのイギリス以外の国の貨幣市場の不安定性，および最後に，イギリスの軍隊が大陸において生計を営むようになったことと，イギリスがフランスと戦っている列強に対して支払った補助金とによって，きずかれるようになった緊密な関係――これらすべてがともに作用し，かくてロンドンは世界の資本取引と貨幣取引の中心となった。

このような事態の発展は，戦争の終了後に，大陸の諸国がその全く混乱した財政を安定させ，戦争によってこうむった痛手から回復しなければならないようになったとき，極めて明瞭となった。従来ではこのような公債を消化することができたのはオランダであったが，全く異なる金額が問題となるようになった現在では，このような公債を消化しうるのはロンドンのみであった。このような事態は半世紀以上もつづいた。その後，徐々に，パリーと，パリーとならんでニューヨークとベルリンとが，イギリス市場とその地位を争いはじめた。」[11]

この国際的な金融の中心地であるロンドン市場で，その機能の中枢を担っていたのがマーチャント・バンカーである。マーチャント・バンカーは，国際金融の中心地がアムステルダムからロンドンに移りはじめるにしたがって，当時の有力な商人や金融業者たちが，ドイツ，オランダ，デンマークなどからロンドンに移り定着するようになったことに主な起源がある[12]。そして彼らは商人として，また金融業者として，その本国における一族との緊密な連絡による豊富な経済情報を基礎にして，たちまち巨富と高い名声とを獲得し，しだいに商業をやめて，国際的な手形引受業務に進出するようになった。かくてマーチャントからバンカーへの転業がはじまり，さらにこのような国際的関係から諸外国の政府，あるいは国王，および商工業のための貨幣，資本の調達――証券発行業務もおこなうようになった。彼らは本来の商人であることをやめたのちにも，このような沿革から，マーチ

11) Jaffe, E., *Das Englisches Bankwesen,* Zurich, 1904.三輪悌三訳『イギリスの銀行制度』日本評論社，1965年，訳書83-84頁。

12) 主なマーチャント・バンカーの出身地とロンドンへの進出年は次のとおりである。
ベアリング商会（Baring Brothers & Co. Ltd）ドイツ1763年
モルガン商会（Morgan, Glenfell & Co.）アメリカ1838年
ブラウン・シップレイ（Brown Shipley & Co.）アメリカ1810年
ロスチャイルド商会(N. M. Rothschild and Sons)ドイツ1805年
セリグマン商会(Seligman Brothers)アメリカ1864年
Chapman, S. D., *The Rise of Merchant Banking,* George Allen & Unwin Ltd., 1984, p. 55.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，105頁。その他，大部分の有力な商会も，外国人を出自としていることは特徴的である。たとえば，フレデリック・フース商会（Frederik Huth & Co.），ジョン・ヘンリー・シュレーダー商会（John Henry Schroeder & Co.)，フリューリック・アンド・ゴッシェン(Flruehlig & Goeschen)，ウイリアム・ブランツ商会(William Brandts Sons & Co.)，クラインヴォルト商会（Kleinwort Sons & Co.）等はドイツ出身であった。また，ドイツ以外にも，スペイン，オランダ，アメリカなどから出た商会が多かった。これらの商会の中で特徴的なことはその祖先がユダヤ系であったことである。（ヤッフェ，前掲訳書，79-80頁）

ャント・バンカーという特異な名称をあたえられることになった。

これらマーチャント・バンカーの証券発行業務が活発化するのはおおよそ1815年以降である。この時期にはイギリス国内に大規模な新投資の余地はもはやなかった。商業と新興の製造業はそれなりの量の資本を吸収し続けていたが，急速に増大する工業生産物を吸収する市場の発見が困難であったために，その拡張の速度にも強い制限が加えられた。穀物法によって保護されていた農業においても，地主や農業資本家は既に投資した資本からは正常な利潤を獲得できないような状況がかなりの年数にわたって続いていた[13]。運河はほとんど完成していた[14]。このように，40年代中葉の大規模な鉄道建設，蒸気船と電信の導入，および自由貿易の採用，金鉱の発見，アイルランドやドイツからの大量の移民による製造業と商業との大拡張といった一連の事態による新たな局面を迎えるまで，イギリス国内には資本にたいする強い吸収力をもつ適当な産業部門は存在していなかったのである。

こうした事情を背景に1820年，4年ものコンソル公債（3%の利付き）は68から95に価格が上昇した。1822年には政府は5%利付債150,000,000ポンドを4%債に，2年後には4%債70,000,000ポンドを$3^1/_2$%債に借り換えた。このような貸付可能貨幣資本の過剰は一時的ではなく，断続することになった。すなわち，1825年恐慌とそれに続く不況期には資本蓄積が制限され，過剰資本の圧力が顕在化した。しかし，1827年には改善され始め，3年ものコンソル公債価格は79から94に上昇し，第一級の手形の割引率は$2^1/_2$%の最低点まで下落した。1839年恐慌にかんしても1825年恐慌と同様の状況であった[15]。コンソル公債価格は1842年1月には$89^3/_4$，1843年には95，1844年には$97^3/_4$，1845年には$100^5/_8$で取引されていた。第一級の手形の割引率は1842年9月から1844年末までは$2^1/_2$%であり，ときには$1^3/_4$%まで下落した[16]。

こうした慢性的な貸付可能貨幣資本の過剰という状況のもとでは国内証券の利子率は不可避的に下落し，投資家は従来よりも投機を選好するか，資本輸出に目を向けなければならなかった[17]。この場合，資本輸出は主に各国の政府証券（government securities）に向かった[18]。ジェンクスの前出表にも表示されているように資本輸出の中で，単一の国として最も大きな比重を占めたのがアメリカであるが，当初からアメリカ向けがもっともイギリス人投資家を誘引した要因として，次のような点が考えられる。

第1に，連邦公債の償還が速やかにおこなわれ，1832年に最後の償還がおこなわれるまでにアメリカの公信用が相対的に強化されていたことである。当時，他のどの国も国債を償還しておらず，イギリス人投資家は，非常に豊かな資源をもち「質素な（frugal）性質」をしていたその国の政府に貨幣を貸すことに，ほとんどリスクを感じなかった。

---

13) Chambers, J. D., *The Workshop of the World, 1820-1880,* Oxford Univ. Press, 1961.宮崎犀一・米川伸一訳『世界の工場』岩波書店，1966年，86頁。

14) 1780-1800年の間に1830年代および40年代の鉄道建設ブームと同じような運河建設ブームが起り，この20年間に運河の大部分が完成した。(Court, W. H. B., *A Concise Economic History of Britain from 1750 to Recent Times,* Cambridge Univ. Press, 1954.新井政治・天川潤次郎訳『イギリス近代経済史』ミネルヴァ書房，訳書85頁。

15) Callender, G. S., "The Early Transportation and Banking Enterprises of the State in Relation of the Growth of Cooperations", *Quarterly Journal of Economics,* vol. XVII, 1917, p. 142.

16) Ibid., p. 142, footnote.

17) ブリテンからの資本移動は一握りのマーチャント・バンカー――外国との諸関係が彼らの事業の基礎であり，これを活気あるものにしておくことに基礎的利害をもつ――の活動として始まった。1815-30年にもっとも安定したヨーロッパ政府の公債に少なくとも5000万ポンド，ラテンアメリカに様々な形で2000万ポンド，アメリカへ500から600万ポンド投資された。(Jenks, L. H., *The Migration of British Cpital to 1870,* Thomas Nelson & Sons ltd., 1927, pp. 63-64.)

18) Callender, op. cit., pp. 142-143.

第2に，アメリカで資本を必要としていた企業はイギリス人にははなはだ有望と見えたからである。まず，運河の場合には，イギリス国内の運河は非常に満足すべき状況であった。アメリカの運河はイギリスに比べればまだ収益率は低かったけれども，前途はイギリスに劣らず洋々たるものに感じられた。アメリカ運河の中でも初期に建設された運河は大きな成功を収めていたので，このこともイギリス人投資家に信頼を生み出した。またアメリカ南西部の銀行業の場合は，綿花の供給の着実な増大がイギリス製造業の土台をなす産業に投資することになるので，イギリス人資本家は等しく好感を持っていた。さらに，アメリカの銀行業は収益率が極めて高かったので，第一および第二合衆国銀行などの株式にかなりの額を投資したイギリス人はその配当に総じて満足をおぼえこそすれ，損失を被ったことはほとんどなかった。それゆえ，イギリス人資本家は1815年以降とりわけ合衆国に目を向けるようになったのである。そして，1830年までには，運河や鉄道網の完成に必要とされる資本の最も重要な部分を供給するようになっていた[19]。

以上がイギリス側から見た対アメリカ投資の概観であるが，これをアメリカ側からみてどの程度のことが補足できるであろうか。19世紀中葉の時期に，合衆国がイギリスからどれだけの資本を受け入れていたか，それが資本輸入全体のなかでどんな位置を占めていたか，などにかんする総計数値は，イギリス側から見てわからなかったのと同様，ここでもほとんど不明である。しかし推計の努力はなされており，ごく最近出版されたM.ウィルキンスの著書がそれらを集成している[20]。第2表はそのひとつとして公債総額とそのうちの外国人所有分だけを総計したものであるが，これによると，たとえば1828年時点で5,840万ドルの合衆国公債および州債の発行残高があり，その33%にあたる1,910万ドルが海外投資家によって保有されていた。さらに海外保有の74%にあたる1,415万ドルがイギリス人投資家によるものであった。これは公債だけの推定値であるとはいえ，このころの大規模証券発行は，運河や鉄道建設，銀行のための発行も含めてほとんど公債の形態をとっていたのであるから，全体をうかがう目安としてかなり有効かと思われる。

1852年6月にイリノイ・セントラル鉄道証券

第2表 アメリカ公債の外国人所有額(1803－1853年)

(単位：百万ドル)

	1803	1818	1824	1828	1835	1853
公共負債額	86.7	99.02	83.8	58.4	0	58.2
外国人所有額	48.7	25.44	25.75	19.1	0	27
イギリス人所有額	a	12.3	a	14.15	0	a
オランダ人所有額	a	11.8	a	2.16	0	a
他の外国人所有額	a	2.06	a	2.8	0	a
外国人所有の比率(%)	56	26	31	33	00	46

a：明らかではない
出所：Wilkins, M., *The History of Foreign Investment in the United States to 1914,* Harvard Univ. Press, 1989, p.54.

19) Ibid., 142-143.ウィルキンスはこの理由を8つに分類している。まず，本文の第一に分類できるものであるが，①アメリカ証券が政府証券であり，安全性が高かったこと，②利子支払が確実であったこと，③オランダ，イギリスでは資本輸出をするための潤沢な資金が存在していたこと，である。第二の分類に関しては，④ニューヨーク州債の発行によって資金調達をおこなって建設されたエリー運河が成功したことに示されるようなアメリカ経済の繁栄，⑤イギリス本国よりも利子率が高かったこと，である。さらにこのほかの要因としては次の3つを上げている。⑥仲介者の存在であり，これは仲介者が存在しなければアメリカ証券は海外で人気を獲得できなかったであろう。⑦本稿ではVで詳述しているが，アメリカ証券がスターリング・ボンドであり，イギリス人投資家にとって利便性が高かったことである。⑧計りしれない質として記述しているものであるが，共通の言語で，法的な制度が類似していたことを挙げている。このウィルスキンスの観点では本稿の本文の分類からもれている⑥と⑦が興味深い点である。Wilkins, M., *The History of Foreign Investment in the United States to 1914,* Harvard Univ. Press, 1989, pp. 55-56.

