

19世紀前半のイギリス鉄道業と景気循環

田中，克尚

<https://doi.org/10.15017/2920567>

出版情報：経済論究. 38, pp.41-69, 1976-12-25. 九州大学大学院経済学会
バージョン：
権利関係：



19世紀前半のイギリス鉄道業と 景気循環

田 中 克 尚

目 次

序

- 一 イギリスにおける鉄道業の生成と発展
- 二 鉄道資本源泉の地域的、職業的分布
 - 1. 株式資本の調達
 - 2. 借入資本の調達
- 三 1840年代の鉄道投資と1847年恐慌との関連

序

周期的産業循環の中で信用制度の演ずる役割について、それを周期的恐慌の必然性のうちに位置付けようとする試みが、主として信用理論研究者の側からなされてきている。信用恐慌といわれるものを産業恐慌或は商業恐慌の必須の契機として見る立場にしても、それを主因として見るか、副次的要因として見るかはそれぞれの論者の経済体制観の相違に応じて異なってこざるを得ないであろう。換言すれば、資本主義経済の原理的な運動、再生産構造のうちに、信用制度が如何に組み込まれているかについての理解に基本的な相違が存しているように思われる。本稿は、そのような問題に直接の解決をもたらすことを企図したものではなく、産業循環の古典的な具体例の検討を通して解決への一つの足掛かりを得ようとするものである。

1848年に公表されたイギリス議会の商業的窮境に関する委員会（下院）の報告では、1847年の恐慌の原因として、穀物輸入の急増による地金準備の激減、及び鉄道投機による産業企業での貨幣逼迫とが挙げられている¹⁾。しかし、こ

のような鉄道投機（鉄道会社設立投機であって、直ちに鉄道建設を伴うものではない。）は、1847年恐慌に先立ってのみ現われたものではなく、19世紀前半のいわゆる古典的な幾つかの周期的恐慌のそれぞれに先立って現われたものであった。しかも、鉄道業自体の発展度合によって、それぞれの産業循環で演ずる役割の程度は異なっていたにも拘らず、鉄道会社設立と全般的な産業循環との間には、特異で密接な関連が存在していた。本稿では、このような関連をイギリス鉄道業の発展の考察を通じて検討しつつ、その中に含まれる資本市場と鉄道業との関連を跡づけることを試みる²⁾。

一. イギリスにおける鉄道業の生成と発展³⁾

イギリスでの鉄道の生成以前の主要な内陸交通様式は、運河、有料道路（turnpike）であったが、主にイングランド北東部の炭坑地域では炭坑から運河の船積地まで石炭を運搬するためにトラムウェイ（tram way、17世紀には木製軌条が、次いで18世紀には鑄鉄製軌条が使用された。）が使用されていた。18世紀末からの産業革命の進展と共に、石炭採掘業への経済的圧力が強まり出炭量が増大してくると、従来使用されてきたトラムウェイで様々な改良が試みられ、1820年代初期に圧延鍛鉄製軌条及び固定機関（stationary engine）に代る動式的機関（mobile engine）が発明され、相互に結合されて、近代的鉄道運輸の技術的基礎が据えられた。これによって人力或は馬力を動力としていた道路、運河輸送に対して機械的動力が鉄道に導入され、近代的運輸業の中核として普及しうる技術的要因が形成された。その後、様々な改良が加えられ、輸送コストが縮減され、さらに圧倒的な速力を獲得して行くにつれて、まず旅客輸送部門で、次いで貨物輸送部門で（1855年頃）、既存運輸手段を凌駕して行くこととなった。

ところで、鉄道体系がこのような発展して行く背景には、急増する生産量、取引量にとって貧弱且つ鈍速な既存運輸業の独占的営業に対する商工業者達の激烈な不満が存在していた。初めのうちは、主としてイングランド北東部の炭坑業者によって試みられたものが、早急に他の重要な商工業地域でも追求され

るようになった。しかし、当時の規模としては所要資本量が並はずれて巨大であり、且つ公共的事業でもあるために、鉄道業は企業形態としては株式会社形態を採らざるを得なかった。しかも、一定の要件を備えた上で個別の鉄道会社法として議会を通過する必要があった。即ち、個別法案手続(private bill procedure)を経なければならなかったのである。そこで、次に、鉄道会社をも含めてこの時期における株式会社の設立のための正常な手続について簡単に見ておきたい⁴⁾。

まず最初に発起人は設立趣意書(prospectus)を発行して応募者をつのる。次に応募者に対して割当状(letter of allotment)を交付する。それによって応募者は自らが引受けた株式に対する預託金を支払わねばならなくなる。支払われた預託金と引換えに株式引換証(仮株式, scrip certificate)(或は bankers' receipt)が発行される。最後に、法人化の形式が完成した場合に、株式引換証の所有者に対して株式発行がなされる。

次に、1820年代以後の全般的な産業循環との関連のうちでのイギリス鉄道業の発展を三つの時期に区分して見て行きたい。

I. 1820年代半ば——1830年代初期

イギリス鉄道時代の開幕は1826年のストックトン&ダーリントン鉄道(1823年認可、北西部のある意味では炭坑線)の開通からと言われることもあり、1830年のリヴァプール&マンチェスター鉄道(1826年認可)の開通からと言われることもあるが、後の時期の鉄道ブーム、鉄道マニアに決定的な影響を及ぼしたのは、後者の開通であった。しかし、鉄道時代の開幕を後者に見るにしても、その鉄道の議会への最初の申請は既に1824年になされており、その頃、即ち1824—5年の事業(trade)の繁栄期には、かなりの数の鉄道会社設立計画が立てられていた。またこの時期には、一般的な会社設立ブームがあったと言われて⁵⁾いる。しかしながら、このブーム期に進められた鉄道計画のうちの大部分は消滅し、認可されたものは、リヴァプール&マンチェスター鉄道(31マイル)を含めて短距離の地方線だけであった。繁栄の終末と共に、金融状況が不利となり、1820年代の鉄道ブームは終熄せざるをえなかった。

1830年代にはいると、リヴァプール&マンチェスター鉄道の成功的開通と好採算、さらに低廉、迅速且つ大量、規則的運行が商工業にもたらした利益が広く知られるようになり、1820年代に失敗した主要な計画も再び提出され始めた。しかしながら、将来の幹線となって行く主要な会社が計画されたこの1830年代初期は、景気が高揚していたのでもなく、金融的に有利な状況にあったのでもなかった。この時期の計画は、純粋に各地域の商工業の利害によって押し進められたのである。

II. 1830年代半ば——1843年

1830年代半ばになると景気の高揚と共に、最初の本格的な鉄道会社設立ブームが起こってきた。というのも、この当時既に開通して営業しつつあった鉄道会社の配当の法外な高さ（例えば、リヴァプール&マンチェスター鉄道の配当は決して8%以下には下がらなかった。）は、この頃の鉄道株式の総てのものにプレミアムを付けることになり、それはまた株式引換証、さらには割当状を巡っての投機を呼び起こした。このような背景の中で1833—5年の3年間に約550マイルが認可された（附表1）。この時期には鉄道ブームは容易に金融され得たし、次の事情も設立を容易にした。即ち、鉄道会社は発行を意図した100ポンドの額面の株式に対して5%を越えない小額の預託金しか要求しなかったということである。そのことによって、小金額の所有者でも、明らかに高い価値をもつ株式引換証を手に入れることが可能になった。また残額については、工事の進行につれて払込まれることになっていた。この鉄道ブームは、予想される配当が、代替的投資形態からの配当よりもはるかに高いという高度の期待のブームであって、このような信任の下で、発起人達は新聞に広告を出すだけで容易に応募者を集めることができた。また会社設立の準備的段階では、現金を受取ることよりも、可能的株主を集めて応募契約（議事規則‘Standing Orders’によって要求された書類）に署名させることの方により強い関心もたれた。このようにして、鉄道会社設立ブームは一層進展し、1836年956マイル、1837年544マイルが認可されることとなった（附表1）。しかも、この過程で法案を獲得した会社は、大抵のものがよく知られた技師の監督下にあり、そ

