

論 説

ジョン・ローの国家破産・金融破産論

紀 国 正 典

はじめに—国家破産・金融破産論の意義と定義—

「破産」という言葉を聞くと、誰でもいい気持ちはしない。失敗者とか敗北者などの暗いイメージがわくからである。そのせいいかどうかはわからないが、これをテーマにした研究はまだ少ない。しかし、人間がその生活において、あるいは人間が集まった組織において、すべてがいつまでも変わらず順調に行くことはあり得ない。ときには借金をかかえて行き詰まり、破産ということもおきる。人間も組織もそしてそれをとり巻く環境も日々変化しているからである。それは、程度はどうであれ、人間や組織が存在する限り、いつもつきまとう出来事である。

そうだとすれば、人間や組織そしてその行為を、「破産」という失敗的な視点から考察する必要がある。近年、「失敗学」という学問分野が提唱され、学会が設立されたのも、その現れである。

破産を、人間の行為として考察してみると、次のように定義できる。「破産とは、個人や組織の管理において、ある行動パターンが不適応を示しているのに、思考パターンが変わらないため、ある時点で行動と思考の一気に強力な調整を強いられること、である。」

破産の種類は、人間個人から組織体へ、その行為主体と行動範囲が大きくなるにつれて広がる。個人破産、会社破産、自治体破産、財政破産、金融破産、経済破産、人類破産などである。第1表をみていただく。

第1表 破産の種類

破産	{	個人破産	} 国家破産
		会社破産	
		自治体破産	
		財政破産	
		金融破産	
		経済破産	
		人類破産	

出所) 筆者作成

個人破産は多重債務をかかえ自己破産をしたり自死するなどのことである。会社破産は、会社が借金をかかえ資金繰りがうまくいなくなって倒産したり、会社更生手続きを申請するなどのことである。自治体破産とは、自治体が財政再建団体におちいり、厳しく財政運営を統制されることである。財政破産とは、国家財政が返済不能におちいり行政サービスの提供に支障を来すことである。金融破産とは、貨幣が信頼できなくなり金融や経済活動に支障を来すことである。経済破産とは国民経済が生活に必要な財貨やサービスを生産できなくなって支障を来すことである。人類破産とは、環境破産と言い換えてもいいが、人間の経済活動が吐き出す温室効果ガスによる温暖化が、焦熱地球を作り出してしまい、人類もふくめ生物全体が減びることである。

「国家破産」という用語は、これまで多くは「財政破産」の意味で用いられてきた。しかし国家破産は、「財政破産」、「金融破産」そして「経済破産」が複雑に絡み合う状況をあらわすので、この三つをふくんだ意味で使う必要がある。本稿ではその意味で使用する。そうだとすれば本稿の表題の「国家破産・金融破産」は、一部重複となるが、とくに金融破産とのかかわりに重点を置くという意味で使いたい。

破産には二つの様式がある。行為主体の復活をとまなう「再生型破産」と行為主体が消滅してしまう「消滅型破産」である。

個人破産において自己破産を申請して借金がなくなり、新たな生活を再スタートできたのが再生型である。しかし不幸にもそれが原因で病死したり自死

に至ったのが消滅型である。会社でも、会社更生手続きや民事再生で復活できるのが再生型であり、会社組織そのものが解散となるのが消滅型である。財政破産、金融破産、経済破産は、規模が大きいので全体が消滅型になることは少ないと思われるが、再生型であっても部分消滅である餓死や病死、自死、人口減少をとまなかつつ進行して、この混合型になるケースが多い。

人類破産の場合、再生型になるには厳しい負担が必要になるが、現状では消滅型になる可能性が高い。

これらの破産のいずれであっても、できれば再生型であることが望ましい。再生型であってもできる限り負担や犠牲が少ない方がより望ましい。最も望ましいのは、事前制御が効果的に機能して破産にいたらないことである。これらの課題が「破産研究」の重要テーマになる。

以上に述べた趣旨で、本稿は、「国家破産・金融破産」の理論と歴史の研究に取り組もうとするものである。財政および金融はもともと高度な公共財である。それが破たんしたときの影響は甚大なものとなる。研究が急がれている。¹⁾

第1章 ジョン・ローの思想と行動

歴史上初めて、典型的ともいえる「国家破産・金融破産」を引き起こした人物は、スコットランド人、ジョン・ロー (Jhon Law, 1671年-1729年) であった。彼は、1716年に、窮乏のどん底にあったフランス財政を立て直す救世主として彗星のごとく現れ、金融に手をつける手法でまたたく間に大成功をおさめたが、わずか4年足らずで金融システムを大崩壊させたと、いわれているのである。

「国家破産・金融破産」の理論と歴史を語るとき、まずは、ジョン・ローから始めなければならない(以下、ローと略記する)。

ローの生涯は実に波乱に満ちている。ロンドンで殺人罪により死刑判決・投獄そして脱獄、指名手配犯になりながらヨーロッパ大陸を放浪。フランスでは自分の銀行を設立して大成功、有名人になり、とうとうフランスの財政総監、今でいう総理大臣か財務大臣に相当する地位にまで昇ったのである。彼はギャンブルの天才で、各国の賭博場に入入りしては大金を稼ぐ職業的ギャンブラー

であった。肖像画をみてもかなりの美男子で長身、いわゆる伊達男であり、おそらく華やかで派手な生活を楽しんだことであろう。しかし頂点に昇りつめた直後に転落、失意の内に世を去ったのである。

ローの生涯を、彼の思想と行動で区分して、簡単にスケッチしてみよう。²⁾

ローは、1671年4月に、スコットランドのエジンバラにおいて、富裕な金匠銀行家（ゴールドスミス）であったウイリアム・ローの次男として生まれた。金匠銀行とは、ロンドンにおいて両替商を営んでいた金細工師であったが、そののち金属貨幣の保管から銀行券の発行や貸し出しも行った近代銀行業の先駆である。ローが金融に興味をもったのもそれゆえであろう。学業においては数学が得意だったという。ギャンブルがうまくなる素地があったのだろうか。

1691年4月、ローは20歳のときロンドンに出て、遊びと賭博という放蕩生活を送った。しかし23歳になったとき、女性を争って決闘し、相手を殺してしまった殺人罪で死刑判決を受け、投獄された。しかし友人の手引きでまんまと脱獄に成功し、ヨーロッパ大陸に脱出したのである。

（ローの思想の確立期）

これ以降、ヨーロッパ大陸を転々とする放浪生活を送ることになるが、これがローの人生における思想形成の重要な節目になった。ローの思想は、24歳から34歳のこの時期に確立されたのである。

最初、当時、国際金融都市であったオランダのアムステルダムに住み、とくにアムステルダム銀行に興味をもち、それを熱心に研究した。それ以降、欧州大陸の諸都市、ブラッセル、ベルリン、ウイーン、ローマ、ナポリ、フィレンツェ、ベニス、ジェノアを巡遊し、各地の経済や金融の動きを見聞しつつ調査したのである。

また各地で貴族や上流階級の社交場であった賭博場に入りし、ギャンブルの天才ぶりを発揮して儲け、大金を持ち歩いていったという。ただローにとって賭博場はカネを稼ぐだけでなく、有力貴族や政府関係者とコネクションを得る手段であった。いわば彼の処世術なのである。この賭博場での交流がそののちの彼の人生に大いに役立った。

29歳になったとき、母の病気と故郷の経済不況を前にして帰国を決意し、10年ぶりにスコットランドへ戻ることになった。信用に関する膨大な資料を携えていたというから、各国の銀行と金融制度の調査と研究に励んでいたのであろう。

スコットランドの経済不況のひどい現実を前にして、ローは、それを打開する方策をまとめ、スコットランド議会へ提案した。それが否決されたあと、その内容を1冊の本にまとめ匿名で出版した。1705年、ロー34歳のときである。それが、『貨幣と商業に関する考察—国民に貨幣を供給するための提案付き』である。24歳から10年もかけて、ヨーロッパ各国の金融や経済を実地に見聞し、調査と研究を重ねた成果であった。

その内容を簡単に紹介してみよう。³⁾

ローは経済危機の原因を貨幣不足に求める。当時のスコットランドの経済不況は、国際貨幣である金と銀の流出を引き起こしたからである。そして貨幣が十分に供給されれば、土地や労働も稼働され、経済活動が活発になり、金利も下がり、貿易も有利になるというのである。貨幣を増加させるには、銀行が有用であり、銀行預金による振替決済や銀行券の発行によって支払いの安全や容易性も得られる、という。銀行券の発行準備には、金銀などの貴金属よりも土地が優れており、土地を担保として銀行券を発行する土地担保銀行を推奨するのである。

(ローの思想の売り込み期)

ローはそれ以降、34歳から45歳まで実に11年もかけて、彼の思想を具体化した銀行設立案を受け入れてもらおうと、ヨーロッパ各地に出向き、各国の政府関係者や有力貴族に熱心に売り込みをかけた。

1707年7月、スコットランド議会への提案が否決されたあと、妻子をともなうて欧州大陸に渡り、1708年1月、ロー37歳のとき、単身パリに向かった。フランスはルイ14世の末期で財政は逼迫しており、フランス政府なら銀行設立案を受け入れるだろうと考えたからである。パリでも賭博場に出入りし、有力貴族や政府関係者と接触を図った。女優の紹介で国王の甥であったオルレアン公(後の摂政)と知り合えたのは、ローの意図してのことであろう。ローはオル

レアン公を通じて彼の銀行設立計画を実現しようと考え、彼の紹介で財政総監シャミールや次の財政総監のデマレとも関わった。ルイ14世に彼の銀行設立案を提案することもできた。しかし国王は、ローがプロテスタントであるだけの理由で取り上げなかった。さらに不運にも、好ましからぬ賭博方法を持ち込んだとして退去命令、パリ追放となった。

これ以降7年間にわたって欧州各地、ジェノア、ローマ、トリノ、ベニス、フィレンツェ、ハンガリー、ドイツなどを遍歴した。これらの地でも賭博場に出入りしては、政府関係者や有力貴族との交流を深め、銀行設立案を示した。ジェノアでは、コンティ公(ルイ14世の孫)のブルゴーニュ公国に銀行設立案を提案、ローマでは、ローマ市政府の財政改革案を元老院議員に提出、オーストリア皇帝に銀行設立案提出、サルジニア公国トリノのサボイ公にトリノにおける銀行設立計画を提出、などである。いずれも実現できなかったが、幸いにもサボイ公の助けによりパリ追放は解除になった。

1714年5月、ロー43歳のとき、財政危機のフランスこそ経済回復に銀行を必要としていると確信し、永住のつもりで妻子をよびよせてフランスに渡り、パリにおける活動を再開した。1715年9月、ルイ14世が死去した。ルイ14世死後の財政危機は国立銀行設立の絶好機とローは考え、発券機能をもつ国立銀行設立案をもって、オルレアン公はじめ政府首脳と交渉した。正式に財政評議会に取り上げられるまでに至ったが、専門委員13名のうち9名まで賛成を得たものの、否決となった。

(ローの思想の実践期)

ローの思想が開花したのは、絶対王政フランスにおいてである。彼をひいきにしてくれていたオルレアン公が摂政となり政治実権をにぎったことが、彼の運命を切り開いた。

ローは国立銀行設立構想をひっこめ、民営の株式会社銀行の設立を提案して認可された。

1716年5月のことである。ローは45歳になってようやく、念願の、自分の思想を實踐できる銀行 (Bank générale) をもつことができたのである。ローの銀

行は、大成功をおさめた。安心して使える信用貨幣を供給して、景気を上向かせたからである。かれは一躍、有名人になった。

1717年9月、オルレアン公は、フランスの植民地であった北米ルイジアナの開発と貿易を行う国家独占会社の西方会社(別名ミシシッピ会社)を設立し、ローを総裁に任命した。銀行でみせたローの経営手腕を評価してのことであろう。ローは巨大国営貿易会社の社長にもなった。

ローのこれらの複数の会社のことを、当時のフランスの人は、システム(system)と呼んだ。ジョン・ロー・システムである。これはローの多面的な政治・経済活動を称賛してのことであろう。

ローの運命の歯車が狂いだしたのは、1718年12月、ローの株式会社銀行が王立銀行(Banque royal)に改組されてからのことである。ローは引き続いて総裁に任命されたものの、銀行の性格は変化した。商業上の信用原理によって運営される銀行から、財政目的上の原理で運営される銀行になったからである。

貨幣不足の解消というローの思想が、その流れにおいて、ここで断絶したとみるか、それとも連続していると考えるのか、これはきわめて重要な論点になる。

断絶説は、ローの思想は変節したとみる。経済危機対策のためだった貨幣不足の解消策が、財政危機対策に利用されるようになったからである。他方、連続説は、ローの思想は財政危機対策も念頭にあったとみて、ローの思想の流れのなかに位置づける。実証研究においても、ローがこの王立銀行改組に反対したという説と積極的に受け入れたという説がある。

1719年5月に、ローの西方会社は、東インド会社・シナ会社を併合し、インド会社となった。ローは、アメリカ、アフリカ、アジアのフランスの全海外貿易を独占した超巨大国営貿易会社の社長になったのである。さらに、1720年1月には、ローはフランス財政の最高責任者である財政総監に就任した。このため前年の12月に、ローはカトリックに改宗までしたのである。よほどにうれしかったのか、ローは、大臣の衣裳をつけ、多数の従者を従えて、当時証券取引が行われていたキンカンポア街に現れた、という。

(ローの思想の終局期)

王立銀行は、1719年後半はインド会社の株価上昇をおおるため、1720年前半はその株価下落を阻止するため、王立銀行券を大增発した。この王立銀行券の大增発は、貨幣不信と物価上昇（インフレーション）を引き起こし、民衆の怒りを爆発させた。貨幣不信で減価した王立銀行券を金銀鑄貨に交換しようとして、1720年5月、6月、7月と、くりかえし暴動が起きた。貨幣の過剰がローの思想の終局を招いたのである。断絶説からすれば、王立銀行への改組の時点で終局かもしれない。

1720年5月27日、王立銀行は銀行券と金銀との交換を停止した。5月29日、ついにローは財政総監職を返上した。王立銀行は、7月17日にも金銀交換を再停止して、事実上の閉鎖となった。ローの銀行は消滅した。その後、ローは、暴徒に襲われるようにもなり、パリにいたことが危険になって、12月20日、フランスを発ってベルギーに逃亡した。これ以降フランスに戻ることはできなく、ブラッセル、ベニス、ローマ、コペンハーゲン、ロンドンを転々とした。ローは有名人になっており、各地で歓迎されたという。1721年1月には、イギリス政府より決闘の殺人罪と脱獄の罪を許され、イギリス国民に遇せられた。50歳になってのことである。

