

政界といえ、かつては玄人だけの閉ざされた世界と思われていた。それが近年では小説になる、映画になる、果てはテレビドラマにも取り上げられるようになって、すっかりエンターテイメントの一隅を占めた。国際金融も、専門家だけの世界から、徐々にではあるが為替ディーラーや国際証券マンが読み物に登場し始めたようだ。それはジャンクボンド、プライベート・プレースメント、スワップ、プロジェクト・ファイナンス、デフォルト、LIBOR、種々の片仮名や略語が飛び交い、国際電話とテレックス、コンピュータ端末を駆使する新奇な世界として描かれている。ところが国際金融の草分けたる北西ヨーロッパでは、外国政府や外国企業への融資など、別段目新しくもなければ珍しい業界でもないようだ。

考えてみればロスチャイルド家がフランクフルトに店を構えたのが1810年、これは早すぎるにせよ、今日の国際金融で目につく老舗のあらかたは19世紀後半すでに出揃っているのである。だからヨーロッパ人にとっては、大きな構造変化や業者の統廃合こそあれ、国際金融は少なくとも百年以上の歴史をもつ業界なのであって、ごく最近から国際金融に乗り出した日本勢とはだいぶ感覚が違うのではないかと思われる。たとえば香港上海銀行は1865年の設立なのに、1918年にはインド以東で32店舗を擁していた。開設年次別に列挙すると香港および上海(1865年開設)、横浜(1866)、カルカッタおよび福州(1867)、漢口(1868)、ボンベイおよび神戸(1869)、サイゴン(1870)、厦門(1873)、マニラ(1875)、シンガポール(1877)、天津(1881)、イロイロ(1883)、ペナンおよびバタビヤ(1884)、北京(1885)、バンコク(1888)、長崎およびラングーン(1891)、コロンボ(1892)、スラバヤ(1896)、台北、上海第二、広東、マラッカ(以上1909)、イポー、クアラルンプール、ジョホール(以上1910)、青島(1914)、ハルピン(1915)、ウラジオストク(1918)である。ロスチャイルド一族によるヨーロッパ列強への融資など、日本でいえば大名貸と似たような感覚だったのかもしれない。

19世紀後半から第一次世界大戦までは帝国主義の時代であった。上述の香港上海銀行の支店展開は大英帝国の東アジア版図拡大とかなり並行している。このことが典型的に示すように、ヨーロッパ列強による勢力圏の獲得、拡大は、北西ヨーロッパ資本とくに英独仏の金融勢が地球規模で投資競争を繰り広げてゆく過程でもあった。その地理的な広がりは今日に勝るとも劣らないのであって、むしろ資本主義陣営と社会主義陣営に分割された後よりも自由奔放な動きだったように思われる。北米の鉄道開発、南アフリカの金鉱開発、ロシアの工業化、コンスタンチノーブル(現イスタンブール)の電化、中国の近代化、バルカンの軍備、エジプトの宮廷と、ヨーロッパ資本はあらゆる分野と場所にはいりこんだ。この点でも日本勢とは蓄積が違うといわざるをえない。

さて当時の国際金融は証券であった。外国政府への融資は外債の形態をとったのである。金融機関は起債を引き受け、債券を分売してコミッションを稼ぐ。うまみのある証券ならば抱え込むことも考えるが、あぶない証券は手っ取り早く売り捌く。単純にはこれだけのことだが、このビジネスを遂行する段になると、実にさまざまな手だてが必要になった。ために帝国主義外交と金融は密接な関連をもつに至るのである。

まず起債者を探さねばならない。つまり外国政府のコネであって、同盟国ならばともかく、列強が係争する地帯ではたいてい激烈な引き受け合戦が起きた。端的だったのが清朝末期から辛亥革命にいたる時期の中国である。ここでは英独仏に加えロシア、アメリカ、日本、ベルギーも参入して大乱戦になり、結局は主要列強のシンジケート形成に至った。現在のプラント受注合戦と似たような状態であって、だから受注のため銀行が自国の政府に助けをもとめることもあったであろうが、逆に政府がハイリスクに渋る銀行をせっついて友好国や同盟国の起債を無理やりに設定させたり、好条件を提示させることもあった。

