

〔研究〕

イングランド銀行の中央銀行化過程

—1839年恐慌による検証—

寺 地 孝 之

I. はじめに

日本やドイツなどのように中央銀行制度を外国から輸入した国の場合、その中央銀行は最初から中央銀行の地位につくが、同制度の先駆者たるイギリスの場合はそうではない。1694年に政府に貸付を行うという特別の目的のために民間出資で設立されたイングランド銀行 (Bank of England) が、やはり先駆的で、かつまた自生的なイギリスの工業化過程に歩調を合わせて、次第に中央銀行へと移行してゆくことになる。従って、ここにイングランド銀行はいつ中央銀行になったかという問題が存在することになる。

この問題に関しては、従来の研究において二つの見解が示されているように思われる。ひとつは、1825年恐慌以後、1844年のピール銀行条例に至る期間におけるイングランド銀行の中央銀行としての法律的、制度的地位の確立と、それに伴う金融政策の萌芽的形態の出現に着目して、1830年代にイングランド銀行は中央銀行になったとする見解である。もうひとつは、イングランド銀行の中央銀行としての確立は、ピール銀行条例を経た後1870年頃のことで、実際に同行の政策が金融政策として実効力を発揮したのは1890年のときが初めてであるとする見解である。すなわち、両者の見解の相違は、イングランド銀行の金融政策運営主体としての能力をどのように評価するかにかかっているのであり、結局、1830年代のイングランド銀行の政策が果たして金融政策たり得るのかという点が、二つの見解の分岐点になっているといえよう。

従って、以下本稿では、1830年代におけるイングランド銀行の政策が、金融政策としてどの程度確立されたものであったのかという点について検証を行う。そして、その検証に当たっては、1839年恐慌をテスト・ケースとして利用するが、その場合、特に重要な鍵を握るものとして、マーチャント・バンカーの活動に注目する。

II. 1830年代におけるイングランド銀行

先ず、イングランド銀行はいつ中央銀行になったかという問題に対する従来の見解について整理しておこう。「イングランド銀行はいつから中央銀行になったとはっきりいつているひとはいない」というのがこの問題に対する何より率直な解答であり、「多くの学者はいやいやながらというか気が進まぬのにいつの間にか中央銀行としての任務を引受けるようになったものと見ている」というように、明確な解答を避けてきたのが現状である¹⁾。確かに、本来中央銀行に関する研究それ自体について『中央銀行』という本が日本にも外国にもあまりない、というやや不思議な事実²⁾が存在する中で、この問題に正面から解答を与えようとした研究は皆無に等しいのであるが、それでも各論者の言及をいくつか拾い集めてゆくと、この問題に対して大きく分けて二つの見解があるように思われる。

ひとつは、1825年恐慌以後、1844年のピール銀行条例³⁾に至るまでの1830年代を中心とする時期にイングランド銀行は中央銀行になったとする見解（以下、1830年代説と略す）である。この見解に近いと考えられるのは、クラパム (J. Clapham)、キング (W. T. C. King)、及びフェヴァー (A. Feavearyear) である。クラパムは、1830年代においてイングランド銀行が「全国的な金融制度の中心的な神経中枢」たる「真のイングランド銀行」へ移行していったと述べ⁴⁾、またキングは、1825年恐慌を「中央銀行史上の一つの指導標 (mile stone) と見做し」、その後1830年代に向けて、同行が「銀行券発行の管理や準備金維持の面で周到な政策を講じ始め、今日中央銀行として正規の義務と見られている諸

1) 町田義一郎「イングランド銀行はいつ中央銀行になったか」、『三田学会雑誌』（慶応義塾大学）60巻11号、1967年、10頁。なお、この問題についてのわが国における最近の研究として、中島将隆「イングランド銀行はいかにして中央銀行になったか」(1)、(2)、『経済学論集』（神戸学院大学）17巻1号、2号、1985年、がある。

2) 西川元彦『中央銀行—セントラル・バンキングの歴史と理論—』東洋経済新報社、1984年、iii頁。

3) 通貨主義 (currency principle) に基づくこの条例によって、イングランド銀行は発行部と銀行部に分離独立され (第1条)、発行部は銀行部から引渡された証券、鑄貨、地金に等しい額の銀行券の発行を認められた (第2条)。7 & 8 Vict. c. 32, as quoted in T. E. Gregory, *Select Statutes Documents & Reports Relating to British Banking 1832-1928*, 1929, pp. 129-47.

4) J.クラパム (英国金融史研究会訳)『イングランド銀行—その歴史—』全2巻、ダイヤモンド社、1970年、第2巻、153—54頁。

機能を漸次身につけるようになった」とする⁵⁾。さらに、フェヴァーも、1830年代の終わり頃には「(正式の承認はなかったとはいえ)『最後の貸し手』としての責務を認めていた」と述べている⁶⁾。

これに対して、イングランド銀行が中央銀行として確立されたのはピール銀行条例よりもさらに遅く、1870年頃からベアリング恐慌の勃発した1890年までの間であるとするもうひとつの見解(以下、1870年代説と略す)がある。この見解に近いと考えられるのはドッドウェル(D. W. Dodwell)とセイヤーズ(R. S. Sayers)である。ドッドウェルは、その著、*Treasuries and Central Banks*において、イングランド銀行の中央銀行としての確立を1878年であると特定している⁷⁾。また、セイヤーズは、その著作のタイトルである*Central Banking after Bagehot*が示すとおり、バジョット(W. Bagehot)の*Lombard Street*が出版された1873年以後、19世紀の終わり頃までにイングランド銀行が中央銀行機能を果たすようになったと考えている⁸⁾。

では次に、本稿が直接の対象とする1830年代説に関して、その当時のイングランド銀行の状態を見ておこう。1830年は、経済史上イギリスの産業革命の終点として極めて重要であるが⁹⁾、そこから始まる1830年代は、株式銀行の増大、ロンドン貨幣市場の急速な成長、そしてこれらの結果としての既存銀行、新興銀行、及びイングランド銀行からなる三者間の営業上の競合、さらには1837年と39年の二度に及ぶ恐慌によって、極めて不安定化し、このため、結果として、政府主導型の規制や改革の好機をもたらしたという意味で、金融史上においても特筆に値する時代である¹⁰⁾。

イングランド銀行の特許状は、1833年に期限が切れることになっていたが、この特許

-
- 5) W. T. C.キング(藤沢正也訳)『ロンドン割引市場史』有斐閣、1960年、49—50頁。
 6) A.フェヴァー(一ノ瀬 篤、川合 研、中島将隆訳)『ポンド・スターリング』新評論、1984年、273頁。
 7) D. W. Dodwell, *Treasuries and Central Banks*, 1934. 但し、1878年に特定する根拠については明確ではない。町田、前掲論文、10—11頁。
 8) R. S. Sayers, *Central Banking after Bagehot*, 1956. 広瀬久重訳『現代金融政策論』至誠堂、1959年。W. Bagehot, *Lombard Street, a Description of the Money Market*, 1873. 宇野弘蔵訳『ロンバード街—ロンドンの金融市場—』岩波書店、1941年。
 9) イギリス産業革命の終点については、佐藤 明「イギリスの産業と貿易：1830—1870年」(河野健二、飯沼二郎編『世界資本主義の形成』岩波書店、1967年、137—68頁に所収)、134頁を参照。
 10) M. Collins, "Monetary Policy and the Supply of Trade Credit 1830-44," *Economica*, vol. 45, 1978, p. 379.

