

ロンドン金融市場とマーチャント・バンカー：1850年代を中心に

服部，彰

<https://doi.org/10.15017/2920559>

出版情報：経済論究. 36, pp. 55-79, 1976-03-25. 九州大学大学院経済学会
バージョン：
権利関係：



ロンドン金融市場とマーチャント・バンカー

—1850年代を中心に—

服 部 彰

- I は じ め に
- II マーチャント・バンカーの手形引受業務と外国為替業務
- III マーチャント・バンカーの資金
- IV 結びにかえて

I は じ め に

「第1次世界大戦勃発まで ロンドンは世界における唯一の国際金融市場であり、ポンドは唯一の国際通貨であって、当時、ロンドンにおかれていた外国人保有のポンド資金、つまりポンド残高が国際決済の主要手段としての役割を果していた」¹⁾とされている。本稿では、第1次世界大戦前の状況を直接的対象とするものではないが、すでに1830年代からロンドン金融市場において主として米国との関係において、更には1850年代には他の諸国との関係においても、マーチャント・バンカーの手形引受業務（「引受信用の供与」）が発展し、この手形引受業務にもとづいて、国際貿易の大部分が金融されるようになり、ロンドンは国際的支払いの清算所となった。そして外国商社が、国際的な支払いおよび受取りをロンドンでなす有利性を理解し、ロンドンに預金を維持するという関係が創出されるに至った²⁾。このことは、国際貿易金融において、手形引受業務（「引受信用の供与」）を出発点とし、「荷為替手形」の買取りおよび「送金手段」の供給という関係を通じて、最終的には国際的な債権・債務関係が、外国の「為替銀行」によってロンドンのコルレス先あるいはその支店に設けられている為替勘定（コルレス勘定あるいは本支店勘定）の貸借記帳によって処理されてい

たことを物語るものである。

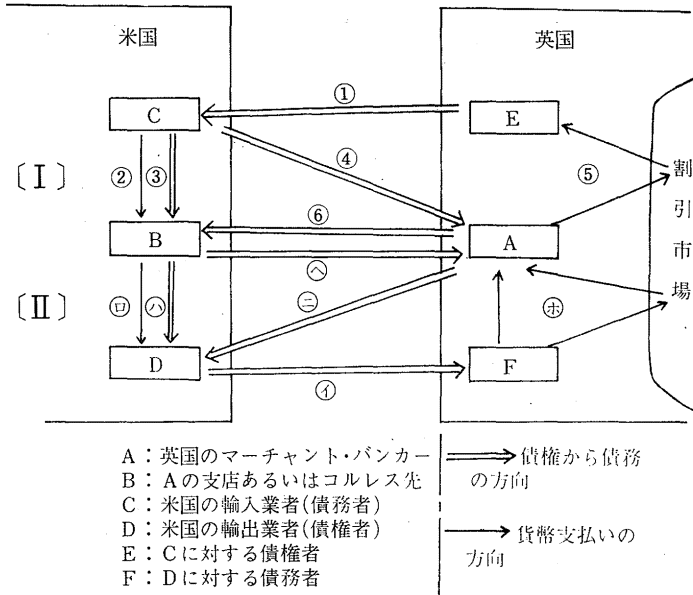
19世紀中葉の国際決済メカニズムを、米・英間の「銀行間の相殺」³⁾を中心に示せば、第1図のようになるであろう。

〔I〕の部分からみていこう。米国の輸入業者Cは、その輸入取引を行なうために、英国のマーチャント・バンカーによって「引受信用」を供与されているとすれば、E—C間の債権・債務関係は、Cの英国のマーチャント・バンカーEに対する手形決済資金送付義務の関係をあらわしていることになる。CはAの米国支店もしくはコルレス先たるBに貨幣を支払い、これと引換えにA宛の手形を受け取り、Eに送付する。Eは、Aによってこの手形が引き受けられるとロンドン割引市場で割り引き、代り金を受け取る。A宛の手形を割り引いた「ビル・ブローカー」は、満期日に手形をAに呈示し、Aより支払いを受ける。最終的には⑥の債権・債務関係、すなわちAのBに対する債権が残る。

次に〔II〕の部分を見てみると、Bは、米国の輸出業者Dの英国のマーチャント・バンカーあるいは製造業者宛(F)の手形を買い取り、Aに送付する。Aは、英国の名宛人によってこの手形が引き受けられると、ロンドン割引市場で割り引くか満期まで保有することになる。割引の場合にはその時点で、満期まで保有の場合には引受人による期日支払いにより、貨幣がAに流入する。いずれにせよ、⑦の債権・債務関係、すなわちAのBに対する債務が残る。

この残ったA—B間の債権・債務関係がBによりAに開設されている為替勘定の貸借記帳によって処理されていくのである。このように、本来は再生産に携わる個別資本の資本節約動機にもとづいて形成される「引受信用制度」・「荷為替買取制度」も、ロンドン宛の銀行手形による銀行間資金振替制度⁴⁾を通じて、究極的には英国のマーチャント・バンカーと米国の支店あるいはコルレス先との間の債権・債務関係に集約され、個別資本の資本節約のための機構が、第1図のBがAにおいている為替外貨資金(ポンド残高)の動向(「銀行間の相殺」)によって規制されるという関係が生じる。

1850年代には、国際的な金利格差の影響が大きくなかったこと、および外国の中心地に巨額の浮動資金がなかったことのために、外国人保有の短期資金は



第 1 図

資料：E. J. Perkins “Financing Antebellum Importers” (Business History Review, Vol. XLV, 1971). なお、この図は、木下悦二「世界貨幣・外国為替・国際通貨(1)」(九大『経済学研究』第39巻 合併号, 46～54頁) にもとづいて、作成した。

「市場（ロンドン割引市場……引用者）の安定性に対して 特別の場合でしか何等重大な脅威を与えなかった⁵⁾」と言われているが、為替資金＝ポンド残高は、その調達および運用面において ロンドン割引市場と密接な関係を持っていた。

信用論との関係においては、以上の展開は、国際的商品取引の場合、全て商業信用が国を異にする買い手と売り手の間に取り結ばれるものとしている。つまりこの商業信用により一方の買い手には追加運転資本の節約、利潤率の回復・上昇という効果が、売り手の側での資本節約の負担という関係の下で、もたらされる。が、しかし、再生産に従事する同じ個別資本として売り手は、この場合何も資本の節約という効果を 買い手に対して与える役割を担わなくてもよいのであり、むしろ同様な資本の節約効果を期待するものである。国際的な商品

