

〔研究〕

1837年恐慌におけるマーチャント・バンカー

—ベアリング商会を中心として—

寺 地 孝 之

I. はじめに

1830年代に入ると、イギリスは木綿工業をリーディング・インダストリーとして資本主義路線での工業化をほぼ確立し、自らを盟主とする単一の世界経済秩序を急速に形成しつつあった。機械制工場生産に基づくイギリス製品は世界市場を圧倒し、貿易の伸びには著しいものがあった。そして、特に1830年代においては、英米貿易が活況を呈した。それは、当時まだ合衆国が自国の工業化を確立しておらず、依然としてヨーロッパに次ぐ重要なイギリス製品の輸出先であり、かつまた合衆国が、それまでの西インド諸島に代わって、イギリス木綿工業のための最大の綿花供給地となっていたからである¹⁾。この英米貿易を主要な舞台として活動したのがマーチャント・バンカー (merchant-banker) である。彼らは、綿花の輸入と綿製品の輸出とを主軸とする当時の英米貿易において、貿易と貿易金融の両面を掌握した。従って、1830年代の世界経済秩序における英米貿易の中心的重要性を考えると、マーチャント・バンカーは、まさにその秩序の鍵を握っていたとも言えることができる。

彼らの活動は英米貿易を大いに促進したが、その影響力の大きさという点において、1837年恐慌では、その発生の原因の一端を担うことになった。本稿は、この1837年恐慌を手掛かりとして、当時のマーチャント・バンカーの英米貿易との関係、さらには

1) 佐藤 明『近代世界経済史』ありえす書房、1984、72—79頁、115—19頁。なお、1830年代におけるイギリスの産業と貿易の詳細については、佐藤 明「イギリスの産業と貿易：1830—70年」(河野健二・飯沼二郎編『世界資本主義の形成』岩波書店、1967、137—68頁)を参照。

ロンドン金融市場におけるその役割を検討しようとするものである。

マーチャント・バンカーの歴史は、単にその名称が示すとおり“商人”であり“銀行家”でもあるという意味でならば、中世におけるメディチ家やフッガー家にまで遡ることも可能ではあるが、今日シティーにおいて「引受商会委員会 (The Accepting Houses Committee)」と「発行商会協会 (The Issuing Houses Association)」の双方に加盟し、一般にマーチャント・バンカーとして認められている企業として考えるならば、その創立は、19世紀前半、特に1830年代に集中している²⁾。このように、1830年代は、マーチャント・バンカーがひとつの企業集団を形成した時期である。すなわち「主としてロンドンに店舗を構え、イギリス内外で多様なサービスを提供することによってアメリカの企業を助成する小規模な企業集団³⁾」が、大手8商会と中小商会とによって形成されたのである。大手8商会とは、ベアリング商会 (Baring Brothers & Co.)、ブラウン商会 (W. & J. Brown & Co.)、ロスチャイルド商会 (Rothschild & Sons)、リザーディ商会 (Lizardi & Co.)、モリソン・クライダー商会 (Morrison, Cryder & Co.)、そして、1837年恐慌で倒産した3商会 (以下3W商会と略す) —ウィルソン商会 (Wilson & Co.)、ワイルズ商会 (Wildes & Co.)、ウィギン商会 (Wiggin & Co.) —である。その他二流の商会としては、フス商会 (Huth & Co.)、レイド・アーヴィング商会 (Reid, Irving & Co.)、フレッチャー・アレクサンダー商会 (Fletcher, Alexander & Co.) などがあった。これらの商会は、(1)パートナーシップによって組織され、(2)殆んどどの商会がロンドンに本店を置き、(3)他都市に縁故商会 (allied house) を持つ、といった共通の特徴を有していた⁴⁾。

-
- 2) 現在「引受商会委員会」と「発行商会協会」の双方に加盟するのは17社であるが、そのうち7社までが1830年代の創立である。なお「引受商会委員会」に加盟する商会は、何れも「イギリス銀行家協会 (The British Bankers Association)」には加盟していないので、その意味で厳密には、マーチャント・バンカーは“銀行家”ではない。
- 3) R. W. Hidy, “The Organization and Functions for Anglo-American Merchant Bankers, 1815—1860,” *Journal of Economic History*, vol. I, 1941, p. 53.
- 4) *Ibid.*, p. 54. 8大商会中、ブラウン商会がリバプールに、他の7商会はロンドンに本店を置いた。ハイディ (R. W. Hidy) による8大商会の列挙は、L. H. Jenks, *The Migration of British Capital to 1875*, Alfred A. Knopf, 1927, p. 68における「…ロンドンとリバプールの8つの商会が、事実上、アメリカとの為替と信用の全ての関係を取扱っていた。」という記述とその注釈 (*Ibid.*, p. 359. n. 13) に基づいているが、

マーチャント・バンカーの業務は、商品取引、手形引受、証券取引（証券の発行と流通市場での売買）、及び為替取引をはじめ、保険業や海運業など貿易を通じて派生する様々な分野に及んだ。しかし、なかでも手形引受業務と証券発行業務が中心であって、このためマーチャント・バンカーは、「手形引受＝証券発行商会⁵⁾」として定義されるのである。もちろんこの定義は一般的な妥当性を有すものではあるが、必ずしもすべての時代のすべての商会にあてはまるというわけではなく、本稿が対象とする1830年代においても、各商会は各々に特色ある業務内容を有していた。例えば8大商会の中でも、ブラウン商会は商品取引と手形引受に業務の重点を置いていたし、逆にロスチャイルド商会は、公債発行が中心であって、商品取引や手形引受への関心は薄かった。これに対して、ベアリング商会のそれは、特に偏向することなく優れて総合的であった。

ベアリング商会の業務内容の総合性は、本来同商会が、エクセターに所在した毛織物貿易商のために、ロンドンで原材料の調達、販路の拡大、手形の仲介等を行うという目的で設立された縁故商会であったということ⁶⁾、すなわち、その設立当初からコミッション・マーチャント (commission merchant) たるべき意図をもって設立された商会であったということに、その淵源を求めることができよう。さらにベアリング商会は、1825年恐慌の後、パートナーシップを改編し、それ以後数年にわたって、組織の整備と業務内容の充実に務め、本稿が次節以下で対象とする期間の開始点である1834年までには、こうした一連の作業をほぼ完了していた。従って、このようなベアリング商会の総合的な業務内容が、当時のマーチャント・バンカーの役割を明らかにする上において極めて有用であると考え、以下本稿では、ベアリング商会を中心として、それを他商会と比較し