状の更新を検討するために「銀行特許委員会 (Select Committee to inquire into the expediency of renewing the Bank Charter)」が1832年に設置された。そこでは、さきの1825年恐慌における苦い経験、すなわち、地金の流出が続いているときにイングランド銀行が発行高を収縮しなかったという経験を踏まえて、(1)紙幣発行高の規制、(2)ロンドンにおける株式銀行の設立の可能性、(3)イングランド銀行券の法貨 (legal tender) としての流通、(4)割引率の制限、(5)イングランド銀行の貸借対照表の公開、を中心に議論が行われた¹¹⁾。この委員会においては、特に紙幣流通高の規制に関するパーマー (J. H. Parmer) の証言が重要である。すなわち彼は、「イングランド銀行がその発券の規制において従うべき原則はなにか」との質問に対して、「預金額と流通している銀行券に対して受け取った価値額のうち、その一定割合を利子生み証券で保有し、残りは鑄貨と地金で保有すること」であると答えた。そして、「その割合とは、約3分の2を有価証券で、3分の1を地金でと言うことになるであろう」と付け加えた。この、同行の資産のうちの3分の2を有価証券で、3分の1を地金で所有するという過去の同行の運営上の経験に基づいたルールが、いわゆる「パーマー・ルール」であり、その後のイングランド銀行の発券に関する基本原則となった¹²⁾。

1832年委員会での議論を経て、1833年に銀行条例が発布され、イングランド銀行の特許状が更新された¹³⁾。それによって、特に二つの点でイングランド銀行の地位が強化された。第一に、イングランド銀行の額面5ポンド以上の銀行券が法貨として認められた。イングランド銀行券を法貨とすることによって、将来、恐慌等の問題が発生したときには、国内においてはそれが地金を代替して準備金の一部を形成し、これによって地金の地方への流出は削減されるであろうと期待されたのである。第二に、三カ月以内に支払われる為替手形、および約束手形は高利禁止法 (usury laws) の対象から除外された。イギリスにおいては16世紀まで利子取得自体が禁止されていたが、ヘンリー8世治下において最高限を10パーセントとして合法化された。これがその後1624年に8パーセント、コモンウェルスの時代に6パーセント、1716年に5パーセントへと順次引き下げられ、それ

11) A.アンドレアデス (町田義一郎、吉田啓一訳) 『イングランド銀行史』日本評論社、1971年、301—6頁。

12) Select Committee of 1832, qq. 72 as quoted in Gregory, *Select Statutes Documents & Reports*, p. 3.

13) 3 & 4 Wm. IV, c. 98. 条例の内容については、Gregory, *Select Statutes Documents & Reports*, pp. 19-27 を参照。

がこの当時まで続いていたのであるが¹⁴⁾、今回は、特定の手形に関してこの制限が解除されたのである。これによって、イングランド銀行は、市場の実勢に合わせて自行の割引率を自由に変更できるようになった。なお、同条例はこの他に、1826年法以来未決着であったロンドンから半径65マイル以内での非発券株式銀行の設立を認め¹⁵⁾、またイングランド銀行の地金、証券、通貨、預金の各量が大蔵大臣宛に報告されることになった。

さらに、19世紀初頭以来既にイギリス政府の勘定は事実上全てイングランド銀行に置かれていたのだが、1834年の銀行条例によって、同行は、法律上完全にイギリス連合王国の国庫を引き継ぐことになり、イギリス政府唯一の公金庫となった¹⁶⁾。

ところで、「一国の流動性の究極的な維持および規制を目的として設立されている金融機関」¹⁷⁾たる中央銀行を、われわれが一般に規定する場合、その必要条件としては、(1)発券独占銀行であること、(2)政府の銀行であること、(3)銀行の銀行であること、(4)その国の最後の貸し手 (lender of last resort) であること、そして以上(1)から(4)までの条件を備えた上で、(5)金融政策の運営主体であることを挙げれば充分であろう¹⁸⁾。この条件に照らして、1834年段階におけるイングランド銀行がどの程度中央銀行として確立されていたかを検討してみよう。

先ず、1833年法はイングランド銀行の銀行券を法貨として承認したが、このことによって、勿論銀行券の発行行為自体は地方銀行で自由に行われていても、もはや法貨たる銀行券の発行は当然同行の独占となったわけで、従って「発券独占銀行」の条件は満たしている。また、イングランド銀行は、その設立当初から対仏戦争の戦費調達のための対政府貸付を主たる目的として設立された銀行であるから、その限りにおいては、既に最初から「政府の銀行」という条件を満たしていたわけであるが、その後の国庫事務の取り扱いや国庫証券の引受を通じて政府との結び付きは一層強化され、1834年法のもとで

14) フェヴァー、前掲書、258頁。

15) 1826年法 (7 Geo. IV, c. 6 & c. 46) では、ロンドンから65マイル以遠においてのみ、出資者の数が無制限で、かつ発券権を持つ銀行の設立が認められた。また、同時にイングランド銀行の支店設立も承認された。アンドレアデス、前掲書、298—99頁。1826年法の内容については、P. L. Cottrell and B. L. Anderson, *Money and Banking in England; The Development of the Banking System 1694—1914*, 1974, pp.250—67を参照。

16) クラパム、前掲書、143—44頁。

17) 川口慎二『現代金融政策論』東洋経済新報社、1973年、79—80頁。

18) 町田、前掲論文、9頁。

法律的にも完全なものとした。さらに、「銀行の銀行」という条件については、既に18世紀以来産業革命の進展に伴って、地方銀行がロンドンの銀行に代理店業務を委託し、ロンドンの銀行はイングランド銀行に再割引を求めるという信用連鎖によって、農業地帯の余剰資金が工業地帯へ調達されていたのだから、そのころからこの条件も満たされてはいたのだが、法貨たるイングランド銀行券への信頼によって、この連鎖は一層強化されたであろう。また、1830年にイングランド銀行は、ビル・ブローカーに対して割引勘定の開設を認めたが¹⁹⁾、これによって、コール市場の発展が促進され、連鎖は円滑化された。そして、「発券独占銀行」であり、しかも「銀行の銀行」である同行は、フェヴァーの言うように、たとえ自らは承認していなくても、必然的に「最後の貸し手」機能を引受けることになる²⁰⁾。