ローは、機会あるごとに、貨幣不足の解消という彼の政策が決して間違いでなかったことの弁明に努め、オルレアン公による信用再建を望む手紙を彼に送っている。しかし終始彼の支援者であったオルレアン公は、1723年12月、ルイ15世の成人にともない宰相に就任したもののその直後に急死、ローの復帰への夢は絶たれた。

1729年3月、ローは、ベニスにて死去した。57歳であった。

ベニスのサン・ジュミニアヌス教会に葬られ、墓碑銘に次のように刻まれた、と一部評伝でいわれてきた。「代数学の法則で、フランスを零落に追いやった、比類なき計画者であった、名高きスコットランド人ここに眠る。」

しかし日本の研究者の実地調査によって、このように刻まれていないこと、またなぜそのように評伝されたのかの謎も解明された。⁴⁾

ジョン・ロー・システムを明らかにするには、絶対王政フランスの財政危機

と国家破産の実態に接近しなければならない。第2章と第3章はそれに当てられる。

第2章 絶対王政下のフランスにおける財政危機と国家破産

17世紀と18世紀のヨーロッパの列強諸国は、三つの要因から、くりかえし戦争にあけくれていた。三つとは、カトリックとプロテスタントの宗教戦争、支配領域を広げようとする勢力拡張戦争、アメリカなどの植民地の獲得戦争である。ある一つの要因で発生した戦争が、他の要因ともかかわっていたり、他の要因に派生したりして、三つの要因が複雑に絡み合う様相を示していた。

これらの戦争のうち主要なものを年代順にならべてみよう。

列強諸国を巻きこんだカトリックとプロテスタントの三十年戦争(1618年～48年)、第1次から第3次までのイギリスとオランダの戦争(1652年～74年)、フランスのオランダ侵略戦争(1667年～72年)、フランスとドイツのフォルトツ継承戦争(1688年～97年)、フランスとイギリスの植民地戦争(1689年～97年)、フランス・イスパニアとイギリス・オランダ・ドイツが争ったイスパニア継承戦争(1701年～13年)、フランスとイギリスが植民地で争ったアン女王戦争(1702年～13年)、フランス・イスパニア・サルディーヤとオーストリアが争ったポーランド継承戦争(1733年～35年)、フランス・イスパニア・バヴァリア・サクソニア・プロシアとイギリス・オーストリアが争ったオーストリア継承戦争(1740年～48年)、フランスとイギリスが植民地で争ったジョージ王戦争(1744年～48年)、フランスとイギリスの植民地七年戦争(1756年～63年)、などである。

これらの繰り返された戦争は、まだ安定した税制度が確立していなかった列強諸国の国家財政を圧迫し、慢性的な財政危機を発生させることになった。

国王を中心とする中央集権的な絶対王政(ブルボン朝)を維持続けたフランスは、これらの戦争のほとんどにかかわって軍事・官僚機構を膨張させたため、巨額な借金をかかえては国家破産で解消し、それをまた繰り返すなどしていたのである。

17・18世紀におけるフランス絶対王政の財政構造の特徴は、次の五つにまと

めることができる。⁵⁾

第1に、戦争が繰り返されたことによって、軍事費を中心にして、財政規模が急激に膨張したことである。

17世紀の財政規模は、世紀初の約200万リーブルから世紀末には約1億数千万リーブルへと7から8倍にも飛躍的に拡大した。とりわけフランスが宗教戦争に参戦した1635年には急上昇し、2億リーブルにもなった。軍事関係支出が歳出の半分を占めるのがほとんどで、戦争時では歳出の7割にも達した。戦争が繰り返された1700年代には2億リーブルをはるかにこえる水準を推移していたのである。

第2に、ふくれあがる軍事費を、王領収入と租税収入を中心とする「通常収入」でまかなうことはできず、通常収入を担保とした借入れである「臨時収入」が拡大していったことである。

「通常収入」とは、自主財源から毎年継続して確保できる安定収入のことである。これは、直接税である人頭税(タイユ)と間接税である酒税(エード)、塩税(ガベル)、通関税(トレート)、それに王領からあがる収入を加えたもので構成されている。

「臨時収入」とは、通常収入の不足を埋め合わせるため、一時しのぎにいろんな方法を用いて調達される収入のことである。

これには主に次の三つの方法があった。一つは、たくさんの官職を新設してそれを売却するという、絶対王政に独特な資金調達方法である。これを購入すれば俸給がつくし貴族にもなれるし免税特権もあるので、富裕な庶民には人気があった。二つめは、年金公債(ラント)の発行である。これは利子と元金の一部を年金の形式で支払う条件で販売された公債である。ほかに有利な資産運用手段がなかったので、確実な投資手段として貴族や富裕階級が購入した。三つめが、返済期間が一年で20%もの高利をとまなう短期の借入れである。これは特定の税収を返済の引き当てに指定して借入れるものであり、将来の税収を先取りする税金の前借りである。指定した税収が枯渇すると翌年度・翌々年度以降の収入が支払い指定された。

臨時収入は増え続け、30年戦争に参戦した1635年以降には通常収入をこえる

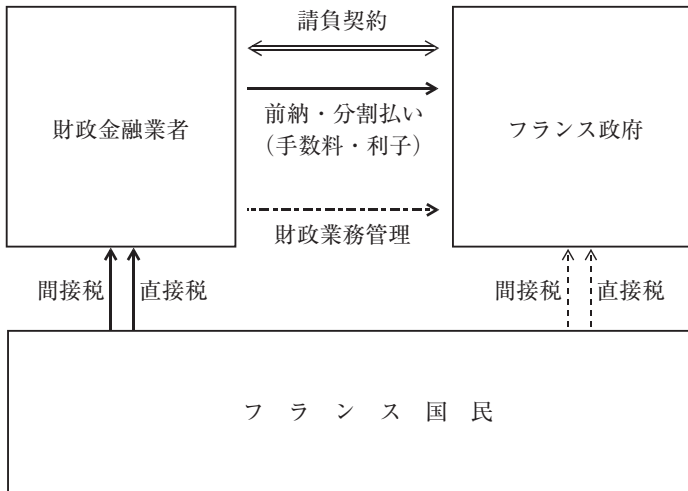
までになり、戦争を繰り返したルイ14世末期の1700年代初期には、通常収入の2倍に迫るほどにもなった。実に収入の6割が借金という状況だったのである。

臨時収入は、短期間に巨額の資金を調達できて便利であるが、あくまで後年度にツケをまわす前借りであって、官職売却は俸給支払いを、年金公債や短期借入れは利子や元本の返済を後にもなう。これらは調達した税収からあらかじめ差し引かれる。この控除は、当時、シャルジュ (charges) とよばれていた。官職俸給と年金公債の利子の合計額 (シャルジュ) が直接税・間接税にしろる割合は、1700年に42.0%、1714年には72.9%にもなって、税収の7割が借金返済に差し引かれ、残りのわずか27.1%しか国庫に納入されないという、異常な状況にまでなった。

臨時収入の拡大→税収からの返済の増大→純収入の不足→臨時収入の拡大という、借金が借金をよぶ借金地獄が絶対王政を苦しめたのである。

第3に、臨時収入は、貨幣調達能力をもつ富裕な財政金融業者が一括して請負う方式で調達されたため、財政金融業者への依存とかれらが財政業務を支配

第1図 財政請負制度のしくみ



出所) 筆者作成

する体制ができていったことである。それは、さらに借金財政を拡大し、財政金融業者への依存とかれらによる支配を強めた。

巨額の臨時収入を短期間に得るために、絶対王政が採用したのが「請負制」という資金調達方法である。請負制とは、徴税業務および官職や公債販売業務などを、競争入札で決まった契約金額で財政金融業者が請負うものである。契約締結後、財政金融業者は一定額を前納し、残りを分割で払ったので、絶対王政は容易に資金を確保できたのである。第1図「財政請負制度のしくみ」を参照していただきたい。

間接税である酒税、塩税、通関税は、元々からこのような請負制で調達されていたが、コルベールが財政総監だった1681年には、それらをまとめた「総徴税請負制」になった。さらにルイ14世が即位した1643年に、宰相のマザランは、直接税も請負にする「特別収入請負制」を導入し、その徴収権を財政金融業者にゆだねた。

絶対王政下のフランスにおいて、国王のための資金を調達・管理する多様な人々は、「フィナンシェ (financier)」とよばれていた。⁶⁾

とりわけフィナンシェの上層部である「大フィナンシェ」は、巨額の資金を国王に貸し付けることのできる金融業者であり、徴税や請負などの王国財政業務を収益基盤にし、官職や年金公債を卸して買い取って小売りをして儲けた。かれらは貴族や王権の有力者と婚姻や姻せき関係を結ぶなどしてコネクションを組織し、貴族や富裕層に公債を販売したり、貸付け業務に乗り出したり、利殖活動の指南役まで務めていたという。また金融実務能力にもたけ、幅広く金融活動を手がけていたのである。さらに財政官職を購入し、命令・会計・監査などの財政業務の権限までも手に入れていた。かれらはその力で、財政から金融そして外国貿易までも支配していたのである。コルベールは三代にわたる大フィナンシェ家系の出身である。

本論文では、このような「大フィナンシェ」のことを、「財政金融業者」とよぶことにした。かれらが王国の財政業務を主要な収益基盤にし、それらに寄生した金融業者だからである。当時これだけ儲けることのできる巨大ビジネスは、財政業務にしかなかった。⁷⁾

財政金融業者は、これらの業務を請負うにあたり高い報酬(手数料と利子な

ど)を要求し、臨時収入請負だと三分の一もの手数料や先払いによる割引きなどを求めた。また自分の利益を増すために過酷な徴税をしては嫌われた。さらに官職売却価格のごまかし、架空の貸付、実際に行われていない臨時収入請負への割引、無効の国庫証書による支払引き出し、公金横領、公私財政の混同、財政当局との癒着・汚職などの不正行為に手を染め、財政業務に混乱と無秩序をもちこんだのである。⁸⁾

第4に、絶対王政は、借金財政が行き詰まるたびに、あるいは負担増による国民の不満が高まるたびに、いくどか、債務切り捨てと財政金融業者への罰金徴収を中心とする破産政策を実施せざるを得なかったことである。

借金のための借金は、必ず返済不能を引き起こす。国王は、1598年、1648年、1661年に債務支払停止を宣言し、破産政策に着手している。破産政策の柱は、年金公債などの元金や利子の削減と負担の低い債務への借り換え、それに財政金融業者の不正行為を処罰するための特別裁判所の設置である。

1661年、ルイ14世は、宰相マザランの死去を好機に、みずから政務に携さわる親政を開始し、コルベールを財政監察官にすえて破産政策を強力にすすめた。

コルベールは前財政長官フーケを逮捕し、特別裁判所は何人かの財政金融業者や財政役人などに有罪や死刑などの判決を下したが、その目的は次第に不正追及よりも罰金徴収と賠償金取り立てに重点が移っていった。1662年～63年の2年間だけで、500人に対して課された罰金・賠償金の合計は1億1000万リーブルにも上った。またかれらの所有する多くの国家債券が無効にされ、債務整理にあてられた。

こうしてコルベール時代の初期(1661年～70年)には、財政規模の縮小と収支の均衡、臨時収入に依存せずにする状況が発生したが、それも一時的なものに終わり、コルベールは自らの人脈での財政金融業者との依存関係を構築するようになっていった。⁹⁾

第5に、借金財政と財政金融業者への依存という財政構造は、破産政策や後に述べるジョン・ロー・システムなどで何度か調整されながらも、17・18世紀を通じて変わらず、ついに1789年のフランス革命を招き、絶対王政と共に一掃されてしまったことである。

第3章 ルイ14世末期の国家破産とジョン・ロー

ルイ14世は、1661年に親政を開始してから、ベルサイユ宮殿の建設や1667年から数度にわたる対オランダ戦争、1688年のドイツとのフォルトゥ継承戦争や1701年のイギリス・オランダ・ドイツを敵にまわしたイスパニア継承戦争、1689年に始まるイギリスとの長期にわたる植民地戦争などに明け暮れ、「太陽王」と称えられたがそのツケは大きく、1715年9月に死去した時点で彼が残した借金は莫大なものであった。

1715年9月時点での累積債務総額は、各種の短期公債類が9億1900万リーブルから9億2200万リーブル、長期債務は、年金公債(ラント)の元本が20億リーブル、それに売却官職価格が5億4200万リーブルあり、それらを合計すれば34～35億リーブルとなる。この累積債務総額は、2億リーブル前後の通常収入の規模からみればその12年分にあたるし、過去5年間の平均租税収入を約8500万リーブルと見積もれば、約40年分の租税収入に匹敵する巨額なものであったという。

累積債務総額は国家財政のかかえるストック(累積残高)に当たるものであるが、国家財政のフロー(国庫の資金流出入)となると、どうだったのだろうか。1715年9月の時点では、国庫には70～80万リーブルほどしかなく、残りの年度内での収入は400～500万リーブルしか見込めないのに、当年度中に支払い期限がくる債務の元本と利子の総額は7億4313万リーブルもあったという。¹⁰⁾

ルイ14世の死去にともないルイ15世が即位したが、まだ幼年だったので補佐する摂政にオルレアン公が就任し政治実権を握った。彼は、最高意思決定機関に摂政評議会を構え、サン・シモン公などの有力貴族から成る7つの専門別評議会を創設し、政治改革に着手した。財政改革のためには財政評議会を設置し、議長のアイユ公に財政再建計画の立案と実施に当たらせた。

1715年12月から1716年3月にかけて、アイユ公は国家債務の強制削減に乗りだし、短期債務については、その正当性を査証して3億5000万リーブルを切り捨て、残りを新たな短期公債に振り替えた。長期債務については、一部の年金公債の元本40%を削減し、すべての年金公債の利子を一率年4%に切り下げ

た。しかしこれらは部分的破産にとどまり、巨額の債務の前には焼け石に水であった。サン・シモン公は全面破産という債務の棒引きを主張したが、慎重なオルレアン公は受け入れず、1716年3月に、財政金融業者の不正を追及する特別裁判所の設置に踏み切った。

