

科学研究費助成事業 研究成果報告書

令和 2 年 6 月 26 日現在

機関番号：34504

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2015～2019

課題番号：15K02964

研究課題名(和文) 近世西欧金融市場の多様性と投資家による主体的選択

研究課題名(英文) financial market and investors in the early modern Europe

研究代表者

坂本 優一郎 (SAKAMOTO, Yuichiro)

関西学院大学・文学部・教授

研究者番号：40335237

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,700,000円

研究成果の概要(和文)：1) 18世紀中ごろのイギリス国債のロンドン市場における取引詳細が判明した。1750年代の公債取引では、少数のブローカが仲介しており、1757年～8年の取引回数が数十回に及ぶ者もいた。2) オランダ在住の英国債保有者は、ロンドンとアムステルダムを、取引銘柄の流動性で使い分けたことが判明した。3) イングランド北東部ハル市における、19世紀中期の女性証券保有者の地域分布を通じて、地元企業の債券保有形態を解明した。4) 20世紀の金融市場との接続関係を、第一次大戦期の投資性向や福祉国家と金融市場の関係のサーベイから得られた。成果を各研究会で発表し、一部は2020年に書籍として公刊予定である。

研究成果の学術的意義や社会的意義

近世から近代にかけての西ヨーロッパの金融市場の多様性を評価することを通じて、近世特有の金融市場の構造を抽出するとともに、「投資社会」を根底からささえた諸条件が明らかにされる。これを20世紀初頭の投資性向の事例研究や、20世紀後半期の福祉国家と金融市場との関係を介在させることによって、21世紀の「投資社会」においてこうした近世的な構造の連続性を解き明かすことによって、脱工業化時代における「投資社会」のありかたを超長期的に評価することが可能になり、今後の「投資社会」の指針を社会一般に提示することが可能になる。

研究成果の概要(英文)：The research project of the diversity of the structure of financial markets in the early modern Europe has proved the realities of stock markets, London, provincial city in England, and Amsterdam and its suburbans during the eighteenth and nineteenth centuries: details of transactions of the British government bonds on the London stock market in the mid-eighteenth century; geographical distributions of women investors dealing local public company in the city of Hull and its adjacent areas; the transaction routes used by Dutch investors of the British consolidated funds in the mid-eighteenth century.

研究分野：西洋史

キーワード：金融市場 国債 近世 ロンドン・シティ アムステルダム 女性 第一次世界大戦 社会民主主義

様式 C - 19、F - 19 - 1、Z - 19 (共通)

1. 研究開始当初の背景

研究代表者は2014年にそれまでの科学研究費補助金による研究成果として『投資社会の勃興 財政金融革命の波及とイギリス』(名古屋大学出版会)を上梓した。しかし、その分析は社会のありかたに重点を置いており、それと表裏一体の存在である金融市場についての詳細な分析には及ばなかった。また、当時の研究状況は、近世の金融市場を齊一的なものとしてとらえる傾向が強く、「投資社会」の空間的多様性とそうした市場像とのあいだに齟齬がみられた。そこで、近世ヨーロッパにおける金融市場の多様性を、近世にとどまらず、近代にも視野に入れることで、その消長を評価する必要性があった。

2. 研究の目的

「投資社会」は複数の政治体や異なる経済文化を抱合しつつ、一定の普遍性を帯びて拡大していく空間である。しかし、これまでの西ヨーロッパ長期資本市場像は、「均質な市場が国境を超えて国際的に拡大した」ものとして、とらえられてきた。本研究は、このような市場の単層的な理解を再検討することで、単一の市場に統合されていない、近世特有の金融市場構造を明らかにすることを目的とする。

こうした市場の複数性を前提に置くと、「投資社会」の投資家たちが、このような複数の市場をどのように使い分けていたのか、という論点がただちに浮上する。また、近世から近代にかけて、複数の市場がどのように統合されていくのか、あるいは、並立しうるのか、という論点も提起できる。

