

〔JSRR時事エッセイ鈴懸の木の下〕

アイザック・ニュートンと南海泡沫事件
(サウス・シー・バブル)

佐賀 卓雄

私は天体の動きは計算できるが、人々の狂気は計算できない。
い。

(アイザック・ニュートン、一七二〇年)

をした(ケンブリッジ大学)トリニティ(・カレッジ)における生活の時期を過ごしたのであった。

ニュートンは理性の時代に属する最初の人ではなかった。

(J・M・ケインズ「人間ニュートン」、一九四二年、

ケインズ全集第一〇巻、東洋経済新報社、所収、
カッコ内は引用者による補足)

彼は最後の魔術師であり、…(遺稿の)筆跡から判断して最も初期のものに属する大きな部分は、錬金術に関するものである。…

一

片足は中世に置き、片足は近代科学への途を踏んでいる、このような入り混じった異常な研究のうちに、ニュートンはその生涯の第一段階を、すなわち、彼が本当の仕事のすべて

昨年(二〇二〇年)は、南海泡沫事件(the South Sea Bubble)が起こってからちょうど三〇〇年目であった。この投機的狂乱と崩壊は、オラ

ンダのチューリップ・バブル、フランスのミシシッピ・バブルと並んで、歴史上初めて「バブル」の名を冠した初期の大衆の狂気として歴史に名を残している。

南海泡沫事件はイギリスにおける株式会社発展に極めて抑制的な影響を及ぼし、(独占的特権を付与された)株式会社に徹底的な批判を加えたアダム・スミスの『諸国民の富』(一七七六年)を根拠に、一九世紀半ばになっても、特に有限責任制の弊害が主張され、「アダム・スミスの亡霊が徘徊している」といわれるほど株式会社の発展を阻害することになったのである。

チャールズ・マッケイ「一八五二」のように、投機的狂乱だけではなく、人殺しや魔女狩り、はては宗教的激情もひっくるめて大衆の狂気と呼べば、投機は人間の本性に根差す非合理性の現れとみなすことももちろん可能である。しかし、あら

ゆる物事にはその原因がある。原因と結果の因果関係を知りたいと思うのも人間の好奇心の自然な発露であろう。実際、南海バブルについても、計量経済史の分野において、本格的な研究が積み重ねられてきた。現在では、その背景についての分析だけではなく、投機に参加した投資家の行動についても詳細に知ることができるようになった。

この中で注目したいのは、この投機的ブームに一定の役割を果たしたダニエル・デフォー、アイザック・ニュートン、そして時代は少し遡り直接の関りはないがニュートンの遺稿の一部を手にし、その研究内容に驚愕したJ M ケインズという、歴史上、著名な人物である。彼らの関りを見ることによって、この投機的狂乱の一断面を照射することができる。

一一

一七一九年頃から、フランス、オランダ、イギリスにおいて相次いで投機的熱狂が生まれた背景には、国家債務の累積と東の間の平和による経済的繁栄がある。この時期のヨーロッパ諸国は絶え間ない国家間の戦乱により財政的に疲弊しており、財政再建が火急の課題であった（イギリスの一八世紀のGDPは約六、三〇〇万ポンド、公債転換計画である「南海計画」(the South Sea Scheme) *トザ*、一七一九年九月時点での公債発行残高約五、〇〇〇万ポンド、対GDP比七九・四％である)。その一方で、ユトレヒト条約の締結によりスペイン継承戦争（一七〇一—一四年）は終りを迎え、ようやく一時的な平和を迎えるが、イギリスはこの条約によりスペイン領植民地

に食い込む契機をえるのである。

一七一一年に設立された南海会社は、スペイン領南アメリカ植民地との奴隷取引を中心に地域的貿易独占権を付与した国王の特許状による特権的株式会社であった。しかし、戦争状態にあったスペインの植民地との貿易など当てにならないから、その事業からの収益は微々たるもので、南海会社の株式と転換した国家の流動債を資本金（約九四七万ポンド）に組み入れ、国が支払う年六％の金利と〇・八万ポンドの管理費が収入の大部分を占める投資会社であった。

一七一九年に、同じく膨大な国家債務を抱えていたフランスでジョン・ローが財政再建プラン（ミシシッピ・スキーム）に取り組み始めた。ローはインド会社（後のミシシッピ会社）による北アメリカ植民地の事業の有望性を喧伝する一方で、その株式発行により壮大な国債一括償還を

図り、それをスムーズに進めるために銀行(Banque Royale)による銀行券発行を組み合せた。この正貨の裏付けのない紙幣による信用供与は大衆の熱狂的な投機熱に火を付け、一七一九年五月頃には三〇〇リブルに過ぎなかった株価は急騰し、年末には一万八、〇〇〇リブルに達した。

この成行きをみたイギリス政府の有力者(後に保守党になるトーリー党)は同様のスキームを画策する。一七二〇年四月七日に南海会社公債整理法として制定された南海計画では、五、〇〇〇万ポンドの公債のうち、イングランド銀行、東インド会社、および南海会社が保有するものを除く約三、二〇〇万ポンドの公債を南海会社の株式と時価で交換する。南海会社は転換した公債の額面に等しい株式を発行する権利を与えられる。南海会社は一七二七年以降保有する公債全体について

