慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	恐慌と利子歩合（下）
Sub Title	
Author	高城, 仙次郎
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1918
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.12, No.1 (1918.) ,p.136- 156
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	雑録
Genre	Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19180100-0136

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

とは出來さたかも知れぬが、然し斯くの如き存在は Marx の堪ゆる處でなかつたと思ふ、自分の事業を完成することが出來ぬことの意識を以て生活することは何等特別の苦痛なくして永劫の浪に葬らるゝに比すれば此上もなく苦痛である」と。（完）

恐慌と利子歩合（下）

高城仙次郎

第三節　恐慌と利子歩合との關係

前述の如く、恐慌は貸借が極度に膨脹せる際に發生する現象なるを以て、貸借を左右する利子歩合の高低が恐慌と密接の關係を有す可きは明かなり。恐慌と金利との間に存する此關係は夙に學者の認めたる所にて、マーシャル敎授も之に就きて論じて曰く（註一）

『後段に於て商業が交互に膨脹期と沈靜期とを有する原因を論述するに至らば、此商業の伸縮が貨幣の購買力に生ずる變動に依りて誘致せらるゝ實質上の利子歩合の高低と密接の關係を有するものなることを明かにするを得可し。』と

マーシャル氏は特に恐慌と利子歩合との關係のみに就きて論叙するものに非ずと雖も、商業取引の伸縮に及ぼす利子歩合の影響を云々せるに徴して、實業界の好景氣が變じて不振と爲る過渡期に發生する恐慌と利子歩合との關係を考慮せしは明かなり。而かも、マ敎授は利子歩合と恐慌との間に存する密接なる關係を以て物價の騰貴又は低落に基づく現象なりと思惟せるが如し。如何となれば、氏は言を繼ぎて、其關係の原因に就きて左の如く簡單なる說明を加へたればなり。（註二）

『物價が將さに騰貴せんとするの形勢を示さんか、人は競ふて資金を借り、之を以て貨物を購入し爲めに物價騰貴の趨勢を助長するに至り、商業盛んと爲り、輕卒無謀の取引行はるゝものなるが、借入資金を以て事業を營める者は其債務を決濟するに當りて實際に借用せるよりも少額の購買力を返附するが故に、債權者の損失に依りて利益を受くることゝなるなり。然りと雖も、軈て財界の信認地に墜ちて物價が低落し始むるに至るや、人は皆な貨物を賣却して價値の急激に昂騰しつゝある貨幣を入手せんと欲する結果として、物價は益々激落し、信用は又夫れが爲め愈々收縮するに至るを以て、物價は既に下落せるが故に更に下落するの傾向を長期間に亘りて持續するものなり。』と

即ち、マーシャル敎授の說に據れば、物價騰貴して貨幣の購買力減少せば、債務者は不豫期の利益を享け、物價低落せば、其の反對の現象を生ずるに至るなり。例へば、甲が乙より金子百圓を年利五分の契約を以て一ヶ年間借り入れたりとせんか、返濟期に於て甲は乙に金百五圓を支拂ふを要するものなるが、假りに其一年間に物價が一割騰貴せりとせば、甲が乙に支拂ふ金百五圓は借入契約當時に於ける金九十五圓四

十五錢に相當する購買力を有するに過ぎざるを以て、甲は無利子にて乙の資金を利用せるのみならず、實際に借入れたるよりも少額の購買力を返付することゝなるなり。從つて、物價の騰貴しつゝある際には借入資金を以て事業を經營するは頗る有利なる結果を齎すこと勘しとせず。是れが爲め、信用膨脹し企業勃興するに至るなり。市場金利は勿論此際幾分か騰貴す可きも、最初其騰貴率は物價昂騰の程度に及ばざるを常とす。

されど、物價と金利との間に存する此關係を論據として、恐慌に對する金利の密接なる關係を高調するのみならず、後者の暴騰が前者を誘致する主因なりと力說せし學者としてはフイシャー氏を擧げざる可からず。フ敎授は其著 The Purchasing Power of Money に於て先づ物價が何等かの原因に依り騰貴せる際に其の結果として種々の現象は左の順序を以て發生するものなりと論せり。（註三）

第一、物價騰貴す。
第二、利子歩合騰貴す。されど其昂騰の程度充分ならず。
第三、事業利潤增加し、貸借盛んに行はれ、商取引膨脹す。
第四、當座預金は貨幣よりも比較的多く增加す。
第五、物價益々騰貴す。即ち第一の現象繰返さる。次に第二、第三と順を追ふて繰返さる。

斯くの如く、フイシャー氏の說に據れば、物價の騰貴は金利の騰貴を伴ふものなりと雖も、後者の騰貴率が物價の騰貴率に及ばさる結果として、企業利潤增進し、利潤增加する爲めに貸借膨脹し、銀行の貸付增加は當座預金の膨脹を來たし、當座預金の膨脹は更に物價の騰貴を促進し茲に再び同一現象を繰返すに至るものなるが、此循環が到底無限に持續せられざる可きはかなり。フ氏論じて曰く、（註四）