20) Wilkins, *op. cit.,* p. 54, table3-2.

がロンドンで公募されるまで，——実はその後も60年代に入るまで——大勢としてはアメリカ証券が海外に出てゆく道筋は私的なルートであって，そのことが所有者の分布を近似的にさえ知ることを困難にしている。そのうえ，たとえば28年時点のイギリス人投資家の比重が外国人所有分の74%と推定されたからといって，海外投資家の変動というものは年によって極めて大きかったから，いつでもイギリスの比重が4分の3程度だったと見当をつけるのも危険であろう。とはいえ，その他のいかなる個別の記述などを含めて推定した場合でも，公債・民間証券をつうじ，また19世紀のかなり長期にわたって，イギリス資本がアメリカ資本輸入の中できわめて重要な存在であったことを否定する結果がでたことはない。

19世紀中葉の合衆国に対する外国からの投資推計の中で最も信頼度が高いとされてきたのは，1853年，合衆国上院の要求に基づいて財務省が調査した結果である。この報告の詳細はすでに邦語文献があるが[21]，ここではその推計2億2,220万ドルという額だけを確認しておく。この金額がその後の資本輸入の推計をおこなう際の基準となったといえるが[22]，ウィルキンズは53年報告を起点とするその後の各種推計を第3表のごとくにまとめている。この表そのものは，資本輸入先の国別分布を一切示していないが，ウィルキンズは同表の注において，その点に若干のコメントを付している。例えば1861年の鉄道投資1億ドルというのはアドラーの推計であるが，実はこれはイギリス人投資家の投資額だけであって，ウィルキンズはヨーロッパ大陸などを加えると全世界からアメリカ鉄道投資に向かった額はその倍くらいかもしれないと注記している。さらに同じ注で，マッドンが1860年時点のアメリカ鉄道業に対するイギリス投資を9,700万ドル，ヨーロッパ大陸でのアメリカ鉄道証券投資を3,400万ドルと推定している[23]ことにふれて，この後者（ヨーロッパ大陸分）の推定値は恐らく低すぎるとコメントしている。前節注4でD. C. M.プラットが19世紀中葉のイギリスの対ヨーロッパ投資が従来，過大視される傾向があったと批判していることを紹介したが，同様にイギリスの対アメリカ投資についても従来の推定が他国資本の役割を過小評価し，イギリスの役割だけを際立たせる性向をもっていたことを，ウィルキンズの研究は指摘しているように思われる。それ自体，非常に興味深い指摘であるが，筆者としてはこれの立ち入った検討を別稿の課題として残しておきたい。ともあれ，そのウィルキンズもアメリカの資本輸入にイギリス資本が際立った存在だったことは当然視している。

アメリカ側から資本輸入の総額にかんして出されている数値は，以上の程度である。これ以上の精度の高い資料は，総計額としてはおそらく今後も得ることが困難であろうと思われる。むしろこの先は，個別の発行，個別の鉄道などに関する記述を使って当時の状況を推察する仕方が求められるであろう。

III　イギリスからの鉄レール輸出

イギリスからアメリカの鉄道に輸出されたのは鉄道の建設資金だけではなく，多くの鉄道資材も含まれていた。鉄道資材の中でも主なるも

21) 入江節次郎「アメリカ合衆国の証券類に投下されていた外国資本——1853年6月30日現在——」，同志社大学『経済学論叢』37巻1・2号，1986年。

22) ただし，Adlerはこの53年報告のうち鉄道投資5,210万ドルという数値が低すぎると異議をとなえている。(Adler, D. R., *British Investment in American Railways 1834-1898,* The University Press of Virginia, 1970, p. 23.) この数値に関連して，ベアリング商会のアメリカ・エージェントが1853年1月1日時点のアメリカ鉄道への外国投資が7000万ドルと押さえたという紹介もある。(Hidy, R. W., *The House of Baring in American Trade and Finance,* Russell & Russell, 1949, p. 429. 以下 *Baring* と略す。)

23) Madden, J. J., *British Investment in the United States, 1860-1880,* Garland, 1885.

第3表 アメリカへの外国人の長期投資の推計　(1853—1874年)

(単位：百万ドル)

年月	計	政府・自治体			民間部門							
		連邦	州	カウンティー・市	銀行	運河	鉄道	保険	鉱業	製造業	公益事業	その他
1853	222.2	27	111	21.5	6.7	2.5	52.1	0.4	0.7	0.1	0.1	
1854												
1856	241	15	111	21.5	6.7	2.5	82.9	0.4	b	b	b	1
1859		40										
1861.3	444						100					
1863	200											
1864.3		150										
1865.3		320										
1865.6												
1866	600	350			a	a	100	a	a	a	a	
1867		486										
1868	938	700	60	b	b	7	150	b	b	b	b	21
1869	1390.5	1000	100	7.5	b	5	243	b	10	b	b	25
1871		845										
1872	1500											
1873	1500											
1874	1500		92.5				390					

a：鉄道の数値に含めてある
b：その他の数値に含めてある
出所：Wilkins, *op.cit.*, p.54.

のは鉄製のレールであった。本節ではこのイギリスの鉄輸出を考察する。

アメリカ合衆国における鉄道業の発展，すなわち，1830年代に始まり1850年代において世界最大規模で展開したアメリカの鉄道建設は，当然ながらレール敷設のために膨大な鉄需要を生みだした。鉄道用レールは，最初は，縦に並べた角材のうえに薄い鉄板を打ち付けたストラープ・レール（strap rail）であった。このレールは耐久性に劣り，1830年代末には錬鉄製のレールすなわち攪錬炉で製造された棒鉄を圧延し継ぎ合わせてレールにしたヘビー・レールに置換されることになる。この錬鉄製のヘビー・レールが採用されるに至って大規模な鉄需要が生じたのである。レールがさらに鋼鉄製つまりスチール・レールに転換され始めるのは南北戦争後のことであるが，それでもスチール・レールがヘビー・レールを凌駕するのは1877年になってからである。

かかるレール需要がアメリカ製鉄業を勃興・発展させる原動力になるのであるが[24]，アメリカ鉄道時代の初期におけるレールの供給には，な

24) 19世紀前半のアメリカ製鉄業の生成については W. W. Rostow が「離陸」に果した鉄道の役割を決定的（the most powerfull single initiator take-off）としたことに代表されるようなかたちで，製鉄業と鉄道業とを結びつけて解く見解がほぼ通説を形成していた。それにたいして，R. W. Fogel（*Railroads and American Economic Growth; Essays in Econometric History,* Boltimore, 1964），および A. Fishlow,（*American Railroads and Transportation of the Ante-bellum Economy,* Cambridge, Mass., 1965）が，そのような単一要因説を退け，レールだけでなく，むしろ釘などの生産の意義を強調したことが，アメリカ経済史学の重要な論争の一つを形成している。本稿はこの論争に立ち入る場ではないが，鉄道レールの需要が製鉄業勃興の大きな原動力だったこと自体はいずれの立場からも否定しえない。さらにまた，輸入鉄に占めるレールの比重はもっとも大きなも

んといってもイギリスからの輸入が決定的な意味と比重をもっていた[25]。とりわけ,1843年まで,鉄道用棒鉄の輸入は無税であり,イギリス鉄がほとんどアメリカ市場を席巻していた。事実,1830年代には,側線に使用される鋳鉄製のレールおよびリッチモンドのトレデガー工場で圧延されたストラップ・レールの生産等を除いて,アメリカでのレール生産は皆無であり,これらのレールもごくわずかな量が生産されたにすぎなかった。また,ヘビー・レールを生産できる圧延ミルは存在しなかった[26]。1843年以降,関税による保護,木炭から無煙炭への燃料の転換,熱風炉の能力の上昇というアメリカ国内の諸条件と,他方,イギリスの第2次鉄道建設ブームおよびヨーロッパ大陸諸国における鉄道建設の拡大によるイギリス製レールの価格上昇という条件,等を背景として,アメリカにおけるレール生産が小規模に開始され始めたのである。44年には,メリーランド州にマウント・サヴェジ工場,45年には,ペンシルバニア州ダンビルにモントゥール工場がイギリス人投資家の出資によって建設された。そして46年には6社が操業した[27]。

鉄道業がアメリカ製のレールを需要し,アメリカ製鉄業におけるレール生産を促したのはレール価格の高騰という要因だけではない。鉄道建設にとってイギリスからのレール輸入にはさまざまな調達の困難がともなったからである。当時の鉄道建設の州特許状はすべて路線の完成年次を指定しそれを条件として公的援助を行っていたのであるから,外国産レールの引き渡しが円滑でないことは,事業の存立にかかわる障害にさえなりかねなかった。エリー鉄道史を書いたMottの記述によれば,もしアメリカ製のレールを使用したならば工事を少なくとも数週間は速めることができるはずだと,担当重役であるドッジ(W. E. Dodge)は信じ,そうした事情のもとで,1847年春,エリー鉄道はラナカワ・アイアン・カンパニーに12,000トン(トン当たり46ドル)のT型レールの契約をおこなった。レール圧延に必要な機械を購入する資金は,Dodgeほかの人々が用立てた[28]。これがアメリカ製T型レールの最初の大規模な注文となった[29]。

こうして1840年代はアメリカ製鉄業のレール生産の勃興期になったが,しかしそれがそのまま輸入代替・国産体制の確立という過程につながってはいかなかった。40年代末から再びイギリスからの輸入が増大することになる。この最大の要因はやはりイギリス製レールの価格低下であった。イギリスでは第2次鉄道建設ブームの崩壊により48年秋からレール価格の低落が始まった。このときアメリカ市場では,アメリカ製のレール価格がトンあたり60から67.5ドルであったのにたいし,イギリス製レールの価格は40ドルになった。そのため,47年末には合衆国で16から20の工場が完全操業していたのが,48年末に操業中のものは4工場だけになった。このようにして,イギリス製レールはアメリカの圧延工場を圧迫したのである[30]。

イギリスの製鉄業者にとっても,49—52年という時期は国内市場の厳しい時期であり,たとえばウェールズ最大の鉱山・製鉄業者であったドゥーレス・アイアン・カンパニーの場合をみても,イギリス国内市場は月ごとに圧迫され,否応無しにアメリカからの注文に依存せざるをえなかった。価格は3年間にわたってトン当たり5ポンド(約20ドル)前後という安値で推移

のであったであろうことが当然に予想され,輸入鉄と国内産鉄の角逐をとおしてアメリカ製鉄業が発展してくるという意味合いからしても,レールの特別の重要性は強調されなければならないと思われる。

25) Fishlow, *op. cit.*, p. 134.
26) Adler, *op. cit.*, p. 28.
27) *Ibid.*, p. 29.
28) Mott, E. H., *The Story of Erie: Between the Ocean and the Lakes*, Collins, 1908, pp. 90-91.
29) Hungerford, E., *Men of Erie*, Random House, 1946, p. 77.
30) Adler, *op. cit.*, p. 30.