取引の基本関係を前提とすれば、売り手は買い手宛の手形を振り出し、これを「第三者」（ここでは銀行の存在を前提としている）に売却することによって資本の節約という効果を得る。すなわち両者にとってこの手形の売却が円滑になればなるほど資本の節約はより一層効果的となるのであり、この円滑化の媒体として商業信用状が介入するのであり、商業信用状はその意味で再生産過程と必然的關係をもっているものと言えるであろう。だが、しかし、買い手にはまだ返済義務というものが残っている。買い手は何等かの形で処理されるのでなければ、債務決済のために世界貨幣＝金を送付しなければならない。現実を送付するとすれば、買い手には金現送費という問題が生じてくる。買い手は、この場合、送金為替を取り組むことにより、世界貨幣＝金の送付に必要な費用を節約することができる。外国為替による国際的資金移動の2つの方法である資金仕送りの方法（並為替による方法）および資金取寄せの方法（逆為替による方法）は、再生産過程に従事する個別資本が、国際的な商品取引に参加する場合に、流通時間の止揚、すなわち資本を節約するためにとる2つの方法なのである。そして、最終的には上述のように「銀行間の相殺」に包摂されることになる。国際金融市場論独自の対象領域がここに指定される。

世界市場での商品取引においても、国内取引と同様に、再生産に携わる個別資本の資本節約（流通時間の止揚）という基本動因に規定されて、産業資本の運動との直接的な関連で信用諸形態（商業信用、引受信用、銀行信用）が展開される。しかし、金融市場においては、複数の銀行の横の競争関係が展開される。すなわち、ここでは、これらの諸銀行が、現実資本の運動からは相対的に自立した利子生み資本の運動を、いかに多様な形態で展開していくのかが問われなければならない。国際金融市場とは、世界市場を構成する各国の、再生産＝蓄積過程からは相対的に自立した貨幣資本をめぐる競争の場であると言えるであろう。

そして、世界市場的な諸関係のもとで、このような貨幣資本の運動を媒介するのは各国の銀行である。これらの諸銀行は個々の国において貨幣資本を集中するわけであるが、この貨幣資本は再生産過程から相対的に自立した特定通貨建てで設けられている現金残高に集約されることになる。各国の国民的利子率の

差異をめぐる国際的な短期資金移動はこうした論理段階に位置するのであり、具体的には特定国の通貨建の現金残高、すなわち各国の外国為替銀行が設けている為替勘定残高の増減という形で行なわれる。したがって為替勘定残高は、国際的な債権・債務の決済というレベルの問題にとどまらず、利子率の差異により移動する貨幣資本の運動の問題としても把握されなければならない。金融市場における貨幣資本の再生産過程からは相対的に自立した運動が、逆に今度は再生産過程に対してインパクトを与えていくということはこれらの諸点を明確しておかなければ理解されえないのではなかろうか⁶⁾。

国際金融市場として成立するロンドン金融市場でのマーチャント・バンカーの役割を見る場合には、単に手形引受業務の展開にとどまっていたのでは、総体としての金融市場における彼等の役割を明確にはなしえず、外国為替業務に従事しながら、各国の貨幣資本を現金残高という形で集中するという、もう一つの機能をみなければならないであろう。いまだ国際的な短期資金の移動とは密接な関係をもっていなかったとはいえ、19世紀中葉の彼等の手形引受業務と外国為替業務、そしてその資金操作と資金的基盤をみることによって、彼等がロンドン金融市場に対してもつ基本的な関係が明らかになると同時に、国際金融市場としてのロンドン金融市場把握のいとぐちともなりうると思われる⁷⁾。

II マーチャント・バンカーの手形引受業務と外国為替業務

いわゆる「荷為替信用制度」が急速に普及していくのは1860年代以降になるが、荷為替手形の利用は、英・米間貿易では40年代にみられ、1850年代には「荷為替信用制度」は十分確立されたものとなっており、1848年の立法によって「荷為替信用制度」の基礎をなす「書類引換払」が法制的に確定されただけでなく、1855年の船荷証券法によって、船荷証券は準流通証券としての性格をそなえることになった⁸⁾。

1850年代のマーチャント・バンカーの代表例としてブラウン商会を取り上げ、この商会の手形引受業務と外国為替業務をみていきたい。

ブラウン商会の場合、すべての取引が本支店間（米国ではニューヨーク、フィラデルフィア、ボルチモア）で行なわれ、1862年まではリヴァプールに支店をもっており、ロンドンで手形引受業務を行なっていなかったという点では他のマーチャント・バンカーと区別されるが、その基本的性格においては何等の差異はなかった。ブラウン商会の設立の地ボルチモアでは、1852年以降、代理人グレアム（W.H. Graham）が米国の輸入業者に信用状を発行していた。当時のボルチモアの主要輸入品は、中央および南アメリカからのコーヒーおよび砂糖であり、グレアムは、主としてこれらのコーヒーおよび砂糖の輸入業者、あるいは銅の輸入業者に信用状を発行し、副次的に英国のレール、ヨーロッパからの織物類の輸入業者に、更には若干の中国貿易に従事する輸入業者に対して信用状を発行した。

輸入業者の依頼により、ブラウン商会の代理人としてグレアムは信用状を発行したわけであるが、これには2種類のものがあつた。

第1のものは、顧客があらかじめ資金をグレアムに払い込み、この入金にもとづいてグレアムが信用状を開設し、船便でリヴァプール支店に「満期日前払手形」の全金額を顧客の貸方に記入するように通知した。開設依頼人である輸入業者は、この場合には単にドルとポンドを交換するだけであり、この取決めの下では、手形振出限度金額は輸入貨物代金に等しかつたので正貨を現送する必要はなかつた。この信用状にもとづいて振り出される手形は「クリーン手形」（clean bill）と言われ、物品に対する権利証券（船荷証券）を担保として提供しなければならないという義務はなかつた。原則として、この方法は、資力がとばしいかあまり有名でない商会に適用されたが、大手の輸入業者がこの種の信用状をもとめることもあつた。ヨーロッパからの織物類の輸入業者の多くは、あらかじめ資金を払い込み、信用状を入手する方法をとつた。若干の大手の輸入業者は、資金を払い込まないで信用状金額以上の適格担保をグレアムに差し入れることによって、この種の信用状をえることができた。