このようにイングランド銀行は、1834年の段階で中央銀行としての制度上の基本条件をほぼ完全に満たしていたのだから、残された問題は、「金融政策の運営主体」という最後の条件をどの程度満たしていたかということだけであり、この点の解明こそが、本稿の最終目的なのである。そこで次に、これまで述べてきたような条件を備えた上でイングランド銀行が金融政策を実行しようとする場合、どのような手段が行使できるか確認しておこう。

金融政策とは、政策変数たる貨幣量と利子率の操作を通じて、一国経済に無差別、全般的な影響を与え、為替相場の安定、国際収支の均衡、物価水準の安定、完全雇用の達成維持等を図り、究極的には経済の安定成長を達成しようとするものであるが、今日この金融政策の手段としては、基本的に、「公定歩合操作」、「公開市場操作」、および「支払準備率操作」の三つを挙げることができる²¹⁾。このうち支払準備率操作は、1930年代にアメリカで生成したのものとして知られるが²²⁾、1830年代のイングランド銀行は公定歩合操作と

19) クラパム、前掲書、146—48頁。キング、前掲書、115—19頁。

20) 「1825年の12月の事件によって、深刻な恐慌期には同行（＝イングランド銀行—引用者）が事実上全国の割引需要を背負いこまなければならないし、その場合には同行の卓越した源資金をもってしても彼等自身の、緊急需要が充されないかもしれないという事実を思い知らされた。このような認識から、中央準備金制度（central reserve system）が出来上った。」（キング、前掲書、49頁）

21) 川口、前掲書、83—86頁。

22) 1933年のトーマス修正条項によって、1933年以来固定されていた準備率が、大統領に認可を得て変更することが可能となった。実際に変更が行われたのは、1936年8月が最初である。川口、前掲書、96—97頁。

公開市場操作については既に実施可能であった。つまり、既に見たように、1833年法はイングランド銀行の手形割引を高利禁止法から除外したのであるから、同行は、金融を引き締めたければ割引率を引き上げ、緩和したければ引き下げることが制限なくできた。また、同行は、国庫証券が1698年に発行された直後、早くも1708年には銀行条例の更新に伴って国庫証券による対政府貸付を行っており、その後も政府の要請に基づいて価格維持のために受動的に同証券の売買を実施してきた実績があったのだから、もはや1834年において自らのうちに国庫を吸収した同行は、国庫証券やその他各種公債の売買を政策手段として能動的に活用することはいつでも可能であった²³⁾。

以上のように、1830年代前半で進められた金融制度上の諸改革は、「より優れた制度へ向かっての一大前進」であり、「これ以上の法律制定が必要であったかどうか疑問である」といわれるほど充実したもので²⁴⁾、これによってイングランド銀行は、中央銀行としての制度上の基本条件を備え、金融政策の手段も手中に収めた。後はただ、その金融政策が経済に対して公共的見地から適切に実施されれば、同行は中央銀行として完全に確立されたことになる。そして、1830年代後半に、イギリスを盟主として次第にその形を整えつつあった資本主義世界経済は、1837年と39年の二度にわたって恐慌に襲われる。この二つの恐慌は、イングランド銀行がこの当時既に中央銀行になっていたのかどうか、すなわち1830年代説は支持され得るのかどうかを検証する適切なテスト・ケースとなるであろう。

まず、イギリスにおける1837年恐慌は、マーチャント・バンカーの英米貿易に対する過剰な手形引受信用供与と、1826年以来設立が認められるようになった株式銀行の過剰な信用創造のためにマネーサプライが極端に膨張したことを原因として発生した。最初国外へ、その後国内において地方への地金流出が起こり、最終的に大手マーチャント・バンカーの倒産や、アイルランドを中心とする株式銀行の支払い停止へと至る。この1837年恐慌は、その後の1839年恐慌に比べてはるかに規模が大きく、その限りにおいては、イングランド銀行の中央銀行化に対するテスト・ケースとして、むしろ1839年恐慌以上に検討を要する対象である。しかしながら、1837年恐慌については、異なる視点からではあるが既に別の機会に論及しており²⁵⁾、ここではその詳細な論述は行わない。但し、

23) E. Wood, *English Theories of Central Banking Control 1819-1858*, 1939, p. 80.

24) フェヴァー、前掲書、268頁。

25) 拙稿「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—」、『商学論究』(関西学院大学) 35巻1号、1987年、127—48頁。

本稿における視点から、次の諸点は指摘しておく必要があるだろう。

第一に、公定歩合操作について。イングランド銀行が設立以来恐慌に際して割引率を操作したのは1825年恐慌のときが初めてである。しかしこのときの操作は金融政策の実施とは認めがたい。同行は、恐慌の進行に伴って自己のポジションが悪化して、呈示された手形のかなりの部分を送り返すようになってもまだ、「割引率を操作する」という行動には出なかった。そして、恐慌がピークに達した1825年12月になってようやく、それまで4パーセントに固定されていた割引率を5パーセントに引き上げた。ここには明らかに割引収入に対する民間銀行としての利潤動機が働いており、ロンドン金融市場の安定化という中央銀行としての意識は窺えない。つまり、「イングランド銀行は常に割引市場の中に居たのである。同行は、いまだ市場からの超越という近代的地位、すなわち市場利子率より多少高い利率で市場に追加資金を供給する旨を申し出ておくことによって市場を調整するという地位を獲得していなかった。」²⁶⁾それでは、1837年恐慌の場合はどうであろうか。1825年恐慌の後、1827年に4パーセントへ引き下げられた割引率は、特にその必要もなかったので、1833年の高利禁止法の解除後もそのまま同一水準で固定されていたのであるが、1836年7月に地金の流出と同行に対する割引需要の増大に対処するために、これを4.5パーセントに引き上げた。さらにまた8月になると、0.5パーセント上乗せして5.0パーセントとした。そして、株式銀行が割引した手形の再割引を拒絶することにした²⁷⁾。このように、イングランド銀行は、初めて市場の実勢を考慮に入れて、段階的な割引率の操作を実行したのであるが、この操作が、果してどの程度中央銀行としての公共性を考慮に入れたものであったのかは明確ではない。1836年第3四半期の平均市場割引率は4.5パーセントであったのだから、1825年恐慌の場合と違って、ある程度「市場からの超越」は達成されたと言えるが、この二度の引き上げによっても地金の流出は止ま

