

第一次大戦期ロンドン・シティ金融界における 人的関係の変容—戦時公債発行を手がかりに(下)

古賀大介

〔目次〕

はじめに

I. 第一次大戦前シティ金融界における人的関係の分析

II. 第一回戦時公債(1914年)発行に対する株式銀行の協力

(以下、本号)

III. 第二回戦時公債(1915年)発行にみる大蔵省・株式銀行の接近

IV. 第三回戦時公債(1917年)発行とその後の「新たな関係」

結語

尚、本稿は、2004年度科学研究費補助金若手研究(B)「第一次大戦期におけるロンドン・シティ金融界の再編と銀行経営の変容」の研究成果の一部である。

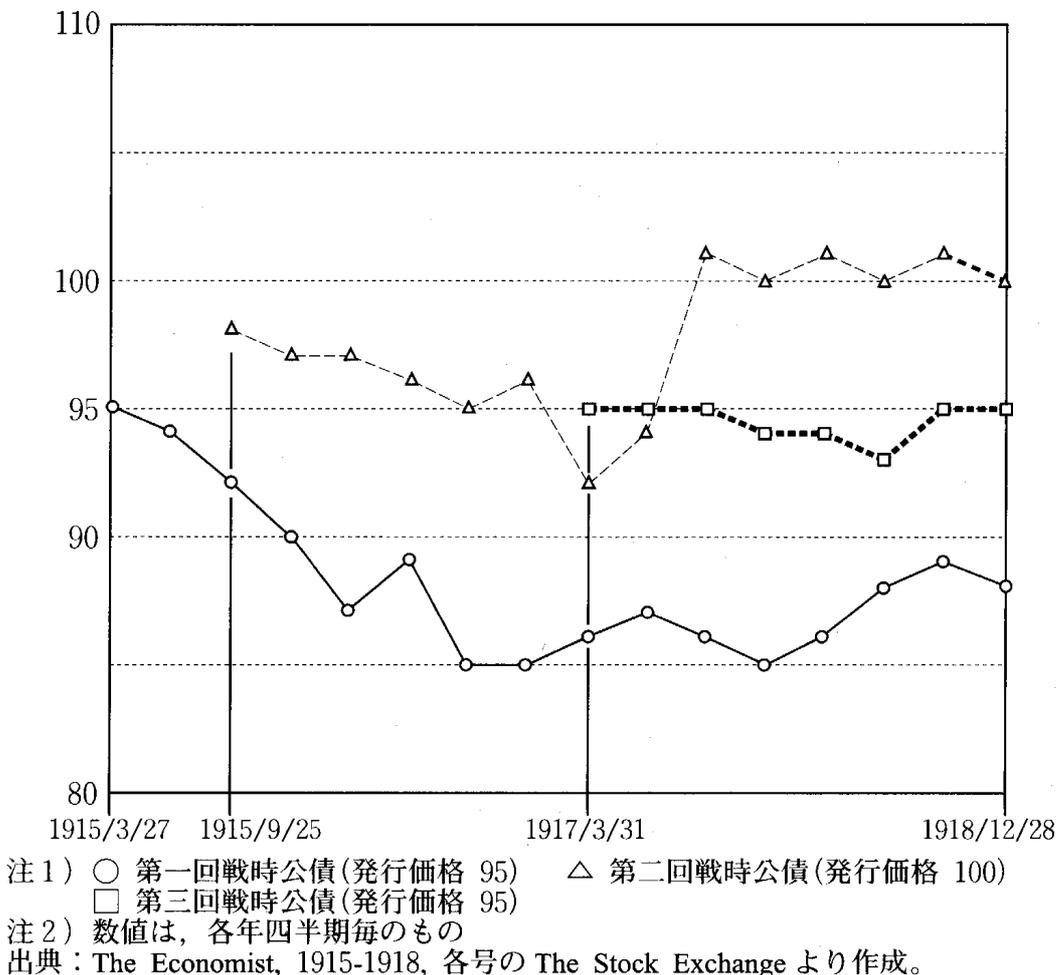
III. 第二回戦時公債(1915年)発行にみる大蔵省・株式銀行の接近

本稿(上)で見たように、第一回戦時公債発行を以て「株式銀行—大蔵省(ロイド・ジョージ)—イングランド銀行(カンリフ)」という、シティ金融界=金融当局間の新たな枠組みが出現した。このことは、金融界における株式銀行の地位が、戦前の「アウト・サイダー」から大きく上昇したことを意味する。しかしながらロイド・ジョージによって支えられた、この新たな枠組みは、ロイド・ジョージが大蔵省を去る1915年5月以降、再び大きく変化していくことになる。その具体的契機となったのが、ここで検討する第二回戦時公債の発行であった。

[1] 大蔵省と株式銀行の対立

第一回戦時公債が発行された約半年後の1915年6月、再び大規模な戦時公債発行計画が持ち上がった。第二回戦時公債発行計画である。発行の主な目的は1. 日々膨らむ巨額の戦費を賄うための資金調達、並びに2. イングランド銀行（カンリフ）が引き受けた第一回戦時公債を買い戻すための資金調達にあった¹⁾。同時に、事実上失敗に終わった第一回戦時公債の全面的な借換えが企図された。これは1915年3月にロンドン証券取引所での証券売買が再開された直後から、第一回戦時公債の価格が大幅に下落していたことと深く関わっている（図1参照）。第一回戦時公債価格下落に伴う、利回りの上昇は、以降における新規の公債発行に大きく影響する。財政に対する負担を考慮し、できるだけ低利での発行を目指さなければならない大蔵省としては、第一回戦時公債価格の大幅な下落は放置できない問題であった。

図1 戦時公債価格推移(1915年3月-1918年12月)



また、第二回戦時公債発行は、ブラッドベリーをはじめとする大蔵省主計局(Division 1)の官僚主導で行われた²⁾。これは、先の発行が株式銀行(CLCB)主導で行われ、失敗したことを受けてのことである。同時に、大蔵省は、宣伝活動を通じて大衆資金を直接動員する方法を検討するなど、先の発行にみられたイングランド銀行や株式銀行への過度な依存を改める姿勢をとった。このため、第二回発行に関して大蔵省がCLCBに相談することはほとんどなく、CLCBへの相談は発行の一週間前の1915年6月11日に一度行われたのみであった³⁾。ところが、計画が進むにつれ、第二回発行の総額は約9億ポンド(借換発行約3億ポンド・現金発行約6億ポンド)と前回の3倍近くに上る巨額なものとなった。このため、宣伝活動等を通じた大衆資金の直接動員策には限界があり、巨額の公債の消化には、やはり前回同様CLCB加盟銀行をはじめとする株式銀行の支援が不可欠であることが明白となった。大蔵省は発行当日の6月21日になって、CLCBに資金拠出を要請した⁴⁾。しかしながら、CLCBはこれに難色を示した。

CLCBが大蔵省の要請に難色を示したのは、いうまでもなく発行直前まで発行に関してほとんど相談がなかったためである。しかし、この他にも、CLCBが大蔵省に対して反感を抱く理由があり、両者の関係が必ずしも良好ではなかったことも影響していた。その代表的な例が、1915年1月5日ロンドン証券取引所を再開させるにあたり、大蔵省が公債価格の最低保証額を廃止したことである。最低保証額の廃止を巡っては、大蔵省とCLCB間で激しい議論が交わされたが、最終的に大蔵省がCLCBの反対を押し切って、これを廃止した⁵⁾。その後ロンドン証券取引所は再開されたが、第一回戦時公債をはじめとする公債価格は、先に紹介したように取引所再開直後からほぼ一貫して値を下げ最低保証額を割り込んだ。この結果、先の発行で大量の戦時公債を購入したCLCB加盟銀行をはじめとする株式銀行は巨額の評価損を抱えたのであった(表6参照)。このような事情からCLCBは大蔵省に対して強い不信感を抱いていた。

表6 第一次大戦期イングランド・ウェールズ全株式銀行の証券評価損

年	営業利益	証券評価損 (depreciation)
1913年	10,377	2,488 (24.0%)
1914年	9,120	1,191 (13.0%)
1915年	9,829	3,647 (37.1%)
1916年	10,734	4,406 (41.0%)
1917年	11,678	224 (1.9%)
1918年	12,578	167 (1.3%)

