

英国金融制度の変貌

——マクミラン・ラドクリフ・ウィルソン委員会とその後——

小 林 襄 治

要 旨

産業への資金供給の問題を軸に金融制度のあり方を議論したウィルソン委員会の報告が出されたのは1980年のことであり、早くも20年以上が経過した。現時点で回顧すれば、この報告書がその後のイギリスの金融制度の形成にいかなる意味を持っていたのかははっきりしないが、ビッグバンや住宅金融組合の銀行への転換、金融監督機構の改革、大銀行の再編等によって、21世紀の初めまでにイギリスの金融機関の構造は大きく変化した。伝統的証券業者やマーチャント・バンクは姿を消し、旧4大銀行も再編された。

このような動きをもたらした要因は複雑であるが、本稿ではこれまでのイギリス金融制度にかかわる代表的公的調査報告である『マクミラン委員会報告』、『ラドクリフ委員会報告』、『ウィルソン委員会報告』を読み直し、まず、これらの委員会が何を問題にしたのかを検討する。その上で、各委員会報告の後の20年間程度に金融システムにどのような変化が生じたのかを、主要金融機関の資力と証券（国債と株式）時価総額の推移を見る中で確認する。これにあたっては、経済規模の拡大との比較を重視し、どの機関や証券が実質的に拡大したのかを明らかにする。

この作業に際してはかなり荒っぽいデータを利用するが、この狙いは効率的とか、望ましい金融制度とかが存在するのかを検討するためである。上述の有名な委員会でも、金融制度というより、金融政策の検討に終わったようである。この点を明らかにしつつ金融制度を検討する視点を探りたい。

目 次

序

I. マクミラン委員会報告と戦間期

II. ラドクリフ委員会報告

III. ラドクリフ以降の金融機関と証券市場

IV. ウィルソン委員会報告

V. ウィルソン報告以後

VI. 金融機関の再編

序

『ウィルソン委員会報告』(1980年)¹⁾は本文第1章ではほぼ25年ごとに金融制度の調査が行われることをイギリスの伝統として指摘した。これは『マクミラン委員会報告』(1931年)²⁾や『ラドクリフ委員会報告』(1959年)³⁾を念頭においたものである。もしこれが伝統とすれば、まもなく新たな委員会が設置されるはずであるが、その様子はない。E.V. モーガンは1797年のイングランド銀行金兌換停止から『ラドクリフ委員会報告』までに貨幣制度・銀行制度についての主要な公的調査が21存在したことを指摘したが、1860年から1914年までは比較的静穏で公的調査は2つだけだったことを付け加えている⁴⁾。25年という周期に特別な意味はないし、伝統というには期間は短く、例は少ない。公的調査は必要に応じてそれぞれの時期の問題に即して行われたのであり、現在新たな調査が行われないのは特別な問題はなく、歓迎すべきことなのである。

公的委員会の設置はともかく、ウィルソン委員会報告以後のイギリスの金融制度の変貌は著しい。1986年のビッグバンの影響が大きかったことは言うまでもないが、ビッグバンは狭義にはロンドン証券取引所の改革(手数料の自由化、売買制度の改革、会員制度の改革)にすぎないが、イギリスの金融機関の動向に注目すれば、これまでの専門金融機関ないし分業主義的金融機関が大きく再編・整理される契機となった。1986年ビッグバンの過程では、伝統的な有力証券業者(ジョバーとブローカー)の多くは銀行やマーチャント・バンクに買収されて姿を消した。その後、マーチャント・バンクも多く

が経営上の失敗等を背景に90年代半ばまでには主にヨーロッパ大陸の大手銀行に買収された。1986年には住宅金融組合法が改正され、脱組合＝株式会社化＝銀行化の道が開かれた。当初からこの道を歩んだのは業界2位のアビー・ナショナルだけであったが、90年代半ばから多くの有力組合が株式会社化して銀行となり、大手銀行に買収されるところも出現した。2001年には業界トップだったハリファックスはバンク・オブ・スコットランドと合併した。19世紀後半以降からイギリスの金融制度の中心を占めてきたのが預金銀行とか株式銀行ともいわれた銀行であり、20世紀には5大銀行、1970年以降には4大銀行といわれた銀行(バークレーズ、ナショナル・ウェストミンスター、ミッドランド、ロイズ)が圧倒的規模をほこっていた。しかし、ミッドランドは香港上海銀行に買収され、ナットウェストはバンク・オブ・スコットランドに買収された。伝統的なスコットランドとイングランドの銀行という区別はなくなり、また、信託貯蓄銀行も一般の銀行TBSとなり、ロイズに吸収され、姿を消した。このような変貌が何をいみするのであろうか。かつて「金融機関のグループ別専門化の衰退」が指摘されていたが⁵⁾、80年代以降にこれが急速に進んだようである。

EUでは通貨統合が進展し、イギリスなど通貨統合未参加国を除き各国通貨はなくなり、ユーロとなっている。ECやEUへの参加をめぐってはイギリス国内での政治的対立もあって、政局に大きな影響を与えてきたが、97年に誕生したブレア政権は通貨統合への参加の方向を示唆し、近々国民投票が行われるはずである。この結果は分らないが、すでに90年代には単一パスポート制のもとで、EUの金融機関

はEU内での活動の自由を享受している。さらに、グローバル化の進展で、EUという枠組みを超えた金融機関の国際的活動も活発である。このようなEUレベルでの通貨や金融市場の統合の動きやグローバルな競争が、イギリス国内の金融機関の再編・整理にも影響を与えていることは間違いないが、金融機関の再編・整理は国際的というより国内的に進んでいるようである。国際的規模での合併や買収を伴いつつグローバルに活動しているといえるのは、HSBCなどに限られるようである。

上述の議論と関連して問題となるのが、金融機関の整理・再編や金融システムのあり方を問題にする視点である。金融システムと経済発展ないし経済成長の関係については古くから議論がある。強い経済が安定した強い貨幣・金融制度を生み出すのか、あるいは逆に強い安定した貨幣・金融制度が経済発展や成長を促進するのかといった議論である。また金融システムの効率性を問題にする議論が存在する⁶⁾。たとえば、ベインは金融制度の広義の機能は貯蓄と投資の需要をみだすことと定義して、ミクロ的効率性とマクロ的効率性を区別して議論する⁷⁾。マクロ的効率性は貯蓄と投資の全体的水準や金額と金利の安定性にかかわり、ミクロ的効率性は貯蓄者ないし投資家と借り手のニーズを満たす金融手段の範囲・種類、大規模な資金の動員力、リスクと価格（金利）、取引コスト、市場構造などにかかわる問題である。この議論は魅力的な観点を提供しているが、実証する、とくにいくつかのシステムを比較する場合などに厄介な問題が生じよう。ベインはイギリスの金融システムについて状況証拠的にミクロ的には効率の的だがマクロ的には問題があることを指摘するが、その後（1980年以降）の経済状況等に照

らせば、金融システムの変化ないし効率化が経済パフォーマンスの改善をもたらしたと考えるより、経済政策の変化や環境（世界経済等）の変化が問題となろう。言い換えれば、金融システムの効率性をそれ自身で議論することの意味が問題となる。しかも、グローバル化の進展は、金融システムを1国規模で把握することの意味を問うている。自国のシステムがどうであれ、グローバルにシステムが存在するとすれば、自国はその一部にすぎず、自国だけの効率性等を議論する意味はかざられる。

観点は変わるが、現在の日本の金融システムに大きな欠陥があることはまちがいないであろう。とはいえ、その原因が経済の低迷・不振にあるのか、金融システムの機能不全が経済の低迷をもたらしているのかは、分らない。このような問題設定がナンセンスなのかもしれない。日本金融の将来ビジョンとしてリスク負担の社会化の必要等の観点から「市場金融モデル」ないし「証券市場モデル」が提唱されている⁸⁾。これに異論があるわけでないが、伝統的な間接金融モデルに比べて、理論的かつ実証的にその優位や効率性が証明されているわけではなさそうである。一般的に言って、金融システムの改革や将来ビジョンはこれまでの限界ないし欠陥の是正、環境変化（国債の大量発行、経済の成熟化等）への対応等から、また「先進国モデル」の模倣の観点から提起されてきたのである。最近においても「金融システムに評価基準を」といった主張⁹⁾があるが、これはこれまで多くの者が合意する評価基準など存在しなかったことの証拠である。しかも、各国の経済発展段階の差や特質を考慮すれば、そのような基準が客観的に存在しうとは思えない。たとえば、80年代の日本とアメリカを比べれば、日本経済

