

〔研究ノート〕

いわゆる「財政革命」の時期における  
イギリス国内資本市場の性格をめぐって

米田清治

I 問題へのアプローチ

1. 視角
2. イギリス国内資本市場の「統合性」をめぐる研究動向

II 利子率のメカニズム——「連動性」について

1. 理論史からのアプローチ
2. 歴史状況からのアプローチ（近々に発表）

III 課題

---

I

1. 「財政・金融の中心である ロンドン・シティの出現が遅れることは、現有の海外市場を維持することに、さらにまた、新しい海外市場を獲得することに、失敗するのと同じように、イングランドの工業化を妨げ、したがって、ヨーロッパ史のコースを変えたことであろう」(P. G. M. Dickson)<sup>(1)</sup>。このような見解を、どのように解釈するかが、わたくしの勉強せねばならないことの一つである。

ところで、現在、イギリス産業革命研究の重点は、「資本の豊富さ the plentifulness of capital」をめぐる問題から、「資本の利用可能性 the availability of funds」をめぐる問題に、移行している。いいかえるならば、「18世紀における重要な変化は、資本の蓄積率についてであるよりは、むしろ資本の価値についてである」と、考えられるようになった<sup>(2)</sup>。したがって、「近年、経済

史家たちは、もっとも重要な問題として、資本の供給と資本の流動性 *mobility* ——すなわち、貯蓄を行なっている社会階層 *savers* と、投資を行なおうとしている社会階層 *investors* との間の、制度的・地理的・社会的ギャップが埋められる導管・金融的仲介者・手続き・機構——の問題に、大層関心を示しているのである<sup>(3)</sup>。しかし、いぜんとして、「工業化の初期の段階における資本市場の発展については、ほとんど組織的に述べられていない。銀行以外の金融制度の問題は、きわめて無視されている。また、長期資本が、*attorney* などの仲介者を通じて、調達されていた局地的な地方市場についても、われわれはほとんど知らない<sup>(4)</sup>」というべきであって、どちらかといえば、18世紀におけるイギリス国内資本市場の性格や有効性については、まだ、十分に明らかにされていない。

以上のような問題視角から、また、さらに、つぎのような政治史上の問題と関連させて、18世紀イギリスにおける国内資本市場の成立過程をたどることが、わたくしの最近の研究課題である。すなわち、L. B. Namier によって代表される、いわゆる「Namier 史学」の研究によってよく知られているように、18世紀イギリス政治は、「一定の政策によって、統治するための権力の獲得」を、その目的としてではなく、「官職 *offices, places*」あるいは「利権 *profits*」を目的として動いていたと、現在の学界では考えられている。それでは、なぜ、このように、「官職」がもとめられたかということが、問題である。とくに、われわれにより多く興味を起ささせるのは、商人にとっての「官職」ともいうべき「利権」、すなわち「政府との契約 *Government contract*」、あるいは「政府に対する金融 *Government finance*」、具体的には、とくに公債の引き受けの問題である<sup>(5)</sup>。この政治史上の問題と、国内資本市場の成立過程という経済史上のそれとを、連関的に理解しようというのが、最近わたくしのとくに興味をもっている領域である。

もう少しわしくいうならば、16世紀、あるいは17世紀以来、海外貿易や農業（地代）によって、イギリスに大きな富が蓄積されていたが、これらの国内

貯蓄の生産的利用を可能にし、容易にし、能率的にした資本市場の成立過程を、17世紀末以来の、いわゆる「財政革命 the Financial Revolution」(Dickson)との関連のなかで、歴史的にたどってみようとするものである。すなわち、戦費調達を主たる目的とする政府借り入れ金の増大、公債発行制度の整備を軸に、イングランド銀行、東インド会社、南海会社をはじめ、保険会社などの設立・拡充、そして、証券取引所の開設などのロンドン証券市場の発展と、産業革命の先行条件であると考えられる統合的な資本市場の成立過程とを、関連させてみたいと思う。

より具体的には、以上のような問題を、対立的な構造をもった「公的(公債)市場 public market」と「私的(民間)市場 private market」との関係、あるいは「ロンドン・イギリス海峡沿岸セクタ London-Channel sector」と「ランカシャー・大西洋沿岸セクタ Lancashire-Atlantic sector」との関係という視角から、研究史的に整理し、当時の資本市場の統合性・完全性をめぐる問題点を明らかにしたい。そして、この問題点を明らかにする一つの方法として、資本市場の統合性の程度を、機能的・システムの角度から示すものと考えられる利子率のメカニズムに焦点をしばり、公債の利回りと私的(民間)利子率との関係、あるいは、ロンドン市場の利子率が、他のところの利子率を必然的に示しているかどうかを、原史料などによりながら、さぐってみたいと思う。

注(1) P. G. M. Dickson, *The Financial Revolution in England: A Study in the Development of Public Credit 1688-1756*, 1967, p. 12.

(2) John Hicks, *A Theory of Economic History*, 1969, pp. 144-5. (新保博訳, 昭45. 215-6ページ) R. M. Hartwell, *The Industrial Revolution in England*, 1965, p. 10.

(3) Peter Mathias, *The First Industrial Nation: An Economic History of Britain 1700-1914*, 1969, pp. 145-6. (小松芳喬監訳, 昭47. 155-6ページ) François Crouzet ed. with an introduction, *Capital Formation in the Industrial Revolution*, 1972, p. 43.

(4) A. K. Cairncross, 'Capital Formation in the Take-off,' W. W. Rostow ed., *The Economics of Take-off into Sustained Growth: Proceedings of a*

*Conference held by the International Economic Association*, 1963, p. 257.

しかし、後述の、局地的な地方資本市場の構造について、B. L. Anderson の精力的な業績が、最近発表されはじめています。

- (5) L. B. Namier, *The Structure of Politics at the Accession of George III*, Second Edition, 1957, p. 51. do., *England in the Age of the American Revolution*, Second Edition, 1961, p. 211. そのほか、John B. Owen, *The Eighteenth Century England 1714-1815*, 1974. do., *The Pattern of Politics in Eighteenth Century England*, 1962. 拙稿「産業革命始期におけるイギリス下院の構造——ネイミア教授の見解を中心として——」(矢口孝次郎編『イギリス資本主義の展開』昭32) 参照。
- (6) たとえば、Thomas Mortimer, *Every Man his Own Broker; or, A Guide to the Stock-Exchange*, 1761. A. C. Carter, *Getting, Spending and Investing in Early Modern Times*, 1975. 参照。
- (7) このシェーマについては、Dickson, *op. cit.*, p. 484. Crouzet, *op. cit.*, p. 50. B. L. Anderson, 'Provincial Aspects of the Financial Revolution of the Eighteenth Century,' *Business History*, Vol. XI, No. 1, January 1969, pp. 21-2. 参照。