注1) 1,000ポンド単位

注2) () 数値は、営業利益金額を100%とした場合の証券評価損の大きさを示している

注3) 以上の数値は、The Economist, 1919, Banking Profits, p.821より抜粋

大蔵省と CLCB の関係悪化という状況を重くみた大蔵大臣は、6月28日 CLCB の全体会合に直接赴いた⁶⁾。この時の大蔵大臣は5月25日の内閣改造でロイド・ジョージと交代したマッケナ(R.McKenna)である。新蔵相マッケナは、席の冒頭、まず、大蔵省が第二回戦時公債発行に関して CLCB にほとんど相談しなかったことを謝罪した。その上で CLCB に対し、改めて公債発行への協力を要請した。

これに対して CLCB を代表してセント・オールドウィンから、協力にあたっての条件が示された。それは、第一回戦時公債発行の時にも出された戦時公債の流動性の保証に関してであった⁷⁾。これに関してマッケナからは、第二回戦時公債を担保にイングランド銀行がバンクレートマイナス0.5%のレートで、発行後向こう6か月間カレンシーノートの貸付を株式銀行に対して行うという提案がなされた。一方、セント・オールドウィンは、その条件を大幅に緩和し、貸付レートをバンクレートマイナス1%にすること、その貸付期間を向こう1年間に延長することを求めた。このような要求は、第一回戦時公債発行の際にも CLCB 側から出されたが、カンリフによって拒否された。すなわち、第一回戦時公債発行の際に CLCB とカンリフ・イングランド銀行との間で火花を散らした争点であった。それを再び CLCB 側は持ち出したのである。この時マッケナは要求を持ちかえりイングランド銀行

に伝えることを約束した。

大蔵省に戻るとマッケナは直ぐさま CLCB との約束を実行し、イングランド銀行に CLCB の意向を伝えた。ところが、こうしたマッケナの CLCB 寄りの行動に対して、大蔵省幹部から牽制の声があがった。その幹部とは大蔵省金融担当次官 (Financial Secretary to Treasury) であり、6月28日の会合に同席していたエドウィン・サミュエル・モンタギュー (Edwin Samuel Montague) である。実家は、サミュエル・モンタギュー商会といい、ロスチャイルド家と縁戚関係にあるだけでなく、戦前からイングランド銀行とも太いパイプを持っていたユダヤ系マーチャント・バンカーであった。1912年の「銀スキャンダル」(Silver Scandal) 時には、同商会は、イングランド銀行から大量の銀購入を依頼され、このためのシンジケートを組織している。その際、エドウィン自身もこれに関与していたとみられる。また、エドウィンの父、サミュエル・モンタギューは自由党議員で、金融の専門家として歴代の大蔵大臣に助言を行ってきた⁸⁾。このように、戦前における「大蔵省—マーチャント・バンカー—イングランド銀行紐帯」を体現する家系の出であるエドウィン・サミュエル・モンタギューは6月30日付けで次のような手紙をマッケナに出し、その行動を牽制しようと試みた⁹⁾。

「彼ら[株式銀行家]は、この国家的危機[戦争]を、その当初からイングランド銀行の特権的地位を破壊するために利用しているのであり、また、自分たちの地位を改善するため、もしくは更なる野望のために政府を脅している」([]は筆者補足)とモンタギューはみる。もっとも、現在は株式銀行家の協力なしには如何ともしがたい状況なので、公債発行を成功させるために、株式銀行家を懐柔することはある程度仕方がないと、マッケナの行動に一定の理解を示す。しかしながら「決して友人となりえない者[株式銀行家]のために、頼れる友人[イングランド銀行]を犠牲にすること」([]は筆者補足)がないように、イングランド銀行にとり不利益となるような、株式銀行家から突きつけられた要求を飲まず、改めてイングランド銀行との関係を重視するようにマッケナに求めた。この手紙から、株式銀行家の政治的野心と台頭

に対する、マーチャント・バンカー系伝統的エスタブリッシュメントの強い警戒心を読み取ることができる。

この翌日の7月1日カンリフからは、「CLCBの提案は承服できない」との返答があった¹⁰⁾。マッケナは、「第一回戦時公債発行失敗の窮地を救ってくれた」イングランド銀行総裁に敬意を示し、イングランド銀行の意向を尊重し、7月2日CLCB側に妥協を求めた¹¹⁾。先のモンタギューの手紙も、マッケナの行動に一定の影響を与えたものと思われる。前回に続き、またしてもカンリフの意向により、自らの利益を損なわれたCLCBであったが、その後、7月5日に再度、マッケナとの交渉に臨んだ。そして、この3日後の7月8日CLCBは、マッケナの要求通りに第一回戦時公債時の二倍に相当する額の応募を約束し、翌々日9日にはCLCBを含むイギリス全土の株式銀行全体会合において2億ポンド近くの購入を決定したのである¹²⁾。

何故、CLCBは急転直下、全面協力への姿勢に転じたのか。7月5日付けのCLCBの議事録をみてもCLCBとマッケナの話し合いの内容についての記載はなく、両者の間でどのような話し合いがもたれたのかは不明である。購入決定に関する手がかりとなるのは、マッケナがホールデンに送った私信くらいである。株式銀行全体が購入を決定した7月9日マッケナはホールデンに謝辞を述べている。また7月12日にも、マッケナはホールデン個人宛に「ロンドン・シティ・ミッドランド銀行[ホールデンが頭取を勤める銀行(筆者補足)]は素晴らしい活躍をした。あなたの助力には大変感謝している」との手紙を送っている¹³⁾。ちなみに、ホールデンとマッケナはともに自由党の議員で戦前より旧知であった¹⁴⁾。実は、ホールデンこそ、CLCBの中でカンリフと最も対立した人物であり、また先の発行を巡るカンリフとの条件闘争において、CLCBを裏で指揮していた人物だった¹⁵⁾。これらの書簡から窺われるのは、CLCBの協力決定において、そのホールデンの貢献が極めて大きかったということである。

CLCBの協力決定に関して直接資料から確認することには限界があるので、CLCBが第二回戦時公債を購入する経済的メリットについて考えてみたい。

第二回戦時公債の利回り(年率4.5%)は第一回戦時公債(年率3.7%)よりも確かに高かった。しかし、これにより第二回戦時公債に対する人気が高まり公債価格が安定するという保証はなかった。また、先に述べたように第一回戦時公債価格の大幅な下落は株式銀行に巨額の評価損をもたらしていた。このような状況下で、株式銀行が率先して、第二回戦時公債の購入に向かったとは考えにくい。

またこの他、この前後の銀行経営の状況をみても、ホールデン率いるミッドランド銀行を含め CLCB 加盟銀行が、政府から直接、銀行経営に関わる特別の便宜を図ってもらった形跡はない。以上のことから、CLCB が第二回戦時公債を大量に引き受けることの経営上のメリットはほとんどなかったように思われる。しかも、争点となった戦時公債を担保とする貸付のレートを巡っても、カンリフが譲歩した形跡はない。むしろ、CLCB とマッケナの話し合いでは、CLCB 側が譲歩したものとみられる。ここから、CLCB は、特に経済的な見返りを求めることなく、大蔵省に協力したように思われる。但し交渉の当初、CLCB と大蔵省の関係が悪化していたことを考えると、まったく何の見返りもなく、CLCB が、ただ大蔵省に協力したとも考えられない。

このヒントとなるのが、この後におけるカンリフの行動である。マッケナが株式銀行から譲歩を引出し、イングランド銀行の利益に叶う結果を勝ちえたにも関わらず、カンリフは大蔵省ならびに、マッケナ個人に対して露骨な反発姿勢を見せるようになった。CLCB が協力を表明して半月も立たない7月21日、カンリフは、ロイド・ジョージが蔵相だった際には、厳格な期限など決めず、ほとんど無条件に引き受けた第一回戦時公債を、新たに厳格な条件を設けて大蔵省に早期に買い取るように要求している¹⁶⁾。また、政府との交渉が必要となった場合も、蔵相マッケナの頭越しに、直接首相アスキス(Asquith)に相談するようになった¹⁷⁾。

