

書評： 稲富信博著『イギリス資本市場の形成と機構』（九州大学出版会、381頁、2000年）

飯田， 隆
法政大学経済学部： 教授

<https://doi.org/10.15017/4360785>

出版情報： 経済學研究. 67 (3), pp.109-110, 2001-02-28. 九州大学経済学会
バージョン：
権利関係：

稲富信博著『イギリス資本市場の形成と機構』

(九州大学出版会、381頁、2000年)

飯 田 隆

イギリスの資本市場ないし証券市場の歴史に関する我が国の研究は、従来、きわめて貧弱な状態にあった。証券市場論のテキストの一部を借りて、限られたスペースでごく表面的な概説が行われるか、緻密な研究であっても鉄道証券や海外証券など特定の銘柄に焦点を当てたものが散見されるに過ぎなかった。本書は、18世紀後半に成立するイギリス資本市場の形成過程から第1次大戦までの時期を対象に、主要取引銘柄が変化していった過程を、それぞれの時代の特徴を明らかにしつつ、追求したもので、この研究分野における我が国初の本格的モノグラフである。我が国の金融システムが大きく変貌しつつある今日、他国の資本市場の歴史を振り返ってみることは重要であり、そんな折りに本書のような勝れた学術書が登場したことはきわめて意義あることと思われる。

本書の特徴としてまず、従来の当該分野における諸研究の成果をあまねく収集し、それらに対して、修正すべき点を含めて、きわめて正当な評価を下しつつ、説得力に富む価値判断を基礎に置きながら、イギリス資本市場の歴史の流れを描出することに成功しているという点があげられよう。かつてみられたような、特定のイデオロギーの歴史観を基礎に、それに当てはまる史実のみを尊重したり、都合の悪い事例は無視したり、時には歴史の現実をねじまげてまで、自らの史観を固守するような態度は微塵もなく、史実に忠実であろうとする態度で先行研究を活用していく姿勢は誠に清々しく思われる。著者じしん、本書の「あとがき」において、「歴史現象は抽象的理論で分析できるほど一元的ではないということを自覚するようになった」と述べているが、そのような「自覚」がひしひしと感じられる内容となっている。しかも、後述するように、先行研究で解明されていない一部の論点について著者独自の一次資料を利用した実証作業の成果が盛り込まれており、この分野での研究の進展に大きな貢献をなすものと高く評価しうる書物である。

以下では、さしあたり、本書の内容を詳しく紹介することは割愛し、各章それぞれの従来にない着目すべ

きメリットを指摘しておこう。

まず第1章では、17世紀後半からの国債の大量発行に伴う国債取引の普及と「金利生活者」層の登場、そして資本市場の形成過程が描かれる。19世紀初頭までの叙述には、とくに目新しい議論はなされないけれども、特筆すべきは19世紀後半のその後の国債市場の実態にまで視野に入れていることで、そこでは、国債保有者構成の推計を基礎に政府部門の保有が意外と多くなっていることが明らかにされていて、その結果、「1860年代以降の国債市場は、自由に価格形成が行なわれ、かつ起債された市場というより、『管理された国債市場』として捉え直す必要がある」(43頁)と結論づけられている。

第2章は運河会社株時代を扱っている。19世紀を迎える頃までに一定数の運河会社が登場するが、それらの株式取引は全国的な資本市場の形成に結びつかなかった理由が様々な角度から説明されている。そもそも運河は自然的制約からその数が限られていて、資金需要量は大きくなかった。したがって資金調達に地域的に行われたし、会社が立ち上がったからの収益も低い場合が多く、運河会社株は有利な投資物件たりえなかったのである。

これに対し、全国的資本市場の形成に大きな役割を演じたのが鉄道証券であり、第3章では、『株式応募者名簿』の分析を主軸に、1820年代から40年代後半までの鉄道投資の実態が解明されるとともに、その結果として形成される全国的な鉄道証券の流通市場の構造が明らかにされている。本章は、本書の中でも、学術上、最大の貢献をなしているといつてよい。すなわち、19世紀前半のイギリス鉄道会社金融に関する研究は、1840年代半ばまで「地域的性格」が濃厚だったとするエヴァンスの主張を批判するかたちで行われてきたが、それらの先行研究はいずれも『株式応募者名簿』の一部しか利用してなく、必ずしも十分な成果ではなかった。しかし、本章にみられる『名簿』の分析は、37年、45年、46年の3ヶ年のサンプルを、未認可会社まで含めて詳細に行われたものであり、きわめて

