

# ジョン・ローの信用創造

吉 田 啓 一

私がジョン・ローの行績に興味を持ちはじめたころ、何よりもその最初にして唯一の著書である「貨幣と商業」の原本を見たと思った。しかしその初版（一七〇五年）はもちろん、彼の在世中に出版された第二版（一七二〇年）も非常に稀覯書で、日本にあるかどうかぬものであった。この時たまたま岡田俊平先生から第二版は成城大学にあるとうかがい、是非拝見したいとお願したところ、先生はわざわざこれをリコピーしてお送り下さった。これがローに対する興味に油を注ぐことになった。それから間もなくアメリカのケリー社 (Kelly, 1966) から「貨幣と商業」初版の写真版によるリプリントが公刊され、私は居ながらにして匿名の初版と、著者名入りの第二版とを比較することができた。われわれのような研究者にとってこれは望外の幸であった。ここに岡田俊平先生の御厚情に心から感謝するものである。

## 一

十七世紀初期のフアンタスティックな財政家といわれるジョン・ロー (John Law 1671-1725) は、その生涯も発  
ジョン・ローの信用創造

## ジョン・ローの信用創造

想もまことに幻想的であり、ユニークであつた。スコットランドの富裕な金匠の子として生れた彼は二十才の時ロンドンに出でたが、ここではかなり遊蕩的な生活を送つたようである。そのあぐく決闘で人を殺し、投獄されたが、一六九五年のはじめ、恐らく友人の助けをかりて脱獄し、ひそかにアムステルダムに渡つた。これが彼の第一回の欧州大陸遍歴のはじまりであつた。

ジョン・ローは数年間アムステルダムで事務員として生活したが、この欧州第一級の商業都市において、彼は多くの経済問題を研究することができた。彼は先ずここで資本の豊富なことは金利を安くし、あらゆる商工業を有利にすることを知り、またアムステルダム銀行の価値の安定した銀行貨幣が、商工業取引を容易するとともに、同行の貸出しは現金の交付によるのではなく、その額に相当する地金の預り証——銀行信用証券——を交付するものであつた。したがつて帳簿上の貸出しであつて、それだけ銀行貨幣の造出となることを理解した。これらの考えは彼の後の思想の基礎をなすものである。

一六九九年彼はアムステルダムを離れ、ベルリン、ウィーン、ローマ、ナポリ、ベネチア等を巡遊し、一七〇〇年の夏ジェノバに着いた。そこで彼は故郷からの手紙を受取り、母の病氣と故郷スコットランドの経済恐慌とを知つたので、海路ロンドンに帰つた。それは一七〇〇年十一月のことであるが、この時彼はアムステルダム及びイタリア諸都市で得た経済問題に関する知識と信用に関する龐大な資料とを携えてきたといわれている。

彼が十年ぶりに見た故郷スコットランドは將に経済的破局に瀕していた。『工業はその製品を輸出できず、地代は地主に支払われず、都市の家屋も地方の農地もいたずらにその所有者の手中に眠り、貨幣はこの国を離れていっそう有利な地方に流出し、何千という人々はパンのために泣いていた』のであつた。そこでジョン・ローは

スコットランドの經濟復興と開發とについて一提案を試み、友人の手を通じてこれをスコットランドの議會に提出した。この提案は結局否決されたが、友人の薦めにより一七〇五年「貨幣と商業に関する考察、ならびに國民に貨幣を供給するための一提案」(Money and Trade Considered, with a proposal for supplying the nation with money,)として匿名で出版した。これがジョン・ローの唯一の著書であり、彼のユニークな思想を最もよく示すものであった。

彼はこれまでの多くの重商主義者と同様に貨幣を多く所有すれば、それだけ經濟活動を活発にし、貿易を有利にするとする主張から出發する。すなわち貨幣が多ければ雇用も多くなり、無産者や貧困者を救い、遊休の土地や労働を稼働させることができる。従つてその国の年価値——國民總生産——を増大させる。また通貨が多ければ金利を引下げ、それだけ貿易を有利にする。スコットランドの金利が通常六%であるのに対し、オランダの金利は三%である。したがつて同じ價格で売つてもオランダの商人はそれだけの利益を受けることができる。それではいかにして貨幣の量を増加するか、従来の方法では第一に正貨の増価(平価の切下げ)または改鑄であるが、これは真に貨幣の増加とはならぬ。六ペンスの銀貨を一二ペンスと改称しても、それは一ペンスの価値を半減させ、物価を騰貴させるだけである。第二には銀器を貨幣に鑄造することである。これは銀器の製造費だけ損をすることになる。これよりも寧ろ銀器をそのまま輸出して代金を受取つた方が有利であろう。第三は輸入や対外支払を法律によつて制限する方法であるが、これも多くの困難を伴う。すなわち關稅收入を減じ、密輸入を盛んにし、また多くの場合外国の報復的な輸入制限を受けなければならぬであらう。

