

T. バロウ
西村閑也 共訳 『英国の金融機構』
藤沢正也

(法政大学出版局、1964年7月刊) 本文329頁 (注記57頁)。

T. Balogh : *Studies in Financial Organization*,
National Institute of Economic and Social
Research, Economic and Social Studies VI
(2nd ed., Cambridge University Press, 1950)
Pp. xiv + 319.

生川 栄 治

1

本書は、两大戦間におけるイギリス金融機構の実体を精細に分析した標準的な著作であり、この分野での基本的文献の一つである。本書は、イギリス金融機構の細部にわたって、相当の程度にまで専門的な議論を展開しているが、そういった点ではすでに定評のある藤沢・西村両教授によって、その翻訳が完成された。まことに適任の訳者によって、その成果が広く吸収されることになったわけで、その公刊を喜ぶとともに、訳者の尽力にたいして敬意を表したい。

まず総括的にいって、本書の特色とするところは、一貫した実証分析的態度に求められるであろう。そのばあい、イギリス金融界の中枢をなす各種の金融機関について、それぞれの資産内容を明らかにしていくという方法によって、豊富な統計的資料が有効に利用され、その評価はまた手堅く適切である。その結果、イギリス金融機関の実状について、相当の程度にまで計数的に解明を与えるという貴重な成果をうみだすものとなっている。

このように、本書が独自の実証的意義をもつことになったのは、実のところ、イギリス金融界の伝統的に保守的な営業態度によって、その業態の中心部はいつも神秘のヴェールに蔽われているということに大きな理由がある。

イギリス金融界の国際的な存在理由からすれば、もっと公開的な態度をとることが諸般の経済事情を判断するために望まれることであるが、そうした環境のなかで、本書はその実状を解明することにかかなりの程度まで成功しているのである。

もっとも、こんにちのわれわれは、本書以外にも、イギリス金融界の実体をするための定評ある文献をもてるようになった。だが、その数はきわめて少ない。たとえば、いずれも政府刊行物であるが、本書に先立って公刊された『マクミラン委員会報告』(Committee on Finance and Industry, Report, 1931)がその1つであり、また近年の状態については、『ラドクリフ委員会報告』(Committee on the Working of the Monetary System, Report, 1959)をもっとも有力なものとしてあげることができる。しかし、こうした政府委員会の実体報告書の存在も、本書の意義を決して小さくするものではなかった。むしろ、本書の実証の適確なることが、これらの委員会報告によって傍証される結果となっているのである。しかも、それぞれの分析年代は異なっている。『マクミラン報告』は、1920年代を分析対象として世界恐慌前夜のイギリス金融界を診断し、そこから自由放任体制の絡焉を宣言した歴史的文書であるが、これにたいして、『ラドクリフ報告』は、第2次世界大戦から1950年代にかけての高度成熟段階における金融界の診断書である。だが、この両報告書の中間には、1930年代という資本主義経済にとっての歴史的な転換点が存在する。それは私経済の体制から組織された管理経済体制への転換点である。本書の分析年代は、まさにこの転換点にあたり、1920年代の構造と1930年代の変化した構造とを比較検討しうる形で論述する。かくて両報告書は、本書によってこそ一本の糸に結ばれて、歴史的な発展系列のなかに存在意義をもってくるのである。

こういうわけで、本書の利用価値は大きい。それはたんに、金融論ないし金融政策論にとっての現実研究に役立つだけではない。イギリス資本主義の歴史研究にとっても(本書は適度の歴史的展望を与えていくことを忘れては

いない)、また独占理論の研究を表すものにとっても、広く利用されるべきものであろう。全体としての訳文は明快であって、専門用語もよくこなされていた。

もっとも、本書の分析態度は、相当に専門化した方向で展開されていくので、議論はしばしば微細の部分にまで足をふみいれることとなってくる。専門的にいえば、それはいずれも貴重な記録的遺産というべきものであるが、むしろ大事なことは、問題の基本線をつかみとることにある。ややもすると、細部の分析叙述の影にかくれがちなこの基本線は、イギリス金融界が経験した20年代と30年代とにおける深刻な構造変化の事態に求めるべきであらう。しかも、この事態をいかに評価し、そこからどういう結論をひきだすかは、いずれも読者の判断にゆだねられるものとなっている。なぜそうなるかということに方法論上の問題がのこるか、以下ではまず、個々の部分の基本論点について、その要点をひろい出していくとしよう。