『此原因結果の循環に因りて生ずる信用制度の膨脹が永遠無窮に繼續すること能はざるは明白なる事實にして、其膨脹力たるや遂に消滅するに至らざるを得ざるものなるが、其膨脹を阻止するものは實に利子歩合に外ならず前に論じたる異常の狀態（物價騰貴が更に物價騰貴を釀す）ことは利子歩合の高騰緩慢なりしが故に生じたる現象なりとす。然りと雖も、此利率たるや遲々たりとは云へ多少高進しつゝありたるものにして、其昂騰が遂に物價の騰貴に追及するの一瞬時に於て形勢は直に一變す可し。例へば、若し物價が一ヶ年百分の二の割合を以て騰貴しつゝありとせんか實業界の好景氣は利子歩合が從前よりも二歩上騰して物價の騰貴と相殺するに至る迄のみ繼續するに過ぎざるなり。利子歩合の上騰するは銀行が其支拂準備との比較上異常の貸出膨脹に堪ゆること能はざるを以て、自衛の策として利子歩合を引上ぐるに因るものなりとす。』と

即ち、フィシャー敎授の說に據れば、物價騰貴の結果、銀行の貸出膨脹するに至らば、銀行は自衛の策として貸付歩合を引上ぐるものなるが、フ氏は市場金利の騰貴するに連れて有價證券の市價が低落し、從つて同一の有價證券を擔保として從前と同額の借入を爲すこと能はざるの事實を指摘したる後、更に進んで金利の引上が恐慌を誘導するに至るの經路を論述して曰く（註五）

『利子歩合の向上するに從ひ、借用證書を書換へて以前と同一歩合を以て、同額の借替を爲さんと豫期し居りし者は其目的を達すること能はずして、此者等の一部は破產の非運に遭遇するに至る可し。而して、銀行より多額の

借入を爲したる商會の破產（又は破產の徵候）は銀行預金主の大多數をして銀行が此等の商會に對する貸出金を回收すること能はざる可しとの懸念を懷かしめ、夫れが爲めに銀行自身が不信用の位置に立ち、預金主は遂に預金の拂戻を請求するに至る可し。即ち、銀行は支拂準備を要すること最も切なる時に於て預金の取付に逢ふものなりとす。されば、銀行は支拂準備の缺乏せるに因り、貸出を緊縮せざるを得ざるなり。金利が恐慌的歩合に達するは實に此際に見る現象なりとす。而かも債務を有する企業家は其債務を果たす爲めに通貨を入手するの必要を感じ、此通貨を得るが爲めに高率の利子を支拂ふことを躊躇せざるなり。而して、此等企業家の一部は到底破產の運命に遭遇することを免がれざるものなれば此等企業家の失敗と共に貸出の要求も亦從つて減退す可し。此物價騰貴作用の極點——現金の最も必要なる時に其の缺乏に依りて誘致せられたる破產を特徵とする狀態——を稱して恐慌と云ふ。』と

即ちフ敎授の說に從へば、物價が漸騰しつゝある際に、金利も夫れに連れて昂騰するものなれども、其高進の程度が物價騰貴率に達せざる結果として、貸出が異常に膨脹し、遂に銀行が自衛上貸付歩合を著しく引上げ、貸出を緊縮するが爲めに、破產者を出し恐慌を誘致するに至るなり。之を要するにフィシャー氏は恐慌の遠因及び近因をば殆んど全く利子歩合の高低に之を求めんとするものにして、普通に恐慌の主因と看做さるゝ所謂生產過剩又は投資過剩は恐慌の原因と云ふよりは寧ろ利子歩合の騰貴が物價の昂騰に及ばざるより生ずる現象と稱す可きものなりと論斷せり。（註六）

利子歩合がフィシャー氏の力說せるが如く、恐慌と密接の關係を有するは勿論なりと雖も、而かも、氏の論斷せるが如く、金利歩合の遲速並に其程度のみが恐慌を誘致する原因なりと看做し得るものなるか。フ氏の恐慌論を綿密に批評せる米國女流經濟學者の一人なるミニー・スルーブ・イングランド女史の指摘せるが如く、（註七）物價の漸騰しつゝあるときに利子歩合の昂騰が物價の騰貴率に及ばざることあるは必ずしも否定す可きものに非らざれども、物價の騰貴率と利子の騰貴率との差のみが企業利潤を增加するの原因と爲り延いて事業の勃興及び貸借の膨脹を誘致するに至るものなりとのフィシャー氏の說は多少事實を誇張せるの非難を免がるゝこと能はざるなり。蓋し、貨物の生產費は金利のみに非ずして、原料品の代價並に賃銀等も亦重要なる生產費の要素と看做す可きものなるが此等の要素も既製品の價格が昂騰するに連れて騰貴するも其騰貴率が物價の騰貴率に及ばざることあるを以て、利子に就きてフィシャー氏の論述せる所は直ちに轉じて原料品の價格並に賃銀に當嵌むることを妨げずとはイングランド女史の主張なりとす。即ち、此見地に基づき女史はフ敎授の作りし物價の騰貴の循環表を左の如く書改むることを得可しと論斷せり。