そこでジョン・ローは、貨幣の量を増加させる最良の方法は、銀行を設立し、これによつて紙幣を發行させる

### ジョン・ローの信用創造

ことであるとなした。銀や銅は輸送や支払に種々な不便を伴うが、これを銀行に預け入れ、銀行信用証券を受取り、アムステルダム銀行で行われているように、商人間の受払は銀行における振替によって決済するようにすれば支払は著しく容易になる。そればかりでなく銀行は、会計係、金庫、輸送の費用を免れさせ、火災、盗難についても比較的安全である。また銀行が正貨を受取る場合に、名目価値によらず、秤量による実質価値で受取り、その価値で支払うならば——いわゆる銀行貨幣で受払をするならば——改铸や名目変更から生ずる危険をも免れることができるであろう。

銀行はまた商人にとって有利であるばかりでなく、国民経済的にも多くの利益をもたらす。銀行が受入れた正貨の額と、銀行が発行した信用証券（紙幣）の額とが同額であるならば安全であろうが、しかし一時にすべての預金者が支払を要求して来ることはないであろうから、受け入れた正貨の額以上に、ある程度まで信用証券を発行してもよいであろう。受入れた正貨と発行した信用証券を同額に保つべきことが定款に定められていたアムステルダム銀行でさえも、理事者達は金融業者達の求めに応じて、正貨準備以上の信用証券を発行していた。イングラント銀行もアムステルダム銀行と同じ利益を挙げていた。要するに『銀行が一万五、〇〇〇ポンドの正貨を保有し、七万五、〇〇〇ポンドの紙幣を発行するならば、この国の貨幣を無利子で六万ポンド増加したことになる<sup>(1)</sup>』というのである。

(一) John Law "Money and Trade" p. 41

これがジョン・ローの貨幣量加法である。もちろんこの場合は銀を準備とし、兌換券をその額以上に発行することを意味するのである。しかし彼は紙幣の準備として銀よりもいっそう良いものとして土地を提唱したので

ある。彼によれば銀も他のあらゆる商品と同様に、需要と供給の変化によって価値が変動する。そのうえ改鑄や名目上の増価などによって、しばしば物々交換より危険なことがある。また銀は今日多くの国で貨幣として使用しているので、そのための需要によって、附加的な価値を有している。もし多くの国が銀を貨幣として使用することを中止したならば、銀の価値はおそらく今日の三分の二か、二分の一の価値に減じてしまうであろう。實際長い目でみても、銀は需要よりも供給が多いために次第にその価値を減じている。二百年前と今日とを比較すると商品の価格は二十倍、土地の価格は五十七倍となっている。すなわち銀貨は商品の二十分の一、土地に対しては五十七分の一となっているのである。このような変化の原因は、銀に対する需要よりも供給が増大したことと、土地は需要が増加しても供給が増加せず、そのうえ土地の改良が行われて生産が増加したことによるのである。このように価値の変動する銀に比して、土地は多くの有利な性質をもっている。銀は一生産物にすぎないが、土地はあらゆるものを生産するから用途を失うことがない。しかも土地の供給は限られているから、銀その他の商品よりも価値が確実である。したがって土地を準備として発行される紙幣は、銀を準備とする場合よりも種々な点で有利である。

以上の諸点を考慮して、ジョン・ローは次のように提案した。すなわち議会は一委員会を設け、これを紙幣発行機関（一種の發券銀行）とする。委員会は、土地を担保として借入れを行いたいという者に対して、土地価格の半分もしくは三分の二程度の紙幣を貸付けるか、土地を売りたいという者からは土地を買いその代金を紙幣で支払う。かくて紙幣は、価値の確実な土地価格だけ発行される。結局紙幣は需要されるだけ発行され、不必要となった場合には引上げられるから、その価値に変動もない。銀はこれを準備とする場合には他に使用することはで

## ジョン・ローの信用創造

きないが、土地は種々な用途に使用しながら、しかもこれを準備として紙幣を発行することができるというのである。

## 二

ジョン・ローは自己の提案がスコットランド議会で拒否され、次いでロンドンにおいて大蔵大臣ゴドルフィン(Lord Godolphin) に対して行った提案も採用されなかった。そこで再び大陸に渡って諸国の政府に銀行設立がいかに有利であるかを説き、彼の提案を受け入れさせようと決意した。そこで彼は一七〇七年のはじめ、おそらく永住のつもりで、妻子を伴って大陸に渡ったのであるが、この時から始まる十五年の大陸遍歴は彼にとって最も華々しく、また波乱の多い歳月であった。