証券取引所上場は債券の販売にぜひとも必要な条件であった。英独仏三国はいずれも上場を許可するかしらないかでもって自国の投資を外交政策と一致させようと試みたのである。もっとも英国政府は非公式の人脈を通じてこれをコントロールしており、露骨な市場介入を見せることは稀だった。はっきりしていたのがフランスで、高橋是清が日露戦争の戦費調達に欧米を駆け回ったとき、露仏同盟のせいでフランス市場が閉ざされたのは有名だ。またバルカン戦争のさいには当事国の債券上場を許さぬ方針を打ち出し、もってバルカン紛争の早期解決—効果はなかったが—を図ったなども、フランスの行き方をよく表わしている。

債券の販売には顧客網が必要である。英国では富の集中が甚だしく、経済界にしろ政界にしろ結局は同じパブリックスクール、同じ大学の同窓生でかためられていたこととて、外債保有はさして広範にわたらなかつた。つまり海外投資はロンドン人士のビジネスであり、思い切った長期投資のできる大口の個人投資家がそろっていたのである。でなければ設立後二十年にわたり無配だった南アフリカ特許会社が資金調達を続けられたはずがないし、大国ロシアと戦争しようという新興国ニッポンの債券が受け入れられたはずもない。

ドイツではドイッチェ・バンク(1870年設立)、ディスカウント・ゲゼルシャフト(1851年設立、1929年ドイッチェ・バンクと合併)、ドレスナー銀行(1872年設立)、ダルムシュタット商工銀行(1853年設立、1932年ドレスナー銀行が吸収)、通称「四D」を筆頭とする銀行群が主たる証券保有者だった。ドイツ大銀行の産業支配はつとに有名だが、それは単に国内にとどまらず、ドイツ帝国の利害とともに触手をのばしたのである。例えば1888年にウィーンとコンスタンチノーブルを結んだオリエント鉄道はオーストリア国籍で設立され、1908年にはトルコ系となって本社もトルコに移る。同社の株式はドイツ、オーストリア、スイスの銀行が握っていたが、チューリヒに持株会社があった。これを支配したのがドイッチェ・バンクである。

外債保有が国民のあいだに最も普及したのはフランスだ。これは当時のフランス人の貯蓄好きと関係があるし、また工業発展が鈍足で、農業国としての性格が強かったことも原因だったであろう。こんな状態だから金利はヨーロッパ最低で、だから外国政府はパリでの借り入れをよろこんだし、いっぽうフランスの小口投資家は高利回りを求めてロシアだの、エジプトだの、モロッコだの、バルカン諸国だの、どちらかといえばハイリスクな外債も受け入れたのである。巴里和蘭陀銀行(1872年設立、現バンク・パリバ)を筆頭とする投資銀行は世界のあちこちからパリに案件をひっぱりこみ、クレディ・リヨネ(1863年設立)や国立割引銀行(1848年設立、現パリ国立銀行)、ソシエテ・ジェネラル(1864年設立)ら預金銀行は、津々浦々の支店網を通じ預金者に外債を分売していった。

今も昔も、国際金融の悪夢がデフォルトであることに変わりはない。デフォルトが起きる

たび、あるいはデフォルト間近と思われるたび、債権国政府は自国投資家の猛烈な突き上げを喰った。1914年前後、国富に対する海外資産残高の割合が英国では四分の一以上、フランスでは六分の一弱、ドイツで十五分の一内外、海外保有資産からの収入が国民総所得に占める割合は英国で10%程度、フランスで6%近く、ドイツでも3%というから、海外投資など民間の事柄である、裏目に出たからといってお上は知らぬ、と澄ましてはいられなかったであろう。まして拱手傍観すれば、当該地域の利権は他国にむざむざ奪われるだけだし、そうなれば選挙にも響きかねない。いっぽう手持ちの債券が紙屑になるかもしれぬ投資家にしてみれば、とにかく借換えて貰わなくてははいけない。だがデフォルトを起こした国の債券に魅力をつけるには、確実な担保を設定するなり、用途を制限・監視するなり、減債基金を設置するなり、何らかの方策を講じる必要があった。

かくして鉄道利権だの、港湾開発利権だの、関税や酒税、煙草税の差し押さえだの、借入国政府の財政監視だの、権益圏の設定だのといった利権獲得競争が貸付競争に続くことになった。つまり金融が外交をひきずり回すこともあったし、国策が金融に無理強いすることもあったわけで、両者あい携えて帝国主義に邁進するなどといった、スマートな連携どころではなかった。外務省は自国投資家からの苦情処理に追われ、銀行は政府の統制にうんざりし、借入国は外国資本こそ独立の敵だと白眼視するに至った。そして列強の関係は尖鋭の度合いを加える一方であった。