たとえば、18世紀の金融市場は、基本的にアムステルダムを中心的な市場としつつ、各国で戦費需要によって喚起された債券市場が成立し成長してゆく。とりわけ、イギリス政府の戦費需要によって成長したロンドン市場の取引規模は、年を追うごとに拡大していった。イギリス国債に自己の資金を投資していた、オランダの投資家たち、とりわけアムステルダムのような中心的な都市ではなく、周辺の農村部に居住していた人びとは、ロンドン市場とアムステルダム市場をいかに使い分けていたのであろうか。19世紀後半のイギリスの地方都市の郊外に居住する女性たちは、自己の資金をロンドン市場に投資していたのか、それともロンドン市場では取引事例が少ない自己の属する社会空間内の企業に投資していたのであろうか。その使い分けの論理はどのようなものであったのだろうか。

本研究はこうした問に答えることによって、近世の金融市場の複数性を明らかにしつつ、その断絶性もしくは連続性を200年ほどの長期的なスパンで評価することによって、18世紀に誕生し、19世紀以降グローバル化とともに拡大していった「投資社会」の存立基盤を明らかにできると考えられる。

3. 研究の方法

この研究では、空間を一国内に限定するのではなく、広域的な視点をとったうえで、複数の金融市場の存在を析出し、その相互関係を問う。具体的には、分析対象をロンドン市場に限定せず、オランダの各州に存在した複数の資本市場を視野に入れることにより、これらの市場それぞれが固有で多様性にとんだ市場であること、また、これらの市場が相互に重層的な関係を結ぶことにより、初めて十全に機能した点に着目する。近世の西欧に特有なこうした市場間の関係性を問うことで、オランダ人投資家・国際的に展開されるコスモポリタンな金融ネットワーク・英国政府といったアクターによる多様な市場の主体的な選択が可能になった実態や、政治的境界を超越した債券保有者・投資家層の拡大の前提条件が解き明かされることとなる。こうして、近世後期の固有な歴史的条件によって生成された重層的な市場の特性を定位することが可能となる。

同時に、長期的な視点を取り入れることで、こうして明らかにされる近世金融市場構造の連続性と断絶性を評価する。具体的には、19世紀イギリスの工業地帯における地方都市のひとつである、ハル市(the City of Hull)の郊外に居住していた女性の証券保有者の存在に注目する。彼女らは活発に証券への投資を行うことで配当金による定期的な収入を獲得していた。しかし同時に、彼女たちは、グローバル化が進展するロンドン市場における諸銘柄(たとえば、植民地公債や、植民地における企業の株式)に投資することを選ばず、地元の公的な企業(港湾のドック会社)の株式に投資した。従来の経済史の理解では、19世紀後半よりすすむグローバル化の時代、投資による収益率は、イギリス国内の企業よりも植民地関係企業の債券や株式や植民地の自治政府などの債券類のほうがはるかに高く、その結果資本の海外流出が起こったというホブソンの議論を裏打ちする形のとらえかたが定説とみなされてきた。本研究が注目する女性投資家たちの投資行動は、こうした定説では説明できない。こうした複数の市場は、総力戦体制下でどのように変貌を遂げるのか、という点も重要な論点となる。その格好の分析対象は、第一次世界大戦における女性投資家の投資行動であろう。

そこで、19世紀の女性投資家や、20世紀の第一次世界大戦期の国債投資家を具体的な分析対象としつつ、近世的な金融市場のありかたが、長期的に見てどの程度まで継続しているのか否かを評価するために、19世紀半ばのイングランドの地方都市の女性投資家や、20世紀初頭の大戦期の戦時国債を保有する一般民衆の投資家までも視野に入れる。さらには、1970年代に起こった近世的な金融構造の持続性の終焉と1980年代以降の経済のグローバル化を接続するため

に、社会民主主義・福祉国家体制・(ロンドン)シティの相互関係についても研究を進めた。

4. 研究成果

本研究では、近世ヨーロッパにおける金融市場と投資家との関係について、短期的アプローチと中長期的アプローチとを組み合わせた分析手法を採用した。

1) 短期的アプローチ

七年戦争中に起債されたイギリス国債を手掛かりに、18世紀中頃のロンドン金融市場構造の分析をおこなうとともに、こうした国債類へ投資したオランダの投資家たちの投資先の選好を明らかにした。