の地域の適当な必要に基づいていたのであって、応募者リストの中には「藁の男 (man of straw)」の数は驚くべきほど少なかったことが知られている。

このように産業循環の繁栄期に認可された設立計画のうちの多くのものが、繁栄期以前に準備されていたのであるが、議会日程を考慮に入れても、一般的に、この時期の鉄道会社設立活動の盛衰は全般的な景気動向によって規定されたと言えるであろう。1830年代の設立ブームも景気後退の開始と共に、規制を強化しようと介入した議会の行動の助力もあって1837年に終熄した⁶⁾。

設立ブームが終わった後にも、困難な金融状況の中で、個別法を獲得した会社は、現実的建設に着手ないし続行しなけりばならなかったものであって、1839年に現実的投資の頂点を迎えることになった⁷⁾。前述のように、建設の進行に伴って株式未払込金に対する払込請求 (calls) がなされたのであるが、恐慌後の状況の下では、株主のうちの多くのものが、遅れて払込むか、或は全然払込まないという事態が生じた。それに加えて、様々な原因からの建設コストの大幅な上昇が明らかになってきたので⁸⁾、鉄道会社は資金獲得のために様々な方策に訴えざるを得なかった。割引株の発行 (例えば、イースタン・カウンティーズ鉄道では、1840年の取締役会で72%の割引発行が審議された。)、優先株の発行が利用されたが、後者の方が株主にとって危険性が少なく、次第に定着していった。他方で、鉄道会社の株式発行額は個別法で限度を確定されており、それを越える額の発行については新たに法を獲得しなければならなかったが、株式発行による資本調達他に、借入による資本調達が、通例は、株式資本の3分の1を限度として許可されていた。この借入による資本調達は、最近の研究によると、しばしば3分の1の限度を越えていたことが確認されている。また、株式発行が困難な状況の下では、市場利子率を大幅に上回る利子率で借入が行われたと思われる。

このようにして1830年代半ばに認可された会社のうち大部分が1840年代初期までに開通し、後の大会社の基礎となる核が形成されたのであるが、大部分の資本投下が1838—40年の3年間に集中して行われたということは全般的な産業循環との関連において新たな重要な意味を持つこととなった。即ち、全般的な

景気の下降過程にも拘らず、大量の労働力需要、資材需要を産み出したということ、金融困難期にも拘らず、何らかの形態を通じて大量の資金を調達したということであって、鉄道業はある程度まで自立的な循環を呈示したということができる。資金調達と現実投資は1841年以後幾分低下しつつ1844年まで進行して行くが、新会社の認可数及び認可マイル数、従って認可資本額も1838年以後1843年までは極度の低水準に落ち込んだ（附表1）。

Ⅲ. 1844年以後

1840年代初期の不況は1842年頃底を突き、阿片戦争によってイギリス産業界に新たに中国市場が開かれたことも刺激となって、1843年以後の景気回復は明白となってきた。1840年代初期には低落していた鉄道会社の配当（4%以上を支払っていた会社はごく僅かであった。）も1842年に利子率が低落した後には、通常、政府証券の利廻りを上回ったし、景気の上昇と共に鉄道運輸量が増大し、配当は次第に増大していった。1842年にイングランド銀行の利子率は従来行われてきた最低利子率の4%に引下げられていたが、1844年の銀行条令の通過後、イングランド銀行は積極的な貸出政策を採用し、異常な低利子率（2½%）で市場利子率の自然の上昇を抑止することになった。このようなイングランド銀行の刺激的な貸出政策への転換に対しては、直ちに、金融恐慌を不可避にするものとして批判が浴びせられた。それにも拘らず、1847年初期に至るまで低利子率政策は保持された。

このように金融市場は、1840年代中期には、鉄道会社にとって有利な状況にあったが、鉄道体系は未だ将来の幹線の基盤となるものをやっと持ったに過ぎず、鉄道の導入を必要とする地域は数多く残っていたし、1842年に下院の議事規則が変更されたことが鉄道会社の設立を容易にする効果をもった。即ち、設立計画の提出期限が会期の前年の5月から11月に繰り下げられ、10%の供託金が5%に引下げられた（マニアがその頂点にあった1845年には再び引上げられた。）⁹⁾。

このような状況の中で、1838年以後1843年まで年間100マイルを越えることのなかった認可マイル数は、1844年には一挙に811マイルに増大し、翌1845年

には2,816マイル、1846年には4,541マイルと飛躍的に増大していった（附表1）。勿論、認可マイル数のこのような急激な増大の背後には夥しい数の設立計画が作成されていたのであって、キングの『タイムズ』からの引用によれば、議会の審議にかけられないうちに雲散霧消した幾多の計画を別にしても、1845—6年度の議会が開かれるまでに1,428の新規計画が立てられた。そして趣意書によると701,243,000ポンドの総資本と、この払込請求が行われる前に49,526,816ポンドの供託金を要するものとされていた¹⁰⁾。当時のイギリスの国民所得が4億ないし5億ポンドであったと推定されていることからすれば、この鉄道投機の規模が如何に法外なものであったかが知られうるであろう。まさに鉄道マニアと呼ばれるに値するものであった。鉄道株価も1844年には急騰し、1845年に頂点に達した。1845年秋には、巨額の供託金の提出期限の接近のために鉄道恐慌が勃発したが、それは株式市場に限定されたものであって、イングランド銀行が救済に乗り出したこともあって短期間のうちに克服された¹¹⁾。鉄道株価はその後も1846年を通じて高い水準に留まっていた（附表1）。

ところで、全般的な景気動向については危機的事態が進行しつつあった。即ち、アイルランドでの馬鈴薯飢饉が大量の食料輸入を惹き起こし、次いでアメリカからの原綿の供給不足による原綿価格の急騰が輸入費用を増大させ、イングランド銀行の地金準備は減少を余儀なくされた。それによって市中では更なる前貸及び割引が拒否されるのではないかという懸念が生じた。折りしも1847年の夏には小麦価格が急落し、秋には穀物取引商の破産を産み出し、パニックが頂点に達した。1844年の銀行条令が停止されることによってパニックは終熄に向かったが、鉄道マニアも金融市場の崩壊によって終末を迎えることとなった。

前回の鉄道ブームと同様に、設立ブームが終った後には、早急に建設されるべき大量の線が残されていたが、1840年代のブーム期には現実の建設はかなり速やかに着手され、設立認可時からの投資支出の遅れは小さくなっていた。それ故、設立認可の頂点である1846年の翌年には投資支出は頂点に達し、その額は43.9百万ポンドとなった。さらにその翌年には、年間開通マイル数の頂点を