1716年からの特別裁判所は、法廷に約8000人を召還し、有罪判決は4410人にも上り、罰金総額2億2000万リーブルともなる大々的なものになった。ちなみに1661年のコルベールの特別裁判所は1億1000万リーブル（貨幣価値で換算して1億4400万リーブル）だった。

しかしその罰金には、すでに減価している短期公債類での納入も認められたので、金銀鑄貨はわずか120万リーブルにとどまった。しかも、オルレアン公は罰金の減額措置を乱発し、今後の財政運営に必要として、数人の財政金融業者を追及から除外した。また総徴税官などの財政役人と総徴税請負人は王国財政を支えるものとして保護された。この結果、実際には、判決の2億2000万リーブルの半分にも満たない9500万リーブルしか回収できず、1717年4月のノアイユ公の報告によれば、実質収入額は5000万リーブルにしかならなかったという。特別裁判所も中途半端なものに終わってしまったのである。¹¹⁾

オルレアン公は相当に悩んでいたに違いない。債務のすべてを帳消しにする全面破産をすれば、貴族や富裕階級の保有する金融資産を根こそぎ奪うことになる。すべての財政金融業者から厳しく罰金を徴収すれば、今後の財政運営に協力は得られなくなる。いずれの方策ものびきならない財政の立て直しには不可欠だが、それらは絶対王政の支配基盤を突き崩すのである。

困り果てていたオルレアン公の前に現れたローは、輝いて見えたかもしれない。新しい可能性を示しているように感じたからである。かくてオルレアン公はローを使ってみることにしたのである。

第4章 ジョン・ロー・システムの展開と崩壊

ジョン・ロー・システム、あるいはジョン・ローのシステムともいわれるが、これはローの経営する複数の会社を、当時のフランスの人々がシステム

(system) とよんだことに始まる。そのうち、ローの多面的な政治・経済活動を一つにまとめて表すために使われるようになった。

ジョン・ロー・システムは多くの関心をよび、これまでにいろんな角度から研究が行われてきており、実に多彩な諸説がある。ところが興味深いことだが、次章で紹介するように、ジョン・ローを詐欺師だというものから変革者扱いするものまで、正反対に評価が分かれているのである。わたしは、なぜこれほどまで極端に評価が分かれるのだろうかと疑問をもち、ずっとその謎が頭に染みついて離れなかった。そしてようやくにして、次のようにジョン・ロー・システムを考えれば、この謎が解けることを知ったのである。

わたしが考えるジョン・ロー・システムを図に表したのが、第2図「紀国の考えるジョン・ロー・システムの図解」である。これをみていただこう。以下、「システム図解」と略記する。

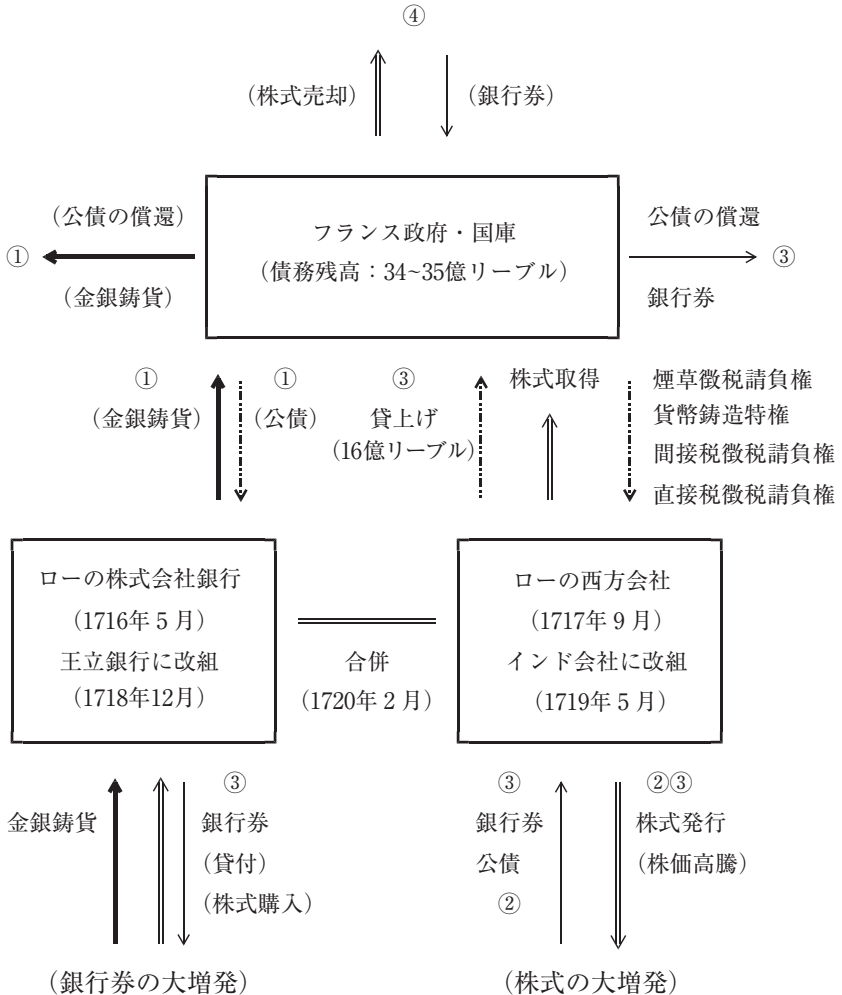
図の下方の左側のマスが「ローの株式会社銀行(のちに王立銀行)」、右側のマスがローが経営をまかされた「ローの西方会社(のちにインド会社)」である。これまでの諸説は、これらの複数の会社を拠点として展開されたローの活動を、システムの主役として論じてきたのである。

ところが上方をみていただくと、そこには、巨額の債務をかかえる「フランス政府・国庫」がどっかりと鎮座している。これまでの諸説では、この存在は、どれほどシステムに重大な役割を果たしたとしても、あくまで脇役扱いのままであり、基本はローの活動であって、そこを中心としてシステムを考察してきたのである。ローはいずれの会社においても経営の最高責任者の地位にあったからである。

しかしわたしは、この「フランス政府・国庫」こそが、ジョン・ロー・システムの主役であり、ここを中心にシステムを考察しなければならない、と考えられるようになった。当時のフランス絶対王政は、その名のとおり絶大な権力をもっており、少しでも逆らうことなどできない絶対服従の存在だったからである。実権はフランス政府にあり、ローは雇われ社長的な存在だったのである。

システムをこのようにみえてみると、ジョン・ロー・システムというのは、絶対王政フランスの実権をもったオルレアン公が、ジョン・ローを利用して、巨

第2図 紀国の考えるジョン・ロー・システムの図解



出所) 筆者作成。

注) 図表中の①②③④は国家債務償還の複数の道筋を示したものである。

①と④の説明表示が括弧書きなのは未実行だからである。

額の国家債務を償還(返済)しようとした一大金融プロジェクトだった、ということになる。

このような視点に基づいて、ジョン・ロー・システムの展開と崩壊のあらましを追ってみよう。¹²⁾

第2表「ジョン・ロー・システムの展開と崩壊の略年表」に、ジョン・ロー・システムの期間や段階区分を示した略年表を作成したので、それを参照してい

第2表 ジョン・ロー・システムの展開と崩壊の略年表

(システム準備期)

- 1708年1月 ロー、フランスは銀行設立案を受け入れると考え、パリで活動開始。
1714年5月 ロー、フランスに定住を決め、パリにおいて活動を再開。

(システム始動期)

- 1715年9月 ルイ14世死去。ルイ15世の摂政にオルレアン公就任。
12月 ノアイユ公による公債の強制減額破産(～1716年)。
1716年3月 オルレアン公が特別裁判所を設置、不正追及と破産を実施(～1717年)。
5月 ローの株式会社銀行の設立を認可。実分量(重量)の金銀鑄貨と交換に兌換銀行券を発行。
1717年9月 西方会社(植民地開発と北米貿易の国家独占会社)設立。ローは総裁。
1株500リーブルの新株20万株発行(1億リーブル)：公債払い込み。

(システム稼働期)

- 1718年12月 ローの株式会社銀行を王立銀行に改組。ローは銀行総裁。
王立銀行券の発行条件の変更：計算分量(リーブル)の金銀鑄貨と交換に兌換銀行券を発行。
1719年5月 ローの西方会社と東インド会社・シナ会社を合併させインド会社の設立。ローは総裁。
6月 インド会社に貨幣鑄造特権を譲渡。インド会社の新株5万株発行(6月)、新株5万株発行(7月)。
これ以降の王立銀行券の発行：5000万リーブル(6月)、2億4000万リーブル(7月)、1億2000万リーブル(9月)、3億6000万リーブル(12月)。
8月 インド会社に間接税徴税請負権を譲渡。16億リーブルを3%で政府に貸し上げ(利子年4800万リーブル)。インド会社に直接税徴税請負権を譲渡(10月)。1株につき200リーブルの配当の約束。公募価格1株5000リーブルで新株発行：10万株(9月)、10万株(9月)、10万株(10月)、2万4000株(10月)、総発行株式数62万4000株。

ただきたい。システムの期間や段階区分をどう設定するかという問題は、システムをどう理解するかという問題とかかわっているのです、その違いからさまざまな諸説がある。一般には、ローが株式会社銀行 (Bank générale) を設立した1716年5月から海外逃亡する1720年12月までを指すとされている。しかし紀国の場合は、ジョン・ロー・システムは国家債務償還の一大金融プロジェクトだったという見方をするので、最も広い範囲の期間設定と独自の段階区分となる。¹³⁾

(システム崩壊期)

- 1720年1月 ロー、財政総監に就任。下旬にインド会社の株価下落。兌換を金は100リーブル、銀は10リーブルに制限。金と銀の計算分量基準(法定相場)の切り下げ。金銀鑄貨による300リーブル以上の支払い禁止(3月には100リーブルへ)。
- 2月 王立銀行とインド会社の合併。500リーブル以上の金銀鑄貨の保管を禁止。
これ以降の王立銀行券の発行：2億リーブル(2月)、3億リーブル(3月)、3億9600万リーブル(4月)、4億3800万リーブル(4月)、3億6240万リーブル(5月)。
- 3月 銀行券を唯一の法貨とし金銀鑄貨による支払い全面禁止。
- 5月 王立銀行券とインド会社の株式の半額への引き下げ勅令(21日)。暴動。
勅令取り消し(27日)。王立銀行の兌換停止(27日)。
ロー、財政総監職を返上(29日)。

(システム清算期)

- 1720年5月 金銀鑄貨の使用と保管を全面解禁する勅令(29日)。
- 6月 年金公債と引き換えに王立銀行券の回収・焼却処分。インド会社の株式40万株焼却処分。
10リーブル銀行券の兌換再開で暴動(10日)。
- 7月 100リーブル銀行券の兌換のうわさで暴動。王立銀行の兌換再停止(17日)。
- 10月 王立銀行券の12月に無効の勅令(10日)。
- 12月 ローの海外逃亡(20日)。
- 1721年1月 査証委員会による公債と株の強制減額破産(～1722年)。
- 1723年12月 オルレアン公、宰相に就任するも直後に急逝(2日)。

システム準備期

1708年1月、ローが単身パリに向かった時点から、ジョン・ロー・システムの準備期が始まる。ローは、フランスはルイ14世末期で財政逼迫状況にあり、彼の銀行設立案をフランス政府が受け入れるのではないかと考えたからである。

パリでも賭博場に出入りし、フランスの有力貴族とのコネクションを得ようとした。意図してのことだと思うが、国王の甥であったオルレアン公と知り合うことができた。ローはオルレアン公を通じて彼の銀行設立計画を実現しようと考えた。オルレアン公も関心を示し、財政総監シャミールに提案することをすすめた。シャミールと次に財政総監になるデマレも消極的だったが、デマレはルイ14世の採決にゆだねた。しかしルイ14世は、ローがプロテスタントであるだけの理由で、取り上げもしなかった。

ところが、後にローの政敵になる警視総監ダルジャンソンは、ローが好ましくからぬ賭博方法を持ち込んだとして退去命令をくださった。ローはパリを追放されることになってしまった。そしてこれ以降7年間にわたって、欧州各地を遍歴し、賭博場に出入りしては各地の有力貴族や政府当局と交流を深め、銀行設立案を示す活動を続けたのである。この活動は実を結ばなかったが、サルジニア公国のサボイ公の助力によりパリ追放が解除されたことは幸運であった。そしてやはり財政危機のフランスこそ経済回復に銀行を必要としていると確信し、1714年5月に、永住のつもりで妻子をともなってフランスに渡り、パリにおける活動を再開したのであった。

1715年9月のルイ14世の死去は、ローに絶好のチャンスを与えてくれた。一つは、ローを引き立ててくれているオルレアン公が摂政に就任して実権を握ったこと、二つめは、財政危機がさらにひどくなっていたこと、三つめは、ローに否定的なルイ14世がいなくなったことである。ローは国立銀行設立の絶好機と考え、発券機能をもつ国立銀行設立案をもって、オルレアン公はじめ政府首脳と交渉した。この提案は、正式に財政評議会に取り上げられままでに至ったが、否決となった。

しかし、これらの長きにわたるローの活動は無駄にはならなかった。オルレアン公の脳裏にしっかりと、ローという人物と銀行設立案という新しい方法が、

国家債務償還の一つの選択肢として刻まれたからである。システムの準備期というのはそれゆえである。

システム始動期

1715年9月にルイ14世が死去し、オルレアン公がルイ15世の摂政に就任して政治権力をもってからが、システムの始動期である。

前国王が残した巨額の国家債務の償還という負の遺産が、ずっしりと摂政の肩にのしかかった。この解決のために彼は、債務の強制減額破産と特別裁判所による不正追及破産という二つの伝統的手法を試みた。しかし前章で述べたように、その成果はかんばしいものではなかった。

そこでオルレアン公は、彼にとっては未知であった第三の選択肢も考えてみよう、という気になった。それはローの提案する銀行設立案である。何ごとにも慎重なオルレアン公は、一挙に国立銀行設立とまでいかず、まずは民営の株式会社方式での銀行設立を試してみることにしたのである。こうして1716年5月、オルレアン公は、ローの株式会社銀行 (Banque générale) の設立を認可する勅令を出した。¹⁴⁾

銀行の資本金総額は600万リーブル、1株5000リーブルの株式1200株を発行し、株式は一般公開され誰でももつことができた。主要株主はローと実弟であり、オルレアン公は保護者となった。