彼は先ずブリュッセルに居を構えた。ここでも彼は賭博によって莫大な収益を挙げ、豊かな生活を送っていたといわれる。約一年後彼はパリに赴いた。当時のフランスは、ルイ十四世の末期に当り、一面では隆盛の余光を残してはいたが、長年にわたるスペイン王位継承戦争(一七〇一—一七一四年)のために、財政的にはいよいよ逼迫しつつあった。そこでローは、年来彼が提唱していた銀行設立・信用創造案も、恐らくフランス政府のよることで容れるところとなるであろうと確信したのである。

パリにおいても彼は賭博場に入出し、賭博の天才ぶりを発揮した。当時賭博場は貴族や上流階級の社交場であったから、ローも上流階級に多くの知友を得ることができた。ローはこれらの人を通じて政府に銀行の設立を提案した。『私はこの国にとって一介の外国人であるが、もし私の言うことを、いくらかの人でも聞いてくれるな

らば、私はこの国を欧州で最も繁栄した国にすることができると述べているのである。しかし結局ルイ十四世は、ジョン・ローがユグノー派に属するという宗教上の理由からこの提案を拒否した。しかもそればかりでなく、彼がフランスに持ち込んだ賭博の方法が好ましくないという理由で、即刻フランスより退去すべきことが命じられた。

ジョン・ローはあわただしく家族と共にパリを離れ、ル・アーブルから船便を得てジェノバに向った。そこから約七年間の欧州各地の遍歴がはじまったのである。ジェノア、ローマ、トリノ、ベネチア、フィレンツェ等のイタリア諸都市をはじめ、オーストリア、ハンガリー、ドイツ諸都市に足跡をしるしているが、どこにどれだけ滞在したかは正確に知ることはできない。この間にも彼は賭博によって生活費を得ていたばかりでなく、莫大な資金を獲得していた。時にはそれがあまりに巨額であったために人目につくようになり、急いで国境を越えなければならぬようなこともあった。しかし同時に彼は、この遍歴中にも機会あるごとに有力な貴族や政府当局者に、彼の抱えている銀行の設立案を示し、説得することを忘れたかった。

彼は先ずジェノアにおいてブルゴーニュ公国の出であり、ルイ十四世の孫に当るコンティ公 (Prince de Conti) と知り合ひ、同公を通じてブルコニーに銀行設立計画を実現させようと試みた。これに関してローの覚え書が残されているが、コンティ公が一七〇九年に死去したために、彼の計画も挫折してしまった。その後彼はローマの元老院にも、ローマ市政府の財政改革案として、またウィーンにおいても公共的銀行設立案として、オーストリア政府に同じような提案をしたが、いずれも拒否もしくは無視されたといわれている。

一七一一年に彼は再びサルジニア王国の主都トリノに來た。そしてここでサルジニア公ビットリオ・アマデオ

## ジョン・ローの信用創造

(Vittorio Amadio) にはじめて謁見を許された。ここでローは例の如く公共的銀行をトリノに設立すべきことを公に進言した。これに関連してローは「トリノにおける銀行設立計画書」(project d'établissement d'une Banque a Turin) なる覚書をサボイ公に提出した。これは一七二一年もしくは一七二二年に書かせたもので、その内容は一七〇五年の彼の「貨幣と商業」と全く規を一にするものであった。

『正貨だけでは人々を充分に雇用することはできない。限度のある額は、それに比例した人数を働かせることができるだけである。また一つの正貨は他の用途に使用することはできない。イングランドはそのよき証拠である。そこには正貨が一、四〇〇万乃至一、六〇〇万ポンドある。しかしそこで創り出されている信用は、この少ない額で為し得るよりも、はるかに大きな工業及び商業を行うことを可能にしている。もしイギリス人がこの信用を廃止し、正貨だけを使用しようとするならば、商業も工業も半分以上に減少するであろう。』

『信用が国家にもたらす効用のほかに、それは商人達にも大きな利益を与える。銀行のあるところではどこでも、商人達は支払や受取りを銀行の帳簿上の振替や紙幣によって行なうことができる。これは商取引を大に容易にするであろう。信用を造出することによって、第一に安い利子で借入れることができる。イングランドにおいても信用が造出されないうちは、たとえ高い利子を払い、現在よりも国民の負担が少なくとしても、政府は議會によって与えられる資金以上の額を作ることは困難であった。信用が造出されて以来、政府はいっそう合理的な利子で多額の借入れをすることができるようになった。』

『個々の人々も信用によって、同じ利益を受けることができる。借入れの場合、以前は八%まで支払わねばならなかったのに、今では五%になっている。為替手形は一月一%を支払ったが、現在ではその半分で割引くこ