五%から四%への利下げに同意するという内容であった。

政府にとっては利下げによって財政負担が軽減できるし、南海会社は株価が高くなるほど発行株式からの資金調達が可能になる構造であった。これが南海会社が南海貿易の将来性を喧伝する一方で、政府要人などを中心として贈収賄や優遇措置によって株価を吊り上げようとした動機であった。

ここで登場するのが、センセーショナル・ジャーナリストとして歴史に名を残すダニエル・デフォーである。デフォーは小説『ロビンソン・クルーソー』で広く知られているが、元来は当時の情報のたまり場であった「コーヒー・ハウス」¹⁾などを徘徊して政治・経済記事をまとめる、どちらかといえば政治的には節操のない御用ジャーナリストであった。生涯に夥しい数の記事を書いて

いるが、その中には南海貿易に関するものもある。

『ロビンソン・クルーソー』は南海の孤島に流れて着いた漂流者のサバイバル生活を描いたものであるが、その舞台はベネズエラのオリノコ川河口近くの無人島である。イギリスはポルトガル、スペインに対して南アメリカの植民地化に出遅れた後発国であったため、当時、未だスペインが支配下に置いていなかった、豊富な真珠と金銀の産地とみられていたギアナ地域を植民地化するための情報宣伝の役割をこの小説は担うことになった（詳しくは、山田「二〇〇八」、第六章、を参照されたい）。ベストセラーとなったこの小説は、豊かな希少資源を持った未知の南アメリカに対する国民の憧憬を煽る上で絶大の効果を持ち、南海会社株ブームに一役買うことになったのである。

『ロビンソン・クルーソー』は近代合理主義を

体現したイギリス中産階級の人間類型を描いたものとして、カール・マルクス、マックス・ウェーバー、そして大塚久雄などが高く評価してきた。²⁾ また、近代経済学者も、資源配分の原始的な形態の事例として取り上げてきた。

しかし、この小説が執筆された背景と動機について注意を払うことが必要であろう。

二一

英仏両国におけるバブルは、間もなく事業の実態のない虚構であることに気付いた投資家の投売りによって崩壊し、大衆の怒りを買うことになった。当時の新聞や雑誌には、自殺や夜逃げ、破産などの事件が連日、報じられ、フランスのジョン・ローは行方をくらまし、イギリスでは南海会社から賄賂や優遇を受けていた政府の高官に対す

る厳しい責任追及が続いた。

ここで、もう一人の高名な科学者が登場する。単独で、しかもイギリスがペスト禍にあり、生まれ故郷に疎開していた約二年（ニュートンが二二―二三才の時である）の間に、微積分、古典力学の体系を完成させたアイザック・ニュートンである。そういえば、アインシュタインも一九〇五年にそれぞれがノーベル賞級の業績といわれる四本の論文を一気に書き上げ（実際、そのうちの一つの論文がノーベル賞受賞の対象になった）、「奇跡の年」と呼ばれている。「偶然は準備のできていない者には微笑まない」（一九世紀のフランスの科学者ルイ・パスツールの言葉）というから、人並外れた驚異的集中力の持続こそ彼らが天才と呼ばれる所以であろう。

ニュートンの生涯は、ケンブリッジ大学トリニティ・カレッジの教授であった時期（一六六九―

一七〇一年）と、造幣局監事（一六九六年）、そして長官（一六九九―一七二七年没まで）であった時期の大きく二つに区分される。

少し込み入った経緯から、一九三六年にニュートンの遺稿を含めた遺品が競売に付された時に、JMケインズはその約半分を落札し、ケンブリッジ大学が保存することになった。それに含まれていた手稿を精査してケインズは驚愕した。そのほとんどが錬金術に関する手稿で、重力のことも微積分のことも光のスペクトル実験のことも書かれていなかったからである。それが冒頭に引用したケインズのケンブリッジ大学での講演記録である「人間ニュートン」の中で、彼を「最後の魔術師」、「片足を中世に置き、片足は近代科学への途を踏んでいる」と評した理由である。

ニュートンは四〇代半ばで教え子であった大蔵大臣チャールズ・モンタギューの推挙により造幣

局監事となった。ケンブリッジ大学時代の俸給は一〇〇ポンドであった（副収入を加えれば約二〇〇ポンド）が、その数年後に造幣局長官となった時の俸給はその二〇倍の二、〇〇〇ポンドであった。ニュートンの生家はヨーマン（独立自営農民）であり、早くに父親を亡くし、母が再婚したため、祖母の手で育てられ、決して資産家ではなかった。したがって、ニュートンの証券投資は経済的に余裕のできた造幣局長官時代から始まったと思われる。

四

冒頭に引用した彼の言葉は、しばしば南海バブルで大損を被ったニュートンがそれを嘆いて発した言葉として紹介される。しかし、近年の研究では、ニュートンは南海バブルの時を除いては、生

