

市場経済システムの歴史⑮

法政大学 経済学部教授 (客員) 渡部 亮

国際金本位制が機能していた 19 世紀後半、ロンドンには国際金融資本市場として不動の地位を築いた。外国債がロンドン証券取引所で活発に売買され、英国内の豊富な貯蓄資金が外国債に投資された。また 1844 年銀行勅許法（ピール銀行条例）によって、地方銀行が発券銀行から預金取扱銀行に転換するとともに、それまでの単一店舗銀行から支店網を持つ全国銀行に成長した。合併や買収によって銀行の規模集中が進み、1860 年代には、元来地方銀行であったロイズ銀行やミッドランド銀行（現在の HSBC 銀行の前身）などが、ロンドン支店を持つ共同出資銀行として躍進した。

ロンドン国際金融資本市場の発展

共同出資銀行は、当座預金の受入れと当座貸越（短期の商業金融）が専門で、産業金融にはあまり関わらなかった。しかしそれでも、金融資本市場の発展が英国経済の地位を不動のものにしたことは間違いない。全国的な支店網を持つ預金取扱銀行の成長によって、手形よりも小切手による支払いが増えた結果、手形割引業者（ディスカウント・ハウス）の業務は、英国内企業が発行した手形の割引よりも、外国企業が発行したポンド建て外国手形の割引に傾いていった。ベアリング、ロスチャイルド、ハンブルロスといったマーチャント・バンクが外国手形を引き受け、その手形を割り引くためにロンドン金融資本市場に持ち込むようになった。一方ではこの頃までに、外国の金融機関や企業が英国の銀行に預金する形で余資運用するようになった。大陸欧州の主要国が普墺戦争（1866 年）や普仏戦争（1871 年）などの戦乱に巻き込まれたため、外国預金を外国企業に貸し付ける国際的資金循環の場としてロンドン市場が発展したのである。英国の海軍力と経済力（造船業、海運業、金融業）が一体となって発展し、国際金

本位制下のロンドン金融資本市場を支えた。このことは、国内金融資本市場に並行する形で国際金融資本市場が形成されたことを意味するが、当ても現代と同様、国際資本移動はしばしば金融市場の不安定化をもたらした。特に当時は、貿易収支変動による金準備の増減や、地政学的リスクに敏感な短期資本が逃避的に流出入を繰り返したため、金融危機が頻発した。その代表例が、不渡り手形の被害にあって破綻したディスカウント・ハウス大手オーバランド・ガーナー商会をきっかけとする、1866 年 5 月の金融危機であった。

この金融危機に続いて 1878 年にはシティー・オブ・グラスゴー銀行が経営破綻した。造船業で活況を呈したスコットランドでは、この銀行が 133 の支店を持つ大手銀行として成長したが、積極経営と造船不況が災いして倒産した。同行も含めて、産業金融に関与した地方銀行の多くは未公開の個人企業であり、破綻するとオーナー経営者や少数の株主に無限の債務弁済責任が及んだ。ちなみに、地銀が個人企業として存続していたのは、銀行業が経営者個人の信用を重視し、一般株主の出資は、所有と経営の分離を生むという理由で、避ける伝統があったからである。もうひとつには、1773 年に設立されたロンドン手形交換所が、その加盟条件として、ロンドン支店の存在とともに、個人企業であること（共同出資銀行の場合には株主無限責任）を求めていたからである。

金融資本と産業資本の分離

シティー・オブ・グラスゴー銀行の破綻に際して問題となったのは、巨額の債務弁済負担が同行の出資者約 1200 人に及んだにもかかわらず、イングランド銀行が、最後の貸し手として救済支援をしなかったことである。というのも、1844 年の銀行勅許法によって同行の銀行部門と発券部門が分