他方クラパム (J. Clapham) は、ロスチャイルド商会を除いて7大商会という表現を用いる (J. Clapham, *The Bank of England : A History 1797—1914*, 2 vols., Cambridge U. P., 1944, vol. II, pp. 151—52. 英国金融史研究会訳『イングランド銀行』全2巻、ダイヤモンド社、1970、第2巻、165頁)。当時の認識としては、例えば1837年の *Edinburgh Review* 誌上で、「過去数年間、安全で有利であったアメリカの商会への前貸し業務は、殆んど完全に7つの商会—内6商会がロンドンに、他の1商会がリバプール所在—の手に握られていた」 (*Edinburgh Review* —以下 ER と略す—, July, 1837, p. 231) とあるように、ロスチャイルド商会を含めないのが一般的であったようである。

5) 生川栄治『イギリス金融資本の成立』有斐閣、1956、186頁。

6) R. W. Hidy, *The House of Baring in American Trade and Finance : English Merchant Bankers at Work 1763—1861*, 1949, repr., Rusell & Rusell, 1970, pp. 12—23.

ながら論述を進めることとする。しかしながら、ベアリング商会の業務内容は確かに総合的ではあるが、それがマーチャント・バンカーの典型ではないという点に、注意する必要がある。むしろベアリング商会は、当時のマーチャント・バンカーの中では、特異な存在であり、1830年代に入ってようやく企業集団として認識され始めたばかりのマーチャント・バンカー全体においては、組織と業務の未成熟さが一般的であった。

Ⅱ. 恐慌以前のマーチャント・バンカー：1834—36年

1837年恐慌は、それに先立つ好況局面によって準備された⁷⁾。イギリスにおける1833—36年の4年間にわたる大豊作は、国産小麦の価格を過去数十年間で最低の水準にまで引下げ、工場製品のための市場の消化力を拡大した。もちろん、穀物価格の下落は農業人口における工場製品への需要を縮小させはしたが、当時のイギリスでは、既に都市人口における穀物価格の下落に伴う需要の増大が、農村人口における需要の減少をはるかに上回ったのである。しかし、この経路での国内市場による好況にはおのずと限界がある。そこで、この限界を押し広げるべく、外国市場、特に合衆国への輸出が進められた。そして、この輸出を可能としたのは、イギリスから合衆国への手形引受、公債、株式等を媒介とする資本移動であった。1830年代における英米間の利回りの格差は、この資本移動に十分な条件を整えていた。例えば、第1表—(5)、(6)に示されているように、合衆国の利子率は常にイギリスのそれを上回り続け、単純にイギリスで借入れた資金を合衆国に運んで貸付けるだけで利鞘が稼げるというのが当時の状況であった。こうした資金が合衆国でイギリス製品の輸入代金の支払いにあてられたのだから、結局「イギリス人は輸入代金を自分で支払った⁸⁾」のである。

このようなイギリスにおける好況局面の中にあって、ベアリング商会のパートナー達は、むしろ取引相手国である合衆国の経済的諸条件に着目していた。1834—36年の合衆国は、公有地払下げを中心とする投機（第2表）と銀行と鉄道会社を中心とする泡沫会

7) 1837年恐慌とその周辺の状態については、以下の文献を参照。R. O. C. Matthews, *A Study in Trade Cycle History: Economic Fluctuations in Great Britain 1833—1842*, Cambridge U. P., 1954. ツガン・バラノフスキー（救仁郷 繁訳）『英国恐慌史論』ペリカン社、新訳、1972、95—109頁。E. メンデルソン（飯田貫一他訳）『恐慌の理論と歴史』〈1—4〉青木書店、1960—61、第二分冊上巻、176—266頁。

8) ツガン・バラノフスキー、前掲書、97頁。

〔第1表〕 イギリスと合衆国の価格・株価・利子率

[(1)~(4): 1834年第1四半期=100、(5)~(6): %]

四 半 期	価 格 指 数		株 価 指 数		利 子 率		
	イギリス (1)	合衆国 (2)	イギリス (3)	合衆国 (4)	イギリス (5)	合衆国 (6)	
1833	I	100.0	101.4	89.6	105.6	2.50	5.67
	II	99.8	101.4	93.9	107.5	2.42	6.17
	III	103.3	105.2	98.9	106.9	2.67	8.00
	IV	101.9	108.0	100.2	106.9	3.33	11.80
1834	I	100.0	100.0	100.0	100.0	3.08	19.00
	II	100.0	95.3	94.4	104.2	3.17	high
	III	98.7	108.5	89.2	105.9	3.50	high
	IV	96.5	104.1	90.9	109.5	3.75	10.00
1835	I	95.8	108.8	90.7	108.8	3.50	5.00
	II	97.3	117.3	89.4	112.5	3.83	low
	III	98.0	125.6	88.5	112.1	3.75	low
	IV	95.2	124.2	94.1	108.8	3.75	9.00
1836	I	101.1	130.0	106.2	110.1	3.67	10.67
	II	111.8	134.8	112.8	108.8	3.50	12.50
	III	109.7	130.7	109.8	110.1	4.50	19.80
	IV	112.3	141.1	101.6	108.8	5.33	25.00
1837	I	113.1	142.1	96.7	109.1	5.50	18.67
	II	107.8	118.4	89.7	86.2	4.83	21.75
	III	106.1	111.3	90.7	94.1	4.00	7.25
	IV	104.0	115.4	89.7	98.0	3.42	7.88
1838	I	107.4	114.0	95.7	100.7	3.17	13.25
	II	110.6	110.2	91.2	100.0	2.67	9.86
	III	113.3	114.0	88.3	104.6	2.92	6.40
	IV	115.9	126.4	89.4	106.5	3.25	7.15
1839	I	120.7	134.4	88.4	103.9	3.75	7.50
	II	118.6	132.2	85.3	102.9	4.25	7.80
	III	119.4	123.8	82.5	97.7	6.00	14.86
	IV	118.1	114.6	78.7	90.2	6.50	22.75

(出所)

- (1)総合卸売物価指数。Gayer and others, *The Growth and Fluctuation of the British Economy 1790—1850*, Oxford U. P., 1953, vol. I, p. 468.
(2)総合卸売物価指数。W. B. Smith and A. H. Cole, *Fluctuations in American Business*, Rusell & Rusell, 1935, p. 158.
(3)総合株価指数。Gayer and others, *op. cit.*, p. 368.
(4)銀行・保険株価指数。Smith and Cole, *op. cit.*, p. 174.
(5)平均市場割引率。Matthews, *A Study in Trade-Cycle History*, p. 174. 但し、馬渡尚憲「景気循環過程—1830年代における—」(鈴木鴻一郎編『恐慌史研究』日本評論社、1973、1—139頁) 139頁、B—3表による修正値を引用。
(6)平均市場割引率(ボストン、ニューヨーク)。Smith and Cole, *op. cit.*, p. 192.