2

本書の主要内容は3篇の構成となっている。すなわち、(1)預金銀行の中心である手形交換所加盟銀行について、(2)ロンドン割引市場について、(3)マーチャント・バンカーを主体にしたその他金融機関について、である。

さて第1篇は、預金銀行を論じているが、その内容はさらに2つに分ける。その第1部は、手形交換所加盟銀行の発展史を略説したものであって、近代銀行の生成から巨大銀行の成立発展にいたる、まことに要を得て手ぎわのよい銀行集中史が展開されていく。1826年の発券株式銀行の設立を発端として、それからほぼ100年のちの1918年には、こんにちの5大銀行が成立する。その経過が、個人銀行と株式銀行との相剋として、また後者の勝利の記録として、適切に各時点をとらえて書き出されている。さらにまた、5大銀行のそれぞれの営業性格と管理組織面の相違についても要領のよい解説がなされている(pp. 16～, 訳書以下同じ)。かくてこの第1部は、量的には短

かいが、著者の眼識の適確さが十分に発揮されている本書の特色ある部分となっている。

第1篇の主体をなす第2部は、バランス・シートを対象にした加盟銀行の信用分析である。資産運用の部面にかぎって特質を整理すると、つぎのようになる（数値は大綱的におさえたもの——40頁第9表参照）。20年代と30年代ともに、(1)現金準備はほぼ10%ライン（対預金比率）で安定的、(2)第2線流動準備をなす、コール・短期通知貸、割引手形、の合計はほぼ20%ラインを中心として若干の変動をしめす、(3)そこで(1)(2)を合計した流動資産比率は、30%ラインを中心に若干の上下変動をなす、(4)残余の70%程度が証券投資、貸出、を構成した。

このように、両年代とも、その大綱においては共通のラインが守られてはいるが、個別の内容において現われた大きな変化が明らかにされている。その1つは、(2)の第2線流動準備のうちの割引手形（20%× $\frac{2}{3}$ 程度）の内容の変化である。20年代には、商業手形と政府の大蔵省証券とでほぼ半々のウェイトで動いていたものが、30年代には、商業手形が減退（ $\frac{1}{4}$ 程度）して、大蔵省証券保有が圧倒的（ $\frac{3}{4}$ 程度）となる。本書は流動資産の運用を重視して、この変化の説明に相当の重点をおいており、第2篇の割引市場の分析につながる部分となっている。その2つは、(4)のうちの貸出の内容の変化である。それは、20年代のピークには55%にまで上昇（証券投資15%）して、イギリスの銀行には予想されなかった産業貸出への進出の事実も明らかにされる半面、30年代には40%程度に沈滞して（証券投資30%）、ここから銀行貸出への需要減少の長期的傾向が指摘されている（pp. 73～）。それは商業手形の減退に対応したところの、貸出市場の変化というべきであろう。

さて、このようにみてくると、収益資産のうちの貸出の脹膨と収縮（55%→40%）は、証券投資の対応運動（15%→30%）によってバランスのとられていることがわかる。事実において、総計数値のうえで激変をしめしているのがこの資産関係であるが、この点についての本書の分析は弱い。資産、運