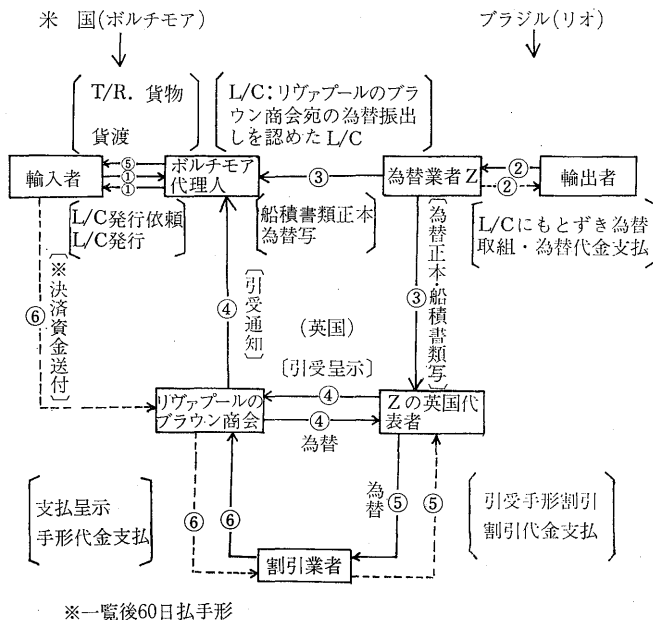
第2のものは、グレアムの信用状発行業務の中で主流をなしていた荷為替信用状であり、この種の信用状発行の場合には、通常信用状金額の25パーセント

にあたる保証金 (initial margin) と輸入貨物の船荷証券を担保とするというレシート ('receipt') = 「商業信用状約定書」が要求された。ボルチモアの輸入業者は、適格担保を差し入れるかあるいは手形振出限度金額が予定船荷代金の何割かに設定された信用状を入手することによって、保証金支払いの要求に応じた。第1の適格担保は、現金、政府証券、若干の株式、正常な取引から生じる当該輸入業者に対する債務を表象する受取約束手形からなっており、「単名手形」(one-name paper) あるいは開設依頼人自身の約束手形は拒絶された。第2の場合には、信用状金額と物品の買入れに必要な資金額の差額が保証金としての役割を果たした。通常、予定船荷代金の3分の2ないし4分の3の手形振出限度金額をもった信用状が発行された。

さて、以上の様式で、特に第2の荷為替信用状がボルチモアのブラウン商会の代理人グレアムによって発行されたわけであるが、これが第3国間の貿易決済に用いられた場合を示しているのが第2図である。

① ボルチモアの輸入業者は、上述のようにブラウン商会の代理人グレアムに信用状の発行を依頼し、この信用状が発行されると、② ブラジルの輸出業者は、L/C にもとづいて為替手形を振り出し、現地の為替取引業者(Z)に買い取ってもらう。Zより為替代金が現地通貨で輸出業者に支払われる。③ 為替手形正本と船積書類写はZによって彼の英国の代理人に送付され、手形写と船積書類正本はボルチモアのブラウン商会代理人グレアムに送付される。④ Zの英国代表者は、為替手形をリヴァプールのブラウン商会に引受けのために呈示する。リヴァプールのブラウン商会は、手形を引き受けると同時に引受手形の明細ならびに期日等をボルチモアの代理人に通知する。⑤ Zの英国代表者は、手形が引き受けられると、ロンドン割引市場で割り引き、手形代金を受け取る。一方、米国側では、ボルチモアの代理人は T/R (「輸入担保荷物保管証」) への署名あるいは貨幣の支払いと引換えに輸入業者に貨物を引き渡す(トラスト・レシート引換え書類渡し)が一般的。⑥ 最後に、輸入業者により手形決済資金がリヴァプールのブラウン商会に入金され、支払期日に手形保持者に対して支払われる⁹⁾。

以上の様に、1850年代末頃には英国のマーチャント・バンカーの「引受信用



第 2 図 <米国・ブラジル間貿易決済例>

資料 : E. J. Perkins, "Financing Arthehellum Importers" (Business History Review, Vol. XLV, 1971).

の供与」を軸にし、ロンドン割引市場（割引信用）に依存しながら、荷為替替信用状を用いた逆為替方式による貿易金融が見事に展開されていた。ブラウン商会は、上述のような形で貿易金融に関係するだけではなく、1850年代には本支店間取引に依拠する米国外国為替市場での大手の取引業者であった。

1850年代の為替取引は季節的性格を強くもっていたわけであるが¹⁰⁾、5月から11月頃にかけて、ボルチモア、フィラデルフィア、ボストン、ニューヨークにおいてブラウン商会の北部支店によって米国の輸入業者に対してポンド手形が売られた。すでに述べたように、これらの輸入業者は、英国のマーチャント・バンカーから引受信用を供与されており、手形決済資金送付のために一覽後60日払のポンド手形を取り入れた。ポンド手形売却の代り金は、一時的にニューヨーク貨幣市場で国内の短期の商業手形（主として90日以内に満期となるも

の)に投下され、晩秋以降の綿花の輸出シーズン中にこの資金は回収され、銀行からの借入資金とともに南部の代理人によるポンド手形買取りのために用いられた。南部の代理人はできるだけ低い価格でポンド手形を買い取り、リヴァプールのブラウン商会にこの手形を送付した。リヴァプールのブラウン商会は、米国の北部支店によって売却された手形が呈示されると引受けおよび支払いをなさなければならなかった。また、南部の代理人によって買い取られた手形が送られた時には、リヴァプールのブラウン商会は英国の名宛人に引受けのためにその手形を呈示した。この南部の代理人によって買い取られ、リヴァプールのブラウン商会に送付される手形は、北部支店のリヴァプール支店よりの当座借越勘定をカバーするために用いられた¹¹⁾。

このように1850年代には、マーチャント・バンカーによる引受信用の供与を起点として、米国の為替銀行が、英国のマーチャント・バンカーの「当座貸越」の認可にもとづいて、ロンドン宛の銀行手形（ブラウン商会の場合には、1862年まではリヴァプール宛であったが、支払いはロンドンの取引銀行においてなされた）を輸入業者に債務決済資金の送金手段として供給し、自己の債務に振り替え、他方で米国の輸出業者から英国宛のポンド手形を買い取り、自己の債権に振り替え、当座借越勘定をカバーしていく関係、すなわち銀行間での債権・債務の相殺という関係が確立されていた。

ところで、ブラウン商会は、その為替外貨資金をポンドで集中・保有していたわけであるが、これはポンドが、(1)価値の安定性という面においても、(2)国際決済通貨としての需要度と供給度（輸出入貿易の大小の問題）の面においても他の国民的通貨形態に対して圧倒的な優位性をもっており、また為替外貨資金の効率的な調達と運用上、好ましい市場（ロンドン割引市場）を備えていたからにはほかならなかった¹²⁾。この点に留意しつつ、「銀行間の相殺」との関連において、ブラウン商会の為替外貨資金（ポンド残高）の調整が、19世紀中葉のロンドン割引市場においていかになされたかを見ておきたい。