何故、カンリフはマッケナに対して、このような露骨な反発の姿勢をみせるようになったのか。これらの状況から考えられるのは、マッケナが、イングランド銀行と長年対立していた CLCB に対し、大きな「見返り」を用意

したからではないかということである。しかも、その「見返り」はカンリフの反感を買うような、イングランド銀行の権限に関わる極めて政治的なものであったのではなからうか。

〔2〕大蔵省と株式銀行の接近——大蔵省とイングランド銀行の対立

CLCB が第二回発行への協力を表明した4ヵ月後の1915年11月、功勞者であるホールデンは、大蔵省が新たに設置した「ロンドン為替委員会」(London Exchange Committee 以下本稿では「為替委員会」と略記)のメンバーに迎えられた¹⁸⁾。この「為替委員会」への召致こそ、マッケナが用意した「見返り」であったと考えられる。

当時「為替問題」は、金融政策の根幹に関わる最重要課題であるのと同時に、マッケナ・大蔵省とカンリフ・イングランド銀行の対立の焦点となりつつあった¹⁹⁾。そもそも「為替政策」は従来イングランド銀行の専権事項であったが、1915年7月マッケナ・大蔵省はこれへの干渉に乗り出した。

これには、ロイド・ジョージからマッケナへの蔵相交代が深く関わっている。1915年5月の内閣改造により、閣内の有力政治家であったロイド・ジョージが大蔵省から軍需省に移った後、閣内では軍需省の地位上昇、大蔵省の地位低下という事態がみられた。ロイド・ジョージ率いる軍需省は財政状況と大蔵官僚の抵抗を無視し、巨額の軍需物資の調達を凶った。その多くが中立国アメリカからの輸入で賄われた。また、こうした輸入代金として必要なドル建て資金の多くはアメリカ系マーチャント・バンカーであるモルガン・グレンフェル(Morgan Grenfell)を通じた私的ルートによって調達された。また、イングランド銀行は、モルガンと歩調を合わせつつ、対米支払い超過で軟調となりがちな為替(ポンド)を安定させるため、高金利政策を維持していた。これに対して、マッケナ・大蔵省は、高金利政策が以後の財政政策(公債発行)に与える影響を憂慮するのと同時に、一介のマーチャント・バンカーに過度に依存していることに警戒心を抱き、財政援助・為替相場安定を巡る協力を求めるべく、アメリカ政府と直接交渉することを決意した。政府・大蔵省の「為替委員会」はこのような事情により発足したものである。

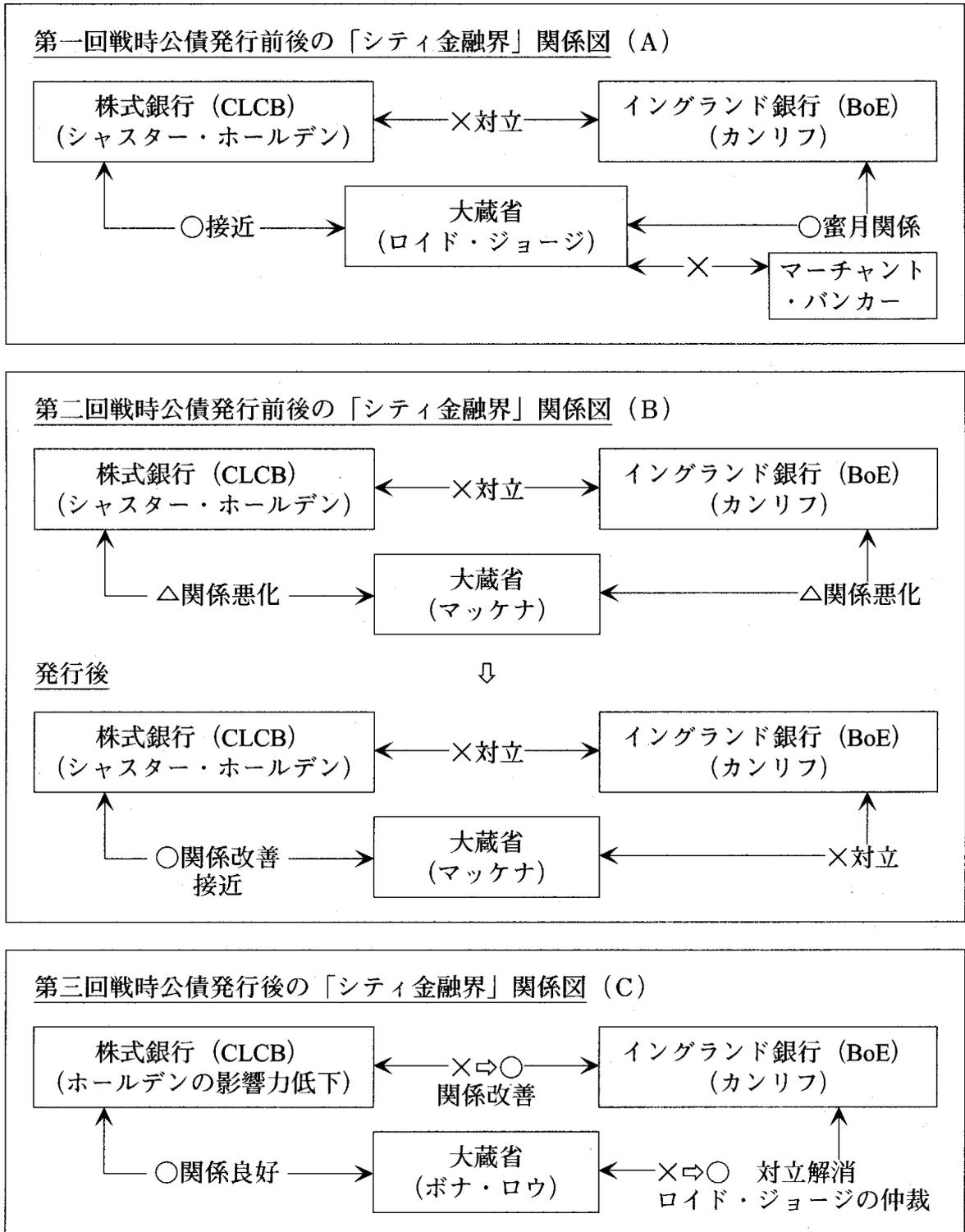
その後マッケナは、ホールデンら株式銀行家を引き連れ、アメリカ政府との直接交渉に臨んだ²⁰⁾。

ちなみに大蔵省内には、イングランド銀行に対してシンパシーを抱くモンタギューのような官僚もいたが、この時省内で主導権を握っていたのは、モンタギューらではなく、ブラッドベリー率いる主計局であった。実は、ロイド・ジョージは蔵相時代、ブラッドベリーら大蔵官僚に対して極めて高圧的態度をとり、ブラッドベリーが辞任の意向を周囲に漏らすほど、官僚との関係をこじらせていた。第一回戦時公債発行の際、大蔵官僚が主導権を握ることがなかったこと、またその後、ロイド・ジョージ率いる軍需省が大蔵官僚の抵抗を無視した背景には、このような事情が影響していたのかもしれない。ともあれ、先にみたように、ロイド・ジョージ率いる軍需省の行動を政治的に抑えることができない以上、ブラッドベリー率いる主計局は、別の手だてを用いつつ財政運営を維持しなければならなかった。このためイングランド銀行の専権事項に対する大蔵省による侵犯も止むを得ないという空気が、大蔵省内には流れていたものと思われる。

ただでさえ大蔵省による「為替政策」への干渉は、カンリフを苛立たせたに違いない。しかも、更に、長年金融政策を巡り、イングランド銀行と対立していたホールデンをはじめとする株式銀行関係者を、大蔵省が「為替委員会」に招いたことは、カンリフを激怒させるに十分な理由になったものと思われる。一方で、ホールデンらにしてみれば、「為替問題」への関与は、イングランド銀行と真正面から対峙する機会、政治的影響力の拡大が狙える機会を与えられたことを意味した。先にみたカンリフのマッケナに対する露骨な反発姿勢にはこのような事情があったと見られる。