ところで、この産業革命前夜における資本市場の性格をめぐる問題を

## 2.

解くかぎになる、きわめて興味ある一つの史料がある。1734年、南ウェールズのペンブルックシャー Pembrokeshire の地主 William Allen が、Newcastle 公爵に献呈したパンフレット、『土地の価値を引き上げる方法と手段——地主のための手引き：しばしば密接に関連している地租、戦争、そしてその他の諸問題についての政治論とともに *Ways and Means to Raise the Value of Land: or, The Landlord's Companion: with Political Discourses on the Land-tax, War, and other Subjects, occasionally intermixed*, 1736.』である。このパンフレットにおいて、Allen は、イギリスを、三つの資本市場の類型、すなわち、「ロンドンと、その60マイルないし70マイル以内の周辺の州」、「海岸の州と、トレイドに従事している大きな都市」、そして「イングランドおよびウェールズの農村地域」に分類するとともに、彼自らが住むペンブルックシャーのように、大きな都市との接触、あるいは、戦時における「政府との契約」から、利益を得ることのできない辺ぴな遠隔の州の窮状を訴えている。そ

して、これらの州の地主たちは、よりよい投資の対象がないので、インクロウ  
ジャにたよる以外に方法がないと、Allen は、力説した。要するに、彼のよう  
な、いわゆる 'mere gentry' にとって、ロンドンの Exchange Alley の活  
況は、きわめて関係のうすいものであり、彼らがしめ出されていると信じてい  
る富や権力をもったロンドンの世界に対する、彼らの疑惑を、ますます強くさ  
せたにすぎないと、彼は述べている。いずれにしても、「信用状況についての  
地域的変差 local variations in credit conditions」を認識し、資本市場の  
統合性は不完全なものであったというのが、Allen の主張である。<sup>(1)</sup>

それから、種々の金融制度の発達以前における地方の資本市場の構造を、典  
型的に説明した史料の一つに、ランカシャのランカスタ Lancaster の鉄器商  
人 William Stout (1665年-1752年) の自叙伝がある。Stout は、「非常に尊敬  
され、信用のあるマスター」で、「彼の信用は、使うことができるマネーをも  
っている人はだれでも、それを、利子をとって貸してもらうか、あるいは、利  
用してもらうために、彼に預けるほどであった。しかも、彼は、そのような多  
くの知り合いをもっていたので、彼のトレードの必要にいつでも応じることが  
できるマネーを、得ることができた」と書かれている。<sup>(2)</sup>

そして、これらの史料によりつつ、London School of Economics の A.  
H. John は、資本市場の「不完全性」を主張している。すなわち、彼によれ  
ば、少なくとも七年戦争の終りまで、資本市場、とくに長期資本の市場は、  
主に、地方的な諸要因によって支配されていた。たしかに、地主や、輸入商品  
を取り扱っている国内商人などの大手の借り手は、ロンドンで一般に行なわれ  
ている諸条件によって、影響されていたようである、また、1720年の南海泡沫  
事件のような金融上の極度の動揺の結果は、「池の表面のさざ波」のように国  
中にひろがった。しかし、「ロンドンと地方との金融的結びつきは、ホーム・  
カウンティや海岸地帯におけるように、緊密な場合もあったが、一般的には、  
まだ部分的であり、希薄なものであった」。したがって、1770年以前において  
は、建築、河川や道路の改修、産業の拡充などに投資していた地方の投資家

は、政府への貸し付けという他の有利な投資の方法によって、影響されていなかったようである。そして、「このように統合的な資本市場が成立していなかったのは、経済がまだ複雑な性格をもっていなかったためであり、また当時の交通事情によるものでもあった」。しかも、当時、海外資本市場が国内資本市場より完全であったので、イングランドは海外で資金調達を行なうことができ、また、莫大な戦争賠償金をも獲得した。したがって、「この国内資本市場の不完全性は、戦争財政による需要の増大によっても、影響されないままであった」と、John は説明している。<sup>(3)</sup>

また、University of Liverpool の B. L. Anderson が、「18世紀の〔長期資本をめぐる一筆者〕投資活動の範囲は、つねに、主として局地的に限定されていた」と主張して、きわめて示唆に富む見解を示している。すなわち、彼は、資本市場の公的部門は、圧倒的にロンドン地域から調達されていたという事実を確認するとともに、「国民経済のロンドン・イギリス海峡沿岸セクタ」で支配的であった諸条件とは、いちじるしく異なっている「国民経済のランカシャ・大西洋沿岸セクタ」における一連の条件のもとで、資本市場の私的部門における「金融革命 the financial revolution」が起こったという見解を、かなり強調している。このように、「構造的対立 structural dichotomy」をもっている二つの資本市場の存在は、交通の困難さという角度から説明することができるが、このランカシャの資本市場の構造は、利用可能な資金に比例して「抵当市場 mortgage markets」が浸透していると、いうことであった。そして、余剰資本は、少しも公債の方に流出することはなく、生産的な使用に向けられ、経済的・社会的基礎構造をつくることに用いられた。結局、Anderson は、ロンドン以外で、そして、公債制度の発展とは無関係に、一つの資本市場のパタンが、イングランドで形成されつつあったことを、証明しようとしている。<sup>(4)</sup>

しかし、イギリス産業革命史研究に一時期を画したともいべき T. S. Ashton は、その名著『イングランド経済史：18世紀 *An Economic History*

いわゆる「財政革命」の時期における  
イギリス国内資本市場の性格をめぐって（米田）

of England: The 18th Century, 1955, 1969.』において、「自己金融 self-financing は、この時期の注目すべき特色であるが、それが普遍的なものであったとみなしたり、あるいは、資本のための市場 the markets for capital が、〔相互の間で一筆者〕切り離された性格のものであったと思うことは、あやまりであるだろう」と、明言している。彼によれば、「金融のルート the channels of finance は、十分に深く、しかも広い範囲に浸透していて、中央における変化は、イングランドの大部分にわたって、必ず同じような変化を及ぼすという状態であった」。投資のための資金は、地方においてよりはロンドンにおいて、はるかに豊富であり、ロンドンの商人は、取引きのあった生産者に金融を行なっただけではなく、リヴァプール Liverpool の公共土木事業に資本を供給したり、南ウェールズの鉱山業や製鉄業と密接な関係をもったりしていた。また、ブリストル Bristol, ハル Hull, ニューカッスル Newcastle などにおいても、貸すことができる資金は、比較的豊富であり、これらのそれぞれの都市から、資金の流れが工業地帯に流れていった。しかしながら、時時、地主、農業経営者、製造業者などは、彼らが必要とする資金を獲得することができなかった、それは、貯蓄が枯渇していたからではなく、それらが国家に向けられていたからである。しかし、いずれにしても、「18世紀イングランドは、概して、安価なマネーにめぐまれていた」ということを、Ashton は、きわめて重要視している<sup>(5)</sup>。