第一、物價騰貴す。
第二、原料費增加す。されど、其增加は既製品の騰貴率に及ばざるが故に、利潤增大す
第三、企業家は高率の利潤に刺戟せられて借入を增加す。云々。

又は

第一、物價騰貴す。
第二、賃銀高騰す。されど、其率物價の騰貴に達せざるか故に、利潤に增加す。云々。

フ氏の恐慌論に對するイングランド女史の此批評は多少傾聽するに値ひするものなりと云はざるを得ざるなり。然りと雖も、吾人はフ氏の恐慌論を其儘承認すること能はざると同時に、

女史の非難も亦全然正鵠を得たるものなりと看做し難きことを記憶せざる可からず。如何となれば、企業家が資金を借入れ事業を擴張するは企業利潤が市場金利より高率に上ると豫算せしが爲めにして、フ氏が論述せる如く物價の騰貴が金利の昂進率に超過し、或は女史の力說せるが如く、物價の騰貴が利子若しくは他の生產費即ち原料費又は賃銀等の騰貴よりも高率に上れるが爲めに非ざるを以てなり。勿論、原料品又は賃銀の騰貴が既製品の騰貴に達せざるときは製造業の利潤は自ら增進す可きも、此論旨は貨物の製造とは直接關係なき事業に適用すること能はざるものにして、總ての企業に就きて論駁する場合には吾人は常に利潤率と利率との關係に重きを置かざる可からず。而して、若し各種の企業に就きて論ずるとせば、吾人は大體論を捨て、見地を換へて推理を進めざるを得ざるなり。蓋し、單に企業と云ふと雖も、原料品と勞力とを用ひて貨物を製出する所謂製造工業もあれば、原料品半製品又は既製品の賣買のみを行ふ商業もあると同時に、各種貨物の運送のみを職分とする運輸業もありて、此等種々の事業に對する物價並に賃銀等の騰貴は自ら異なりたる影響を與へざるを得ず。例へば、製造工業に在りては既製品の上騰が原料品及び賃銀の騰貴に超過せば、利潤增加す可きも、物品の製作に關係なく從つて雇人を使役すること比較的少なき商業に在りては原料品並に賃銀の騰貴率の如何は殆んど何等の痛痒を與ふることなかる可し而かも、取引貨物の價格が騰貴せば、商人は從前よりも多額の利潤を收むるを得ることあり。例へば、假りに一商人が一ヶ年間に一萬圓にて仕入れたる或種の貨物を一萬五千圓に販賣し五千圓の收益を收めつゝありしが、其貨物の市價二倍に騰貴せるが爲めに、同一數量の同一貨物を二萬圓に仕入れ三萬圓に販賣することを得たりとせんか、收益も倍加して一萬圓に上る可し即ち、商業に於ては取引貨物の數量が減退せざる限り、物價の騰貴其物が直ちに利潤を增加せしむるの傾向を有するものなり。從つて、若し此際市場利子歩合が物價と同比例に騰貴せざれば、商人が資金を借入れ事業を擴張するに至る可きことあるは自然の勢なりと云はざる可からず。フィシャー氏の恐慌論は實に此商業に於ける物價と利子との關係に其論據を置けるなり。（註八）而して此見地のみより論ずれば、フ氏の恐慌論は正鵠を得たりと云ふを妨げざるものなるが、其論旨は製造工業に適用するを得ざるなり、之に反して、イングランド女史は製造業の狀態を論據として商業に適用すれば正しきフ氏の恐慌論を非難せるなり。此兩學者の恐慌論が相容れざるは故なきに非ざるなり。

斯くの如く、景氣活躍して次第に恐慌を誘致するに至る遠因に對するフ氏の學說は既に一弱點を包含するのみならず、利子歩合の急激なる引上を以て恐慌を勃發せしむる導火線なりと認むるフ氏の說にも亦異論なき能はざるなり。上文に引用せるフ氏の說述に明かなるが如くフ氏は銀行が自衛上貸付歩合を引上げたる結果として、借入資金を以て事業を經營せる者の中に借替を行ふこと能はざる爲めに破產の運命に遭遇する者を頻出し恐慌を惹起するに至るものなりと論ずれども、果して然るや。

若しフィシャー氏の論ずるが如く、利子歩合の激騰が恐慌を勃發せしむるものなりとせば、急激なる利子の引上が行はれて始めて破產者を出す可き筈なるに、事實は往々之に反して破產者出でて後ち貸付歩合が引上げらるゝことあるを奈何せん。一企業家が破綻の非運に陷るゝは貸付歩合が激騰せるが爲めに非ずして、寧ろ如何程高率の利子を支拂ひても借換を行ふ能はざるに起因するものに非ずや。此點に就きバート

ン氏は論じて曰く（註九）

『貸物の買手と賣手又は資金の貸手と借手との間の關係に生ずる（恐慌の際に）變動は物價の暴落又は利率の激騰を云々するのみを以て充分に説明することを得ず。如何となれば兩者間の取引は寧ろ俄然中止せらるゝものなればなり。』と

