

## 科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 28 年 5 月 7 日現在

機関番号：24402

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2012～2015

課題番号：24530403

研究課題名(和文) 20世紀前半インド証券取引所の機能不全と私的公的統治の失敗：未刊行史料が語ること

研究課題名(英文) Stock exchanges in colonial India and its failure in building institutional bases for smooth and efficient functioning

研究代表者

野村 親義 (NOMURA, CHIKAYOSHI)

大阪市立大学・文学研究科・准教授

研究者番号：80360212

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 4,000,000円

研究成果の概要(和文)：本事業の目的は、1875年に設立されたインドの証券取引所が1920年代初頭機能不全に陥り、1990年代に至るまでその機能を回復しなかった原因を、機能不全に陥った1920年代初頭までのインド証券取引所の機能のありようを解明することで、明らかにすることである。考察を通じ、証券取引所の機能を担保する、私的・公的なルールの構築に失敗したことが、証券取引所の機能不全の原因であったことを明らかにした。なお、本事業は、考察にあたり、最新の経済制度論、並びにインド最大の証券取引所が存在するボンベイのマハラシュトラ州立公文書館の資料を集中的に用い、詳細かつ分析的な考察を行ったところに、研究の独創性がある。

研究成果の概要(英文)：The aim of this project was to clarify causes of malfunctionings of stock exchanges in colonial India, whose functions seems to be resecured only after the 1990s when the liberalised Indian economy set drastic improvement in the functioning. Based on intensive analysis of the malfunctioning of representative stock exchange in colonial India, this project made it clear that stock exchanges in colonial India suffered from serious informational asymetrics between sellers, buyers as well as intermediaries of equity transactions, while pointing out that stock exchanges as well as governemtns failed in setting effective measures to reduce the informational asymetrics.

In the course of the analysis, this project heavily relied on archival evidences on Bombay Stock Exchnages, which are stored at Maharashtra State Archives in Mumbai as well as up-to-date economic theories on economic institutions.

研究分野：経済史、南アジア史、経営史

キーワード：証券取引所 インド 植民地 経済制度 ボンベイ 株式会社 工業化 経営代理制度

## 1. 研究開始当初の背景

研究代表者は研究開始当初、植民地期インドの近代的企業の発展の成否を、内部留保制度・労務管理制度・販売制度など企業の生産要素・生産財の需給を調整する取引制度の生成に焦点を当てつつ、企業・政府公文書館保有の一次史料と経済制度論やゲーム論の分析枠組みを用い分析していた。

研究開始当初までの研究成果のいくつかで、インドの近代的企業が1920年代以降停滞したことを説明する重要な要因の一つとして、企業が株式を通じた長期資金調達に失敗したことを明らかにした。論拠として、企業の株式発行総額がインド全体及び個別企業レベルで1920年代を境に上昇から停滞に転じたこと、株式発行の困難を指摘する企業経営陣の一次史料が多数存在すること指摘した。株式を通じた長期資金調達失敗の原因を探る過程で、株式売買の要である証券取引所の1920年代の機能不全の実態・原因説明が急務となった。これが当該研究を着想した経緯である。

植民地期インドのみならず、近代的企業の成長を通じ経済発展を目指す国にとって、近代的企業の発展に不可欠な長期資金をいかに融通するかは、重要な課題である。近代的経済発展初期、この課題克服に、英米では株式発行が、日本やドイツでは銀行貸付が重要な役割を果たしたことは知られている。1930年代、日本に次ぐ世界9位(生産額)の近代的製造業部門を有した植民地期インドは、長期資金需要を、銀行貸付を通じ満たすことはなかった。他方通説として、既に1857年有限責任制株式会社制度を導入したインドでは、これ以降植民地期末期まで株式発行が企業の長期資金需要を満たしていたと考えてきた(通説1: Morris 1983 ほか)。そしてこの株式は、植民地期を通じ、経営代理制度という日本の財閥持株会社と類似の会社、及びインド・イギリス人富裕層が購入していた、と考えてきた(通説2: Sen, 1964, Bagchi 1972 ほか)。そして発行された株式を売買すべく、1875年のボンベイ証券取引所を皮切りに各地に証券取引所が開設され、これら証券取引所は十分とはいえないが一応機能し、植民地期末期の1940年代まで株式売買を下支えしてきた、と考えてきた(通説3: Lokanathan 1935, Tripathi 2004 ほか)。