26) フェヴァー、前掲書、259頁。

27) 従来イングランド銀行は、自行の保有手形の減少を望むときには、無差別にその手形のうちの一定割合を返却していたのであるから(フェヴァー、前掲書、259頁)、今回の措置は、質的もしくは選択的金融政策の萌芽的形態であると言えよう。但し、1837年恐慌におけるこの施策は、本来信用度の低い株式銀行の手形の排除を意図したものであったが、こうした銀行の裏書きがあれば、全て拒絶されたため、実際には一流のマーチャント・バンカーが振出人である手形まで拒絶される結果となった。R. W. Hidy, *The House of Baring in American Trade and Finance: English Merchant Bankers at Work 1763-1831*, 1949, repr., 1970, p. 207. クラバム、前掲書、166頁。

らなかった。しかし、それでも結果的には、公衆に対して「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ことを知らしめるには充分であった」とすれば、少なくとも公定歩合操作における公示効果（announcement effect）だけは発揮されたのである²⁸⁾。

第二に、公開市場操作について。「国庫証券は、一時あらゆる種類の短期投資家の主たる投資経路であった」が、「貿易や商業の発達及び証券取引所組織の改善とともに、新しい競争証券が出現して個人投資家にもてはやされるようになり、国庫証券はたやすく流通できなくなった。」このため「イングランド銀行も既に1833年、もしくは34年頃から大いに国庫証券を見捨てて（公開市場における取引対象を一引用者）公債に代えていた。」²⁹⁾ その一例として、1835年8月に同行は、西インド諸島の奴隷解放に伴う補償公債を担保にして貸付を行っている。1834年から36年の間は好況期のため取引は活発であったにもかかわらず銀行券は収縮傾向を示していたので、この施策はマネーサプライの増大に効果的だったであろう。事実、本来イングランド銀行は自己流通的な手形に基づく貸付のみを行うべきであると考えていたパーマーをして、「銀行券流通高の不当な収縮を防止するのに役立つ」³⁰⁾と言わせしめたのである。しかし、1836年以後1837年恐慌の過程において、地金が流出しその結果準備率が低下した状況で、同行は割引を削減して銀行券の増大を抑制してはいたのだが（但し、減少はしていない）、さらに公債を放出して銀行券を吸収しようとした形跡は見当たらず、むしろ同行の証券保有高は、この期間において増加している。おそらくこれには、1835年5月にロンドン証券市場において合衆国、スペイン、ポルトガルからの大量の公債流入のために公債相場が暴落していたことが影響していると考えられる。つまり、この場合、積極的な評価としては、同行が、公債価格の下落防止のために市場に介入したとも考えられなくはないが、おそらくはそれ以上に、収益確保のための投機的動機があったと思われる³¹⁾。

第三に、結局、1837年恐慌において公定歩合操作は実施されたがその効果は殆どなく、また公開市場操作は（おそらくは収益性への考慮から）実施できなかった。このため恐慌はさらに進行し、経営困難に陥った株式銀行やマーチャント・バンカーは、イン格蘭

28) *Edinburgh Review*, April 1837, p. 40. 前掲拙稿、143頁、脚注40。

29) キング、前掲書、64—65頁、150頁。

30) Select Committee of 1840, qq. 1211. クラバム、前掲書、162頁より引用。

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

ド銀行に直接支援を求めてきた。これに対する同行の対応を、マンチェスターの Northern and Central Bank の場合を例に見てみよう。自らの過剰な銀行券発行のために、この銀行は1837年11月にイングランド銀行に支援を求めてきた。イングランド銀行は直ちにこの銀行を調査し、過剰発行と不正行為が明らかであったので最初は支援を拒否した。しかし、工業地帯に39の支店を持っているこの銀行の破産は同地に対して極めて深刻な結果をもたらすであろうと考えられたので、イングランド銀行はこの銀行の清算を完全にコントロールするという条件つきで最終的に総額187万ポンドの援助を行った³²⁾。以上の経過からもわかるように、当時のイングランド銀行は、設立以来の民間銀行としての収益性への考慮（利害のない銀行に対する最初の支援拒否）と1833年法以来ますます明確になってきた中央銀行としての地位からの公共性への考慮（その後マンチェスターの工業地帯に及ぼす影響を重視して援助を実行）との間を依然として揺れ動いていたのである。

Ⅲ. 1839年恐慌への対応

1839年恐慌は貨幣恐慌に終始して商業恐慌へとは結び付かなかったので、規模の点では確かに1837年恐慌に劣っている。そのため恐慌史の分野ではあまり重要視されていない面もあり、たとえばメンデリソンなどは、この1839年恐慌を特に明示的に取り扱わずに1837年恐慌における一過程として一括してしまっているほどである³³⁾。しかしながら、1839年恐慌が全般的恐慌を惹起せず貨幣恐慌に留まったことは金融史の問題としては重要である。当時のイギリス経済の中から他の諸要素を切り離して金融機構だけを抽出しそれを評価する絶好の機会となるからであり、中央銀行の確立を検証するという本稿の目的にとっても、そのテスト・ケースとしてむしろ1837年恐慌よりも適切であると思われる。実際、1833年条例以後、1844年のピール銀行条例へ向けて通貨論争が生じたことは周知の通りであるが、この論争の直接の契機となったのは、まさに1839年恐慌の経験で

32) Hidy, *The House of Baring*, p. 208. アンドレアデス、前掲書、313頁。しかし、トゥック (T. Tooke) はこの援助が後の1839年恐慌の原因の一つになったと指摘し、非難している。T.トゥック (藤塚知義訳)『物価史』第3巻 (金融経済研究所叢書 別冊)、東洋経済新報社、1980年、107—8頁。

33) E. メンデリソン (飯田貫一訳)『恐慌の理論と歴史』<1～4>青木書店、1960—61年、第二分冊上巻、176—266頁。

あった³⁴⁾。

1839年恐慌については、1837年恐慌が収束へ向かい、イングランド銀行の地金保有高が回復を始めた1837年春から議論を始めなければならない。1837年春から39年秋にかけて国際関係ではフランスによるブエノス・アイレスの封鎖や英中間におけるアヘン関税の問題など不穏な面もあったが、それが産業や貿易に大きく影響を与えることもなく経済的諸条件は常に上向きであった。イギリスの価格指数は、1837年第4四半期の104.0から39年第3四半期の119.4へ向けて上昇し、一方市場割引率は1838年を通じて平均3パーセント前後で安定していた(第1表—(1)、(7))。また、合衆国経済においても回復の兆しが見られ、恐慌のために1837年第3四半期には111.3まで低下していた価格指数が、39年第1四半期の134.4へ向けて上昇した(第1表—(4))。1838年春まで停滞していた公有地売却も、同年の夏から秋へ向けて急速に増大した。このため英米貿易は次第に回復し、貿易金融もそれに応じて回復していった。