惟ふに、事業の經營宜しきを得ず多額の損失を招きたる一企業家の振出せし手形が滿期となり、若し夫れを支拂はざれば、破綻の運命に陷ゐらざるを得ざるも、若し之が借替を行ふことを得る限り、企業の命脈を維持するは必ずしも不可能ならずとせば、其企業家は假令年五割は愚か十割の利子を支拂ひても尙ほ借替を斷行することを躊躇せざるならん。然りと雖も、若し此事業家が既に金融業者間に於て其債務履行能力を疑はれ信用地に墜ちたりとせんか、假令十割二十割の高利を提供するとも、舊債務の決濟に充つ可き資金の融通を仰ぐこと能はざる可し蓋し、破産に瀕せる事業家に資金を貸與せば、假りに數十割の高利を要求するとも、失ふ所は得る所を償ふ能はざることあればなり。例へば十萬圓の資産に對して百萬圓の債務を有する事業家に年百二十割即ち月十割の高利にて一萬圓を貸與せる後一ヶ月以內に其事業家が破産せば元利合せて二萬圓の債權は全債務に對する全資産の割合を以て按分比例に減額され僅かに二千圓の價値を有するに過ぎざる可し。從つて、個々の破産は市場金利歩合の高低に拘はらず勃發することあるものなりとす。

勿論、信用が過度に膨脹し遂に金融の逼迫を告ぐるに至らば、金融業者は自衛上警戒を加ふるの必要を感じ、利子を引上げ貸出を緊縮する結果として、債務の借替が一層困難となり、債務に對して充分なる資産を有する者すら破綻の憂目を見るに至ることあり。況んや、資産に比して巨額の債務を有する事業家に於てをや。然りと雖も、吾人の看過す可からざることは破産が第二節に於て吾人の指摘せる如く利子引上以外種々の原因に依りて發生することありて、金利の激騰以外に於ても勃發することあるの一事なりとす。否な、金利引上以外の原因に依りて誘致せられたる破産の續發が却つて金利激騰の近因たることあり。從つて、金利の急激なる引上が恐慌を惹起することあると同時に、恐慌に依りて誘導せらるゝこともあるなり。

要するに、利子歩合の暴騰は斯くの如く恐慌と密接なる關係を有するものなるか、孰れが原因にして孰れが結果なりと斷言すること能はざるなり。唯此兩者は相前後し且つ相關聯して發生する現象なりと云ふを得るに過ぎず。

第四節　英國の恐慌と英蘭銀行の割引歩合

前述の如く、金利歩合は恐慌と密接の關係を有するものにして、恐慌には金利騰貴の伴ふを常態とすれども、金利の引上は必然的に恐慌を誘致し、又恐慌は常に必ずしも金利暴騰の直接的影響として發生する現象に外ならずと斷言す

註一　Alfred Marshall : Principles of Economics, Vol. I, 5th ed., London 1907, p. 594.
註二　同上
註三　Irving Fisher : The Purchasing Power of Money, Revised ed., New York 1913, p. 63.（高城仙次郎譯『貨幣と物價』八七頁）
註四　Ibid., p. 64（譯書八八——九頁）
註五　Ibid., pp. 64-6（譯書八九——九頁）
註六　Ibid., p. 66（譯書九一——二頁）
註七　Minnie Throop England : Fisher's Theory of Crisis : A Criticism, *Quarterly Journal of Economics*, November 1912.（Vol. XXVII）
註八　Fisher, pp. 58-9（譯書七九——八〇頁）
註九　Theodore E. Burton : Financial Crises and Periods of Industrial and Commercial Depressions, New York and London 1910, p. 57.

ることを得ざるなり。而かも以上恐慌對利子歩合の關係に就きて開陳せる卑説は寧ろ抽象的推理に基ける一斷定にして、從つて其説が正鵠を得たる見解なるか否やを知るには歷史上の事實に之を徵さゞる可からず。是れ故に、予は最後に十九世紀中英國に於て勃發せし主なる恐慌が英蘭銀行の割引歩合と如何なる關係を有せしかを簡單に指摘して、本篇に論述せし所が如何なる程度迄史實に依りて支持さるゝものなるかを示さんと欲す。予の推定に對する論證として特に英國の恐慌と英蘭銀行の割引歩合との關係を選びたるは、一方に於て倫敦が十九世紀中世界の金融市場の中心たりし關係上英國の恐慌は世界的の意義を有せしと又一方に於ては金融界の中堅としての英蘭銀行は他國の中央銀行に比して優秀の地位を占め、其の金利政策は金融界並に夫れを通じて商工業界の死命を制するの權威を有せるものなるが故なりとす。

一八二五年の恐慌

英蘭銀行が千八百四十四年のピール條例の規定に基きて一定額の保證準備に對する發行額以外に兌換券を發行するときには同額の正貨を引換準備として保有するの制度を確立せし以後に於ける最初の恐慌としては千八百四十七年の恐慌を擧げざる可からざるも、金本位實施後に於ける最初の事例としては千八百二十五年の恐慌に之を求めざるを得ざるなり。蓋し英國は千八百十六年中金本位制を施き又千七百九十七年以來兌換を停止せし英蘭銀行は千八百二十一年正貨引換を開始してより金銀殊に金貨及金地金の流出入は直接倫敦金融市場に多大の影響を及ぼし、從つて英蘭銀行の金利政策が英國に於ける金融の繁閑と益々密接の關係を有するに至れりと看做すことを妨げざればなり。