こうして第二回戦時公債発行直後のシティ金融界では、「為替問題」・金融政策を巡り大蔵省とCLCB（株式銀行）が手を組み、イングランド銀行とマーチャント・バンカー（モルガン・グレンフェル）がこれに対抗するという構図が現れたのであった(表7-(B)参照)。同時に、マッケナ・大蔵省と手を組んだCLCBは、政治的影響力を着実に増大させていくのであった。

表7 第一回・第二回・第三回戦時公債発行前後における「シティ金融界」人的関係



出典：本文を参照

IV. 第三回戦時公債 (1917年) 発行とその後の「新たな関係」

前節でみたように、1915年6月の第二回戦時公債発行以降、大蔵省（蔵相マッケナ）とCLCB（特にホールデン）の両者は急速に接近し、イングランド銀行（カンリフ）と対立するようになった。もっとも、このような関係は、第三回戦時公債発行時とそれ以降において再びドラスティックな変化を遂げることになる。また同時に、第三回発行におけるCLCBの協力方法は、第二回までのそれとは全く異なるものとなった。以下では、第三回発行におけるCLCBの協力を焦点をあてながら、第三回発行ならびにそれ以降のCLCB—大蔵省—イングランド銀行の関係についてみていきたい。

[1] 第三回戦時公債発行直前の動向

第三回戦時公債の発行は1917年1月11日であるが、この直前の1916年12月6日政界では一つの大きな動きがみられた。それは、自由党のロイド・ジョージが、保守党のボナ・ロウと手を組み、「ソムムの戦い」での苦戦を口実にして首相アスキス (Asquith 自由党) を失脚させたことである。また、同時にロイド・ジョージは自らが首相となり、「戦時内閣」を新たに発足させた。この政変に伴い、大蔵大臣もマッケナからボナ・ロウへと交代した²¹⁾。

第三回戦時公債発行計画は、1916年12月10日ボナ・ロウが蔵相に就任した直後から持ち上がったものである²²⁾。同戦時公債発行の主たる目的は、巨額に膨れ上がる戦費を新たに調達するのと同時に、マッケナ時代に急増した短期債（大蔵省証券約11億5,000万ポンド）や、第二回戦時公債以降に発行された4～5年満期の中期債（国庫証券）を、より長期の戦時公債に一本化することにあった。また、第二回戦時公債よりも償還期限が遙に短い国庫証券の利子率（年率5.0% 税引き後年率4.0%）が第二回戦時公債のそれ（年率4.5% 税引き後年率3.8%）を上回ったため、第二回戦時公債保有者が、中期債に一斉に乗り換える可能性も出てきた。実際、証券市場では第二回戦時公債の売却への動きがみられた。このため大蔵省は、第二回戦時公債下落＝利回り上昇を抑えるため、第二回戦時公債の全面的な借換えに踏み切ることにした。この結果、発行額は巨額なものとなり、現金発行約10億ポンド・借

換発行約11億ポンドの合計約21億ポンドに達した。

さて、その大蔵省であるが、前回第二回発行時のことを反省し、第三回発行の際には、当初から CLCB との関係を重視する姿勢をみせた。第二回発行では、大蔵省は、CLCB への事前の相談を一回しか行なわず、しかもその内容は大蔵省が取り決めた発行条件の事後承諾に近いものであった。このため CLCB 側から顰蹙をかったことは既にみてきた通りである。しかしながら、第三回発行では、大蔵大臣（ボナ・ロウ）は CLCB 財務小委員会の代表者と積極的に話し合う機会を設けた。尚、これら一連の交渉の議事録である大蔵省文書（TNA PRO T172/746(1917) War Loan; Correspondences with Chancellor of Exchequer）をみると CLCB と大蔵大臣の交渉は、1917年1月11日の発行前に3度、発行後に2度、合計5回行われていることが確認される。しかも、その論点は、発行条件の取決めから、発行後の販売体制構築、更には海外発行の見通しに到るまで、第一回発行時以上に多岐に亘った。また、議論は形式的に行われたものではなく、以下にみるように実質的な意義を伴うものであった。もっとも大蔵省は「証券取引所委員会 (the Stock Exchange Committee)」や「生命保険協会 (Life Office Association)」といった CLCB 以外の金融機関諸団体にも相談をしていたが、その回数はそれぞれ1回ずつに留まった。またその内容をみても CLCB との話し合いとは異なり、発行条件など主要論点についての検討はみられない²³⁾。この点からみても、CLCB が最も大蔵省から重視されていたことが分かる。

蔵相ボナ・ロウとの交渉に出席した CLCB 側の顔ぶれは、バッサー・スマイス、シャスター、ゴッシェン、トリットンら CLCB 財務小委員会主要メンバーであった。ちなみに蔵相との折衝においてホールデンの出席は一度もなかった。また、大蔵省側の出席者をみると、議論が本格化する二度目の交渉には、蔵相ボナ・ロウの他に、ブラッドベリー、リーバー (Lever)、チャルマーズ (Chalmers) ら大蔵省幹部が顔をそろえた。また、マッケナ時代には、CLCB—大蔵省と全面的な対決姿勢をみせたイングランド銀行総裁カンリフが、二度目以降の交渉の席に姿を現すようになった²⁴⁾。第二回戦時公債発行

以降、大蔵省（マッケナ）と対立していたカンリフであったが、「政変」により「盟友」ロイド・ジョージが首相になったこと、同時に蔵相もマッケナから、ボナ・ロウへと交代したこともあって態度を軟化させたものと思われる。またカンリフはこの第三回戦時公債発行前後から、後述する理由により長年対立関係にあった CLCB に急速に接近しはじめていた。このように第三回戦時公債発行では、CLCB 主要メンバー、大蔵省幹部、イングランド銀行総裁の三者が顔をそろえ、発行に向けた準備・販売体制構築についての議論を展開したのである。

ここでは、一連の交渉の議事録である大蔵省文書（T172/746）を主な手がかりとしながら、多岐に亘る論点の中でも、発行前の主要論点となった第三回戦時公債の発行条件についてと、販売にあたっての体制構築について重点的にみていくことにしたい。

[2] 発行条件を巡る交渉

まずは、発行における最重要論点である、発行条件（利子率と発行価格）設定を巡る交渉について触れておきたい。この交渉から、大蔵省側の CLCB に対する基本的姿勢が窺える。

発行条件については、大蔵省・CLCB 間交渉の第一回目（12月23日）の冒頭でとりあげられた。CLCB の代表バッサー・スミスからボナ・ロウに提起された案は次の二案であった²⁵⁾。一つは、ホールデンの案である。ホールデンは、表面利子率年率4.5%・発行価格95とすること、また利子について非課税とすることを提起した。ホールデン案の特徴は第二回戦時公債と異なり利子を課税対象から外すということにある。但し、表面利子率・発行価格については第二回戦時公債と同じとした。同案は、CLCB 代表者全体会合（general meetings of representatives of Clearing Bankers）で採択された。バッサー・スミスが大蔵省に提起したもう一つの案は、ホールデン案に異議を唱えたシャスターの案である。シャスターは、ホールデン案における実質金利は高すぎるとし、新規資金獲得よりも借換えを円滑に進める観点から、1. 表面利率年4%・発行価格95、利子非課税とする債券（Tax Compounded）な

らびに、2. 表面利率年5%・発行価格95、利子課税とする債券を同時に発行することを提起した。利子に対する課税率は当時20%であったので両債券の利回りは税引き後実質年率4.25%となる提案である。

以上のCLCBからの提案に対して、ボナ・ロウからは、標準的な課税対象債券を額面と同じ価格で発行すること、実質利子率は表面利子率年率4% (非課税発行)と同水準となることが望ましいとの意見が出された。第二回戦時公債の税引き後の実質利回りは、先に紹介したように年率3.8%である。