3つの通説のうち、通説1・3は、次の理由から再考が必要である。通説1は、1920年代以降近代的企業が株式を通じた資金調達に失敗したという研究代表者の先行研究の成果と整合的でない。通説3も、以下で述べる、1920年代以降証券取引所が機能不全に陥ったとする政府報告書などの内容と整合的でない。また通説1・3とも、1947年独立したインドで、近代的企業が証券取引所の機能不全から株式を通じた長期資金調達に失敗し、計画経済体制を志向する独立政府が、

1950年代以降政府系金融機関を通じ長期資金を融資した事実と整合的でない(Panagariya 2008 ほか)。

本研究は、証券取引所の機能に関する通説3を専ら再考し、政府報告書などが示唆する証券取引所の機能不全の実態・原因説明を最大の目的とした。

## 2. 研究の目的

1875年設立されたインドの証券取引所は、1920年代初頭機能不全に陥り、1990年代までその機能を回復しなかった。長期の証券取引所の機能不全は、近代的企業の成長に不可欠な長期資金の供給能力を制限し、20世紀インドの経済発展を妨げたと考えられる。更に、証券取引所を通じた資金融資を望めない政府が、独立後政府主導で企業に長期資金を融資すべく、計画経済体制を採用する一因ともなった。

本研究の目的は、証券取引所機能不全の実態と原因を、政府や証券取引所自身が、証券取引所における取引参加者間の情報の非対称性を是正するルール構築に失敗したことに注目しつつ、公文書館保有の未利用一次史料と最新の経済制度論を用い説明することである。

## 3. 研究の方法

通説に反し、1920年代初頭以降証券取引所が機能不全を起こしていたことは、研究開始当初確認済みの報告書・史料から仮説として想定できた。研究代表者は本研究で次の4つの作業を行い、この仮説を論証することとした。(1) 1920年代初頭ボンベイ州政府が実施したインド最大の証券取引所ボンベイ証券取引所の調査委員会報告書と、この報告書の作成過程で集められ数千枚の一次史料を用い、1920年代初頭の証券取引所の機能不全の実態を解明する。これまでほぼ未利用の報告書とこれまで全く未利用の一次史料は、ともにボンベイのマハラシュトラ州政府公文書館が保有している。

(2) 研究代表者は、1920年代初頭証券取引所が機能不全を起こした原因として、第1次大戦期の戦争特需と金融緩和政策の影響でインドの証券取引所が大きなインフレと投機バブルを経験したこと、インフレと投機バブルによって証券取引所取引参加者間の情報の非対称性が増加したこと、証券取引所自身および証券取引所を監督する州・中央政府ともにこの情報の非対称性を是正するルールの構築に失敗したこと、があるという仮説を立てている。本研究ではこの仮説を検証する。その際(1)で調査・収集した史料に加え、大英図書館の金融政策関連史料も用いる。

(3) 1920年以降機能不全を起こしたインドの証券取引所は、1875年の開設以降1920

年代初頭まである程度機能していたと考えられる。このことは、1920年代初頭まで、インドの株式発行額が総額としても企業レベルでも増加していたことから推測できる。この1920年代以前の証券取引所の機能の変遷を、Thakurdasなど19世紀末から20世紀前半にかけてインド金融・商業界に大きな影響を有した人物の私文書を通じ解明する。これら私文書はネルー記念図書館が保有している。(4) 独立当時証券取引所は未だ機能不全に陥っていたと考えられる。このことが、独立後、政府が計画経済体制を志向し、政府系金融機関を通じて近代的企業に長期資金を融資する一因となったものと思われる。証券取引所の機能不全が独立前後まで継続していた実態を、1937年に刊行されたReport of the Stock Exchange Enquiry Committeeと1948年に刊行されたReport on the Regulation of the Stock Market in India、およびマハラシュトラ州政府公文書館とデリーの国立公文書館の各々が保有しているこの報告書作成の際に収集された一次史料を用いて解明する。

#### 4. 研究成果

本稿の具体的な研究成果は以下の4点となる。

(1) 豊富な一次資料を基に、1920年代初頭のインド証券取引所機能不全の実態を解明したこと、(2) この機能不全の原因として、第1次大戦期の戦争特需と金融緩和政策によるインフレ・投機バブルで、証券取引参加者間の情報の非対称性が増大し、かつ情報の非対称性は正に有効なルール構築に証券取引所自身および政府が失敗した、という仮説を、ボンベイ証券取引所関連の一次資料を用いて明らかにしたこと、(3) 1920年代初頭以前の証券取引所の機能の実態を、同時期の要素賦存状況などを考慮に入れつつ解明したこと、(4) 独立前後まで続く証券取引所の機能不全の実態解明への道筋をつけたこと、の4点である。

これらの点に関し、本研究を通じて研究代表者は、国際的な学術雑誌に掲載された論文を含め、雑誌論文、図書、学会等で研究成果を公表してきた。具体的な公表の仔細は、以下のとおりである。

#### 5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文](計5件)

野村親義「書評論文：『現代インド経済』(柳沢悠著)」『社会経済史学』、査読なし、81巻、2号、2015年

Chikayoshi NOMURA, "The origin of the controlling power of managing agents over modern business enterprises in

colonial India", *Indian Economic & Social History Review*, 査読有, Sage, Vol. 51, no.1, pp. 95~132, 2014.