ただし、彼は、イギリス産業革命研究の古典の一つとなっている『産業革命 The Industrial Revolution 1760-1830, 1948, 1968.』の中では、銀行による短期資金の動員について、「南部および東部の節約と、ミッドランドおよび北部の企業との結婚は、幸福で、かつ、みのり多いものであった」としながらも、「産業革命の初期においては、長期資本に対する市場は、一般的にいて、局地的であり、限られた性格のものであった」と述べているのは、きわめて示唆的である<sup>(6)</sup>。というのは、「イングランドの銀行制度は、主として、工業化の原因であるよりは、むしろ対応であった」という見解が、学界の新しい動向に

なっているからである。<sup>(7)</sup>

また、産業革命期の金融史研究にユニークな業績をあげている L. S. Pressnell も、「事実が、誇張によってそこなわれてはならない」として、さきあげた Allen の叙述を修正することの必要を主張している。まず、ニューカッスル、ヨーク York、エクシタ Exeter、ブリストル、リーズ Leeds などの地方商業都市は、当然の結果として、局地外の世界との金融的接触のための中心地でもあったことを、史料によって明らかにする。そして、非常に異質的な諸経済地域間の金融的接触は、不完全で、ルーズなものであったことを認めながらも、短期信用の領域においてとくに妥当することであったが、「18世紀イングランドは、ほとんど関係のない諸経済地域の複合体 a parcellated jumble of little-related economic regions である」という Allen の叙述の誤りを指摘している。要するに、Pressnell は、それらの諸経済地域間の密接な金融的つながりを、実質的に確認している<sup>(8)</sup>のである。

結局、産業革命前夜、あるいは産業革命初期のイギリスにおける資本市場の「統合性」または「完全性」をめぐる諸見解については、複雑なニュアンスの違いはあるが、以上のように、二つの傾向に大別できる。しかし、わたくしの研究課題をより明確にしぼるために、イギリス産業革命史研究のユニークな存在である Sorbonne の F. Crouzet にしたがって、問題の性格を、もう少し明らかにしておきたい。すなわち、彼は、「流動資本や短期信用が、いかに重要であったとしても、長期金融が、工業家 industrialists にとってやはり問題であったはずである。それ故、不完全な、しかし、活気に満ちた18世紀資本市場は、腰をすえてかからなければならない研究に値するものである」という問題意識を、まず明らかにしている。そして、「18世紀の最初の数十年間に、ロンドン証券市場がたいへん発展し、非常に効率的なものとなった——このことが、Dickson の『財政革命』の基礎的な一面である——、しかし、それは、いぜん不完全なままであり、その『公的部門』と『私的部門』とは分離していた。……〔そして—筆者〕18世紀のビジネスの世界は、個人的な、制度化されな



い世界であった、血縁関係がその組織化の原理であり、私的な信用供与も個人的接触到依存していた。資本市場 capital markets は、いぜん不完全であり、したがって、資本供給は、それらの資本市場の間で、自由に移動していなかった。局地的市場 local markets は、全面的にはなかったけれども、信用状況についての局地的要因や、地域的変差によって、非常に影響されていた」と述べ、このような18世紀国内資本市場の「不完全性 imperfectibility」を、さらに詳細に組み立てるために、その研究は、とくに価値のあるものであると、主張している。<sup>(9)</sup>

- 注(1) William Allen, *Ways and Means to raise the Value of Land: or, the Landlord's Companion: with Political Discourses on the Landtax, War, and other Subjects, occasionally intermixed*, 1736, pp. 6, 8-9. そのほか, A. H. John, 'Insurance Investment and the London Money Market of the 18th Century,' *Economica*, New Series, Vol. XX, No. 78, May 1953, p. 143. Dickson, *op. cit.*, pp. 452, 476-7.
- (2) *The Autobiography of William Stout of Lancaster 1665-1752*, ed. by J. D. Marshall, 1967, p. 121. A.H. John, 'War and the English Economy, 1700-1763,' *Economic History Review*, Second Series, Vol. VII, No. 3, April 1955, p. 342.
- (3) John, 'Insurance Investment,' p. 143. do., 'War and the English Economy,' pp. 341-3. そのほか, Joseph Lowe, *The Present State of England in regard to Agriculture, Trade, and Finance; with a Comparison of the Prospects of England and France*, 1822, pp. 309-10. 参照。
- (4) Anderson, 'Provincial Aspects of the Financial Revolution,' pp. 21-2. do., 'The Attorney and the Early Capital Market in Lancashire,' J. R. Harris ed., *Liverpool and Merseyside: Essays in the Economic and Social History of the Port and its Hinterland*, 1969, pp. 50, 53-4. そのほか, do., 'Law, Finance and Economic Growth in England: Some Long-term Influences,' Barrie M. Ratcliffe ed., *Great Britain and her World 1750-1914*, 1975. Robert Robson, *The Attorney in Eighteenth-Century England*, 1959. など参照。
- (5) T. S. Ashton, *An Economic History of England: The 18th Century*, 1969, pp. 26-9.
- (6) T. S. Ashton, *The Industrial Revolution 1760-1830*, 1968, pp. 79, 85-6.
- (7) Anderson, 'The Attorney and the Early Capital Market,' p. 74.

- (8) L. S. Pressnell, 'The Rate of Interest in the Eighteenth Century,' L. S. Pressnell ed., *Studies in the Industrial Revolution, presented to T. S. Ashton*, 1960, pp. 202-3.
- (9) Crouzet, *op. cit.*, pp. 49, 53. そのほか, J. R. Ward, *The Finance of Canal Building in Eighteenth-Century England*, 1974, pp. 171-2.

## II

ところで、このように、18世紀イギリスにおける国内資本市場の性格、いいかえるならば、その「統合性」の問題を、二つのタイプの資本市場間の関係という視角から、できるだけ総合的・機能的に明らかにするためには、何をかぎにすべきかが、つきに問題となる。

この場合、「イギリスにおける資本と資本の源泉」についての、A. Thompson のきわめてユニークな叙述が、一つの示唆をあたえてくれる。すなわち、「産業革命期の金融制度についての現在の研究は、しばしば、われわれの期待に反するものがある。何故ならば、これらの研究の重点が、現代の諸制度の歴史におかれているからである」。というのは、彼によれば、現在、一般に多くの研究が行なわれている銀行業も、また証券市場も、現代世界における資金の制度的源泉としては重要であるが、これらは、いずれも、産業革命の初期の段階においては非常に小さな役割しか果たしていなかった。また、財政もそれ自体重要であるだけでなく、資本市場の発展の基礎でもあった、しかし、18世紀の状況において、資本形成に、重要な直接的影響をもたらさなかったようである。にもかかわらず、「金融問題の文献の多くは、あまりにも、イギリス経済におけるこのような現代の諸制度の発展を取り扱いすぎている」。したがって、「われわれの現在の研究目的のためには、自己金融、個人的な基礎にたつ貸し付け、そして商人による融資などの発展を、銀行、株式会社、そして財政の研究とともに、研究することが必要である。さらに、これらの研究は、〔いくつかのグループに一筆者〕組み合わせ・分類する必要があるだろう」と、Thompson は、

