

## 書評

坂本優一郎著

### 『投資社会の勃興―財政金融革命の波及とイギリス』

(名古屋大学出版社、二〇一五年)

一ノ瀬 佳也

本書は希少な歴史資料に基づきながら、一八世紀におけるイギリスの「投資社会」の発展を緻密に論じた大著である。著者によると、「投資社会」とは、「証券を売買し、保有し、利子や配当を得る行為が存在する社会」のことである。現代においてこそ、私たちは金融の制度やシステムの利益を当たり前のように享受している。しかし、それは当然にもたらされたものではない。それを可能にした社会の仕組みが、どのように歴史的に出来上がったのかを理解することは重要なことである。まさに、本書においては、その原点となる一八世紀の「投資社会」の発展について網羅的に論じられている。本書を読むことで、今日の自分た

ちが寄って立つ経済社会の仕組みを根本から理解することができるようになる。

著者によれば、一七世紀末から一八世紀にかけての「投資社会」が形成されていく根幹には、「公信用」の発展があった。当時のヨーロッパ各国の間では、度重なる戦争が引き起こされていた。その膨れ上がる戦費を調達するために「公信用」が用いられるようになったのである。イギリスでは、一六九四年にイングランド銀行が創設され、同行に特権を付与する見返りとして政府が信用提供を受けるようになった。同じことが、東インド会社や南海会社などの特権会社においても行われた。その背景には、ロンドンの金融の中心地であるシティにおける政治的な環境が影響している。その政治的な支配層を構成していたのが「市参事会員」であり、「商業社会のなかで豊かな経済力をもつ最上層の人々」から成り立っていた。彼らの多くは「宮廷派」と呼ばれ、「中小の商工業者で構成されたトリー勢力が強い市議会」と対抗していた。彼らの利害はまさに特権会社と結びつくものであったのである。

それが、一七二〇年の南海泡沫事件を收拾する形でロバート・ウォルポールが政権の座に就くようになると、事態は大きく変わっていくことになる。このウォルポールの政策に対抗する「反宮廷派」の勢いが、市参事会員の中で

も増すようになっていった。彼らは、『腐敗した政府』および中小工業者が財政Ⅱ軍事国家のもとで負担する重税を公債利子として吸収するイングランド銀行、南海会社、東インド会社といった三大特権会社を批判した。そのため、彼らは三大特権会社の取締役から姿を消すようになっていくことになる。

こうした政治的な争いが過熱してくると、政府も従来のように「三大特権会社に依存する手法」をなかなかとれなくなっていく。そこで新たに導入されたのが「限定請負制度」である。「限定請負制度」とは、「政権が指名したごく少数の特定の間人との間で条件や請負金額が決められ、彼らが政府公債を独占的に引き受ける」ことを認めたものである。この公債請負人たちは、「ホイッグ寡頭政の下で戦時財政に寄生する独占的な利益集団」である「マニド・インタレスト」の中核を占めていた。彼らの援助によって、政府は「一七四五年のジャコバイトの反乱直後の深刻な公信用危機」を乗り切ることができた。また、北米におけるフレンチ・インディアン戦争の勃発した後には起債された一七五六年債においても、公債請負人たちが大きな役割を果たした。

ところが、地中海のミノルカ島が陥落すると、シテイの内部にも大きな動揺がもたらされることになる。ニュー

カッスル公爵の後を継いだ大ビット政権における財務長官に就任したヘンリー・レッグは、「公債請負人や三大特権会社からなるマニド・インタレストからの決別」を訴え、以前からあるトンチン（終身年金）や少額の富くじを発行することに よって、中小工業者からの出資を容易にすることを企てた。しかし、こうした起債の取り組みは、結局高額な出資者を獲得できずに失敗することになる。これによって、「反宮廷派」による公債への批判が大きく削がれる結果となった。

この「限定請負制度」の下で実際に公債を引き受けた人物は、どんな人であったのか。著者によると、それは「宮廷派ホイッグ」に近い富裕な商人たちを中心とするものであり、「ほぼ全員がイングランド銀行、東インド会社、南海会社といった三大特権会社の取締役」を務めた経験を持っていた。この公債請負人には外国人も多かった。その代表的な人物として、オランダ人のファンネック兄弟やユグノーのジョルジュ・アミオン、ドイツ系貿易商のニコラス・マンクスなどが挙げられる。彼らは「利権」で結ばれた閉鎖的な集団として機能し、政府の膨大な戦時財政を支えることを可能にした。彼らは「ヨーロッパ大陸における勢力均衡や国内における政権の安定化という、宮廷派ホイッグ政府の固有の利益にとって必要不可欠な存在」と