千八百二十五年の恐慌は同年十二月中倫敦金融市場を襲ひたるものなるが、其の遠因は南米諸國殊にアルゼンチンに對する無謀の投資並に內國に於ける事業の勃興に之を求めざるを得ず。英國に於ける貨物の生產額は十八世紀の後半より十九世紀の初葉に亘る產業革命並にナポレオン戰爭中頓みに增加し、國民資本に餘裕を生ぜし一結果として、英蘭銀行の兌換開始後に於ける海外貸出は頗る巨額に上れるが、其當時英國にて外債を募集せし國又は都市は露西亞、希臘、西班牙、ネープルス、アルゼンチン國のブエノスアイレス市等なりとす。就中アルゼンチン國に對しては英國資本主は單に公債の募集に應ずるのみならず、同國に於て英人の起業せし種々の事業に對し巨額の資本を投じたり。其當時此共和國が英國に於て斯くの如く人氣を集めし一原因は以前西班牙の領土たりし同國が千八百十六年中獨立を宣言し、二十二年に至りて共和國の基礎を固めし結果として英國人の同情と好奇心とを惹起せし一事に存するものなりと看ることを得んか。轉じて、英國の國內に於ては同時に在來の企業の各種類に對する投資激增せるのみならず、其當時に於て特に發達の氣運に乘せし瀛船、運河及び鐵道等の企業勃興し、千八百二十五年の國會に提出され此等の事業に對する特許の請願のみにても四百三十八通に達し、其中設立を許可されしもの二百八十六件に上れりと。更に此當時に於て計畫され各種會社の數は六百二十四其の資本總額は三十七億圓を超過せりと云ふ。

千八百二十五年の恐慌の根本的原因とも看做す可き此經濟界の好景氣を助勢せる事情としては紙幣の增發並に英蘭銀行の利子の引下を擧げざる可からず。此期間に紙幣は頻りに增發せられて、千八百二十五年の流通額は千八百二十二年即ち兌換開始の翌年に比して三割乃至四割の膨脹を呈せりと。又、英蘭銀行の割引歩合は千七百四十六年五月一日に年五歩に定められし以

來千八百二十二年六月二十日に至る七十六年間一回の變更だになかりしに、同日四分に引下げられしが、此歩合は恐慌の勃發せし千八百二十五年迄維持せられたり。此紙幣の增發と金利の引下は實業家のみならず、有ゆる階級の老若男女の投機心を煽り、其の射倖心を刺戟せしが、其狀態は夫れより百年以前即ち千七百二十年前後に英國を襲ひし南洋泡沫會社熱當時の事情に髣髴たりき。

然れども、斯くの如き企業の旺盛と夫れに伴ふ信用の膨脹は無限に繼續す可くもあらず、遂に千八百二十五年の後半期に於て一大反動を惹起するに至りしや是非なけれ。然らば、此恐慌を誘致せし近因とも看做す可き事情は果して何なりしや。曰く、正貨の流出並に新事業の失敗是れなりとす。英蘭銀行か政府の命令に基づきて兌換の停止を行ひし千七百九十七年二月二十五日に於ける正貨準備は僅々千二百七十二萬圓なりしが、其後正貨保有高は增加して、千八百二十五年迄に一億四千萬圓に上りしも、同時に英國の對外投資激增せるが爲めに、二十五年中正貨の流出夥しく、遂に同年十二月三十一日に於ける英蘭銀行の正貨保有高は再び二十八年前兌換を停止せる當時と殆んど同額即ち僅々千二百萬圓に下りたり。金融は其結果として大に逼迫し、新たに資金を調達せんと欲する者並に舊債務借換を希望せし者は多大の困難に遭遇せり。又、企業殊にアルジエンチン共和國に於て企圖せられし諸種の事業は多く其國の氣候、地勢、富源、同國人の嗜好等に對する研究を行はずして濫りに計畫せられたるものなるが故に、其大部分は全然失敗に歸し、英國人の夢想せし高率の配當は結局實現せられず、投資者は多大の損失を招くに至りしが、遂に十二月五日に至り此種の海外投資に關係せし一大手形取引商なるサー・ピーター商會先づ其支拂を停止せるを始めとして、破綻續出し、同月十二日より十七日に亘る一週間に於て恐慌は其極點に達せりと。

此恐慌發生に對して英蘭銀行は果して如何なる態度を採りしか。同行は其對抗策として同月十三日割引歩合を四分より五分に引上げ、次でロスチヤイルド家より三百萬圓の金を回收し、同時に和蘭及び其他の諸國より正貨を輸入すると又一方に於ては政府の特許を得て以前禁止されつゝありし小額紙幣（一磅と二磅）を臨時に發行する等の手段を採りしが恐慌は次第に緩和せられたり。