今後の金融史の方向を示している。要するに、彼にとっては、いずれにしても、「18世紀イギリスにおける資本の源泉についての研究は、不満足な状態にある。何故ならば、それらの研究は、18世紀にあったような金融システムの視角からよりは、むしろ現代の金融制度の視角から、行われているからである」。

そこで、わたくしは、18世紀における「金融システム」の諸要素の接点である利子率のメカニズムを、かぎにして、資本市場の性格を、浮き彫りにできればと思う。そして、18世紀イギリスの利子率のメカニズム研究についてのパイオニアが、Ashton であることは、いうまでもない。

Ashton は、つぎのように、自らの見解を明確に示している。すなわち、「利子率は、一般に、首都ロンドンにおいては、それ以外の港 outports においてより低く、そして、それらの外港においては、製造業に従事している都市や農村においてより低かった。しかし、金融のルートは、十分に深く、しかも、広い範囲に浸透していて、中央における〔利子率の―筆者〕変化は、イングランドの大部分にわたって、必ず同じような変化を及ぼすという状態であった」、あるいは、「地方は、トレードによって、ロンドンと密接に結ばれていたもので、利子率は、中央におけるそれらに対応して、妨げられることなく、上下に動いたであろうと推定することは、論理的である」と、述べている。そして、18世紀のように、費用のかかる戦争が続いた世紀においては、主要なマネーの借り手は、政府であったが、財源に対する政府の必要が切迫したときには、高利禁止法に束縛されることなく、政府が高い利子率をつけるか、利子率が確定している公債の場合には、その価格が適当に下がった。このように、「公債の利回りは、国のマネーに対する欲求量についてだけではなく、貸すことができる資金の供給量についても、正確なインデックスであった」。また、Ashton によれば、このような「公債の利回りは、利子率の全体系に、一定の傾向をもたらし、長期利子率群の主要な典型であった」。個人間の借り貸しの場合、抵当証書によっても、証券によっても、また為替手形によっても、その利子率は、6か月、あるいは、それより少し遅れてではあるが、公債の利回りに従う傾向

があった。結局、Ashtonは、「『イングランド経済史：18世紀』の一筆者）つぎの諸ページで、利子率に、しばしば触れられるであろうが、公債の利回りを参考にしている。他の利子率は、一般により高かった、というのは、国にマネーを預けるよりは、個人にマネーを貸すことに、より大きな危険の要素が普通あったからである。しかし、すべての利子率が、法律によって定められる上限を越えない範囲で、いっしょに上下した」と要約し、種々の利子率を、「調和のとれた統一体 a harmonious whole」を形成しているものと、みなしている<sup>(2)</sup>。

また、Pressnellも、「ロンドンの利子率が、どの程度まで一般的に、首都外の状況を示していたか」という自らの設問に、つぎのように答えている。すなわち、「ロンドンのすう勢と、地方のそれとの間には、せいぜい間接的な関係しか考えることができないような理由が明らかになるかもしれない、とくに、18世紀末期までの、金融発展がロンドンに集中する過程において、そうである。しかし、実際には、全く密接な動向の一致 close sympathies of movement があった」というのである。しかし、彼によれば、いくらか、「地域的な不均衡 local asymmetry」を考慮せねばならない。工業化が進行している地域は、資本をもとめた、そして、他の地域では、資本を用いることがより容易ではなかった。その結果、たとえば、南西部とミドランド地方との間に、利子率の相違があった。しかしながら、「種々の地域における動向は、一般に、ロンドンにおけるそれらと一致していた、そして、主要な転換点は、たとえ遅れたとしても、ほとんど遅れなかった」。そして、Pressnellは、「ロンドンと地方の中心地との間に、そして、地方の中心地とその背後の地域との間に、十分なリンクがあり、ロンドンの利子率が、いずれにしても、経済行為の可能な範囲において、国全体の一般的な金融のすう勢を示すほどであったと、論じることができる」という見解を示している。いいかえるならば、このような彼の見解は、公債の利回りが国中の金融状況を示している、また、抵当証書による私的な借り貸しの場合の利子率なども、公債の利回りと同じく一致して変動するという考えに、つながっている。結局、彼は、「ただ一つの利子

率を、金融状況のインジケータとして引用することは、便利であるだけではなく、間違いもないであろう」と、主張することになる。<sup>(3)</sup>

要するに、Ashton や Pressnell の理論は、ロンドンの利子率と地方の利子率との動向の間には、連動性があり、それ故、ロンドンの金融市場と地方のそれらとの関係は、「ロンドンの利子率が国全体の一般的な金融のすう勢を示すほど」密接であったということである。

しかし、University of East Anglia の W. Albert は、「1775年ころより以前には、長期利子率に関して、地方市場 provincial markets と首都との間の金融的つながりは、彼が知っているほど密接なものではなかった」と、有料道路のトラストによって支払われた利子率 trust rates の動向から、Pressnell を批判している。すなわち、「Pressnell が主張しているように、もし、トラストによって支払われた利子率が、局地的な利子率の典型的なものとなされることのできるならば、18世紀の第三四半期より以前には、ロンドンの利子率は、いくら欲目に見ても、地方の金融状況の重要とは思えない指標であった。たとえ、トラストによって認められる利子率が、ロンドンのすう勢に反応するとしても、その反応は、しばしば遅れ、ロンドンと地方の資本市場の間のもっとも希薄な関係を思わせるにすぎない程度のものであった」と、述べて<sup>(4)</sup>いる。そして、Crouzetも、「一つではなくて、いくつかの利子率があった、そして、それらの利子率の間には、密接な関係はなかった。したがって、それらの利子率——とくに、公債の利回り——が、戦時を除いては、投資の方向やフローに、大きな影響を及ぼしたということについては、議論の余地がある。貯蓄は個人的な特定のものであり、資本は不均質なものであり、そして、投資は局地的なものであった。このような資本市場の不完全性は、資本を得ようとする競争を限定した」と、その見解を明確に要約している。<sup>(5)</sup>

いずれにしても、彼らの研究成果は、ともに、18世紀中ごろのイギリス財政について、もっとも信頼のおけるものといわれている P. G. M. Dickson の研究と、深く関連しているようである。そこで、わたくしは、まず、Dickson

の研究を手掛かりに、できるだけ原史料に依拠しながら、当時の利子論、およびその歴史的基盤を、考えてみようと思う。

- 注(1) Allan Thompson, *The Dynamics of the Industrial Revolution*, 1973, pp. 116-9.
- (2) Ashton, *An Economic History of England*, pp.26-8. do., *Economic Fluctuations in England 1700-1800*, 1959, p. 88.
- (3) Pressnell, 'The Rate of Interest,' pp. 179, 201-2, 206.
- (4) William Albert, *The Turnpike Road System in England 1663-1840*, 1972, pp. 121, 126, 128-31.
- (5) Crouzet, *op. cit.*, p. 53.