用という点からはもっと重視されてよいはずである。だが、このことの意味する問題はあとで述べることにしよう。

第2篇は、ロンドン割引市場の構造を論じる。ここでとりあげられる主要な問題は、(1)市中金融機関の短期遊資がコールとして放出されて1つの巨大な資金プールを形成し、それが手形割引資金に供給されていくという貨幣市場メカニズムの明快秀逸の説明にはじまり、しかも30年代の大蔵省証券の圧倒的増大は低金利政策の採用（公定歩合2%）とあいまって、この洗練された市場メカニズムを混乱させる事情が説かれる。市場の割引レートは競争圧力によって極度に低下したが、その原資をなすコールのレートは加盟銀行の人為規制（1%）がなされたため、割引業者は逆輸の営業状態となったからである（pp.139~）。だが、市場のこの危機は、割引業者と銀行との共同による独占的統制に打開の方向をみいだしていくという体制変化の問題。(2)以上の変化を裏付けるものとして、割引業者の種別と資産内容の問題。原資たる借入金の比重と、30年代の証券投資の著増の事変が指摘される。(3)手形の供給と数量の測定の問題。ここでは、とくに商業手形の種別変化に重点をおいて、終局ではロンドン手形の減退の原因を多彩に説明しようとする（pp.179~）。

このように、第2篇では、市場内部の専門的問題にメスを入れることに、著者は相当に大きな努力を費している。だが、商業手形の減退→大蔵省証券の代位的な増加のもたらした市場の体質変化が、イギリス金融界の全体にとって、さらにはその産業界の全体にとって、それがどのような意味をもたらすかという点になると明確ではない。もちろん著者は、市場の動向が大蔵省の借入政策によって左右されるという危険の指摘を忘れてはいない（p.179）。しかし分析の力点は、割引市場技術的なメカニズム論に著しく局限されてしまうのである。これは、前の銀行資産分析における問題点と関連のある問題であろう。

さて、最後の第3篇は、マーチャント・バンカーを中心にすえた投資金融

機関の生成と業態分析である。とくに、その大部分を占めるマーチャント・バンカー（イギリス式の投資銀行業者）の分析は、附録統計資料（pp.323～）とともに、他の類書ではなしえなかった総括的説明を与えたものとして価値が高い。

ここではまず、マーチャント・バンカーの独自の地位として、一方では手形引受信用によって割引市場と加盟銀行とのあいだの取引関係を補完する役割、他方では資本市場でイギリスの海外投資を媒介する役割、が明らかにされる（第1次大戦前）。しかし、かれらのこの二本の主要業務のうち、短期に属する引受業務は次々と大きな打撃をうけて後退していく。その1つは、第1次大戦の国際金融関係の混乱であり、その2は、20年代における加盟銀行のこの分野への競合的進入であり、その3の決定的なものは、30年代の国際取引の停滞であった。しかし、長期信用業務の分野では、30年代の海外投資の後退に直面して、国内産業投資に転換しつつそこに新たな活路を開いていく激変事情が明らかにされている。

だがここでも、制度的メカニズムについては第1級に詳しいが、マーチャント・バンカーの資金動員体制については非常に弱い。それは、かれらと投資信託との関係の詳細な表示（pp. 273～）では片づかない問題である。資本市場と貨幣市場との関係は、引受業務の衰退によって切断されてしまうかのようにみえる。そうではあるまい。ここには制度的分析を越えた方法論が要求されるように思われる。

3

以上の篇別大綱ではふれえなかった個々の問題でも、本書には有益な参考的説明が多い。たとえば、銀行集中が支店銀行制度に展開した理由（pp. 7～8）、ウインドゥ・ドレッシングの方法とその評価（pp. 47～）、マーチャント・バンカーの個々の略歴（pp. 248～）、自己金融の評価（pp. 294～）、資本金費用の問題（pp. 309～）等がある。

だが、全3篇を通しての基本論点をふりかえってみると、各篇における資産分析はいずれも詳細多彩であるが、その結果は静態分析の域を出ないものとなっている。たとえば、加盟銀行、割引市場、投資機関の3者をあつかいながら、それぞれが個々に独立して解明されるという体裁になっているのもそのためである。各篇孤立の制度論としてではなしに、3者をリンクする要因をひきだしてこそ、総体としての金融市場の動態が明らかになってくる。だがこの方向は、著者のとった制度メカニズム論の枠内では実現しうるものではない。著者がしばしば計数的細部に立入っていくのは（資料的には有益だが）、静態分析のなかから動的要因を求めようとする論理背反の現われといえるであろう。