この銀行は、当時のフランスにあっては、実に画期的なものであった。

第1に、銀行券の発券機能をもつ銀行だったことである。

当時の貨幣の基本(正貨)は貴金属の金と銀であった。そしてそれをコインにした金銀鑄貨ちゅうかが流通していた。銀行は、これらの鑄貨を預かり、それと交換に銀行券を発行した。これが兌換銀行券だかんである。この銀行券を発行銀行にもっていけば、いつでもそれを金銀鑄貨と交換してもらえるので、銀行券は金銀鑄貨と同等のものとして、安心して売買や支払いに使えたのである。

このメリットは大きかった。金属鑄貨は重く、削り取られて目減りするリスクがあり、輸送にも費用がかかったが、紙製の銀行券にはそれがなかったのである。

第2に、銀行券持参人に対して預金時点での金銀実質分量での支払いをしたことである。銀行券には、「銀行は銀行券持参に対し一覧払いで預金受け入れ日における量目および法定純分で××銀行貨幣を支払うことを約束する」と表記してあった。

貴金属貨幣(金銀)の分量を測るには、二つの方法があった。一つは金銀の一定純度をもとにその重量を測る方法であり、実質分量基準である。貴金属の金銀が貨幣(正貨)であるので、この測定方法が基本となる。ところがこの方法は、純度を調べたり重さを量るなどの手間がかかり、使用のたびに面倒である。そこで人間は一定重量に計算単位をつけ、それをコイン(鑄貨)で表示する方法を開発した。これが計算分量基準である。例えば当時のフランスで、銀1マルク(1マルクは8オンス)=40リーブル(1リーブル=0.025マルク)と法定相場を決めれば、これが計算分量基準(鑄貨呼称)であり、いちいち調べなくても1リーブルは銀0.025マルクに相当するものとして、売買や支払いをすべてリーブル単位で行うことができた。ところがフランス絶対王政はひんぱんにこの法定相場を変更した。もし1マルクを50リーブルに計算上引き上げたとすれば、コインを鑄造する政府には10リーブルの利益がでるが、その分、リーブルのふくむ貨幣重量は目減りし(1リーブル=0.02マルク)、リーブルをもっている人に損が発生したのである。貨幣鑄造特権をもつ政府による「かすめ取り」である。

銀行券持参人に対し金銀実質分量(重量)で支払いをすることの意味は、銀行券をもっている人には目減りはないと保証することである。次の説明がわかりやすい。

「1716年6月2日にある人が正貨1000リーブルを預金し、1000リーブルの銀行券を受け取ったとする。このとき、銀1マルク(1マルク=8オンス)が40リーブルと法定されていたとすれば(1リーブル=0.025マルク)、1000リーブルは25マルクの銀に相当する。その後、1マルクが50リーブルに名目上の増価が行われたとしても(1リーブル=0.02マルクに平価切り下げ)、その人は25マルク、すなわち1250リーブルを受け取ることができる。」¹⁵⁾

ローの銀行は、王や政府の恣意的意思でひんぱんに貨幣の計算分量基準が変更され、かすめ取りが行われていたことから、銀行券を防御する措置を講じた

のである。この方法は、当時の国際金融都市に所在したアムステルダム銀行が採用していたものである。ローは実際に見聞したり研究をして、そのメリットをよく知っていたのであった。

こうしてほとんどの人が、鑄貨よりも銀行券を好むようになり、銀行券は金銀鑄貨よりも1%高く流通した。1717年4月には、王国内のあらゆる場所で役人は、税金その他の支払いにおいて金銀鑄貨と同様に銀行券を受け取るべき勅令も出され、税金も王の収入も銀行券で支払われるようになった。

ようやくにしてフランスにおいて、安心して便利に使える貨幣が現れた。初めてアムステルダムやハンブルグの銀行に似た信用制度をもつことができたのである。この銀行は、沈滞していたフランス経済に奇跡をおこした。長年フランス経済を苦しめてきた「貨幣不足」を解消したのである。

貨幣不足という経済状況は、金属貨幣に由来する不足という原因もあるが、1709年のリヨン金融恐慌による信用崩壊が引き起こした要因が強い。フランスはこれ以降、長期にわたる経済不況におちいり、手形による商業取引が停止し、馬車による貨幣現送に頼り、金利も高騰していたのである。政府の歳入も減少し、とくに間接税の落ち込みが大きかった。経済危機と財政危機が貨幣不足という現象を引き起こしていたのであった。

ローの銀行は、安心して使える信用貨幣を供給し、2年たらずの間に、貨幣不足を解消し景気回復をもたらした。ローによれば、従来の手形割引率が年48%から年6%にまで下落したという。ローの銀行は大きな利益をあげ、1717年12月に過去6ヶ月の配当は7.5%、年率15%を出せるほどにもなったのである。

国民が銀行券を好むようになった状況を目の当たりにして、オルレアン公は、債務償還方法について一つのアイデアを得たといわれている。それはシステム図解のなかの①で示した道筋である。銀行に金銀鑄貨で公債を買い取らせ、手に入れた金銀鑄貨で公債を償還(返済)する方法である。それに使った金銀鑄貨は銀行券を求めて、また銀行に環流する。ただしこの方法は実行されなかった。¹⁶⁾

ローの銀行の大成功に気をよくしたオルレアン公は、次の一手も試してみる

ことにした。特別裁判所において財政金融業者のクロザが、賠償として返上したルイジアナの植民地開発と北米貿易の特権を使う方法である。

1717年9月、オルレアン公は、北米における広大なミシシッピ川流域の植民地(ルイジアナ)の開発と貿易を行う国家独占会社の西方会社(別名ミシシッピ会社)を設立し、この経営をローに任せた。ローは総裁となった。総裁とは当時では大臣相当の資格だったという。オルレアン公はよほどにローの経営手腕を見込んだのであろう。彼はこの会社に煙草徴税請負権も与えた。

この会社の資本金は、1億リーブルもの巨額であり、1株500リーブルの株式を20万株発行して調達するという。当時のフランス政府の財政規模が2億リーブル前後であったから、この会社の資本金はその半分に相当する莫大なものであった。日本の財政規模は100兆円の大台にのったが、これに当てはめれば、資本金が50兆円の巨大会社ということになる。日本のメガバンクでも資本金は一社でせいぜい2兆円から3兆円ほどであるから、この会社は超々巨大会社なのである。

これだけ巨額の発行株式が売れるものかと心配になるが、そこには仕掛けがあった。

株式払い込みに公債を用いても構わないというのである。しかも額面500リーブルでありながら、利子の支払いが悪くて市場価格が160ないし170リーブルに減価している不人気公債、いわゆる「くず公債」を使ってもいいのである。160ないし170リーブルの値打ちしかないくず公債の所有者は、それを使って500リーブルの株を購入することができるという、ありがたい話なのである。この操作がシステム図解で示した②の道筋である。¹⁷⁾

この操作で資本金はすぐ集まったが、西方会社は資本の全額がくず公債という、ぜい弱な資本基盤で出発しなければならなくなかった。

公債で株式を購入させるこの操作は、後述するところの、公債と株式を交換するというアイデアを、オルレアン公に思いつかせたかもしれない。

このような状況で出発したので、その後、西方会社の株価は額面を割る状況で推移した。額面500リーブルの株式が300リーブルで売買されるという状況だったのである。ローは、銀行券を使い、この株を500リーブルの額面価格で

買い取り、低落株価を買い支えるという操作を始めた。その効果があったかどうかは不明だが、その後、株価は額面を回復した。

この操作は、後述するところの、銀行券を使った株価の買い誘導（買いオペレーション）というアイデアを、オルレアン公に思いつかせたかもしれない。

システム稼働期

ローの銀行と西方会社、この二つを「カネの成る木」に仕立て、それらを組み合わせて機能させ、国家債務償還の錬金術に乗り出したのが、システム稼働期である。

オルレアン公は、まず、銀行をローから取りあげ、国王のもの、つまり自分のものにするところから始めた。1718年12月、ローの株式会社銀行を王立銀行（Banque royal）に改組するとの勅令を出したのである。ローは引き続いて総裁にとどめた。¹⁸⁾

王立銀行への改組により、三つの大きな変化がもたらされた。第3表「ローの株式会社銀行と王立銀行券の信頼性比較」をみていただきたい。

一つは、兌換銀行券の支払い基準が、金銀実質分量（重量）から金銀計算分量（リーブル）に変更になったことである。銀行券上の文言は、「銀行は持参人に対し要求払いで受け取った金額を銀貨リーブルで支払うことを約束する」となった。

王立銀行は、王や政府の意思で改鑄し基準を変更できるリーブルで支払えばいいのである。株式会社銀行券にあった「改鑄による目減りはない」との保証はなくなった。これにより、貨幣価値が安定していることによる信頼①は、○

第3表 ローの株式会社銀行と王立銀行の信頼性比較

	ローの株式会社銀行	王立銀行
兌換銀行券の支払い (信頼①)	金銀実質分量（重量） (信頼○)	金銀計算分量（リーブル） (信頼×)
兌換銀行券の発行原則 (信頼②)	商業上の信用原理 (信頼○)	財政目的上の原理 (信頼×)
兌換銀行券の運営組織（保証） (信頼③)	株式会社（資本金） (信頼○)	政府（財政資金） (信頼×)

出所) 筆者作成。

から×になったのである。

二つめは、銀行券の発行権限が政府の独占するところとなり、政府はその裁量により銀行券を自由に発行できるようになったことである。「銀行券の発行は王および内閣の公的行為であり勅令によらなければ発行できない。」と定められた。

株式会社銀行における兌換銀行券の発行原則は、「商業上の信用原理」であった。商業上の必要が起されれば発券してもらい、その必要がなくなれば金銀鑄貨にかえて蓄蔵するという作用が働く。銀行券の過剰発行に対する事前の抑止力があるのである。

ところが王立銀行の発行原則は、「財政目的上の原理」になった。商業上の必要原理ではないので、どうしても過剰発行におちいりやすい。過剰発行から、金銀に交換ができなくなる可能性は強まった。銀行券の過剰発行に対する歯止めがあることによる信頼②は、○から×になったのである。

三つめは、兌換銀行券の運営組織が「株式会社」から「政府」に変更になったことである。兌換銀行券の最終の信頼は、その発行元が払い戻せる資本をもっているかどうかという財務状況の健全性である。株式会社の場合、それを保証するのは資本金である。政府の場合は財政資金である。政府の財政資金は、民営の会社の資本金よりもはるかに多い。しかしフランス政府の場合は、倒産寸前の債務超過状態にある。したがって財務状況の健全性から生じる信頼③は、○から×にならざるを得ない。

貨幣というもっとも高度な公共財に不可欠なものは、貨幣に対する「信頼」である。兌換銀行券であれ、わたしたちが使っている不換銀行券（日本銀行券）であれ、それらは、金額が表示されている単なる紙切れに過ぎない。その素材価値は紙くずレベルである。それがその表示金額で流通するのは、みんながそれを、そういうのとして信頼するからである。その信頼とは、貨幣価値の安定性、貨幣発行の健全性、発行元の財務や経営の健全性である。発行元の財務状況が不健全になったり、債務超過に陥るとなれば、銀行券に対する信頼はなくなり、みんなが銀行券を拒否する可能性は強まる。

ローが王立銀行への改組に反対したという説と積極的に受け入れたとする説

があるが、いずれにしろオルレアン公の指示は絶対であり、逆らえることなどあり得ない。¹⁹⁾

オルレアン公が次に手がけたことは、ローに経営を任せられた西方会社の体力を増強することであった。

1719年5月、ローの西方会社に東インド会社とシナ会社を合併させ、インド会社を設立した。これによりこの会社は、アメリカ、アフリカ、アジアにおけるフランスの全海外貿易を独占することになった。ローは総裁にとどめられた。さらに6月にはインド会社に貨幣鑄造特権(造幣局)を譲渡、8月には間接税徴税請負権を譲渡、そして10月には直接税徴税請負権も譲渡した。政府の財政業務を次々に払い下げ、経営のてこ入れをしたのであった。

このようなお膳立てを整えながら、オルレアン公は、大掛かりで、手の込んだ、前代未聞の債務償還プロジェクトの仕上げに取りかかった。

その仕組みは、システム図解で示したところの③の方法である。これは④で完了するのだが、そこまでは行き着かなかった。その前に破たんしたのである。

まずはインド会社から16億リーブルという巨額の資金を政府に貸上げさせたことである。これには3%という当時としては異例の低金利が適用された。当時の国家予算の8倍規模にもものぼる金額の貸上げである。日本を例にすれば800兆円もの貸付けということになる。驚くほど膨大な貸付け金額だったのである。²⁰⁾

貸上で手にいれた潤沢な銀行券を使って、フランス政府は悠々と公債の債務償還を実施できるのである。ただし残念ながら、実際にどれだけの債務償還に成功したのか、はっきりとしたデータは見当たらない。銀行券の9億リーブルが公債償還金として流出したという試算はある。²¹⁾

しかしインド会社に、これほど巨額の資金を準備できる余裕はない。そこで新株の増資(株式発行)をして資金を調達させたのである。第4表「インド会社の株式発行数と調達資金額の推移」をみていただきたいが、2019年6月から株式発行数は増加し始め、9月から10月にかけては、実に30万株を発行して、15億リーブルもの資金が調達されているのである。

これほど大量の株式の発行はとても困難だと思われるが、その販売を助けた

第4表 インド会社の発行株式数と調達金額の推移

発行日 (年・月)	発行株式数	額面価格 (リープル)	公募価格 (リープル)	調達金額 (リープル)
1717.9 (西方会社)	20万株	500	500	1億
1719.6	5万株	500	550	2750万
1719.7	5万株	500	1000	5000万
1719.9	10万株	500	5000	5億
1719.9	10万株	500	5000	5億
1719.10	10万株	500	5000	5億
1719.10	2万4000株	500	5000	1億2000万
	(計)62万4000株			(計)17億9750万

出所) 吉田啓一, 前掲書, p.44(F. H. Beach, 1941依拠)と佐村明知, 前掲書, p.242 (H. Luthy, 1959依拠)より作成。

第5表インド会社の株価変動表

年・月・日	株価
1719.5.10	500
7.末	2500
7.30	2450
9初	5500
9.17-18	4500
10.20	2750
12.14	3000
12.30	12500
1720.1.5	18000
5.21-27	8900
5.27	4000
6.14	4500
7.12	4510
7.13	4200-4400
7.14	4600-4700
7.22	4560
7.24	5600-7700
8.2	4980
8.5	4840
9.30	7700-7800
10.10	5200