このおよそ一週間後の12月29日、CLCB・大蔵省双方は、両者の意向を踏まえた上で再度交渉に臨んだ²⁶⁾。この席でCLCB側(バッサー・スミス)は、ボナ・ロウの先の案について、第二回戦時公債借換えに対して有効ではなく、また、新規資金の調達も失敗する恐れがあるとの懸念を表明した。その上でCLCBの公式案としてCLCB財務小委員会でも多数派案となったホールデン案を改めて提起した。また、「もし大蔵大臣〔ボナ・ロウ〕が必要と感じるならば、課税方式の発行を並行して行う」ことに反対しないとの立場から、第二案として、これに近いシャスター案も合わせて提起した。これに対してボナ・ロウは、CLCBから示された案はいずれも納税者に大幅な負担を求めるものであり、「非課税発行の条件も政治的理由から好ましいものではない」と返答した。

またカンリフもボナ・ロウに同調した。カンリフは、CLCB案(ホールデン案)の実質利子率(年率4.73%)を「高すぎる」とし、同案に反対した²⁷⁾。

しかし、思い返してみると、カンリフは第一回戦時公債発行時には、CLCBの提起した金利が安すぎるという理由からCLCB案に反対し、金利の大幅な引き上げを求めた人物である。従来のスタンスからすれば、CLCB公式案に賛成するのが筋であろう。そこで注意してみたいのがCLCBの公式案が、事実上、ホールデンの案だったことである。先に触れたようにホールデンとカンリフは長年対立関係にあった。またシティ金融界における両者の主導権争いは、この第三回戦時公債発行前後に益々熾烈なものとなっていた。やや勘繰りすぎかもしれないが、カンリフは、CLCB案に反対したというよ

りホールデン案に反対を表明したようにも思われる。

もっとも、筆者がこのように考えるのは、これ以外の箇所ではカンリフが CLCB 寄りの言動を繰り返しているからである。後述するようにカンリフは、CLCB と大蔵省の間で第三回戦時公債の販売体制を巡って意見の齟齬がみられるようになると、CLCB 側に立った言動を行っている。また、CLCB 側が、払い込まれた公債代金を直ぐさまイングランド銀行の政府口座に引き渡すのではなく、その一部を一時各株式銀行内に止めおくことを要求した際も、カンリフはこれを快く了承している²⁸⁾。ちなみに、これらの事項についてホールデンは関係していない。カンリフが CLCB の主張に理解を示すようになった背景については改めて後述するが、ともあれ、一連のカンリフの言動には、過去にみられた CLCB に対する敵対的姿勢はみられない。

話を本筋に戻すと、結局、1917年1月11日の発行では、CLCB の公式案(ホールデン案)は採用されなかった。従来の研究はこのことを以て、シティ(CLCB)の意見が大蔵省に聞き入れられなかったと評価している。しかし、ワームルも指摘しているように、実際はそうではない²⁹⁾。最終的に決まった第三回戦時公債の発行条件は、発行当日に出された目論見書によれば次の通りである³⁰⁾。

1. 5%戦時公債(5% War Loan) 発行価格 95 (Price Issue £ 95 per cent.)
2. 4%戦時公債(4% War Loan) 発行価格100 (Price Issue £ 100 per cent.)

利子非課税 (Income Tax Compounded)

これを見ると明白であるが、非課税債券の発行価格が5%引き上げられた他は、ほぼシャスター案そのままであった。すなわち、シャスター案が事実上採用されたのであった。ボナ・ロウは、一貫して非課税発行に反対していたし、実質金利年率4%以上にすることに抵抗していたので、CLCB (シャスター案) に大幅に譲歩していることが分かる。

ちなみに利子率交渉と並行して行われた償還期限を巡る交渉について一瞥

しておく、CLCB 側は1925年以降の償還を主張したのに対し、大蔵省側は1932年以降の償還を主張した。結局、採用された償還期限は、両者の中間をとる形となり1929年以降ということになった³¹⁾。以上これら二つの発行条件を巡る交渉を見る限り、大蔵省による CLCB に対する姿勢は、少なくともトップ・ダウン的なものではない。むしろ、CLCB に譲歩の姿勢を示した大蔵省の狙いは、この後に行われる公債販売において CLCB から前向きな協力を引き出すことにあった。しかし、このことを考慮しても、CLCB の影響力は従来の評価と異なり、戦前と比較し確実に増大していたといえよう。

〔3〕 公債販売方法を巡る駆け引き

CLCB の要求に対する大蔵省の柔軟な姿勢は発行条件取決め以外でも見られた。発行条件取決めが続く、公債の消化方法を巡る議論においても同様の姿勢が見られる。公債の消化方法を巡って、CLCB - 大蔵省 - イングランド銀行で話し合われるようになって、まず問題となったのが「株式銀行が現有する戦時公債の負担に関する問題」(the question of the Bankers' existing burden of War Loan)であった³²⁾。この問題は、次のような事情に基づくものであった。

これまでみてきたように、第一回・第二回戦時公債発行時には、株式銀行は、大蔵省の求めに応じてこれら戦時公債を自らの資金で大量に購入してきた。この結果、1916年末には、銀行資産にしめる証券保有比率は25%近くに達していた(表8参照)。これは戦前と比較し、ほぼ倍の比率である。これら戦時公債は、CLCB と大蔵省との取決めにより、簡単には市場で売却できない、事実上の「非流動資産」となっていた。しかも、購入した第二回戦時公債の債券市場での価格は下落していた(図1参照)。先に触れたように、下落の原因は、第二回戦時公債発行以降、より投資条件が有利な国庫証券(中期債)が相次いで発行され、投資家が、保有する第二回戦時公債を売却し、国庫証券に相次いで乗り換えたためである。こうした第二回戦時公債の価格下落は、株式銀行に、第一回戦時公債時に続き再び巨額の評価損をもたらしていた(表6参照)。これが「戦時公債の負担に関する問題」である。

表8 第一次大戦期イングランド・ウェールズの全株式銀行の資産にしめる証券保有比率

	総資産額	証券保有額
1913年	963	121 (12.6%)
1914年	1,034	146 (14.2%)
1915年	1,147	310 (27.0%)
1916年	1,316	332 (24.6%)
1917年	1,528	339 (22.2%)
1918年	1,742	347 (20.0%)

注1) 1000,000ポンド単位。

注2) 数値は、年末の数値。

出典：Economist, Banking Number, 1919, p.823より作成。

これを解決するにあたり、CLCBは、CLCB加盟銀行をはじめとするイギリスの全株式銀行が保有する第二回戦時公債を額面で新発の国庫証券と交換することを、大蔵省側に要求した³³⁾。大蔵省は、CLCBの意向を尊重し、一定の条件を付けながらも、国庫証券に交換することを基本的に認め、「負担からの解放」に前向きに応じたのであった³⁴⁾。これにより、株式銀行が保有する証券ポートフォリオのうち戦時公債の割合は低下し³⁵⁾、この結果、株式銀行は戦時公債下落に伴う評価損計上に歯止めをかけることができた(表6参照)。

このような「評価損問題」が背景となって、第三回戦時公債発行では、株式銀行の協力方法も従来のそれから改められた。これまで自らの資金をもって大量の公債を直接購入してきたことが、株式銀行の「負担」に繋がったことから、第三回発行では大蔵省は、CLCB側に新たに戦時公債の購入(保有)を求めるのではなく、公債販売の仲介役となることを求めた。つまり、CLCBに対して、イギリス全土津々浦々に広がる支店網を生かして銀行の顧客に公債を販売することを求めたのであった。

純粹に公債の販売仲介に徹するのであれば、株式銀行はリスクを負うことはない。しかし、ボナ・ロウは単なる販売だけでは短期間(1月11日発行、2月16日応募締切)で大量の応募は見込めないと判断し、CLCB側に更に次

のような要請を行った³⁶⁾。すなわち戦時公債を購入する意志がありながら、その資金を持たない顧客に対して、購入する戦時公債を担保に入れることを条件に、株式銀行がその代金相当をバンクレートと同率の利子率で貸し付けることである。また公債購入希望者に有利となるように、貸付利子率を最高で6%とすることを求めた。これに対して、CLCBは、貸付利子率上限設定に異論を唱えた。またイングランド銀行カンリフもCLCBに同調し、貸付利子率に上限設定を設けることに反対を表明した。そもそもカンリフは以前からバンクレートの上限設定に繋がる話には「為替問題」を理由に反対していたのであるから、それと同様の結果に繋がる話に反対を表明することは自然なことである。しかし、この時の発言は、単なる反対表明に止まらなかった。ボナ・ロウに対して「銀行家（株式銀行）が満足するような便宜を図るべきだ」と主張し、CLCBを全面的に支持する姿勢を見せているのである。第二回戦時公債発行まで、一貫してCLCBへの批判を繰り返していたカンリフだけに、注目に値する発言である。