第4表　アメリカのレール生産力　(1854年)

	年生産力(トン)
1.アリゲーニ以東	
Montour	13,000
Rough and Ready	4,000
Lackawanna	16,000
Phoenix	20,000
Safe Harbor	15,000
Pottsvill Iron Works	3,000
Trenton Iron Works	15,000
Massachusetts Iron works	15,000
Mount Savage	12,000
Trededar	5,000
小　計	118,000
2.アリゲーニ以西	
Great Western Iron Works	12,000
New Works	5,000
Washington Rolling Mill	5,000
Crescent Iron Works	5,000
New Mill	5,000
Cambria Iron Works	5,000
小　計	37,000
総　計	155,000

Adler, D. R., *British Investment in American Railways 1834-1898,* The Univ. Press of Virginia, 1970, P. 33.

した。ピーボディー商会やベアリング・ブラザーズ商会にいたってはトン当たり4ポンド台で注文を取った。この期間中，イギリス製レールの全輸出に占めるアメリカ向け輸出は48%に達した。49—54年のイギリスの棒鉄輸出に占めるアメリカの割合は50%を越えていた[31]。

52年の夏になって，レール価格はようやく底値を脱し，上昇し始めた。53年初めにはベアリング商会はトン当たり9ポンド10シリングという，最低の時期の約2倍の価格で取引をした。このような情勢の中でアメリカの製鉄業者の立場は再び好転し，54年にはヘビー・レールを圧延できる工場が16に達した。その内訳が，第4表である。このようなレール価格の上昇をもたらした要因は，何といっても50年代にはいって本格化したアメリカの鉄道建設による膨大なレール需要に求めることができる[32]。

この厖大なレール需要は，アメリカ製鉄業の生産も急増させたが，それが鉄輸入を代替し，輸入を圧迫することにはならなかった。第1図がそのことを示している。57年恐慌にいたるまでの50年代におけるアメリカの鉄道建設は，むしろ基本的には輸入レールによっておこなわれたといえるのである。58年以降，輸入は国内生産を下回るが，これは57年恐慌による輸入の減少によるところも大きく，その時点をもってただちに国内生産の優位確立とはいえない。

1860年代に入ると，アメリカの製鉄業は，かつてのオハイオ州中心からペンシルバニア州に重心を移しながら，中西部のいわゆる重工業地帯全体にエリアをひろげ，アメリカ産業構造の基幹としての実を整えていった。しかしその場合でも，60年時点の鉄製品の半ば近く（46%）が，鉄道向けであったという推定がある。他方，南北戦争中に低迷したレール輸入も，戦後に再び国内生産の増勢に歩調をあわせて増大した。

その後も輸入の増勢はなおしばらく維持され，1868—73年，1880—82年はとりわけ顕著な増加を示したけれども，国内生産がそれを上回る成長をみせたために，絶対量ではいずれの年も，もはや輸入が国内生産を凌駕することはなかった。1871年が鉄道業にとってはレール輸入の重要性の最後のやまであり，それ以降，イギリス産レールの影響は急速に低下していった，というのが通常の理解である[33]。

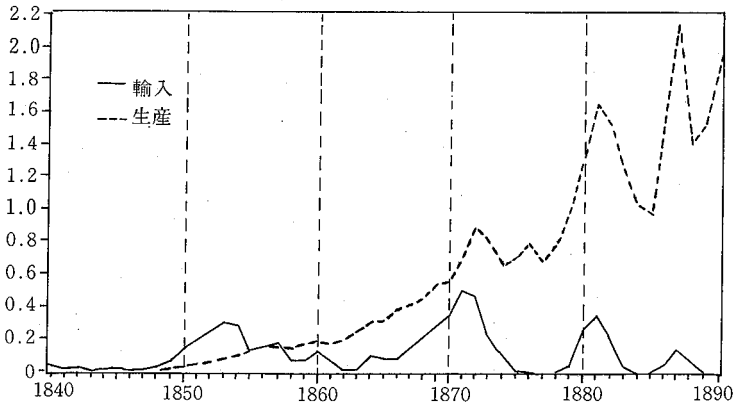
生産と輸入の総量の趨勢は以上のようである

31) *Ibid.*, pp. 31-32.

32) イギリス国内の鉄道は1830年代および40年代の鉄道建設ブームで幹線がすでに形成されており，50年代にはもはや支線・枝線の建設が行なわれたにすぎず，資本投下量もすくなかった。(Hughes, J. R. T., *Fluctuations in Trade, Industry and Finance,* Oxford Univ. Press, 1960, p. 200-202.)

33) Chandler, Jr. A. D., "Pattern of American Railroad Finance, 1830-1850", *Business History Review,* vol .28, 1954, p. 149.

第1図　アメリカのレール生産と輸入
1840－1890年（単位：百万トン）



出所：Temin, P, *Iron and steel in Nineteenth-Century America,* The M.I.T. Press, 1964, pp.274-275, 281-282より作成。1867年以降はsteel railの生産を含む。

が，ただし，ここにスチール（鋼鉄）生産の問題を付記しておくべきであろうと思われる。60年代から始まった鋼鉄（steel）の生産においては，錬鉄(iron)の生産に比べてもはるかに鉄道向けの比重が高かった。南北戦争が急激な輸送量の増大を惹起し，従来のヘビー・レールでは到底その重量に耐えられない，あるいはレールの摩耗が早くて断続的な営業しかできないといった事態が，アメリカにおけるスチール生産勃興の最も強い誘因なのである。アメリカで最も早くスチール・レールを敷設したのは1863年のペンシルバニア鉄道であるが，このレールはイギリスから試験的に導入したものであった。国産品のスチール・レールが初めて登場するのは1864年，ミシガン州のWyandotteの工場だとされている。その後も初期スチール生産におけるイギリス製スチールの刺激は，輸入量の趨勢という次元とは別に大きかったようである。アメリカ国産レールについていうならば，1873年時点でもスチール・レールは11万5000トンにすぎず同年のアイアン・レールの68万トンに比べてもまだごく一部でしかなかった[34]。この時点では1873年のベスレヘム・スチールの鉄鋼生産への参入，さらにはカーネギーのエッガー・トムソン工場の創業開始が，スチール大量生産の画期をなすことになる。

Ⅳ　鉄輸出と資本輸出との関連

アメリカ鉄道業へのイギリス資本輸出は，具体的にはイギリス人投資家がアメリカ鉄道証券，とくに社債を購入する形で展開する。このアメリカ鉄道証券がイギリス人投資家の中に浸透していく過程を考察しようとするとき，前節で検討したイギリスからの鉄レールの輸出つまり商品輸出との関係がひとつの規定要因となったことを見逃してはならないであろう。そうした両者の運動の中枢にあったのが，50年代に鉄道証券のロンドンでの販売を担うことになるベアリングやピーボディー等のマーチャント・バンカーであった。彼らがアメリカの鉄道金融に進出した重要な契機は，委託商人（commission marchant）として鉄道用のレール，チェアー，犬釘の売買に従事していたことであった[35]。ベアリングの場合には，すでに15年以上にわたって

34) *Encyclopedia of American Business History and Biography, Iron and Steel in the Nineteenth Century,* Facts on File, 1989, pp. XX, XXXI.

35) 鉄道にたいするマーチャント・バンカーの関心は

東部や南部の鉄道の委託商人として活躍していたし，ピーボディーの場合には1849年からこの業務に参加するようになった。そして，北西部の鉄道にも業務を拡大していった[36]。

この場合ピーボディー商会の活動は，英米マーチャント・バンカーが合衆国の旧北西部や他の地域で鉄道用鉄の購入にさいして用いた方法のすぐれた例証として役だつ。ピーボディーは1849年のコーコラン・アンド・リグズ (Corcoran & Riggs) との共同勘定 (joint account，複数の加入名義人の各々が預金および引出しできる口座) による鉄購入で成功を収めた。この後ピーボディーはニューヨーク州や南部の鉄道をはじめとする様々な鉄道会社と販売契約を結び，さらに鉄注文の獲得を契機として旧北西部や他の地域の鉄道との関係を結ぶようになっていった。この鉄注文の増大に対応し，鉄注文を拡大するために，ピーボディーは1851年にニューヨークの商会であるショトー・マール・アンド・サンフォード (Chouteau, Merle & Sanford) とのあいだの共同勘定契約を結んだ。

この共同勘定契約ではそれぞれの役割は次のようであった。ニューヨークの商会は取引のアメリカ側を担当した。同商会の代理人が旧北西部やその他の地域から，共同勘定による取引における大多数の鉄注文を獲得した。ニューヨーク商会は代金の徴収と送金，合衆国における鉄道社債の販売に従事した。これに対し，ロンドン・エージェントであるピーボディーの最初の役目はレールの購入，その船積みの手配，ヨーロッパにおけるこの業務の金融的部分を担当することであった[37]。また，この方法は，アメリカ・エージェントである小規模輸入業者にとっては，イギリス・エージェントである大マーチャント・バンカーの信用を用いることによって，限られた小さな資本で大きな取引が可能となることであった[38]。その後，イギリスでの鉄の購入と船積みを引受ける C. M.ラムソン (C. M. Lampson) がこの共同勘定業務に参加した[39]。ラムソンに限らず，鉄の購入にあたるエージェントがおもにイギリスの工業地域に見られるようになった[40]。

1850年代に，この共同勘定の参加者によって用いられた鉄の輸出の方法には次の4つの形態があった。まず第1に，共同勘定が委託制で銑鉄を買い入れ，船積される鉄の価格の三分の二あるいは四分の三程度の信用を前貸した。より頻繁に用いられた第2の方法は，共同勘定が種々の鉄道会社と鉄製レールを，積出港のリバプールの本船渡しあるいは合衆国で，一定の価格で引渡す契約を結んだ。そのうえで製鉄業者と契約を結んだから，共同勘定の利益は製鉄業者との契約いかんおよび運賃の多寡に依存していた。だが市場の拡大につれて，第3の方法，鉄輸出に伴う危険回避を目的に，注文制で鉄を購入し，通常，購入価格の2.5%の手数料を受取る方法で選好するようになった。これは犬釘やチェアーでは以前から用いられていた方法である。第4，最後の方法はあまり頻繁に用いられたものではないが，ラムソンは鉄の注文に先立ち，販売を期待して購入しておき，アメリカで鉄不足が発生して状況が好ましくなった場合には鉄ストックを急ぎの注文に対して供給することができるようにするというものであった[41]。

こうした共同勘定にもとづく鉄の販売としば

初期には引受商社として明瞭であった。1848年から，いくつかの商社がウェールズ地方の製鉄工場からアメリカ合衆国に向けてのレール輸出に対する金融をおこなっていた。その主要なものは，リバプールに支店や代理店をおくロンドン商社であり，とくに，ベアリング商会，フース商会，パーマー・マッキンロップ・アンド・デント (Palmer McKinlop & Dent)，そしてピーボディーが際立っていた。(Chapman, *op. cit.*, p. 91,訳書, 176頁。)

36) Hidy, R. W. & Hidy, M. E., "Anglo-American Merchant Bankers and the Railroads of the Northwest 1840－1860", *Business History Review,* vol. 34, 1960, p. 156. (以下 Merchant Bankers と略す)

37) Hidy, Merhant Bankers, p. 157.
38) Adler, *op. cit.*, p. 7.
39) Hidy, Merchant Bankers, p. 158.
40) Callender, op. cit., p. 145.
41) Hidy, Merchant Bankers, p. 159.