包括的となっている。これによって、エヴァンスの所説はほぼ完全に否定されたことになり、新たな通説が確立したといえる。また、わが国の研究も含めて従来は鉄道投資家の大半は地主層だと考えられていたが、本章では地主の占める比率はそれほど高くないことが実証されている。

第4章は19世紀後半の海外証券取引が活発化した時代を対象としている。この種の取引が旺盛となるにつれて、取引所の機構が飛躍的に発展した過程を、取引所の総務委員会の内部資料などを駆使しつつ、描出している。とくに国際的な裁定取引に着目、そうした業務に携わる裁定業者や取引ネットワークの形成にも留意して、ロンドンが国際資本市場の中核を占めるようになった経緯が明らかとなっている。

第5章では、ロンドン取引所の機構上、最大の特徴たるジョビング・システムの歴史的展開が扱われる。従来、わが国では、このシステムの中心的位置を占めるジョバーについて「手張専門の取引員」だとか「輔取的投機専門業者」と呼ぶ論者もいたが、それはジョバーの経済的役割について正しく理解していなかったためである。本書の著者はそれを正当に評価し、その意義に関して正確な説明を行っている。そして、このシステムの生成、拡大、崩壊の各過程をそのときどきの外的環境要因とからませて描き出すことに成功している。とくに、19世紀末以降の海外取引の隆盛や通信手段の発達に伴って生じた会員の多様化がジョビング・システムの崩壊へと導いた点は説得力ある議論である。それは、著者じしん、1980年代のビッグバンによって単一資格制そのものが廃止された経緯に通じているからこそ可能となったものであり、大局的見地から歴史の評価をしていこうとする著者の歴史的感性が生かされている。

さて、以上のように本書は高い学術的価値を有するものであるが、著者に対してまったく注文がないわけではない。まず、著書として全体のバランスがよくないという印象を与えている。とりわけ第3章の鉄道証券への応募者名簿の分析は分量も多く、突出した感じを抱かせる。ここまで詳細な分析を本書で展開する必要があったのだろうかという気がする。詳細な分析は論説などで発表し、その結論や主要な論点のみを本書で取り上げるというやり方でもよかったのではないか。また、第1章から第4章までは証券投資家層の分析が詳しく行われているのに対し、第4章の海外証券投資家の実態が十分に明らかになっていないといえない。この点は著者も認識しているが、この方面の実証が最ももぞまれるところであった。というのも、この

側面は19世紀後半のイギリス海外投資研究で非常に立ち遅れているからである。もっとも証券投資家層の実態に迫ることは、資料上の制約から、たいへん困難な課題であり、拙著『イギリスの産業発展と証券市場』においても十分に解明できなかったのであるから、本書の著者にそれをのぞむのは多分に虫のいいことかも知れない。

さらに、時代毎に主要取引対象銘柄が変化していったことの経済的背景について、第2章と第3章では、先行研究を利用しながら、詳細に説明されているのに対し、第1章と第4章では十分に説明されているわけではない。ナポレオン戦争時代についても、19世紀後半の海外投資の時代に関しても、我が国にはイギリス経済史の分野で有力な先行研究が蓄積されているわけだから、もう少し活用すべきではなかったか。要するに、第1章から第3章まではイギリス資本市場の歴史的展開を市場機構のみならず、その展開をもたらした経済的背景や投資家層の分析に注力しているのに、第4章以下では市場機構を論点の主軸に置くようになっていたため、本書を通読した読後感としては、第4章以降も経済的背景や投資家層の分析があれば、より完璧なものになったのではないかという印象を受ける。著者は「あとがき」で、「本書は特定の理論を擁護・批判するためのものでなく、本書で呈示した歴史的実事が、それぞれの読者が立脚する理論を検討する際の素材として広く利用されることを希望して書かれた」と述べていて、その意義は十分に達成されたと評価するけれども、学術研究書として分析手法の一貫性を保つべく留意されてよかったのではないと思われる。

上記のように、本書に対しては評者なりの身勝手な注文がないわけではないけれども、それらは本書の評価を貶めるものではなく、むしろ、著者や評者を含めたイギリス資本市場史研究者が今後、本書を出発点としてこの分野の研究を進めていく上で戒めていくべき事柄を表明したに過ぎない。

〔法政大学経済学部教授〕