とができる。』

『信用はまた国家にとっても有用である。なぜならば、あたかも貨幣の量が増加したと同様に、商業その他に同じ効果をもたらすからである。すなわち王も個人も、いっそう安い利子で容易に借入れができるし、また商人達は、それによって収入、支出が容易になる。』

『イングランドにおいては信用の種類がいくつもある。すなわち銀行券、大蔵省証券、金匠および個人銀行家の紙券、イングランド銀行株、インド会社の株券などがそれである。<sup>(1)</sup>』

(1) Paul Harsin, *John Law auvres Complètes*, tome I. p.215-218

覚書の内容は全く「貨幣と商業」の思想から出たものである。ローは更にこの覚書の中で具体的に銀行設立案を示し、銀行は株式会社とすること、免許は二十一年を期限として与えられるべきと、理事の数および任命の方法、紙幣の様式、銀行の受入れる貨幣の種類等から銀行の開店時間まで指示しているのである。彼がこのように具体的に示すことのできたのは、恐らく設立以来既に十数年を経過しているイングランド銀行の実績を頭に描いていたことを示すものであろう。

しかしながら、このトリノ銀行も遂に実現しなかった。サボイ公が考えていた民間銀行とローの提案した公共的銀行との考え方の相違もあったであろうが、何よりもサボイのような小公国ではその効果もないであろうと判断されたのであろう。しかしサボイ公はローに対して好意的であった。ローの案をフランスに推薦することまで約束した伝とえられている。

三

一七二二年七月にジョン・ローは家族とともにオランダのルエーに移り住んだ。それから約二年後、單身パリのルイ・グラン広場（今のバンドーム広場）に居を構えて住むようになった。一七一五年のはじめになって、サボイ公その他の口添えによって正式にフランス追放が解除されたので、家族を呼びよせるとともに、彼の活動も活発に開始されるようになった。

彼は相変らず旧知の貴族達にフランスの財政再建策としての銀行設立を進言し、特に一七一五年七月には銀行設立に関する意見書なども正式に提出していたのだが、この計画も進展しなかった。しかしこの年の九月大王ルイ十四世が逝去した。後継者ルイ十五世は僅か五才の幼王であったので、先王の甥であり、ローとも親交のあったオルレアン公フィリップが摂政となり、政治的実権の座につくことになった。この時フランスの財政的困難はその極に達していた。国債は既に三一億一、一〇〇万リーブル、その利子は年八、六〇〇万リーブルを必要とした。この年の歳出は一億四、八〇〇万リーブル、歳入は既にこれよりも三億リーブルも多く前借りしていた。結局この年中に政府は七億一、〇〇〇万リーブルを必要としていたのである。そのうえ農村は疲弊し、人口を減少し、商業は荒廃し、軍隊さえ給料不払のために反乱寸前の情勢であった。

ジョン・ローにとって絶好の機会であった。彼はオランダやイギリスの実例を挙げて、信用の創出が如何に財政的に有利であるかを説きつづけた。しかし彼の提案を政府は容易に受入れそうもないので、彼は公共的銀行の設立を断念し、自から私営の銀行を設立しようと考え、その認可を政府に要請した。その発起趣意書によれば、

資本はロー自身と、この企業に参加することを望む人々によって全額出資されるものである。またその目的は、貨幣の流通を円滑にし、利子の上昇を止め、パリと地方との為替取引を容易にし、生産物の消費を増大させ、国民に重税の支払を容易ならしめようとするものであった。

この新しい案は、摂政オルレアン公の非常な支持で、一七一六年五月二日付の勅令で認可された。すなわちローが最初考えていたような国立の銀行ではなかったが、私営の「中央銀行」(Banque Générale)として発足することになったのである。資本金の総額は六〇〇万リーブルで、一株五、〇〇〇リーブルの株式一、二〇〇株より成る。株式は一般に公開されたが、もちろん主要な株主はジョン・ローと、当時ロンドンで金匠を営んでいた実弟のウイリアム・ローとであった。また銀行はオルレアン公を保護者とするものであることを明かにした。この銀行の性格は、預金銀行であり、振替銀行であり、且つ割引銀行であって、本来の意味での発券銀行ではなかった。銀行券(紙幣)は、金銀正貨の預金に対してのみ発行することができる。その銀行券(Billet de Banque)には、「銀行は持参人に対し、一覽払で、預金受入れの日付における量目及び法定純分で、銀行貨幣(écus de Banque)を以て支払うことを約束する」旨が明記されていた。従ってこれまで政府によってしばしば行われた貨幣の名目変更(平価切下げ)から生ずる損害を免れるようになった。

そのうえ勅令によって、王国内のあらゆる場所で、役人、徴税請負人等は、銀行券を割引なしに、すなわち正貨と同様に受取らなければならぬことが命じられた。その結果紙幣の信認はますます高まり、資金の移動などに便利な紙幣の方が、正貨よりも需要が増大したほどであった。また対外的にも信頼度が高まり、イングランドおよびオランダとの為替相場は四乃至五%フランスに有利になったといわれている。