すでに述べたように、この時代のブラウン商会の外国為替業務は季節的性格を強くもっており、また年度末を除いてはめったに為替勘定はバランスしなか

ったと言われている。5月から11月頃にかけての米国輸入業者へのボンド手形（リヴァプールのブラウン商会宛の一覽後60日払手形）の売却、綿花輸出シーズン中のボンド手形の買取りにかんしてみると、季節的なずれはあったけれども、全体として売却高と買取高をバランスさせようとする努力がリヴァプールの支店とニューヨークの支店の間でなされた。しかし、売買された手形がいずれも一覽後60日払手形であることから、短期的にみてリヴァプールのブラウン商会に設けられている為替勘定（「本支店勘定」）の現金の流入出がバランスせず、ブラウン商会にとっては、(1) 資金の過不足をいかに調整するかということ、(2) 本支店間の外国為替業務であることから、この業務の円滑化のためにリヴァプール支店の流動性を高めるということが重要な問題となった。

前者についてパーキンスの研究によると、5月から11月にかけての米国でのリヴァプール支店宛手形の売却に続き、だいたい晩秋から初冬にかけてリヴァプールの為替勘定の資金不足がはじまり、これは南部で買い取られリヴァプール支店に米国の北部支店が負っている借越勘定をカバーする為に送付される期間60日の手形が最終的に満期になりはじめる晩春頃まで緩和されなかったと言われている。このために、リヴァプールの支店は、しばしば、「現金残高」(cash balance) の不足をニューヨーク支店に訴えており、リヴァプール支店は、この資金不足調整のために割引市場に依存せざるをえなかった。50年代の前半においては割引市場への依存度は高く、リヴァプールのパートナーは、月に30万ポンドから50万ポンドの資金を割引市場で調達しなければならなかった。この調達は送付された手形の割引という形でなされ、「公開の割引市場」よりも「私的な割引市場」が主として利用され、ブラウン商会のロンドンの取引先銀行(Denison, Heywood Kennard & Co.) がブラウン商会に対する重要な資金源であった。しかし、割引市場への依存度は50年代後半には低下していった。1857年の最後の四半期をみると、10月、11月、12月の支払総額225万5,000ポンドの内、85万4,000ポンドが市場で調達され、後者の内の33万6,000ポンドがイングランド銀行、アレクサンダー商会、ガーニ商会から、残りの51万8,000ポンドがロンドンの取引先銀行からのものであった。1857年のパニック時には、割引

第 1 表 <1858年後半の支払額と調達額> (ポンド)

支 払			
7 月	729,000	10 月	465,000
8 月	651,000	11 月	582,000
9 月	607,000	12 月	475,000
計			3,509,000
割 引			
7 月	86,038	11 月	149,753
8—10月	None	12 月	135,472
計			371,263

資料: E. J. Perkins, "Managing a Dollar Sterling Exchange Account" (Business History, Jan. 1974). より。

による資金調達額は支払額のわずか 40 パーセントになり、1858 年の第 4・四半期には 20 パーセントに低下した。1858 年後半の月ごとの資金調達額は第 1 表の通りである。1858 年の数字からわかることは、ほぼ同一規模の取引高に対して、この年の全体の割引額 37 万ポンドは、50 年代前半の一月あたりの資金調達額よりも少なくなっている場合もあることである。このように、ブラウン商会は、為替資金の不足分を割引市場で調達する一方、「現金勘定」(cash account) に余裕が生じるとその資金を、バンク・オブ・リヴァプールに対するコール資金の供給にみられるように、貨幣市場で運用するという方法をとった。

ところで、上述の割引市場への依存度の低下は、リヴァプールのブラウン商会の政策によるものであった。当時、米国のコルレス先との間で外国為替業務を行っていたベアリング商会が割引市場へ資金を投下しても、決して割引という形で依存しなかったことから、リヴァプールのパートナーは 50 年代を通じて、リヴァプールの支店の流動性を高め、外国為替業務の展開において、できるだけ割引市場への依存をさけようとした。ブラウン商会は、「正常な業務」のために利用可能な資本と、鉄道証券あるいは不動産などに「拘束」されている資本を区別し、英国の銀行家からの借入れの担保とする優良な資産のみを「適格準備」とみなしており、リヴァプールのパートナーは鉄道証券投資を回収

し、これを商会の運転資本および第2線準備となる流動資産にまわすように努めた。当初、ニューヨークのパートナーは、「現金」および「準現金資産」の増大という方向には、収益性の面からみて反対していたが、米国鉄道証券投資から期待していたほどの利潤がえられなかったことから、リヴァプールのパートナーの方針に従うことになった。1858年8月には、「準備資産」としてニューヨークの支店によって50万ドルの米国連邦債が購入され、60年には、「英国準備ファンド」(English Reserve Fund) のために18万ポンドのコンソルが買われた。こうした準備資産の構築により、ブラウン商会の流動性は高められ、同商会はますます「銀行商会」としての性格を強くしていくことになるが、このことは先の割引市場への過度の依存からの脱却と同時並行的に展開された¹³⁾。

50年代には、以上のようにブラウン商会の外国為替業務にかんしてみるかぎり、為替資金の不足問題はある程度 商会自体の内部的な資金の配分調整によって解決できる可能性を有していたので、資金調達面において割引市場に依存しながらもできるだけ回避するという努力がなされた。またベアリング商会は特別の場合を除いては、外国為替業務との関連で決して割引市場には依存しないという方針がとられた。これは当時の為替資金調達の特殊性を示すものであるが、為替資金との関係において割引市場の存在の重要性を否定するものではなく、現実にはこのような資金調整がなされたということは逆にその重要性の確証をなすものであった。この50年代の為替資金調整の特殊性はマーチャント・バンカーの資金の特質を反映するものであり、したがって、彼らの資金がどのようなものであったのかが考察されなければならない。

III マーチャント・バンカーの資金

19世中葉のマーチャント・バンカーであるベアリング商会にかんしてみると、その資金は、(1) パートナーの自己資本、(2) 他からの借入資金、(3) 預金、からなっていた¹⁴⁾。以下、これらの諸項目を順にみていきたい。

(1) 自己資本

自己資本はいうまでもなくパートナー自身の投下資本であり、これは60年代

第 2 表 <ピーボディの資産> (ドル)

	1835年 5 月		1837年 1 月	
Peabody Riggs & Co				
資 本	101,100			
利潤の取り分	20,000			
未取立負債の持ち分	89,000	210,000		167,000
その他の商業活動				
受取手形	6,000		12,000	
拘束現金			5,000	
商品(ニューヨーク)		6,000	60,000	122,000
以下株式				
Baltimore & Ohio	6,000		4,500	
Penn, Del, St, Nav, Co.	500			
American Insurance	1,300			
Neptune Insurance	2,500		3,100	
Union Bank			10,800	
American			1,500	
Citizens U. Line			400	
Merchant Bank		10,300	2,700	23,000
土 地	2,900	2,900	10,000	10,000
その他	900	900		
計	233,200		322,000	

資料: M. H. Hidy, "George Peabody" (unpublished doctoral thesis, Radcliffe College, 1939), p.71.