社の設立ブームによって特徴づけられる。特に銀行については、合衆国全体で1833年の506行が1836年には788行に増大し、発券高も、1833年の9,484万ドルから1836年の1億4,919万ドルまで、約1.6倍に増大したが（第3表）、こうした銀行は、専ら公有地購入のための資金めあてに設立されたものである。というのも、当時公有地は、1836年7月のジャクソン大統領による正貨回章（specie circular）が出されるまで、金属貨幣以外に銀行券による支払いでも購入が認められていたからである⁹⁾。この結果、地価の暴騰と、

〔第2表〕 公有地売却による政府収入額の推移
〔ドル〕

年	収 入 額
1833	3,967,683
1834	4,875,600
1835	14,757,601
1836	23,048,029

〈出所〉 ER, July 1837, pp. 226—27 より作成。

〔第3表〕 合衆国の銀行指標

[(2)~(5): 百万ドル]

年	銀 行 数 (1)	払 込 資 本 金 (2)	貸 付 ・ 割 引 高 (3)	発 券 高 (4)	預 金 高 (5)
1833	506	200.0	324.1	94.8	75.7
1834	704	231.2	365.2	103.7	83.1
1835	713	251.9	457.5	140.3	115.1
1836	788	290.8	525.1	149.2	127.4
1837	829	317.6	485.6	116.1	84.7
1838	840	327.1	492.3	135.2	90.2
1839	901	358.4	462.9	107.0	75.7

〈出所〉 Hunt's Merchant Magazine, Sep. 1840, p. 261.

9) D. R. Deweney, *Financial History of the United States*, 3rd. ed., Longman, 1907, pp. 227—29.

運河、鉄道、製造業の株式の市場価格の高騰など、全般的な物価上昇が起こり、それに刺激されて商工業は活況を呈していた。しかし、パートナー達は、こうした高物価の中での好況局面について、物価の下落とそれに伴う収益の低下が「数年のうちに」起こるものと予想し、「最大限の警戒が必要である」との認識を、既に1834年7月28日付の書簡において言明している¹⁰⁾。第1表—(2)から明らかなように、この書簡が作成された1834年第3四半期は、合衆国の物価水準がそれまでの下降基調から上昇基調に転じた転換点であって、その後はパートナー達の予想どおりに、1837年第1四半期へ至る急上昇と、そこから1837年第3四半期へ至る急下降の過程、すなわち1837年恐慌を経験することになる。換言すれば、彼らは既に1834年第3四半期の段階で、「数年のうちに」という表現をもって1837年恐慌の発生を予想していたのである。ベアリング商会は、このような予想に基づいて、1834—36年の業務内容を決定していった。

1834—36年の業務内容に関して、先づ商品取引から検討しよう。ベアリング商会を含むマーチャント・バンカーは、本来“商人”であるから、自己勘定や他の商会との共同勘定での商品取引を行ったが、その割合は低く、大部分は、イギリスと合衆国を中心とする世界各地の委託者 (consignor) たる商人や生産者から受託者 (consignee) として委託荷を受取り、手数料を徴収して販売を代行するという委託販売 (consignment sales) のかたちで商品取引に携った。さらにマーチャント・バンカーは、その委託荷を担保として、商人や生産者が自己宛てに手形を振出すことを承認し、その手形を引受けた (acceptance)。これが委託荷見返前貸制度 (system of advances against consignment) であって¹¹⁾、1830年代にはこの制度が盛んに利用されるようになっていた。このように、イギリスと諸外国との貿易においては、マーチャント・バンカーを通じて様々な商品が委託販売に供されたが、ここでは英米貿易における主軸輸入品である綿花に注目してみよう。

「委託販売を増大したいというベアリング商会の意向に沿って、(同商会の一引用者) 綿花取引は、1833—36年の間に制度化され、拡張された¹²⁾。」同商会は、既に1830年に商会の合衆国総代理人としてボストン在住のウォード (Thomas Wren Word) を指名し、

10) Baring Papers, Letter Book (以下、BPLBと略す), Barings to Ward, June 28, 1834, as quoted in Hidy, *The House of Baring*, p. 182.

11) 委託荷見返前貸制度については、徳永正二郎『為替と信用：国際決済制度の史的展開』新評論、1976、191—208頁が詳細な分析を行っている。

12) Hidy, *The House of Baring*, p. 184.

顧客の選別と監督、手形振出権の承認、各種の情報収集等の業務に当たらせていたが、さらに1833年までに、背後にマンチェスターを中心とした一大木綿工業地帯が控える貿易港リバプールに縁故会社（以下、リバプール支店と称す）を設立した¹³⁾。これによって同商会は、ロンドン、リバプール、ボストンの3ヶ所を拠点として、本格的に綿花取引へ進出した。つまり、ロンドン本店が世界中の生産、販売、消費の動向について情報を収集、分析し、それに基づいて合衆国代理人に販売や前貸しに関する条件を伝え、その代理人が合衆国の商人と契約し、リバプール支店が販売を担当するという綿花取引システムが完成したのである。

同商会の綿花取引の拡大は順調で、1835年には、従来からリバプールに本店を置くブラウン商会と共に、同地における主導的コミッション・マーチャントの地位を二分するに至った。さらにベアリング商会は、1834年はじめにニューヨークとリバプールを結ぶ定期航路である“Old Line”のリバプール側代理店として海運業にも進出し、これによって、綿花取引から派生する収益機会の殆んどを自己の掌中に納めた¹⁴⁾。しかし、1833年から上昇基調にあった綿花価格が1835年前半にさらに暴騰したことに対して危機感を抱いたベアリング商会は、1834年度の後半、及び1835年度と1836年度の2年間にわたってイギリスでの綿花の委託販売をほぼ完全に停止した¹⁵⁾。

他方、ベアリング商会のリバプール進出によって、同商会と直接的な競争関係に入ったブラウン商会も、同様に綿花価格の上昇傾向に着目しており、既に1833年にニューオリンズから輸出される綿花について、平均販売価格の60パーセントを越える前貸しは危険であるとの判断を示すなど、その後1837年まで、綿花取引全般について慎重を期したのである¹⁶⁾。

この当時のリバプールにおける綿花輸入は、例えば1830年の時点で、輸入業者総数318社中、上位30社の取引量シェアが57.95パーセント、さらに上位10社のシェアが

13) *Ibid.*, pp. 98—102, pp. 106—107.