附表 1 鉄 道 投 資 関 連 指 標

年	(1)認可 会社数	(2)認可マ イル数	(3)認可資 本額 £m.	(4)鉄道株 価指数 1840年6 月=100	(5)調達資 本額 £m.	(6)(5)のう ち借入資 本の占め る比率%	(7)建設支 出額 £m.	(8)(7)の国 民所得に 占める比 率%	(9)開通マ イル数
1825		14			0.2	33.0			26 $\frac{3}{4}$
1826		65	1.69		0.2	20.6			11 $\frac{1}{4}$
1827		23	0.25	45.9	0.25	56.4			2 $\frac{3}{4}$
1828		34	0.42	54.5	0.38	3.4			4
1829		105	0.9	54.3	0.38	7.6			6 $\frac{1}{4}$
1830		61	0.74	61.7	0.4	28.3			46 $\frac{1}{2}$
1831	5	31	1.8	65.2	0.59	27.0	0.3	0.1	42 $\frac{1}{2}$
1832	4	40	0.57	68.0	0.58	29.1	0.4	0.1	26
1833	5	218	5.53	69.3	1.04	24.5	0.8	0.2	42 $\frac{1}{2}$
1834	5	132	2.31	67.8	1.32	18.0	1.0	0.3	89 $\frac{3}{4}$
1835	8	201	4.8	71.1	2.11	26.3	1.6	0.4	39 $\frac{3}{4}$
1836	29	956	22.88	111.1	5.64	24.0	3.3	0.7	65 $\frac{1}{2}$
1837	15	544	13.52	81.4	4.40	33.9	6.0	1.3	137
1838	2	49	2.1	91.1	9.74	38.6	10.6	2.2	202 $\frac{1}{4}$
1839	1	55	6.46	79.9	10.29	29.9	11.1	2.1	227 $\frac{1}{4}$
1840	0	(-19)	2.5	86.4	10.61	42.7	9.7	1.8	528
1841	1	15	3.41	83.8	7.16	33.9	6.5	1.2	277 $\frac{1}{4}$
1842	4	55	5.31	89.4	7.13	47.1	5.3	1.0	163 $\frac{3}{4}$
1843	5	91	3.86	98.2	5.1	53.9	4.7	0.9	105
1844	26	811	20.45	121.3	6.34	32.2	4.9	0.9	192
1845	76	2816	59.48	149.0	13.86	0.5	13.0	2.3	288 $\frac{1}{4}$
1846	225	4541	132.62	139.4	38.19	17.3	30.2	5.3	634 $\frac{1}{4}$
1847	115	1295	39.46	117.1	39.03	21.1	43.9	8.0	712 $\frac{1}{4}$
1848	28	373	15.27	95.5	34.0	5.4	33.1	6.0	1253
1849		17	3.91	77.1	29.83	36.3	24.9	4.5	812 $\frac{1}{4}$
1850		7	4.1	70.4	10.63	(—)	13.1	2.3	621
1851		126			7.86	78.1	9.9	1.7	255 $\frac{3}{4}$
1852		231			15.94	33.8	9.7	1.6	492 $\frac{3}{4}$
1853		940			9.08	11.6	10.2	1.7	350
1854		482			12.81	43.6	12.7	2.1	368
1855					11.48	39.2	11.3	1.8	226
1856					10.01	22.0	9.0	1.4	410
1857					7.67	15.1	9.6	1.5	390
1858					10.22	31.5	9.3	1.5	426
1859					9.94	(—)	9.9	1.5	460
1860					13.69	8.6	11.0	1.6	431

〔典拠〕(1) 1839年までは Pollins, *Britain's Railways*, p. 28, 1840年以後は Gayer, Rostow, Schwartz, *The Growth and Fluctuation*……, Vol. 1, p. 285, p. 316. (2) 1844年までは Lewin, H.G., *Early British Railways* (1925), それ以後は Lewin, *The Railway Mania and its aftermath* (1936). (3) Gayer et al, op. cit. (4) Gayer et al, op. cit. (5) Hawke, G.R. and Reed, M.C. 'Railway Capital in the United Kingdom in the Nineteenth Century' p.271. (6) Hawke, G.R. and Reed, *ibid.* より算出。(7) Mitchell, B.R., 'The Coming of the Railway and United Kingdom Economic Growth' in Reed (ed.) *Railways in the Victorian Economy*, pp.30-1. (8) Mitchell, op. cit. pp. 19,30-1より算出。(9) Lewin, op. cit.

記録し、1,253 マイルが開通した（附表1）。雇用労働者数も1847年には25万人を越える規模に達し、1845年の5万人前後から著しい増大を見せていた。賃金支払総額は年間16百万ポンドに達し、それは国民所得の2～3%に相当するものであった¹²⁾。

1840年代末期には、ともかく工事が続行されねばならなかったのに、鉄道会社は借入その他の方法（債権者に鉄道株で支払うというような）によって投資家から資金を調達したが、この時期は最も金融困難の時期であって、株価指数も1845年の149.0から1850年の70.4へと低落していた（附表1）。勿論、配当も低落していたが、それは、鉄道会社間の競争激化とそれに刺激された拡張政策によるところが大であった。

1840年代の鉄道投機は証券取引所での異常な投機的設立ブームを産み出したのであったが、その反面、認可された堅実な計画も前後に例を見ない規模に達し、イギリスの再生産構造の中で大きな比重を占めるようになり、全般的な産業循環を独特に規定する要因となっていくことを忘れてはならない。

かくして、1847年恐慌の後にも、生産財生産部門の生産量は減退せず、全般的な景気の下降を抑制したのだが、その中で最も決定的な役割を演じたのが鉄道の現実的建設であった。

以上のように、全般的な景気動向との関連において、イギリス鉄道業の発展過程を概観してきたが、ここで鉄道会社設立と全般的な景気動向との関連の程度について要約しておきたい。即ち、1820年代の鉄道会社設立ブームは、全般的な会社設立ブームの中の一部面として生じたものであり、それらの崩壊と共に消滅し、現実の建設には殆んど結びつかなかった。1830年代、1840年代には繁栄期に先立って主要線の計画が議会に提出され、他の中小会社は、既存線の成功に刺激されて、繁栄期に設立活動を展開し、ブームにまで高めたのであった。認可手続に内在する遅延が、ブームの発端に大量の認可を現象させたのだが、それらの計画が繁栄期に先立って大量に提出されたことは、景気が上昇したということではなく、技術的改善等の鉄道業内部の要因と労賃・資材価格の低下、利子率の低位等に現われる不況の圧迫が緩和されたという循環的要因

とにより多く負っていたのであった。設立が認可された後には、不況に陥った後にも、主要会社を中心として現実的建設が進められ、それが景気の沈滞をある程度緩和することとなったが、この建設の一段落は、不況の程度を再び大きくする要因となったのであった。鉄道業がこのようにある程度自立的な投資循環を形成したえのは、運河を中心とした既存運輸交通様式を革命的に変革すると共に運輸量そのものを飛躍的に増大させたことに因るものであった¹³⁾。

〔注〕

- 1) *British Parliamentary Papers*, 1847-48 Vol. VIII Pt. I, p. iv.
- 2) 本稿のテーマと関連するものとして、以下の論稿を参照されたい。川上忠雄『世界市場と恐慌』上巻（法政大学出版局）、杉浦克己「1840年代のイギリス鉄道投資」（経済志林、第39巻第3号）、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』所収、日本評論社）、藤川昌弘「1847年恐慌」（鈴木鴻一郎編前掲書所収）。
- 3) イギリス初期鉄道史については Jackman, W. T., *The Development of Transportation in Modern England*, Third Edition (Frank Cass 1966), Francis, J. A., *A History of the English Railway: Its Social Relations and Revelations 1820-1845* (1851) (David & Charles 1967), Dyos, H. J., Aldcroft, D. H., *British Transport* (Leicester U.P. 1971), Pollins, H., *Britain's Railways: An Industrial History* (David & Charles 1971). などを参照したが、本節では、主として、最近の研究成果に基づいているポリンズによった。
- 4) Cf. Reed, M. C. 'Railways and the Growth of the Capital Market', in Reed, M. C. (ed), *Railways in the Victorian Economy* (David & Charles 1969), pp. 164-5.
- 5) 1820年代の会社設立ブームについては, Gayer, A. D., Rostow, W. W., Schwartz, A. J., *The Growth and Fluctuation of the British Economy 1790-1850*, New Edition (Harvester Press 1975) Vol. 1, pp. 171-2, 185-189. を、またその経済的背景については, Hunt, B. C., *The Development of the Business Corporation in England 1800-1867* (1936) (Russel & Russel 1969) Chapter III. を参照されたい。
- 6) 「1836年の恐慌はイギリスの証券市場 (Fondsmarkt) および商品市場に浄化作用を及ぼし、前数年の投機によって創り出されていた不健全な諸要素をこの市場から除き去った。……イギリスの投機者達はその大部分が1837年に消滅した。」(Tugan-Baranowsky, M. von, *Studien zur Theorie und Geschichte der Handelskrisen in England*, 1901, Far Eastern 1971, S. 101.)
- 7) 「線の現実的建設のタイミングは、それらの線の発端が景気の状態によって決定

されていた限りで、景気の状態によって決定された。しかし、景気の状態は、一旦工事が開始されると、工事が進行する程度とは大して関連をもっているようには思われない。」(Matthews, R. C. O., *A Study in Trade-Cycle History: Economic Fluctuations in Great Britain 1833-1842*, Cambridge U. P., 1954 p. 112)