のパフォーマンスの良さからは、日本の金融システムの健全さや優位が主張されるし、実際、アメリカでは貯蓄貸付組合や銀行の破綻が続出し、株式市場とて順調ではなかった。とはいえ、これが日本の金融システムの優位の証明にはならなかったし、日本では国際化・国債化の中でのシステム改革の必要が叫ばれていた。

以上の指摘は、金融システムの発展や変化を扱う際の基準や視点に大きな問題が残されていることを確認するものである。これらにここで解答を与えることはできないが、イギリスの例に即して、マクミラン委員会、ラドクリフ委員会、ウィルソン委員会が何を問題にしたのかを確認しつつ、同時にその後に起きた変化を確認することにする。マクミラン委員会から始めるのは、それまでは貨幣制度が議論されることはあっても、金融制度ないし金融仲介システムが議論されるようになる最初と思われるからである。貨幣制度と金融制度は英語のマネタリー・システムの訳語で共通にすることもできるが、ここでは金融制度ないし金融システムは貯蓄と投資をむすびつける金融仲介システム、あるいは各種金融手段を利用した資金の配分システムと解釈する。このような定義の是非はともかく、単純化すれば、どのような金融機関と金融・資本市場が存在し、どの機関や市場が大きいことを確認することで金融システムの特徴をとらえ、一定の時期に特定の機関や市場が拡大した要因を把握しようとするものである。

I. マクミラン委員会報告 と戦間期

1931年6月に出されたマクミラン委員会の報告は「管理通貨の思想を体系的に打ち出した最

初の公的文書」といわれた¹⁰⁾ように、委員会のメンバーであったケインズの影響が大きかったようである。たとえば、金融機関 (financial institutions) に関しても意識的・意図的な管理の時代に入ったとして金融制度 (financial dispositions) における明確な国家的政策の必要を指摘し (パラグラフ9)、物価水準に対して意識的なコントロールを及ぼす力の増大 (パラグラフ210) を要求した。イギリスの金本位制離脱 (1931年9月) を予想・準備していたとはいえないが、デフレと不況からの脱却のために通貨管理の主張していたのである。

第Ⅱ部「結論と勧告」は、第Ⅰ章「金融システムの主要目標」(金本位制の機能・問題点と将来展望。国際物価水準の引上げと長期的安定、国際的・国内的通貨管理の必要と方法)、第Ⅱ章「国際金融政策の提案」(国際物価の安定維持、中央銀行準備の利用、銀行信用の量と条件の管理、各国の協調と国際収支の均衡など)、第Ⅲ章「国内金融政策に関する提案」(発券金準備の廃止、発券部と銀行部の統合、公開市場操作の活用)、第Ⅳ章「国内投資のための資本市場に関する提案」(小口証券発行専門機関の育成など) である。これらの表題や勧告からうかがえるように、中小企業の証券発行の促進を提言したⅣ章を除けば、「金融と産業の委員会」というより、通貨管理ないし金融政策のための委員会である。

第Ⅰ部第Ⅱ章では「金融制度 (Monetary Systems) の一般的特徴」を論じ、第Ⅳ章でイギリスの金融制度として、イングランド銀行、株式銀行、引受商會と割引市場を簡単に説明している。一般的特徴として新規長期資本の需給を扱う資本市場、既存証券の所有権移転をはかる証券取引所、貯蓄の需給をむすびつける保険

図表1 金融機関の資力（戦間期）

（単位 100万ポンド）

	1919	1929	1938
預金銀行			
当座勘定	1,016	940	1,244
預金勘定	495	798	1,033
住宅金融組合	73	297	717
信託貯蓄銀行	115	168	287
郵便貯蓄銀行	266	285	471
簡易保険協会	153	222	345
保険企業投資資産		1,051	1,672

〔出所〕保険企業投資資産は亀井利明『英国の保険事業』法律文化社、1965、223頁より（1927年と1937年の数字）。

その他はT. パロー著 西村・藤沢訳『英国の金融機構』法政大学出版局 昭和39年、84、92頁より（ただし、預金銀行は加盟銀行、住宅金融組合は建築組合。郵便貯蓄銀行と簡易保険協会の1938年の数字は1937年）。

会社・貯蓄銀行等の存在を指摘しているが、これらの具体的な記述はない。委員会の関心が通貨管理にあり、イングランド銀行と株式銀行、割引市場の関係に関心が集中していたからであろう。

このマクミラン委員会報告での提案や勧告が1930年代に実現されたかといえば、そうではない。イギリスは31年9月には金本位制の離脱を余儀なくされ、その後いわゆるブロック化のなかで英帝国圏ないしスターリング圏を形成し、国内的には低金利政策の下で景気回復をはかりつつ、第二次大戦をむかえることになる。30年代のイギリス経済にはふれられないが、ここではまず、第一次大戦後の主要金融機関の資力の比較から、金融制度の動きないし特徴を確認しておこう。

図表1の数字からは、この時期には預金銀行が最大規模の金融機関として存在していたが、貯蓄金融機関と総称できるその他の機関が預金銀行より急速に資力を拡大していたことを確認できる。貯蓄金融機関の資力の預金銀行の預金

総額に対する割合は、1919年には約40%であったが、29年には47%、38年には80%であり、とくに30年代の伸びが著しい。なかでも住宅金融組合の拡大が顕著である。1930年代のイギリスの国内景気回復の一因として資材価格・建築費の低下と低金利を背景とする住宅建設の拡大が指摘されており、金融面でもこれに対応して住宅金融組合の拡大がみられたのであろう。とはいえ、1938年の預金量では住宅金融組合は預金銀行の3分の1以下にすぎない。預金銀行では1920年代には当座勘定の減少と預金勘定の拡大が対照的であり、この時期に預金勘定が重要な存在となったことを確認できる。ただし、銀行ごとに当座と預金の比率はかなり異なり、また預金勘定の比率の上昇が著しかったのは1919～21年、1931～32年の不況が深刻な時期であったといわれる¹¹⁾。保険会社の投資資産額（流動資産を含まない）の預金銀行の預金に対する割合は20年代末で約60%、30年代末で約70%であり、保険会社の伸びが預金銀行よりも大きかったことも確認できる。なお、投資資産の構成比をみると、37年度では社債・優先株25%、英国債22%、不動産抵当貸付10%などが中心であり、普通株は27年度の3%から37年度の9%へと急増しているが、全体としては確定利付き証券への投資機関である。

次に、証券市場の動向をロンドン証券取引所の上場証券名目価額の動きからみておこう。発行市場の動向もみるべきかもしれないが、構造変化を確認するにはストックの動きを見た方が便利であろう。なお、1933年までは時価総額を利用できないので名目価額で見ている。時価総額が利用できる1939年の数字は後掲の図表4に名目価額とともに示してある。ここでは第一次大戦前の数字も示したが、これらからは、以

図表2 証券取引所上場証券の構成 (1913~1939)

(名目価値) (単位 100万ポンド, %)

	1913	1920	1933	1939
英国公債	1,290	5,753	6,992	7,857
	11.5	34.6	37.8	43.7
国債	1,013	5,418	6,526	6,923
	9.0	32.6	35.3	38.5
外国・植民地公債	3,692	3,095	3,964	3,219
	32.9	18.6	21.5	17.9
外国国債	3,134	2,394	2,869	2,198
	28.0	14.4	15.5	12.2
鉄道証券	4,147	5,148	3,791	3,094
	37.0	31.0	20.5	17.2
英国	1,217	1,260	1,125	1,140
	10.9	7.6	6.1	6.3
アメリカ	1,730	2,535	1,419	865
	15.4	15.3	7.7	4.8
外国	736	871	845	637
	6.6	5.2	4.6	3.5
銀行・金融・土地・保険	609	715	684	719
	5.4	4.3	3.7	4.0
公益事業	435	466	869	905
	3.9	2.8	4.7	5.0
商工業	918	1,270	1,875	1,874
	8.2	7.6	10.1	10.4
石油・茶	116	130	311	308
	1.0	1.1	1.7	1.7
合 計①	11,208	16,626	18,476	17,976
純 国 民 所 得②	2,265	5,664	3,728	5,037
①/② (倍)	4.9	2.9	5.0	3.6

(注) 商工業には醸造, 鉄鋼, 海運を含む。石油・茶には鉱山, コーヒー, ゴムを含む。一部の項目を省略したので内訳の合計は大項目に一致しない。

〔出所〕 Michie, R. *The London Stock Exchange: A History*, Oxford University Press, 1999 Tab. 5.1 and 5.2.