しば結び付いて，南北戦争前の時代に，イギリス・マーチャント・バンカーは，慢性的な資金不足に悩むアメリカの鉄道に様々な方法で資金援助するようになる。短期信用だけしか供与されなかった鉄道もあるし，証券の販売を通して長期信用を得た鉄道もあった。さらに，マーチャント・バンカーから直接に信用が与えられた場合もあるし，イギリスからの信用が間接的な方式でアメリカ鉄道に与えられた例もある。以下これらの信用をそれぞれ見ていくことにする。

まず短期信用。この短期信用には様々な形態があった。まず第1に，鉄道業者とレール購入の契約を結んだマーチャント・バンカーが，イギリスの製鉄業者に即金で，それゆえに値引き価格で支払った。この方法では，マーチャント・バンカーは鉄を購入した瞬間から鉄道業者に現金を立て替えたことになる。この場合，鉄道会社に与えられる信用の長さは通常は60日であったが，時には18カ月に及んだこともあった。

第2に，これはより頻繁に用いられた取引であるが，マーチャント・バンカーは直接に現金前貸しをせずに，為替手形を用いた短期信用を拡張した。ピーボディー商会のばあいには，製鉄業者が発行した3，4あるいは6カ月の日付をもった為替手形を引き受けることにより，その名前のもつ信用を貸付けた。製鉄業者は引き受けられた為替手形をロンドン市場で割引いた。かくして製鉄業者は，短期の投資対象を求めるイギリス資金の貯水池でその直接の支払いを求めることができた。この取引によるマーチャント・バンカーの信用供与がいかに大規模であったかは，1853年中に製鉄業者のピーボディー商会宛の為替手形が40万ポンドを越えていた事実でも明白である。この短期信用において，引受手形の支払いのための送金が支払期限までに到着しない場合がしばしばあった。その場合，マーチャント・バンカーはアメリカ鉄道会社に現金を立て替え，アメリカの鉄道会社からその期間の利子5ないし6%を取り立てた。またかかる偶発事故を防ぐために，普通の契約は，会社が追加担保として証券を提供し，支払い期限までに送金されない場合には，マーチャント・バンカーは証券を一定の価格で購入し，あるいは処分する選択権を行使する権利をもつことが定められていた。

第3に，マーチャント・バンカーは特殊な財政危機に遭遇した鉄道会社を援助するために，短期の信用を供与した。1857年にミシガン・セントラル（Michigan Central）が窮地に陥って社債利子の支払いを中止したとき，ベアリングが直接の貸付けによって援助を与えたのが，その一例である[42]。

アメリカと鉄購入者は伝統的にイギリスの鉄製造業と直接の関係を持つ条件があるときすら，仲介者に依存する傾向があった。仲介者としては，マーチャント・バンカーのほかに船積みや保険など輸出の技術的な事柄の手配を担う港の鉄商人やブローカーも存在していた。鉄商人は輸出では商品取引をおこなう役割を演じたが，この貿易の従事者としては支配的な地位にはいなかった。また40年代末の時期には，製鉄業者も以前より活発に介入していった。多くの先導的な製鉄業者はアメリカでの代理店を指定し，この代理店がアメリカで直接，注文をとった[43]。ニューヨークでエージェントを指定するという大製鉄業者の決定は，イギリス国内の第2次鉄道ブームの終結にともなうレール需要の減退により，鉄販売が絶望的な段階にあったことの証拠であった。

このように様々な仲介者の進出にもかかわらず，一貫して最も重要な役割を演じ続けたのはマーチャント・バンカーであった。とりわけ引受信用や短期信用はベアリングのような商会の名前がバック・ボーンになっていた。また，大量の公債の扱いをつうじてマーチャント・バンキングの重要な地位についていたピーボディーも，40年代末にアメリカ鉄道に短期信用を与え

42) Adler, *op. cit.*, p. 38, Hidy, Merchant Bankers, pp. 161-162.
43) Adler, *op. cit.*, pp. 36-37.

はじめた[44]。

マーチャント・バンカーによるものであれ，あるいは製鉄業者などによるものであれ，アメリカ鉄道に与えられた短期信用だけでは，資金力に乏しくしかもレール需要の旺盛なアメリカ鉄道業への対応は十分ではない。その場合には，製造業者に対する鉄代金の支払いがアメリカ鉄道証券で支払われるという，長期信用と鉄輸出が直接結びついた方法が取られた。

この取引の場合には，鉄の販売価格は短期信用で購入する場合とは異なっていたようである。この取引は1850年代に入って一般化していくことになるのであるが，ここではおそらく最も初期のひとつであるエリー鉄道がブリティシュ・アイアン・カンパニー（British Iron Co.）との間で行った1840年の取引と，1853年4月にピーボディー商会とオハイオ＆ミシシッピー鉄道が行った取引を例証として取り上げる。

まず，エリー鉄道と British Iron Co.との取引は次のようであった。エリー鉄道の買い付け総量は5,000トンであった。これらはイギリスの3つの工場で製造された。レールの工場引き渡し価格はそれぞれ，

	（トンあたり）
Staffordshier 工場	
（1度目，900トン）	10ポンド，
（2度目，900トン）	17ポンド　0s.6d.
Ruabon 工場	9ポンド 15s.
Abersychon 工場	9ポンド　0s.5d.

と記録されている。なおこのレールのほかレール・チェアー300トンの購入契約がトンあたり7～7ポンド5シリングの価格で同時に締結された。コミッション料はレール価格の6%，輸送費がレール価格の約1割であった。このときの買い付け代金総額はコミッション料を含めて231,250ドルであった。エリー鉄道はそのうち75,000ドルを，額面どおりで株価を評価して，同社株式で支払った[45]。当時のエリー株は大幅に額面割れをしているはずであり，ここにはなんらかのからくりが隠されているように思われる。たとえば，Stafordshire 工場の二度目の価格だけが非常に高い価格づけがなされていることが，この株式の支払い分に相当あるいは関係するのではないかといったことが考えられるであろう。これとは別にまた，44年以降のことであるが，「(エリー鉄道の)額面割れした証券がしばしば1ドルあたり40ないし50セントの率で借り入れの抵当に差し出されるか，サービスや資材の購入とくにイギリスからのレールの購入――会社はこのレールを通常価格以上の価格で引き取ることを余儀なくされた――と引き換えられた[46]」といった叙述もある。いずれにせよ証券による支払いの場合には，鉄の価格が全般的に高く設定されたことが考えられる。ただし，こうした取引で用いられた鉄道証券は主として社債であり，株式は余り用いられなかったようである。

もうひとつの例であるピーボディーとオハイオ＆ミシシッピー鉄道の場合は，エリー鉄道の場合とは異なり，アメリカで発行された証券でもって鉄の支払いをおこなったのではなく，イギリスのマーチャント・バンカーがロンドンでアメリカ鉄道社債を発行し，その社債の一部を鉄購入にあてるやり方であった。取引のこの例は，この時期の多くの鉄道の金融史の典型例であるといわれている[47]。

ピーボディー商会は，オハイオ＆ミシシッピー鉄道会社と契約を結び，同鉄道の東管区の7%利付き第一抵当付転換社債184万4千ドルを額面で買い取り，2%のコミッション料を受け取ることとした。ピーボディー商会は社債の買付契約の前に，すでにその相当部分の売却を保証していた。応募者は少数だがそのほとんどが富裕な人々であり，コーツ商会のようなロンドンの銀行業者も含まれていた。社債の一部はピーボディー商会を通じて1,000ドルあたり208ポンド

44) *Ibid.*, p. 40.
45) Mott, *op. cit.*, pp. 328-330.
46) Pierce, H. H., *Railroad of New York, A Study of Government Aid 1826-1875,* Harvard Univ. Press, 1853, p. 23.
47) Hidy, Merchant Bankers, p. 166.

2シリング6ペンスの割合で,注文した鉄の代金として製鉄業者ウィリアム・クロウシェイ(William Crawshay)に引き渡された。かくして,告示後3日以内に,すべての社債は売却された。合衆国への送金は迅速に行われた[48]。このとき製鉄業者が支払いとして受け取った社債は,当時の為替レート£1=$4.866で計算すると,1,000ドルあたり12.7ドルのプレミアムがついていたことになる。

こうしたロンドン市場での証券発行の成功事例を通じてロンドン市場でのアメリカ鉄道証券の人気は高まったが,1850年代前半には発行件数はあまり多くなく,むしろニューヨークの社債市場が重要性を増していった。多くのアメリカ証券が,上記の例でいえばエリー鉄道の場合のように,ニューヨークで売り出され,投資家がヨーロッパ人である場合でさえ彼らはしばしばイギリス市場でよりも合衆国の市場で社債を購入した。急速な通信機関の発達とともに,社債に対する注文はよりしばしばニューヨークへ直接送られるようになった。

マーチャント・バンカーは,しばしば当時まだ揺籃期にあった西部鉄道の証券発行に公然と名前を結び付けるのをいやがったが,そのときにはいくつかの方法で間接的な援助を与えたこともあった。たとえば,マーチャント・バンカーはアメリカ市場から基礎のより強固でよく知られた自治体や会社の証券をヨーロッパで売却することにより,間接的に資金援助を与えた。また,西部鉄道と関係のある種々の個人・商会への信用の拡大を通じても間接的な援助が与えられた。例えばベアリングがフォーブス(J. M. Forbes)に貿易業務のための信用を与え,あるいは彼の債務支払いの期間を延長したとき,ベアリングは彼がそこで浮いた資金をミシガン・セントラル鉄道に投資したのを,間接的に援助したわけであった。

以上みてきたように,アメリカ鉄道のイギリス鉄の購入は,共同勘定・短期信用・長期信用のいずれが用いられようとも,仲介者であるマーチャント・バンカーのもつ信用力に依存することで促進された。こうしたマーチャント・バンカーの信用に依存する限り,アメリカ鉄道の鉄購入はイギリスの資本輸出と結びつくことになった。しかし他方では,南北戦争後に顕在化してくる鉄輸出とは結びつかない独立した資本輸出が1850年代以前からすでに存在していたのである。

V　アメリカ鉄道証券の台頭

アメリカ鉄道証券の発行額は,1830年代に始まり1850年代において急速に展開したアメリカの鉄道網とともに,増大していった。

アメリカの鉄道建設の規模は世界最大であるが,マイル当たりの建設費は総じて安価に済まされ,平均してイギリスの1/6程度だったという推計もある[49]。とはいえ,鉄道建設規模とマイル当たり建設費を総合すると,たとえば1850年代までの鉄道建設費はイギリスに匹敵するか,あるいはそれ以上の額に達した計算になる。鉄道建設によって膨大な資金需要が生じたイギリスとアメリカを簡単に比較してみる。資金が相対的に潤沢なイギリスの場合には路線周辺からの資金調達も可能であったが[50],アメリカでは,資本蓄積が貧困なうえに人口疎らな地域に建設す

48) Ibid., pp. 166-167.