もっとも、それでもなおボナ・ロウは年率6%上限案にこだわりをみせた。ボナ・ロウは「この目的〔戦時公債購入〕のために顧客に貸付を行い、そのせいで、もし、銀行家〔株式銀行〕が困難に陥ったならば、彼ら〔株式銀行〕はイングランド銀行から借入ることができる」という条件を提示し、CLCB側に年率6%上限案の受け入れを求めた。

このボナ・ロウの提案には若干の説明を要する。CLCBは、事実上流動性のない戦時公債を担保に顧客に貸付するように求められたため、そのリスクに見合うリターンを要求していた。このため貸付利子率に6%上限を設定することに反対の姿勢を見せたのである。一方、ボナ・ロウは、多くの公債を販売するために、投資家にとってできるだけ有利な条件を提示することを希望した。ボナ・ロウからCLCBに再度示された条件の意図は、仮に貸付が拡大し銀行資産の流動性に何らかの問題が生じた場合には、イングランド銀行が全面的に支援するというものであった。すなわち、CLCB側が引き受けるリスクを逡減させる代わりにCLCBが得るリターンを引下げて欲しいと

いう趣旨である。

こうしたボナ・ロウからの再度の要請にも関わらず、CLCBはこれを頑に拒否した³⁷⁾。こうした状況の中で、イングランド銀行カンリフが事態打開に乗り出す。カンリフは、ボナ・ロウの意向を汲み、できるだけ借り手に有利となる条件で、かつCLCBとイングランド銀行が共に反対する「6%上限案」に代わる案を新たに表明した。それは、「イングランド銀行が、承認した借入人に対して、向こう3か月間に渡りバンクレート・マイナス1%最低5%で貸付を行う」というものであった。第三回戦時公債(5%債)の実質利子率は年率5.43%(税引前)であったので、以上の条件は借り手に有利な貸付となった。この「承認した借入人 approved borrowers」には株式銀行も含まれる。すなわち、カンリフは、ボナ・ロウがCLCBに対して行った先の発言が「空手形」ではないことを示し、イングランド銀行がCLCBに有利となる条件で、真にCLCBを全面的に支援する用意があることを表明したのである。その上でカンリフは「株式銀行がこれに倣うことを希望した」。これを受けCLCBは、ようやく重い腰上げ、イングランド銀行と同条件で貸付を行うことをボナ・ロウに伝えた³⁸⁾。これに続いてボナ・ロウは、顧客に一層有利な貸付条件を整備すべく、次に貸付期間を3か月から戦争終了まで延長するようにCLCBに求めたが、CLCBはこの要求を即座に断った³⁹⁾。

以上のCLCBとボナ・ロウ(大蔵省)の交渉から窺えることは、CLCBが大蔵省に対する立場(発言権)を、戦前と比較し確実に強化していることである。大蔵省が、発行条件・公債販売方法を巡ってCLCB側に先に大幅な譲歩姿勢を示したにも関わらず、CLCBはその後の交渉において大蔵省の意向に簡単には従わなかった。一方で、戦時という非常時において、大蔵省が「上意下達」の姿勢を示さず、CLCBと粘り強い交渉を行っていたことは特筆に値しよう。また、この他注目すべきは、イングランド銀行総裁カンリフがCLCB寄りの発言を行っている点である。戦前から続くCLCBとイングランド銀行の対立関係の変化を示唆するものといえよう。

[4] 巨額の発行と株式銀行の貢献

公債の発行条件・販売方法を巡っては、大蔵省から多くの譲歩を引き出した CLCB であったが、実際の販売において多大な貢献を行っている。発行から約3週間後の1917年2月2日、CLCB 代表者、ボナ・ロウ(大蔵大臣)、カンリフ(イングランド銀行総裁)の3者が会見をもった⁴⁰⁾。ボナ・ロウは、まずロイド・ジョージ(首相)の意向を紹介した。ロイド・ジョージは、今回の戦時公債発行の成否を「国家利害の中で最重要事項」(the utmost importance in the national interest) と位置づけ、この成り行きを注視している敵国ドイツに見せつけるためにも、最低でも6億2,000万ポンドの新規資金を入手したいと考えていた。同時点での応募状況については不明であるが、政府首脳に一種の「焦り」があったことが感じられる。

ボナ・ロウは、この金額を全英の株式銀行のノルマとするように、CLCB に要請し、CLCB 側もこの要請を受け入れた。また、応募締切り8日前の2月8日には、仮に応募額がこれを下回った場合には CLCB の加盟銀行自らが最大1億2,500万ポンド相当を直接購入するという約束を大蔵省から求められ、CLCB はこれにも応じた⁴¹⁾。戦時公債担保貸付を巡って、大蔵省側の要求にかなりの抵抗姿勢を示した CLCB が、ノルマに関してほとんど異論を唱えることなく受け入れたことは驚きである。この謎を解くべく、CLCB の議事録を見たものの、この直接の答えになるような記述は見当たらなかった。

結果をみると、売却のための様々な努力が奏し、応募額は2月16日の締切り日には目標額を大きく上回った。表9は、CLCB 加盟銀行をはじめとするイギリス全株式銀行の第三回戦時公債発行協力の結果である。これをみるとイギリス本国全土で株式銀行を経由した申込み額は、5%戦時公債6億4,451万ポンド、4%戦時公債(利子非課税)1,661万ポンド、合計6億6,436万ポンドに達していることが分かる。これは借換分を除く新規現金発行分に対する申込みである。新規現金発行分の総額は全体で5%戦時公債が9億6,666万ポンド・4%戦時公債が2,262万ポンドであった。すなわち株式銀行を経由しての応募は全体の約70%にも達することが分かる。

表9 株式銀行を経由した第三回戦時公債応募 単位£

	5%戦争債	4%戦争債	合計	内, TBによる払込
CLCB加盟 16銀行	438,620,861	12,600,482	454,222,058	44,793,024
地方銀行 23銀行	74,616,456	2,013,130	76,859,476	6,932,500
スコットランド 8銀行	103,991,587	1,153,400	105,144,987	15,188,700
アイルランド 8銀行	17,027,630	354,900	17,382,530	962,500
その他 8銀行	10,256,101	495,400	10,751,501	643,738
合計	644,512,635	16,617,312	664,360,552	68,520,462

出典：TNA PRO T172/745 Amount applied for through Banks より作成

注) 各項目・合計の数値は資料の数値をそのまま記載 (尚, 資料の合計値には計算上の誤りがある)

しかし、この6億6,436万ポンド相当の応募は、銀行の外にある遊休資金が公債応募に向かったことを意味するものではない。むしろファイナンスの多くは、事実上、CLCB加盟銀行を中心とする株式銀行を通じて行われていた。株式銀行は、公債購入のために用いられる資金を、前述の条件で多くの投資家に貸し付けていた。イギリスの株式銀行全体でどれだけ同貸付を行っていたかを示すデータはないが、ミッドランド銀行など大手銀行の一部のデータからは、預金額に対して約15%相当額の貸付が行われたことが確認される⁴²⁾。銀行は当時ほぼ横並びの行動をとっていることが多いことから、仮にこの比率を当てはめると、第三回戦時公債が発行された1916年12月末から翌1917年初頭かけてイギリスの全株式銀行で約2億ポンドの貸付が行われていたと推察される。

また、同時期、株式銀行から多額に上る預金が引出されていることが確認される。第三回戦時公債発行直前の1916年12月末時点と、その半年後にあたる1917年6月末における、CLCB加盟銀行の預金総額を比較すると約10億1,000万ポンドから約9億2,000万ポンドとおよそ9,000万ポンド減少していることが分かる⁴³⁾。CLCB加盟銀行の預金総額は1916年12月時点で、イギリスの全株式銀行の預金全体(約14億ポンド)の約70%を占めていたので、ここから推察してイギリスの株式銀行全体では、同期間に約1億3,000万ポンド