ロンドン市場構造分析

1757年に発行されたイギリス国債を中心に、証券保有者が市場において誰にどの程度の債券を売却したのか、イングランド銀行所蔵の取引記録のデータ化およびデータの数量的な処理を、過年度から継続してすすめた。特定銘柄の債券に即して、数年スパンにおける債券の取引実態を浮き彫りにすることができた。その結果、18世紀中ごろのロンドンの証券市場の積極的売買参加者は、数十名程度のごく少人数にとどまり、残りは受動的投資者であることが判明した。なかでも、ロンドン市場のキープレイヤー数名については、複数年度でも同様の売買取引に従事していることも判明し、市場参加者の匿名性は相当程度低いこともまた明らかにすることができた。さらに、政府中枢と結びついた「公債請負人」のうち、特定の数名が、こうした少数の積極的市場参加者と密接に結びついている事実も特定できた。近世最末期の金融市場は、こうした少数の公債請負人と、少数の積極的な取引参加者によって、流動性が確保されており、この流動性をもちいて受動的投資家はライフサイクルにおける財産の承継を安全に行いえたといえる。これは、当該金融市場の構造と財産の承継や現金化との有機的な関係を示唆するものであり、金融市場分析による経済史研究の成果と、社会におけるライフサイクルと財産との関係を考察する社会史研究の成果を架橋できるファクト・ファインディングであるといえる。

オランダの投資家の投資選好

オランダにおける投資家の投資選好分析については、公証人関係史料の分析が一定数進めることができたこと、年金公債とコンソル公債とで取引傾向が明瞭に異なり複数の市場の存在が確認できたこと、市場の仲介者の具体的な人名や人数が特定できつつあること、こうした分析結果を異分野の研究会で報告したことなど、想定された研究成果が得られている。具体的にはアムステルダム以外のオランダの諸地方(フローニンゲンやユトレヒトなど)の投資家が、年金公債などの流動性の低い銘柄による受動的投資については遠方のロンドン市場を、コンソル公債などアムステルダムでも一定の流動性を見込める銘柄については、ロンドンではなくアムステルダム市場での取引を選好していたことが判明した。ユトレヒトの事例分析では、遺言書などで取引様態を指定する事例も見られるなど、具体的な取引のありかたを史的に確認することができた。逆に、ロンドン市場で公債請負人を通じて起債する側のイギリス政府首脳部もまた、こうしたオランダでの債券取引の実態に関する情報をオランダ人公債請負人(ファンネック商会やマルマン商会といった、当時のヨーロッパでも第一級のマーチャントたち)から得ており、それがロンドンにおける起債条件の設定にも大きく影響をおよぼしていたことも、首相であったニューカスル公爵の書簡(ロンドン・第家図書館蔵)から確認することができた。

これらにくわえて、上記の研究の付随的な成果として、近世史の大家フェルナン・ブローデルによる資本主義論も評価した。これは書籍として研究成果を公表済みである。さらに、同時期に進行していた工業化との関係についても、査読論文として研究成果を学会誌に公表済みである。

2) 長期的アプローチ

19世紀の女性投資家の投資行動と地域的金融市場との関係、20世紀初頭の第一次世界大戦期における一般民衆投資家の行動、20世紀後半期における福祉国家体制と経済のグローバル化との関係について研究成果がえられた。