出所) 赤羽裕, 前掲書, p.114(J. Villain, 1957依拠)より作成。

のが、財政業務を払い下げて株価上昇をあおる手法とその買いを支える巨額の王立銀行券の発行である。

1719年5月にインド会社が設立されフランスの全海外貿易を独占するとなると、株価は額面を取り戻し上昇気運に入った。6月に貨幣鑄造特権が譲渡されると、額面500リーブルの株が550リーブルの公募価格で売れた。これには、ローの発案だといわれているが、20ヶ月賦方式（1株用の現金があれば20株を買える）という販売方法が導入された。今でいう証拠金取引、一定額の現金を証拠金として差し出せばその数倍の取引が可能になるレバレッジ取引である。7月には、風評だろうがルイジアナで金鉱発見のニュースもあり、株価は1000リーブルに高騰し、史上空前の株式バブルが始まった。

8月に間接税徴税請負権が譲渡され、9月に1株につき200リーブルの配当が約束されると、株価は5000リーブルに上昇。10月に直接税徴税請負権が譲渡されると、額面500リーブルのインド会社の株価は、5000リーブルで売り出された後、1万リーブルをこえて騰貴。年明けには1万8000リーブル（額面の36倍から40倍）まで上昇したという。²²⁾

こうして総発行株式数62万4000株が発行された。その内、10万株をオルレアン公が所有していたという。²³⁾

これらの株式の買いを支えるため、銀行券の発行額は激増した。王立銀行は、2%という低金利での、株式担保貸付や無担保貸付に熱中した。第6表「株式会社銀行券および王立銀行券の発行額と残高の推移」をみていただく。株式会社銀行の時点での銀行券発行残高はせいぜい1億リーブル程度であったが、1719年7月以降の王立銀行券の新規発行額は急膨張し、7月から12月にかけて8億リーブル以上にものぼり、流通残高は、6月の1億1000万リーブルから12月には10億リーブルにもなったのである。これだけ膨大な銀行券を準備するのに、当時の印刷技術がよく間に合ったものだと感心するが、かなり粗悪な銀行券だったであろう。²⁴⁾

こうして、フランスの庶民から貴族、役人、聖職者にいたるあらゆる人々が株を所有するようになった。当時は証券取引所などはなく、証券会社が店を連ねるキンカンポア街で売買が行われた。その街の狭い街頭には、あらゆる階層

第6表 株式会社銀行券および王立銀行券の発行額と流通残高の推移

年・月	支払い方式	発行額(リーブル)	流通残高(リーブル)
1716.8	金銀実質分量(重量)	1200万	1200万
1718.3	—	4900万	6100万
1718.4	—	4900万	1億1000万
1719.6	金銀計算分量(リーブル)	5000万	1億6000万
1719.7	—	2億4000万	4億
1719.9	—	1億2000万	5億2000万
1719.10	—	1億2000万	6億4000万
1719.12	—	3億6000万	10億
1720.2	—	2億	12億
1720.3	—	3億	15億
1720.4	—	3億9600万	18億9600万
1720.4	—	4億3800万	23億3400万
1720.5	—	3億6240万	26億9640万
		(計) 26億9640万	

出所) 吉田啓一, 前掲書, pp.34~35 (F. H. Beach, 1941依拠) より作成。

のフランス人が集まり、早朝から夕方まで熱狂的な取引を行った。株価の変動は急激で、売るために株を買った人は、ただの1日それを手元に置いただけで莫大な利益を得た。投機業者は1日で100万リーブル稼いだという。

オルレアン公がもくろんでいたことは、銀行券の発行権限を利用して、国家債務(公債所有者の保有する債券)をインド会社の株式に転換することである。その操作は、インド会社に貸上げさせた銀行券を使って公債償還(公債の買い)を進め、この買いにより手元に銀行券をもたされた旧公債保有者が、その有利な運用先として株式を選ぶように、株価上昇をあおって株式を購入させる、という手法である。公債所有者たちは公債にかわって株式を保有することになる。

政府は、多数の公債所有者に対する証券の償還義務から解放され、インド会社一つだけに債務を負うことになる。これは借入金銭債務なので利払い先延ばしなど柔軟に対処できる。しかもインド会社は自分の支配下にあるので好きなように管理できる。証券だと、利払い困難はすぐに価格下落(額面割れ)に直結するのである。アメリカ発の金融恐慌、いわゆるリーマン・ショックを引き起こした要因は、住宅債権を証券にかえて売りさばき、リスクを逃れて利益を確保しようとした証券化(セキュライゼーション)という手法だったが、オルレ

アン公がやろうとしたのはその逆であって(逆証券化)、多数の証券所有者に対する債務を一つの会社の金銭債務に集約する方法であった。

この手法は、最後に、オルレアン公が株式を売却し、過剰に発行されていた銀行券を回収し廃棄することで完了する。そのため彼はあらかじめインド会社の株式を10万株購入してあったのだが、この手法が株価下落と銀行券不信により途中で破たんしたので、廃棄せざるを得なかった。²⁵⁾

もしインド会社の本業が順調にすすみ、確実に収益を出せるようになっていたら、銀行券の無理な発行などしなくても、誰もが株式をすすんで購入するようになり、オルレアン公の意図どおり万事うまくいったかもしれない。

システム崩壊期

1720年1月5日、ローが、フランスにおける財政業務の最高責任者である財政総監に就任し、インド会社の株価も1万8000リーブルの最高値(額面価格の36倍)をつけたとき、皮肉なことに、システム崩壊期の始まりであった。1月下旬に、株価が下落し始めたのである。

その原因ははっきりしている。第7表「1719年末のインド会社の事業収益の算定表」をみていただきたい。これはローとインド会社の要職にあったデュット、それに研究者のティエールとアルサンによる事業収益の算定を表にまとめたものである。インド会社の本業である海外貿易からの収益は全体の1割しかない。実際に植民地開発は不振だったのである。収益の半分以上は政府貸上金

第7表 1719年末のインド会社の事業収益についての算定表(単位:万リーブル)

収益内訳	ロー	デュット	ティエール	アルサン
国家貸上げ金からの利子収益	4800	4800	4800	4800
間接税徴税請負からの収益	1200	1500	1500	2000
直接税徴税請負からの収益	100	150	150	150
煙草税徴税請負からの収益	600	200	200	250
貨幣鑄造特権からの収益	1200	400	400	600
海外貿易からの収益	1200	1000	1000	1000
総 額	9100	8050	8050	8800

出所) 赤羽裕, 前掲書, p.116 (P. Harsin, 1934, A. Thiers, 1826依拠) より作成。

からの利子収益であった。だが政府が支払い困難になっている状況では、この巨額の貸上金はいわば不良債権(破たん債権)だったのである。だから実際に利子収益が支払われたというより、貸上金を流用した帳簿上の記載だった可能性がある。本業がふるわなく、財務状況が不健全で、借金漬けの政府の金づるにさせられている会社に将来性はなく、株価下落は当然であった。

当時は情報公開などあり得なかったので、この財務情報を知っているのは政府関係者、インド会社関係者、有力貴族、財政金融業者、金融業者、特権商人、富裕層などに限られていた。彼らはインド会社の株を高値で売り抜け、大儲けして莫大な富を得た。これは今では違法の、内部情報を利用したインサイダー操作である。そして、先行きを予想できる彼らは、抜け目なく、その儲けで得た銀行券を安定貨幣である金銀鑄貨に交換したのである。王立銀行から多くの金銀鑄貨が流出した。²⁶⁾

これに危機意識をもった政府は、金銀流出を抑えるため、金銀鑄貨の使用を困難にするよう、次から次へと手を打った。1月には、兌換を金については100リーブル、銀については10リーブルに制限し、300リーブルを超える金銀鑄貨の支払いを禁止し(3月には100リーブルへ)、1マルクの金は900リーブルから810リーブル、銀は60リーブルから54リーブルに引き下げ、2月には500リーブル以上の金銀鑄貨の保有を禁止して、違反に罰金をくだった。財政金融業者のパリス兄弟は多額の金銀を隠匿していたとして摘発された。

2月には、王立銀行とインド会社を合併させた。銀行を抱き合わせた合併効果によって、株価反転を狙ったものと思われるが、沈みかかっている泥船同士をくっつけても、より沈むだけである。

株価の下落は止まらず、それを阻止するため、政府は3月5日にインド会社の株価を9000リーブルに固定させる勅令を発した。そして王立銀行は専門部局を構え、銀行券を使った大規模な株価維持操作に踏み出した。銀行券を使い、インド会社の株を9000リーブルで買い、9000リーブルで売るというのである。売り出し価格5000リーブルで買った者は大挙してこれを銀行に持ち込み、9000リーブルの銀行券を取得しようとした。こうして銀行券の発行は激増した。2月から5月にかけて、16億9640万リーブルもの巨額の銀行券が発行され、

王立銀行の金銀正貨準備はわずか20%になったのである。

王立銀行券に対する信頼が大きく揺らいできた。銀行が金銀との兌換停止におちいり銀行券が紙くずになるのではないかという恐れから、銀行券は表示金額どおりに受け取られなくなってきた。銀行券の減価(ディスカウント)が発生したのである。銀行券を使った売買や支払いにおいて、減価した分は、物価や支払い額に上乘せられるようになり、物価は全般的に上昇し始めた。

銀行券は安心できないものの、金銀鑄貨への交換も阻止されたので、これらは土地・家屋や動産などの現物の買いに向かい、それらの価格を押し上げた。地価は3から4倍にはね上がった。政府はこれらの現物化を阻止するため、ダイヤモンド、真珠、宝石などの持ち歩きを禁止した。さらに、これに便乗して生活必需品の買い占めを行う悪質業者も現れ、さらに物価は上昇した。1716年～17年の平均物価水準を100としたパリにおける物価指数は、1720年になってから上昇し始め、9月のピーク時には203.7を記録した。

こうして貨幣に対する不信が、物価を連鎖的そして全般的に上昇させるという事態が起きた。いわゆるインフレーションが発生したのである。歴史上初めてのことであった。ローは「インフレーションの父」といわれるようになった。しかしわたしは、オルレアン公にその「名誉」を与えたい。

物価の全般的上昇に対処するため、オルレアン公は、5月21日、王立銀行券とインド会社の株式を半額に引き下げるという勅令を出した。物価を引き下げするには貨幣量を減少させる必要があり、そのためには銀行券や株式の額面を引き下げることが得策である、というのである。これは単純貨幣数量説に基づくもので、完全な誤りであった。²⁷⁾

この勅令はフランス全土をパニックにおとし入れ、暴動騒ぎとなった。

オルレアン公はこの事態に慌てて、27日、勅令を撤回し、従来通りであると宣言した。しかしすでに信頼は失われており、事態は悪化するばかりであった。さらにこの日、王立銀行は兌換停止に追い込まれた。

全面的な貨幣破産(金融破産)は、次のように表現される事態を引き起こした。

「紙券の全機構は瓦解してしまった。翌5月22日には、人はポケットに1億リーブルの紙券をもったまま餓死しかねなかった。」²⁸⁾

「これは硬貨に何が起ころうとも、銀行券の価値は変わらず、全額が支払われるとなした王の約束を破棄するものである。その結果、銀行券の信用は全く失われ、誰もこれを受け取ろうとはしなくなった。正に100万リーブルをポケットに持っていたても餓死するかもしれぬ事態となったのである。この時パリに暴動が起こった。暴徒の鎮圧のために、軍隊が要所に配置されるという事態であった。」²⁹⁾

「夫は首を吊り、妻と3人の子どもは絞め殺されていた。部屋の中には6スーの銅貨と20万リーブルの銀行券があった。」³⁰⁾

1720年5月29日、ついにローは財政総監職を返上した。

フランスが巨額の国家債務をかかえていたことがローの運命を狂わせた。しかしそれがなければローの銀行も設立されなかった。ローの銀行は最初からそのように宿命づけられていたのである。

システム清算期

オルレアン公がこれまでの政策の失敗を悟り、その回復と後始末に動いたのがシステム清算期である。いつも慎重な彼にしては決断が早かった。ただし拙速でもあった。

1720年5月29日に金銀鑄貨の使用と保管を全面解禁する勅令がだされた。わずか2ヶ月前にその使用が全面禁止されていたのに、それを短期間に撤回したのである。金銀鑄貨を基本(正貨)とする貨幣・金融システムにもどった。

6月には、年金公債を発行しそれと引き換えに、王立銀行券を回収して焼却処分する方針が出された。同時にインド会社の株式40万株が焼却処分された。内訳はインド会社の保有する30万株とオルレアン公のもつ10万株である。民間人保有の20万株は新株と交換されることになった。³¹⁾

ところが銀行券保有者の金銀交換要求は根強く、6月10日に10リーブル銀行券の兌換再開で銀行に民衆が殺到して暴動になった。さらに7月17日には、100リーブル銀行券の兌換のうわさが流れて多数の民衆が銀行になだれ込み、暴動化して陸軍大臣の緊急措置を必要とした。その日に王立銀行は兌換を再停止し、事実上の破産・閉鎖となった。

王立銀行券はますます減価していき、紙くずへの自滅の道をひたすら走った。物価をどんどん引き上げるといふ悪作用を振りまきながらである。第8表「王立銀行券の対正貨市中相場」がその記録を残している。それをみていただく。銀行券は、8月から9月にかけて表示金額の半額にも減価し、ついに12月には1割という紙くず同然になったのである。1万リーブルの高額銀行券の減額データも欲しいのだが、残念ながらそれは見当たらない。

発行残高26億9640万リーブルにのぼっていた王立銀行券は、10月10日の勅令により、12月には無効にすることと、15億リーブル分の銀行券の焼却処分が命じられた。市民の前で焼却のデモンストレーションが行われたという。この内訳は、銀行にあった7億リーブル、年金公債等に応募した7億リーブル、銀行が金銀鑄貨と交換に入手した9000万リーブルである。これ以外の、市中に出回っている残額11億リーブルは、永久年金公債や終身年金公債を購入するよう命じられた。しかし信用回復を信じて保蔵され、無効になった銀行券はかなりの額にのぼるといわれている。銀行券で生活せざるを得なかった一般大衆の多くが、むりやりこれらの公債の保有者にさせられた。どれだけの銀行券が年金公債と交換されたかについてのデータが欲しかったが、見当たらなかった。³²⁾