以上のような経済的諸条件の改善の過程において、当初イングランド銀行の地金保有高は、1837年第2四半期の410万ポンドを底にして回復を始めた(第2表—(4))。このため、同行は、1838年2月に、1837年恐慌で5パーセントまで引き上げられていた割引率を4パーセントに引き下げ金融緩和策に出た。そして、1838年4月3日には、同行のポジションは下記の通りとなった。

発券高……18,987,000	証券保有高……22,838,000
預金高……11,262,000	地金保有高……10,126,000
負債……30,249,000ポンド	資産……32,964,000ポンド

$$\text{準備率} = (\text{地金保有高} / \text{負債}) \times 100 = 33.5\%$$

1838年に入ってから、地金が負債額の3分の1を超え、パーマーのいう「完全通貨」の状態に回復していたのであるが、この4月の段階で、同行の準備率は、1837年恐慌以後のピークに達した。また、1838年第1四半期における地金保有高の平均は1,010万ポンドであるが、これは1837年恐慌の過程に入る以前の好況期の水準(1833年第1四半期から第4四半期における1,010~1,090万ポンド)に匹敵するものであり、地金保有高に関して1837年恐慌の影響は完全に払拭されたといえる³⁵⁾。

34) K. E. Born, trans. by V. R. Berghahn, *International Banking in the 19th and 20th Centuries*, 1983, pp. 7-8.

35) Hidy, *The House of Baring*, p. 267. Select Committee of 1832, qq. 72-96, as

第1表 イギリスと合衆国の価格・株価・利子率

[(1)~(6): 1834年第1四半期=100、(7)~(8): %]

四 半 期	価格指数				物価指数		利子率		
	イギリス			合衆国 (4)	イギリス (5)	合衆国 (6)	イギリス (7)	合衆国 (8)	
	(1)	小麦 (2)	綿花 (3)						
1837	I	113.1	119	94	142.1	96.7	109.1	5.50	18.67
	II	107.8	120	72	118.4	89.7	86.2	4.83	21.75
	III	106.1	119	80	111.3	90.7	94.1	4.00	7.25
	IV	104.0	111	92	115.4	89.7	98.0	3.42	7.88
1838	I	107.4	119	80	114.0	95.7	100.7	3.17	13.25
	II	110.6	136	77	110.2	91.2	100.0	2.67	9.86
	III	113.3	135	74	114.0	88.3	104.6	2.92	6.40
	IV	115.9	165	83	126.4	89.4	106.5	3.25	7.15
1839	I	120.7	151	97	134.4	88.4	103.9	3.75	7.50
	II	118.6	145	94	132.2	85.3	102.9	4.25	7.80
	III	119.4	149	83	123.8	82.5	97.7	6.00	14.86
	IV	118.1	140	80	114.6	78.7	90.2	6.50	22.75

〈出所〉

- (1) 総合卸売物価指数。A. D. Gayer and others, *The Growth and Fluctuation of the British Economy 1790-1850*, 1953, vol. I, p. 468.
- (2)~(3) 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年、1—139頁に所収)、138頁、B-2表。原典は、Select Committee on Bank Acts, 1857.
- (4) 総合卸売物価指数。W. B. Smith and A. H. Cole, *Fluctuations in American Business*, 1935, p. 158.
- (5) 総合株価指数。Gayer and others, *op. cit.*, p. 368.
- (6) 銀行・保険株価指数。Smith and Cole, *op. cit.*, p. 174.
- (7) 平均市場割引率。R. O. C. Matthews, *A Study in Trade-Cycle History: Economic Fluctuations in Great Britain 1833-1842*, 1954, p. 271. 但し、馬渡、前掲論文、138頁、B-3表による修正値を引用。
- (8) 平均市場割引率(ボストン、ニューヨーク)。Smith and Cole, *op. cit.*, p. 192.

quoted in Gregory, *Select Statutes Documents & Reports*, pp. 3-6. トウック、前掲書、74頁。

第2表 イギリスの金融指数

[百万ポンド]

四 半 期	イングランド銀行					地方 銀行 発券 高 (6)	為 替 手 形 振 出 高 (7)	
	発 券 高 (1)	預 金 高 (2)	証 券 保 有 高 (3)	地 金 保 有 高 (4)	準 備 率 (5)			
1837	I	18.4	11.2	28.8	4.1	15.8	11.0	74.5
	II	18.2	10.4	26.9	4.7	18.8	10.9	63.0
	III	18.9	11.1	26.6	6.3	24.2	10.1	63.1
	IV	17.9	11.0	22.6	8.9	36.0	10.9	58.1
1838	I	19.0	11.3	22.8	10.1	38.8	10.9	63.5
	II	19.0	10.4	22.4	9.7	37.0	11.7	62.9
	III	19.7	10.0	22.8	9.6	36.7	11.4	71.8
	IV	18.2	10.3	21.7	9.3	38.4	12.2	68.2
1839	I	18.4	9.0	23.0	7.1	30.8	12.3	72.9
	II	18.1	7.6	23.9	4.3	18.9	12.3	74.0
	III	18.0	7.8	25.9	2.8	12.6	11.1	82.0
	IV	16.3	7.1	22.9	3.5	17.8	11.4	74.7

<出所>

- (1)~(4) T. Tooke, *A History of Price*, vol. II, 1838, p. 386, *Hunt's Merchant Magazine*, Sep. 1840, p. 261, *Edinburgh Review*, 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) (地金保有高/発券高+預金高)×100。
- (6) Tooke, *op. cit.*, p. 386, *Edinburgh Review*, April 1837, p. 65.
- (7) Matthews, *A Study in Trade-Cycle History*, p. 201.