1. 当時の人々は、公債の利子の低下をよく意識していたが、その原因や重要性については、意見が違っていただようである。一般的には、1714年以来目立ちはじめた「マネーに対する一般的な利子率の低下」の原因は、「陛下のもっとも繁栄した統治」にあるとされていた。「信頼理論 Confidence Argument」と呼ばれることができる、この主張の論理は、多分、ハノーヴァー政権の成功が、借り手としての政府の信用に対する信頼度を、絶えず増大させているということであった。また、このような公債の利子率の低下に対応して、私的な借入金の利子率も安くなり、その結果、政府の借入金はさらに低利になった。ただし、このような状況と関連して、「法定最高利子率の引き下げは、結局、利子率の一般的な低下をもたらすものであるかどうか」という、17世紀末期のいわゆる「Child—Locke論争」も再燃し、利子率についての説明を混乱させていた。<sup>(1)</sup>

ところで、1720年代の終わりごろ、有価証券の利回りが3パーセントに近づいたので、一つの新しい理論が出はじめた。この理論は、ロンドン市場における証券価格の値上がり、そして、その結果として起こる利回りの低下を、人為的な、あるいは特殊な諸原因によるものであると考えた。すなわち、下院議員

でもあり、イングランド銀行の総裁や理事でもあった Sir Nathaniel Gould は、1726年に、証券価格を上げる ことについては、資本の危険性を少なくすることが重要であるとしながらも、「その真の決定要素は、Exchange Alley における 投機的な 買い付けである」と主張した。いずれにしても、当時、Exchange Alley での証券価格の一般的レベルは、公債の利子を3パーセントに引き下げることが、理論的には可能である程度であった。しかし、もし「マネーに対するわれわれの通常の必要と、それらの必要をみたすわれわれの能力や決定との実際の割合が、上に述べたような引き下げをゆるす程度まで、変えられていないならば、実際には、その引き下げは賢明でないだろう」というのが、Gould の見解であった。しかも、彼によれば、「公債 government stock の利回りは、このような割合の適当な尺度ではなかった」。というのは、有価証券の価格は実際の売買によって決定されていなかったからである。そして、「過去数年間、この実際の売買によって、われわれの公債 stocks の価格はほとんど決定されていなかったので、私的な貸し付けに普通確保されている利子率の調査から、〔マネーに対する需給の割合の尺度を一筆者〕みちびき出すことが、この場合においては、多分より合理的であるかもしれない」と、Gould は述べている。しかしながら、彼は、公債にあたえられている利子の引き下げは、「われわれの政府保証の有価証券 publik securities の価格をも、あるいは、上述のような私的な取り引きにおける利子率をも、急速に引き下げるであろう」と、主張することもいとわなかつた<sup>(2)</sup>。

また、公債の価格は特殊な諸原因によって決定されているという主張は、1734年に、さきに紹介した William Allen のパンフレットにおいても、述べられている。Allen は、「われわれイギリスの地主たちの利益は、最近数年減少している」と、その窮状を訴えるとともに、「現状では、マネーは、ロンドンから60マイルないし70マイル以内の州においてのほかは、概して、低い利子率では、あるいは4パーセント以下であっても、手に入れることができない、それも、そのマネーのための抵当権設定によっても、そうである。それから、海

岸の州において、あるいは、トレイドに従事している大きな都市の近くにおいては、〔上のような条件で—筆者〕マネーが手に入るにちがいない。〔しかし—筆者〕南海会社の支配権に隷属している有価証券取り引き South-Sea や、その他の有価証券取り引き Stock-Jobbing などによって集められる、ロンドンのばく大な額のマネーは、少数の人の手にあるので、ロンドンにおけるマネーの利子率を低くしている。多分、全国民の現金の三分の二以上が、シティ、あるいはその周辺に住んでいる人々の所有である<sup>(3)</sup>と、記述している。そして、このような「資本市場は不完全である」という Allen の認識は、1737年 Sir John Barnard によって提案された公債の利子率引き下げ計画について論争した、いくらかのパンフレット著者たちによっても、支持された。

まず、ある Barnard 計画の支持者によって、つぎのようなことが、認められている、すなわち、「非常に強力に作用して、政府保証の有価証券 publick securities の利子率を引き下げているのは、この国のすべての地方から、一つの地域に集められるマネーの力である。たとえば、大きな表面いっばいに撒かれるときは力をもっていないが、一つに集められるときは力をもつ水のようなものである<sup>(4)</sup>」と述べている。しかし、もう一人の著者は、同じような認識の上に立ちながら、この利子率引き下げ計画に反対して、つぎのような見解を明らかにしている、すなわち、「〔公債の—筆者〕利子率について、わたくしが提案していることを、ますます確証するようないくらかの理論が、その利子率によって規制される他のものの価格——たとえば、抵当証書、宝石、金・銀食器、その他の担保品で貸されるマネーや、有期・終身・永久年金証書 annuities for years, life or lives の価値などのようなもの——から、導き出されるかもしれない。これらのものは、他の諸原因で非常に変動する公債 stocks の価格よりも、自然利子率を判断するためのよりよい基準であるだろうと、わたくしは思う。上のようなことから、イングランドのたいていの地方におけるマネーの自然利子 the natural use of money は、4パーセント以下よりも、むしろ4パーセント以上であるように思われる。それ故、債権者たちが、イン



ランドでは、自然利子率をはるかに超えたものを享受しているという、一部の<sup>(5)</sup>人々による不平は、根拠がないように思われる」というのである。

このような理論のもう一つのタイプは、ロンドンそれ自体において、公債の利回りよりかなり高い利子率で、私的な貸し付けが行なわれているという認識の上に、立つものであった。1737年、Barnard の批判者の一人は、「マネーを借りる必要があるロンドンのすべてのトレーダーは、100ポンドにつき5ポンドを支払うことをいとわないときに、貴方たち自身が懸念して出資しないかぎり、政府が100ポンドにつき3ポンドで借り、4パーセント公債の債権者に全部<sup>(6)</sup>支払うことができるというような可能性はない」と、論じた。また、1750年、さきのパンフレット著者と反対の立場から、しかし、実質的には同じような認識が、Henry Pelham<sup>※</sup>の公債利子率3½パーセントへの引き下げ支持者によって、明らかにされた。すなわち、彼によれば、「利子率を6パーセントから5パーセントに引き下げる法令〔1714年—筆者〕以来、自然利子率も、かなり低下しているにもかかわらず」、「勤勉な労働者や製造業者」は、高利禁止法に違反して、「マネーに対し、5パーセントから10パーセントという法外な利子を、支払うことを余儀なくされていた」。しかし、利子率の引き下げは、「資本を、公債 funds から、貿易に従事する航海、漁業、あるいは製造業などのトレードに転用させることによって、彼ら労働者や製造業者を、上のような困難から<sup>(7)</sup>解放し、国民の大きな利益となるであろう」と、この著者は主張した。