純国民所得は Mitchell, *Abstract of Historical Statics*, Cambridge 1962より。

1913年は Feinstein, 他は Prest の推計。

下のことが確認できる。まず, 第一次大戦の過程で大量の国債が発行され, 1913年から1920年までに10億ポンドから54億ポンドと国債が急増し, 全体に占めるシェアは1920年には約33%と最大になった。逆に減少したのは外国国債であり, この間に31億ポンドから24億ポンドに減少し, シェアも最大の28%から14%へと半減した。その他の部門は絶対額ではほぼ増えて

おり, 全体では112億ポンドから166億へと増えた。

1920年から1933年にかけては内国債や外国債, 商工業や公益事業が増えたが, 鉄道証券がアメリカを中心に13億ポンドも減少した。この結果, 全体では166億ポンドから185億ポンドへと約10%増え, シェアでは内国債の着実な増加と鉄道証券の大幅低下が顕著であった。1933年

から39年にかけては、全体ではほぼ同じ水準であり、構成では内国債の着実な増加と外国債と米・外国鉄道証券の減少が顕著である。以上を単純化すれば、第一次大戦以前の外国国債と海外の鉄道証券を中心とする市場が、大戦中の国債急増を契機に国債を中心とする市場に変化していく過程であり、外国債と海外鉄道証券は絶対額でも大きく減少した。イギリスの側からする発行規制が戦時や30年代には影響したことはまちがいないが、外国債と海外鉄道証券の後退にはデフォルトに陥った国の存在や鉄道業自体の衰退の影響も大きかったと思われる。なお、1939年の数字を時価総額ではかれは、外国債と鉄道証券の後退は一段と顕著になり、反面、商工業の比重が増大する。

ところで、これらの数字は絶対額と構成比でみたのだが、経済規模（国民所得）との関連でも見ておく必要がある。純国民所得との比較では1913年には上場証券名目価額は4.9倍であったが、20年には2.9倍にまで低下する。その後33年には5.0倍に増大するが、39年には3.6倍である。上場額は英国人の保有額を意味するわけではないので、この比率が意味することの判断には慎重でありたいが、名目国民所得の上昇過程では大きく低下し、逆の過程では上昇している。言い換えれば、インフレ的過程では低下し、デフレ的過程では上昇しているのである。確定利付き証券の割合が大きいことがこのような傾向を顕著にさせているのであろう。

II. ラドクリフ委員会報告

ラドクリフ委員会は通貨・信用制度の作用を調査し、勧告するために1957年5月に設置さ

れ、1959年8月に報告書を提出した。この委員会が設置された背景は以下のとおりである。1954年以降に経済の急拡張を抑制するための政策措置がとられたが、インフレ圧力が続した。このため「インフレーションは戦後の経済環境と世論の状態から切りはなすことのできない随伴物ではないか」という懸念が強まり、加えて1957年には、通貨に対する信認の欠如を示す兆候が現れ、それが株式市場や外国為替市場にも広がり始めた（パラグラフ5）。このような状況で金融政策の景気抑制効果等について証言を集め、「金融制度の作用を論評するに際しては、金融制度が機能する経済環境および世論の風潮を考慮する」必要を指摘し、近年における経済環境の変化が金融制度にどのような影響を与えたのか、その結果金融的方法によって当局が制度に影響を及ぼす能力が変わったのか（パラグラフ8）を調査したのである。

このような背景からか、経済環境の変化の分析が重視され、第1章「戦後の金融政策の背景」では、高い雇用水準・好調な製造業、国民所得の増大、インフレの持続、海外需要圧力、世界的な資本不足・資本集約度の増大、公共部門の拡大と金融政策への制約などを指摘した。第2章「金融政策の目的」は、世論の変化につれて経済政策の目的が複雑化したにとどまらず、目的相互間の優先順位が絶えず変化するようになったことを指摘する。そして、金融政策手段の目的として、①安定した高い雇用水準、②通貨の国内購買力の適度の安定、③経済成長と生活水準の改善、④国際収支の受取超過と世界の経済発展への寄与、⑤国際収支の受取超過によるロンドンの国際準備の強化、の5つを掲げたが、同時にこれらの目的の間に深刻な衝突

図表3 金融機関の資産額 (1938と1958年)

(単位 100万ポンド)

	1938	1958
ロンドン・クリアリング・バンクス	2,320	7,300
スコットランド系銀行	340	930
北アイルランド系銀行	50	150
英国銀行協会加盟銀行 (他に含まれない)	50	120
協同組合銀行	110	200
引受商会		260
海外・外国銀行		1,060
割引商社		1,050
信託貯蓄銀行 (特別投資部)	100	350
金融商会協会会員		280
保険会社	1,740	5,990
年金基金		2,500
簡易保険組合	90	300
住宅金融組合	760	2,620
上場インベストメント・トラスト		710
ユニット・トラスト	80	90
産業金融会社		40
商工業金融会社		40
農業抵当会社	10	40
上場非金融会社金融資産		1,700
個人金融資産 (年金・保険は除く)	15,000	25,000

〔出所〕 Committee on the Working of the Monetary System, *Report*, Tab. 20.

の可能性があることを指摘した。目的の選択に伴う困難について示唆するとともに、政府の3つの政策手段、すなわち直接規制、財政政策、金融政策にそれぞれどのような比重を置くべきかの問題も提起した。

第3章「公共部門の資金調達」は公共部門の拡大が経済に与える直接的影響が大きくなったこと、公共部門と民間部門での受取と支払の流れが金融機関の資産・負債構造に影響を与えることを指摘し、公共部門の資金調達やその方法について解説している。

第4章「民間部門における金融機関」は公的部門を除くイギリスの金融制度の解説であり、ロンドン・クリアリング・バンクス、スコットランド系銀行、割引商社、手形金融、引受商会、海外・外国銀行、割賦・金融商会、発行市

場、保険会社、年金基金、インベストメント・トラスト、ユニット・トラスト、住宅金融組合、企業間信用について説明している。マクミラン委員会報告と比べて、より詳しく、より多くの機関を取り上げている。とくに、マクミラン報告ではほとんど無視されていた住宅金融組合や保険会社、年金基金を取り上げていることに注目したい。株式銀行ないし預金銀行(クリアリング・バンクス)を中心に金融制度を考えることができた時代の終焉を確認したのかもしれない。とはいえ、各種金融機関の資産額は図表3に示すとおりであり、1958年末でもロンドン・クリアリング・バンクスが規模的に中心であることはかわりない。しかも、図表1では1919～1938年には預金銀行よりも住宅金融組合の伸びが大きかったことを確認したが、図表3

図表4 証券取引所上場証券の構成

(名目価値) (単位 100万ポンド, %)

	1939	1939	1945	1960
	名目	時価	時価	時価
英国公債	7,857	7,490	13,090	14,972
	43.7	44.5	57.4	33.2
国債	6,923	6,598	12,168	14,353
	38.5	39.2	53.3	31.9
外国・植民地公債	3,219	1,331	1,029	946
	17.9	7.9	4.5	2.1
外国国債	2,198	395	264	204
	12.2	2.3	1.2	0.5
鉄道証券	3,094	1,483	1,308	293
	17.2	8.8	5.7	0.7
英国	1,140	605	863	2
	6.3	3.6	3.8	—
アメリカ	865	383	60	66
	4.8	2.3	0.3	0.1
外国	637	132	143	34
	3.5	0.8	0.6	0.1
金融	719	1,189	1,384	5,051
	4.0	7.1	6.1	11.2
公益事業	905	1,294	836	574
	5.0	7.7	3.7	1.3
商工業	1,874	3,345	4,126	17,913
	10.4	19.9	18.1	39.9
石油・茶	308	693	781	5,251
	1.7	4.1	3.4	11.7
合 計①	17,976	16,824	22,809	45,060
GDP(要素費用)②	4,983	4,983	8,739	22,530
①/② (倍)	3.6	3.4	2.6	2.0