しかし、この地金の還流は、特に初期の段階では、おそらく国内と大陸からのものが殆どで、合衆国からのものは僅かであったと考えられる。というのは、合衆国では1837年5月10日にニューヨークの諸銀行が正貨支払いを停止し、翌日には北部の大都市の諸銀行がこれに追随したのだが、この正貨支払いの停止が1838年になっても続いていたからである。1837年恐慌中に発生した対米債務が正貨によって支払われないということは、イギリスの商業界、とりわけ英米貿易に従事するマーチャント・バンカーにとって望まし

いことではなかった。今や1837年恐慌を乗り切って、マーチャント・バンカーとしての主導的地位を完全なものにしていたベアリング商会 (Baring Brothers & Co.) は、この合衆国における正貨支払いの再開に向けて、新聞に意見広告の掲載を行うなど特に熱心に活動した³⁶⁾。

こうした活動もあって世論が高まりをみせる中、イングランド銀行は、地金保有高の順次回復を受けて、「正貨支払いを停止していた合衆国銀行その他のアメリカ諸銀行に正貨の支払いの再開を早める手段を提供し、こうしてわが国との貿易の回復をも促進する」という動機から、1838年4月に約100万ポンドのソブリン金貨をニューヨークへ輸送している。この行為について、トゥック (T. Tooke) は、「わが国の産業は、その利益のためにイングランド銀行あるいはその他の諸銀行の操作によってこのような助成措置や促進措置が採られることを、なんら必要としない」のだから、「純然たるいかさまの名に値する、おせっかいな干渉主義以外の何ものでもない」とし³⁷⁾、クラパムもまた、「やや近視眼的な自己満足」であると述べている³⁸⁾。しかし、この金の現送によって、同地における正貨支払いの再開が促進され、合衆国の信用が幾分なりとも改善されたことは事実なのだから³⁹⁾、イギリス経済とその国際関係を考慮に入れたかかるイングランド銀行の施策は、中央銀行としての自覚を示すものとして評価されてよい。合衆国の諸銀行は1838年5月頃から徐々に正貨の支払いを再開し始め、それに伴ってイギリス人投資家による対米証券投資が活発になった。ロンドン証券市場は、既に1837年11月頃にはほぼ前回の恐慌の影響から脱出していた。それは、第一に1837年恐慌はイギリス経済に深刻な打撃を与えたものの、その影響は個人レベルの一般投資家にまで及んでいなかったからであり、第二に、合衆国側でも、同恐慌の打撃にもかかわらず、証券利払いの迅速化を図り、短期債務の返済に努力するなど自国の信用の維持に努めたからである。これに正貨支払いの再開という条件が加わって、市場が一層活発化したのである⁴⁰⁾。

しかし、イギリス経済全般の好況にもかかわらず、イングランド銀行の地金保有高が

36) D. R. Dewey, *Financial History of the United States*, 3rd ed., 1907, pp. 229–30. Hidy, *The House of Baring*, pp. 243–46.

37) トゥック、前掲書、76—78頁。

38) クラパム、前掲書、181頁。

39) Hidy, *The House of Baring*, p. 246.

40) L. H. Jenks, *The Migration of British Capital to 1875*, 1927, p. 93. Hidy, *The House of Baring*, p. 237.

1838年前半から減少を開始する。すなわち、1837年第1四半期からの地金保有高の増加過程は、1838年第1四半期で終了し、先にそのポジションを示した4月をピークにして、そこから再び減少過程へ入る。それでも1838年中は900万ポンドの水準が維持されたが、1839年に入ると減少は急速になり、最終的に同年第3四半期の280万ポンドへ至る。1839年10月15日の同行のポジションは下記の通りであり、準備率は底に達した⁴¹⁾。

発券高……17, 612, 000	証券保有高……24, 939, 000
預金高…… 6, 734, 000	地金保有高…… 2, 522, 000
負債………24, 346, 000ポンド	資産………27, 461, 000ポンド
準備率=10.4%	

この地金保有高の減少の原因、すなわち1839年恐慌の原因は、多少複雑である。

第一に、しばしば強調されるのは、イギリス農業の不振である。1837年と38年は二年続きの凶作で、1839年の小麦の平均価格は36年に比べて48パーセント高となり（第1表一(2)）、国内消費向けに輸入された穀物総額は1,050万ポンドで、これは同年のイギリス産品輸出総額の20パーセントに達しており、結果として、イギリスの貿易収支は悪化した⁴²⁾。

第二に、大陸諸国における好況が1838年後半から反転し、銀行倒産が続出した。例えば当時の新興工業国であるベルギーでは、活況を呈していた銀行や鉱業の分野が、1838年秋から冬にかけて停滞し始め、ついに支払準備逼迫による取り付けが発生した。当時ベルギーではベルギー銀行（Banque de Belgique）とソシエテ・ジェネラル（Société Générale）が二大銀行を形成していたが、ベルギー銀行がソシエテ・ジェネラルに保有されている自行の紙幣の全てを買い取れなくなり、このためソシエテ・ジェネラルの要求によって支払いを停止した。また、フランスでもラフィット銀行（Laffitte's Bank）に取り付けが起こるなど全国的に商業信用が崩壊し破産が続出した。こうした状況は、ドイツ、スイスなどでも同様であった。このため大陸諸国で貴金属の価値が増大し為替と

41) *Hunt's Merchant Magazine*, vol. 3, sep. 1840, p. 262.

42) 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年、110頁。但し、ツガン・バラノフスキーは、「この不作は、イギリスの貿易収支を逆調に転じさせた」としているが、実際には、イギリスの貿易収支は1830年代を通じて常に赤字であって、1839年に突然逆調に転じたわけではない。勿論、赤字幅が1836年の2,180万ポンドから1839年の2,480万ポンドへと拡大したのは事実である。B. R. Mitchell, *Abstract of British Historical Statistics*, 1962, p. 333.

物価は下落した⁴³⁾。

第三に、合衆国経済との関係が挙げられる。イギリスの対米証券投資が1837年恐慌の影響をあまり受けず、さらにそれが正貨支払いの再開によって一層活発になったことは既に述べた。勿論このことは地金流出の要因となるが、もうひとつ、合衆国銀行 (Bank of the United States) を中心とする合衆国側での綿花を中心とする投機活動を挙げておかなければならない。合衆国銀行は、まだ正貨の支払いが再開されず、従って信用の拡張が容易であった1837年の段階で、ロンドンヘジョーダン (Samuel Jaudon) を送り込んで合衆国銀行の代理人とし、イングランド銀行に勘定を開設させ、またリバプールでは Humphreys & Biddle を代理店として、本格的に綿花取引に進出した。合衆国銀行は、これらの支店網を活用して、親会社がアメリカに所在するというものを除けば、従来マーチャント・バンカーが行ってきたものと全く同一の綿花取引システムを確立したのである。このシステムを通じて同行は、綿花の供給制限と価格操作、つまりは投機活動を行ったため、綿花価格が騰貴し (第1表一(3)) イギリスの綿工業に深刻な影響を及ぼした。また、同行の投機活動は綿花に留まらず、諸外国の有価証券等あらゆる種類の商品に及んだ⁴⁴⁾。