14) *Ibid.*, pp. 187—89. ニューヨーク側では、グッドヒュー商会 (Goodhue & Co.) が代理店になった。この商会は、ニューヨークに代理人を欠くベアリング商会の実質的な代理人機能を代行する重要な取引先であった。

15) *Ibid.*, pp. 184—86. なお、綿花取引では、通常8月から翌年の7月をもって一年度とする。

16) E. J. Perkins, *Financing Anglo-American Trade : The House of Brown, 1800—1880*, Harvard U. P., 1975, pp. 99—100.

〔第4表〕 イギリスの綿花輸入量の推移

〔欄〕

年 度	イギリス総輸入量		
		リバプール輸入量	
			合衆国分
1833	930,216	834,192	612,031
1834	951,034	836,926	664,023
1835	1,081,253	938,030	700,359
1836	1,201,374	1,023,633	708,994
1837	1,175,975	1,010,931	769,408
1838	1,428,600	1,312,212	1,066,790
1839	1,116,200	1,011,778	787,900

〈出所〉 Williams, "Liverpool Merchants and The Cotton Trade," p. 183
より作成。

32.64パーセントという状態であったのだから¹⁷⁾、両商会のこのような行動は、リバプール全体でのかなりの輸入量削減に結びついたと考えられる。しかしながら、第4表が示すとおり、合衆国からリバプールへの綿花輸入量は1833年から38年まで一貫して増大しており、これは、両商会の輸入量減少を上回る他商会の輸入量増加があったことを示すものであると言えよう。この点他商会の動向は明確ではないが、例えばワイルズ商会は、1833年にベアリング商会の後を追ってリバプールに縁故会社を設立し、また同年3W商会は、何れもボストンに代理人を設置している¹⁸⁾。既に1832—34年の景気後退期において、ベアリング商会が自己の経営の安全性を高めるために手形引受やその他の諸業務の規模を縮小すれば、その縮小分を求めて他商会が自己の収益性のために進出するという傾向が発生しており¹⁹⁾、今回も綿花輸入に関して同様の動きがあったであろうことは、十分に推測できる。結果的には、ベアリング、ブラウン両商会の判断が正しく、綿花輸入の利益幅は1833年から次第に縮小し、1837年の恐慌下では、遂に損失を計上するに至っている（第5表）。

17) D. M. Williams, "Liverpool Merchants and the Cotton Trade," in J. R. Harris, ed., *Liverpool and Merseyside*, Frank Cass, 1969, pp. 187—88.

18) Hidy, *The House of Baring*, p. 171, p. 521, n. 13.

19) *Ibid.*, pp. 169—70.

〔第5表〕 綿花積送利益の推計（ニューオリンズ＝リバプール間）

〔(1)～(5)：セント（1重量ポンド当り）、(6)：％〕

年	ニュー オリ ンズ 格 (1)	運 賃 (2)	純 費 用 (3)	リ バ プ ー ル 価 格 (4)	利 益 (損 失) (5)	利 益 ／ 純 費 用 (6)
1833	10.00	1.24	11.24	15.74	4.50	40
1834	11.20	1.24	12.44	16.20	3.76	30
1835	15.50	1.00	16.50	18.26	1.76	11
1836	15.20	1.24	16.44	17.58	1.14	7
1837	13.30	1.50	14.80	12.18	(2.62)	(18)
1838	9.00	1.76	10.76	12.56	1.80	17
1839	12.40	1.40	13.80	14.38	0.58	4

〈出所〉 Perkins, *Financing Anglo-American Trade*, p. 245.

なお、委託販売と自己勘定取引との関係について付言しておこう。マーチャント・バンカーにとって委託販売は、自己勘定の場合に比べて、市況の変化や輸送途中の事故に由来する危険を負担しなくてもよいという理由から選好されていた²⁰⁾。事実、恐らくはこの理由からブラウン商会は、1837年恐慌に先立つ数年間、委託販売を抑制する一方で、自己勘定取引については完全に停止している²¹⁾。しかし、逆にベアリング商会の場合、1837年恐慌を予想する中であって、敢えて自己の信用（credit）よりも自己の資本を危険にさらすことを選好し、例えば1833年度において同商会の綿花荷受量のうちの20パーセントが自己勘定で占められるなど、むしろ自己勘定取引の割合を高めている²²⁾。

ところで、既に述べたように、委託荷見返前貸制度のもとでは、委託荷を担保とする手形引受信用の供与が行われる。従って、綿花輸入を停止ないし抑制したベアリング、ブラウン両商会は、それに比例して綿花を担保とする信用供与量を減少させることになる。逆に、輸入量を増大した他商会は、同じ理由から信用供与量も増大したであろうと考えられる。従って次に、委託荷見返前貸を含む手形引受業務全般の動向を検討しよう。

20) 徳永正二郎、前掲書、196頁。

21) Perkins, *Financing Anglo-American Trade*, p. 107.22) Hidy, *The House of Baring*, pp. 189—90.

ベアリング商会は、1830年代には次のような信用供与の基本原則を設定していた。すなわち手形引受は、船荷証券を含む船積書類の送付を顧客に要求する「担保信用 (covered credit or closed credit)」とそれを要求しない「無担保信用 (uncovered credit or open credit)」とに区分できるが、第一に「問題なく信用の厚い」顧客には無担保信用が供与された。第二に「かなりの資産はあるが事業規模が大きい」顧客には、一定額までは無担保信用が、それ以上については担保信用が供与された。第三に「財産は少ないが信望のある」顧客には、商品価額の75パーセントまで担保信用が供与された。また、顧客はロンドンで他の商会に勘定を開設すること、すなわち「二重勘定 (double accounts)」を禁止され、さらに「いかなる者に対しても資本の供給は行わない」という原則に基づいて、顧客の総資本を越える前貸しは認められなかった²³⁾。なお、二重勘定の禁止は、顧客管理上、特に融通手形の発生を防止する上では有効であるが、逆に顧客のリスクを一手に引受けるといふ欠点も併せ持っており、このためむしろブラウン商会をはじめ他の商会では、リスクを分散するという観点から二重勘定を歓迎した。そして、この二重勘定と無担保信用との組合せが、後で述べるように、1837年恐慌の元凶となるのである。