此等の諸方策中金利の引上は金融の逼迫を增進し、他は反對に夫れが緩和を誘致せるの傾向を有せるものなりと云はざるを得ず。若し果して然らば、英蘭銀行の金利政策は千八百二十五年の恐慌の發生と其終熄に對して如何なる關係を有せしか。惟ふに同銀行が千八百二十二年中に行ひし割引歩合の低下は信用の膨脹を刺戟し二十五年の恐慌を誘致するに至りし一副因と看做さゞるを得ず。然らば、同年十二月十三日に行ひし金利の引上は同年の恐慌を惹起せし一近因と認むる可きものなるや。曰く、然らず。恐慌は其金利引上以前に發生せしものにして、唯其引上が恐慌の程度を激甚ならしむるの結果を呈せしに過ぎずと云ふ可きが如し。此恐慌の導火線は金利歩合の騰貴よりは寧ろ上述せる新事業の失敗と正貨流出との誘致せる金融業者の警戒に基づく信用制度運用の中止に之を求めざるを得ざるなり。蓋し企業家の債務履行に要する資金の借出又は舊債務の借換が一時不可能となりし結果として、第二節に於て論述せし信用網に包括せられし債權債務者の團體の一部分が將棋倒しの如く相續いで破產又は支拂停止の運命に陷ゐりしが故なりとす。若し之に反して英蘭銀行が金利を四分より五分に引上げしことが恐慌の近因なりしとせば、其歩合が維持せらるゝ間

は恐慌が繼續す可き筈なるに其歩合が翌々年の七月五日迄即ち約一年七ヶ月の長期に亘りて据置かれしにも拘らず、恐慌は間もなく終熄せるを以て觀ても、千八百二十五年の倫敦金融界の出來事は金利の騰貴よりも寧ろ信用制度の崩壊に依りて惹起せられたるものにして、此信用の休止は事業の失敗の誘致せる財界の不安に基づくものに外ならずと云ふを至當なりとせずや。

一八四七年の恐慌

千八百四十七年の恐慌は英蘭銀行が千八百四十四年のピール條例の規定に基きて紙幣の發行を營業部より分離せしめ、兌換制度の確保を實行せし後に於ける最初の恐慌として多大の興味を以て研究せらるゝものなり。同年には既に初春に於て支拂を停止する者ありて、四月及び五月に至りて破綻益々增加せしが、眞に恐慌の狀態を呈するに至りしは八月十九日に穀物の輸入に關係せし手形商サンダーソン商會が支拂を停止せしときにして、其後形勢愈々不穩と爲り、九月中には倫敦市場に於て破綻の運命に遭遇せしもの著名の商會のみにても十五を數へ、十月に入りては流石の英蘭銀行も警戒を加ふるの必要を認め一般の貸出を中止せるが、同月十八日リバプール市に於ける有力なる一銀行（Royal Bank of Liverpool）は遂に支拂を停止せざるを得ざるの羽目に陷ゐり、金融界の狀態更に一層險惡となりたるが爲めに、政府は同月二十五日ピール條例を中止し英蘭銀行をして兌換を停止して必要に應じ正貨準備を置かずして紙幣を增發し以て金融の緩和を圖らしめたるが、恐慌は即日終熄せり。

此恐慌に對する英蘭銀行の金利の關係は如何左に揭ぐるはピール條件實施後に於ける英蘭銀行の最低割引歩合の改訂表なりとす。

年	月	日	歩合	繼續日數
一八四四年	九	月	五	日	二・五分	四〇六
一八四五年	十	月	十六	日	三・〇	二一
同	十一	月	六	日	三・五	二九四
一八四六年	四	月	二十七	日	三・〇	一四〇
一八四七年	一	月	十四	日	三・五	七
同	同	月	二十一	日	四・〇	七七
同	四	月	八	日	五・〇	一一九
同	八	月	五	日	五・五	五六
同	九	月	三十	日	六・〇	二五
同	十	月	二十五	日	八・〇	二八
同	十一	月	二十二	日	七・〇	一〇
同	十二	月	二	日	六・〇	二一
同	同	月	二十三	日	五・〇	三五

前表に示すが如く、恐慌の發生せし前數年に於ける金利は二分五厘乃至三分五厘にして、其低率の割引歩合が其當時に於て信用の膨脹を促進せしは想像するに難からず。次いで千八百四十七年に入りて、金利は漸次引上げられ、恐慌の激甚となりし九月には遂に六分に達したりき年頭に於ける三分五厘に對して九月三十日には六分に引上げられたるものなれば、九ヶ月間に金利は約七割程騰貴せるなり。斯くの如き割引歩合の暴騰が金融の逼迫を表示するものなるは勿論にして、八九兩月中金利の引上は其兩月に於ける恐慌を誘致せる一原因又は唯一の原因とも看做されざるを要するは、若し金利の奔騰が恐慌の導火線ならば、英蘭銀行が十月二十五日に兌換を停止し、最低割引歩合を八分に引上ぐるのみならず、實際には九分にて手形の割引を開始したる後に於て、恐慌は依然として繼續するは愚か、益々猖獗を極む可きに、事實は全く之に反して、十月二十五日の朝英蘭銀行がピール條例の適用を中止し紙幣を增發して八分以上の率を以て割引を一般に行ふ可きことを發表するや否や恐慌が俄然終熄し金融界が平調に復せるの一事に外ならず。是れに由りて之を觀れば、金利の高低は必ずしも常に恐慌の發生又は其終熄の直接的原因に非ざるを知るを得んか。