- 8) 建設コストの上昇およびその内訳については、Pollins, H. 'A Note on Railway Constructional Costs 1825-50', *Economica* 19 (1952). を参照されたい。
- 9) 今回の変更は1837年以前の無規制に近い状態に戻るものではありえなかった。なぜなら、そのような状態が1836年における投機的設立ブームに役立ったと考えられたからである。Cf. Francis, op. cit., Vol. II. p. 1ff.
- 10) King, W. T. C., *History of the London Discount Market*, New Impression (Frank Cass 1972) p. 132.
- 11) この経過については、藤川昌弘、前掲論文, pp. 185-9. を、また、1845年の鉄道ブームとイングランド銀行の政策との関連については、Morgan, E. V., 'Railway Investment, Bank of England Policy, and Interest Rates, 1844-48', *Economic History*, iv (1940) を参照されたい。因に、モーガンにおいては、1844年以後の割引市場における貨幣資本の過剰は、イングランド銀行の低利子率政策によってもたらされたものではなかったと把握されている。
- 12) Mitchell, B. R., 'The Coming of the Railway and United Kingdom Economic Growth', in Reed, M. C. (ed), op. cit. p. 20.
- 13) 本稿では、イギリス資本による外国鉄道投資についてはほとんど触れえなかったが、それらが、イギリスからの鉄道資材などの輸出によって相殺された限りでは、国内鉄道投資と同じ効果をもたらすものであったことはいうまでもないことである。(Vgl. Marx, K., *Das Kapital*, Bd. III, Kap. 35, S. 592 ff.) なお、一応の目安として、1847—8年における国内鉄道のための払込と外国鉄道のためのそれとを次に示しておく。

(£000)

期 間	イギリス鉄道	外 国 鉄 道	合 計
1847. 1~ 4	13,196	2,178	15,374
5~ 8	12,066	2,246	14,312
9~12	11,022	1,367	12,389
1848. 1~ 4	10,839	2,191	13,030
5~ 8	12,290	433	12,723

〔典拠〕 *Banker's Magazine*, October 1848, qtd. in Morgan, op. cit. p. 332.

二. 鐵道資本源泉の地域的、職業的分布

以上において19世紀前半のイギリス鐵道業の發展を全般的な産業循環との関連で見えてきたが、このように急速大規模な展開を見せた鐵道ブームに対しての資金供給は如何なる源泉からなされたのであろうか。実は、鐵道会社の資金源泉における地域的、職業階層的分布の偏倚こそが、鐵道投資の全般的な産業循環過程への圧迫要因となったのであったが、以下において、鐵道会社の株式資本及び借入資本の源泉を地域的、職業階層的偏在の側面に焦点を合わせて示してみたい¹⁴⁾。

1. 株式資本の調達

前節で見えてきたような資本市場に対しての鐵道会社の資金需要の増大には市場制度の發展が伴ったのであるが、そのことは、証券取引所が確立、成長したことに、換言すれば、資本市場にある程度まで完全性が備わってきたことに表われた。

まず、19世紀初頭に、アイルランドを除いて、イギリスでの唯一の公式の証券取引所であったロンドン証券取引所での鐵道証券の取引の増大について見て行きたい。

ロンドン証券取引所は政府証券の、また歴史的に特許を得た会社の株式の市場として役立つべく18世紀に發展した。運河及び公益事業の株式が19世紀の初期からそこで上場されていたけれども、その規模の最も重要な拡張は外国貸付業務の増大を処理するための1823年の独立の外国室 (Foreign Room) の開設であった¹⁵⁾。株式業務が相対的に重要になってくるための端緒は会社証券業務が外国室の一隅で取扱われたことであった。即ち、1824—5年の会社ブームは、その当時発起された鐵道会社のうちの幾つかのものの株式を含めて、比較的広範なロンドン証券取引所の株式への関心を産み出したのであった。しかしながら、正常な時期に大抵の会社証券の積極的な市場が存在したかどうかは疑わしい。恐らく、会社証券は19世紀初頭の30年間にはロンドン証券取引所の周辺に関心しか惹き付けなかったのもであって、国内、国外双方の政府証券の発行が支配し

ていた。

ロンドン証券取引所での鉄道業務の増大は1831年以後のことであって、1835年の第3四半期にはそこでの鉄道業務の増大は著しいものであった。その業務活動は1837年以後数年間の内に衰退したが、鉄道株が1844年以前にかなりの量の業務を提供したこと、及び業務の水準が設立活動と関連していたことは明白である。1840年代のアニアでは鉄道業務の重要性は一層増大したのであって、イギリス及び外国の政府証券は「イギリス及び外国の鉄道株式引換証の優越した魅力のために全く見捨てられた」¹⁶⁾とされている。同様の事態は、より小規模であっても、1830年代のブームを通じて支配したであろう。

ところで、ロンドン証券取引所では、一方でロンドン&バーミンガムのような健全な株式が規則的に上場されていたが、そこでの鉄道業務の大部分は、割当状での周辺市場と緊密に結びついた「軽い」証券であった。即ち、そこでの業務の大部分は株式引換証或は新株式でのものであって、十分に確立した会社の全額払込済みの株式は減多に見られなかった。それにも拘らず、鉄道株は、その発行量の桁外れの大きさによって、市場を維持するための断然大きな機会を提供したし、かくしてロンドン証券取引所が全く新たな規模でその機構を株式業務に適合させることを可能にした。

次に、ロンドン以外の地方に眼を転じてみると、そこでは鉄道証券の量の増大が遙かに明瞭に見られた。

鉄道の登場以前に地方の株式ブローカーに開かれていた唯一の業務は比較的小数の地方の運河及び公益会社での業務であって、政府証券の市場はロンドンのブローカーによって完全に支配されていた。しかも、その当時の株式ブローカーは、地方の大都市のものでさえ、他の職業との兼業者であった。即ち、1824—5年に頂点に達した株式会社設立ブームは、比較的大きな地方の中心地で、多かれ少なかれ専門家である株式ディーラーの階層を出現させたが、彼らの取引は未だその都度特別に行うということを基本として処理されたようである。1830年代初期には、鉄道会社が地方のブローカーにその業務の大きな部分を提供したのであって、1830年代半ばの鉄道業務の成長は、公式の証券取引所

の開設において絶頂に達する、より積極的な市場の出現を導いた。即ち、1836年のリヴァプールとマンチェスターの両方での公式の証券取引所の開設は、1830年代半ばの鉄道ブームの、換言すれば、鉄道証券の積極的な売買と増大する株式ブローカーの集団との存在の論理的帰結であった。かくして、リヴァプールとマンチェスターの証券取引所は、1830年代には鉄道証券のための主要な市場となったが、殊にリヴァプール取引所はイギリスのあらゆる部分の会社の証券の取引を引き寄せたのであった。幾らかの会社の証券にとってランカシャーは主要な全国的市場を提供したようである。ところで、ランカシャーの市場はブーム期には高度に投機的であったという証拠も存在しているのであって、例えば、1836年に『タイムズ』は、鉄道証券に対して受取証 (acceptances) が発行される「ジョッピングという新制度」が「大きな地方都市」で出現したと主張したし、他方で、1840年代にはリヴァプールでの「最上級の」人々が鉄道株式引換証で投機をするために高利子率で借り入れているということ¹⁷⁾、また定期取引 (time bargains) がリヴァプール取引所で普通に見られるということが主張された。

リヴァプールやマンチェスターと同様に、他の地方の中心地も1830年代を通じて幾らかの株式市場活動を経験したようであるが、しかし、そのような地方都市で公式の証券取引所が出現したのは、1844—5年の鉄道マニアの過程においてであった。それ故、主要な地方の証券取引所は鉄道ブームの間中に形成されたのであって、地方証券取引所がその形成の発端において投機的鉄道業務に依存したということは、1836年及び1844—6年の鉄道会社設立の水準がそれ以後繰り返されなかったことによって地方証券取引所が衰退していったことに明瞭に示されている。以上のように、1830年代及び1840年代には、鉄道株式はランカシャーの証券市場で最も大規模に取引されたのだが、このことは、同時に、初期鉄道会社に対して資金を供給することにおいてランカシャー地方の投資家が主要な地位を占めたということを表現するものでもあった。