ベアリング商会は、1832—34年の景気後退期に手形引受業務を縮小し、そのシェアを他商会に奪われていたので、1834—36年においてはできるだけそれを取戻したいという意向はあったものの、将来の恐慌への予想から、実際には業務の極端な拡大は回避せざるを得なかった。このため、先ず安全性が低いと考えられる分野については、より一層の縮小が実施された。例えば極東貿易に対する引受信用供与量は1835年の時点で100万ポンドと報告されているが、これは1833年末の約3分の2に相当するものである²⁴⁾。しかし、比較的安全性が高いと考えられる合衆国商人によるイギリス製品の輸入と対ラテンアメリカ貿易については、拡大こそしなかったものの従来の水準が維持された。

1834—36年が好況期である以上、手形引受の需要は増大する一方で、ベアリング商会のような将来予想を持たない限り、取引の拡大は極めて容易であった。ブラウン商会も1834年からそれまでの商品取引中心の業務内容を改め、合衆国輸入商に対する手形引受

23) *Ibid.*, pp. 139—43. 厳密には、船積書類の内容等に関して、より詳細な規定が示されている。

24) *Ibid.*, p. 191. ベアリング商会の極東貿易に対する不信心は強く、その後1836年8月には、さらに、総額30万ポンドにまで制限されることになる (*Ibid.*, p. 209)。

〔第6表〕 3W商会の手形引受高の推移

〔1,000ポンド〕

年	A 商会	B 商会	C 商会	計
1833	861	680	813	2,354
1834	753	560	731	2,044
1835	1,070	1,147	1,504	3,721
1836	1,539	1,922	2,112	5,573
1837	—	—	—	2,850

〔出所〕 1833～1836年については、*ER*, July 1837, p. 235 より引用。但し、各年1月1日現在高を前年分として表示した。1837年については、5月22日現在高 (*Hidy, The House of Baring*, p. 222)。

業務に本格的に進出した。しかし、綿花取引では、ベアリング商会と同様に慎重であったブラウン商会も、手形引受業務全般についてはベアリング商会のような基本原則をまだ確立しておらず、そのためこの業務の安全性は、必ずしも高いものではなかったと思われる。ブラウン商会は、1837年恐慌を経験してはじめて、そうした原則の必要性を認め、その確立に着手している²⁵⁾。しかし、とりわけこの分野で拡張を図ったのは、3W商会であった。第6表に1833—36年の3W商会の引受手形の流通高が示されている。3W商会全体での流通高は、1833年から1836年の間で約2.4倍に増加した。彼らは、ベアリング商会が禁止した二重勘定や資本への前貸しを認め、ベアリング商会より低い手数料を設定し、あるいはベアリング商会より決済期限の長い手形の引受を行うことなどによって、これを実現したのである。さらに、1835年におけるリザーディ商会とモリソン・クライダー商会の設立は、マーチャント・バンカー全体での引受信用供与量の増大に一層拍車をかけたであろう。こうして、この2商会が進出した1835年から1836年までの2年間、「野心的な6商会がベアリング商会にとって代わり、過度に寛大な条件で、驚くべき巨額の信用状を発行した²⁶⁾」のである。このような競争の激化の中でベアリング商会は、収益の確保のために、各種手数料の引下げや廃止、二重勘定の一部容認、決済条件の緩和等をもって対抗し、同時に情報の収集とそれに基づく信用格付によって顧客を厳選することで安全性を確保した。

25) Perkins, *Financing Anglo-American Trade*, p. 118, pp. 142—43.

26) *Ibid.*, p. 118.

次に、証券取引業務の分野に移ろう。ベアリング商会は、他のあらゆる業務に先立って、まだ1833—34年の景気後退期が終結していない1834年4月の段階で、合衆国の証券の取引を抑制する方針を打ち出している²⁷⁾。その理由としては、先ず同商会自身が、ルイジアナ・ユニオン銀行 (Union Bank of Louisiana) から買入れたルイジアナ州債を多数抱え込んでいたという事実が挙げられる。そしてこの方針は、その後の諸事情によって、さらに確固たるものとなった。すなわち、1834年6月に合衆国で金銀比価が1:16に変更されたためにドルに対するポンド平価が、4.44ドルから4.875ドルとなったこと、同年秋以降イギリス人投資家がスペインとポルトガルの証券を選好し始めたこと、1835年における西インド諸島の奴隷解放に伴う代償公債とアッパー・カナダ州の州債が発行されたことなど、合衆国の証券にとって不利な要因が相次いだのである²⁸⁾。しかし、合衆国の証券それ自体にも問題があった。すなわち、州債と株式の過剰発行である。19世紀の第2四半期は世界的に国債の増加が緩慢で、世界の国債額は、1820年の15億3,000万ドル (内2分の1がイギリス国債) が1848年に17億3,000万ドルに増加したに過ぎず、その増加分も、殆んどは1820—25年の間に生じたものであった²⁹⁾。こうした傾向は合衆国でも同様であって、特に1835年の国債総額3万8,000ドルは、統計値の得られる1791年以降で最低の水準であった³⁰⁾。このような国債の減少にとって代わったのが、州債、銀行株、及び鉄道株であったが、1830年代の投機の対象は前二者が中心で、鉄道株が重要性を持つのは40年代になってからのことである。既述の公有地払下げに伴う銀行設立ブームの中で、銀行株が活発に発行されたが、同時に州内の運河建設や銀行設立のための資金調達を目的とする州債の発行も著しく増大した。

この大量の州債をロンドンへ持ち込んだのは、1835年にそれまでのベアリング商会に代わって合衆国総代理商の地位につくこととなるロスチャイルド商会であった。しかし、ロスチャイルド商会が発行を担当した合衆国州債は、1834年10月頃までで売却不能に陥り、その後、同商会が大量の証券の安売りに出たために、1835年5月にロンドン証券取

27) BPLB, Barings to Ward, April 22, 1834, as quoted in Hidy, *The House of Baring*, p. 197.

28) Hidy, *The House of Baring*, p. 197.

29) C. K. Hobson, *The Export of Capital*, Constable and Co., 1914, pp. 114—15. 楊井克巳訳『資本輸出論』日本評論社、1968、86頁。

30) Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, 1789—1945*, U. S. Government Printing Office, 1949, p. 306.