ここにもヨーロッパが身をもって体験し、日本はまだ経験したことのない教訓がある。つまり、国民の多くが直接の対外債権者という状態で債務の履行が滞れば、外交は必然的に強硬路線をとらざるを得なくなるという教訓だ。もしかりに日本人の多くが一投資信託にしろ直接保有にしろ、内国株と同じように外債に投資し、しかもデフォルトが起きたらあい、相手国政府に何らかの措置を取らせろと我が政府に迫らずにいられるだろうか。金融機関はむろん一般大衆よりも情報を握っているから、ババを引かされるのは常に大衆なのである。債務の証券化はヨーロッパ勢にとって目新しいものではない。

1914年までの英仏独三国は、文字通り世界をファイナンスする巨大な債権者集団であり、かつまた世界政治の中心であった。海外投資が絶頂に達した1914年夏、第一次世界大戦が勃発する。1871年くらい初の、ヨーロッパ列強同士による直接の全面衝突だった。これが凄惨な塹壕戦になろうと予測した参謀本部はどこにもなかった。二度か三度の大会戦をやれば年末にはベルリンに、あるいはパリに、旗をたてることができる筈だった。部隊は楽観と狂躁のうちに進発したのである。しかし大会戦は起こらず、戦線は膠着し、四年にわたる果てしない消耗戦が現実だった。そして戦火がおさまればヨーロッパは借金だらけで、つい半世紀前まで不良債務を多く抱えていた合衆国が表舞台を牛耳ることになった。革命運動は中部ヨーロッパとロシアを席捲し、ソビエト連邦が誕生する。世界の資金源、世界の中心としてのヨーロッパの卓越は、西部戦線の泥濘と硝煙のなかに消えた。彼らのノウハウにはとてつもないコストがかかっているのである。債務の証券化が再来すれば、少なくとも危ない国に関する限り、ヨーロッパの老舗は資金とニーズの媒介に徹するであろう。今日の世界で誰がカネを持っているか、証券化された債務を最も売りつけやすいお客様は誰か、それを考えると、どうにも危うしと思わざるを得ないのである。

註

本稿はほとんどが、Herbert Feis, Europe, the World's Banker, 1870-1914, reprint by Augustus M. Kelley, 1964, に依拠する。英独仏の海外投資残高と国富の比、国民総所得に占める海外資産からの収入割合は同書第一部から引いた。第一次世界大戦勃発時の状況については、A. J. P. Taylor, The First World War, Penguin Books, 1976, より。香港上海銀行の東アジア支店網は、Frank H. H. King, The HongKong Bank in the Period of Imperialism and War, 1895-1918, as vol. II of The History of the HongKong and Shanghai Banking Corporation, Cambridge University Press, 1988, p. xxxiv から採った。なおフェイスによれば第一次世界大戦勃発時前後の投資残高は英国が38億ポンド(1913年末)、フランスが450億フラン(1914年)、ドイツは220~250億マルク(1914年)といったところで、これを当時のドルに換算すると、おおざっぱに英国183.2億ドル、フランス86.8億ドル、ドイツ55.9億ドルになるという(J. D. Aronson, Money and Power, Sage, 1977, pp. 28-29)。英国は対ドル為替レート維持のため在外資産を次々に手放し、その額は当時8億5000万~10億ポンドとも騒がれたが、実際には5億5000万ポンド程度だったらしい。おまけに戦時中も3億5000万ポンドが民間海外投資に向かったというから、英国資本のしたたかさも相当のものだ。だが英国政府は13億4000万ポンドの対外公的債務(うち合衆国に8億5000万ポンド)を抱え込んだ。戦時借款で18億2500万ポンドの債権はあったものの、その多くはロシアに対するものだったという(A. J. P. Taylor, English History 1914-1945, Oxf. UP., 1965, p. 123)。政府間の戦時債務を棒引きにせず、ケインズの警告を無視して苛酷な対独請求に奔った結果、ヨーロッパはもっと高いコストを支払うことになる。ドイツ軍のポーランド侵入はつい50年前の9月1日であった。