以降次第にマーチャント・バンカーの通常の業務から外されていくことになるが、その形成期を特徴づける商業活動から生じる収益、手形保証手数料、証券の委託販売手数料、投機的な活動にもとづく利潤などによって次第に増大させられた。

織物類輸入業者から1837年以降に次第にマーチャント・バンカーの機能を行なうようになったジョージ・ピーボディについてみると(第2表), 1815年にボルチモアで業務を始めた頃には彼の資本はゼロであったと言われているが¹⁵⁾, 1835年5月に彼の資産は、23万3,200ドルになり、37年1月には、32万2,000ドルに達した。ピーボディは前者の数字がとられたのとほぼ同じ時期にあたる

1835年6月に、ピーボディ・リッグス・アンド・カンパニーのパートナーとして、2万5,000ドル、個人勘定で8万1,860ドルを投下し、後者に対して利子の支払いを受けていた¹⁶⁾。1844年には、彼の資本は、4万5,000ポンドとなり、1845年2月には、彼の資産は、5万5,000ポンドであったと言われている¹⁷⁾。

1844年から46年までのピーボディの収益源泉をみると、1844～45年間の総収益1万861.8ポンドの内、手数料形態によるものが、2,366.5ポンド、利子形態によるものが、357.16ポンド、証券取引によるものが、9,137.7ポンドであり、45～46年間においては、総収益1万3,943.12ポンドに対して、手数料—2,562.1ポンド、利子—1,131.11ポンド、証券取引—1万250ポンドとなっていた¹⁸⁾。このように、主として米国証券の投機的売買から生じる収益を現実的な基盤として、ピーボディの資本は1852年1月頃には、40万ポンドに達した¹⁹⁾。1852年のピーボディ・アンド・カンパニーの規約をみると、全ての必要な資本はピーボディによって供給されることになっており、その規模は25万ポンドであった²⁰⁾。なお、1852年、53年の収益源泉をみると、証券取引から生じる収益がいまだに大きな比重を占めているが、手数料の項目が増大しており、手数料という形態（手形引受手数料は「引受信用の供与」にともなう手数料なので、本質は利子であるが、ここでは手数料の項目に計上されている）で得られる利潤の資本形成に及ぼす影響が増大していることに注意しておかなければならない²¹⁾。

この自己資本の形成過程は個々の商会で異なっており、ロスチャイルド商会の場合には、1848年以前においては、その自己資本蓄積は主として銀行手数料（commission de banque）によってなされた。手数料は、他の商会とのコルレス関係から得られるもの、また貿易に従事する商人のために支払いをなすことにより得られる手数料および公債発行業務にともなう手数料からなっていた²²⁾。公債発行業務にともなう手数料は、単に発行手数料（1848年以前は2.5パーセント、それ以降は3パーセント）だけでなく、利払いおよび元本の返済の取扱いに関連した手数料からなっていた。1848年から1870年頃までは、為替の売買収益あるいは商業活動から生じる収益が増大し、顧客に対して特定の業務を代行

第 3 表 ロスチャイルド、ナポリ商会の収益 (その 1)

(デュカト)		INTÉRÊTS	BÉNÉFICES	TOTAL
1830	A	(1)	(2)	59,117.12
1830	B			35,829.21
1831	A			11,298.16
1831	B	30,284.39	6,594.28	36,878.67
1832	A	30,070.35	15,557.76	45,628.31
1832	B	32,813.13	4,024.09	36,837.22
1833	A	35,551.97	8,982.68	44,534.65
1833	B	31,268.07	26,534.41	57,802.48
1834	A	34,294.96	18,677.82	52,972.78
1834	B	41,756.11	194,506.02	236,262.13
1835	A	40,229.31	6,153.33	46,382.64
1835	B	38,107.15	671.49	38,778.64
1836	A	44,795.14	22,112.68	66,907.82
1836	B	46,116.04	9,182.46	55,298.50
1837	A	40,737.86	9,148.63	49,886.49
1837	B	43,166.59	30,453.93	73,620.52
1838	A	43,150.09	21,168.10	64,318.19
1838	B	47,609.02	114,775.07	162,384.39
1839	A	48,944.50	25,156.72	74,101.22
1839	B	31,851.62	17,845.36	49,696.98
1840	A	51,748.57	28,076.82	79,819.39
1840	B	47,208.61	25,076.84	72,885.45
1841	A	54,981.62	36,186.89	91,168.51
1841	B	60,685.52	21,174.52	81,860.04
1842	A	63,146.26	23,046.09	86,192.35
1842	B	63,821.05	29,518.12	93,339.17
1843	A	59,143.10	70,137.85	129,280.95
1843	B	47,774.67	25,196.98	72,971.65
1844	A	58,119.14	27,782.25	85,901.39
1844	B	59,482.33	41,795.66	101,277.99
1845	A	51,526.98	61,336.25	112,863.33
1845	B	48,152.41	133,213.39	181,365.80
1846	A	84,228.81	70,767.24	154,996.05
1846	B	52,253.43	31,739.77	83,993.20
1847	A	56,898.40	30,844.13	87,742.53
1847	B	56,029.29	81,930.77	137,960.06

第 3 表 ロスチャイルド、ナポリ商会の収益 (その 2)

(デュカト)	INTÉRÊTS	BÉNÉFICES	TOTAL
	1,546,662.10	1,261,778.12	2,808,440.22

(資 本 の 収 益 率)