49) Tooke, T. & Newmarch, W., *A History of Prices,* vol. V, pp. 377-378.Economist はアメリカの鉄道の建設費が安価であることを次のように説明している。「……アメリカの鉄道建設では,すぐに収入を得るために建設をできるだけ早くしたいという気持が強い。したがって,最初は単線,汽車の時たまの運転,わずかの人為的施設で満足している。多くの場合迂回線を長距離にわたってつくったり,それぞれの峠を堀崩す大工事をする代わりに,据付動力機を設置して,綱で車両を峠に引上げるようなことがおこなわれた。その後で鉄道を営業しながら同時にその改善がおこなわれた。」(*Economist,* 1854. 3. 11)

50) イギリス鉄道の資金調達投資家層の階級については,湯沢威『イギリス鉄道経営史』日本評論社,

る場合も多いのであるから，通常鉄道沿線からの資金調達は困難であった。したがって鉄道証券は最初から極めて広域にわたって拡散した投資家層を求めざるえなかった。

アメリカ鉄道会社の資金調達は，最初の段階からニューヨーク・ウォール街をもっぱら中心としておこなわれたわけではない。というのは，アメリカ国民経済の形成途上にはフィラデルフィア，ボストン，ニューヨークの3つの取引所がその性格と役割を異にしながら中心的な証券市場としての地位を移していった面があり，そのことが鉄道証券の発行市場にも変化を与えたのである。チャンドラー(A. D. Chandler)によれば，1837年恐慌まではフィラデルフィアのブロード・ストリートが，1847年恐慌まではボストンのステート・ストリートが，それ以降をニューヨークのウォール・ストリートが鉄道金融で先頭にたったと時期区分している。この証券市場の変遷を背後において鉄道金融の性格の変化があらわれてくるのである。

そこでまず，1837年恐慌までの鉄道証券の取引をフィラデルフィアを中心におきながら考察していく。フィラデルフィアが当時中心的な地位に立ったのは，北アメリカ銀行・第一合衆国銀行・第二合衆国銀行の本拠地として合衆国全体の金融を総括する立場にあったことに基づく。しかし，フィラデルフィアで鉄道ならびに運河企業が証券を発行した理由は，ただ単にフィラデルフィアが中心的な合衆国の証券市場であったという理由だけではなかった。フィラデルフィアのニコラス・ビドゥル（Nicholas Biddle）やその他の銀行業者および商人をとおして，すでに特化した投資銀行が存在していたロンドン資本市場と結びつくことが容易であったためであった。さらに，ロンドンの金融業者をロンドン・エージェントにして継続的な関連をもっていた，ロバート・ストックトン(Robert Stockton)，モンクール・ロビンソン（Moncure Robinson）やジェームズ・ハミルトン（James Hamilton）のような鉄道の代理人が直接ロンドンにスターリング債を持ち込んだ。フィラデルフィアの銀行業者や商人がロンドン市場に直接赴くこともあった。いずれの場合も社債の場合には，その購入者はニューヨークそしてフィラデルフィアの限られた数の投資家にすぎなかった[51]。

このようにスターリング建て債券は，さしあたってアメリカで引受けられる場合でさえも，最終的にはアメリカ国外に流失していくことを含みとして発行されたのである[52]。これらスターリング・ボンドのイギリスへの流出を仲介したのは主にイギリスのマーチャント・バンカーであった。ベアリング商会は，早くからフィラデルフィア，ボストン，ニューヨークの銀行やエージェントを通じて合衆国公債を引受けてきたが，1820年代から州債の引受けに進出し，この分野で圧倒的な地位を確立した[53]。ロスチャイルドはこれより遅れて1833年からアメリカ証券に手をだし，エージェントをフィラデルフィア，ニューヨークとボルチモアに配し，ベアリングの後を追うことになった。アメリカのスターリング・ボンドのイギリスへの流入においてはこの2つのマーチャント・バンカーが主導的な地位につくことになった。

このようにアメリカ鉄道証券が主としてマーチャント・バンカーの仲介によってイギリスに持込まれたにもかかわらず，イギリス人投資家の投資対象は，ロンドン取引所の記録では，1850年以前にほぼ一貫してイギリス公債が中心になっていたのであり，アメリカ証券の比重はまだわずかであった[54]。とはいえ，上記のようなアメリカ鉄道証券の多くが取引所を経由しないでイギリスに流入していたわけであるから，単純に

1988年，第三章，三を参照されたい。

51) Callender, op. cit., p. 252.
52) Ibid., p. 248.
53) Hidy, *Baring*, p. 70.
54) Michie, R. C., *The London and New York Stock Exchange 1850-1914*, Allen and Unwin, 1987, pp. 36-37.

取引所の記録だけで比重の多寡を論ずることはできない。1817年にはニューヨーク州債がロンドンの証券取引所に上場され，24年までにペンシルバニア，ヴァージニア，ルイジアナの州債がロンドンの証券リストに載り，28年までにオハイオ州債，30年メリーランド州債と続いていく[55]。これら州債発行の目的を1830—38年発行分についてみると，35%が銀行創設のため，31%が運河建設，25%が鉄道建設，4%がターン・パイク（有料道路）建設といった順であった[56]。

このアメリカ州債の市場化には様々なやり方があった。ある場合には，州が直接に州債の販売をアレンジした。より多くおこなわれたのは，州が鉄道企業に州債を引渡し，鉄道会社の代理店がこの州債を売却した場合である。入札応募額に応じて州債を配分したり，個人や企業と協定して一括して州債を引渡した場合もあった。アメリカ国内に証券の引受手がないときには，州の代理人や鉄道のエージェントがアムステルダムやロンドンなどヨーロッパの金融センターに直接州債を持込んで販売した[57]。

1840年以前のフィラデルフィア証券取引所がアメリカ証券取引所の中枢を担っていた時期には，揺籃期のアメリカ東部鉄道のほとんどが上述のような公債によって金融されたのだった。例外的に，ニューイングランド周辺の小鉄道，ペンシルバニア石炭地帯の路線などは主に私的な資金調達によって創業した。初期のアメリカ鉄道会社自身によるスターリング・ボンドの発行の事例は，カムデン・アンド・アムボイ（Camden & Amboy），フィラデルフィア・ウィルミントン・アンド・ボルチィモア（Philadelphia, Willmington & Boltimore）およびフィラデルフィア・アンド・レディング（Philadelphia & Reading）という，3つの鉄道の金融史によって最もよくみることができる。フィラデルフィア・アンド・レディングとカムデン・アンド・アムボイは双方とも鉄道建設に取り掛かるやいなや鉄道資産を担保とし，しかも証券所有者の意志で株式に転換可能な20年および30年満期のスターリング・ボンドを市場化した。この長期モーゲージ転換社債（the long-term convertible mortgage bond）は19世紀を通じて標準的なアメリカ鉄道社債となっていく[58]。

カムデン・アンド・アムボイは1837年までに150万ドルの株式を発行していたのに対して，社債の発行額は289万ドルにのぼった。フィラデルフィア・アンド・レディングの場合には株式は201万ドルであり，社債は664万ドルであった[59]。フィラデルフィア・ウィルミントン・アンド・ボルチィモアの場合は，3つの小鉄道が合併するとすぐに2回大規模なスターリング・ローンを借り入れた。最初は1839年であり，次は1840年であった。その他の鉄道もフィラデルフィア市場で同じように発行をおこなったが，それらはほとんどがスターリング建てであった[60]。

1820年代以降のアメリカ州債の海外進出は，イギリス人投資家にとっても——安定志向の強い金利生活者はともかく，コンソル公債の低い利回りに我慢できずに海外に目を向けた投資家の間で——次第に好ましい投資対象となり，30年代までに海外証券のうちで最も選好される証券となった。

しかしながら，1837年恐慌を境に，アメリカの証券市場におけるフィラデルフィア市場の地位は顕著に後退した。この後退によって金融・証券活動の重心がすぐにニューヨークに移ったわけではない。1837年恐慌による証券市場の収縮と証券価格の大暴落とで大打撃を被ったのはニューヨークのウォール街もフィラデルフィアと同様だったのである。このようななかでボストンのステート・ストリートが全国的な証券市場として台頭する時代が1840年代にあったので

55) Hidy, *Baring*, p. 500, footnote31, Jenks, *op. cit.*, p. 361, footnote25.
56) Adler, *op. cit.*, pp. 10-11.
57) *Ibid.*, pp. 12-13.
58) Chandler, op. cit., p. 250.
59) Ibid., p. 251, footnote2.
60) Ibid., p. 251.

ある。

ボストン証券市場は，合衆国では突出した発展を示したニューイングランド工業の蓄積された資金が投資の主体となって形成されたものである。このことを反映して，同地方の株式会社の資金調達は，公債や社債に多く依存せず，株式への事業家・一般投資家の投資によって達成されるようになっていた[61]。アメリカの初期鉄道建設の中で最もイギリスに近い資金調達方式をとりえたのはニューイングランドにおける建設であるということができる。マサチューセッツのウェスタン鉄道（Western Railroad）の株主数は1838年時点で2,331人に達していたというが，この数は他の地域の鉄道では想像すらできない数である[62]。かかる状況のもとで，ボストン証券市場は産業地域の新たな路線の金融をおこなっただけでなく，ニューイングランド以外の地域で創業している多くの重要な鉄道会社にも資本を提供し，ニューイングランド以外の鉄道もボストンで資金調達をしようという傾向が強まった[63]。この時期の主要な資本の調達手段は株式であった。フィラデルフィア・アンド・レディングは1846年，150万ドルの株式を増資発行した。この新株は旧株と同様にニューイングランド人に購入された。

しかしながら，40年代でも公債等は依然としてフィラデルフィアないしニューヨークで発行されており，海外を含む遠隔地向けの発行ではボストン証券市場を圧倒していた。ニューイングランドは，資金の蓄積が合衆国内では相対的に大きかったにせよ，大規模な発行に対処するだけの資金の蓄積には到達してはいなかった。

61) Callender, op. cit., p. 149.

62) Sobel, R., *The Big Board, A History of NY Stock Market,* Free Press, 1965, 安川七郎訳『ウォール街二百年』東洋経済新報社，1970年，訳書74頁。

63) Callender, *op. cit.,* p. 159, Chandler, *op. cit.,* pp. 257-259, Baskin, J. B., "The Development of Cooperate Financial Markets in Britain and the United States, 1600-1914", *Business History Review,* vol. 62, 1988, p. 221.

ニューイングランドで発達した大部分の鉄道はローカルな短線で，その多くは馬車鉄道を含んでいた。1860年代でも蒸気機関車よりは業績の良かった馬引きの鉄道もあったという[64]。1850年代にはいり，本格的な鉄道建設期になると，これらニューイングランドの鉄道は合衆国全体の中ではむしろ一地方のローカル鉄道に収ってしまう。

ボストン市場が中心的な証券市場の地位にあった1840年代には，アメリカ鉄道証券のロンドン証券市場への依存は次のような動向を示した。1841年にペンシルバニア州，ミシシッピー州など総計9つの州の州債が債務能力の限界に達した。さらに，1847年恐慌とそれに続く不況およびイギリス鉄道建設ブームの崩壊によって，大量の鉄道証券がアメリカに還流した。しかし，1847年にミシシッピー，フロリダ，およびアーカンソー以外の州が利子支払を再開したことによって，潮流は逆転した。1848年にはヨーロッパ大陸での政治的混乱からイギリス資本の逃避が発生し，合衆国公債やいくつかの州債の評判は新たなピークを迎えることとなった[65]。しかし，このイギリスへの依存が大きくなった時期にはすでに中心的な証券市場の地位はニューヨークに移動しており，ボストン市場のイギリス資本輸出への依存度は総じて大きくなかったということができる。

1847年恐慌以降，ニューヨークは大規模な鉄道建設に利用できる資金が集中する合衆国でただ一つの都市であった。1849年から1860年までに合衆国の鉄道延長距離はおよそ7,000から30,000マイルに達した。この延長の主役を担ったのは旧北西部であり，その5つの州の鉄道延長距離はわずか600マイル程度から10,000マイルに躍進した。ただし，路線は未だミシシッピー

64) Kennedy, C. J., "The Eastern Railroad Company to 1855", *Business History Review,* vol. 31, 1957, pp. 180-181.