そこで、1830年代の鉄道会社の内でランカシャー資本が優位を占めた会社の例を挙げてみると、グラント・ジャンクション (1833年認可——以下同様)、ロ

ンドン&バーミンガム (1833), ミッドランド・カウンティーズ (1836), ロンドン&サウサンプトン (1834), グレイト・ウェスタン (1835), イースタン・カウンティーズ (1836), エディンバラ&グラスゴウ (1838) 等であったが、これらは当時の殆んどの主要線を含んでおり、全国的に拡がったものでもあった。「シティとの強い結びつきを持っており、ロンドン証券取引所の人々が何らかの大きな関心を示した最初の線のうちの一つであるロンドン&バーミンガム鉄道でさえ、ロンドンとバーミンガムを合わせたものよりもランカシャー及びチェッシャーからより多くの資本を引き出した。リヴァプールだけで2.5百万ポンドの総資本の殆んど半分を提供した。¹⁸⁾」トウックも同じ鉄道とグランド・ジャンクションについて誇張気味ではあるが、「ランカシャー株主が総額の8分の7を形成していると推計されている¹⁹⁾」と述べている。このような初期鉄道資本市場でのランカシャー資本、殊にリヴァプール資本の重要性は、多くの著述家によって認められてきたことである。

それでは、このような事態が何故生じたのであろうか。トウックは先に引用した箇所ですれらの二つの鉄道でのランカシャー資本の優位を次の二つの要因に帰した。即ち、「一つは、そのような事業の性質について〔ランカシャー人〕によって所有されている、より大きな知識であり、……他の一つは、綿交易、及び綿製造業の巨大で永く続いた繁栄の結果、同一事業で利益のあがるように再投資されうる額を遙かに越えてのその地域での異常な資本蓄積が、その事業（綿業——引用者）の経過や現状と同じく巨大で、増大しつつ、存在してきたということである。」この初期の鉄道資本市場でのランカシャー資本の優位の背景の事情については、さらに、ブロードブリッジとリードがそれぞれ次のように述べている。即ち、「発起人達は自分達の法案を審議する議会の委員会に対して、地方の支持を示すことに常に関心を持っていたので、彼らの契約にそのように多くのランカシャーの応募者が現われることは大きな意味をもつものである²⁰⁾。」「ランカシャーから遠く離れた鉄道発起人は、ランカシャーからの投資を積極的に得ようとした。ある鉄道へのマンチェスター及びリヴァプールの投資家の関心はその線が成功裡に完成される兆と考えられたし、他の投資家の眼

から見たその線の価値を高めた²¹⁾。』

また、ポリンズによれば、ランカシャー、特にリヴァプールからの鉄道株主の集団の出現は、リヴァプール&マンチェスター鉄道の成功によるところが大きく、彼らは、鉄道技師のジョージ・スティヴンソンとの緊密な結びつきを通して、既に1820年代に他の地域の鉄道に投資し始めていた²²⁾。しかし、最も決定的な要因としては、ランカシャーが当時のイギリス経済における「主要な資本貯蔵所」、即ち、トゥックが言うように「同一の事業では利益のあがるように再投資されえない」余剰をもった地域であったということが、挙げられねばならない。この時期のイギリス経済は持続的成長の端緒段階にあったと言ってもよいが、その中で最も急速な工業化を経験しており、イギリスの輸出の大部分を供給した地域が、資本の巨大な余備を持ってきたはずだということは当然のことであった²³⁾。「ランカシャーは、北部チェッシャー及びウェスト・ライディングと共に、他の如何なる時期よりも儉約、企業心、及び投資の時代として強調されてきた19世紀半ばの数十年間のイギリス経済を支配した²⁴⁾」のである。

株式資本の源泉の地理的分布についての以上の特徴は、ブロードブリッジ、リード、川上忠雄、杉浦克己氏等のイギリス初期鉄道の株式保有に関する実証的研究によって確証されうるものである²⁵⁾。

ところで、1830年代半ばのブーム以後、鉄道株主層は次第に地理的拡散傾向を示したが、1840年代初期には、鉄道会社は一層拡大する源泉からその資本を引き出したのであった。前述のように、1840年代に地方の大都市で公式の証券取引所が叢生したことに現われているように、この時期に鉄道投資階層が全国的に大規模に出現した。それにも拘らず、1840年代半ばのマニア期においても、ランカシャー資本が鉄道株式資本のかなりの部分を供給したのであって、マニア期の巨額の鉄道株式資本の調達には、相当程度ランカシャー資本に依存せざるをえなかったのであった²⁶⁾。

次に、鉄道株式資本の源泉を職業階層分布の視点から見てみると、1830年代には、商人階層が圧倒的に優位を占め、次いで、製造業者層が位置しており、これらの二つの階層だけで、鉄道株式資本の大半を供給していた²⁷⁾。商業階層

の中では、かなりの資産を所有する商人が支配的であって、大抵の会社で、彼らは平均以上の保有額を持っており、少なくとも1,000ポンド以上の応募は普通であった。製造業者による大額の個人保有の例もあるけれども、概して、製造業者の寄与は商人のそれに匹敵しなかった。製造業者については、鉄道建設からの直接的便益に対する考慮がより強く支配したと思われること、さらに、所有資本内部での「浮動」資本、即ち、他の部面で利用可能な貨幣資本ないし流動資産の比率が相対的に小さかったことから、しばしば強調されてきた程には積極的でなかったし、その比重もそれ程大きいものではなかった。そして、一般的に言えば、製造業者が相対的に最大の関心を示した鉄道は、最も高度に産業化された地域を通り抜けることを予定されたものであった。他方で、商業階層については、短期に流用しうる遊休貨幣資本を相対的に多く所有していたことから、さらに、固定資本の比率が比較的小さかったことから、他の如何なる階層にもまして大規模に鉄道株式を購入することが可能であったと思われる。

職業階層分布についても、次第に他の諸階層への拡散傾向が見られたが、1840年代にも依然として前記の二つの階層が優位を占めていた。

その他のグループのうちでは、紳士が婦人投資家と共に、会社の経歴の後の段階で重要性を増大させたが、このことは「非人格的(impersonal)」投資の増大を表わしていた。即ち、1840年代には、マニアの悲惨な特徴として指摘された婦人投資家の増大が見られたが、1840年代初期には、婦人投資家の注意は少なくとも、主として既設会社への危険の少ない投資に向けられていたようである。

農業階層については、農業社会の知識の欠如よりもむしろ農業の状態を反映して、初期鉄道の端緒の金融においては比較的重要ではなかった。

注目すべきは、銀行業者であって、「貨幣資本の一般的な管理者」としての地位にも拘らず、鉄道株式資本の源泉としては、想像されうるよりも遙かに小さい比重しか占めていなかった²⁸⁾。

2. 借入資本の調達²⁹⁾

まず最初に述べておかねばならないことは、残存している記録が極めて限ら

れているために、借入資本の源泉についての詳細な分析は困難であるということである。

さて、第一節で見てきたように、鉄道会社には株式資本を調達する以外に借入による資本調達の権限が議会の法で与えられていた。1836年以前には、一般的に借入は認可された株式資本額の3分の1に制限されていたものの、しばしば追加的借入を認める権限が与えられたし、また、他の会社は不確定の借入権限をもつ法を獲得した。更に、鉄道会社がその借入権限をいつ実行するかについても明確に規定されてはいなかった。ところが、1836年に鉄道会社の借入権限の限度が議事規則の新規程で明瞭に規定されることとなったが、それに影響を与えた鉄道法案特別委員会の勧告は次のようなものであった。即ち、如何なる会社もその認可された株式資本の3分の1以上の額の借入を認可されるべきではないということ、及び如何なる借入も会社の株式資本の半分が現実に払込まれるまでは許可されるべきではないということであった。これらの要件は幾らかの会社に困難をもたらすことになった。というのは、多くの場合に鉄道会社は株式資本が不十分となるだろうということが判明する以前に借入を行っており、借入資本への依存を限度以上に高めていたからであった。前述のように、1836年以後も借入権限を越える借入がなされる傾向が存在したのであるが、このような借入資本依存度の強まりは、株式資本が会社の必要にとって不十分となった状況に対処することに向けられたものであった。即ち、その第一の理由は、鉄道会社が、殆んど例外なしに、その最初の建設費用見積りを超過したという事実であった。他の理由としては、株式資本の調達・配当政策上の問題が考慮されねばならない。即ち、鉄道会社を認可する個別法は、株式に払込まれる割賦金——通例5ポンド——の大きさと頻度に必ず制限を設けていたし、株主に対する通知を要求していた。また優良会社の場合には、認可の際に公表した利潤期待が非常に高かったことから、株式資本を増大させることによって株主に対する配当水準を一層減少させるよりも、より低利で借入れることによって超過支出に金融し、以って配当水準を高く維持しようとする動機も存在していた。また、建設の進行中の一定の時期には株式資本払込の不十分さが工事進行の速度を制