(%)	INTÉRÊTS	BÉNÉFICES	TOTAL
1848 A			
1848 B			
1849 A			
1849 B	3.80	2.16	5.96
1850 A	3.42	1.50	4.92
1850 B	3.49	1.12	4.61
1851 A	4.02	1.54	5.56
1851 B	3.40	3.86	7.26
1852 A	3.88	5.34	9.23
1852 B	3.66	3	6.66
1853 A	3.34	2.96	6.30
1853 B	3.22	3.54	6.76
1854 A	3.76	3.88	7.64
1854 B	2.62	5.62	8.24
1855 A	3.82	4.36	8.18
1855 B	3	7.45	10.45
1856 A	3.04	5.16	8.20
1856 B	3.04	7.60	10.64
1857 A	3.40	5.10	8.50
1857 B	2.86	5.66	8.52
1858 A	3.30	3.50	6.80
1858 B	2.96	5.94	8.96
1859 A	3.36	3.64	7
1859 B	4.84	11.20	16.04
1860 A	3.02	8.84	11.86
1860 B	3.56	10.54	14.10
1861 A	4.06	5.16	9.22
1861 B	3.86	2.80	6.48
1862 A			4.12
1862 B			4.80

* (1)は「貸付」、投機業者に対する貸付(report)、証券投資からなる。

(2)は手数料、証券市場での活動等から生じる収益。

資料 : B. Gille, Histoire de la Maison Rothochild, Tome I (1965),
P. 460, Tome II (1967), P. 573.

し、その結果として手数料の形態で得られる収益の重要性が相対的に低下した。公債発行業務にともなう手数料形態での収益は、以前と同様に重要な比重をしめしていた²³⁾。

ロスチャイルド商会の全体としての収益をみると、貸付けあるいは証券市場での投機業者に対する貸付けなどの業務によって、直接的に利子として得られる収益よりも、手数料、商業活動、為替手形の売買あるいは証券市場での投機的活動から生じる収益の方が大きかった²⁴⁾。ロスチャイルド商会で貸借対照表の得られるナポリのロスチャイルド商会をみてみると、上述の後者の形で得られる収益に関連した金融業務をナポリの商会がロンドンあるいはパリの商会と比較してあまりもっていなかったことから、1832年から47年の間においては、前者の形で収益が154万6,662.10デュカト、後者の形で収益が、126万1,778.12デュカトであったが、48年以降には後者の収益が増大していった（第3表）。恐らくロンドンあるいはパリの商会の貸借対照表がえられれば、後者の収益が一貫して大きかったという結論がくだせるであろう。

個々の商会に関しての程度の差を別とすれば、一般的には手形引受手数料などの手数料形態による収益、証券取引（証券の売買）にともなう収益あるいは商業活動から生じる収益などが主要な自己資本蓄積源泉であったと言えるであろう。

(2) 借入資金

ベアリング商会の場合についてみてみると、1837年1月に、21万5,000ポンドの証券担保で個人銀行 (Sutton Sons & Gribble) から19万1,350ポンドを借り入れ、4月には、大手の割引商会であるガーニィ商会から7万ポンド、5月に、6万ポンド借り入れた。この両者の場合、期間は3ヵ月であり、担保は合衆国銀行の株式、インジゴの船荷証券、茶およびインジゴの倉庫証券からなっていた²⁵⁾。1857年9月には、ペンシルベニア州債を担保にガーニィ商会から6パーセントの利子で、10万ポンドを期間4ヵ月で借り入れた²⁶⁾。このほかに、時々、ベアリング商会はガーニィ商会から借り入れていたが、この種の他人資本への依存は、著しく流動性が低下する場合に限られており、日常の業務遂行上にお

いて、他人資本として借入資金よりも重要なのは次の預金であった。

(3) 預 金

大手のマーチャント・バンカーである ロスチャイルド商会の預金にかんして
みてみよう。

ロンドン、フランクフルト、パリ、ウィーンおよびナポリの商会からなるロスチャイルド商会の預金は、政府預金、富裕な顧客の大口預金、その他の小口預金、コルレス先がロスチャイルド商会に開設した当座預金勘定 (*compte courant*) および主としてフランスの鉄道会社からなされる預金からなっていた²⁷⁾。

全体としてみるならば、外国政府預金、その口座数は限られていたけれども量的にみるとロスチャイルド商会の預金の重要な構成部分であった。1866年頃、パリのロスチャイルド商会は、ロシア政府に対して要求払預金の利子を1パーセントにすることにかんして同意をもとめているが、このほかにベルギー、イタリアの政府から預金を受け入れていた²⁸⁾。当時の外国公債発行業務においては、マーチャント・バンカーは利払いおよび減債基金の管理を委任され、これらのために必要な資金が彼等のもとへ現金残高として一定の期間おかれた。ロスチャイルド商会のベルギー債の発行にかんしてみると、利払いに必要な資金は支払期日の15日前にロスチャイルド商会に送られ、同時に同商会に減債基金の管理が委任されることになっていた。また発行証券応募の窓口としての役割を果しており、発行手取金が一時的にマーチャント・バンカーのもとで現金残高を形成する（商工業資本家層の遊休貨幣資本あるいはレントナー資本の集中）ことになった。外国政府預金は主として以上のものからなっていたと言えるであろう²⁹⁾。

主としてパリのロスチャイルド商会に関係のある鉄道会社預金は、1840年以降の鉄道の発展とともに増大し、1847年末頃に、鉄道会社預金の利子は、要求払預金 (*Dépôts courants*) に対して3パーセント、3ヵ月の有期預金に対して3.5パーセント、3ヵ月より長期のものに対しては4パーセントと決められていた。しかし、鉄道会社との関係においては、預金よりもロスチャイルドによる貸付けの方がしばしば主軸をなしていたということに注意しておかなければ

ならない。

ロスチャイルド商会は、オルレアン家あるいはベルギーの王家の様な富裕な人々と個人的な取引関係を確立しており、これらの層から大口の預金ながされたが、その数はあまり多くはなかった。その他の顧客の小口預金は、大口預金よりも口座数においてはまさっていたが、ロスチャイルド商会の預金業務の中においてはそれほど重要なものではなかった。コルレス先がロスチャイルド商会に開設した当座勘定の残高および商人階層からの個人的な預金は小規模であった³⁰⁾。