### ジョン・ローの信用創造

銀行券に対する需要が増大するとともに、銀貨そのものの流通は減少し、金銀の銀行への預入れは日々増加した。ローの銀行は六〇〇万リーグルの資本をもって一、二〇〇万リーブルの銀行券を発行することができた。銀行が大きな信頼を得たことは銀行自身の利益ともなった。一七一七年十二月、摂政オルレアン公出席の下に開かれた株主総会は、過去六カ月の配当を七・五%と決定した。これは年率にすると一五%である。

かくてジョン・ローの銀行は、設立以来二年足らずのうちに、公的信用及び私的信用の最も輝かしい黄金時代を実現させた。かくてフランスは急速に経済的活況を取戻し、遊休の土地は耕作され、利子は一般に引下げられ生活手段を求めて他所へ行くことを余儀なくされていた人々は故郷を呼びもどされた。そして最後にこの富裕は外国から宝石や贅沢な品を引付けた。これは正に好景気の到来である。

ローの「中央銀行」が創立以来わずかの間に極めて大きな信頼を得て、巨額の利益を挙げたので、オルレアン公はこれを王室の手中に収めようと決意した。これに対してジョン・ローやその仲間は喜ばなかったといわれているが、結局一七一八年十二月の勅令によってこの「中央銀行」は「王立銀行」(Banque Royal)に改組された。従来の株主に対しては正貨で補償し、「中央銀行」発行の紙幣——当時一、二〇〇万リーブルといわれた——に對する支払についても責任を持つこととした。なお「王立銀行」の総裁として改めてジョン・ローを任命するとともに、リヨン、ロッシュュエ、ソール、オルレアン、アミアン等に支店を設けることを決定した。

王室の手に帰した銀行は、ローが最初考えていたような個人信用、商業上の信用の原理から離れ、結局国家の信用、財政上の作用を目的とするようになった。そのうえ更に悪いことには、銀行券上の文言も次のように改められた。「銀行は持参人の要求払で、受取って金額を銀貨リーブル (Livres Tournois) で支払うことを約束する」

というのである。すなわち「銀行貨幣で支払う」という代りに「銀貨リーブルで支払う」と改められたのである。これは旧銀行が、預け入れた時と同じ純度の金屬で、同じ量目だけ支払うと約束しているのに対し、「王位銀行」は王や政府の意思で改鑄し、名目価値を変更することのできる銀貨リーブルで支払うというのである。これに対してローは反対したが結局容れられなかった。

これは紙幣濫発への第一歩であり、やがて経済的大恐慌の遠因をなすものであった。旧「中央銀行」の紙幣発行額は、その初期には一、二〇〇万リーブル程度であり、「王立銀行」へ移行の直前には一億一、〇〇〇万リーブルであった。「王立銀行」になってから発行額は急激に増加し、一七一九年一月から十二月末までに一〇億リーブルが発行された。一九二〇年二月、「王立銀行」と「西インド会社」と合併したが、それから同年五月までに一六億九、〇〇〇万リーブルが新に発行され、合計二六億九、六四〇万リーブルに達した。そのうち二億三、五〇〇万リーブルが、一七二〇年五月二十九日には実際に流通していた。そしてこの日、「王立銀行」は支払停止を余儀なくされたのである。

#### 四

ジョン・ローは彼の「中央銀行」設立されてから間もなく、植民地貿易と植民地開発とを独占的に行うべき大社の設立を思い立った。これより先、有名な航海者ラサル (La Salle) はミシシッピ―河からメキシコ湾に至る広大な地域を発見し、ルイ十四世の領有の地と宣言していた。(一六八二年) その後フランスの商人クロザ (Antoni Crozat) が特許を得てこの地との独占的貿易を開始した。しかし植民者の無関心や、軍隊の反乱などの

### ジョン・ローの信用創造

ために成果を挙げることができず、むしろ独占が重荷になっている状態であった。ジョン・ローは、これをそのまま引き受け、地味が豊かで、金銀などの地下資源の豊富であると一般に信じられていたこの地を開発しようと試みたのであった。

ローの申出ではオルレアン公の同意を得て一七一七年八月の勅令によって、ルイジニアの貿易を独占する特許会社の設立が許可された。はじめてローの「中央銀行」が出来てから十四カ月後のことである。この会社は「西インド会社」(Compagnie des Indes Occidentales)と命名されたが、普通には「西方会社」(Compagnie Occidentales)または「ミシシッピー制度」(Systèmes Mississipiens)といわれている。同社の資本金は一億リーブルで、一株五〇〇リーブルで二〇万株に分けられていた。払込みは四分の一が正貨で、残りの四分の三は国債で行うことができた。当時この国債は、利子の支払が悪かったので、市場では額面の三〇乃至四〇％であった。それゆえ「西方会社」の株を買いたいと思う者は先ず国債を買いあさった。それゆえに国債の価格は著しく上昇することができた。これは会社の特権に対する国家への代償とみるべきであろう。なおローはこの会社の総裁となったが、これは当時フランスの大臣と同格のものであった。