(注) 金融には銀行、土地、保険を含む。 商工業には醸造、鉄鋼、海運を含む。石油・茶には鉱山、コーヒー、ゴムを含む。 一部の項目を省略したので内訳の合計は大項目に一致しない。

〔出所〕 GDP は *Annual Abstract of Statistics 1955* (1938, 1946の数字), 1965より。

証券価額は Michie, R. *The London Stock Exchange: A History*, Oxford University Press, 1999
Tab. 7.2 7.3, 9.2 9.3。

で1938年と1958年を比較すると、ロンドン・クリアリング・バンクスの資産額の伸び(3.1倍)と保険会社や住宅金融組合の資産額の伸び(3.4倍)には大きな差はない。むしろ、この間は預金銀行も大きく拡大していたのである。とはいえ、その資産構成は大きく変化し、1920年代後半には貸出50%以上、流動資産30%、投

資(主に国債)15%程度であったのが、1945年には貸出は10%台、大蔵省預金証書を中心とする流動資産が50%以上、投資20%と国債保有機関化したのであった。その後は貸出の伸びもあって、1958年ごろまでには、貸出、流動資産、投資がそれぞれ30%程度という構造になったが、国債と政府短期証券で過半を占めていた

(パラグラフ139)。

証券市場の構成(ロンドン証券取引所上場証券時価)を見ると、図表4のとおりである1939年から1945年にかけては(時価)、主に国債の増加(66億ポンドから122億ポンド)にともなって、全体でも168億ポンドから228億ポンドへと増大し、国債が過半を占めるようになる。このように国債の伸びが大きいために他の項目はすべてが構成比を落とした。商工業など絶対的にはかなりの伸びが見られたところもあるが、外国・植民地公債や鉄道証券は絶対額でも減少した。1945年と60年の変化をみると、これまでとはまったく異なってくる。この変化がいつ始まったのかについては表のデータだけでは分からないが、1950年には国債が依然として過半を占めていたから、50年代の変化であり、名目価額と時価総額が大きく乖離するのも50年以降のことある。この点はともかく、1960年の数字を45年と比較すると、全体として228億ポンドから451億ポンドへと大きく拡大したが、国債は伸び悩み、構成比も53%から32%にまで下げた。代わって大きく増大したのが石油・茶、商工業、銀行であり、とくに商工業は60年には45年比で4倍以上の伸びであり、構成比は18%から40%へと増大し、最大の比重を占めるようになった。反面、外国債や鉄道証券、公益事業は大きく後退し、マイナーな存在となった。これには戦後の鉄道や電力の国有化も影響している。単純化すれば、1950年代に国債の時代から普通株中心の民間企業証券の時代に代わったのである。同時に、GDP統計に問題はあるかもしれないが、証券残高の対GDP比は低下傾向にあり、1960年には2倍となっている。おそらく、インフレ傾向の中で名目的には国民所得は増えたのに、証券価格の伸びが遅れ、とくに

国債など確定利付き債の価格が下落したことも影響したであろう。

金融機関や証券市場の構造は上述のように変化しつつあったのだが、ラドクリフ委員会報告は第4章の金融機関の説明の次に、第5章「イングランド銀行の機能」で、イングランド銀行が国家債務の操作や基礎的利子率の決定によって民間部門の流動性や金利水準・金利体系に影響を与える構造を説明する。これを受けた第6章「金融政策 Monetary measures の影響」はラドクリフ報告の核心となる部分で、理論的枠組みとしての金融措置の目的と範囲、1951年以降の金融政策の歴史と分析、60年代の展望と緊急措置で構成されている。内容の紹介は省略するが、ここでの分析等が第12章「結論」に受け継がれている。そこで、12章で提起されている5つの結論を紹介しておこう。まず、①金融政策の限界(目標の複雑性・他の政策との関係等)が指摘される。次に②「金融政策が影響を及ぼす、あるいは管理しようとするべきなのは、〈マネーサプライ〉として知られているものでなく、経済全体の流動性の状態である」という有名な一句が入ってくる。この点はさらに、イギリス経済の動きは潜在的支出者の流動性の程度によって、したがってその支出者に貸付や出資を行う者の流動性によって決まる、と補足される。そして、③金融政策は金融条件とそれを通じて最終的には需要水準に影響を与える適切な方法として金利構造に影響を与えなければならない。国債管理を通じてこのことを行っているし、可能である。④金利構造の操作は流動性に広範な影響をあたえ、時間がかかり部分的ではあるが資本需要にも影響を与える。特定の政策手段の優先順位を求めることは間違いであり、政策効果の認識には経済状

況の不断の診断が重要である。⑤イギリスは国際準備を豊富にする必要があるが、国際機関の資力増加を通じたその信用供与の拡大が望ましい。

とりわけ、マネーサプライないし貨幣よりも流動性を強調した②と金利構造（金利体系ともいわれる）への影響を強調した③が核心である。これらの点から新しい金融理論といわれて注目されたり、あるいは貨幣の重要性を否定したナンセンスな議論と批判されたりした。なお、ラドクリフ報告の第7章は「国債 National Debt の管理」で、大規模な国債を抱えた経済では金融活動と債務管理は一体の問題であることを論じ、第6章を補足しつつ、「国債管理は金融統制の中心」と主張した。第8章は「金融制度の国際的側面」であり、戦後には海外の事件が金融政策に及ぼす影響などを検討し、準備への圧力・国際通貨ポンド・国際流動性・行政的統制などの問題を論じている。第9章は「イングランド銀行の組織と地位」の解説、第10章は「統計」の改善をめぐる提案・勧告であり、第11章「金融機関の発展」は既存金融機関の問題ではなく、輸出金融、農業信用、中小企業金融など既存の機関で十分に対処されていない問題を論じている。

さて、ラドクリフ報告の提起する理論的問題には立ち入らないが、1960年代と70年代のイギリス経済は低成長、インフレ、慢性的国際収支危機・ポンド不安、オイルショックの中で低迷する。新たな政策が求められることになり、ラドクリフ委員会が想定した状況とは異なってくる。節を改めてラドクリフ意向の金融機関と証券市場の変化を確認しよう。

Ⅲ. ラドクリフ以降の金融機関と証券市場

ウィルソン委員会報告の第4章は「ラドクリフ以降の金融制度の変化」であり、もっとも重要な変化として、①インフレーションの高進、②貯蓄の流れの大きな変化、③金融機関（とくに銀行、住宅金融組合、保険会社、年金基金）業務の拡大、④金融制度の全般的流動性の管理から通貨量管理への政策転換、の4点を指摘し分析している（パラグラフ206）。さらに第5章「インフレーションと金融機関」、第6章「年金基金と年金積立」、第7章「証券取引所」、第8章「住宅金融組合」はこの金融制度の変化と密接に関連する部分である（なお、第2章「英国における金融制度」と第3章「金融機関と金融市場」は報告当時（70年代末）の金融制度の一般的解説である）。これらの内容には立ち入らないが、主要金融機関の資力（預金残高ないし資産残高）と国内株式および国債の時価総額の推移をみると図表5のとおりである。1957年から1967年までの10年間に経済規模（名目GDP）は1.8倍に増えたが、銀行（英国における銀行）は2.4倍、住宅金融組合や年金基金は3倍以上と金融機関の伸びが著しい。証券市場では1957年から1967年にかけて、上場国内株式時価総額は3.3倍も増えているが、国債の伸びは10%程度にとどまった。

1970年代には（67年と79年の比較）、経済規模は名目的にはこの間のインフレの激しさをも反映して5倍近くに拡大するが、金融機関の資力の拡大にはかなりのばらつきがみられる。まず、何よりも特徴的といってよいのは外貨建て預金の拡大（27倍）であり、これを反映して米

図表5 金融機関の實力 (1957~1979年)

(単位 10億ポンド (年末, 12月半ば))