いずれにせよ、ロスチャイルド商会の預金は、主として同商会の金融活動および取引関係から生じる大口の預金からなっていたと言えるであろう。

以上、自己資本、借入資金、預金にかんじてみてきたが、自己資本と預金の比率をナポリのロスチャイルド商会の貸借対照表(第4表の1および2)でみてみると、ナポリの特殊な経済的諸条件を反映して、資金全体に対して自己資本のしめる比率が非常に大きかった。ロンドンあるいはパリのロスチャイルド商会の貸借対照表がえられれば、自己資本比率はかなり低下するものと思われる。またロスチャイルド商会の場合においては、副次的なものでしかなかった手形引受業務を中心的業務とするベアリング商会などの他の大手のマーチャント・バンカーは、引受信用を供与する顧客に対してその利用額に応じて最低限度の現金残高を維持することを要求しており³¹⁾、これらの商会においては、手形引受業務との関連で形成される預金が、その資金全体においてかなり重要な構成部分となっていたことを考慮しなければならないであろう。

この時代のマーチャント・バンカーは、全体としてなお自己資本をその資金の中心的部分としながら、主として手形引受業務あるいは証券業務などの金融業務から生じる預金と、副次的なものではあるが、借入資金からなる他人資本を自己資本とともに資本として運用していたと言えるであろう。すなわち自己資本以外に社会的な遊休貨幣資本を集中するという機能をすでにもっていたのである。しかし、この資金集中を過大評価してはならないであろう。というのは、すでにみてきたようにマーチャント・バンカーの預金は、自己の提供する

第4表の1 ロスチャイルド、ナポリ商会

(%)

	1825	1830	1835	1840	1845	1850
1. 資 金						
資 本	3.1	39	55	69	73.5	92.7
ロスチャイルド勘定 (cc)	70	9.5		6	10	2.7
総自己資本	73.1	48.5	55	75	83.5	95.4
預 金 { 顧 客	9.1	0.3	5.1	3.9	8	2
{ コルレス先		0.1		3	4	0.6
Caisse d'Escompte		48		2.1		
国 庫 勘 定	17.4	46	16.6		4	2
支 払 手 形		0.3	15.6	12	0.5	
そ の 他	0.4		7.7	4		
2. 運 用						
現 金	1	1	10	8	8.5	6
物 品	0.5		12	0.5		
手 形	4.5	31.2	14.66	18	18.4	15.4
cc { ロスチャイルド	18.5	26.2	31	19.5	23.5	20
{ 顧 客	2.5	12.2	6.34	12	9.1	20.4
証 券 { ナ ポ リ	0.5	14.4	23	39	28	23.1
{ そ の 他	0.5		3	3	5.5	8.4
国 庫 勘 定	72	15			7	67

資料 : B. Gille, Histoire de la Maison Rothschild (1965), Tome I,
P. 428. (パーセンテージは B. Gille によって計算されたものである。)

業務との関連で個別的に集中されたものであり、通常の株式預金銀行の大衆性・社会性と比較して個人的性格を強くもっていたからである。それゆえに、例えば為替リスクを全面的に自己が負うというように、通常の商業銀行の安全性・流動性という観点からみれば大胆とさえ思える業務をなすことができたのである。

IV 結びにかえて

以上、19世紀中葉のマーチャント・バンカーにかんして、主としてベアリング商会、ブラウン商会、ロスチャイルド商会を代表例にしながらみてきたわけ

第4表の2 ロスチャイルド、ナポリ商会 (%)

	1850	1856	1861	
a) 資 金				
自己資本	79.1	76.53	8.5	
ロスチャイルド勘定, cc	12.6	9.16	8.6	
計	91.7	85.69	93.6	
そ の 他 (1)	0.7	0.31	0.9	
そ の 他 cc (2)	7.6	14	5.5	
b) 運 用				
現 金	9.55	4.5	8.7	
為 替 手 形	14.58	10.7	26.9	
証 券 {	ナポリ, イタリア	26.06	23.5	7.4
	そ の 他	6.19	16.4	22
計	32.25	39.9	29.4	
そ の 他	1.42	2.55		
ロスチャイルド (cc)	34.65	14.2	32.3	
そ の 他 (cc)	7.65	28.15	27	

* 国債として次のものがあげられている。 Naples, Sicile, Angleterre, Russie, Autriche, Baviere, Bade, France, Ville de Paris, Rome, Turquie. その他の証券としては鉄道株, 鉄道社債, 銀行株など。

資料: B. Gille, Histoire de la Maison Rothschild (1967), Tome II, P. 542. (パーセンテージは, B. Gille によって計算されたもの)。

であるが, 1860年代以降, 貿易構造の変化を一要因として マーチャント・バンカーの性格は変化していくことになる³²⁾。

J. C. Brown の指摘にもあるように, 1866年の大西洋横断ケーブルの完成の結果, 英米間の貿易構造は一変した。この大西洋横断ケーブルによって, 商人の介入の必要性は低下し, イングランド, フランスおよびドイツの製造業者たちはニューオリンズ, モービル, チャールストン, サバンナ, メンフィス等の港から送られてくる見本にもとづいてケーブルで綿花を購入した。見本は上述の都市のブローカーおよび銀行家から送られ, しばしば「承諾期限付価格」(firm

offer price) がつけられていた。これらを製造業者は調べ、最適と思われるものを選択し、オファーの承諾あるいはカウンタ・オファーを海底電信で送った。綿花等のリヴァプールへの委託荷は減少し、以前、リヴァプールの商人によって取り扱われていた米国への製造品の輸出は、通し船荷証券 (through B/L) を利用して英国の製造業者から米国の買い手に直接送られることになった。この結果、昔からリヴァプールで業務を行なってきた商社は消滅しなければならなかった。彼等は業務の変更か市場から去るかの2つの道を選択しなければならず、状況に対応できず多くの商社が破産していったと言われている³³⁾。

ブラウン商会は、これより少し前に既に金融業務を有利に行なうことができるロンドンに商会を設立するかどうかについて議論していた。結局、1863年にリヴァプールの商会は残したままで（最終的には1889年に閉店）ロンドンに商会を設立した。ブラウン商会の金融業務は増々拡大されていったが、上述の変化の結果、その商業活動は次第に消滅し³⁴⁾、すでに1860年代に“Merchant Factors & Bankers”から“Exchange Dealers & Bankers”としての性格を強めていた³⁵⁾。1873年の広告では委託荷見返前貸にかんする記述がみられるが、ブラウン商会の業務を特徴づけるものは、商業信用状の発行、旅行者信用状の発行、為替業務などの金融業務であり、次第に銀行商会としての性格を市場構造の変化に対応して強めていく傾向が示されている³⁶⁾。19世紀後半以降、19世紀末頃のブラウン商会の業務は、米国のブラウン・ブラザーズ・アンド・カンパニー (Brown Bros. & Co.) の顧客に対する引受信用の供与、長期証券の発行、外国為替業務、預金銀行業務、からなっていた³⁷⁾。ベアリング商会もブラウン商会と同様に、70年代、80年代に商業活動をやめ、銀行商会としての性格を強めていくことになる³⁸⁾。