なっていたのである。

当時のイギリスにおいて、公債の名目残高は雪だるま式に膨張していった。著者によると、南海泡沫事件後（一七二〇年）で約五〇〇〇万ポンド、七年戦争後（一七六三年）で約一億三〇〇〇万ポンド、アメリカ独立戦争後（一七八三年）で約二億二〇〇〇万ポンド、そしてナポレオン戦争後（一八一五年）においては約五億六〇〇〇万ポンドに達した。このことは、単に政府がお金を融通できたというだけでなく、これだけの大量な紙券信用を吸収できる『投資社会』が成立していたことを意味している。この『投資社会』は、単に商業社会の上層部のみに限られたことではない。著者が指摘するには、それは次第に中流の人びとや女性たちへと浸透していったのである。実際、著者が公債保有者のリストからステイタスや職業を調べてみると、爵位を持つ貴族だけでなく、中流層の多様な職業が見受けられた。それは、「薬局、パン屋、銀行家、醸造業、ブローカー、肉屋、大工」など多岐にわたっている。その割合は三〇―五〇%に達しており、ジェントルマン層をやや上回る規模となっていた。さらに、公債保有者の中には女性の名前も記されている。当時において「婚姻した女性に動産の財産権が認められていなかった」が、「独身女性」や「寡婦」、「某の妻」として記録が残っている。そうした女性の数は

史苑（第七七巻第一号）

購入年によって変動するものの、二〇%を下回ることにはなかった。著者がいうところ、「政府公債や三大特権会社の各証券において、保有者の少なくとも十人に一人は女性が占めたことを疑う余地はない」。その保有金額も一〇〇〇―一四九九ポンドを持つ人々が一番多く、男性の証券保有者よりも富裕であったことがうかがえる。その中でも高額の証券をもつ女性たちは、イングランド銀行や三大特権会社の取締役を選ぶ選挙権や被選挙権も有していた。このようにして、投資社会は「階層差と男女差を超えて垂直的に深化していった」のであり、まさに公債はそうした人々の「財産」として機能するようになっていったのである。

それらの債券には色々な種類があるが、中でも「年金」という形をとるものが多かった。この「年金」には、一定の定められた期間のみ利子を支払う「有期」の場合もあれば、登録された名義人が死ぬまで支払われる「終身」の場合もあった。ここから、「寿命の長さ」と金利の設定を結びつけて考える科学的な知識が求められようになっていく。著者は、一七二八年以降になって「死亡年齢がロンドンの死亡表に記載される」ようになってきたと指摘している。そうしたデータに基づいて、一七四二年にはトマス・シンプソンの『年金と残存年金の原理』が出版された。ここにおいて、「複利計算によりアニユイティを数学的にとらえ

る系列と、統計や確率論により生命統計の構築を主題とする二つの系列」が結びつくことになったのである。そうした知識を使うことで、政府は公債にある「表面利率を可能な限り抑制する」ことができるようになった。

また、フランスで開発された「トンチン」という手法も積極的に用いられた。これは、「購入時から名義人の死亡時まで生存している限り、定期的に投資した金額に対する利息を受け取る年金の一種」である。このトンチンにおいては、まず年齢に基づいて各集団にグループ分けされる。「それぞれの集団に割り当てられた全資金が毎年（半年の一回が多い）、クラスの生存者間で「出資口数に応じて」分割される」ことになるのである。それは、最後の名義人が死去するまで続けられる。この手法を政府が用いたのは、元本の償還義務がないという利点があったからである。

一九五〇年以降になると、「政府の任意で元本償還期日が決められるコンソル債が生み出される」ようになる。これとトンチンの原理を組み合わせたのが、「イプスウィッチ・ユニヴァーサル・トンチン」である。ここでは年齢によって一四のクラスに分けられ、それぞれにおいて一口の出資額が異なるようになる。そこで支払われる年金の金額によって、それぞれの利率が決まってくる。ここに投資されたお金は、これまでのように国家の「戦費」として充当

されるわけではない。そのお金をさらに政府のコンソル債に投資することで、その利子を配分することが行われた。このようなやり方がとられたのは、代理人などの諸経費を共同で賄うことができるので個人で投資する場合より割安となったからである。また、トンチンの原理によって最後まで生き残った人の生存者利益も増えるという利点もたらした。

こうしたトンチンの原理は、道路や橋のような社会基盤整備の事業にも応用されるようになる。例えば、ロンドンのテムズ川に架かるリッチモンド橋は、二度のトンチンによって築かれた。また、「ミドルセクス懲治院」を建設する費用も、「州査定税を原資とする年利四―五%の三度のトンチン」で賄われた。このように、都市改良や港湾改良、上下水道、はたまた教会や救貧にいたるまで、様々な事業においてトンチンによる資金調達が行われていたのである。そうした地方における事業の多くは、「農場経営者や小売業者といった『中流の人びと』を中心とする地元民の出資によって支えられ」ていた。その中には女性も多く、「プリマス・トンチン」の出資者においては一六・六七%に達している。著者がいうところ、「地方の未婚女性や寡婦はこれらの証券類を通じて収入の一部を得ていた」のである。