しかし一方、公債の利潤が私的利子率の真の決定要素であるという見解についての、もっとも説得力のある、そして首尾一貫した代表者は、さきに述べた Sir John Barnard であった。彼は、1737年の論争中、議会において、これらの二つの利子率の間の連動性は自明なことでであると、論じた。すなわち、1737年3月28日、下院の全院委員会で、彼が行なった演説の要旨は、「イングランドは、その古くからの競争相手であるオランダ人や、新しい競争相手であるフランス人によって、彼らと比べて高いその税と利子率のために、トレードを奪われつつあります。したがって、私的利子率の低下をもたらすであろう長

期公債 National Debt の利子の引き下げは、この危険な状況に対する対策の一部分にすぎないのですが、とにかく一部分であります」ということであつた。そして、彼によれば、「政府保証の有価証券 public securities の利子率は、個人間の利子率に、大きな影響力を、つねにもってきましたし、また、今後もつねにもつてであろうということについては、いかなるジェントルマンも疑問をもたないだろうと、わたくしは信じております。というのは、政府保証の有価証券に対しては、だれでも人は、彼の利子をきちんと支払ってもらふことを確信しており、また、彼が希望するときはいつでも、その元金を支払ってもらふことができるのであります。これらのことは、もっとも確実な私的保証で貸す場合においても、彼がけつして保証されることができない二つの利点でありますので、政府保証の有価証券の自然利子率は、私的有価証券 private securities の自然利子率よりも、つねに低いであろうということが、確かであるからです。それ故、後者を引き下げる最良の方法は、前者を引き下げることであります。そして、諸君が両者を引き下げたとき、そのとき、そのときになってはじめて、諸君は、法定利子率をも、まちがいなく引き下げることすらできるのであります。そして、私的有価証券の低い利子率は、それが成し遂げられることができる場合、どの国民にとっても、大変有利であるということは、経験を、あるいは物事の本質を尊重する人々によつても、同じように異論をととなえられるはずがないことであると思ひます」ということになる。さらに、Barnard は、いわゆる「信頼理論」を強調して、公債の価格が高い理由は、「このような〔政府保証の一筆者〕証券に対する利子の、長い、そして規則正しい支払いによつて、また、その元金を少しずつ返済する準備・対策〔減債基金 sinking fund の制度一筆者〕を整えていることによつて、それらは非常に信用されているので、だれも、公的保証で得ることができるのと同率の利子のために、私的保証では貸さないであろうからであります。ただし、大きなマネーをもっているのです、それらを、土地を抵当にとるだけで、同率の利子で貸すことをいとわない非常に少数の人々は、例外であります」と、再び説明している。<sup>(8)</sup>

それ故、Barnard によれば、確定公債 Funded Debt の利子の引き下げは、  
全体としての経済における、より安い資本の必要条件であった<sup>(9)</sup>。

要するに、当時の人たちは、1700年から40年ごろまでの時期にわたる、公債の利回りや、たとえばイングランド銀行や東インド会社の証券のような同系証券の利回りの低下を、よく知っていたようである。そして、この利子率の低下についての当時の説明は、三つのカテゴリーに分類することができると思う。すなわち、信頼理論(Barnard)と、Exchange Alley における価格水準は、実際の売買によってよりはむしろ投機的な売買によって、決定されているという特殊原因論の第一のタイプ(Gould)、そして、ロンドンにおける証券価格は、その地域に特有な大きい需要と相関関係にあり、したがって、必ずしも地方の利子率に影響をあたえないという特殊原因論の第二のタイプ(Allen)とである。

このようにして、この利子率のメカニズムをめぐる論争は、1688年以降の複雑な財政・金融の世界の展開を考慮するように、理論を整理し、Charles 二世の時代の Locke—Child 論争から、一段階前進した。そして、この論争は、利子率と政治的安定との間に、また、利子率と有価証券に対する需要の増大——この需要が実的なものであると、投機的なものであるとを問わず——との間に、あるいは、利子率とマネーの供給量の増大、もしくは、マネー運用の限られた地域への集中との間に、ある種の因果連関を仮定した。また、この論争は、ロンドンにおける公債の利回りが、そこにおいても地方においても、必ずしも、私的な貸し付け利子率に反映されない、いいかえるならば、資本市場は不完全なものである<sup>(10)</sup>ということを確認した。

しかし、「これらの諸関係の説明は、厳密なものでも、混乱のないものでもなかった」。Sir John Barnard の理論を検討してみる必要がある。Barnard は、「政府保証の有価証券の自然利子率」、すなわち、公債の利回りが、私的利子率を決定する傾向があると述べている。要するに、彼は、私的利子率は、公債の利回りよりゆっくりした速さではあるが、低下しつつあることを認め、両者の関係は一定不変であると仮定していたと、みなすことができる。そし

て、Barnard のこのテーゼを裏付ける理論のすじみちは、Dickson によれば、このように推論することができる。すなわち、「ある一定の期間にわたって、ある一定の貯蓄の流れが、貸すことにふり向けられるようになる。その一部は、十分な保証を推定して、公債に投資されるであろう、残りは、私的な借り手のもとにいくであろう。公債の市場利回りは、公債に対するこのような変わることはない新しい需要のために、低下するので、投資者のいくらかは、より高い利潤を得るために、彼らの資金を私的な貸し付けにスイッチするだろう。公債の利回りが低下すればするほど、このような過程が起こるであろう。それ故、私的な借り手によって支払われる利子率は、公債の利回りに合わせて、しかしそれに一段階おくれて、低下する傾向があるだろう。個々の私的な貸し主は、この事態を無視して、非常に高い利子率を要求することができない、というのは、その取り引きに成功するために、より無理のない利子率を要求するであろう他の貸し主が、つねにいるからである」と、考えることができる。