19世紀の女性投資家の投資行動と地域的金融市場との関係

イングランド北東部の工業地帯における主要都市のひとつ、ハル市近郊の女性投資家による株式保有の実態を、一般企業の株式会社化が進行する19世紀後半に時代を限定して調査した。労働者階級上層(いわゆる「労働貴族層」)からミドルクラス上層に位置した独身女性700名ほどの株式保有状況を分析した結果、彼女たちの保有する株式の多くが地元企業の株式であり、さらに民間企業よりもむしろハル市の港湾の管理やインフラ整備を主とする公的な性格を有する会社の株式を保有している事例を数多く発見することができた。逆にこの「ハル市港湾会社」の株式保有者の地域分布をみると、保有者数全体のおよそ4割弱を女性保有者が占めており、その地域分布はハル市およびその近郊地域や近隣の都市に集中している傾向を観察できた。ロンドン近郊から投資している例は非常に限定的であることも判明した。19世紀後半、とくに1880年代以降は、経済のグローバル化がイギリス帝国の急拡大とともに進行し、さらに国内投資対象の収益率の低下によって、イギリスの国内資金が植民地をはじめとする外国に移動する傾向が非常に強くなっていた。本研究の成果は、地域的な金融市場が、ロンドンの国際的な金融市場の動向とリンクしつつも、地元の遊休資金の稼働に成功していたこと、さらに逆にそうしたイングランドの地方における遊休資金の保有者(とくに女性)は、ロンドン市場よりも地元のローカルな

企業を選択していることから、近世にみられる国際金融市場と地元のローカルな金融市場の複数性という構造が19世紀にもなお連続している事実を長期的に看取したことにある。この研究の成果の一部は、2020年公刊予定の『グローバル経済史にジェンダー視点を接続する』（日本経済評論社）に収録されることが決定している。

20世紀初頭の第一次世界大戦期における一般民衆投資家の行動

20世紀初頭に焦点を当て、第一次世界大戦でイギリス政府が発行した戦時公債の一般民衆による投資動向を、1970年代までの長期的なスパンで評価した。具体的には、「国民貯蓄運動」の消長を第一次世界大戦から1970年代までの60年間のなかで追跡することで、下層中流階級や労働者階級の「貯蓄者」＝「投資家」たちが、どのような貯蓄＝投資性向を見せたのか、という点を見定めた。

労働者階級に勤儉貯蓄を啓蒙する試みは近代当初より見られたが、それを国民規模の運動として実現したのが、イギリスの「国民貯蓄運動」であった。イギリス社会の中・下層の人びとによる貯蓄は、戦費調達と総力戦経済に起因するインフレ傾向に悩む戦争指導者たちの目には、二つの大きな課題を解決する手段として非常に魅力的なものに映った。第一次世界大戦の開戦とともに、それは組織的な運動として本格化することとなる。史上初の総力戦を契機として、近代イギリスの特質であるヴォランティア社会が、中央統制的にゆるやかに組織化されることによって、戦費調達とインフレ抑制を目的とする、いわゆる「国民貯蓄運動」が実現した。「ヴォランティアかつ中央統制的」、「投資よりも貯蓄」、「集団化」を特徴とするこの組織的な運動は、1914年から1960年代までの「二つのグローバル化」の狭間の時代を、戦時と平時の論理を使い分けながら巧みに生きながらえていくものの、1970年代についてその使命を終える。その後、集団ではなく個人が主体となり、運動ではなく個人の選択によって、貯蓄よりはむしろ投資へ向かう動きが基調と化してゆく。つまり、総力戦が遺した集団的な「国民貯蓄運動」の終焉は、1970年代が時代のひとつの転換点となったことを意味している。1970年代は、第二次グローバル化によって彩られる新しい時代、つまりわれわれと同時代としての「現代」の開始であることを示す、ひとつの画期として位置づけられるべきと結論付けた。

第一次世界大戦の勃発により第一次グローバル化の停止した後に始まった時代は、1970年代で終わりを告げたのである。1980年代のサッチャリズムの土壌は1960年代の終わりから1970年代にかけてすでに存在していたともいえる。同時にそれは、マネーが地球大に移動する第二次グローバル化の土壌でもあった。以上より、1970年代を金融市場上の画期とみなすことができ、一般の投資家の性質がこの時期の前後に劇的に変化すること、近世からの超長期的な持続性が1970年代のグローバル化の前後で断絶することなどの知見を得た。この研究成果は、すでに書籍として公刊済みである。

20世紀後半期における福祉国家体制と経済のグローバル化との関係

この研究では、近世的構造の持続性が1970年に終焉を迎えた後、ロンドン・シティを中心とする金融市場がどのような変容を遂げたのかを論点としてとりあげたうえで、1980年代以降に本格化する「グローバル化」と社会民主主義とロンドン・シティの関係を問うものである。