当時のイギリスの政府公債は、外国からの投資も積極的に受け入れていた。しかし、その額は、「歴代政権によって最高度の機密事項」とされてきた。なぜなら、そのことによって彼らの税金の多くが利子として国外へと送り出されることを意味し、外国の債権者に従属を迫られることにもなりかねないからである。そのためその額は推計になるが、「一七六二年における外国居住者保有への公債利子および三大特権会社の株式の利子・配当金の国外流出金額は、少なくとも八一万ポンドあまり、一七八二年には約九五万ポンドあまり」にのぼったとされている。この一七八二年の額（九五万四〇〇〇ポンド）を、近い年代の一七八四—一七八六年における「北西ヨーロッパ」における貿易黒字（一五五万九〇〇ポンド）と比べると、「六一・一九％に相当する金額が外国保有者への利子・配当として同地域に流出したこと」になる。こうした巨額の公債が流通したのには、すでに国際的にはりめぐらされた金融ネットワークが機能していたことを意味する。彼らは政府の起債情報を得ると、その条件を翻訳してそれぞれの国の投資家たちに一斉に送付していた。このようにして、「投資社会」においては、「カネや証券」のみならず、取引に必要な「情報」までも伝達することを行っていたのである。そうした「投資社会」発展に基づいてこそ、イギリス政府はヨーロッパ

各地で使い道のなく蓄積されていた「遊休資金」を調達することができたのである。

そうした公債の発展の中で、次第に「投機」と「投資」が区別されるようになっていく。トマス・モーターイマは「インカム・ゲイン目的の取引を『あるべき取引』とする一方、証券ブローカーの相場操作に結びついたキャピタル・ゲイン目的の取引を『ストック・ジョッピング』すなわち『投機』」として区別し、後者を排除しようとした。また、オランダのイサーク・ド・ピントは、「公債を『サーキュレーション』を促進させる富の源泉」であると捉え、この「投機」すらも積極的に認めていくことになる。特に、この後者の議論は、フランスのジャック・ネッケルへとつながっていくものであった。さらに、そうした公債の手法は橋や道路などの社会基盤の整備費用を捻出することにも応用され、イギリスの近代化Ⅱ工業化を促していくことにも寄与することになったのである。

以上のようにして、本書においては、イギリスの「公信用」の発展が論じられている。それらは、当時の著名なフィロゾフたちによって厳しい批判を受けていたため、これまでもあまり積極的に注目されてこなかった。しかし、本書によって、彼らの批判にもかかわらず、なぜそれらが広がっていったのかについて理解できるようになる。まさに、

「オーガスタン論争」における「反宮廷派」は、自分たちによる公債の起債が失敗すると、政策的に行き詰まってしまったのである。他方の「宮廷派」も「限定請負制度」を導入することによって、そこに構造的な変化をもたらしていくことになっていった。本書では、そうした経済政策を支える政治的な対立までもが、丁寧に論じられている。

また、「投資社会」のメインを構成する公債保有者が、上層の商人に限られずに中流の人びとや女性にまで広がっていたという指摘は大変興味深い。彼らにとって公債は比較的安定した財産として受け取られており、「投資のリスクと引き換えに人生のリスクを緩和する手段」となっていたのである。さらに、それらの証券は国内のみならず、国境を越えても流通していた。著者がいうところ、「投資社会」は二つの軸をもって拡大していったのである。一方は階層横断的な垂直的なものであり、他方は国際的な水平的なものである。そうした公債の発展を単に金融技術や数理分析のみに還元せずに、社会構造的な問題として論じられているところも注目に値する。

本書の内容は貴重な歴史的な資料に裏付けられており、近年稀にみる優れた研究書であることは疑いのないことである。但し、さらに欲を言うならば、本書の内容がアダム・スミスによる「公債批判」とどのように関わるのか知りた

いところである。本書においては、ヒュームの公債批判は取り上げられているものの、アダム・スミスについての記述は全くでてこない。しかし、スミスが当時の公債について厳しく批判していたことは、よく知られている。スミスの批判がこの「投資社会」の発展にどのように関わることになるのかについてとても関心がある。ここではヒュームのように、もはや「サーキュレーション」を理解しなかったとは言えないだろう。勿論、それは本書にテーマに収まるものではないかもしれない。この点は、今後の著作において是非とも期待したい。

（立教大学法学部特任准教授）