さらに掘り下げてみるならば、この Barnard の理論は、少なくとも三つの基礎的な前提を必要としていることは、明らかである。すなわち、「第一は、貸すことができる資金の供給量（国民所得のうち、消費にではなく、投資にあてられる部分）の成長が、それらを投資する機会の成長よりも、むしろ大きいということである。第二は、資本市場の二つのセクタの間の、全く完全な調整ということである。このことは、どの資本家も、彼の資金をもっとも高い利潤を得られる目的に、よろこんでスイッチするという同質性が、資本の所有者の間にあることを意味する。第三は、第二の変形であるが、長期資本のための市場と、短期資本のための市場との間に、本質的な相違が欠如しているということである、それで、‘利子率 the rate of interest’ という速記の用語が、種々の利子率 rates の複合物を意味するために、実際に用いられることができる。より高い、そして不当に高利ですらある利子率が同時に存在するということは、貸付金に対する保証程度の相違ということから、説明することができる」

(11)  
と、Dickson は要約している。

ところで、Barnard の主張、あるいは、それについての上述のような解釈が、18世紀初期の状況の説明として、どこまで妥当性をもっているかを明らかにすることは、困難な問題である。しかし、とにかく言及できることは、1740年代以降、Barnard が主張した、公的利子率と私的利子率との結びつき、すなわち両者間の連動性については、ますます疑問視されていたということである。1750年に、Joseph Massie は、公債の利回りと、個人によって資本に支払われる価格とは、別々に決定されており、前者は、「政府の約束の忠実な履行に対する国民の信頼」によって、動かされていると主張した。そして、彼によれば、「国民の信頼というものは、彼のトレイドが栄えるか衰えるかにしたがって、その信用が上下する商人と同様である」、したがって、平時においては、公債の利回りは、私的利子率よりも低いが、1745年のような危機の時代においては、より高い。また、他方「自然利子率は、個人に対するトレイドの利潤によって、決定される」、そして、公債の利回りに関係がないというのが、Massie の理論である。つづいて、彼は、「以下のことは、前述の諸原因によるものであると、わたくしは述べる。すなわち、政府は、あるときにはマネーを法定利子率より2パーセント低く借りることができる、そして、あるときにはそれより同じ額だけ高く支払うことを余儀なくされている。ところが、（彼らこそ自然利子率を決める人々である）landed gentleman, merchant,あるいは tradesman は、同じとき、法定利子率よりも多く支払うこともなく、また、それより1パーセント以上少なく支払うこともない。しかも、多くの人人は、つねに、全く同じ利子率を支払っている、そして、この同じ利子率というのは、その全期間にわたって、最後にあげたそれら〔の利子率—筆者〕のどれか一つであるか、どれか中間のものかである。それで、つねに政府が支払う利子率は、この国では、自然利子率と一致するよりは異なっている場合の方が多いから、それからは、〔自然利子率を—筆者〕正確に推測することができない。また、それらがテンポをそろえることもありえない、というのは、多額のマネー

が少数の人の手にあるときにはとくにそうであるが、政府の交代のおそれがある、悔りがたい反乱、あるいは、戦争は、〔政府に対する一筆者〕国民の信用を、個人に対する信用よりも落とすからである」と、その主張を説明している。<sup>(12)</sup>

そして、現実の、いわゆる自然利子率は、「資本の利潤 profits of stock」によって、決定されているという主張は、Hume (1752年)<sup>(13)</sup>、そして、Adam Smith (1776年)<sup>(14)</sup>によって、確認された。Ricardo が彼の『原理 Principles』を発表したとき (1817年)にはすでに、この主張は、正統的なものとなっていた。Ricardo は、公債の市場利回りを、利子率のパロメーターとみなすことに反対する立場を、つぎのように、くりかえして述べた、すなわち、「確定保証公債 funded property の価格は、利子率を判定するための安定した基準ではない。戦時には、公債市場が政府の頻繁な公債 the continual loans of Government の重荷をあまりにも負っているので、公債 stock の価格は、新しい起債 a new operation of funding が行なわれるまで、その正当な水準に落ちつくいとまがないか、あるいは、政治上の出来事の予想によって影響をうける。これに反して、平時には、減債基金の作用や、特定階級の人々が、その資金を、彼らの慣れたいつもの用途、すなわち、彼らが安全であると考え、そして、そこではその配当がもっとも規則正しく支払われている用途以外の、なにか他の用途へ転ずることについて感ずる不本意の念が、公債の価格を高くし、したがって、これらの有価証券 securities にたいする利子率を、一般市場率 general market rate 以下におし下げている」というのである。なお、Ricardo にとって、私的資本の価格は、原理的には、すべての他の価格と同じように、(理論的には完全な)国民市場における、<sup>(15)</sup>需要曲線と供給曲線との交差点であった。

要するに、利子率のメカニズムへの、以上のような理論史からのアプローチは、「公債の利回りの低下は、多分、政治的である特別の諸原因——ハノーヴァー体制の安定性の増大、長期的な平和、そして、買い入れることができる短期償還公債 bonds などの減額——の結果であった。その世紀の後半において

すら、利子率の複雑な性格は、コンソル公債 Consols の利回りを、資本市場全体の必要度と価格の一応の uncertain バロメーターにしていた」と、説明している<sup>(16)</sup>。しかし、このことは、「18世紀前半にわたっての公債の利回りの低下は、その後の産業発展を金融的に可能にするほどの、十分な規模の資本蓄積を意味した」とする Ashton の理論と<sup>(17)</sup>、対立することになる。さらに、原史料のなかにも、ノーサンバランド Northumberland の地主 Mathew Ridley の、つぎのような記述などもある。すなわち、「〔1747年1月一筆者〕今は、大層多くのマネーが公債 government securities を中心に動いているときであるので、土地を抵当に入れても、少しのマネーを調達することも容易でない」という興味ある史料である<sup>(18)</sup>。したがって、このような史料の意味を正しく解釈することによって、当時の利子率のメカニズム、そして資本市場の性格をより明らかにするために、その歴史状況を分析するモノグラフを、別につくりたいと思う。

注(1) Dickson, *op. cit.*, pp. 475-6. そのほか、ジョサイヤ・チャイルド著、杉山忠平訳『新交易論』1967、三上隆三著『近代利子論の成立』1971参照。

(2) N. Gould, *An Essay on the Publick Debts of this Kingdom, 1727*, pp. 76, 82-4. なお、Sir Nathaniel Gould については、R. Sedgwick, *The House of Commons 1715-1754*, II(The History of Parliament), 1970, p. 74. 参照。

(3) Allen, *op. cit.*, pp. 1, 8-9, 25-31, 35, 40-41. なお、南海会社による年金公債などの取り引きについては、Carter, *op. cit.*, pp. 11, 11 n. 4. E. L. Hargreaves, *The National Debt*, New Impression, 1966, p. 57. 参照。

(4) *Reasons for the more speedy Lessening the National Debt, and Taking off the most Burthensome of the Taxes*, 1737, p. 11.