このようにマーチャント・バンカーは19世紀後半に銀行商会としての性格を強めていくことになるが、この傾向と並行的に、彼等の金融市場において果す役割は増々重要となる。1880年代に本格的に確立された米国外国為替市場で最も重要な商会であったのはブラウン商会（マーチャント・バンカー）であったと言われている³⁹⁾。1913年の一流引受手形残高3億5,000万ポンドの内、60%

が金融手形であった⁴⁰⁾。金融手形は、主として金融市場の最も表層的な論理段階に位置づけられる銀行間の取引に関係したものであり、貨幣資本の世界市場での競争を媒介するものである⁴¹⁾。全面開花する国際金融市場たるロンドン金融市場において、こうした運動の実体的担い手として今や銀行商会に転身したマーチャント・バンカーは、金融市場の分化形態、すなわち短期市場と長期市場（勿論、以前にも証券業務に参加していたが、バック・ボーンは手形引受業務）の双方に登場し、究極的には直接的にあるいは間接的に「銀行間の相殺取引」（金融市場の統一性に関係してくる）をおさえることにより、ロンドン金融市場における国際的資金の流れを把握するに至る。だがこれは次稿の課題である。

(注)

- 1) 滝沢健三「国際金融市場」、村野孝編『国際金融論講義』青林書院新社、1973年、124頁。
- 2) E. Nevin and W. Davis, London Clearing Banks, Elek, 1970, p.105.
- 3) 「銀行間の相殺」の展開にかんしては以下のものを参照せよ。幸田精蔵「外国為替の原理」、村野孝編『国際金融論講義』、26-50頁。木下悦二「世界貨幣・外国為替・国際通貨(Ⅰ)」(九大『経済学研究』第39巻合併号) 46-54頁。
- 4) 徳永正二郎「マーチャント・バンカーと荷為替信用制度」(西南学院大『商学論集』第21巻第3号)、78頁。
- 5) W. T. C. King, History of the London Discount Market, F. Cass, 1936 (72), p. 266. 藤沢正也訳『ロンドン割引市場史』有斐閣、347-348頁。
- 6) 深町郁弥『所有と信用』日本評論社、1971年、247-258頁。同論文「国際金融市場」、西村閑也・小野朝男編『国際金融論入門』有斐閣、1975年、79-93頁。村岡俊三「国際収支」同上、2-18頁。生川栄治「金融資本と信用制度(Ⅰ)・(Ⅱ)」(『経営研究』第113, 114号)。
- 7) マーチャント・バンカー 宛手形と ロンドン金融市場との関連性の究明が次の論文においてなされている。参照されし。玉置紀夫「1830年代初期の英米貿易とマーチャント・バンカー」(『金融経済』1972年、12月、No.137)。
- 8) 徳永正二郎「マーチャント・バンカーと荷為替信用制度」(前掲『商学論集』) 71-72頁。
- 9) 以上の展開は次の論文による。E. J. Perkins, "Financing Antebellum Importers: The Role of Brown Bros. & Co. in Baltimore" (Business History Review, Vol. XLV, Number, 4, 1971), pp. 421-451. 徳永正二郎、前掲論文、72-75頁。

- 10) 季節的変動にかんしては次の論文を参照。A. H. Cole, "Seasonal Variation in Sterling Exchange" (Journal of Economic and Business History, Vol. 2, 1929), pp. 203-218.
- 11) 徳永正二郎, 前掲論文, 79-81頁。E. J. Perkins, "Managing a Dollar-Sterling Exchange Account: Brown, Shipley & Co. in the 1850's" (Business History, Vol. XVI, No. 1, Jan. 1974), pp. 48-64.
- 12) 安東盛人『外国為替概論』有斐閣, 1957年, 173頁及び225頁。
- 13) E. J. Perkins, "Managing a Dollar Sterling Exchange", pp. 48-64.
- 14) R. W. Hidy, The House of Baring in American Trade and Finance, 1763-1861, N. Y., 1949, pp. 129-130.
- 15) M. Hidy, "George Peabody, Merchant and Financier, 1829-1854" (unpublished doctoral thesis, Radcliffe College, 1939), pp. 69-70.
- 16) Ibid., p. 48.
- 17) Ibid., p. 193. 前者の数字はすべて負債となお織物類輸入業務に拘束されている資金を除いたもの。
- 18) Ibid., p. 258.
- 19) Ibid., p. 308.
- 20) Ibid., pp. 333-334 (Appendix, H).
- 21) Ibid., p. 353.
- 22) B. Gille, Histoire de la Maison Rothschild, Droz, 1965, Tome. I, pp. 436-445.
- 23) B. Gille, op. cit., Tome II, 1967, pp. 544-546.
- 24) B. Gille, op. cit., Tome I, p. 435.
- 25) R. W. Hidy, op. cit., pp. 223-224.
- 26) Ibid., p. 465.
- 27) B. Gille, op. cit., Tome I, pp. 421-447.
- 28) B. Gille, op. cit., Tome II, p. 539, 541.
- 29) Ibid., p. 545, L. H. Jenks, The Migration of British Capital to 1875, Nelson, 1971, p. 49. この預金のもつ意味については別に検討したい。
- 30) B. Gille, op. cit., Tome II, pp. 542-543.
- 31) W. M. Scammell, The London Discount Market, Elek, 1968, p. 168.
- 32) A. Ellis, Heir of Adventure: The Story of Brown, Shipley & Co. (London, 1960) 参照。同書の紹介が西村閑也教授により『経済志林』(第30巻 第2号, 1962年)においてなされている。参照されたい。
- 33) J. C. Brown, A Hundred Years of Merchant Banking, Privately printed, N. Y., 1909, pp. 122-124.
- 34) Ibid., p. 124.
- 35) J. A. Kouwenhoven, Partners in Banking, 1818-1968. N. Y., 1968, p. 129.

- 36) Ibid., p.136.
- 37) A. Ellis, Heir of Adventure; The Story of Brown, Shipley & Co, Merchant Bankers, London, 1960, p.122.
- 38) R.J. Truptil, British Banks and the London Money Market, London, 1936, p.139.
- 39) A.H. Cole, "Evolution of the Foreign Exchange Market of the United Steats" (Journal of Economic and Business History, Vol. I, No. 3, May, 1929), pp.384-421.
- 40) 'Macmillan Evidence' Q. 1273.
- 41) 深町郁弥, 『前掲書』, 242-243頁。

(1975. 12. 18)