限したので、建設費用の必要に現金受取を合わせるためにも、借入資本への依存を強めていた。さらに、主要な建設工事が完成した時でさえ、運輸需要の増大に対応するための車輛や軌道の改良、或は拡張は、新資金の獲得を要求し、1842年以後には多くの会社が、名目的には独立しているが実質的には従属している他社の建設費用の一部を負担しなければならなかった。

ところで、借入資本調達に際して利用された様々な手段のうちで永続的重要性をもったのは事業及びその収入の抵当による社債 (mortgage debentures, mortgage deeds, debenture bonds) であった。それは、特殊の金額に対する借手と貸手との個人的契約に基づいており、投資的保有者に対してより魅力的であった。パーセント基準で課されるスタンプ税及び手数料は、その移転に対する積極的な障害物となり、1844年頃には証券取引所でかなりの取引の対象となっていたようであるけれども、その流通は相対的に頻繁ではなかったようである。

他の借入資本調達手段の総てについて詳述する余裕はないが、それらのうちで最も極端な方策は、株式資本のうちの未だ払込請求されていない部分の抵当によるローン・ノート³⁰⁾ (或はボンド) であり、また様々な形態の一時借入証或は約束手形の発行であった。他の手段のうちでは、銀行家や出納係 (treasurers) に負う残高、或は株式払込請求の前以っての受領が目立っていた。

ローン・ノートは固定利子率を以って単なる捺印の下に発行される約束手形であったが、それは1844年までには多くの主要会社によって発行されていた。それは通例短期間に対して発行されたが、数十年の期間に対して発行される場合もあった。それは株式に対する相似性のために、代理人を通じての発行により適しており、頻繁に流通しえた。然し、返済についての貸手の無権利状態のために、1844年の鉄道規制法によって、既存のローン・ノートは5年間を上限として更新されえたが、更なるノートの発行は禁止されることとなった。また、同法によって、現金貸付に対する見返りとしての非合法的な証券の発行全般が禁止された。

銀行信用はスコットランドで広範に利用され、そこでは借入権限を与える条

項に反映されたが、多数の会社がこのやり方でのみ借入を行なった。それはスコットランド以外の会社によっても利用されたが、短期の貸付を別とすれば、それは銀行資産の運用に適したものとはされなかったであろう。

借入資本を獲得するための最も一般的な方法は広告によるものだったが、良好な人的結合をもっている会社は、貸手と直接接触することによって、仲介機関に対する必要もなく、支配的な条件で借入れることができた。

上記のような鉄道借入手段の大部分は、その技術的特徴及びそれに含まれる契約の直截的な性質のために投機的市場にはいる途を見出さなかったと思われる。そこで、割引市場での利子率の変動と鉄道借入資本額の変動との関連について検討してみるならば、借入が上記のような止むをえない理由から生じたものであるかぎり、割引利率変動の影響を受けにくかったが、然し全く関連がなかった訳ではない。即ち、逼迫期の高い割引利率は鉄道借入市場へ緊迫を移転したと思われる。然し、逆に割引市場における容易な状態が直ちに鉄道借入市場に移転されるということは必然的には生じなかったであろう。高利制限法が効力をもち始める場合を除けば³¹⁾、鉄道借入利率は概ね割引利率よりも高かったが、この差は、抵当に基づいて貸出される資金の比較的長期のかかわり、及び鉄道証券についての不慣れによって強められた抵当市場での流動性の欠如との産物であった。それ故、一般的に割引市場で利用される短期資金が鉄道借入市場への途を見出したようには思われない。以上のような事情によって、鉄道借入利率は、概ね4～5%の範囲内にあった³²⁾。

最後に、借入資本の源泉については、その資料が極めて限られているために若干の特徴についてのみ述べておきたい。ブロードブリッジに従えば、上記の借入資本調達のための様々の手段の総てを通じて、借入資本の源泉は次の六つに分類されうる³³⁾。

1. 保険会社
2. 鉄道会社が勘定を開設している銀行
3. 他の銀行
4. 鉄道会社の株主及び取締役

5. 個人

6. その他の源泉

6 のその他の源泉には政府系金融機関である Exchequer Loan Commissioners が含まれるが、政府の源泉は1844年末までのアイルランドの鉄道の全調達資本の5分の1以上（少なくとも 277,200 ポンド）を供給していた。また3のその他の銀行にはイングランド銀行が含まれるが、同行は1842年4月に鉄道社債を購入し始め、1846年8月までに2.4百万ポンドの鉄道社債を購入した³⁴⁾。2の会社が勘定を開設している銀行は、概ね鉄道業務によって発展した銀行であったが、配当支払期には短期金融の提供者として寄与していた。

ところで、借入資本のより投機的でない性格のために、その源泉は株式資本の源泉とは異なった分布を示していたのであって、例えばマンチェスター&パーミンガム鉄道では貸手の最大グループは紳士と婦人であった。そのことはまた、借入資本の源泉が相対的に小さい地理的範囲から来たということも表わしていた。言い換えれば、借入資本の供給においては、主要な金融中心地は株式資本の供給におけるほど重要ではなかった。

- 14) イギリス初期鉄道会社の資本源泉に関する研究としては、川上忠雄、前掲書、杉浦克己、前掲論文、佐賀卓雄「英国初期鉄道会社の金融と資本市場の展開」（金融経済137号、）Broadbridge, S. A., *Studies in Railway Expansion and the Capital Market in England, 1825-1873* (Frank Cass 1970), Broadbridge, S. A., 'The Sources of Railway Share Capital', in Reed, M. C. (ed.), op. cit., Reed, M. C., op. cit., Reed, *Investment in Railways in Britain 1820-1844* (Oxford, 1975) がある。

なお、イギリス初期鉄道と資本市場確立との関連については前掲書の他に Thomas, W. A., *The Provincial Stock Exchanges* (F. Cass 1973), Chap. 1-2, 鈴木芳徳「英国初期鉄道会社の創業と金融」（『信用制度と株式会社』所収）、佐賀卓雄「イギリスにおける金融市場の展開」（世界経済評論1975年6月号）を参照されたい。

- 15) Morgan, E. V., & Thomas, W. A., *The Stock Exchange* (Elek 1969), pp. 84-6.
 16) Reed, M. C., *Investment in, ……* p. 211.
 17) 「リヴァプールの最上級の人々が鉄道株式担保で10, 12½および15%で借り入れていた。二つの例では、プレミアムまで騰貴すると期待された新株での投機のため

に40%で借り入れていた。」(Cf. Reed, 'Railways and……', p.178)