	1957	1967	1979
預金残高			
ロンドン手形交換所加盟銀行	6.9	10.3	45.8
スコットランド手形交換所加盟銀行	0.8	1.1	5.0
引受商社	0.2	1.5	9.1
米国系銀行	0.1	3.3	58.7
その他銀行	0.6	4.9	126.7
英国における銀行 (合計)	8.7	21.2	246.4
うちポンド		14.9	76.9
外貨		6.3	169.5
信託貯蓄銀行	1.1	2.3	5.4
国民貯蓄銀行	1.7	1.8	3.4
割賦金融会社債務残高 (78年)		0.8	2.9
住宅金融組合 (78年)	2.3	7.0	37.0
資産保有額			
ユニット・トラスト (78年)	0.1	0.8	3.9
インベストメント・トラスト会社 (78年)	1.1	4.0	6.7
保険会社統合基金時価	4.9	12.8	46.8
年金基金資産保有額 (78年)	2.1	6.4	31.1
上場国内株式時価総額 (57, 69, 79年) ¹⁾	11.6	37.9	77.5
上場国債時価総額 (— 69, 79年)		13.4	54.9
GDP (市場価格) ²⁾	21.8	40.3	196.4

(注) 1) 57年株式は7月1日, 79年は3月末・株式は普通株

2) 57, 67は国内総支出

一部機関の79年の数字は78年のもの

〔出所〕西村関也監訳『ウィルソン委員会報告』(日本証券経済研究所1982年) 付録3「金融機関と金融市場」より。GDPは *Annual Abstract of Statistics* 1965, 1975, 1985 より。

国系銀行 (18倍) とその他 (日欧など外国系が大半) 銀行 (26倍) の拡大が著しい。これらはロンドンにおけるユーロカレンシー市場の発展を反映したものである。ポンド預金や国内の手形交換所加盟銀行や引受商会の預金の伸びは経済規模の拡大とほぼ同じ水準 (約5倍) である。住宅金融組合は70年代半ばにはポンド建て個人預金では銀行を上回る規模になり、この間も銀行よりは拡大のスピードがやや速かったことが確認できる。他方、信託貯蓄銀行や国民貯蓄銀行は2倍程度の伸びにとどまり低迷した。年金基金はこの間に5倍近くの伸びで経済規模の拡大に対応しているが、保険会社の拡大はや

や遅れている。証券市場についてみると、69年と79年を比較すると、国債は約4倍と大きく拡大しているが、株式時価総額は2倍の伸びにとどまっている。以上の結果を単純化してみれば、ユーロカレンシーの取扱いを中心とする外資系銀行の拡大を別にすれば、1970年代には主要金融機関と国債市場はインフレ的環境の中で名目的経済規模と同じ程度には拡大していたが、株式市場は低迷していたのである。

IV. ウィルソン委員会報告

ウィルソン委員会は1977年1月に発足し、全

部で55回の正式会合を開き、1980年5月に最終報告を提出した。委員会への付託事項は、英国における金融機関の内外での役割と機能、とくに経済に対する価値を調べ、商工業への資金の供給について検討すること、および金融機関監督にかんする既存の取り決めの改革の必要を国有化の是非を含めて検討することであった。この委員会が設置されたのは1970年代のイギリス経済の低迷を背景に、その原因を投資不足と金融機関の資金供給の問題に求め、主要金融機関の国有化を求める勢力（労働党左派）が存在したからであるが、経済の低迷、とりわけポンドの弱体と変動、インフレーションの高進は大問題であった。報告は第1章「歴史的背景と主要な問題点」で英国経済を3つの時期に分けてこれらを明らかにしている。

1959～67年は50年代初めからの「ストップ・アンド・ゴー」政策が継続したが、デフレに訴えずに国際収支の均衡回復をはかるべく所得政策の導入、経済の計画化や政府と産業の情報交換促進のための国家経済発展評議会の設置や産業合理化促進のための産業再編成公社の設置が行われた。しかし、低失業と国際収支均衡という目標の矛盾は激化し、1967年にはポンドの切り下げに追い込まれた。1968～73年には68、69年の引締政策にも支えられて70年と71年には経常収支の大幅黒字を達成した。71年には「競争と信用調節」といわれ、これまでの貸出の伸び率を抑制する直接的規制に代わる金融政策が導入され、財政面でも減税など拡大策がとられた。これらの結果、需要は急増し、成長は加速したが、世界的市況商品価格の高騰もあり、インフレは加速した。ポンドは72年6月にはフロートに移行し、対ドル相場は下落した。インフレ阻止のために72年末には賃金・物価・配当

についての法的規制が導入された。72、73年には広義の貨幣ストック（M3）は25%以上も増加し、株価高騰（71年3月から72年5月で75%上昇）、住宅価格（71年初めから73年末までに倍増）など資産価格高騰も著しかった。このような状況で73年10月の中東戦争勃発にともなう石油価格高騰が加わった。

1973～79年は英国経済の成長率は約1%であったが、失業者数は倍増し、生産性上昇率、インフレ率、国際収支やポンド相場など経済パフォーマンスは過去と比べても、また他の先進国と比べても悪化した。73年末には利付き預金の伸び率規制など新たな金融政策がとられるが、75年半ばごろまでは石油価格の高騰に対して、その引締め効果（購買力の移転）を恐れて徹底した引き締めは行われず、賃金は物価以上に上昇していた。国際収支赤字は拡大し、会社利潤は圧迫され、多くの会社は流動性危機に直面し銀行借入を増やしたが、債務不履行企業も急増した。不動産価格は74年には半減し、株価（FT全株式株価指数）は74年末の底までにピークから70%も下落した。イングランド銀行は金融機関の連鎖的倒産を防ぐべく73年末からはいわゆる「ライフボート作戦」を展開した。このような結果、他の先進国では75年初めまでにはインフレは低下し始めているのに、イギリスでは加速し続け、為替相場は、経常収支の悪化にかかわらず産油国資金の流入と為替相場の公的保証で低下しなかった。74年の総選挙で政権に返り咲いた労働党ウィルソン政権は、産業政策や物価政策を含む労働組合との合意による社会契約に基づく所得の伸びの抑制、政府支出の削減を図った。75年半ばから76年半ばにかけてインフレ率は低下し公共部門赤字も縮小したが、いぜんとして高水準であり、76年秋にはポ

ンドは急落し、短期金利は15%を超す状況となった。年末に政府はIMFから借入でポンドを防衛するとともに、その条件として国内信用膨張の量的限度について合意し、マネーサプライ増加目標を公表するようになった。76年末から79年には北海石油の好影響もあって国際収支は改善され、為替相場は上昇したが、失業は高水準のままで、インフレ率は高かった。これらの結果、競争力と会社利潤は低下し、77年秋には5%台にまで低下した短期金利は79年秋に17%にまで上昇した。

やや長々と1973～79年の経済動向をウィルソン委員会報告にしたがって(パラグラフ38～75)紹介してきた。この間のEC加盟をめぐる問題にまったく触れていない点は不満であり、当時の首相であったウィルソンが委員長であることが影響を与えたかもしれない。しかし、このような政策のめまぐるしい変化、「インフレ率、利子率および為替相場の激しい変動」と特徴づけられたこの時期が委員会の背景にあった。そして、報告は、このような経済動向は英国経済が世界経済と一段と緊密化し、主要工業国の景気が同調するようになった環境で生まれたものであることを指摘し、財政・金融政策を通じて支出を調節し、産出と雇用の水準を調節するというケインズの合意は崩壊したことを確認した。したがって、委員会が究明すべき主な問題点を①金融制度および経済全般に対するインフレーションの影響、②経済生活における金融機関の役割の増大、③実物投資の拡大促進による英国の経済パフォーマンスの改善とそのため金融機関が果たす役割(パラグラフ77)、としたのであった。