の預金減少があったとみられる。時期から考えて、預金減少分の多くが、公債購入資金に回ったことはほぼ間違いないものと思われる。

このように株式銀行からの貸付と預金の引出しを通じて、少なくとも応募額の約50%に当たる3億3,000万ポンドが第三回戦時公債に向けてファイナンスされたとみられる。もっとも、発行一年後の1917年12月末においても、約50%が未払い込みのままであったとも言われているので⁴⁴⁾、発行当初、株式銀行は、事実上株式銀行を通じて行われた応募のほとんどの資金をファイナンスしていたとも考えられる。

こうして、第三回戦時公債発行は一応成功に終わったのだが、CLCB加盟銀行をはじめとする株式銀行が、その最大の功労者であったことはいうまでもない。この株式銀行による貢献は、その後における株式銀行の発言力増大に繋がったものと考えられる。

[5] その後の「新たな関係」

「政変」後、一時、修復していたとみられる大蔵省(ボナ・ロウ)とイングランド銀行(カンリフ)の関係は、第三回戦時公債発行以降、再び悪化した⁴⁵⁾。この背景には基本的に大蔵省とイングランド銀行間の「為替問題」に関する主導権争いがあったが、一方でカンリフの傍若無人な振る舞いとその一因であったと言われている。カンリフは金融関連問題で政府との交渉が必要となると、蔵相ボナ・ロウの頭越しに、直接首相ロイド・ジョージに相談を持ちかける姿勢をみせた。詳細は割愛するが、この結果、ボナ・ロウとカンリフの関係は極度にこじれた。この事態を重視したロイド・ジョージは、ボナ・ロウ側に付き、カンリフに謝罪させることで決着を付けた。この後、大蔵省とイングランド銀行の関係は改善に向かったのであった。

また、この前後、カンリフのイングランド銀行における地位も危ういものとなりつつあった。イングランド銀行の理事会を無視したカンリフの独裁的な振る舞いは、イングランド銀行の他の理事達の反感を買い、「カンリフ下ろし」の動きが出てきた。副総裁ノーマン(Norman)を中心とする、カンリフに対抗する新たな勢力がイングランド銀行内に生まれ、台頭しつつあった。

これを察知したカンリフが、新たな後ろ楯として選んだのは、かつての仇敵 CLCBであった。以降、カンリフは CLCB に積極的に接近するようになる⁴⁶⁾。具体的には、第三回戦時公債発行直前に当たる1916年末には CLCB の主導下にあった「為替委員会」や CLCB 財務小委員会に出席するようになったのである。先にみたように、カンリフが CLCB と大蔵省との交渉の席で CLCB 寄りの発言を繰り返していた背景には、このような事情があった。

カンリフがシティ金融界の中で、CLCB を新たな後ろ楯に選んだ理由は、おそらくは CLCB が一連の公債発行をはじめとする政府への協力を通じて、シティ金融界における地位を大幅に上昇させていたためであろう。また、CLCB 内におけるホールデンの影響力が低下していたことも、カンリフが CLCB に接近した理由の一つとなったと考えられる。ホールデンが CLCB 内でもカンリフ・イングランド銀行を特に嫌っていた人物であり、第二回戦時公債発行以降には、カンリフが嫌った蔵相マッケナとも親しくなり、CLCB 内で最も政治的影響力をもっていた人物であったことは、本稿で既に紹介した通りである。ところが「政変」によりマッケナが失脚したことに加えて、第三回戦時公債の発行条件策定にあたりホールデン案が採用されなかったことは、ホールデンの CLCB 内での影響力を大幅に低下させることとなった。また、カンリフが、「為替委員会」や CLCB 財務小委員会に出席するようになると、これらの会合にホールデンは姿を見せなくなった⁴⁷⁾。こうして CLCB 内におけるホールデン＝対イングランド銀行強硬派の影響力が衰え、CLCB とイングランド銀行の関係も改善へと向かうのであった。

ちなみに、大蔵省と CLCB の関係は基本的に良好であった。既にみてきたように、交渉は波瀾含みなものではあったが、蔵相ボナ・ロウは、CLCB との関係を最重視し、CLCB の意向を尊重していた。また CLCB も公債販売が始まると大蔵省への全面的な協力を惜しまなかった。このような良好な関係は、第三回戦時公債発行以降も継続した。こうして1917年末には、大蔵省—イングランド銀行、イングランド銀行—CLCB、CLCB—大蔵省の関係はそれぞれ良好なものとなり、この結果、「大蔵省—CLCB—イングランド銀行」

という新たな関係が出現したのであった(表7-(C)参照)。

結語

以上、本稿では、第一次大戦前シティ金融界の「アウト・サイダー」であった株式銀行が、大戦後、金融界において影響力を増大させていることに注目し、この影響力増大の起源を、第一次大戦中における戦時公債発行協力との関係から明らかにしてきた。最後に本稿で明らかにしたことを再度確認しておこう。

第一次大戦前イギリス政府の公債発行は「大蔵省—シティ(マーチャント・バンカー)—イングランド銀行紐帯」を中心に行われていた。一方、株式銀行はこの枠組みから基本的に排除されていた。ところが、第一次大戦勃発後の第一回戦時公債発行(1914年11月)において、蔵相ロイド・ジョージは、公債業務に熟達したマーチャント・バンカーではなく、全くの素人であった株式銀行(CLCB)に相談・協力を求めた。株式銀行は、この要請に応じ、単に資金を拠出したのみならず、発行条件策定にも主導的役割を果たした。これが株式銀行にとって地位上昇に向けた一つの重大な転機となった。

もっとも、第二回戦時公債発行(1915年6月)では、株式銀行主導の第一回戦時公債発行が事実上失敗したことを受けて、当初、大蔵省は株式銀行との事前協議をほとんど行わなかった。このため両者の関係は再び冷却しかかった。しかし、巨額の発行故に、株式銀行の協力なしに成功が見込めないことが明白となると、新大蔵大臣マッケナは謝罪し、改めて資金拠出を株式銀行に求めた。株式銀行はこの求めに応じ、前回の発行の二倍に当たる資金を拠出した。この見返りとして大蔵省が用意したのは、株式銀行代表者を新設した「為替委員会」に招くことであったとみられる。「為替問題」を巡り、イングランド銀行と対立しつつあった大蔵省は、株式銀行に急速に接近し、その存在を重視した。一方、株式銀行は、これを契機に金融界における発言力を一層強めていくこととなった。

「政変」後の第三回戦時公債発行(1917年1月)では、先の第二回発行と

は異なり、大蔵省と株式銀行間の交渉も再び活発なものとなった。同時に、株式銀行は当初から発行に深く関与することとなる。大蔵省は、この交渉を通じて株式銀行が提案した発行条件案を基本的に受け入れた。また交渉の結果、大蔵省—株式銀行—イングランド銀行の3者が連携し、公債発行・販売体制を構築することとなったが、大蔵省の要求がそのまま通るということはなく、株式銀行の意向を大いに反映したものとなった。同発行でも株式銀行の貢献は大きく、新規発行の約7割が株式銀行の支店網を通じて売却され、このうちの約5割は株式銀行が間接的にファナンスしたものであった。こうした公債発行協力は、株式銀行に経済的メリットをほとんどもたらさなかったが、その後における大蔵省に対する株式銀行の発言力強化に繋がったと考えられる。

かくして、株式銀行は、一連の公債発行協力を通じて、金融当局と交渉を重ねることで関係を深め、また多大な貢献を行うことで金融界における地位上昇という政治的利益を獲得したのであった。同時に、ロンドン・シティ金融界における権力構造は、第一次大戦を通じて大きく変容していった。特に注目したいのは、長年対立関係にあった株式銀行とイングランド銀行の関係である。イングランド銀行内部の抗争から、カンリフはシティ金融界において台頭してきた株式銀行を新たな後ろ楯として選び、接近するようになった。この結果、両者の関係は急速に改善していった。こうして戦前にみられた「大蔵省—シティ（マーチャント・バンカー）—イングランド銀行」対株式銀行という構図は過去のものとなり、大戦中、権力構造は再編され、「大蔵省—シティ（株式銀行）—イングランド銀行」という新たな関係に結実していったのである。