- 18) Reed, 'Railways and……', p.174.
- 19) Tooke, T., *A History of Prices and of the State of the Circulation, from 1793 to 1837* (Longman 1838), Vol. II, p.275 note.
- 20) Broadbridge, *Studies in……*, p.164.
- 21) Reed, 'Railways and……' p.174.
- 22) Pollins, H., *Britain's Railways*, pp.23-4.
- 23) Vamplew の掲げる表では、スコットランドの主要3社のうちの2社においてランカシャー株主の比重が顕著であるが、その他のスコットランドの鉄道へのランカシャー資本の寄与が小さく留まっているのは、それらの鉄道がイングランドでは十分に知られていないことによるものであった。同時に、1850年以前のスコットランドの鉄道会社の資金調達によって、スコットランド以外の地域が相当の比重を占めていたのはスコットランドでの節約しうる資本が少ないことによるものであった。Cf. Vamplew, W., 'Sources of Scottish Railway Share Capital Before 1860', *Scottish Journal of Political Economy*, 17 no 3 (1970).
- 24) Broadbridge, 'The Sources……' p.165.
- 25) 注2), 14) を参照。
- 26) 「マニア期の応募のうちの多くのものが少なくとも信頼さるべきではない」が、「何らかの契約が信頼さるべきであるならば、ランカシャーのそれが第一の地位を占めなければならない」(Broadbridge, 'The Sources……' p.165).
- 27) ブロードブリッジの分析した12の応募契約について既知の応募額の総計の平均63%を商業と製造業との二つの階層が占めていた。Cf. Broadbridge, op. cit. p. 140.
- 28) マーチャント・バンカーおよび主導的商業銀行が積極的に鉄道投資に関わりを持たなかったのは、初期の鉄道建設を冒険的と看做していたことによるが、その成功の後には、ロスチャイルドのように海外鉄道建設に進出した例もある。Cf. Corti, C.E.C., *The Reign of the House of Rothschild 1830-1871*, p. 78ff. and Jenks, L.H., *The migration of British capital to 1875*, p.130ff.
- 29) 以下の記述は、主として、Reed, *Investment in……*, Broadbridge, *Studies in……*, Hawke, G. R. and Reed, 'Railway Capital in the United Kingdom in the Nineteenth Century', *Economic History Review*, 2nd ser. xxii (1969), pp.269-86. に依拠している。
- 30) イギリスでは、通常、社債は debenture と呼ばれるが、初期鉄道会社の場合には、その名称はまちまちであった。払込資本を担保とする社債を、ブロードブリッジは mortgage debentures, リードは, mortgage deeds or debenture bonds 未払込資本を担保とする社債を、前者は bonds, 後者は loan notes と呼んで区別している。それゆえ、佐賀卓雄、前掲論文(金融経済所収)で、ブロードブリッジの mortgage debentures と bonds との区別を、低当証券と社債との区別と訳しているのは妥当ではない。なお、この点については、杉浦克己、前掲論文, 79ペー

ジ以下を参照。

- 31) 1833年の高利制限法の緩和は短期の割引率が伝統的な5%以上に上ることを許したが、鉄道借入利率は、他の長期利率と同じく、おおむねその限度に従っていた。
- 32) ランカシャー&ヨークシャー鉄道の場合には借入の継続期間は、通常3—7年であった。また利子率は1842年5%、1843年4%、1844年3¼%、1847年4½%、1852年3½%であった。Cf Broadbridge, *Studies in.....*: p. 106ff.
- 33) Broadbridge, op. cit. p. 90.
- 34) *British Parliamentary Papers* 1847-48 Vol. VIII Part II. p. 264.

三. 1840年代の鉄道投資と1847年恐慌との関連

以上で見てきたように、初期鉄道会社の設立活動、資金調達及びその現実的支出は、周期的景気循環、とりわけ、当時の主軸産業としての繊維産業の景気動向にある程度規制され、また反作用を及ぼすものであった。

次に、このような鉄道での大規模な突出が周期的景気循環中の上位転換点即ち恐慌勃発に際して如何なる役割を果たしたかを、議会報告書中の証言を手懸りとして、1847年恐慌との関連において、金融的側面に焦点を絞って検討してみたい。

1847年の恐慌の原因を究明するために設けられた1848年の下院の特別委員会の報告では、恐慌の原因について次のように述べられている。即ち、「当委員会の前で調べられた証人達の間では、次のような見解についての全般的な一致が見られた。即ち、窮境の第一次的原因是は、1846年の収穫の、特に馬鈴薯収穫の不足であり、1847年に起こった様々な種類の食糧の未曾有の輸入のために、その年に支払手段を供給することが必要になったことであったという見解について。他の諸原因のうちでは、原綿の供給不足、商業的取引での通常の資本の使用から鉄道建設への資本の偏倚、特に東方との我々の取引における信用の不当な拡張、そして拡大された貿易について誇張された期待が、同じ結果をもたらしたとして、証人のうちの幾らかの者によって述べられた。

当委員会は、これらの原因が、この国の異なる部分で、異なる程度において、それらに帰せられる結果を産み出したということを疑う理由を見出さない³⁵⁾。]

見られるように、鉄道投資を1847年恐慌の一原因とみなすことについては、証人の間で見解の相違が見られるが、続いて、同報告書中の諸見解を検討することによって、それらの相違の背後の事態と問題点を摘出したい。

予め注意しておかねばならないことは、1847年恐慌は、地域的に著しく異なった影響を与えたということである。即ち、工業地域でも非繊維工業の中心地であるバーミンガムでは、その影響は殆んど見られず、綿工業中心地であったランカシャーで最も顕著に損害が蒙られたのであった。

鉄道投資を1847年恐慌の一原因と見做さない証言は、ガーニー (1606号, ロンドン, ビルブローカー), テイラー (5500号, 金融専門家), パークベック (5919, 5921, 5931号, ヨークシャー, 個人銀行家), マンツ (1271号, バーミンガム, 商人), ソールト (1054号, バーミンガム, ランプ製造業者), によって述べられているが、この見解の根拠は、i) 商業的、産業的企業での運転資本の欠乏は見られなかった。ii) 全国的な預金量は減少していない (通貨流通量は減少していない), iii) 失業者を大量に雇用することによって国民的負担を軽減した、というものである。

次に鉄道投資を1847年恐慌の一原因と見做す証言は、モリス及びプレスコット (3875号, イングランド銀行総裁, 副総裁), トウック (5306号), ピーズ (4588号, ダラム, 鉄道会社の treasurer), ホジソン (474, 483, 506, 525号, リヴァプール, 株式銀行重役), ターナー (648号, リヴァプール, 商人), ガードナー (5027—8号, マンチェスター, 紡績業者, 商人), によって述べられており、この見解の根拠は、i) 商業的、産業的企業からの鉄道への投資による運転資本の欠乏³⁶⁾, ii) 銀行預金の減少による信用逼迫, iii) 鉄道業での巨額の賃金支払による追加的輸入増大が金流出を必要にした、というものである。

i) の点についての典型的な証言を挙げてみれば、ヨークシャーのパークベック;「(製造業地域で、製造業者がその資本を鉄道に投下したという理由によって、彼等の事業を営んでいく手段に飢えていたということ)を全然見出さなかった」(5830号), 北部石炭地域のダラムのピーズ;「鉄道企業に投資された資金は一般的商業的企業からは事態を注意深く見ていない人が想像しているより

も、遙かに小さい程度でしか引き出されていない」(4588号)、マンチェスターのガードナー；「そのように大額の流動資本の固定資本への急激な転換は、我々の総ての製造業及び商業業務の完全な攪乱を産み出し、又、それによって我々が工場の進行を維持する運転資本の余りにも大きな部分を引き出しました。」(5027号)、リヴァプールのホジソン；「私は、企業家の問題を我々の眼前で見る機会がある時はいつでも（企業家が鉄道株式に対する払込請求に支払う為にその事業を飢えさせた）ということを残んど普遍的だったと述べるべきだと思う。」「私は鉄道問題では、非常に一般的な、殆んど普遍的な過剰取引があったし、商業的企業からの鉄道企業の為の商業的資本の引き出しは非常に一般的であったと思います。」(467, 468号)。