「西方会社」の株は一時額面を割ったこともあったが、一七一九年五月、「西方会社」が二つの特許会社——「東インド会社」(Compagnie des Indes Orientales)と「シナ会社」(Compagnie de la Chine)でいずれも事業不振に悩んでいた——を合併し、会社名も「インド会社」(Compagnie des Indes)と改称し、同時に五万株の増資をした頃には一〇％のプレミアム付で売ることができた。その後も会社は五万株と三〇万株の二回にわたって増資し、一七一九年十月には総計六〇万株となった。その半分は公的所有であったが、他の半分はあらゆる階層の人

人の所有であった。しかしこの頃会社は種々な特権を加え、更にルイジアナに新金鉱が発見されたという噂が流れたために、株価は急騰し、額面五〇〇リーブルの新株は五、〇〇〇リーブルで売り出されたが、市場価格は一〇、〇〇〇リーブル以上になった。このような「インド会社」の株価の急上昇は、当然激しい投機ブームを引起した。当時この会社のあったキンカンポア通り (Rue Ouineampaix)<sup>(1)</sup> は株の買売のため庶民から聖職者までがむらがり、朝から夕方まで熱狂的な取引が行われたといわれている。

(1) この四メートル幅ほどのキンカンポア通りは一九七四・五年頃までは、昔のままパリで一番古い街並みとして残っていた。しかし現在(一九七七年)では、パリ再開発で近くに巨大なボンビドー文化センター (Centre Pompidou) が出来たために、この古い街も半分ほどなくなってしまった。

一七一九年十一月から約半年の間は、ローの制度の黄金時代であった。「王立銀行」は豊富な資金をもち、適当な担保さえあれば年二％で貸付けを行うことができたほどであった。

また「インド会社」の株は天上知らずの上昇をつづけ、一七一九年末には一株一万八、〇〇〇リーブルから二万リーブルにもなった。これは額面の三十六倍から四十倍である。六十万株は凡そ一〇〇億リーブルを意味するものであった。この株価の急騰によって俄か成金が増加し、あらゆる物価は急上昇した。

このブームの頂点ともいえるべき一七二〇年一月、ジョン・ローはフランス財政の最高責任者である財務総監 (Contrôleur général des finances) に任命された。ところがそれから二週間もたたぬ一七二〇年一月下旬から「インド会社」の株価は急速に下落しはじめた。実際に会社は期待されたほどの利益をもたらさぬことが明らかになったからである。前記のごとく株式の売出しの際、払込の四分の三は国債を以って当てることが出来たから、

## ジョン・ローの信用創造

資本の大部分は王室への貸付に変わり、ルイジアナの現地で稼動することが出来なかった。そのうえ未知の世界に渡航しようとするものが少く、現地の労働力が著しく不足していたのである。

「インド会社」の株価の下落と平行して、「王立銀行」にも暗い影がさしはじめた。それは銀行から正貨が流出しはじめたことであつた。株価の急騰で多額の収益を得た人々は、一層安全と思われる金銀にしようとして正貨を求めた（兌換の請求）のである。引出された金銀は退蔵されたり、外国に送られたり、あるいはミシシッピー成金のための銀器や装身具に造られた。その結果わずかの間に銀行から引出され銀は五億リーブルに達したと推測されている。

このような傾向に対処するために、政府は一七二〇年一月から四月にかけて、一連の勅令によつて兌換の制限を試みた。先づ一月二十八日には、兌換は金については一〇〇リーブル、銀については一〇リーブルに制限し、地代、税金、関税、特許料等は必ず銀行券を以て支払うべきことを命じた。一月三十日には正貨を銀行に還流させるために一マルク（約ハオンス）の金は従来九〇〇リーブルを八一〇リーブルに、銀は六〇リーブルから五四リーブルとした。（正貨還流のための平価切上げであつてローの持論の一つであつた。その後個人であろうと聖俗いづれの団体であろうと、五〇〇リーブル以上の正貨を所有することを禁じ、三月に入ると正貨による一〇〇リーブル以上の一切の支払を禁止した。