以上のように、1839年恐慌におけるイギリスからの地金流出は、自国における農業の不振と活発な対米証券投資、大陸における信用不安、合衆国における綿花等への投機行為といった極めて国際的な原因によって惹起されたものであった。そして、これに誘発されてイングランド銀行の地金保有高が減少したのである。従って、今回の地金の流出先は、1837年恐慌のときとは異なって殆ど全て国外であった。国内において地方からの地金需要はなく、むしろロンドンへの流入傾向すらみられた⁴⁵⁾。この点については、若干付言しておく必要がある。すなわち、前回の恐慌では、イングランド銀行はその責任を、地方銀行による紙幣の過剰発行に帰そうとしたし、また、マーチャント・バンカーの過剰な手形引受信用供与にも責任が求められた。実際、当時の世論もイングランド銀行よ

43) J. Clapham, *The Economic Development of France and Germany 1815-1914*, 1922, pp. 125-32. また、特にベルギーの状況については、R. キャメロン (正田健一郎訳) 『産業革命と銀行業』日本評論社、1973年、187-90頁を参照。

44) 第二合衆国銀行の特許状が更新されなかったため、同行は、1836年3月からペンシルヴァニア州の州法銀行となっていた。Hidy, *The House of Baring*, p. 202. マーチャント・バンカーによる当時の綿花取引システムについては、S. Chapman, *The Rise of Merchant Banking*, 1984, pp. 109-110 を参照。

45) トウック、前掲書、87頁。

りもむしろ地方銀行やマーチャント・バンカーを非難したのである⁴⁶⁾。しかし、今回の場合、地方銀行における過剰発行は特に認められず、またマーチャント・バンカーは、ベアリング商会を除いて、主だった商会がまだ前回の恐慌による困難から脱出できていない状態であったのだから、全てはイングランド銀行の責任であり、他への責任転嫁はできない状況であった。こうした状況に直面して、イングランド銀行はいかなる政策を実施したであろうか。公定歩合操作と公開市場操作のそれぞれについて検討してみる必要がある。しかしその前に先ず注目しておきたいのは、当時のイングランド銀行の情報収集・分析能力、つまりは恐慌に対する予測能力の問題である。

1838年に入ると、上述のような状況を反映して、小麦価格は急上昇し、またロンドン証券市場は同年秋頃から過剰な新規証券の流入のために旧来の有名証券の価格が下落してしまい、市場は混乱し、証券取引業者の売上高は減少していた。そして、既にみたように、これらと同時進行で、イングランド銀行の地金保有高が減少を開始した。つまり、確かに恐慌の原因は国際的であっても、その徴候は同行が所在するロンドンにおいて十分に明確であった。こうした状況のもとで、例えばベアリング商会では、既にいち早く、イングランド銀行が金融緩和のために割引率を4パーセントに引き下げてからわずか半年にみたない1838年7月の第3週に対米証券業務の縮小を開始し⁴⁷⁾、さらに8月20日までの段階で、「万一あらゆるアメリカ証券が急激に換金される事態にでもなれば、イングランド銀行の金準備に激しい圧力がかかり、貨幣市場はかなり攪乱されるであろう⁴⁸⁾と予想している。そして、1838年第4四半期から1839年第1四半期にかけてカルカッタ、広東、マニラ等で企業倒産が発生し、合衆国アラバマでは主要銀行が倒産するなど国際情勢が悪化しつつあるとの情報を入手し、1839年4月にはこれに基づいて恐慌の再来を確信し、商業及び金融業務全般の取引の削減を始めている⁴⁹⁾。

これに比べて、イングランド銀行の対応は明らかに劣っている。「(地金の—引用者)流出が始まったがイングランド銀行は、始めのうちはその政策を全く変更せず、(1839年—引用者)5月14日になって割引率を5パーセントに引き上げることを決定しただけで

46) 前掲拙稿、143—44頁。

47) Hidy, *The House of Baring*, p. 262.

48) Baring Papers, Letter Book, Barings to Ward, Aug. 20, 1838, as quoted in *ibid.*, p. 264.

49) Hidy, *The House of Baring*, p. 268. Clapham, *The Economic Development of France and Germany*, pp. 134—37. Jenks, *The Migration of British Capital*, pp. 95—96.

あった。」⁵⁰⁾地金流出開始からおよそ1年半を経過して、ようやく同行は行動を始めたのである。しかしこの1839年第2四半期においては、パーマー・ルールに従えば常に負債の3分の1に相当しているはずの地金保有高は約430万ポンドであり、これに対して総発行高は1,810万ポンド、総預金高は760万ポンドであったから、負債総額は2,570万ポンドとなり、従って、既に地金保有高は負債総額の5分の1を下回っていたのである(第2表)。このように同行において政策の実施が遅れたことは、果して情報の収集・分析能力が欠けていたためなのか、あるいはそうした能力はあっても収益性に対する考慮から意図的に遅らせたためなのかは断言できないが、いずれにせよ金融政策の運営主体たる中央銀行としての資質には欠けるものがあったといえよう。

地金の流出は市中銀行の準備金を自生的に減少させ、その結果、派生的貨幣需要は高まるので市場利子率は上昇する。イギリスの平均市場割引率は、1839年第1四半期で3.75パーセントとなり(第1表—(7))、公定歩合であるイングランド銀行割引率の4パーセントへ接近してきた。このためイングランド銀行は、同年5月に割引率を5パーセントに引き上げたが、手遅れであった。既に市場割引率がそれを上回っていたのである。「この引き上げは、それがもし数カ月早く行われたら(イングランド銀行の一引用者)有価証券保有高を押し下げのに若干の力を持ったかもしれないのに、もはやなんらこのような効果を持たなかった。」⁵¹⁾このため、同行は、6月20日の理事会で割引率をさらに5.5パーセントへ引き上げ、加えて今後の割引は為替手形に限定することを決定した。しかし、これら一連の操作は常に市場の実勢の後手に回り、地金の流出は続行した。

二度にわたる公定歩合操作に失敗したイングランド銀行は、公開市場操作を試みる。既に述べたように、この当時公開市場操作のための取引対象は国庫証券から各種公債に移っていたが、今回操作の対象となったのはデッド・ウェイト年金公債⁵²⁾であった。7月13日に、「本月17日よりこの年金公債を購入するために貨幣もしくは3ないし3½パーセント公債が提供される場合、これを受け入れる」との発表を行った。しかし、最低競売価

50) アンドレアデス、前掲書、314—15頁。

51) トウック、前掲書、82頁。

52) デッド・ウェイト年金とは、陸海軍人の恩給を、44年間年額588,740ポンドの年金に転換したもので、1822年に制定された定期年金である。イングランド銀行はこれを、1823年3月に、13,089,424ポンドの額で買い入れている。トウック、前掲書、84頁、訳注〔1〕。