離されてからは、銀行部門の資金量が制限されたからである。中央銀行とはいえ同行は、1944年に国有化されるまで民間企業であり、最後の貸し手としての認識も乏しかった。なおその後1890年に、アルゼンチンでの金融危機でマーチャント・バンクのベアリングが破綻しかけたときには、さすがのイングランド銀行も救済融資を行った。しかし、それは政府の指示による特別融資であり、政治的な配慮が働いたためであった。シティー・オブ・グラスゴー銀行倒産の翌年1879年に銀行法が改正され、個人銀行の有限責任株式会社化が相次いだ。しかし同行の倒産を契機として、銀行は流動性（現金や即座に換金可能な短期資産）に執着するようになり、長期の産業資金供給は避ける傾向が強まった。もともとロンドン所在の共同出資銀行は、短期の商業金融が主業務であり、長期の産業金融には関与しなかったが、1878年のシティー・オブ・グラスゴー銀行倒産以降は、地方でも銀行業（金融資本）と製造業（産業資本）との関係が希薄化した。英国銀行の流動性への執着は、銀行経営の健全性というプラスの側面もあったが、産業金融の不在は、経済全体のバランスのとれた成長にとってマイナスであった。

金融立国の問題点

もともと銀行業はきわめて特異な業種である。それは、銀行業が貨幣を稼ぐために貨幣を原材料とすることに起因する。特に預金取扱銀行の場合には、短期預金の長期貸出への転用（満期変換）を主な収益源とするが、満期変換には流動性リスクが常につきまとう。通常の状態ではすべての預金者が銀行窓口に殺到することは想定されないが、いつ預金の引き出しに来るかは予想ができない。したがって健全性を維持するためには、銀行自身が一定の預金準備資産を保持しなければならず、このことが短期間の資金回収を強いるのである。

加えてケインズが『雇用、利子および貨幣の一般理論』で指摘したように、個々の銀行にとっては流動性が宝であっても、すべての銀行が同時に流動性を求めると流動性の瞬間蒸発が起きることがある。しかも金融資産は将来収益に対する請求権であり、その将来は予測不可能だから、楽観が

瞬時のうちに悲観に一転して流動性選好が一気に高まることがある。これはまさに2008年9月のリーマンショック後に起きたことでもあった。

流動性への飽くなき欲求

そうしたことを承知していた往年の英国の銀行家は、短期的な貸出リスク（信用リスク）しかとらなかった。そのことが英国経済全体の設備投資や研究開発投資の少なさの原因になった。経済評論家ウィル・ハットンが、この辺の事情を『The State We're In』という著書の中で、大要次のように説明している。「英国には金融資本市場の長い歴史があり、幾多の試練を乗り越えてきた。しかし、その過程で流動性に対する執着が強まり、流動性リスクを回避するようになった。それが幸いして、米独が两次大戦間に金融資本市場の崩壊を経験したにもかかわらず、英国金融界が受けた打撃は軽かった。しかしその半面、英国の非金融企業にとってみると、資本コストが他の先進国に比べて非常に高いというデメリットが発生した。株主資本コストに関していえば、株主が要求する期待収益率が高かった。これは、古くから対外投資が行われ、国外に有望な投資機会が存在したためである。しかも流動性に執着する英国の株主は高配当を要求し、それが満たされないと株式を売却した。英国の株式市場は売買回転率が高く売却による換金は可能であったが、それによって株価が下落すると、経営者は買収の脅威に直面したから、長期的な設備投資は回避され、短期利益や高配当の実現に腐心するようになった。他人資本のコストに関していえば、銀行貸出の大半は当座貸越などの短期貸出だから、設備資金調達において負債のレバレッジ効果（低金利の借入れを使ったテコの効果）を利用するのにもむずかしかった。その結果、非金融企業は内部資金によって設備投資を賄わざるを得なかったが、内部留保を捻出するためには人件費の削減が必要となり、労使関係が悪化することも多かった。」このように英国におけるすべての経済的問題の根源には、銀行の流動性への飽くなき欲求（desire for liquidity）があったのである。（以下は次号に続く）

わたべりょう（法政大学教授）