報告に関して、第2～8章は金融制度の現状の一般的解説とラドクリフ以降の変化を扱った

ものであることは既述した。第10章「投資と資金需要」は投資の量や質の欠陥の原因が資金供給不足にあるのか否かという委員会の最重要問題を検討し、外部資金需要を決定する重要な要素として資本コストの問題を提起する。そして第11章「資本コスト、公共部門借入および通貨供給」で資本コストにかかわる一般の金利水準を決定する公共部門借入必要額と通貨供給を検討し、第12章「金融政策と金縁証券市場」では金融政策の問題は検討課題でないとしつつも、金融政策の姿勢が金利水準とその安定性、信用のアービトラビリティに作用し、とくに当局の金縁市場での操作が資本市場全体に影響を与えることを指摘する。第13章「資本市場の機能」は、第11章とも関連し、第11章で議論されなかった問題、すなわち貸手と借手のニーズを満たす適切な金融手段の存在、価格形成メカニズムを議論する。そして、インデクセーション条項付証券を除き広範な金融手段を利用できることを確認するが、証券の価格形成では市場が基底にある実物資産の長期的収益見通しを適切に評価しているとの見解に疑問を呈し、また流通市場が過剰に反応しすぎることがあることなども指摘する。しかし、第15章「外部株主資本と高リスク計画の資金調達」、第16章「借入と輸出金融」、第17章「資本市場のインデクセーション」で個別的具体的問題を検討しているのを除き、これらの疑問や指摘のそれ以上の議論は行っていない。ただし、機関投資家の成長にまつわる問題については第19章「機関投資家の産業へのかかわり」で議論し、株式を保有する会社への理解と知識の向上などに同意するが、過大な期待には批判的である。なお、第14章「貯蓄税制」は租税政策が貯蓄の最終的運用先や流れの経路に与える影響を論じたものであ

る。第20章「産業投資の刺激：金融機関の役割」は、第11章や第13章とともに報告書の中心をなす。ここではまず、これまでの結論として、現行の利子率と需要水準、実物投資にともなうリスク認識のもとでは産業資金が不足しているという証拠はないこと（新興小企業問題は除く）、最近の投資を制約する主な要因は需要の低くかつ変動する水準や資本コストに比べての新投資予想収益率の低さである、ことを確認する。これらを前提に、長期投資機関（機関投資家）の問題や投資増大の必要性などを議論し、結論として、英国産業の直面する問題の多くは金融機関が作り出したものではないし、機関投資家の解決しうるものでもないことを指摘する（パラグラフ970）。そして、少数意見として「新投資機関の必要性」についての議論をのせているが、多数意見として新金融機関に対する反対を明らかにした。

第21章「金融機関に対する健全性規制」、第22章「英国証券市場の規制」、第23章「年金制度の健全性規制」、第24章「住宅金融組合の健全性規制」は付託事項の金融機関の監督取り決めにかかわる問題を扱ったものである。60年代末から70年代に金融機関の脆弱性を示す事件が頻発し、金融制度に対する規制の有効性への信頼が低下したことなどを背景に検討の必要が生まれたのであった。同時に、イギリスでは1979年銀行法や1986年金融サービス法まで銀行や証券市場にかかわる法的規制が欠如していたから、このような状況の限界が露呈しつつあったのである。イギリスにおける金融機関の監督や規制の問題をコンパクトにまとめたものとしても便利な叙述であるが、ここではこの問題には立ち入らない。第25章「イングランド銀行」はイングランド銀行の責任の範囲と形態、非常勤

理事の役割を検討し、第26章「公的所有およびその他の所有形態」は委員会設立の契機ともなった労働党の主要金融機関国有化案の是非を検討したものである。銀行業や保険における集中と競争について分析し、既存金融機関の国有化から得られる経済的利益は明らかでないとして、国有化を批判した。

第27章「結論」では、資本市場における年金基金や保険会社の重要性の増大や住宅金融組合の年金基金等以上の急成長など8つの発見をまとめている。小企業の金融、租税体系の歪みや健全性規制、通貨調節が各種金融機関に与える異なる影響、規制のありかたなど金融制度の問題として重要な指摘である。しかし、最初の問題、すなわちイギリス経済の低迷と産業への資金供給に関していえば、高水準で乱高下するインフレ率に原因があることを繰り返し指摘するだけである。これは金融制度の問題ではなく、金融政策や経済運営の問題であり、ウィルソン委員会としてもこれ以上の検討はできなかったであろう。金融制度の調査を課題とし、これまであまり検討されることのなかった年金基金や住宅金融組合、証券市場の構造、規制・監督のありかたを問題とし、膨大な情報を提供したことは委員会の貢献である。しかし、金融制度のあり方に関しては公有化の是非という点を除けば特別の主張はみられない。

V. ウィルソン報告以後

1979年に誕生したサッチャー政権はインフレの抑制を最大の課題とし、そのためのマネーサプライの管理、財政支出削減と公共部門借入必要額の抑制を重視し、さらに為替管理の廃止、国有企業の民営化、労働組合規制などの政策を

進めた。金融政策の展開過程は公約どおりにマネーサプライの管理に成功したわけではないし、オーバーファンディング（借入必要額以上の国債発行）など金利体系に歪みをもたらす政策、北海石油の貢献と石油価格の高騰・下落や米国金利の影響による為替相場の乱高下など難問は続出したが、ともあれインフレ率は低下した。

80年代半ばからはECの為替相場メカニズムERMへの参加問題もからんで、金融政策の運営をめぐる為替相場（対マルク）を重視するローソン蔵相といぜんとして貨幣量重視のサッチャー首相が対立した。87年のブラックマンデーの株価暴落後に金融緩和策がとられたこともあって、80年代末には景気過熱とインフレの兆候が顕著になり、引き締め政策がとられ、89年には短期金利は15%を超すまでに上昇した。この間にも金融政策をめぐる蔵相と首相の対立は続き、これらはERM参加やヨーロッパ通貨同盟への対応をめぐる対立とも結びついていた。89年10月にはローソン蔵相は辞任するが、90年10月にはイギリスはERMに参加する。しかし、サッチャー首相は欧州経済通貨同盟への強硬な反対姿勢などが嫌われてか、90年11月の保守党大会で勝利できず、辞任する。代わりにメージャー政権が誕生し、91年11月にはイギリスの参加留保などを条件に通貨統合など定めるマーストリヒト条約に調印する。

ERMは80年代後半には順調に機能し、参加国を増やしていたが、ドイツ統一を背景にドイツが金融引き締め策を展開するに伴い、緊張が生まれ、92年夏にはイギリスやイタリアは離脱する。その後イギリスは金融政策の運営に関して、通貨量や為替相場を目標とする方式では矛盾が生じるとして、インフレ率自身を目標とす

る（大蔵大臣が決定）方式に変えた。これはインフレについて包括的に分析・予測し、目標達成のために金利政策等を展開するものであり、同時に4半期ごとに「インフレーション・レポート」を発表して説明責任を果たし、政策が恣意的にならないようにするものである。その後も今日まで「インフレ率目標」が金融政策の基本となり、この点は1997年のイングランド銀行改革（金融政策委員会の設置と金融政策運営の独立、大蔵省との定例会議の廃止、銀行監督機能の金融サービス機構への移管など）でも変わらない。

ところで、80年代半ば以降のイギリス経済のパフォーマンスは、80年代末から90年代初めの景気過熱・インフレ再燃と引き締め、ERM加盟をめぐる混乱の時期を別にすると、良好のように思える。3%程度の実質成長率を達成し、インフレ率は低下傾向にあり（90年代後半には2%以下）、失業率も低い（90年代末には5%以下）。ヨーロッパ諸国の中でも好成績であり、60年代や70年代とは様変わりのように思える。そして97年に誕生したブレア労働党政権の提起する通貨統合への参加がどうなるかに焦点があるようにも思える。これらの問題にはここでは立ち入れないが、80年代以降の金融制度についてみると、本稿の冒頭でも述べたように、ビッグバンの改革、住宅金融組合の銀行化、4大銀行の再編、金融監督体制の構築と改革など大きな変化が生まれている。これらについて詳しく述べる余裕はないが、これまでと同じく主要金融機関の資力および証券残高の伸び（図表6）から特徴を確認しておこう。

まず最初に指摘できることは、1980年代以降も金融機関や証券市場は経済規模（名目GDP）の拡大以上のスピードで拡大し続けていること

図表6 金融機関の資力と証券市場の拡大(1978~2000年)

(単位 10億ポンド)