65) Adler, *op. cit.,* pp. 14-16.

川以西にはほとんど延びていなかった[66]。

個別鉄道のレベルでいうと，この本格的な鉄道建設期に典型的な資金調達をおこなった鉄道は，ニューヨーク・セントラル，ボルチモア&オハイオ，ペンシルバニア，エリーといった東部の幹線鉄道であった。全体的に東部の鉄道は地元の人々によって発起され，その地方の人々による払込をもって創業した。しかし，蓄積資金の貧困さから，払込はただちに限界を露呈し，何等かの援助が必要になった。

ニューヨーク州の最も開発されていた地域——エリー運河沿い——に建設されたニューヨーク・セントラル鉄道の場合には，最初は多数のローカルな短線として出発し，各々の資本金の規模は小さかったにもかかわらず，それでも沿線からの資金調達は極めて不十分であった。その短線の一つで，1834年に設立されたアーバン・アンド・シラキュース鉄道（Aurburn & Syracuse Railraod Co.）は特許状によれば，資本金40万ドルであったが，37年までに18万ドルを集めたにすぎなかった。やはり，その短線の一つユーティカ・アンド・スケネクタディー鉄道（Utica & Schenectady）は、33年に発行株数2万株，資本金200万ドルの特許状をもって設立され，例外的に熱狂した地元で7倍の株式応募をえたが[67]，そのような鉄道でさえ，実際の払込は40年まで19回におよぶ払込コールでよくやく180万ドルの出資に達したにすぎない[68]。

それゆえ，結局のところ大方の鉄道，しかもやがて全米鉄道網の要所を占めるにいたる代表的鉄道の大部分が，州・自治体の援助に依拠しつつ建設を維持するということになったのだった。のちに，東部4大幹線の一つとなるペンシルバニア鉄道の場合は次のようである。46年5月株式引受コミッショナーによって臨時の会社組織をつくり，公募を開始した。それは熱狂的な雰囲気のうちに，7月までに85万ドルが引受けられたが，その後テンポは急落した。資本市場に投下されうる私的資本が，当時の大都市においてもこの程度だったことがうかがえる。そこでフィラデルフィア市が3万株150万ドルを引受けるとともに，市内をブロックわけして株式を割当て，応募単位を1株にまでさげて販売努力した。かかる努力により，ペンシルバニア鉄道は47年2月300万ドルの払込に達したのである[69]。

この鉄道網の大規模な拡張の最初から金融はニューヨークでおこなわれた。1850年には，エリー，ニューヨーク・セントラルのような巨大な東部路線はニューヨークで大規模に社債を発行するようになっていた。同様に，南部・中西部およびニューイングランドの鉄道も1847年以降ニューヨーク・ウォール街で金融をおこなうようになった。当時ウォール街に登場した証券はモーゲージ社債で，通常は7%利付きの転換社債であった。これらは，かつての社債と異なり，スターリング額面でもないし，ロンドンで支払いが可能な証券でもなかった。また，わずか一握りの例外を除いて，その利子と元本がニューヨークで支払われた。ニューヨークで社債を販売することによってえた資金はレールおよび鉄道資材を購入するために用いられた。しかしながら，多くの場合社債は建設費用の総てをまか

66) 1848年頃から西部との交通確保をめざして，東部・南部の商業都市を基点とする幹線鉄道の新設・延長が急速に進展した。(Cootner, P. H., "The Role of the Railroads in the United States Economic Growth", *Journal of Economic History,* vol. 23, 1963, pp. 484-485.) 1850年代前半にはオハイオ州・インディアナ州を中心として，後半からはイリノイ州を加えて進展した。このブームは建設マイル数からみれば1856年がピークであった。(Ringwalt, J. L., *Development of Transportation System in the United States,* Johnson, reprint, 1966, pp. 140-142.)

67) Stevens, F. W., *The Begining of the New York Central Railroad,* G. P. Putnam's Sons, 1926, p. 136.

68) *Ibid.,* pp. 126-128.

69) *Central History of Pennsylvania Railroad Company, 1846-1946,* pp. 41-43.

なった[70]。

本節では，アメリカ証券市場の中心的な地位がフィラデルフィア，ボストン，ニューヨークと変遷してきたことをそれら証券市場の性格とともにみてきた。ニュー・イングランドに蓄積された資金を集中したボストン市場は例外的な存在としてイギリス資本への依存度は小さかった。これに対し，フィラデルフィアおよびニューヨーク証券市場はイギリス資本への依存度が高かった。フィラデルフィアの場合には証券はイギリスに流出することを含みとして発行されていたし，ニューヨークの場合には，アメリカ国内における資本蓄積が進展しているとはいえ大規模な資金需要に応じるほど貨幣資本は集中されてはおらず，やはり前節でみたようにイギリス資本に依存することになった。この両都市の金融商会はイギリス・マーチャント・バンカーと緊密な関係を形成しており，この英米間の金融関係がアメリカ鉄道証券の発行にとって必要な要因となっていたのである。

Ⅵ　イギリスの対アメリカ投資

イギリスの投資は，量的に見てみれば，1863—1914年には新規海外投資のうち，34%が北アメリカ向けであり，この北アメリカに含まれるカナダとアメリカとの比率は明白ではないが，角山榮氏によればほぼ1対2の割合であるから，アメリカ一国だけで，地域別構成で第二の投資先である南アメリカ大陸を凌駕している。このアメリカ投資のうち，62.2%が鉄道に向けられたものであった[71]。

このアメリカ向け投資のうち，1853年時点でのアメリカ鉄道証券の外国での保有残高を入江節次郎氏の「アメリカ合衆国の証券類に投下されていた外国資本」により見てみると次のようである[72]。ただしこの論文にはイギリス人だけによる証券保有残高は記載されていないが，53年当時の状況から外国人保有残高の圧倒的部分がイギリス人による保有であったと考えてよいであろう。州債に関しては，スターリング建ての発行だったことが示唆するように外国での保有がきわめて多く，15の州で外国人保有残高が50%を越え，また全体の平均では58.2%総額111百万ドルに達している。株式は244社の合計値であるが，払込資本金310百万ドルのうち外国人保有分が8百万ドルで外国人の払込率は2.6%であり，ごくわずかな部分に過ぎない。社債に関しては未償還社債残高が170百万ドルであり，そのうち外国人保有残高は44百万ドルでその比率は25.8%となり，かなりの割合で外国で保有されていたことがうかがえる。

イギリスでは，こうしたアメリカ鉄道証券の保有量の増大とともに，50年代にはアメリカ鉄道証券ブームが到来した。ロンドンで最大のマーチャント・バンカーの一つであるベアリング商会が鉄道資材の支払に対してその一部分を社債で受取るようになった。こうして，アメリカ鉄道証券のロンドンでの地位は上昇していった。他方，52年にはイリノイ・セントラル鉄道がロンドン証券市場では最初のアメリカ証券の発行を行ない，それを契機としてアメリカ鉄道証券のロンドン市場での発行ブームに火が付くことになった[73]。しかしながら，50年代にあらたにイ

70) Chandler, op. cit., pp. 262-263.

71) Simon, op. cit., p. 575.角山榮「19世紀イギリスの資本輸出と各国における鉄道建設」『経済理論』第127-131合併号，93頁。

72) 入江節次郎，前掲論文，229頁，第2表，251頁，第10表の2。

73) ロンドンにおけるこの鉄道証券発行ブーム期には，その発行の大部分は私的におこなわれた。アドラーは公募された例として次のようなものを揚げている。イリノイ・セントラルの発行の2週間後，エリー鉄道がヘイウッド・ケナード銀行(Heywood Kennard) とブローカーのフォスター・アンド・ブレイスウェイト (Foster and Braithwait) を通じて50万ポンドの収益社債 (income bond) を公募した。52年9月にはメリエッタ・アンド・シンシナティー鉄道の7%抵当付転換社債10万ポンドが，株式ブローカー，ショー・カウン・アンド・ウィルソン商会 (Show, Cowan and Wilson) に

ギリスで保有されたアメリカ鉄道証券の多くはすでにニューヨーク市場で大量に発行されていたものであった。

この50年代のアメリカ鉄道向けイギリス海外投資の動向は次のようであった。1852—53年の社債ブームは,イギリスのクリミア戦争参加(1854年3月),および54年後半からのイギリス・アメリカ両国での景気後退の影響で下火になった。その後,イギリスの対アメリカ投資は55年6月ごろの両国の景気回復とともに復活した[74]。この時期のイギリスの投資は,イリノイ・セントラル,ミシガン・サザン,ニューヨーク・セントラル,ペンシルバニア鉄道など東部・中西部の幹線鉄道社債に集中した。だがこのアメリカ鉄道投資も57年恐慌の勃発によって途絶した。このためイギリスの対アメリカ鉄道投資は低調のまま南北戦争を迎えることになった[75]。

これ以降の資本輸出の動向は次のようである。1860年代は,南北戦争と,オーバーレンド・ガーニー商会の倒産で有名な1866年恐慌との影響から投資額は少なく横這い状態であった[76]。南北戦争中にイギリスの資本輸出を獲得し続けた鉄道はアトランティック・グレート・ウェスタン(Atlantic & Great Western)ただ一社だけであった[77]。その後,66年恐慌から立直り始めるにしたがって,68年には,エリー戦争のなかでアメリカ鉄道証券に対して一抹の不安があったにもかかわらず,ロンドン市場で3つの発行が行なわれ,69年にシティーが不況から脱し始めた時にはアメリカ鉄道証券は再びロンドンにもたらされるようになった。しかし,西部の新路線への投資はいまだ行なわれていなかったようである[78]。この後,70年にはアメリカ向け投資は著増し,73年には60年代のアメリカ向け投資の総額を越える14.3百万ポンドに達した[79]。

60年代のイギリスのアメリカ鉄道投資の動態を見るさい,上述の南北戦争の影響など以外に,アメリカの鉄道証券の投機的な性格がとりわけこの時期に,ヴァンダビルト,ドゥルー,グールやフィスク等の鉄道支配をめぐる抗争のなかで顕在化した事の意義にも注目すべきであろう[80]。

当時まで,すべての鉄道会社の設立は個別の特許状によっており,その株式の発行額は特許状に規定されて,特許状を変更しない限り調達資本額を増加することはできなかった。どの鉄道も特許状では株式発行による資本調達で路線建設の完成を目指していたから,この目的が達成される限り社債を発行する必要はなかった。しかし,鉄道の急速な技術革新の時代において建設費が設立当初の見積を大きく上回って増大することになった。その結果,株式の発行によって調達された資本は建設費の一部しか充当できず,時には路線の調査費などで使い果たされることもあった。また,株式払込の遅れも手伝って設立当初の見積は大きくくるうことになった。

そこで,路線建設費を調達するための手段として社債を発行する必要が強まった[81]。固定利付きの社債は路線建設を維持する緊急・臨時の資金調達手段とされ,しばしば特定の建設区間に

よって公募された。さらにウィルミントン・アンド・マンチェスター鉄道の同様の社債12万ポンドが株式ブローカー,オリバー・リー(Oliver Lee)によって公募された。

74) 鈴木鴻一郎編『恐慌史研究』日本評論社,1973年,251頁。

75) Adler, *op. cit.*, p. 66.