引所でパニックが発生した。しかしこのパニックは投機者層を対象としたもので、1834—36年の好況にブレーキをかけるほどの力は持たなかった。この間ベアリング商会は、1834年に打ち出した方針どおり、証券取引全般を抑制し、特に合衆国の証券の発行には殆んど関与していなかったから、このときの証券取引所パニックに際しても、損失は最小に留められたのである³¹⁾。

最後に、為替取引業務について触れておこう。18世紀末までは輸出入の付属物に過ぎなかった為替取引が、1830年代に入ると明確に独立した業務に成長した。すなわち、従来は手形引受や証券取引を遂行するための手段として位置づけられていた為替取引の中から、自己引受でないスターリング手形を買取って裏書きし、それを売却するという新しい取引が派生したのである。1830年代においてマーチャント・バンカーは、この意味での為替取引を、次第に中心的業務のひとつとするようになっていった。他方、合衆国の商業銀行は、既に1830年以前にこの種の取引に進出していたようである。例えば、ベアリング商会と密接な取引関係にあった第二合衆国銀行は、設立（1816年）当初はまだ、為替取引を自行の正式な業務として認識していなかったが、1826年頃から外国為替市場への積極的進出を図り、その支店網を利用して合衆国南部での手形の購入と北部での手形の売却を独力で行うことによって、1827年以降、事実上外国為替市場を支配するに至った³²⁾。

ベアリング商会は、この為替取引を他の取引とは全く逆に拡大する方針であった。それについては、同商会における従来の手形引受や証券取引の付随業務としての為替取引と新たに確立された独立業務としての為替取引との区別が明確でないために、その根拠を特定することは困難である。しかし、他の業務の縮小と競争の激化のために収益が低下する中で、為替取引は彼らにとって比較的安全な収入源であったからであると考えられる³³⁾。

31) もっとも、パニックの後1835年12月の段階で、ベアリング商会は他商会との共同勘定などで、総額31万3,000ドルの州債と第二合衆国銀行（The Second Bank of United States）株を含む株式824株を売り残しており、パニックの影響が皆無であったというわけではない（Hidy, *The House of Baring*, pp. 197—98）。

32) A. H. Cole, "Evolution of the Foreign Exchange Market of the United States," *Journal of Economic and Business History*, vol. I, 1928, p. 384, pp. 389—408.

33) Hidy, *The House of Baring*, pp. 200—202.

Ⅲ. 1837年恐慌：1836—37年

前節で述べたように、ベアリング商会のパートナー達は1834年7月に将来の恐慌を予想し、それに基づいて業務内容の調整を進めてきたわけであるが、彼らはこの予想を、1835年9月頃から確信に変えつつあったようである。

第1表から明らかなように、合衆国の価格指数は1835年の第2四半期において一挙に10ポイント近く上昇し、1837年第1四半期の頂点へと至る急上昇の開始点となった。また株価指数については、1835年第2四半期が、1834年第1四半期以来の上昇基調のピークであった。イギリスの価格指数は、合衆国ほど急速ではなかったが、やはりこの時期から上昇の速度を早めたし、株価指数についても、1835年の下降基調が第4四半期から上昇基調に転じた。パートナー達は、以上のような合衆国とイギリスにおける商品価格や株価の高騰を中心として、経済的諸条件の中に前回の1825年恐慌との類似性を見出し、全面的なより一層の業務縮小を開始した。1835年10月には、先ず合衆国からロンドンへの公債の送達を停止する旨、ウォードに伝えられた。続いて11月に入ると、手形引受業務の中でも安全性の高い綿花の委託荷に対する前貸しですら拒否されるに至った。そして遂に、それまで拡大が進められてきた為替取引も完全に停止されることとなり、ウォードは、手持ちの取引資金をロンドンへ返送した。また、こうした量的削減と同時に、他商会との競争上一部で黙認されていた二重勘定が厳禁されるなど、質的改善も図られた。こうしてベアリング商会は、1835年9月から12月の4か月間にわたって、専ら手許現金の増大に努めたのである。ここに至ってもなお、他のマーチャント・バンカーは、ベアリング商会と同一歩調をとろうとはしなかった。ベアリング商会のパートナー達の確信は正しく、事実、1837年恐慌は、次に述べるように1836年1月から、その萌芽がみられるのである³⁴⁾。

「1836年1月には、貿易も産業も優れて満足のゆく条件を備えているものと広く信じられていた³⁵⁾。」確かにベアリング商会は物価上昇傾向をいち早く見抜いて、このとき既に恐慌を確信していたが、国外需要や雇用状態など諸条件は極めて良好であったのだから、そうした楽観論が一般的であったのも無理からぬことであろう。しかし、1月以

34) *Ibid.*, pp. 202—204.

35) *ER*, April 1837, p. 61.

降の状況は、この楽観論を否定する方向へと急速に傾いていった。1月から4月まで為替相場はイギリスに有利であったが、5月以後は逆調に転じ、イングランド銀行の地金保有量が減少を開始した（第7表—(4)）。このような状況の下で、イングランド銀行は、いかなる行動をとったのであろうか。

先ず、「イングランド銀行は、発券量の増大によって、1月から4月までの間、確実に株式銀行設立熱をあおり、さらに堅実な経営を行っていた銀行をも無責任な紙幣発行へと誘い込んだ³⁶⁾。」（第7表—(1)、(5)）この結果、ロンドンから65マイル以遠での設立

〔第7表〕 イギリスの金融指標

〔百万ポンド〕

四半期	イングランド銀行				地方銀行発券高 (5)	為替手形振出高 (6)	
	発券高 (1)	預金高 (2)	証券保有高 (3)	地金保有高 (4)			
1835	I	18.6	11.3	26.3	6.3	10.4	56.7
	II	18.3	11.0	25.7	6.2	10.9	57.2
	III	18.2	13.2	27.9	6.3	10.4	58.3
	IV	17.3	19.2	32.0	7.1	11.1	57.4
1836	I	18.1	14.8	27.9	7.8	11.4	64.0
	II	17.9	13.8	27.1	7.4	12.2	64.8
	III	18.1	14.1	29.4	5.7	11.7	78.1
	IV	17.4	14.4	30.4	4.3	12.0	73.4
1837	I	18.4	11.2	28.8	4.1	11.0	74.5
	II	18.2	10.4	26.9	4.7	10.9	63.0
	III	18.9	11.1	26.6	6.3	10.1	63.1
	IV	17.9	11.0	22.6	8.9	10.9	58.1

〈出所〉

(1)~(4) T. Tooke, *A History of Prices*, London, 1838, vol. I, p. 386, *Hunt's Merchant Magazine*, Sep. 1840, p. 261, *ER*, April 1837, p. 67 より各四半期末に最も近い日付の数値を採用。

(5) T. Tooke, *op. cit.*, p. 386, *ER*, April 1837, p. 65.

(6) Matthews, *A Study in Trade-Cycle History*, p. 201.

36) *Ibid.*, p. 68.