## 五

このような貨幣上の混乱の起っている最中の一七二〇年二月二十三日、「王立銀行」と「インド会社」との合



併が行われた。これは一種の投資銀行もしくは事業銀行に移行したことを意味する。このような組織 (Système) は最初からジョン・ローの理想とするところであったが、この制度の下で植民地開発を行うにはあまりに時が遅かったようである。株価は数カ月前まで一万八、〇〇〇リーブルから二万リーブルであったが、この合併当時は一万リーブルもしくはそれ以下に下落していた。そこでローは株価を固定化しようと試みた。すなわち三月五日の勅令により、「王立銀行」は「インド会社」の株式一株につき九、〇〇〇リーブルで売買することとした。しかしこれは大きな誤謬を犯すものであった。第一は株と交換するために多額の銀行券の発行が必要であった。第二には利益に応じて変動すべきはずの株価を固定しようとする本質的な誤謬であった。政府は銀行券および株価の半減計画をも含むあらゆる方策を購じたが、それはただ銀行券の信用を失うだけであった。五月の末にはパリに暴動さえ起るありさまで、物情騒然たるなかで朝令暮改の勅令が繰返され、事態は悪化する一方であった。

一七二〇年五月二十七日、「王立銀行」は遂に支払停止 (兌換停止) を余儀なくされた。この時流通していた銀行券は、二二億三、五〇八万リーブル——このほか銀行の手許にあった銀行券は四億六、〇〇〇万リーブル——であり、正貨準備は三億三、六〇〇万リーブルにすぎなかった。これはジョン・ローの制度の崩壊である。その後政府は小額紙幣の制限的兌換の再開や、永久年金公債の発行による紙幣の回収等を試み、「インド会社」の株式については旧株三に対して新株二の割での交換などが行われたが、結局いずれも成功しなかった。

なおここで一言しなければならぬことは、ローが紙幣の強制通用についてどのように考えていたかという問題である。銀行券が信用を失って金融上の混乱が最高に達していた一七二〇年五月十八日付で、ローは「メルキュル・ド・フランス」誌 (La Mercure de France) に一論文を発表した。それによれば『信用の最初の使用は、紙

## ジョン・ローの信用創造

によって銀を代表させることである。……個々の紙幣の信用が維持されているのは、それを受取ることが任意だからであると多くの人々は言うであろう。しかし私は反対に、紙券の信用が疑われたり、またその流通が限られているのは、むしろ受取ることが任意だからであるといいたい。明白な理由なくして紙券を受取ることを拒絶する最初の者は、一私人である紙券の発行者が、国家の難局に際してばかりでなく、個々のかくされた難局に出会って、額面金額を支払うことができないのではないかの疑いを起させるからである。かくして流通を阻害し、それを絶えず発行者に還流させることになる。これに反してもしすべての人が紙券を受取ることを義務づけられているならば、還流は起らず、発行者はもはや支払の義務を負わないですむようになるであろう』

これは明かに紙幣の強制通用を支持するものであり、任意の流通よりも優れていることを主張するものである。おそらくこれはこの年の年初以来銀行券の発行が急増し、もはや正貨による兌換などは到底不可能であると考えたためであろう。必ずしも後年シャルル・リストが指摘しているように、これがローの最初からの考えであり、殺到する兌換請求を前にして公然と『最初の考えに』もどったというのは当たらないであろう。

## 六

ジョン・ロー自身についてみれば、一七二〇年五月の相次ぐ勅令によって、金融上の大混乱を起したために、『王立銀行』『インド会社』の総裁であり、財務総監であった彼は、当然民衆と議會から激しい攻撃を受けた。そして五月二十九日には財務総監の職を辞さなければならなかった。しかし猶撰政オルレアン公の信認の厚かったローはその後銀行券の信用の回復と、インド会社の再建のために努力した。前者については『紙幣も貨幣で

あるが、しかもそれは正貨に対し五〇%も減価している。紙幣を正貨と等価にするためには……四リーブル・ルイ金貨を、九月一日には三リーブル一〇スウに、十月一日には三リーブルに、十一月一日には二リーブル一〇スウに、そして十二月一日には二リーブルにすることとし、これを予め宣言すべきである』という覚書を残している。これによって彼は一日も速かに正貨の還流をはかったのである。しかしそれにも拘らず銀行券の信認は回復せず、民衆はこの紙幣で一刻も早く金銀器や宝石を買おうとし、債務者は紙幣を手に入れてこれで債務を返済しようとする懸命になり、債権者はなんとか紙幣による返済を拒否しようと努めた。そしてこの頃紙幣の価値は正貨の二分の一にも満たなかった。