格を高く設定したために同公債はほとんど売却できず、この操作も失敗に終わった⁵³⁾。

結局、イングランド銀行は、1837年恐慌の場合と同様に公定歩合操作と公開市場操作の双方に失敗し、地金の流出は続き、市場割引率も同行の割引率に先行して騰貴し続けた。もはや同行においては、通常可能な政策手段は使い尽くしてしまったために、非常手段に訴えるより他に方法はなかった。デッド・ウエイト年金公債に関する告示の7日後、7月20日に理事会は、ポンド・スターリングの対大陸諸国為替レートを地金の流出が停止する範囲へ復旧させるべく、フランス銀行 (Banque de France) から200万ポンドの信用供与を受ける交渉に入った。しかし、借り手たるイングランド銀行には外国宛に手形を振り出す慣例がなく、また貸し手たるフランス銀行にも為替手形を割引きするか、国債を担保とする以外には貸付を行う慣例がなかったので、フランス銀行からイングランド銀行への直接の信用供与は不可能であった⁵⁴⁾。そこで、ベアリング商会が代理人に指名され、仲介に入った。同商会は、4,800万フラン、すなわち約200万ポンドの3カ月払い為替手形をパリの15の銀行宛に振り出し、フランス銀行がこれを割引くという方法が採られた。同様の方法は、ハンブルクでも行われた。対ハンブルクについては、ベアリング商会と Salomon Heine との間で90万ポンドの信用供与の取り決めがなされたとされるが、その詳細は明らかでない。さらに同商会は、アムステダムの Hope & Co.、ウィーンの Arnstein & Eskeles および S. G. Sina との間にも特別勘定を開設して資金調達を行ったが、その総額は15万ポンドで、前二者に比べてはるかに規模は小さかった⁵⁵⁾。以上のような非常手段をトウックは「国民的屈辱」と酷評したが⁵⁶⁾、それでもこの借入と、その後8月1日に実施した割引率の6パーセントへの引き上げによって、ようやく地金の流出が阻止され、経済全般への恐慌の波及は回避された。一時は兌換停止寸前にまで追い込まれたイングランド銀行においても、1839年第3四半期に280万ポンドで底を迎えた地金保

53) この操作をトウックは「たんなるこけおどし (blotum fulmen) にすぎない」と評した。つまり、彼は、この操作は、同行の収益性への考慮からの売り惜しみのために失敗したとする (トウック、前掲書、84頁)。しかし、クラパムは、そうではなくて、「市場の動きを推定することに失敗した」とする。つまり、公共性への考慮から行動したもののその能力に欠けていたと評価するのである (クラパム、前掲書、183頁)。

54) L. Levi, *The History of British Commerce and of the Economic Progress of the British Nation 1763-1878*, 2nd ed., 1880, repr., 1971, p. 224.

55) Hidy, *The House of Baring*, pp. 275-76.

56) トウック、前掲書、86頁。

有高が、以後、増加基調に入った。

最後に付け加えておくべきことは、ベアリング商会のロンドン金融市場に対する貢献についてである。同商会の貢献は、表面的にはこのフランス等からの資金調達の仲介や、あるいは先に述べた正貨支払い再開のためのキャンペーンなどを挙げることができるが、実際には、表面に現れてこないところでも英米貿易と両国の金融機構の安定化のために貢献していた。例えば、1838年において過剰な証券流入のためにロンドンで証券価格は暴落したが、同商会は、長期的視点から合衆国証券の信用維持が第一であると考え、合衆国側の販売続行の要請にもかかわらず同証券の売買を停止し、価格のより一層の低下の阻止に努めている⁵⁷⁾。勿論、ベアリング商会が英米貿易と両国金融機構の安定化に努力した最大の要因は、自らの顧客がそこに居住し、同商会がそこから利益を上げていたからであり、まさに私企業としての利潤動機に基づくものであったのだが、皮肉なことにイングランド銀行とは逆に、結果的にはそれが、公共に対する貢献につながったのである。正確な情報とそれに対する的確な判断、あるいは長期的な展望といったものが両者の評価を分けている。「ベアリング商会は、1839年におけるロンドン金融市場の危機の緩和を助成し、同時に自己の利益の源泉を首尾よく確保したのである。」⁵⁸⁾

IV. おわりに

以上われわれは、イングランド銀行が1830年代において中央銀行たり得たかという問題について、1839年恐慌をテスト・ケースとして検証してきた。そして、同恐慌に対処するために実施されたイングランド銀行の公定歩合操作と公開市場操作はことごとく失敗し、結局マーチャント・バンカーであるベアリング商会の助力を得て、外国からの借入によってようやく地金の流出を阻止し、恐慌が解決へと向かったことが明らかにされた。

1830年代にけるイングランド銀行は、確かに制度上、あるいは法律上は完全に中央銀行であったし、また既に金融政策手段の萌芽的形態も実践していたのだから、その限りにおいては、1830年代説は充分支持されるものである。しかし、問題は、その政策の実効力が殆どなかったという点にある。やはり、1830年代におけるイングランド銀行は、1833年条例によって突然重くなった自らの中央銀行としての責任に戸惑いながら、民間銀行

57) Hidy, *The House of Baring*, pp. 263-64.

58) *Ibid.*, p. 280, p. 304.

としての収益性の追求と中央銀行としての公共性への考慮との間で揺れ動き続け、結局は（多分に意図的であった面も窺われるのであるが、）常に後手に回った政策で失敗を繰り返していたというのが実情であった。従って、イングランド銀行の中央銀行化に関する1830年代説は、同行に対して金融政策の運営主体という条件を要求する場合においてのみ支持されないというのが結論である⁵⁹⁾。

セイヤーズは、イングランド銀行が中央銀行として確立されてゆく過程を「アダム・スミスの見えざる手からスレッドニール街のオールド・レディ（＝イングランド銀行—引用者）へハンドルが手渡される」という言い方で表現しているが⁶⁰⁾、この表現を借りて言えば、1830年代のイギリス経済のハンドルは依然として見えざる手の中にあつたのであり、オールド・レディはまだ力不足であつた。それは、収益性を追求したベアリング商会の行動が結果として1839年恐慌の解決に役立ったという事実が示唆するところである。要するに、「中央銀行と市中銀行という関係は工業化社会の金融組織としては必須のものであつたが、さすがにイギリスのような長年月にわたる自生的な発展を遂げた国の場合では即応能力にも欠け、かなりの年月をかけなければ組織の合理化を実現することができなかつた」⁶¹⁾のである。そして、産業革命が終了したばかりの1830年代において、その実現を求めることはまだ無理であつたと言えよう。

（筆者は関西学院大学大学院商学研究科研究員）

59) 勿論、これによって直ちに1870年代説が支持されるわけではなく、別の機会に検討を必要とすることは言うまでもない。

60) Sayers, *Central Banking after Bagehot*, p. 2.

61) 佐藤 明『近代世界経済史—工業化と体制—』ありえす書房、1984年、95頁。