を認められていた株式銀行の設立が1836年から急増した。すなわち、「1826年から1835年12月31日までの10年間で、イングランドとウェールズでは60の株式銀行が設立され、年平均6行の割合であった³⁷⁾」ものが、1836年1月1日から11月26日までのほぼ1年間で一挙に42行が新設され、「新設銀行と既存銀行との競争が起こった³⁸⁾」のである。株式銀行設立の増大は、当然株式銀行による発券量の増大へと直結し、さらにイングランド銀行に対する割引需要の増大となって現れる。今や「イングランド銀行は、もし何らかの方法でこの需要の抑制に成功しなければ、発券量の減少、すなわちその結果としての地金需要の低下を実現することは不可能であった³⁹⁾。」このためイングランド銀行は、先ず7月に割引率をそれまでの4.0パーセントから4.5パーセントに引上げ、続いて8月にさらに5.0パーセントに引上げたが、効果はあまりなく、地金の流出は依然として続行した⁴⁰⁾。

地金流出の原因については、イギリスの貿易収支の赤字幅が増大したことや、合衆国において、1836年7月の正貨回章が公有地払下げの支払いを金属貨幣に限定して銀行券による支払いを認めなくなったために地金需要が増大したことなどを挙げるができるが、地金流出は恐慌発生過程の途上にあるものであって、その出発点ではない。つまり、「1760年を境として、それ以後、イギリスを襲った恐慌はすべて投機→銀行券の過剰発行→物価騰貴→金流出・為替下落→国内的取付→恐慌という経路をたどって発生している⁴¹⁾」のであり、今回も地金流出の以前に、銀行設立ブームを中心とする投機とその結果としての銀行券の過剰発行という過程があったことは既に述べた。そして、その過程と同時進行で、マーチャント・バンカーは引受手形の流通高を増大させた。従って、1837年恐慌を発生させた原因は、地方銀行の銀行券とマーチャント・バンカーの引受手

37) *Ibid.*, p. 64.

38) *Ibid.*

39) *Ibid.*, p. 69.

40) しかし、「割引率の4パーセントから4.5パーセント、続いて5パーセントへの引上げは、イングランド銀行が危機に対処し、それを除去すべく活動しているということを知らしめるには充分であったに違いない。」(*Ibid.*, P. 80) ということはつまり、ピール銀行条例以前のこの当時において、公定歩合政策における公示効果 (announcement effect) に類似したものが、認識されていたと言える。なお、9月以降は、為替相場が回復したにもかかわらず地金流出が続いた。これは地金の国外流出が国内流出に転じたことを示す (*Ibid.*, pp. 71—74)。

41) 吉川光治『イギリス金本位制の歴史と理論』勁草書房、1970、45頁。

形によるマネー・サプライの増大に求めることができよう。実際、当時 *Edinburgh Review* 誌は、1837年恐慌に関して、「イングランド銀行と地方銀行」と「アメリカ貿易における危機の原因と結果」の2つの論文を掲載し、前者において地方銀行を後者においてマーチャント・バンカーを、恐慌発生の中核として批難している⁴²⁾。

両者のうち、確かに地方銀行は、その発券量を1835年12月末の1,113万4,414ポンドから1836年12月末の1,201万1,697ポンドまで、87万7,283ポンド増大させている⁴³⁾。しかし、この増加率は約7.9パーセントであり、恐慌の原因としてあまり大きな影響力を及ぼしてはいないという見解もある⁴⁴⁾。そこで、恐慌発生の原因となった主体として、マーチャント・バンカーの行動が強調されることになる。

1836年当時のマーチャント・バンカーの引受手形の流通高については、世界中で3,000~4,000万ポンドが流通しており⁴⁵⁾、内2,000万ポンドがアメリカ勘定分であったと推定できる⁴⁶⁾。また、そのうちの45~60パーセントに相当する900~1,200万ポンドが（ロスチャイルド商会を除く）7大商会の引受によるものであり⁴⁷⁾、さらにその内訳は、3W商会が550万ポンド⁴⁸⁾、他の4商会が残りの350~650万ポンドであったと考えられる。なお、ロスチャイルド商会の当時の手形引受高については明らかではない。また、この大量の引受手形の発生に最も深く関与したのが3W商会で、彼らが1833年から36年の間に、その手形引受高を一挙に2倍以上にしたことについては既に前節で指摘した。合衆国は輸入品の支払いにこの手形を使用したため、結局、合衆国商人に与えられた信用がイギリス国内へ還流することになる。そして、マーチャント・バンカーの引受手形は、

42) "The Bank of England and Country Banks", *ER*, April 1837, pp. 61—87. "Causes and Consequences of Crisis in the American Trade," *ER*, July 1837, pp. 221—38.

43) *ER*, April 1837, p. 65.

44) 「イングランド銀行は地金保有量が大幅に減少しているのであるから、とうぜん通貨流通量もそれに伴って減少するべきであった。すなわち地方銀行券もそれに応じて減少させるべきであった」（吉川光治、前掲書、55—56頁）ことは確かであるが、マシューズ (R. C. O. Matthews) は、地方銀行券の恐慌発生への能動的な役割は少ないとしている (Matthews, *A Study in Trade-Cycle History*, pp. 176—80)。しかし、マネー・サプライの M_1 を構成する銀行券をマーチャント・バンカーの引受手形と単純に比較することはできない。

45) S. Chapman, *The Rise of Merchant Banking*, George Allen & Unwin, 1984, p. 106.

46) Jenks, *The Migration of British Capital*, p. 86.

47) Chapman, *The Rise of Merchant Banking*, p. 39.

48) *ER*, July 1837, p. 235.