12月20日、ローは暴徒に襲われ、パリにいることも危険になった。そしてベルギーに逃亡した。その後、ベニス、ローマ、コペンハーゲン、ロンドンを転々とした。

第8表 王立銀行券の対正貨市中相場

年・月・日	100リーブル券	1000リーブル券
1720.6.10	88.10	885
7.4	60	—
8.1	99	—
8.29	69	670
9.16	44.10	365
10.17	19	190
11.16	16.5	145
12.16	11.10	104.10
1721.1.16	7	64.10

出所) 佐村明知, 前掲書, p.270 (E. Faure, 1977依拠) より作成。

年金公債と交換して銀行券を吸収するという収拾策は、政府にあらたな公債発行を強いるものである。もし、銀行にあった7億リーブルと、銀行が金銀鑄貨と交換した9000万リーブル以外の銀行券が、すべて年金公債に交換されるとなると、単純計算で実に18億リーブルもの公債発行が必要となる。あらたな財政危機に見舞われると考えた政府は、次なる手を打った。

1721年1月26日、すべての人に公債とインド会社株の保有を申告させる勅令がだされた。そして1月はじめから1722年にかけて、ロー反対派（アンチ・システム）の巨頭パリス兄弟が指導した査証委員会が招集され、公債と株を強制減額する手続きが実施された。申告されたそれらを5段階に分けて分類し、減額と全額消滅に査証するのである。この作業の結果、申告された公債総額の22億2259万リーブルは、16億7650万リーブルに減額となった。実に5億4609万リーブルが奪われた。政府が負担しなければならない利子は、年4800万リーブルに減少した。³³⁾

インド会社株は12万5000株が5万5300株に半減され、配当も150リーブルに引き下げられた。インド会社はさまざま特権を剥奪され、単なる貿易会社になっていた。最高値1万8000リーブルをつけたインド会社の株は、24リーブル（ルイ金貨1個）で売買されるようになったという。

1723年12月2日、ルイ15世の成人にともない宰相に就任したオルレアン公は、その直後に急死した。享年49歳であった。心労が彼の命を縮めたかもしれない。こうしてシステムの幕は閉じられた。

ジョン・ロー・システムとは、ローを利用した国家債務償還のための一大金融プロジェクトである、というのがわたしの見解であった。そしてそれは大失敗に終わった。これがわたしの結論である。では大失敗になっただけで、なにも変わらなかったのであろうか。

絶対王政フランスの支配体制について重要な、次の三つの変化が起きていたのである。³⁴⁾

一つは、やむなく銀行券や公債をもたされた一般大衆へ、財政危機の負担を転嫁することによって、財政危機が一時的に改善されたことである。貴族や富裕層の多くが公債保有者だったときの強制減額より、一般大衆が保有するよう

になったときの強制減額の方が大きいのである。

二つめは、大土地所有者である有力貴族が、土地を担保とした債務の重圧から解放されたことである。かれらは投機に便乗して儲け、さらにインフレーションによって債務も軽減された。当時、最大の貴族の一人であったブルボン公は1719年9月だけで800万リーブルを儲け、10月には借財を返済した上で80万リーブルの土地を購入し、2年後の財産は5000万リーブルに上った、という。

三つめは、財政金融業者や特権商人、富裕層が、財力と経済支配力をより強めたことである。かれらは投機で儲けた銀行券を金属貨幣や宝石、不動産に換えたり、商品の買い占めに用いて儲けを拡大させた。アントワヌ・ド・ヴィニヨルは木材、穀物、馬糧、毛織物を、ダンタン公は繊維製品を、ド・ラ・ホルス公はローソク、石けん、その他日用品や美術品を、デストレ元帥はコーヒー、チョコレートなどを買い占めた、という。

このようにして、借金負担により弱っていた絶対王政フランスの支配基盤は、引き締められた。まさに雨降って地固まるである。

1726年、「反システム」の徴税請負会社の再建ともみられる「徴税請負人組合」が設立され、フランス革命に至るまで国家財政および全金融機関はこの組合の支配下に置かれた。それが廃止されるのはフランス革命のまっただ中の1791年であった。³⁵⁾


フランスは、絶対王政によるたび重なる貨幣の悪铸と改铸に苦しんできた。ようやく便利な銀行券によってそれから解放されるかにみえたが、銀行券不信はより強まった。これ以降フランスは長きにわたって、兌換銀行券と信用制度による恩恵から取り残されるようになった。フランスに中央銀行が設立されるのは、フランス革命後に執政官になったナポレオン一世が、フランス銀行を設立した1800年である。

第5章 ジョン・ロー・システムに対する評価

ジョン・ロー・システムに対して正反対に分かれる評価があることは前述したが、ここでその謎を解明してみよう。

第9表 ジョン・ロー・システムに対する評価の相異一覧

(否定的評価)

- 
- ①詐欺師、山師、賭博師。
 - ②ジョン・ロー・システムは虚構で無節操。
 - ③ジョン・ロー・システムは債務償還オペレーションに飲み込まれた。
 - ④紙券信用は評価でき、金融破産はフランスの金融理論家・思想家の誤り。
 - ⑤管理通貨思想の先駆者。
 - ⑥ブルボン王朝下の金融・経済システムの変革者。

(肯定的評価)

出所) 筆者作成。

まずは第9表「ジョン・ロー・システムに対する評価の相違一覧」をみていただきたい。これは代表的な諸説を、矢印の上向きが否定的評価、下向きが肯定的評価と設定し、その内容を一覧に整理したものである。「詐欺師、山師、賭博師」などの否定的評価があるかと思えば、「ブルボン王朝下の金融・経済システムの変革者」という肯定的評価もあり、これほどまで正反対の評価が生まれるものと驚かされる。

そのような相違が生まれたのは、いずれの諸説も、ローを主役としてジョン・ロー・システムを評価したからである。ローを主役として評価すれば、ローの思想とシステムの結末には大きなギャップ(矛盾)が生じる。システムの結末に注目すれば詐欺師となってしまう、ローの思想に着目すれば変革者となるのである。ところがフランス政府(オルレアン公)を主役としてジョン・ロー・システムを考察すれば、このギャップ(矛盾)はなくなる。ローは利用されただけなのである。

これらの諸説のあらましを紹介しつつ、その謎解きに挑戦してみよう。

①の「詐欺師、山師、賭博師」という評価は、ローが職業的ギャンブラーであったことにも起因するが、一般的な悪評である。経済学における評価をあげるなら、カール・マルクスの『資本論』である。彼はその第27章「資本主義生産における信用の役割」において、ローについて次のようにふれている。

「信用制度に内在する二面的な性格、すなわち、一面では、資本主義的生産

のばねである他人の労働の搾取による致富を最も純粹で最も巨大な賭博・詐欺制度にまで発展させて、社会的富を搾取する少数者の数をますます制限するという性格、しかし、他面では、新たな生産様式への過渡形態をなすという性格、一この二面性こそは、ローからイザーク・ペレールに至るまでの信用の主要な告知者に山師と予言者との愉快的な雜種性格を与えるものである。」³⁶⁾

しかしわたしは、フランス政府とその実権をもっていたオルレアン公こそが、「詐欺師、山師、賭博師」の名に値するものと考えている。ローはその操り人形でしかなかったのである。

②の「ジョン・ロー・システムは虚構で無節操」と厳しく批判するのは、佐村明知氏の所説である。氏は次のようにいう。

「いまや、〈ジョン・ロー・システム〉を先進的と呼ぶのはよそう。それは、たしかにアイデアに満つるとも、その実態は、王立銀行券の供給に関しては、ただインド会社株式相場の維持（買オペレーションの展開）のために、担保もとらず準備金もなく、また、なんらの制限もなく、無節操以外のなにものでもなかった。」³⁷⁾

ローを主役としてジョン・ロー・システムをこのように厳しく批判するのは、筋違いである。なぜなら王立銀行のオーナーはオルレアン公であり、王立銀行券を発行できる権限は、勅令を発せられる彼にあったからである。しかしフランス政府を主役としてジョン・ロー・システムをそのように評価するならば、ずばりその通りである。王立銀行の無節操は、国家債務償還のためのなり振り構わぬ所業が生み出したものである。

③の「ジョン・ロー・システムは債務償還オペレーションに飲み込まれた」と評価するのは、赤羽裕氏の所説である。

「ローによって〈システム〉当初に構想されていた発券銀行は〈貨幣の不足〉の解消＝金融独占の解体を目的としていた。しかし、財政危機の緊急性、ローの財政危機対策の非現実性（絶対王制との対立性）は、結局、ローを債務償還オペレーションへと追いやることになり、ここに銀行の機能転化が招来された。」³⁸⁾

赤羽裕氏は、ローは財政危機対策を税制改革（土地への単一課税と財政金融業者の排除）で行うよう主張しており、1719年前半まで銀行券を財政危機対策

に用いるつもりはなかったという。この文献的真偽は不明だが、ローの当初の提案は財政危機対策としての銀行設立案であったし、オルレアン公もそのように位置づけ、その流れのなかで株式会社銀行の設立を認可したのであった。途中で変化したとは考えにくい。いずれにしろ主役はローではない。

④の「紙券信用は評価でき、金融破産はフランスの金融理論家・思想家の誤り」というのは、サー・ジェイムズ・ステュアートの所説である。

ジェイムズ・ステュアートは、アダム・スミスの『国富論』に先立ち、経済学を科学として体系的に確立した最初の人であるが、その著書『経済の原理』の第2部の第23章から35章までを費し、第28章において詳細な年表まで作成して、ジョン・ロー・システムの研究に力を注いでいる。³⁹⁾

驚いたことにステュアートは、称賛する政治家として、コルベール、ウォルポール、ローの三人をあげている。最初の二人は、それぞれフランス、イギリスの行財政担当者として実績をあげた官僚・政治家である。それに比べてローは失敗者・敗北者なのだが、「紙券信用の面で独創的」という理由だけでこのように評価するのである。ローがステュアートと同じスコットランド人であり、ステュアートと同じように、長く母国を離れて放浪生活をしていたことに同情を寄せたのだらうか。⁴⁰⁾

さらに驚くのは、ステュアートが、「紙券信用の濫用が国家破産という災禍の極みを引き起こした」と厳しく批判しながら、オルレアン公もローも、悪用の計画的な意図をもたなかったと、彼らを免責していることである。

ステュアートが問責するのは、当時のフランスで一流の金融理論家であったデュト（インド会社の要職・ローの側近）、ドウ・ムロン（オルレアン公の信任厚い秘書）、サヴァリと、思想家のドウ・モンテスキューである。彼らが貨幣と信用についての誤った理論を流布して、当時の閣僚の分別と判断を曇らせたというのである。

誤った理論の一つは、「銀行券は、鑄貨が銀行に存在していなくても、王国にある鑄貨流通量と同額まで発行しても安全である」というものである。この理論は銀行券の過剰発行にお墨付きを与えた。銀行が銀行券の信頼を裏付けるそれ相当の資産や準備を保持していなくても大丈夫、という理論なのである。

その二つめは、「流通している膨大な量の貨幣が物価を引き上げているので、物価を引き下げるには貨幣量を減少させる必要があり、そのためには銀行券の額面を引き下げることが得策である」というものである。これは、当時、モンテスキューが提唱していた単純貨幣数量説に基づくものである。ステュアートはその著書『経済の原理』でこの貨幣数量説を批判している。ちなみに経済学の歴史において、最初に貨幣数量説を適確に批判したのは、ステュアートである。

ステュアートによるこれらの主張は説得力がある。確かに、オルレアン公は、このような誤った理論に惑わされたのであろう。ただし自分たちの政策に都合のいいところは利用したという側面もある。

⑤の「管理通貨思想の先駆者」と評価するのは、J. A. シュムペーターの所説である。氏は次のようにいう。

「すなわちフランス国民経済の全体を統制し、改革し、新しき水準にまで導きゆかんとするプランこれであった。これこそロウの〈体系〉をして、管理通貨の考え方の純正な先祖たらしめたものであるが、これは単にこの語の明白な意味においてのみでなく、更に通貨ならびに信用管理を以て国民経済過程を管理する手段を指すという更に深く且つ広い意味においても、然りであった。」⁴¹⁾

イギリスは、ローの銀行設立の12年も前の1694年に、イングランド銀行を設立し、すでに兌換銀行券を使った信用創造を実施している。ローはそれを模範にしただけであり、管理通貨の先祖というのは、誤った過大評価である。

⑥の「ブルボン王朝下の金融・経済システムの変革者」と最大限に賛辞するのは、中川辰洋氏の所説である。氏は次のようにいう。

「近年、新しい資料の発掘とその分析の功ともあいまって経済学の形成・発展過程ではたしたかれの業績を高く評価する研究があいついで発表されている。また、よくも悪しくもローの名声にさらに大を加えた一大事業…(中略：紀国)…の栄光と挫折も、この間まことしやかに伝えられてきたローの詐欺的商法のもたらした帰結などではなかった。ローの事業は、ブルボン王朝下のフランスの金融・経済システムを根底から変革することを企図したものであり、文字どおり〈フランス革命〉と呼ぶにふさわしい一大政治プロジェクトであった。」⁴²⁾

ローが著した著書や論文を読んでもみると、ジェイムズ・ステュアートにも大

きな影響を与えており、経済学の発展に果たした役割は評価できる。しかしブルボン王朝はなんら変革されずに、フランス革命まで生き残った。ローとローの思想はブルボン王朝の生き残りに利用され、使い捨てられたのである。

おわりに—ジョン・ロー・システムの歴史的实验が教えたこと

ジョン・ロー・システムは、悲惨な結末をむかえた歴史的实验であった。

わたしたちは、この歴史的实验の失敗から、なにを学ぶべきであろうか。

第1に、貨幣は誰もが利用する最も高度な公共財であり、貨幣の管理者は、このような貨幣への信頼をないがしろにしてはならないことである。

貨幣への信頼の維持とは、貨幣そのものが安心して使えるようにすることであるが、それには貨幣を発行・管理する組織が財務の健全性を維持していることが必須条件となる。信頼は一度崩れ始めると早く、それを回復するには多大な犠牲と費用が必要になる。

ローの株式会社銀行はこの信頼を堅守していた。またローの思想では、銀行券発行の準備金を、国際貨幣として流出するリスクのある金銀よりも、安定している国内の土地に求めたが、これは貨幣への信頼をより確実なものにしようとしたからである。もっとも土地が投機的取引に用いられるようになった現代では、土地担保の貸付が日本のバブルやアメリカのサブプライム・ショックを引き起こした。それを知れば墓の下のローも驚くことであろう。