ロンドン・シティと「投資社会」は、19世紀後半からの第一のグローバル化の最大の受益者であったが、第一次世界大戦によってグローバル化が休止すると、その収益源を喪失することになった。この時代は、1880年代～1914年と、1970年代以降の二つのグローバル化の狭間の時代にあたるが、イギリスをはじめとするヨーロッパ各国で社会民主主義による福祉国家体制が構築されていき、さらに、グローバルではなくナショナルな枠組みでの経済政策が実施された時代でもあった。グローバル化の狭間のシティを理解する場合、社会民主主義とシティとの関係をナショナルなコンテクストから理解する必要がある。

現実には、福祉国家体制下におけるシティに関係する経済政策は、「自由主義経済を維持する手段として、国家が雇用・物価上昇・生産のコントロールに責任を持つ」（ケインズ）というスタイルによるものであった。National Investment Board(NIB)の設立は実現せず、イングランド銀行BOEの国有化（金融政策のコントロール）、FCI(Finance Corporation for Industry)、ICFC(Industrial and Commercial Finance Corporation)などは、NIB計画とくらべて穏健的ではあるものの、投資の管理よりも需要管理を趣旨とするものであった。イギリス企業資金調達における特性（非外部金融依存）と戦後直後の事情（内部留保＋金利統制（ただし徐々に緩和））は、国家をして金融（投資）よりも財政へ向かわせるものであり、投資を中央でコントロールすることは、1940年代に社会民主主義的な政策としては放棄されていた。かつ、企業の利益の必要性をナショナル・エコノミーの観点から認めることを前提に（個人の消費や畜富への敵意 税制の改革）したものであった。

1951年総選挙での保守党が勝利し、経済が好況に転じると、労働党内の「リヴィジョンリスト」による修正が、とくに国有化をめぐる議論で見られるようになった。「所有と経営の分離」、すなわち専門的経営者による近代産業経営が議論されるようになると、公的所有のありかたの見直しをめぐり、労働党内の分裂もみられるようになった。しかし、経済の相対的衰退が意識されるようになり、イギリスの経済成長の見劣りが議論されるようになると、1964年総選挙での労働党の勝利の後、Department for Economic Affairs(DEA)（投資率の増加目的）、National Board for Prices and Incomes(NBPI)（所得政策）、Industrial Reorganization Corporation(IRC)（産

業の合理化・再組織化)を通じて、「国内生産 25%増、年平均成長率 3.8%」を達成する計画が提示され、産業界とともに行動できる国家の能力を用いて、市場経済の枠組みで経済発展を調整し計画されることとなった。しかし、これらは 1964~70 年にかけて、14%成長(計画 25%)、投資は 20%増(同 38%)という失敗に終わり、その結果、労働党内の「リヴィジヨニスト」的政策への懐疑が呈されるようになった。

1970 年総選挙の結果、労働党が敗北し左派が復権するとともに、リヴィジヨニストの退潮が決定的となると、国家による介入 = 経済のコントロールが前面に出されたものの、民間による産業への投資を促進(National Enterprise Board, NEB)といった企図に関わらず、1976 年のポンド危機、IMF 支援、労働組合・所得政策の破綻によって、ケインズ主義の効果への疑問が浮上した結果、社会民主主義の戦略である輸出主導的な産業経済の近代化は破綻した。

ロンドン・シティについても、社会民主主義のもとで、年金基金をはじめとする機関投資家の成長(「この国の金融の光景における最大の革命」(H. Wilson))が、機関投資家による生産手段の集合的な所有のありかたと政府・国家の公的所有の対照が論点となりつつ、社会民主主義的なコンセンサスがウィルソンとヒースのもとで、一国的な枠組みとしてシティにも適用されるに至った。1980 年代以降の第二のグローバル化を視野におさめるには、1970 年代までの社会民主主義とシティとの関係を把握する必要がある。そのうえで、「機関投資家」と「ソブリン・ウェルス・ファンド」(Sovereign Wealth Fund, SWF)という二つの要素と、グローバル化とは本質的に相いれない社会民主主義との関係を問う必要がある、すなわち、福祉国家(社会民主主義国家)・社会民主主義・グローバル化という問題、その中におけるシティの役割(投資社会の役割)を将来的な論点として確認した。