Chikayoshi NOMURA, "Why Was Indian Steel Not Exported in the Colonial Period?—The influence of the British Standard Specification in limiting the potential export of Indian steel in the 1930s", *Modern Asian Studies*, 査読有, Cambridge university Press, Vol. 46, no. 5 pp.1239~1276, 2012.

Chikayoshi NOMURA, "Sources of Industrial Finance and Volatility in Stock Exchanges in Colonial India", *Paper presented at Asian Historical Economics Conference*, 査読なし, pp. 1~77, 2012.

Chikayoshi NOMURA, "TISCO's Strikes in 1927-29: An Initial Step Towards a Shopfloor Democracy", *INDAS Working Papers*, 査読なし, no. 11, pp. 1~119, 2012

[学会発表](計8件)

野村親義「柳沢悠『現代インド経済』をよむ」単独報告、人間文化研究機構「現代インド地域研究」大会名称：東京大学拠点TINDAS第1回書評会、東京・東京大学、2014年

野村親義「植民地経験とインドの工業化」単独報告、人間文化研究機構「現代インド地域研究」大会名称：京都大学拠点KINDASシリーズ・総括と展望、京都・京都大学、2014年

野村親義「お茶の世界史：経済史・インド史の立場から」講演円座「お茶の世界史」ロバート・ヘリヤー氏をかこんで」単独報告、近世大坂研究会、大会名称：近世大坂研究会、大阪・大阪市立大学、2013年

野村親義「なぜ植民地期インドは鋼材輸出に失敗したのか—イギリス標準規格が鋼材輸出に与えた負の影響—」単独報告、大阪市立大学文学研究科東洋史学教室研究会、大会名称：大阪市立大学文学研究科東洋史学教室研究会、大阪・大阪市立大学文学研究科2階情報編集室、2013年

野村親義「S.C.BoseとTISCOのストライキ：戦間期に注目して」単独報告、同志社植民地主義研究会、大会名称：同志社植民地主義研究会、大阪・大阪市立大学文化交流センター小セミナー室、2013年

野村親義「植民地インドと工業化：経済政策・要素賦存・経済制度と企業組織」単独報告、科学研究費基盤研究C「20世紀前半インド証し証券取引所の機能不全と私的公的治の失敗：未刊行史料が語ること」代表：野村親義、大会名称：科学研究費基盤研究C「20世紀前半インド証券取引所の機能不全と私的公的治の失敗：未刊行史料

が語ること」代表：野村親義、大阪・大阪市立大学田中記念館、2013年

野村親義「植民地期インドの産業発展と経済制度・企業組織の形成：工業部門の発展に焦点を当てて」単独報告、神戸大学経済経営研究所 RIEB セミナー(科学研究費補助金基盤研究(B)「インドの産業発展と日系企業」第2回研究会共催)、大会名称：神戸大学経済経営研究所 RIEB セミナー、神戸大学・神戸大学経済経営研究所会議室、2013年

Chikayoshi NOMURA, "Limited Choices and Limited Growth: TISCO's Unrealised Dream for Steel Export in the 1930s" 単独報告、人間文化研究機構「現代インド地域研究」、大会名称：京都拠点国際シンポジウム Variety of Commodity in History: Social Dynamism, Networks and Colonialism, 京都・京都大学、2013年

〔図書〕(計1件)

野村親義「英領インドの企業」『現代インド1：多様性社会の挑戦』、査読なし、東京大学出版会、共著者：田辺・佐藤・杉原・脇村・神田・粟屋・水谷・太田・大石・長崎・野村他6名、担当部分 pp.251~258、2015年。

〔産業財産権〕

なし

〔その他〕

ホームページ等

<http://www.lit.osaka-cu.ac.jp/academics/staff/read0212446>

6. 研究組織

(1) 研究代表者

野村 親義 (NOMURA, Chikayoshi)

大阪市立大学・大学院文学研究科・准教授

研究者番号：80360212

(2) 研究分担者

なし

(3) 連携研究者

なし