涯にわたる証券投資で大きな損失は出していなかったことが明らかにされている。基本は国債と優良株への長期投資で、短期売買の記録は南海バブルの時期に止まっている。何よりも、彼と同居していた愛姪のキャサリン・バートンに残した遺産目録から、三万ポンドを越える資産（約五億四、〇〇〇万円）（大部分はイングランド銀行株と南海会社株）はニュートンが生涯にわたっては堅実な投資によって資産を築いたことを示唆している。そのポートフォリオをみても、泡沫会社禁止令（The Bubble Act）制定の原因となった胡散臭い新設企業⁵⁰には目もくれなかったようである。

もつとも、後世の人々があのニュートンでさえ南海株投機によって損失を被ったと皮肉を込めて投機の非合理性をはやすのには理由がある。というのは、Odyzko [2018] の推計によれば、

ニュートンのポートフォリオは国債、イングラント銀行株、南海会社株から構成されていたが、南海バブルの初期の頃（一七二〇年四月）に株価の上昇に食指を動かさず、国債の売却金で南海株を追加的に購入し、短期に保有した後、その売却によって二万ポンドの利益を上げた。しかし、その後も株価はより急激に上昇が続き、六月頃より四回にわたって買い戻したが、それが株価のピークを記録した時期であったため、結果的に全体としては南海会社株投資で二万ポンド（約三億六、〇〇〇万円⁽⁴⁾）の損失を被ったということである。株価上昇のトレンドを読み切れず、売りのタイミングが早過ぎ、高値掴みしたことになる。

確かに、ニュートンにとっても相場のタイミングを捉えることは天体の規則的な運行を予測するよりも難しかったのである。

(注)

- (1) アラブ世界の飲み物であるコーヒーがイギリスに入ってくるのは一七世紀のことであるが、ロンドンに最初のコーヒー・ハウスが登場するのは一六五二年のことで、その後一大ブームとなり一八世紀初めには三、〇〇〇軒を数えたといわれる。そこは様々な職業の人たちの溜まり場で、連絡場所として利用したり、商品や証券の売買も行われた。この中から、ロイズ保険引受組合（ロイズ・コーヒー・ハウス）、証券取引所のルーツ（ジョナサンズ・コーヒー・ハウス）、また郵便制度が生まれた。
- (2) ウェーバーの『プロテスタンティズムの倫理と資本主義の精神』はこの問題に対する嚆矢となった画期的な業績である（ウェーバー・テーゼ）（大塚「一九七七」）。しかし、近年のイギリス史研究では、プロテスタンティズム、中産階級の経済合理性、資本主義の精神の間の因果関係について否定的な見方が強い。
- (3) マッケイ「二〇〇四」には、これらの会社の一部八六社のリストが掲載されている。傑作は、「大きな利点があるが、それが何なのかはだれにも分からない事業を運営する会社」、「永久に運動を続ける車輪を取り扱う会社」である。また、「鉛から銀を抽出する会社」のような錬金術まがいの事業もある（五七―六〇頁）。

(4) このニュートンの南海株投機による損失額二万ポンドの現在の円への換算については、人によって一億円から一〇億円の幅がある。根拠となる現在のポンド価値と為替レートに言及している記述が皆無なので、ラフな推計をしてみた。

まず、*Currency Converter: 1270-2017* により一七二〇年の二万ポンドが二〇一七年に何ポンドになるかを計算した。結果は二三三万二、一五〇ポンド（一七二〇年のポンドは二〇一七年には一六・一ポンドである）になった。次に、二〇一七年の為替レート、一ポンド＝一五二円で円換算すると、三億五、〇三二円になる。二〇二一年六月現在のポンド・円レートは一五四円であり、両国のインフレ率の差も考慮する必要があるが二〇一七年以降の両国の物価水準は大きくは乖離していないので、現在円への換算は一ポンド＝一万八、〇〇〇円とした。

【引用・参考文献】

大塚久雄「一九七七」、『社会科学における人間』岩波新書
 小山慶太「二〇一五」、『光と重力 ニュートンとアインシュタインが考えたこと―一般相対性理論とは何か―』講談社
 ブルーバックス

山田篤美「二〇〇八」、『黄金郷伝説―スペインとイギリスの

探検帝国主義―』中公新書

Feehen R.G.P, Goetzmann W.N. and Rouwenhorst K.G. [2012].

“New Evidence on the First Financial Bubble”, *Yale ICF*

Working Paper No.09-04

Levenson T. [2020], *Money for Nothing: The South Sea*

Bubble and the Invention of Modern Capitalism

Mackay C. [1852], *Extraordinary Popular Delusions &*

Madness of Crowds; 塩野未佳、宮口尚子訳 [二〇〇四]、

『狂気とバブル―なぜ人は集団になると愚行に走るのか―』

バンローリング

Odlitzko A. [2018], “Newton’s Financial Misadventures in the

South Sea Bubble” *Notes and Records*, Aug.29

The Collected Writings of John Maynard Keynes [1972].

Essays in Biography, Vol.10; 大野忠男訳 [一九八〇]、『人

物評伝』（ケインス全集第一〇巻）、東洋経済新報社

（さか） たかお・当研究所名誉研究員