なお、この研究の成果は、2019 年 12 月 14 日に京都大学人文科学研究所で行われた共同研究班「21 世紀の人文科学」で報告した。

さらに、超長期的な分析については、日本でおそらく初めて Global Financial Data を導入できたこと、このデータベースを用いて各国の公債の動向を約 300 年間という長期にわたって数量的に追跡できたこと、文化的影響という質的な分析についても日本ヴィクトリア朝文化研究学会において特別講演として研究成果の一部として公表できたことが、成果として挙げられる。

以上より、近世的な金融市場の重層性およびそのなかにおける投資家の主体的な選択の実態、および、その長期的な評価を、5 つの具体的に実証研究によって実施した。その成果の一部は、雑誌論文、研究書、学会招待講演、共同研究における研究報告によってすでに公表済みであるほか、今後、複数の学術論文や書籍によって公刊予定である。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計3件（うち査読付論文 3件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 坂本優一郎	4. 巻 265
2. 論文標題 古典再読 工業化とジェントルマン：川北稔『工業化の歴史的前提：帝国とジェントルマン』再読	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 西洋史学	6. 最初と最後の頁 49-54
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 坂本優一郎	4. 巻 266
2. 論文標題 書評 笠井俊和著『船乗りがつなぐ大西洋世界：英領植民地ボストンの船員と貿易の社会史』	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 西洋史学	6. 最初と最後の頁 94-95
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 坂本優一郎	4. 巻 15
2. 論文標題 女性・公債・文化 ヴィクトリア時代の投資と投機	5. 発行年 2017年
3. 雑誌名 ヴィクトリア朝文化研究	6. 最初と最後の頁 1-23
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計2件（うち招待講演 2件/うち国際学会 0件）

1. 発表者名 坂本優一郎
2. 発表標題 「貯蓄と投資」 総戦力体制下イギリスにおける貯蓄運動の特質と第一次世界大戦の意義
3. 学会等名 西洋史研究会（東北大学）（招待講演）
4. 発表年 2017年

1. 発表者名 坂本優一郎
2. 発表標題 ヴィクトリア朝の人びとと投資文化
3. 学会等名 日本ヴィクトリア朝文化研究学会（招待講演）
4. 発表年 2016年

〔図書〕 計3件

1. 著者名 山室信一、岡田暁生、小関隆、藤原辰史、佐藤淳二、田辺明生、上田和彦、立木康介、中野耕太郎、坂本優一郎、橋本伸也、小野寺史郎、小野容照、王寺賢太、藤井俊之、石井美保	4. 発行年 2019年
2. 出版社 ナカニシヤ出版	5. 総ページ数 382
3. 書名 『われわれはどのような「世界」を生活しているのか』	

1. 著者名 坂本優一郎、金澤周作、久保洋一、園田章恵、小関隆、林田敏子、大谷誠、石井昌幸、鍵谷寛佑、田中健太、藤井翔太、スガンディ・アイシュワリヤ、坂元正樹、妹島治彦、門田園子、加藤昌弘、以倉理恵、川口美奈子、乃村靖子、小林久美子、山本範子、森山貴仁、布施将夫、川村朋貴、堀内隆行、貝原（橋本）信誉、パッテ・パツラヴィ、他5名。	4. 発行年 2016年
2. 出版社 共和国	5. 総ページ数 513
3. 書名 異端者たちのイギリス	

1. 著者名 坂本優一郎、藤原辰史、中西竜也、小野容照、三俣延子、友松夕香、福元健之、金澤周作、湯澤規子、北村嘉恵、長谷川貴彦、山手昌樹、志村真幸、中野耕太郎、小川佐和子、武井弘一、福家崇洋、駒込武、南雲泰輔、小野寺史郎、小山哲、小関隆、岡田暁生	4. 発行年 2019年
2. 出版社 ナカニシヤ出版	5. 総ページ数 272
3. 書名 『歴史書の愉悅』	

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
--	---------------------------	-----------------------	----