いうまでもなく、20年代と30年代との制度的変化をもたらした背後には、資本蓄積構造の変化が基本的に作用している。もちろん、本書はそのことを主題とするものではないが、基本論点を要約した前節からみても、金融界に反映した次の事実が明らかである。すなわち、30年代の変化を特徴づける消極要因として、(1)銀行貸出の減退、(2)割引市場での商業手形の減退、(3)資本市場での海外投資の減退、という一連の事態がある。同時に、これを相殺する積極要因として、(1)銀行における証券投資の増大、(2)割引市場における大蔵省証券の増大、(3)資本市場における国内投資への転向、という事態が各項目に対応しておこっている。このようにみると、20年代までの主役要因がいかに後退して、30年代の新役が資本蓄積の主力となったかの要因変化は明白である。

かくて基本問題の所在は、(1)政府債券投資、(2)政府短期証券への投資、(3)国内の民間産業証券への投資、の3つの市場パートが、どのように関連しながら資本蓄積に参画したか、という視角を要求する。それは、管理経済体制に入った30年代での、投資構造と金融市場との関係を明らかにしうる視角である。しかもそのばあい、3つの市場パートをリンクしうるものは、金利体系の構造のいかんであろう。市中の金利形成は、3つの市場パートに投資資

本（資金）が配分される指針として作用する。投資構造（資金移動）を基本にすえてこそ、金利分析も生気を吹き込まれるのであろう。この関係の視角に立ってこそ、割引市場の需給関係も、そこでコール・レートが形成されるものとして金利形成の頂点に立つ意味が鮮明になるし、そのことはまた、政府債券レート・民間証券レートの形成波及（長期レート）の方向に分析を開眼することになるであろう。そこでは、市場パートごとの資金の移動配分の構造がリンクされることになるからであり、動態分析への道はここにはじまるからである。

前節で個々に指摘した本書の弱点は、こういう基本的方法に関連して現われているものである。すなわち、銀行貸出と銀行の証券投資との相関運動は、政府債券レートの形成（価格維持）という点において、短期レートの形成と密接に関係するから、この意味からすれば、銀行の流動資産分析も孤立化しないで、割引市場のコール分析（政府短期資金の分析）に有効にリンクされたはずである。したがってまた、割引市場の地位も、政府債券市場と民間証券市場とに、それぞれ資金を配分する道標としての役割が明確となり、しかも、この道標を大蔵省証券（政府）が規制することとなった段階の特定の意味も明白となってくるはずである。かくて、資本市場と貨幣市場との関係の体質変化の真実の意味もまた画き出されたであろう。それは制度変化論ではなく、本来の意味の構造変化論が展開される舞台であった。

本書の実証分析的意義を高く評価するにもかかわらず、こういった問題の所在を指摘するのは、それが偶然の所産とは思われない金融理論上の本質的問題に根ざしているからである。それは著表の力点をおく流動資産分析の内容に関係する。銀行篇での流動資産分析は、現金資産分析への力点偏向と密接な関係がある。流動資産は現金通貨の供給の延長編として扱われているから、それは貸出と証券投資には性格的にリンクしない方法である。割引市場篇での手形分析も、同様に現金通貨の需給視角に拘束されているから、その金利形成の位置づけも短期分析の領域にとどまってしまう。そして、資本市

場篇では、所得と貯蓄が背景にすえられて、ここでは現金需給論は姿を消さざるをえないのであった。だが、金融市場の構造を決定する主要因は、資本としての性格にある資金の運動である。通貨は資金の配分運動によって規制されていく関係にある。こうみると、金利問題の位置づけもすこぶる重要なのであった。しかも、こうした基本論点に、本書はイギリス経済学の限界をしめしているように思われる。いずれにせよ、これら一連の本節で指摘した問題点について、機会をみて、訳者のお考えも聞いてみたいと思うのである。