ところが王立銀行は、準備金を上回る銀行券を過剰発行して、貨幣への不信を招き、全般的物価上昇(インフレーション)を引き起こしてしまった。インフレーションの歴史的实验第1号となったのである。誰もが使うものが使えなくなったときの、そして生活に必要な物資が高くて買えなくなったときの民衆の辛苦たるや惨憺たるものになる。

後にアダム・スミスは、このような、インフレーションを利用して負担を一般大衆に転嫁する財政破産を、「隠された国家破産」とよぶことになる。

第2に、貨幣の管理者は、貨幣を資産価格維持の人為的操作に利用してはならないことである。

王立銀行は、人為的な株価の上昇と価格維持を図ろうとして、信頼を失い、自滅した。資産価格は、経営や財務そして経済動向を反映して決まる。それを無理に引き上げようとするれば、投機的な資産価格の膨張(バブル)を引き起こす。そうなれば貨幣管理の銀行は、投機的価格変動に振り回されるか、あるいは不良資産をかかえることになり、信頼を失うのである。王立銀行の操作は、バブルの歴史的实验第1号となった。

第3に、貨幣は政府権力と切り離して管理されなければならないことである。

王立銀行は、政府の財政危機対策に利用され、信頼を失い、自滅した。王立銀行のオーナーは財政の責任者でもあるオルレアン公であり、王立銀行はその尻ぬぐいに利用されてしまった。貨幣の信頼を守ることより、そちらを優先してしまったのである。王立銀行は、貨幣管理の銀行が財政に従属してしまう悪弊の歴史的实验第1号となった。

現代では、中央銀行の独立性を守るための制度と法律が整備されるようになった。しかしいくら制度や法律があっても、節度を守るのは人間である。確固とした信念と節度をもたない人間が貨幣を管理するようになれば、あつという間に信頼は崩れる。

第4に、貨幣を不当な投機や蓄財の手段に利用してはならないことである。

誰もが使う公共財である貨幣がそのように使用されると、情報強者や経済強者に富が大規模に移転し、「隠れた富の収奪」となる。絶対王政フランスにおいては、政府関係者、有力貴族、財政金融業者、金融業者、富裕層などは、危機に便乗して、しこたま儲けた。

これを防止するためには、儲け方についての情報公開と不当な儲け方の規制が必要になる。また公的情報や公的権力の私物化もなくさなくてはならない。それらが儲けの材料にされてはならないのである。

第5に、貨幣をいじれば、すべてが解決するというのは、非科学的な幻想である。

経済活動は、消費であれ、雇用であれ、生産であれ、投資であれ、すべて貨幣を用いて実施される。それらの活動が活発になれば、より多くの貨幣が必要になり、流通貨幣量が増大することは法則である。しかしこれを逆さまにして、

貨幣を増大させれば、これらの経済活動が活発になるというに至っては、主客転倒の誤りになる。経済活動は需要と供給に作用する内外の複数の要因によって動いているからである。

しかしこの単純貨幣数量説は、そのシンプルさと見かけのわかりやすさから、政策誘導に利用されやすい。オルレアン公は、このシンプルさに飛びついて墓穴を掘った。貨幣数量説のように、貨幣量を調整すれば経済を自在に操作できるという貨幣幻想主義は、これからも名を変え、姿を変えて、歴史を徘徊する。

注)

1) 70歳にもなって、「国家破産・金融破産」という表題の論文を書くとは思ってもみなかった。「アベノミクス」ともてはやされる日本の財政金融の実状をみるにつれ、わたしは、40年もの昔のことになるが、京都大学大学院経済学研究科の池上惇教授(京都大学名誉教授)による大学院ゼミのことを、しきりに思い出すようになった。1979年度の大学院ゼミのテーマが、「国家破産」だったのである。この大学院ゼミの研究成果は、財政学研究会(鳥恭彦代表)『財政学研究』誌、第2・3・4号に残されている。本稿は、当時の不勉強を恥じながら、これらの研究成果を学び直し、それらをより発展させようとして取り組んだ成果の一つである。

わたしは金融の公共性について論じた拙著『金融の公共性と金融ユニバーサルデザイン』(ナカニシヤ出版、2012)を著した後、「金融の公共性研究所」(<http://finance-public.org.jp>)をインターネット上に立ち上げ、インターネット研究会を開設した。「国家破産とインフレーション研究会」というページもある。このテーマに関心のある方はネット上で研究会に参加していただき、ご意見を頂ければ幸いである。

なお末尾ながら、本稿の掲載を快く引き受けて頂いた高知大学経済学会に感謝申し上げる。また資料収集でお世話になった京都大学図書館と京都市市民図書館にお礼を申しあげる次第である。

- 2) この執筆には、次の文献を参考にした。中川辰洋『ジョン・ローの虚像と実像—18世紀経済思想の再検討』、中村英雄『ジョン・ローの周辺』、吉田啓一『ジョン・ローの研究：附・「貨幣と商業」全訳』。文責は紀国にある。
- 3) 原書名は、Money and Trade considered, With a Proposal for Supplying the Nation with money, 1705である。吉田啓一氏による全訳がある。吉田啓一、前掲書、pp.203~316。これがローの公刊した唯一の著書である。この外にもたくさんの計画書、書簡、公開状、覚え書きなどが残されており、ポール・アルサン教授(Paul

Harsin) が編集した「ジョン・ロー全集」全3巻(1934)が最も完全なものといわれている。

- 4) 中村英雄氏は、実際にローの墓碑に調査に出向かれ、そのように刻まれていないことを発見された。いろいろ調べてみるとこの文言は、1720年にローが失脚したときに、パリで流布された墓碑銘のパロディであったという。中村英雄, 前掲書, pp.1~24。
- 5) 17・18世紀におけるフランス絶対王政の財政構造の研究については、次の研究成果に多くを依拠した。いずれも優れた実証研究である。ただし文責は紀国にある。阿河雄二郎「17世紀フランスの国家財政の構造—財政危機とファイナンシエー」, 常見孝「17世紀中葉におけるフランス絶対王政の財政問題 (一) (二)」, 常見孝「コルベールとファイナンシエ」, 丹後享「1716年の特別裁判所 (Chambre de Justice) とファイナンシエー J・ロー研究序説—」(以下「1985論文」と略記), 丹後享「ジョン=ローとファイナンシエー《ロー・システム》と《アンチ・システム》」(以下「1989論文」と略記), 平井寿章「18世紀のフランスの総徴税請負人」。
- 6) 丹後享氏は、ファイナンシエとよばれる人は多様であると次のようにいう。「ファイナンシエとは、国王の金を取り扱う人を意味し、一般には極めて多種多様かつ雑多なものを包括する用語である。これに含まれるものを簡略に列挙すると、総徴税官などの財政役人、総徴税請負人や臨時収入請負人などの請負業者、軍需品調達業者などである。このほか、証券取引業者やサミュエル・ベルナルなど王権との結びつきが強い一部の銀行業者を含む場合がある。」(原語表記省略: 紀国), 丹後享, 1985論文, p.1。

さらに氏独自の定義を次のように示す。「王国財政業務に従事し、それを主たる蓄積基盤にする卓越した資金調達能力をもつ金融業者=貨幣蓄財者をファイナンシエと定義する」(原語表記省略: 紀国), 丹後享, 1989論文, p.2。

- 7) 阿河雄二郎氏は、大ファイナンシエの実像について次のように説明する。「自他ともに〈大ファイナンシエ〉と認められる人物の数は、ルイ14世親政時代とほぼ重なる1653年—1720年間で徴税管区総出納官201人, ペイ・デタ地方管区出納官15人, 国庫出納官・特別収入出納官17人, 総括徴税請負人264人, 特別収入請負人166人などのべ人数で693人, 実数で534人であった。これは約三代にわたっているので、常時200人あまりの巨大なファイナンシエが、金融業者, 徴税請負人, 財政官僚などさまざまな顔をもって財政に深くかかわっていたことになる。」阿河雄二郎「17世紀フランスの国家財政の構造—財政危機とファイナンシエー」p.397。
- 8) 常見孝氏は財政業務の混乱を次のように指摘する。「毎年巨額の臨時収入を獲得できた理由は、それが、請負制を通じて、金融業者に大きな報酬(利子・手数料)を与えつつ調達されていたことにある。従って臨時収入への依存は、債務の累積を招いて財政の欠乏(純収入の減少)を一層深刻化させると同時に、金融業者に利益を保証するための会計操作や金融業者の不正行為によって財政管理を攪乱させることになった。財政危機は、臨時収入への依存(=財政の欠乏)と財務行政の混乱とが二重

- になって進行した現象だったのである。」常見孝「17世紀中葉におけるフランス絶対王政の財政問題（二）」pp.60～61。
- 9) 常見孝氏は、コルベールがマゼランやフーケ人脈につらなる財政金融業者を一掃し、自らの人脈での財政金融業者との関係を再構築したことを詳細に実証している。常見孝「コルベールとフィナンシェ」。
 - 10) ルイ14世末期の財政状況の数値とその評価は、すべて丹後享氏の研究に依拠している。丹後享氏は、累積債務残高について、ルバッスール (E. Levasseur, 1854) の推計値が34億6100万リーブル、リュウティ (H. Luthy, 1959) の推計値が34億6400万リーブルであるが、その違いは、前者が短期債務を9億1900万リーブル、後者が9億2200万リーブルと見積もったことによることを紹介している。丹後享, 1985論文。
 - 11) 1716年の特別裁判所の経過については、丹後享氏の研究に依拠している。丹後享, 1985論文。
 - 12) この執筆には、次の邦文献を参考にした。いずれも豊富な第一次資料を基にした優れた研究書である。赤羽裕『アンシャン・レジーム論序説：18世紀フランスの経済と社会』、ジェイムズ・ステュアート (小林昇監訳)『J.ステュアート：経済の原理—第3・第4・第5編—』、中川辰洋, 前掲書, 中村英雄, 前掲書, 佐村明知『近世フランス財政・金融史研究：絶対王政期の財政・金融と「ジョン・ロー・システム」』、丹後享, 1985論文・1989論文, 吉田啓一, 前掲書。ただし古いことゆえ、それらが依拠した原書類の相異から、日時や数値などで多くの不一致があった。この食い違いの原因を解明するため直接原書に当たりたかったが、残念ながらフランス語はまったく読めない。これらの研究成果の共通するところを中心にしてまとめ、重要な食い違いについては、注記しながらすすむことにしたい。なお繁雑になるので原書の引用は著者名と出版年だけにする。
 - 13) 佐村明知氏は、ジョン・ロー・システムの国民経済への影響力の度合いを基準にして、1715年9月から1718年1月までを「初期ジョン・ロー・システム」、1718年1月から1720年12月までの期間を「ジョン・ロー・システムの展開過程」とみる。同じ視点であっても、E.フォールはさらに狭くなり、1719年後半からを「ロー・システム」とみるという。佐村明知, 前掲書, pp.223～224。ところが赤羽裕氏によれば、ロー・システムは1719年前半で終わり、1719年後半からは「国家債務償還オペレーション」の展開期と考える。赤羽裕, 前掲書, p.93。システムをどう理解するかで、期間と段階区分が大きく異なってしまうのである。
 - 14) 赤羽裕氏によれば、1716年5月に、ローの個人銀行 (Banque privée) の設立が認可され、1717年4月に、ローの個人銀行が一般銀行 (Banque générale) へ昇格を認可されたという。赤羽裕, 前掲書, p.85。これは P. Harsin, 1933に依拠したものである。
 - 15) 吉田啓一氏のたいへんわかりやすい解説があったので、少し改善して引用した。吉田啓一, 前掲書, pp.30～31。

- 16) ジェイムズ・ステュアートは次のようにいう。「摂政は、この12億リーブルの鑄貨をまるごと、あるいはそうでなくても大部分を彼の銀行に回収し、王国のために、彼の言葉で保証されたそれ相当の紙幣によって鑄貨の用途を代替することができれば、その時にはこの鑄貨によってフランスの負債全体の半分近くが返済できるはずだと考えた。」ジェイムズ・ステュアート、前掲書、p.343。
- 17) 西方会社の設立時期と資本金の払い込み方法については、意見が分かれている。吉田啓一氏は、1717年8月に、西方会社の設立が認可されたという。吉田啓一、前掲書、p.37。しかし佐村明知氏とジェイムズ・ステュアートが9月というので、そちらを採った。
- 資本金の払い込み方法と時期についても意見が異なる。吉田啓一氏は、資本金1億リーブルのうち、払い込みの4分の1が金銀鑄貨であり、4分の3が2割から3割に市場価格が減価していた公債で支払われたという。その出典は明示されていないので前後から判断すると、A. Blanqui, 1837とJ. P. Woods, 1824のいずれかに依拠したようである。吉田啓一、前掲書、p.38。赤羽裕氏も資本金の払い込み方法について同じことを指摘している。これも前後から判断して、A. Thiers, 1826, E. Levasseur, 1854, P. Harsin, 1934のいずれかに依拠したようである。赤羽裕、前掲書、pp.94～p.95。
- ところが佐村明知氏とジェイムズ・ステュアートによれば、資本金の全額が、減価した公債で払い込まれたというのである。佐村明知氏は、「当時66%から72%も額面を割り込むほど信用が低下していた流動国家債券」で払い込まれたという。佐村明知、前掲書、p.229。これも前後から判断すればH. Luthy, 1959かE. Faure, 1977のいずれかに依拠している。ジェイムズ・ステュアートは、「500リーブルの額面価値をもちながら160ないし170リーブル以上でしか売れなかった国家手形」で払い込まれたという。ジェイムズ・ステュアート、前掲書、p.351。
- いずれを採用するか迷ったが、ジェイムズ・ステュアートが依拠したのはインド会社の要職にあったデュトの著書(Dutot, 1738)であることと、佐村明知氏の依拠原書がより新しいことから、こちらを採用した。
- またジェイムズ・ステュアートは、20万株の発行時期についても1718年9月だとし、これは事実上、会社から国王へ4%で1億リーブルの貸付が行われたことになるという。同、p.351。
- 18) ジェイムズ・ステュアートだけがこの改組の日時は、1719年1月1日であるという。ジェイムズ・ステュアート、前掲書、p.349。
- 19) ローが王立銀行への改組を積極的に受け入れたとする説は、前警視總監だったダールジャンソンや財政金融業者のパリ兄弟(Paris)などの、ローのシステムに反対する勢力(アンチ・システム)が、1717年8月に徴税請負の株式会社を設立して西方会社打倒に乗り出しており、この競争会社に打ち勝つため必要と考えたからだという。吉田啓一、前掲書、p.33。佐村明知、前掲書、p.236。
- 20) ジェイムズ・ステュアートは、16億リーブルが3%で国王に貸上げられたという。