76) Jenks, *op. cit.*, pp. 425-426, Appendix D, E.

77) Adler, *op. cit.*, p. 89.この理由として,この鉄道の発起・建設がイギリス人によって進められたこと,イギリスの大鉄道請負業者モートン・ピート(Morton Peto)がこの鉄道を支援していたことが考えられる。

78) *Ibid.*, p. 74-75.

79) Jenks, *op. cit.*, pp. 425-426, Appendix D. E.

80) アメリカの鉄道証券の種類と性格については森杲「ウォール街　初期の証券」『経済と経営』20巻2号が詳しい。

81) 同上論文,192-194頁。mortgage bond は,ニュー・イングランドと南部諸州の鉄道の資金計画には実質的に入っていなかった。(Dewing, A. S., "The Theory of Railroad Reorganization", *American Economic Review*, vol. VIII, 1918, p. 781, footnote 10.)

対応する特定の社債が発行された。社債はこのように建設完了までの，しかも具体的に鉄道の固有資産と結びついた資金調達手段で，それにモーゲージ条項がついている，いないにかかわらず，その背後に実質資産を有していることが共通の認識になっていた。そして建設が完了し鉄道が営業を開始すれば社債を償却し，収益を株主に支払う財務構造に戻るのが当然と考えられた。かかる意味を背後において多くの鉄道社債は株式転換社債（convertible mortgage bond）という形態をとるにいたったのである。社債保有者が償還前に mortgage 社債を株式に転換することを望むならば，会社側に取っては歓迎すべきことであるし，行政の立場からも実質資産の裏打ちがある以上これを拒否する理由はなかった。

株式と社債の以上のような関連からして，社債は株式に比べ実質資産に裏打ちされた「安定的」な投資であり，「確実な収益」を期待できるものだと受取られた。一般投資家が社債を購入する際には，なかでも事業として有望であること，有力商会が間に入っていることが極めて大きなより所となった。その後，連邦政府による鉄道会社への土地贈与が mortgage の内容に加わった社債の登場により[82]，社債先行の度合いがますます大きくなるのであった[83]。

しかしながら，このような社債の性格が安定志向第一のレントナー的な投資家の対象として充全の物であったと解するのは誤りであろう[84]。事実，この転換社債は著しい投機色をもって利用されることがあったのであり，社債保有者は自らこのリスクを回避するために，社債保有者保護委員会を結成することになったのである。

当時の鉄道証券の投機的性格を典型的に示したのが，ヴァンダビルト，ドゥルー，グールド，フィスク等の間で争われた有名なエリー戦争である[85]。このエリー戦争で勝を制したのはグールドであるが彼は必ずしも自らの豊富な資金を利用しエリー鉄道の大株主としての発言力を強めることによって支配体制を築いたのではなかった。むしろ彼は株主総会と取締役会の改選を控

82) 1852年にロンドンでアメリカ鉄道証券の発行ブームをつくったイリノイ・セントラル鉄道は土地贈与を受けた最初の鉄道であった。(Gates, P. W., *The Illinois Central Railroad and its Colonization Work,* Harvard Univ. Press, 1934, p. 28.)

83) 社債投資を「安全性」という面からよりも「情報」という面に重点をおいて理解する議論もある。(Banskin, op. cit., p. 216, Callender, op. cit., p. 152.) イギリス人投資家の場合には他国の投資家に較べるとこの点が強かったようである。「フランス人，ドイツ人などはアメリカに代表をおくって，様々な計画を検討したり，研究したりして，投資先を調査した上で投資するのとは異なり，イギリス人の場合には，「鉄道システム」の合理性を検討したり，いんちきなプロジェクトか価値のあるプロジェクトかの判断をするための情報を収集するために，自ら乗込んでくるということがいっさいなく，……ロンドン市場で……ロンドンの商会から購入するのである。(American Railroad Journal, 1852年7月3日，1853年6月11日の論説を Adler, *op. cit.,* p. 47, footnote 5, 6 より引用。)

84) アメリカ鉄道向けの社債投資と株式投資の性格の相違に関して，佐合紘一氏の議論にみられるような，一般的な把握は次のようである。
株式投資は収益力が脆弱で配当を支払っていない鉄道向けであった。しかも，これらの鉄道の株式をイギリスに導入した金融業者は，裁定取引業者（arbitrage dealer）か株式仲買人（jobber）であり，彼らは，投機的売買を目的とし，ニューヨーク市場で株式を購入し，ロンドン市場で売却した。それゆえ，株式投資は，キャピタル・ゲインを目的として取り引きするという投機的性格をもっていた。
これに対し，イギリスのアメリカ鉄道向け投資の主体をなした社債投資は，東部の先発地域における既存の鉄道会社の社債に集中していた。仲買業者はイギリスのマーチャント・バンカーを中心とした有力な発行商会であった。また，社債は担保によって保証されており，減債基金が設けられているものもあった。社債のなかでも，こうした安全性が保証されたものに対して投資が集中したのであり，社債投資は安全性がきわめて重視された保守的な性格のものであった。(佐合紘一『企業財務と証券市場』同文館，1986年，第1章) また Jenks も同様のことをいっている。(Jenks, L. H., "Britain and American Railway Development", *Journal of Economic History,* vol. XI, 1951, p. 378.)

85) エリー戦争については，森杲「エリー鉄道とウォール街」『経済と経営』20巻1号が詳しい。

えてそう多くの株式を持ってはいなかった。そこで彼が利用したのが転換社債であった。アメリカの鉄道会社はロンドンに株式登録所をおかなかったので，イギリスにあるほとんどのアメリカ鉄道株は未登録の状態か，株式を発行したディーラーの名義で登録されていた[86]。グールドは，イギリス人投資家が社債を株式に転換した際の名義をすべて自分に向けて使用することで，選挙をとりしきることになったのである。その後もグールドは，転換社債を次々と発行し，それを株式に転換していった。これによってエリー鉄道株式の発行総額は1867年の2,500万ドルから69年の7,850万ドルに激増したが，その目的は資金調達よりも支配に必要な株式を入手することにあったのである。この過程では株価のみならず転換社債の価格も乱高下した。このように転換社債はしばしば株式と組み合わされ投機的な意図を含んで売買されたのである。

イギリス人投資家はこうしたアメリカ鉄道証券の投機的性格に起因するリスクを回避するために次のような方法を用いた。

まず第1の場合には，アメリカ鉄道会社とイギリス金融商会との緊密で継続的な関係を設定し，またこの方法によってイギリス商会はアメリカ鉄道経営の実質的パートナーになった。フィラデルフィア・レディングの場合には，金融商会が支配に十分な株式をもったが，このような多数株所有にもとづく直接支配は例外的事例にすぎず，また一時的なものであって，一般的な形態ではなかった。むしろイギリス商会の金融活動を通じて鉄道経営者との密接な関係を維持したケースのほうが多かった[87]。アメリカ鉄道の観点からいえば，金融媒介者との密接かつ継続的な関係の設定はきわめて望ましかった。なぜならば，これらの金融商会は短期信用——証券市場が好調になったときに返済できるような——を供給することができ，この貸付は，証券市場が低調なときの長期債務発行によって財務構造が脆弱になりがちであったアメリカ鉄道会社にとっては，特に価値のあるものであった[88]。だがこの方式ではまた，鉄道会社が他の銀行と関係を結ぶ可能性がつねにあった。

この鉄道会社とマーチャント・バンカーとの緊密な関係の形成という点に関して，英米マーチャント・バンカーの性格の変化があったことに着目しなければならない。それはアメリカの南北戦争以降重要な変化をみせた，アメリカ証券のためのロンドン市場の組織であり，中でも重要なのは巨大なマーチャント・バンカーの組織化であった[89]。50年代はいまだ幼稚な組織でし

86) アメリカの鉄道社債は，社債の持参人に対して利子と元本が支払われる持参人払いの証券であった。他方株式の場合には，株式を入手しても自分の名前を株主として登録しなければ，株主としての権利が認められなかった。しかしながら，アメリカ鉄道会社はイギリスには，ニューヨーク・セントラル以外は株式登録のための事務所を設置してはいなかった。それゆえ，株主としての権利を獲得するためには，アメリカに株券を送り，株主名を登録しなければならなかったのであるが，それには当然費用とリスクがともなった。したがって，イギリス人投資家の大部分は株主名の変更をおこなわなかったといえる。そのために，イギリスで所有されていたアメリカ鉄道株の大部分は，現実の株主の名義では登録されておらず，最初に株式を導入した裁定業者や株式ブローカーの名前のままであった。(Adler, *op. cit.*, p. 177.)

87) *Ibid.*, pp. 170-172.

88) *Ibid.*, p. 150.

89) 英米金融界に関していえば，イギリスの側では7つのマーチャント・バンカーが支配していた。それらの商会とアメリカでのパートナーとのつながりは次のようなものである。モルガン商会（J. S. Morgan）—ドゥルクセル・モルガン・オブ・ニューヨーク（Drexel, Morgan of New York），ブラウン・シップレー（Brown Shipley）—ブラウン・ブラザーズ・オブ・ニューヨーク（Brown Brothers of New York），モートン・ローズ（Morton Rose）—モートン・ブリス・オブ・ニューヨーク（Morton Bliss of New York），ロスチャイルド（N. M. Rothschild）—オーガスト・ベルモント・アンド・カンパニー・イン・ニューヨーク（August Belmont and Company in New York），セリグマン・ブラザーズ（Seligman Brothers）—J & W セリグマン・アンド・カンパニー・オブ・ニューヨーク（J. & W. Seligman and Company of New York），スペイヤー・ブラザ

かなかったアメリカのマーチャント・バンカーは南北戦争以降急成長し，ロンドンの旧来の同業者に迫った。この過程で，アメリカ・マーチャント・バンカーは次第にロンドン・マーチャント・バンカーのパートナーのようになり，単なる代理店ではなくイニシアティブを取るようになった[90]。このパートナーの形成は鉄道会社の重役には州内居住者だけが就任可能であるという特許状を定めた州の場合には非常に有効であった。

70年代に連邦債の資金を調達するシンジケートが多数のマーチャント・バンカーの共同作業をもたらした。この共同作業はまったく新しいものではなかったが，そこで扱われた証券量は従来になくきわめて大きかった。この新しいシンジケートは非公式に継続的な性格をもち，同じマーチャント・バンカーが多くのシンジケートの中核になった。これらのマーチャント・バンカーはしかも，多数のアメリカの鉄道会社と緊密かつ継続的で人的な関係を保っていた[91]。この関係はすでに1870年には形成されていた。イリノイ・セントラルの重役にはJ. P.モルガン，そしてモートン・ローズ商会（モートン・ブリス・オブ・ニュー・ヨーク）のジョージ・ブリスが含まれていた。1873年にはマーチャント・バンカーと鉄道会社との間にこうした関係が少なくとも43は存在することが知られており，その中にはセリグマン，ロスチャイルド，ベンソン等が含まれていた[92]。