従来イングランド銀行によって一流手形として認められていたので、地方銀行やロンドンの割引商会によって割引かれ、かつまたイングランド銀行で再割引できた。

ここで問題となるのが、無担保信用と二重勘定の結合である。例えば、次のような経路が考えられる。当時、手形引受の中心をなした委託荷見返前貸制度のもとでは、予想売上収入に基づいて、その何割かの金額（通常50～75パーセント）について手形引受が承認された。従って、商品が完売している限りにおいては何ら問題はない。しかし、一旦予想外の売上減により在庫が発生すると、手形決済資金の不足が発生する。このとき債務者にとって最も安易な資金調達の方法は、ロンドンの他商会に二重勘定を開設し、マーチャント・バンカー間の競争の激化のために容易に利用できた無担保信用を利用して引受手形を入手し、それを従前の手形の決済にあてるという方法である。こうして融通手形の流通が始まる。そして、融通手形もまたマーチャント・バンカーが引受けた一流手形であるから、自由に割引かれた。1837年恐慌においては、マーチャント・バンカーによる引受手形の過剰な流通それ自体が重要な問題であったが、さらにその手形の中に、こうした「虚偽の信用 (spurious credit)⁴⁹⁾」が含まれていたことが、その問題を一層深刻にしたのであろう。こうした状況が発生したために、イングランド銀行は、8月に割引率を5.0パーセントに上げた段階で、同時にマーチャント・バンカーの引受手形を割引の対象から除外したのである。

このように、1836年8月までで恐慌の“原因”は全て出揃い、それ以後は“結果”を待つばかりであった。恐慌の結果について、ここではその全容を詳細に述べることはしないが、金融機構にかかわる主なものとしては、11月のはじめにアイルランドで、11月末にはマンチェスターで銀行の支払い停止が発生し、さらにロンドンでも個人銀行が支払い停止に陥った。しかし、恐慌によって最大の影響を受けたのは、最大の原因を提供したマーチャント・バンカー自体であった。1837年2月末に、ロンドンのタバコ商の倒産を契機として、資金状態の悪化した3W商会とブラウン商会が、はじめてイングランド銀行に支援を要請した。このときリザーディ商会とモリソン・クライダー商会の状態も良くなかったが、両商会は自力でこれを脱出した。その後イングランド銀行は、マーチャント・バンカーへの支援を継続していたが、6月1日に遂に3W商会への支援停止

49) *Ibid.*, p. 232.

を決定し、このため翌2日に3W商会は完全に支払いを停止した。しかし、ブラウン商会、リザーディ商会、及びモリソン・クライダー商会はイングランド銀行の支援を受けることによって、支払い停止をまぬがれた。結局、手形引受にあまり関与しなかったロスチャイルド商会を除けば、1837年恐慌において一度もイングランド銀行の支援を受けなかったのは、ベアリング商会のみであった⁵⁰⁾。

IV. おわりに

本稿では、1834—36年の好況局面と1837年恐慌におけるマーチャント・バンカーの行動について、ベアリング商会を中心に検討してきた。恐慌を予想した同商会の1834—36年における対応は、イングランド銀行の支援なしで1837年恐慌を乗り切るという優れた成果を発揮し、他方、他のマーチャント・バンカーは甚大な被害を受けた。

この点については、次のような説明が可能であろう。すなわち、今日の資本主義経済下における銀行経営では、収益性の維持が安全性の犠牲において行われるとされる。そして安全性の維持を決定づけるものは流動性である。銀行経営は、常にこの収益性と流動性の二律背反的要請の上に立って進められる⁵¹⁾。これに対して、たとえ1830年代のマーチャント・バンカーが、今日の銀行理論において前提とされる“銀行”概念と同義ではないとしても、二大主要業務を構成する手形引受業務と証券取引業務を、各々短期金融業務と長期金融業務として捉えるかぎり、当時のマーチャント・バンカーに対しても、上述のような銀行経営原則は当然要請されたであろうと考えられる。つまりマーチャント・バンカーは、1837年恐慌の過程を通じて存続を望むのであれば、収益性を犠牲としながらも、安全性を高めるために流動性の維持を図るという経営を実現しなければならなかったであろう。

この点に着目して、最後に、マーチャント・バンカーがこの原則に忠実であったのかどうかを確認してみよう。彼らの各種業務を流動性の低いものから高いものへと順に列挙すれば、①証券発行、②流通市場での証券売買、③無担保信用供与、④担保信用供与、

50) Hidy, *The House of Baring*, pp. 215—34. しかし、ベアリング商会も、外部からの援助を全く受けずに済んだわけではなく、1837年1月には、個人銀行の Sutton Sons & Gribble から、証券21万5,000ポンドを担保として、19万1,350ポンドの借入れを行っている (*Ibid.*, p. 223)。

51) 川口慎二『銀行』東洋経済新報社、1983、88—91頁。

⑤委託荷見返前貸という順序が妥当であろう。①～②が証券取引業務、③～⑤が手形引受業務である。業務の性格上順序づけが困難な商品取引と為替取引は除外してある。先ず、ベアリング商会について検討してみよう。1834—36年において、同商会では、「アメリカ証券の市場取引から生じる債務は、売却と購入の抑制によって減少した⁵²⁾」が、なかでも①の発行業務が殆んど完全に停止された。しかし、手形引受業務は、極東貿易のようなリスクの高い分野を削減しながらも、英米貿易については基本的には従来水準の維持が図られたのであるから、その抑制は証券取引業務に比べて穏かであったと言えよう。つまり、より流動性の低い長期金融業務の方が、より流動性の高い短期金融業務に優先して、削減の対象とされたのである。さらに③～⑤の各々については、状況が悪化するにつれて、③の比重が低下し④ないし⑤の比重が高まるという傾向を、ハイデューのベアリング商会に関する研究の随所で読みとることが可能である。例えば1836年11月の段階に至ると、担保信用と委託荷見返前貸が厳しく削減されながらも維持される中で、それまで顧客の厳選によって何とか維持されていた無担保信用については、完全停止が決定されている⁵³⁾。さらに前節の冒頭で述べたように、ベアリング商会は、1835年9月から12月に各種業務の全面的縮小を通じて手許現金の増大に努めているが、言うまでもなく現金は、最高の流動性を有する資産である。このようにベアリング商会は、銀行経営原則に完全に一致するかたちで1837年恐慌への対応を行い、その成果は十分に報われるものであった。

しかし、このベアリング商会における恐慌過程での優れた対応は、マーチャント・バンカー全体の中では唯一特異な存在に過ぎなかった。これまでの論述からも明らかなように、およそ、1834年以降1837年恐慌へと至るマーチャント・バンカーの行動様式は、ベアリング商会が業務を縮小し、このため困惑したアメリカの顧客が新たな取引先を求め、それに応じて他商会が業務を拡大するということの繰り返しであった。まさに「不幸なことに、ベアリング商会の競争相手達は、(ベアリング商会という一引用者) 彼らの手本に従わなかった⁵⁴⁾」のである。結局、マーチャント・バンカーは、ベアリング商会を異端として内包しつつ、全体としては銀行経営原則に逆行するかたちでの経営を行

52) Hidy, *The House of Baring*, p. 184.

53) *Ibid.*, p. 210.

54) *Ibid.*, p. 204.

うことによって1837年恐慌を顕在化させ、さらにその恐慌のために自らも困難へと陥ったのである。

(筆者は関西学院大学大学院商学研究科研究員)