若し果して然らば、千八百四十七年の恐慌の根本的原因は何ぞや。曰く、其主要なる原因は之を鐵道の濫設と穀物輸入の激增に之を求めざるを得ず。千八百四十年代の前半には鐵道熱盛んにして、四十四、五、六の三ヶ年に鐵道に投ぜられたる資本は十八億圓に上り、其翌四十七年中には前半期のみにても十三億圓に達したりと云ふ。されど、斯くの如き鐵道業の過度の膨脹は到底無事に遂行せらるゝに由なく、既に四十六年に於て新會社の解散頻繁に行はれ、四十七年に入りて鐵道業の失敗は益々財界の不安を醸すに至れり。加ふるに、四十五、六兩年に於ける凶作は四十七年度に於て穀物輸入激增を促がし、同年の輸入額は前年の三倍、前々年の殆んど七倍に達せるが爲め、正貨の輸出頓に增加し、金融業者をして更に二層警戒を加へしむるの結果を生じたるが如し。從つて金融の逼迫が恐慌を誘致せる一原因なるには相違なきも、恐慌を釀成せる近因は金利の騰貴よりは寧ろ主として上記二種の事情に依りて馴致せられたる財界の不安に基づく貸出割引の拒絕に之を求む可きなり。恐慌は割引歩合が騰貴せしが故に發生せしに非ずして、割引が停止されし結果として勃發せる現象なりとす。

一八五七年の恐慌

千八百五十七年秋期に發生せし恐慌の遠因は千八百四十四年の恐慌と同じく其の前數ヶ年間に於ける巨額の鐵道投資に存するものゝ如し。是れより先き千八百四十八年中米國加州に、又次いで五十一年中英領濠洲に金鑛の發見せられたる結果として、物價は世界一般に騰貴するの傾向を示し、貨物の生産が夫れが爲め自ら刺戟せらるゝに至りたるが、五十六年にはクリミヤ戰爭が終局を告げ平和が克復せられてより、英國經濟界は更に一層活氣を呈し、千八百四十年代に於けると同じく鐵道熱熾んとなり、當時其の敷設に投ぜられたる資本は十年前に於ける鐵道業勃興時代の投資額に殆んど比敵せしが如し又、一方米國に於て加州金鑛の發見は同國西部開拓の氣運を助長し、鐵道敷設の新計畫を刺戟せしが、其資本の大部分は英國の資本家に依りて供給せられたり。而かも、歷史は繰返へされざるを得ざりしなり。幾多無謀の鐵道計畫は失敗に終りて、米國の金融界は夫れが爲め一大打擊を蒙り、千八百五十七年の後半期に於て銀行の支拂を停止するもの其數を知らざるの狀態なりしが、英國の金融業者も亦其影響を受け同年十一月中著名の銀行及び手形商相次で破綻の悲運に陷ゐり、形勢甚だ不穩なりしを以て、同月十二日政府は遂にピール條件を停止し、英蘭銀行をして最低一割の歩合を以て廣く割引の請求に應せしめたるに、恐慌は直ちに終熄せり。千八百五十七年中に於ける英蘭銀行割引歩合は左の如し。

年	月	日	歩合	繼續日數
一八五六年	十二月	十八日	六・〇	一〇五
一八五七年	四　月	二日	六・五	七七
同	六　月	十八日	六・〇	二八
同	七　月	十六日	五・五	八四
同	十　月	八日	六・〇	四
同	同	十二日	七・〇	七
同	同	十九日	八・〇	一七
同	十一月	五日	九・〇	七
同	同	十二日	一〇・〇	四二
同	十二月	二十四日	八・〇	四

千八百五十七年、殊に其後半期中の割引歩合はピール條件實施以來の最高率を示せるものなるが、其當時に於ける金融逼迫の狀況は之れに依りて察知するに難からざるなり。而かも、此場合に於ても恐慌を誘致せし近因は金利の暴騰よりも寧ろ信用制度の破壞に之を求めざるを得ず。如何となれば、其他の理由に依りては英蘭銀行が割引歩合を一割に引上ぐるや否や恐慌の終熄せし現象を說明すること能はざればなり。

一八六六年の恐慌

此恐慌はオーバレンド・ガーネー商會の破産に起因せるものをして名あり。是より先き千八百六十二年中株主の有限責任を規定せる株式會社法の發布せらるゝや、會社熱頓みに熾烈となり、六十三年乃至六十六年の四年間に新會社の設立せらるゝもの三千五百に亟んとし、六十三、四、五年中に新會社に投せられたる資本は三十六億圓に上れりと云ふ。此新企業の勃興に際して、倫敦に於て最も古き歴史を有し且つ最も有力なる手形商として知られたるオーバレンド。ガーネー商會は一大活躍を試みしが、其營業方針の聊か大膽に失したる所ありたるが爲め、稍々其信用を疑はるゝに至りしも、千八百六十六年の五月迄は事無きを得たりき。然るに同月九日同商會の保有せし或る手形が何等の價値を有せざるものなることの判明するや、危機の愈々切迫せるに心付き、直ちに英蘭銀行に對して助力を懇請せしに、同行の重役は此商會の資産狀態を精査せしめたる後其請求に應じ難き旨を回答せしが、同商會は遂に支拂を停止することに定め翌十日午後三時之を發表せり。此商會の債務は當時一億圓の巨額に上りしを以て、倫敦金融業者の驚愕譬ふるに物なく、銀行家手形商は狼狽して英蘭銀行に殺到し其助力を仰ぎたるも、既に現金在高の激減せる同行は止むなく資金の應急融通に對する請求の大部分を拒絶せるが故に翌十一日には支拂停止の發表を餘儀無くされたる者其數を知らず、信用制度は殆んど全く破壞せられ金融市場の混亂は名狀す可からざるの形勢を呈せしが、英蘭銀行は遂に政府の慫慂に基づき其翌十二日紙幣の限外發行を行ひ最低一割の歩合にて一般の割引に應ずる旨發表せり。其發表は千八百四十七年及び千八百五十七年の恐慌に於けるが如く即時金融界を平調に復せしむるの效果を收めざりしも、恐慌は直ちに緩和せられたり。