(5) *Reasons against Lowering the Interest of the Debt*, 1737, pp. 18-21. そのほか、三上隆三著、前掲書、278ページ注(16)参照。

(6) *A Speech addressed to the National Creditors*, 1737, pp. 9-10.

(7) *A Copy of a Letter wrote to a Member of Parliament, after the Proposals for reducing the Publick Debt were rejected at the last General Court of the Bank of England.*, 1750, pp. 18-20.

(8) *Cobbett's Parliamentary History of England.*, Vol. X, 1812, pp. 75, 84. そのほか、Dickson, *op. cit.*, pp. 22 n. 1, 212, 212 n. 5.

- (9) Dickson, *op. cit.*, p. 478.
- (10) *ibid.*, pp. 478-9.
- (11) *ibid.*, pp. 479-80. なお, Barnard の公債低利借替え計画・議会論争については, 舟場正富著『イギリス公信用史の研究』1971, 131-99ページ参照。
- (12) Joseph Massie, *An Essay on the Governing Causes of the Natural Rate of Interest*, 1750, 1970, pp. 24, 27, 51, 61. Massie の生涯と業績, および, その利子論については, 三上隆三著, 前掲書参照。
- (13) デイヴィッド・ヒューム著, 田中敏弘訳『経済論集』1967, 68-85ページ。
- (14) アダム・スミス著, 大河内一男監訳『国富論』I, 1976, 148-64ページ。
- (15) David Ricardo, *On the Principles of Political Economy and Taxation* (1817) in *Works*, ed. P. Sraffa, Vol. I, 1966, p. 298. 堀経夫訳, 1972, 343-4ページ。そのほか, M. C. Reed, *Investment in Railways in Britain 1820-1844: A Study in the Development of the Capital Market*, 1975, pp. 52 ff. 参照。
- (16) Crouzet, *op. cit.*, p. 49 n. 3.
- (17) Ashton, *The Industrial Revolution*, p. 7. do., *An Economic History of England*, p. 27.
- (18) Edward Hughes, *North Country Life in the Eighteenth Century: The North-East, 1700-1750*, 1952, p. 158.

### III

そこで, いわゆる「財政革命」の時期におけるイギリス国内資本市場の性格, すなわち, 統合性について, Dickson などを主とする現在の研究動向にしたがって, 一応つぎのように要約するとともに, そのなかで, これからの課題をも明らかにできればと思う。

「もちろん, 論理的に考えると, 公債および同系の有価証券を取り扱うロンドン市場と, その他の資本市場との間の因果連関を考える根拠はない。それぞれの資本市場は, 独自の性格のものであって, それぞれの貯蓄の流れから資金調達を行っていたとみなすことができる。そして, 1710年から11年, あるいは1747年から8年のような収縮の時期, あるいは1720年のような病的な高揚状態の時期は, すべての投資家に公平に影響する唯一の一般的な原因——すなわ



ち、政府の安定性にたいする国民の信頼、または信頼の欠如の状況——の産物として、取り扱うことができる。もしそうであるならば、さきに論じた John Barnard の主張の拡大、すなわち、市場の二つのセクタ間のきわめて深い相互浸透を自明のものと仮定することは、正しくない」と考えることができる。

しかし、「実際は、両方の仮説とも、たぶん誇張されている。これらの二つのタイプの資本市場は、まったく分離してはいなかった、また、統合されてもいなかった。すなわち、一方において、これらの二つのタイプの資本市場がまったく分離していなかったというのは、公債に流れる貯蓄は、（少なくともそのいくらかが農業上の投資に用いられたにちがいない）地主にたいする抵当貸し付け、トレードへの一般的な融資、そして、火災・海上保険のような経済部門を確立することなどにも関係をもっていたロンドンの銀行や保険会社を、ある程度源泉としていた、あるいは、それらによって運営されていたからである。そして、このことは、短期公債市場に、すべての点からみてひびきする産業資金のための短期証券 industrial bonds を取り扱う市場が存在していなかったことが、必然的に、公的な（政府の）資本要求と私的な（民間の）それとの間の調整をこわしていたという事実を、否定しないまでも、限定する。ではあるが、他方において、これらの二つのタイプの資本市場が統合されてもいなかったというのは、ロンドンの小売業の基礎となっているような金融、グラスゴウ Glasgow やリヴァプールのような発展途上の輸出港の金融、あるいは法定以上の高利子率による不安定な貸し付け市場のような、明らかに特殊な性格の金融部門があった、そして、それらは、ロンドンの金融諸機関や、ロンドンに根拠をもち、公債に投資している貴族やブルジョアジーの資金を得るために競争することがなかったからである」。

さらに、結論として、いくらかの仮説を提起することができる。すなわち、「大西洋地域における 外国貿易の拡大とミドランド地方の工業の発展による、18世紀中ごろからの局地的な所得の大きな増加は、ある程度自立的で局地的な資本市場の形成を促進したようである。この資本市場は、血縁関係的な資金

と、特定地域のビジネスの状況について専門的知識をもっている地域的な組合 *consortia* の活動を中心とし、そして、特定地域の商工業の運命に密接な関係をもっている地方銀行商会 *provincial banking houses* の成立に、支えられていたようである。そして、このことは、また、ロンドンにおける公債の利回りと、私的利子率との間の密接な結びつきが当時ますますなくなりつつあることを、説明するのに役立つことになる」。さらに、「もう一つの要素は、特定なタイプの金融の専門化ということであった。すなわち、公債の購入に流れる貯蓄は、確実な長期投資の対象をもとめていた。また、産業においては、運転資金準備のための短期資金に対する需要が増大していた」。

いずれにしても、「1750年代までに、1840年代の資本市場のパタンが、すでに、ある程度出現していた。ヴィクトリア朝初期の市場は、工業の短期的な必要に、手形割引によって融資することを促進するために、農業地域からロンドンへの貯蓄のフローに依存していた、一方、ロンドンの火災・生命保険会社への工業地域からの保険料出資は、保険会社が非常に大きな資金を蓄積することを促進した、そして、その資金の相当な部分が、地主への抵当貸し付けという形で、農業地域に還流された。この短期、および長期の貸し付けの循環過程は、18世紀中ごろ以前には、まだ、ほう芽的であるにすぎなかった。しかし、この循環過程は、利子率や、資本を貸すについての条件の複雑さをひき起こしつつあった、そして、その複雑さは、コンソル公債の利回りを、資本市場全体の必要度や価格の一応の *uncertain* パロメーターにしていた」と、とりあえず結論することができる<sup>(1)</sup>と思う。

注(1) Dickson, *op. cit.*, pp. 484-5. そのほか, pp. 452, 472-3, 489. John, 'Insurance Investment,' p. 143. Crouzet, *op. cit.*, p. 50. バジヨット著、宇野弘蔵訳『ロンドンバード街』1976、22ページ参照。