	1978年末	1988年末	2000年末
英国系銀行			
総資産額	91.3	401.8	1,425.1
ポンド預金	51.1	257.2	826.7
外貨預金	23.0	79.0	228.5
外国系銀行			
総資産額	127.6	618.7	1,712.6
ポンド預金	12.1	112.8	309.5
外貨預金	113.6	490.8	1,081.6
住宅金融組合			
総資産額	39.7	192.0	158.7
ポンド預金・出資金	37.0	150.6	112.2
ユニット・トラスト			
総資産額	3.9	33.2	232.2
国内株式	2.7	20.5	123.2
外国株式	0.6	9.7	81.1
インベストメント・トラスト			
総資産額	6.7	14.4	56.2
国内株式	3.7	6.9	27.8
外国株式	2.1	5.7	22.7
生命保険			
総資産額	38.4	158.6	973.1
国内株式	10.1	55.7	397.4
外国株式	1.1	15.5	96.0
年金基金			
総資産額	31.3	190.5	783.7
国内株式	14.1	96.5	392.4
外国株式	1.4	30.4	111.8
国債時価総額	51.7	150.6	284.4
国内株式時価総額	64.2	398.5	1,796.8
GDP(市場価格)	168.0	471.4	943.4

(注) 株式は普通株, 1978年年金基金の国内株式は会社証券普通。

〔出所〕 1978年は『ウィルソン委員会報告』付録3「金融機関と金融市場」より。

1988年と2000年は日本証券経済研究所編『図説イギリスの証券市場』1989年版, 2002年版第2章より。

GDPは *Annual Abstract of Statistics*, 1985, 1995, 2002.国債・国内株式時価総額は, The International Stock Exchange London, *Quality of Markets Quarterly Review*, Summer, 1990. London Stock Exchange, Historical Statistics (Home Page) より。一部 *Bank of England Quarterly Bulletin* で補足。

である。国債は経済規模とほぼ同じ割合で伸びているが、株式の時価総額の伸びはとくに著しく、経済規模の拡大の約2倍のスピードで拡大していた。言い換えれば、この時期には株価の高騰が著しかったということである。しかし、

20002年末の数字をとれば、国内株式時価総額は1.1兆ポンドにまで下落しており、その後も下落が続いており、株価高騰の意味については慎重にみきわめたい。

金融機関についてみると、預金取扱い機関

(銀行と住宅金融組合)と機関投資家(ユニット・トラストとインベストメント・トラスト、生命保険、年金基金)という対比を行えば、80年代(78年末と88年末)には両者はほぼ同じペースで資産総額を伸ばしていたが、90年代(88年末と00年末)には機関投資家は80年代とほぼ同じペースで拡大したのに、預金取扱い機関の資産総額の伸びは大きく低下する。なお、住宅金融組合は90年代には資産減となっているが、これは大手住宅金融組合の株式会社化=銀行化によるものであり、数字をそのまま評価するのは問題である。そこで、英国系銀行と住宅金融組合の数字を合計してみると、80年代には総資産額、ポンド預金額とも約4.5倍と経済規模(2.8倍)以上に拡大していたのが、90年代には総資産額で2.7倍、ポンド預金額で2.3倍にすぎず、経済規模(2倍)の拡大ペースに近づく。

機関投資家の中では、ユニット・トラストの伸びの大きいことが目立つ。好調な株価を背景に拡大したのであろう。生命保険と年金では、80年代には後者が、90年代には前者の伸びが大きいという特徴が見られる。これが何を意味するのかは分からないが、両者とも好調な株価を背景に資産を拡大させてきたことは間違いない。2000年以降の株価下落がいかなる影響を与えるかを見極める必要があろう。

預金取扱い機関の中身についてみると、80年代には総資産額では英国系銀行の伸びがやや低く、英国系でも外国系でも外貨預金よりもポンド預金の伸びが大きく、とくに外国系銀行のポンド預金の預金の伸びが著しいといった特徴がある。90年代には先述の理由から英国系銀行と住宅金融組合の数字を合計してみると、総資産額でも、ポンド預金額でも外国系と伸び率には

とんど差がなくなる。住宅金融組合の数字を無視すれば、英国系銀行の伸び率が外国系を上回る状況であるが、80年代までのようにユーロカレンシー業務を中心に外国系銀行が大きく伸びた時代は終わったのかもしれない。あるいは、日本の銀行の撤退・縮小などが影響しているのかもしれないし、EU市場統合(単一パスポート制)の下ではロンドン進出の必然性は薄らいだのかもしれない。しかし、ポンド預金と外貨預金の割合は2000年末では英国系では3.6対1であるが、外国系では1対3.5であり、両者の業務の差は明らかである。そして、1978年と2000年の数字を比較すれば、外国系はポンドの比重を増やし、言い換えれば国内業務へも進出しているが、英国系は外貨預金の割合を減らしている。

さて、ここまでに見てきたような各種金融機関や証券市場の規模の変化が何を意味するのであろうか。先に見た図表5(57~79年の数字)を含めていくつかの点を確認しておこう。60年代(57年と67年)には経済規模(名目GDP)の拡大(1.8倍)以上に大きく拡大したのは、株式時価総額や年金基金、住宅金融組合(いずれも3倍以上)と外国系銀行であり、57年当時には最大規模を誇り、67年でも最大規模に次ぐ機関のロンドン手形交換所加盟銀行は30%程度の伸びに過ぎなかった。おそらく、株式は別にして、貸出規制などの制約を強く受け、保守的で寡占状態であった手形交換所加盟銀行より、年金や住宅金融組合は時代のニーズにかなったのであろう。70年代(67年と79年)は経済規模が4.9倍とインフレ的環境を反映して拡大する中で、株式時価総額は低迷(2倍)し、ほとんどの金融機関は経済規模と同じ程度(5倍前後)の伸びにとどまる。大きく伸びたのは外国

系銀行であり、外貨預金であった。これらはいわゆる外-外業務の新たな業務であり、金融機関経営や金融革新という点で大きなインパクトを与えたが、イギリス金融制度の変化や経済パフォーマンスにいかなる影響を与えたのかについてははっきりしない。なお、この時期に経済規模に比べて拡大が遅れた信託貯蓄銀行や国民貯蓄銀行は後に再編の対象になる。80年代（78年と88年）には株式時価総額や年金基金の伸びが6倍を超してとくに大きい。国債が経済規模とほぼ同じ拡大であるのを除けば、ほとんどの機関がこの間に4～5倍と経済規模以上の拡大を遂げている。金融の自由化やグローバル化が要因かもしれないし、またインフレの是正や経済の復調によるのかもしれない。90年代は経済規模の拡大（2倍）に比べて株式時価総額の拡大（4.5倍）とユニット・トラスト（7倍）、生命保険（6.1倍）等機関投資家の拡大が著しいが、預金取扱い機関のボンド預金の伸びは経済規模と大差はなくなっている。株式市場のその後の低迷を考慮すれば、金融機関や金融市場が経済規模以上に大きく拡大する要因はなくなったのかもしれない。

VI. 金融機関の再編

これまで各種金融機関や株式や国債全体の動向に注目してきたが、個別金融機関に即して、いくつかの特徴を確認しておこう。冒頭で述べたように、86年ビッグバンを契機に証券業者の再編（ジョバーやブローカーの銀行等による買収）が進み、さらに主要マーチャント・バンクの欧州大銀行の買収が進み（1989年ドイツ銀行にもよるモーガングレンフェルの買収の後、95年SBCによるウォーバーク買収、95年ING

によるベアリング、95年ドレスナー銀行によるクライノート・ベンソン、98年までにフランスのソシエテ・ジェネラル等によるハンプロの解体）、2000年までには米系銀行の買収（JPモーガン・チェースによるジャーディン・フレミング、シティグループによるシュレーダーズ）を含めて独立をほこる有力マーチャント・バンクは消えた。住宅金融組合では業界2位のアビーナショナルは86年住宅金融組合法改正を受けてすぐに銀行への転換を図ったが、すぐに追隨する組合は現れなかった。しかし、94年にはロイズ銀行による中堅組合の買収、最大手ハリファックスの大手のリーズとの合併・銀行化の方針が明らかとなり、97年には大手組合の銀行化や大手組合の吸収・合併が進んだ。そして、2000年にはパークレズ銀行によって既に銀行化していたウールウィッチが買収され、2002年までにはハリファックスがバンク・オブ・スコットランドと合併した。すべてを確認したわけではないが、少なくとも1980年当時の上位10組合のうち8組合は合併等を伴いつつ銀行になっている。大手銀行の間では4大銀行が圧倒的力を持ち、スコットランドでは2つの有力銀行が存在し、80年代には信託貯蓄銀行が商業銀行化した。これら7行を有力銀行ないし大手小売銀行とみなすことができたが、92年には香港上海銀行によるミッドランド銀行の買収、96年にはロイズとTSBの合併が行われ、2000年にはロイヤル・バンク・オブ・スコットランドがはるかに資産規模の大きいナショナル・ウェストミンスターを買収し、2001年にはバンク・オブ・スコットランドとハリファックスが合併した。このような買収・合併等による大規模化はパークレズによる旧大手住宅金融組合ウールウィッチの買収やアビーナショナルによ