この新たな関係は、両大戦間期とそれ以降にみられる「政府(大蔵省)—市中銀行—中央銀行」間連携に繋がっていったものと考えられる。こうした金融界と金融当局の連携が、戦時下における「上」(政府)からの一方的な強権的命令に基づくものではなく、政府・株式銀行・イングランド銀行に関係する人々の利害と政治的思惑、果ては関係者の感情的対立と和解の過程から

生じたものであったとすれば、大変に興味深い。

ところで、以上みてきた公債発行に対する株式銀行の協力は、第一次大戦期の銀行本業にどのような影響を与えたのであろうか。とりわけ、第一次大戦前の主力業務であった産業金融の展開にどのような影響を及ぼしたのであろうか。こうした論点は、「イギリス産業の衰退に対する銀行責任論」を念頭においた場合、重要な論点となることはいうまでもない。同論点については、新たに構築された株式銀行と金融当局との関係が、第一次大戦後の金融・財政政策にどのように関わってくるのかという点と併せて、今後、検討していきたい。

注)

- 1) Cf. Wormell (2000) p.99.
- 2) Cf. Burk (1982) p.85.
- 3) Cf. TNA PRO T170/78 (1915), 4 1/2% War Loan 1925-1945 [以下では同資料の作成年数とタイトルは省略する], A letter from W. Leaf to Mckenna, 14th June 1915.
- 4) Cf. Guildhall Library, Ms. 32007/2, Minutes of Committee of London Clearing Bank (以下、本稿では CLCB-t と略記), 22th June 1915.
- 5) Cf. TNA PRO T172/216 (1915), Minimum Prices :Conference with the Banker's Clearing House Committee.
- 6) Cf. CLCB-m, 1st July 1915.
- 7) Cf. Ibid., 1st July 1915.
- 8) Cf. Cassis (1994), pp.212-220.
- 9) Cf. TNA PRO T170/78, A letter from Montague to Mckenna, 30th June 1915.
モンタギューとイングランド銀行との関係については次のものを参照のこと。Cassis (1994), pp.219-220.
- 10) Cf. TNA PRO T170/78, Cunliffe, of telephone message taken by Waley, 1st July 1915.
- 11) Cf. Ibid., A letter from Mckenna to Martin Holland, 2nd July 1915.

- 12) Cf. CLCB-m, 6th, 8th July 1915 : TNA PRO T170/93, Correspondence with the Bankers, A letter from Martin-Holland to Mckenna, 9th July 1915.
- 13) Cf. HSBC Group Archive, Holden Paper 558/04, Letters from Mckenna congratulation Holden on the 1915 Loan.
- 14) Cf. Green (1986), pp.154-155. 両者の交流は1906年頃からはじまったといわれる。
- 15) Cf. Kynaston (1999), pp.12-13.
- 16) Cf. TNA PRO T1/11864, Repayment of BoE holding of 3 1/2 % War Loan.
- 17) Cf. Sayers (1976), p.102.
- 18) Cf. Ibid., pp.89-90; Kynaston (1999), pp.17-18.
- 19) Cf. Burk (1982), pp.89-90.
- 20) Cf. Kynaston (1999), pp.17-18; Burk (1988), p.165.
- 21) 政変に関しては、川北稔 (1998), 338頁を参照。
- 22) Cf. Wormell (2000), pp.316-317.
- 23) Cf. TNA PRO T172/746 (1917) War Loan; Correspondences with Chancellor of Exchequer [以下では、同資料の作成年数とタイトルは省略する], a Conference with the Stock Exchange Committee, 2nd Jan. 1917; a deputation from the Life Office Association, 2nd Feb. 1917.
- 24) Cf. TNA PRO T172/746, 2nd Conference with the Treasury Committee of Clearing house Bankers on the Subject of New Loan [以下、同シリーズの資料については 2nd Conference with Clearing Bankers などと略記], 29th Dec. 1916, p.1.
- 25) Cf. TNA PRO T172/746, 1st Conference with Clearing Bankers, 23th Dec. 1916, p.1.
- 26) Cf. TNA PRO T172/746, 2nd Conference with Clearing Bankers, 29th Dec. 1916, p.1.
- 27) Cf. Ibid., p.2.
- 28) Cf. Ibid., p.6.
- 29) Cf. Wormell (2000), p.332.
- 30) Cf. Kirkaldy (1921), p.132.
- 31) Cf. TNA PRO T172/746, 2nd Conference with Clearing Bankers, 29th Dec. 1916, p.5.
- 32) Cf. Ibid., p.5.

- 33) Cf. Wormell (2000), pp.327-328.
- 34) Cf. TNA PRO T172/746, 2nd Conference with Clearing Bankers, 29th Dec. 1916, p.5.
- 35) 例えば、ロイズ銀行の証券ポートフォリオをみると、1916年末におけるロイズ銀行の証券保有全体にしめる、戦時公債の割合は79%に上ったが、翌1917年末には61%まで低下している。Cf. Lloyds TSB Group Archive ref. no.HO/CA/INV/3.0 Summary of Investments.
- 36) Cf. TNA PRO T172/746, 3rd Conference with Clearing Bankers, 3rd Jan. 1917, pp.1-2.
- 37) Cf. Wormell (2000), p.328.
- 38) Cf. CLCB-m, 8th Jan. 1917.
- 39) Cf. TNA PRO T172/746, Resolution-Clearing house, 10th Jan. 1917: CLCB-m, 10 Jan. 1917: Wormell p.329.
- 40) Cf. TNA PRO T172/746, 4th Conference with Clearing Bankers, 2nd Feb.1917.
- 41) Cf. TNA PRO T172/746, 5th Conference with Clearing Bankers, 8th Feb. 1917.
- 42) Cf. Wormell (2000), p.329.
- 43) Cf. The Economist (1918), Banking Supplement, pp.792-793.
- 44) Cf. Wormell (2000), p.330.
- 45) Cf. Sayers (1976), pp.100-109.
- 46) Cf. Ibid., p.106; Kynaston(1999), p.36.
- 47) Cf. Ibid., p.90. また、CLCB-tに添付されている「CLCB 財務小委員会要旨」を整理すると、本文中の現象が確認される。

(下)における引用資料・文献一覧 *ここでは直接引用した文献のみ掲載している
資料

・ The National Archive Public Record Office;

T1/11864(1915) Repayment of Bank of England holding of 3 1/2 % War Loan.

T170/78 (1915) 4 1/2% War Loan 1925-1945.

T170/93 (1916) Correspondence with Bankers.

T172/216(1915) Minimum Prices: Conferenece with Banker's Clearing House Committee.

T172/745(1917) War Loan and Banks.

T172/746(1917) War Loan; Correspondences with Chancellor of Exchequer.

・ Guildhall Library;

Ms.32006/5 Committee of London Clearing Bankers, Minutes book (1915-1918).

Ms.32007/2 Committee of London Clearing Bankers, Treasury Committee Minutes book (1915-1918).

・ HSBC Group Archive ;

Holden Paper 558/04.

・ Lloyds TSB Archive ;

Ref. no.HO/CA/INV/3.0, Summary of Investments.

・ The Economist, 1915-1919

文献

Burk, K. (1982), *War and State —The Transformation of British Government, 1914-1919*, London.

——— (1988), “A Merchant Bank at War: The House of Morgan 1914-1918” *Money and Power*, Cottrell, P. and Moggridge, D. (ed.) London.

Cassis, Y. (1994), *City Bankers 1890-1914*, Cambridge.

Green, E. (1986), *Midland—150 years of Banking Business*, London.

Kynaston, D.(1999), *The City of London—Illusion of Gold 1914-1945*, London.

Sayers, R. (1976), *The Bank of England 1891-1944*, Cambridge. [西川元彦監訳 (1979年) 『イングランド銀行——1891-1944年』上・下, 東洋経済新報社。]

Wormell, J. (2000), *The Management of the National Debt of the United Kingdom*, London.

川北稔編 (1998年) 『イギリスの歴史』山川出版。