このように i) の商業的、産業的企業からの鉄道への投資による運転資本の欠乏については、マンチェスター、リヴァプールで最も強く感じられていたと言えるであろう。

このように、ランカシャーでの鉄道投資が過剰に行われることになった理由として、ホジソン、ターナーは次のように述べている。

即ち、ホジソン；「(公債の価格がかなり下落した場合に預金者が公債への投資に向かうという慣習)が、預金減少の幾らかの部分の説明しませんか？——それは、幾らかの部分の説明するでしょうが、然し、我々が預金を跡づけることができた限りでは、預金はそのように投資されたとは思えません。私は、鉄道社債によって示された誘因は、それらが優良な鉄道である場合には銀行の差し出す如何なる誘因よりも遙かに魅力的であったと思います。」(488号)

ターナー；「多くの商社をしてその程度まで鉄道事業に投資させたのは1840年から1845年迄の貨幣の豊富(過剰)であったし、又、割引を得ることについての容易さでした。即ち、利子率は2½%迄低下しました。」(1015号)「9～10年のうちに、新しい種類の商業家、1825年を知らない人が現われた。恐らく最初は用心深い人が鉄道でなされた大きな利潤について聞き、遂には、最も慎重な人でさえ余りにも警戒し過ぎてはいなかったかと考え始める。彼らはその周囲にいる人々によって影響されざるをえない。最初は、彼らは遠く離れている

が、最後には同じ渦巻に巻き込まれる。」(1016号)

なお、質問 919 号では「1846 年の終り頃には、リヴァプール、マンチェスター、及び製造業地域全般の商会は広大な貨幣債務を負っている事態が見出された」と述べられている。

このように、ランカシャーでの商人及び製造業者の窮迫は、鉄道への投資によって一層強められたと言えるだろう。

次に、ii) の銀行預金の減少については、質問 499 号で、イングランド銀行の預金は 1846 年 10 月 17 日には、14,400,000 £ で、1847 年 10 月 16 日には、14,171,000 £ と殆んど減少していないことが示されている。

地方銀行の預金の減少についての証言を次に挙げれば、バークベック；「あなたは、1847 年の秋迄に幾らかの預金の減少を見出しましたか？——いいえ、その年の秋迄大きな減少はありませんでした」(5835号)、ガードナー；「我々の地方銀行、マンチェスターの銀行は、マンチェスターの(イングランド銀行)支店銀行をあてにすることが全くできなかった。それ故、マンチェスターの総ての我々の銀行は異常に大きな残高を保有していた。鉄道は全銀行から預金を奪っていた。大抵の我々の銀行は大量の預金を持っていたが、鉄道がそのような高利子率を提供したので、我々の銀行全部は、通常以上にその顧客を救助しなければならないまさにその時に、そうすることが全くできなかった。一方で、彼らは、イングランド銀行で如何なる割引を得ることもあてに出来なかったし、他方で、殆んど総ての銀行は、その総ての大口の預金を引き出された。小口の預金でなく、総ての大口が引き出された。我々が関係を持っている銀行は昨年 1 月 1 日と 7 月 1 日の間に 50 万ポンドをその手から引き出された。」(4888号)、ロイド；「マンチェスターの銀行家としてあなたは昨年、鉄道投機に帰因すると言った預金の流出を感じましたか？——我々は、鉄道社債 (bonds) か、或は、鉄道株式の購入においてなされる投資のために、継続的に支払をしていました。」(5172号)、「私は鉄道払込請求によって惹き起こされた減少と他の引出要求によって惹き起こされたものとを分離することができませんが、しかし、マンチェスターの我々自身の事業に関しては、1847 年の預金の減少は、1846 年と

比較して、むしろ20%以上多かったと述べることができます。」(5173号), 「(ロンドンの預金の1847年中の減少は)非常に小規模だったと思います。」(5176号), ホジソン;「鉄道払込請求による預金の流出は、1年半前(1846年秋)から始まってゆっくりと着実に進行した。」(219号), 「私は鉄道払込請求は4月の逼迫を生み出す効果は全然持っていなかったと言うべきであろう。4月迄は、そして恐らく夏までは、それはある点では、銀行家の力を減少させるよりはむしろ増大させていた。その結果は、その年の始めには、大抵の銀行家はむしろその手中に大額の鉄道資金を持っているということであった。夏には、それは次第に溶解し、12月31日には、かなり少なかった。疑いもなく逼迫の原因は、銀行家の手中での鉄道資金の漸次的減少でした。4月22日と12月31日の間に我々の手中での鉄道残高は $\frac{1}{3}$ 減少しました。疑いもなく鉄道払込請求は王国中で非常に強力にこの効果を持ちました。それは、銀行家の預金を、又、銀行にある当座預金(credit balances)の量を徐々に枯渇させました。」(207号)

このように、地方銀行の預金の減少は、地域によって甚だしい差異がみられたが、鉄道投資家層の集中している地域、ランカシャーで最も顕著であったと言われている。

銀行預金の減少を窮境の一原因と見做す証人の間でも鉄道建設に投下される通貨が依然として流通部面に留まるということは認められている。その言わんとするところは、次のようなものであった。

ガードナー;「資本の額は減らされたが、流通量(circulation)は減らされなかった。線を建設することに投下した限りでは、あなたは、地中に1シリングも埋めなかったが、その事はあなたの資本を減らしたことになる。然し、そのことは、流通量(circulation)には全然影響を与えなかった。」(5023号);「そのことは、同一の人物の手中での資本量を減らしたが、それは同一額を他の人々の手中に委ねたのではないですか?—はい、その通りです。然し、完全に利潤のあがらない鉄道事業へです。」(5024号)

鉄道への投資が不生産的であるという同様の主張はトウック、ベイツにも見られる。

ホジソンにおいても、鉄道に投資された通貨が鉄道会社によって支出されることは否定されていないが、それにも拘らず、商業・産業資本家の流動資本が鉄道業に固定化され、そのことが、商業・産業資本家に困難をもたらしたことが、商業・産業資本家にとって、自由に処分しうる現金量の減少として現われ、さらに銀行預金の減少を通して、特定地域の銀行業者、商業・産業資本家にとっては、通貨量の減少として認識されたのである。

以上のように、特にランカシャー地方（リヴァプール、マンチェスター）で、商業・産業企業からの鉄道への過大な投資によって、それらの企業が運転資本に欠乏したということ、及びその地方では、鉄道投資のために1847年の秋以前から銀行預金のかなりの減少があったということが確かめられた。さらに、他の地域では、1847年秋以前の預金量の減少は大規模なものではなかったということが推定される。

又、ランカシャーでの預金の減少は第一に鉄道会社が勘定を開設している銀行からの建設支出のための預金の引き出し、第二に、鉄道払込請求に支払うためのそれ、第三に、鉄道社債での貸付（5%以上）のためのそれ、第四に、鉄道株式担保での貸付のためのそれ、によって生じたものであった。

このことは、1847年の、鉄道建設が異常な規模で行われたことによるものであったが、ランカシャー地方の銀行から引き出された通貨が直ちに同地方の銀行に還流して来ると考えるべきでなく、全国的に拡散して行ったと考えるべきであろう。実際、鉄道投資階層のランカシャーでの偏在と、鉄道会社の建設費支出先は、そのような通貨流通構造を持っていたに違いない。

しかも、ランカシャーの銀行は非発券銀行であったことを考慮に入れば、同地域での銀行預金の減少は、その地域での金融逼迫を一層深刻化させたと言えるであろう。

以上のように見てくるならば、繁栄期に大規模に展開した鉄道投資が、新たに形成された資本市場への圧迫を特定地域の銀行預金の減少を通して、割引市場まで波及させることになり窮境の一因となりえたことが理解されるであろう。かくて、マルクスが鉄道建設等について「一方では貨幣市場に対する圧迫が生

じ、逆に、他方では貨幣市場の緩慢もまたかような企業を大量に起ぼこす。即ちまさに後には貨幣市場に対する圧迫を惹起する諸事情を呼び起こす。」(*Das Kapital*, Bd. II. SS. 316) と述べていることは、以上のような過程として捉えうるのではなかろうか。

35) *B. P. P* 1847-48 Vol. VIII Part I p. iv.

36) いわゆる「過大な鉄道投資による流動資本の固定資本への転化」という見解については拙稿「1847年恐慌とJ. ウィルソンの見解—不均衡理論の一典型—」(経済学研究, 第41巻第6号所収) 参照。