図表7 英国の主要金融機関 (1980年と2001年)

1980年

(総資産額)

(単位 10億ポンド)

クリアリング・バンクス	
バークレーズ	23.9
ナショナル・ウェストミンスター	22.2
ミッドランド	15.6
ロイズ	14.8
RBS グループ	4.4
バンク・オブ・スコットランド	2.4
海外営業銀行	
バークレーズ・インターナショナル	12.6
香港上海	8.6
スタンダード・チャータード	9.4
ロイズ・インターナショナル	6.0
インターナショナル・ウェストミンスター	6.6
引受商会	
シュレーダーズ	1.4
クラインオート・ベンソン	1.4
ハンプロス	1.2
ヒル・サミュエル	1.2
サミュエル・モンタギュー	1.1
割引商社	
ユニオン・ディスカウント	1.3
ジェラード・ナショナル	1.2
住宅金融組合	
ハリファックス	7.6
アビー・ナショナル	6.3
ネイション・ワイド	3.3
リーズ・パーマナント	2.2
ウールウィッチ	2.1
生命保険	
ブルーデンシャル	4.8
リーガル・アンド・ジェネラル	3.1
コマーシャル・ユニオン	2.3
スタンダード・ライフ	1.9
ノーウィッチ・ユニオン	1.5
損害保険	
ロイヤル・インシュランス	1.2
コマーシャル・ユニオン	1.1

〔出所〕Time's 1000 1979/80 より。

2001年

銀行 (総資産額)

(単位 10億ドル)

HSBC	696.4
RBS	520.0
HBOS	401.3
バークレーズ	505.4
ロイズ TSB	275.8
アビー・ナショナル	267.4
スタンダード・チャータード	107.4
アライアンス・レスター	56.9

(注) HSBC は香港上海銀行, RBS はロイヤル・バンク・オブ・スコットランド (ナットウェストを吸収合併), HBOS はハリファックスとバンクオブ・オブ・スコットランドの合併。

〔出所〕The Banker, July 2002 より。01年12月の数字。

投資顧問 (運用残高, 98年6月) (単位 10億ポンド)

シュレーダー	98.8
メリル・リンチ	96.5
バークレーズ・グローバル	73.4
フィリップス・ドリュー	70.0
ヘルメス	68.5

〔出所〕日本証券経済研究所『図説 イギリスの証券市場』2002年版より。

生命保険 (資産残高, 99年末) (単位 10億ポンド)

ブルーデンシャル	113.2
リーガル・アンド・ジェネラル	93.7
CGNU	88.1
スタンダード・ライフ	61.4
ロイズ TSB	58.0

〔出所〕日本証券経済研究所『図説 イギリスの証券市場』2002年版より。

る旧大手住宅金融組合ナショナル・アンド・プロビシナルの買収等も進んでいる。これらの動きを、1980年当時の大手預金取扱い機関（英国系銀行と住宅金融組合）と2002年の大手銀行8社を比較することで示しておけば図表7のと

おりである。

ところで、このような銀行の買収・合併は寡占化の進展とも、いわゆる分業主義的専門銀行の終焉ともいえるが、イギリスではいずれも小売業務を軸に展開されている。個々の買収や合

併のケースをみれば、弱いあるいはトラブルで困難に陥った機関が狙われ買収され、それに伴う大規模化した新勢力への対抗的合併が進むという構図が読み取れる。また、銀行界の再編では、いちはやく海外業務や投資銀行業務から撤退し、小売業務に特化したロイズ銀行が高収益をほこり、他の銀行等に影響を与えている。さらに、指摘しておかねばならない点は次の2点である。まず、卸売りないし投資銀行部門ではマーチャント・バンクが外国の銀行に買収され、また米国の投資銀行が進出して活躍しているので外資系が支配的といえる。とはいえ、イギリスの企業がそのサービスを受けるのに制約があるわけではない。次に、リテールでは、外資系が大きな力を発揮している様子はなく、この間の再編も国内銀行間の再編として進んでいる。HSBCのような銀行を多国籍銀行ととらえることは可能だろうが、これを除けば、すべて国内を拠点とする銀行である。英国が近いうちに通貨統合に参加するか否かはまだ断定できないが、EUという枠内で考えるとき、小売業務ではいぜんとして銀行は国内銀行にとどまっているようである。各国ともオーバーバンキングなので、まずは国内体制の再編・整備が始まったということかもしれない。イギリスでは銀行と住宅金融組合、スコットランドとイングランドの銀行といった区別がようやくなくなり、6大グループに整理された段階なのかもしれない。

注

- 1) 西村閑也監訳『ウィルソン委員会報告』日本証券経済研究所、1982年 (Committee to Review the Functioning of Financial Institutions, *Report and Appendices*, HMSO 1980)。
- 2) 加藤三郎・西村閑也訳『マクミラン委員会報告書』日本経済評論社、1985 (Committee on Finance & Industry, *Report*, HMSO 1931)。
- 3) 大蔵省金融問題研究会訳『ラドクリフ委員会報告』大

蔵省印刷局、1959 (Committee on the Working of the Monetary System, *Report*, HMSO 1959)。

- 4) E. ヴィクター・モーガン「ラドクリフ報告とイギリスの金融通貨関係政府文庫の伝統」(D.R. クルーム・H.G. ジョンソン編・渡辺佐平／高橋泰三監訳『金融理論と金融政策』法政大学出版局、1974)。
- 5) R.J. クラーク「ラドクリフ以後のイギリス金融機関：貨幣金融制度の発展」(前掲『金融理論と金融政策』所収)。
- 6) 拙稿「英国における金融制度改革」『青山経済論集』42巻1・2号、1990. 8。
- 7) A.D. Bain, *The Economics of the Financial System*, Sec. ed., Basil Blackwell, 1992。
- 8) 蠟山昌一「日本金融の将来ビジョンにおける証券市場」日本証券経済研究所『証券レビュー』2002年10月。
- 9) 大村敬一「金融システム評価基準を」日本経済新聞『経済教室』2002年11月5日。
- 10) 加藤三郎・西村閑也「解説」、前掲『マクミラン委員会報告書』。
- 11) T. パロー著／西村閑也・藤沢正也訳『英国の金融機構』法政大学出版局、1964、85頁。

参考文献

- 加藤三郎・西村閑也訳『マクミラン委員会報告書』日本経済評論社、1985 (Committee on Finance & Industry, *Report*, HMSO 1931)。
- 大蔵省金融問題研究会訳『ラドクリフ委員会報告』大蔵省印刷局、1959 (Committee on the Working of the Monetary System, *Report*, HMSO 1959)。
- D.R. クルーム・H.G. ジョンソン編・渡辺佐平／高橋泰三監訳『金融理論と金融政策』法政大学出版局、1974。
- 西村閑也監訳『ウィルソン委員会報告』日本証券経済研究所、1982年 (Committee to Review the Functioning of Financial Institutions, *Report and Appendices*, HMSO, 1980)。
- 日本証券経済研究所編『図説 イギリスの証券市場』1989, 93, 97, 02年版。
- 小林襄治「英国における金融制度改革」『青山経済論集』42巻1・2号、1990. 8。
- 「EU 通貨統合とイギリス」『世界経済評論』1998年11月号。

斉藤美彦『イギリスの貯蓄金融機関と機関投資家』

日本経済評論社, 1999年。

ロンドン資本市場研究会編『機関投資家と証券市場』日本証券経済研究所, 1997.

Revell, J., *The British Financial System*, Macmillan, 1973.

Channon, D.F., *British Banking Strategy*, Macmillan, 1977.

Rogers, D., *The Big Four British Banks*, Macmillan, 1999.

Banks, E., *The Rise and Fall of the Merchant Banks*, Kogan Page Ltd, 1999.

Michie, R., *The London Stock Exchange: A History*, Oxford, 1999.

(専修大学経営学部教授・当研究所理事)