これとは異なって，第2の場合は，投資家保護委員会の設置による多数株所有者に基づく影響力の行使である。イギリス人が自らの利益を確保するために自発的に結成した保護委員会は，かなり旧い歴史をもっていたが[93]，アメリカ鉄道証券をあつかった委員会は1850年代にイリノイ・セントラルのLondon Commitee of the Shareholdersが最初であった[94]。保護委員会はこのイリノイ・セントラルの委員会を嚆矢として，イギリス国内に普及していった。しかし，保護委員会は，最初のうちは，対処すべき緊急問題が解決するやいなや解体するという短命なものであり，個別鉄道の枠内にとどまっていた。その後，1868年にイギリス「商務省（Board of Trade）が，取引を利潤を目的としたものではなく，公共の目的のために設立された協会（Association）を公式に認可する」という立法化がなされ，ここに個別鉄道の枠を越えて全外国証券保有者を糾合するAssociation of Foreign Bondholdersが結成された[95]。しかし，その効果は余り大きく

ーズ（Speyer Brothers）—フィリップ・スペイヤー・カンパニー・オブ・ニューヨーク（Philip Speyer and Company of New York）。ベアリング・ブラザーズ（Baring Brothers）だけはニューヨークに設置した機関にも同じ名前をつけていた。（*Ibid.*, pp. 143-144.）

90) *Ibid.*, pp. 144-145.

91) *Ibid.*, p.145.

92) Chapman, *op. cit.*, p. 96，訳書，186頁。

93) イギリスの社債保有者が集まってBondholders Association等と称する組織を作ることはイギリスではかなり早く，1827年のSpanish Bondholders Commiteeあたりからあったという。（Jenks, *op. cit.*, p. 121.）

94) Adler, *op. cit.*, p. 172.イリノイ・セントラルの保護委員会の詳細については，Gates, P. W., *The Illinois Central Railroad and Its Colonization Work*, Harvard Univ. Press, 1934, pp. 78-81.を参照されたい。

95) Hyde, S. E., "British Capital and American Enterprise in the North-West", *Economic History Review*, vol. VI, 1935-1936, p. 201.また，Priceによれば次のようであった。アメリカ鉄道証券のイギリスでの保有者一般を対象とした「アメリカ社債・株式イギリス人保有者協会（English Association of American Bond and Shareholders, Limited）」が組織された。そしてその回覧状には次のように記載されていた。第1に，株主名を協会名で登録する。その結果，まず投票権が結合される。また，配当はアメリカから電信で送られ，アメリカ国内で配当が支払われたのと同じ日に株式の所有者に協会の小切手で支払われる。第2に，株券はロンドン・アンド・ウェストミンスター銀行（The London and Westminster Bank）に預託され，投資家には同行が保証した協会の受託証券がわたされる。配当はこの受託証券に付いているクーポンの持参人に支払われる。（J. Price's comment on Skinner's Paper, Skinner,

なかったようである。こうした委員会は，79年頃を境としてロンドンにある諸委員会が永続的・準永続的性格を強めて，その目的はもはや単に緊急時に証券所有者を保護するだけではなく，常時鉄道に利害をもち影響を与えるものへと移っていった[96]。

この新たなタイプの委員会の典型的な例としては，ニューヨーク・オンタリオ・アンド・ウェスタン，およびデンバー・アンド・リオ・グランデがあげられる。オンタリオにたいする委員会はアメリカ証券所有者イギリス委員会(the English Association of American Bond and Share Holders)の援助のもとで1884年に形成された。他方デンバー・アンド・リオ・グランデ委員会の場合は，1882年に同鉄道が社債の債務不履行をしたときにJ.K.ギリアート会社(J.K. Gilliat and Company)がつくったものであるが，これはある社債保有者委員会に端を発するものであった。しかしながら1885年夏にアメリカ証券所有者委員会（Association of American Bond and Share Holders）がデンバー・アンド・リオ・グランデの株式所有者の申し出を取上げた。同鉄道の投資家はキャンペーンをおこなってはいなかった。そこでアメリカ証券所有者委員会が関与するのであるが，それは鉄道を攻撃するのではなく，投資家を保護する方向でおこなわれた。そしてこのリオ・グランデの事件は終結は文書をとおして成し遂げられた。その結果，優先株の所有者は重役会の3分の2の議席を選出する権利を手にいれ，ジョージ・コペル（イギリス人で，J.K.ギリアート会社のパートナー）が重役会の議長に就任した[97]。

こうした投資家保護委員会はモルガン等のマーチャント・バンカーが背後に存在する場合には，第1の方法と結びついて，よりその圧力が強まった。たとえば，ニューヨーク・セントラルとペンシルバニア鉄道の激しい闘争のなかで，競争線の建設や運賃競争をコントロールしたし，この闘争に関連する諸鉄道の再編成をおこなった[98]。

第3の場合は，リオ・グランデの場合のように保護委員会の発展の上に成立つものであり，重役会に代表者を送り込み鉄道会社の経営に影響をおよぼす形態であった。この形態では，いつでも鉄道会社に影響力をもつことが可能であったわけではない。この形態の困難のひとつは，多くの鉄道特許状が鉄道重役会のメンバーを州の在住者に限るなど，何等かの制限を設けていたことである。しかし，イギリス資本が多くの部分を占めている鉄道のほとんどでは，重役会のメンバーのいくらかはイギリス人投資家の意志にしたがって選出されたことにより，イギリス人投資家による鉄道経営への影響力が強かった[99]。

第4の場合は鉄道会社の清算の場合に用いられたもので，社債抵当権の実行，鉄道資産の接収と会社更正を，イギリス人投資家の主導で行なうことであった。この形態はアラバマ・グレート・サザン（Alabama Great Southern）の再編の場合に最初に用いられた。この形態は，大鉄道会社の場合に必要とされ，余り用いられなかった[100]。

Ⅶ　むすび

本稿ではイギリスの産業資本主義段階から19世紀大不況期にかけての対アメリカ鉄道向け資本輸出の動向を実証的に考察し，その展開が一つの一貫した脈絡の中にあったことを明らかにしてきた。すでに冒頭の問題提起で触れたように，従来，イギリスの資本輸出は「古典的帝国主義段階」における帝国内支配，植民地支配の

T., "British Investments in American Railway Securities", *The Institute of Bankers,* vol. IX, 1888, pp. 104-105)

96) Adler, *op. cit.,* p. 173.

97) *Ibid.,* pp. 147, 172-174.

98) *Ibid.,* pp. 179-181.

99) *Ibid.,* pp. 174-175.

100) *Ibid.,* pp. 176-177.

手段としての役割という面から主として言及されてきた。本稿はむしろ，そこにいたる歴史的な過程，いいかえれば「世界の工場」として世界資本主義の編成を主導したイギリスが「金利生活者」帝国に推転する過程を，資本輸出を通して追求することを意図したものである。

産業資本主義段階におけるイギリスの資本輸出は，既存の輸出資本が生み出す利子・配当収入を再投資するような，いわば自己運動の系を生み，展開したにとどまらなかった。利子・配当収入はイギリス貿易収支の赤字を埋めたうえで，その残額が資本輸出にあてられるという関係にもあった。こうしてますます増大していく貿易収支の赤字を並行的に増大する資本輸出にともなう対外受取によって埋め合せる構造が，次第に「金利生活者国家」の支柱を形成していく。1840年代からすでに萌芽をみせたそうした方向性は，やがて他のもろもろの発展方向を抑えて，イギリス資本主義の発展の基本線として顕現するのである。

一方，これを資本輸入国の側からいうと，資本輸入はイギリス主導の国際分業の編成と拡大にこの国を対応させていく役割を果したと同時に，またこの国の産業資本の勃興と発展を促す役割を演じたのであった。その産業資本の勃興と発展こそ，イギリスの金利生活者国家化の方向性を背後で推し進めた動力でもあった。こうして，図らずもイギリス資本主義が自らの手で育成した競争者＝他の産業資本主義のなかから，やがてイギリスと比肩しイギリスとはまったく異質の帝国主義が台頭してくるのである。

本稿が，イギリス資本輸出とアメリカの鉄生産，鉄道建設，鉄道証券市場とのかかわりを考察の対象としたのは，単にそれがイギリスからのもっとも巨額の資本輸出と関係したからというだけではなく，上に述べた構図を最もよく体現しているからにほかならない。量と性格との両方の意味で，これを19世紀世界資本主義の動態のひとつの典型としてとりあげたのである。この時期のイギリスの資本輸出，アメリカの鉄道建設，さらに両者の関係については，これらはすべて経済史の重要な項目であるから本稿の文献注にも記したごとく，すでに少なからぬ内外の研究成果がある。しかしまた時代的な制約で，不明な点もきわめて多い。そうした成果と事情をふまえ，如上の問題関心に立ってどれだけのことが構成できるかを，この論稿において試みたのであった。

イギリス資本輸出とアメリカの鉄，鉄道，鉄道証券の系の展開をみるとき，それが常にマーチャント・バンカーの手で推進されたことは，きわめて重要な意味をもっている。イギリス製レールの輸入を条件として始まったアメリカ鉄道建設は，当初からその仲介業者としてのマーチャント・バンカーの機能に依存した。その機能はレール代金にかかわる短期信用へ，さらに鉄道証券の引受・処理へと展開していった。イギリスに流入したアメリカ鉄道証券は，鉄道会社の経営支配をめぐる闘争と，当時のアメリカ鉄道証券が持っていた固有の投機的性格にも否応なくかかわることになった。イギリス人投資家は証券投資のリスクを回避するために，ますます他面的にマーチャント・バンカーの活動に依存を深めた。こうして一般投資家の利害とマーチャント・バンカーの利害とが緊密に交わりながらいわゆるシティの利害が形成されてくる。いうまでもなくそれは，イギリス金融資本の主要な特質をなすものとなるのである。他方，この同じ活動領域から出てむしろ次第にアメリカ的な利害のなかに固有の勢力を築き，投資銀行家（Investment Banker）の名で呼ばれるようになり，それがアメリカ金融資本の支配と運動を特徴づけることになるのである。

とはいえ，イギリス資本輸出とアメリカ鉄道業との仲介に端を発したマーチャント・バンカーが，そのまま直接にイギリスとアメリカの金融資本の中核勢力に成長していくと見るのは，単純に過ぎるといわなければならない。イギリスの場合，冒頭の問題提起で本稿の課題の位置を定めておいたように，あくまでこれがイギリ

ス資本輸出の代表例であって，全てではないということを，改めて強調する必要があろう。またたとえば1890年代から20世紀初頭にかけての銀行合同によって形成された巨大預金銀行がマーチャント・バンカーの資金運動といかなる関係を作りだしたのか，アメリカに投資銀行が支配資本として台頭してくるにつれ，イギリス・マーチャント・バンカーのアメリカへの影響力はどう変化していったかなど，金融資本成立史上の多くの重要な問題がなお存在する。そうした問題への取組みは，他日を期すことにしたい。