ローはまた「インド会社」の再建にも全力をつくした。かなり強引な方法で会社の手許にあったインド会社の株を三、〇〇〇リーブルで売り出そうと試みた。しかし十一月の株主総会では、株主達の憤激の叫びでローは演説さえできなかった。「インド会社」の株がルイ金貨一枚で買えるようになったのはこの時からであったといわれている。フランスを有頂点に導いたブームから忽ち奈落の底に落ち込み、物価は騰貴し、民衆はその財産を失ってしまった。その結果パリはしばしば暴動を繰返すありさまであった。十二月に入るとローはパリに居ることさえ危険になった。十二月上旬彼は最後まで彼に信認をおいてくれたオルレアン公に最後の会見をし、一旦パリ郊外のグルマンンドの別荘に移り、ここでオルレアン公から多額の金とパスポートを与えられて十二月二十日、波乱の多かったフランスを離れた。フランスを離れたローは、ブラッセルに寄り、それから、ドイツ、チロルを経て曾遊の地ベネチアにしばらく留った。一七二一年ここを発って、フランスを遠く迂回するようにボヘミア、ハノーバアを廻ってコペンハーゲンに着いた。彼はここでイギリス政府から帰国するようという招請状を受取

### ジョン・ローの信用創造

つたのでバルチック船隊に便乗し、十月二十日イギリスに帰着した。

イギリスに帰ったジョン・ローはロンドンのコンドウィット街 (Conduit Street) に落ちついた。イギリス政府もこのフランス財務総監という前歴と彼の能力とを高く評価し、ジョージ一世との謁見も許された。また昔の決闘による殺人罪および脱獄の罪も許され、イギリス国民として——スコットランドは既にイングランドと合併していた——正当の権利を持つこととなった。ロンドンにおける彼の生活は、親戚に当るアーガイル公やサフォーク伯夫人などからかなりの経済的援助を受けたほか、オルレアン公からの若干の送金もあったようである。ロンドンのローは、フランスにおける信用の回復と没収された彼の財産の返還とを期待し、オルレアン公がそのために大いに力をかしてくれるものと信じていた。そのためにローはオルレアン公に対して何通かの弁明の書翰を送っている。それには繰返し自己の潔白を述べるとともに、彼の制度は失敗したが、現在もなおその創設以前よりも良い状態にあると強調し、『私は公共の財産に対し、殿下の栄光に対し深い愛情を持っていると思っています。しかし私も人間であるから非難されなければならぬこともあるかも知れぬ。それゆえ私は殿下の判断に従おうとするものである』と述べている、ローは復権と信用の再建にはかなり明るい見通しを持っていたようである。

このような時、ローにとっては致命的なニュースがフランスから伝わった。それは終始彼の支持者であった摂政オルレアン公の急逝であった（一七二三年十二月二日）。もはやローはオルレアン公の手によるフランスの信用再建も、彼自身の財産の回復も、さらに生活費の送金さえも期待することができなくなった。糧道と将来の見通しを失ったローはその後経済的にも苦しく、債務は増加し、その取立はいよいよ厳しくなった。それゆえローは首相ウォルポール (Sir Robert Walpole) に職を与えるように再三頼み込んだといわれている。

ローの能力を認めていたウォルポールも、ローがカトリック教に改宗していたので、イギリスでは然るべき職につくことができないので、ローを外交官として特別な使命を与えて大陸に渡らせようとした。この特別な使命というのは、ローの旧知であるババリア選挙侯エマヌエル (Maximilian Emmanuel) をはじめ、ドイツ諸侯を訪問させ、外交上の問題について説得させようとするものであった。

ジョン・ローはこの使命をうけて一七二五年八月、息子と共にドイツに向った。これが第三回目の欧州旅行であり、彼の最後の旅行ともなったのである。

大陸に渡ったローは、数カ月アーヘンに留り、翌一七二六年にミュンヘンに入った。彼はここで旧知のエマヌエルに会って、使命の一つを果そうとしたが、この時エマヌエル病床にあり、間もなく逝去したので果すことができなかった。この年の秋までミュンヘンに滞在し、ウォルポールからの新しい指令を待った。俸給は規則正しく送られて来たが、新しい指令は来なかった。ローもウォルポールがローに職を与え、若干の収入を得させようとした意図をようやく理解するようになった。また冬を越すにはミュンヘンはあまり健康的でないと考え、職を辞しベネチアに向った。

欧州の諸都市のうちでローの最も気に入っていたベネチアにおいて晩年数年間を送ったのであるが、経済的にはかなり苦しかったようである。ローの健康はベネチアに移ってから回復したように思われたが一七二九年の春、悪性の風邪にかかり、僅か数日間床にたっただけで、三月二十一日、波乱の多かった生涯を終った。この時ローは五十八才であった。彼の死に立会った者は息子とフランス大使だけであったといわれている。

ジョン・ローの遺骸は現在ベネチアのサン・マルコ広場に近いサン・モイーズ (San Moisè) 教会の堂内に葬ら

ジョン・ローの信用創造  
れている。

（なお拙著「ジョン・ローの研究」（泉文堂）を御参照下されば幸いです）