吾人はオーバレンド・ガーネー商會の貸借狀態を詳にせざるを以て、英蘭銀行が同商會の必要とせし援助を與へざりしことに就きて是非の判斷を下す能はざるも、若し同銀行が其商會の請求を容れしならば、假令恐慌は絶體に防遏することを得ずとするも、尙ほ其範圍を局限するは不可能ならざりしならん。又、假りにオーバレンド・ガーネー商會は已むなく見殺しとするも、ピール條例が同商會の破産せる十日に停止されしならば、翌十一日の慘狀は現出せられざりしならん。若し果して然りとせば、千八百六十六年の恐慌の導火線は高き利率よりは寧ろ割引の激減に之を求めざるを得ず。

一八九〇年の恐慌

千八百九十年の恐慌は實際に發生せし現象としてよりは寧ろ未然に防遏されし出來事として特に吾人の注意に値ひするものなりと云ふ可きか。其夏アルヂエンチン國に革命戰爭勃發し同國に對する貸付に關係せし倫敦のベーリング兄弟商會は多大の損失を招きたるが、一方に於て多額の資金を借入れ破綻を豫防せんと努めたれど、其債務は今や合計二億圓を超過し、經營頗る困難となり、同年十一月に入りては如何なる繃縫策も其效を奏せず、破産の運命は日一日と益々其門戸に切迫し、遂に同月第二の週間に至りて同商會の危機は一般に認められ、倫敦金融界は將さに一大恐慌に襲はんとせしが、英蘭銀行はオーバレンド・ガーネー商會の破綻に依りて誘致せられし財界の大波瀾に鑑みる所ありてか、他の有力なる倫敦銀行の協力を求めて自行の監理の下にベーリング兄弟商會を保護する目的を以て保證基金を設けたるが爲め、同商會は破産の運命に陷ゐることを免がれたるのみならず、金融界は日ならずして平常の狀態に復せり即ち、未然に防がれたる此恐慌も亦金利の騰貴

に依りて誘致せられんとせしものに非ずして、一大商會が營業方針宜しきを得ざる爲めに破綻に瀕せし結果として將さに勃發せんとせし現象に外ならず。（註）

註　本節に誘述せる史實は主として Ellis T. Powell : The Evolution of the Money Market, London 1915 並に O. Hulfegger : Die Bank von England, Zurich 1915 に據れり。尙ほ、英蘭銀行割引歩合に就きては A. H. Gibson Bank Rate, London 1915 を參照せり。

第五節　結　論

之を要するに恐慌は根本的に論ずれば、企業の旺盛、對外投資等に基づく信用の過度の膨脹に依りて誘致せらるゝものにして、此信用の膨脹が或る程度に達したるときに、大規模の取引を行へる個人又は會社が破綻の悲運に陷るりなば、予の所謂信用網は茲に一大龜裂を生じ、其時迄緊張せし組織は俄然崩壞するに至るなり。從つて此最初の破綻の現出は恐慌の近因又は導火線とも稱するものならんか。而して、有力なる一商會若しくは會社が支拂停止の運命に遭遇するは、前節に於て略述せし英國の恐慌に於て之を觀ることを得るが如く、高率の利子を提供せざれば資金の融通を仰ぐこと能はざるが爲めに非ずして、寧ろ何等かの理由に依りて其信用地に墜ちて利子の高低に拘らず資金の借入又は債務の借替を行ひ若しくは支拂の猶豫を求むることを得ざるに起因せり。勿論、恐慌には金融の逼迫、金融の逼迫には金利の騰貴の伴ふものなれども、單に上文に於て說明せし英國の事例のみに依りて斷定を下だし得ると假定せば、金利の騰貴は夫れ自身に於て必ずしも債務者をして破產せしめ、從つて夫れを通じて恐慌を誘致するものに非ざるなり。

三田學會雜誌　第十二卷第二號

論　說

十七世紀の英國に於ける利子論爭（其の一）

高橋誠一郎

（1）中世の英國に於ける利子徵收の禁止

William 勝王の英國遠征は一面に於て十字軍の性質を具有せり、而して大僧正 Lanfranc 及び聖 Anselm に依りて斷行せられたる敎會改革は總て此の國に於ける羅馬法王の勢力を强大ならしむるに資せり。諸曼征服の以前に在りて、Anglo-Saxon の諸王は敎界及び俗界の法制編纂に從事せしが、William が僧正廷の事業を州奉行廷