「会社は総徴税請負権を獲得し、1株につき200リーブルの配当を約束する。さらに会社は、16億リーブルを3パーセントで国王に貸し付けることに同意し、その額の利子として、年4800万リーブルが国王から会社に引き渡された。」ジェイムズ・ステュアート、前掲書、p.349。

ところが佐村明知氏は、貸上げは15億リーブルで2段階に分かれて実施されたという。「その貸し上げ契約は、二段階のステップを踏んでおこなわれた。まず、間接税の請負事業契約がなされた8月27日には、12億リーブルの貸し上げ契約がむすばれ、そして直接税の請負事業契約がなされた10月12日には、それに3億リーブル増額した、15億リーブルの貸し上げ契約がむすばれたのである。」佐村明知、前掲書、pp.247～248。佐村明知氏はその数値の引用先を明示していないが、前後から推察するなら、H. Luthy, 1959かE. Faure, 1977のいずれかである。

さらに赤羽裕氏も、15億リーブルの貸上げという。「この〈オペレーション〉は、簡単にいうならば、インド会社の株式および銀行券を二本の柱とするもので、まずインド会社が15億リーブルの銀行券を3%の利子で政府に貸上げ、政府はそれを債務償還に当て（ローは15億リーブルを〈オペレーション〉の目標額とした）、次いで、インド会社は別に15億リーブルの増資新株の募集を行い、償還金として流出した銀行券を吸収しようというのである。」赤羽裕、前掲書、p.94。赤羽裕氏もこの引用先を明示していないが、前後から推察すればA. Thier, 1826かもしれない。

16億リーブルか、15億リーブルなのか、判断にこまるどころだが、佐村明知氏も赤羽裕氏も掲載しているインド会社の事業収益表によれば、国家貸上金からの利子収益は4800万リーブルである。3%で4800万リーブルの利子を生み出す貸付元本は16億リーブルであるので、これを採用した。

- 21) 赤羽裕氏は次のようにいう。「国家債務の償還は既に9月以来開始されていたが…(中略：紀国)…1719年末までの銀行券総発行高は11億リーブルで、そのうち2億リーブルが金属貨幣や為替手形と交換に流出し、9億リーブルが償還金として流出したが、4億5000万リーブルが株式払い込みとして回収されたので、残り6億5000万リーブルがなお、市中に流通していたわけである。」赤羽裕、前掲書、p.97。これはP. Harsin, 1933に依拠したものである。
- 22) 吉田啓一氏は、株価は2万リーブルにまで騰貴したという。吉田啓一、前掲書、p.46。これはA. Blanqui, 1837に依拠したものである。しかし赤羽裕氏がJ. Villain, 1957から引用した株価変動表によれば、最高株価は、1720年1月5日の1万8000リーブルである。赤羽裕、前掲書、p.115。さらに佐村明知氏によれば、この数値もE. Levasseur, 1854の計算ミスによるもので、H. Luthy, 1959とE. Faure, 1977の1万1000リーブルの最高値がより信頼できるという。佐村明知、前掲書、p.255。
- 23) ジェイムズ・ステュアートによれば、オルレアン公の手元には40万株ほどの株式があったという。ジェイムズ・ステュアート、前掲書、p.357。しかし吉田啓一氏は、次のように10万株だという。「全株式60万株のうち、会社の手中にある30万株と王に属する10万株、合計40万株は焼却されるべきものとされた。」吉田啓一、前掲書、

- p.57。また佐村明知氏も、国王が10万株、インド会社が30万株を保有していたという。佐村明知、前掲書、p.268。それゆえ10万株説を採用した。
- 24) 第6表「株式会社銀行券および王立銀行券の発行額と残高の推移」(F. H. Beach, 1941依拠)とジェイムズ・ステュアートが集計した王立銀行券の発行額は、1719年12月以降が異なる。しかし総発行残高26億9640万リーブルは同じである。なお1720年7月1日付けの王立銀行券の写真を、中村英雄氏が掲載してくれていた。紙切れに文字が印刷されただけの粗末なものであった。中村英雄、前掲書、表紙の次のページ。
- 25) ジェイムズ・ステュアートはこの操作手順を次のように説明する。「これは以下の手順で遂行されることになっていた。第1に、摂政はみずから株式を会社から購入する。第2に、摂政は株式に支払った紙幣を借り戻して、会社が同意した貸付金を十分に確保する。第3に、このようにして借り戻された紙幣で、すべての公債保有者に完済する。そして第4に、その国がいったん銀行券でいっぱいになれば、摂政は、会社から購入した株式を適当な価格で売却し、彼自身の紙幣を回収してから、それを廃棄する。こうした操作によって、フランスの負債の全体が株式に転換されるはずであった。」ジェイムズ・ステュアート、前掲書、p.354。
- 赤羽裕氏も次のように指摘する。「これは換言すれば、従来の国家債務をインド会社の株式に変えることであり、債権者の側からいえば、国家に対する債権をインド会社に対する投資に変えることである。勿論、国家はインド会社に債務を負うことになる。」赤羽裕、前掲書、p.94。
- 26) チャールズ・P. キンドルバーガーは、その著書でフランスの経済史家ギー・シヨシナンノガレを引用して、次のようにいう。「筆者によれば金融業者はジョン・ローよりもはるかに現実的で、投機を刺激する一方、自らは熱狂から距離を置き、熱狂が最高潮に達したと判断した時点で、証券を換金しシステムを崩壊させたという。」チャールズ・P. キンドルバーガー『熱狂・恐慌・崩壊—金融恐慌の歴史』P.355, 注記(81)。他方、中川辰洋氏は、この高値での売り抜けと売り浴びせによる株価暴落は、ローを追い落とそうとしたロー反対派勢力(アンチ・システム)による陰謀だという。中川辰洋、前掲書、pp.32~36。
- 27) この勅令を、吉田啓一氏は、ロー反対派(アンチ・システム)のダルジャンソンが起草したものだという。その出典を明示していないが前後から判断すると、A. Thiers, 1826かJ. P. Woods, 1824のいずれかに依拠したようである。吉田啓一、前掲書、pp.54~55。しかしジェイムズ・ステュアートは、当時のフランスで一流の金融理論家であったデュト(インド会社の要職・ローの側近)、ドウ・ムロン(オルレアン公の信任厚い秘書)、サヴァリと、思想家のドウ・モンテスキューに責任を帰する。ジェイムズ・ステュアート、前掲書、pp.344~345。
- 28) ジェイムズ・ステュアート、前掲書、p.365。
- 29) 吉田啓一、前掲書、p.55。
- 30) 赤羽裕、前掲書、p.107。これはアルサン教授が雑誌 Journal de Narbonne, p. 15

より引用したものである。

- 31) インド会社の株式保有者の内訳については、吉田啓一、前掲書、p.57 (J. P. Woods, 1824依拠)を採用した。ジェイムズ・ステュアートは、オルレアン公が40万株すべてを所有しており、それが焼却処分されたという。ジェイムズ・ステュアート、前掲書、p.367。
- 32) 銀行券の処理の内訳はジェイムズ・ステュアートに依った。銀行券は、彼の時代にも多額が残されていたという。ジェイムズ・ステュアート、前掲書、pp.368～370。
- 33) 公債とインド会社株の強制減額のデータは、吉田啓一、前掲書、pp.58～59 (J. P. Woods, 1824依拠)にもとづいた。しかし赤羽裕氏によれば、公債と株の申告値はこれと異なる。総額は、24億7264万5581リーブルで、そのうち2億5004万8000リーブルは、1株2000リーブルに切り下げられていたインド会社株12万5024株分である。また15億1289万9633リーブルに減額されたともいう。これらの数値について、E. Levasseur, 1854, P. Harsin, 1934と J. Villain, 1957が異なっているが、赤羽裕氏は後者を採用したという。赤羽裕、前掲書、pp.105～106。
- 34) ジョン・ロー・システムがもたらしたことの総括については、赤羽裕氏の鋭い指摘に勝るものはない。もっとも彼は、「国家債務償還オペレーションの結末」という意味で使っている。この叙述は彼の三つの指摘を要約したものである。赤羽裕、前掲書、pp.103～112。
- 35) 赤羽裕、前掲書、pp.110～111。平井氏はこの徴税請負人組合について詳細な実証研究をしておられる。平井壽章、前掲論文。
- 36) カール・マルクス(岡崎次郎訳)『資本論』第3巻第1分冊、p.563。
- 37) 佐村明知、前掲書、pp.303～304。
- 38) 赤羽裕、前掲書、p.113。
- 39) ジェイムズ・ステュアート、前掲書、pp.335～383。小林昇氏は、ジェイムズ・ステュアートによる「ジョン・ロー研究」が、学史の流れにおいて日が当たったことがないこと、信用理論の研究史やローのシステム文献の研究においても省みられなかったことを指摘している。小林昇「ジェイムズ・ステュアートの見たジョン・ローのシステム」p.32。
- 40) 小林昇氏は次のようにいう。「異国にあって志を挫折せしめられたスコットランド人ローのための、同国人ステュアートによる名誉回復の企てでもあった。」小林昇、前掲書、p.52。
- 41) J.A. シュムペーター(東畑精一訳)『経済分析の歴史2』岩波書店、1956年、p.678。
- 42) 中川辰洋、前掲書、pp.3～4。

参考文献

- 赤羽裕「ジョン・ローにおける財政政策の転変—18世紀初頭におけるフランス絶対王政の危機回避の方向—」『金融経済』No.72, 1962。
- 赤羽裕『アンシャン・レジーム論序説：18世紀フランスの経済と社会』みすず書房, 1978年。
- 阿河雄二郎「17世紀フランスの国家財政の構造—財政危機とフィナンシェ—」中村賢二郎編『国家—理念と制度—』京都大学人文科学研究所, 1988年。
- チャールズ・P. キンドルバーガー『熱狂・恐慌・崩壊—金融恐慌の歴史』日本経済新聞社, 2004年。
- 池上悳「財政危機と国家破産—国家破産論研究の現代的意義」財政学研究会（島恭彦代表）『財政学研究』第2号, 1979年6月。
- 落谷研児「南海泡沫と渦中の人たち」『桃山学院大学国際文化論集』No.14, 1996年。
- シャルル・リスト（天沼紳一郎訳）『貨幣信用学説史—ジョン・ロー以降現代に至る』実業之日本社, 1938年。
- カール・マルクス（岡崎次郎訳）『資本論』大月書店, 1968年。
- 紀国正典『金融の公共性と金融ユニバーサルデザイン』ナカニシヤ出版, 2012年。
- 平井壽章「17世紀中葉におけるフィナンシェ」神戸大学大学院研究会『六甲台論集』第22巻第2号, 1975年。
- 平井壽章「18世紀のフランスの総徴税請負人」広島大学『経済研究論集』第5巻第1号, 1982年。
- J. A. シュムペーター（東畑精一訳）『経済分析の歴史2』岩波書店, 1956年。
- ジェイムズ・ステュアート（小林昇監訳, 訳者：飯塚正朝・奥田聡・竹本洋・中西泰之・柳田芳伸・渡辺邦博, 渡辺恵一）『J. ステュアート：経済の原理—第3・第4・第5編—』名古屋大学出版会, 1993年。
- 小林昇「ジェイムズ・ステュアートの見たジョン・ローのシステム」, 大東文化大学『経済論集』No.43, 1987年。
- 森恒夫『フランス資本主義と租税』東京大学出版会, 1967年。
- 中川辰洋『ジョン・ローの虚像と実像—18世紀経済思想の再検討』日本経済評論社, 2011年。
- 中村英雄「ジョン・ローの税制改革論—家屋税創設の主張—」成城大学『経済研究』第95号, 1987年。
- 中村英雄『ジョン・ローの周辺』成城大学経済学部研究叢書第23, 千倉書房, 1996年。
- 大田一廣「J. ロー以降の〈貨幣論争〉と経済認識—フランスにおける経済学の生成の一局面—」『阪南論集（社会科学編）』第21巻第3号, 1985年。
- 佐村明知「〈ジョン・ロー・システム〉の展開と諸相—システム展開過程（1718年—1720年）の虚構と現実」『大阪大学経済学』Vol.35, No.1, 有斐閣, 1985年。

- 佐村明知『近世フランス財政・金融史研究：絶対王政期の財政・金融と「ジョン・ロー・システム」』有斐閣，1995年。
- 鳥恭彦『インフレーション』青木書店，1977年。
- 新庄博「ジョン・ローの貨幣論」神戸大学『国民経済雑誌』第45巻第4号，1928年。
- 高垣寅次郎『経済文献と貨幣理論断片』成城大学経済学部創立30周年記念論集，1980年。
- 高橋誠一郎『重商主義経済学説研究』改造社，1932年。
- 丹後孝「1716年の特別裁判所 (Chambre de Justice) とファイナンシエーJ・ロー研究序説一」九州大学『西洋史論集』第23号，1985年。
- 丹後孝「ジョン＝ローとファイナンシエー《ロー・システム》と《アンチ・システム》」九州大学『西洋史論集』第27号，1989年。
- 常見孝「17世紀中葉におけるフランス絶対王政の財政問題 (1) (2)」『史学雑誌』第82巻第3・4号，1973年。
- 常見孝「コルベールとフィナンシェ」『北大文学部紀要』第27巻第1号，1979年。
- 吉田啓一「ジョン・ローの信用創造論—その〈貨幣と商業について〉—」『三田学会雑誌』第60号，1967年。
- 吉田啓一『ジョン・ローの研究：附・「貨幣と商業」全訳』泉文堂，1968年。
- 吉田啓一「ジョン・ローの信用創造」成城大学『経済研究』第59号・60号，1978年。
- 財政学研究会 (鳥恭彦代表)『財政学研究』第3号「特集：財政危機と国家破産 (1)」1980年3月。
- 財政学研究会 (鳥恭彦代表)『財政学研究』第4号「特集：財政危機と国家破産 (2)」1980年10月。