

1840年代前半期における国内開発事業の破綻

— 連邦と州政府の支払再開策を中心に —

伊沢 正興*

はじめに

1840年代は、経済発展にとって資金調達の基礎が州を越えて「ナショナル」な枠組みでの経済開発へと進んでいく転換期にあたる。開発事業の資金調達を資本市場で取り引きされた証券から見ると、1820年代には公債と銀行株、30年代には州債、その後州政府が開発事業から手を引くに従い、50年代にかけて鉄道証券の発行が飛躍的に増加していった。それに伴い、ニューヨークは他の地方市場を凌駕し中央市場として台頭してきたわけだが、1830年代まで、金融中心地はニューヨークだけではなくフィラデルフィアも重要な地位を占めていた。フィラデルフィアは第1、第2合衆国銀行の本店所在地であり、支店網を通じて国内商業を独占的にファイナンスするとともに、マーチャント・バンカーと共同して大量の証券をヨーロッパで売却していた。

ところで、州の開発事業を支えた資金調達の基礎を考慮した場合、大量の州債が海外で起債されヨーロッパに持ち込まれた点を考慮しなくてはならない。だが、外資の役割をめぐっては、アメリカ経済史家の間で必ずしも見解が一致しているわけではない。すなわち、外資重視論者

にはランス・デイビスやウィルキンスがあげられ、他方で外資過小評価論者にはクズネッツやプラットをあげることができる。前者は州債や鉄道債の海外発行、投資分野の偏り、外資流入の周期性を強調しており、特定時期における特定分野への資本流入を問題にすることで、絶対額の評価に終始することなく経済発展の文脈で外資導入の実態を分析できるという利点を有す。一方、過小評価論者にあっては、絶対額を強調しつつも、株式の大部分が国内で払い込まれた点を強調している¹⁾。つまり、外資を重視する見解は、外資が証券投資であった点を強調するあまり国内資金が株式に払い込まれた点をみな

¹⁾Simon Kuznets, *Foreign Economic Relations of the United States and Their Impact upon the Domestic Economy*, *Proceedings of the American Philosophical Society*, Philadelphia, Vol.92. 1948, pp.232-234.

プラットは長期ではなく短期の外資の流入を重視している。D. C. M. Platt, *Foreign Finance in Continental Europe and the United States, 1815-1870*, London George Allen & Unwin, 1984, pp.143-146. p.156. p.165.

Jeffrey G. Williamson, *American Growth and the Balance of Payments, 1820-1913: A Study of the Long Swing*, Chapel Hill, 1964, pp.3-5. Mira Wilkins, *The History of Foreign Investment in the United States to 1914*, Harvard University Press, 1989, Lance E. Davis and Robert J. Cull, *International Capital Movements, Domestic Capital Markets, and American Economic Growth, 1820-1914*, in Stanley L. Engerman, Robert E. Gallman edited, *The Cambridge Economic History of the United States*, Vol.2: *The Long Nineteenth Century*, Cambridge University Press, 2000, pp.733-736.

*伊沢 正興 (Masaoki IZAWA): 大阪市立大学大学院経済学研究科後期博士課程。「国法銀行制度下のアメリカの信用機構—シカゴ貨幣市場を中心に—」大阪市立大学大学院『大阪市大論集』第105号, 2003年。
izawa130@hotmail.com

いのである。そこで、州開発事業の資金的な基礎の形成に刮目する必要がある²⁾。

州開発事業は、州政府が州債を売却することで州法銀行の株式払込みに応じると共に、州法銀行からの配当金を州債の利払いに充てる一方で、州法銀行は州債の発行・引受・売却を行うことで成立していたと考えられる。同様に、州政府は、開発事業会社の株式と州債を交換するか州債の売却金で事業会社に援助または出資する方法で開発事業を行い、この時に得られる当該事業収益の一部を利払いに充てることで州債の支払いをなしていた。

こうした州債の起債・流通は、ベアリング商会をはじめとするマーチャント・バンカーやニューヨークやフィラデルフィアの銀行だけでなく、州政府が直接ヨーロッパで起債したこともあり、地方市場的な要素を多分に含んでいた。このため、アンティベラム期において、地方市場的な金融市場からニューヨークを中心とした金融市場への再編過程は、州債の大量発行から州開発事業の破綻とその終焉の過程に見いだすことができるのである。以上の作業を通じて、複雑で多岐にわたる利害の対立を含む開発事業が、州政府から民間資本によって支えられていく過程を明らかにすることができるのである。

このような問題設定を採用するにあたり、州開発事業の活況期から州開発事業の破綻そして破綻処理までを分析したマクグレーンの研究は重要な先行研究である。だが、マクグレーンの研究は、海外投資家とニューヨークをはじめとする東部銀行家の支払再開運動に焦点をあてつつ州開発事業の破綻から州の支払再開までを詳

細に扱った研究として高く評価されるものの、州開発事業の破綻から撤退までを民間資本の台頭と関連づけて論じているとはいえない。つまり、マクグレーンの研究は、海外投資家を含む州債保有者と借手である州との間の利害調整問題を支払再開運動の文脈で明らかにしたものの、転換期における支払再開問題の意義を明らかにしていないのである³⁾。

本稿では、ジャクソン期のもとで、州開発事業の反作用が、それ自体いかなる形で州開発事業を破綻に導いていったのか、この点が1840年代という転換期を説明する上で重要であると考えている⁴⁾。以下では、州債の大量発行期、支払停止期、州開発事業の破綻期に分けて、州の開発事業のもつ反作用とその後退の契機を明らかにしていく。

1 州債の大量発行から支払停止まで

（1）財務長官グズリーの報告書からみた外資導入の特徴

19世紀前半期、アメリカの外資導入の実態を把握する上で、財務長官グズリーによって提出された海外投資家のアメリカ証券保有額に関する報告書はきわめて貴重な資料である。グズリーの報告書は、郡や市からの報告をもとに作成されたものの、海外投資家の保有額については、「不明」とされる項目が多くみられる。このた

³⁾ Reginald C. Mcgrane, *Foreign Bondholders and American State Debts*, New York Macmillan Company, 1935. また、ベアリング商会の支払再開運動を扱った研究に、Ralph W. Hidy, *The House of Baring in American Trade and Finance, 1763-1861*, New York, 1949. があげられる。

⁴⁾ 楠井は州法銀行と開発事業の「癒着関係」の実態から州開発事業の破綻を明らかにしている。楠井敏朗、『アメリカ資本主義の発展構造・Iー南北戦争前期のアメリカ経済』日本経済評論社、1997年。また、折原は、自由放任主義的な経済政策史を批判する上で、州独自の経済政策を評価しつつも、州のガバナンスの問題を指摘している。折原卓美『19世紀アメリカの法と経済』慶應義塾大学出版会、1999年、254-255頁。

²⁾ Carter Goodrich, *Government Promotion of American Canal and Railroads, 1800-1890*, Columbia University Press, 1960, Louis Hartz, *Economic Policy and Democratic Thought: Pennsylvania, 1776-1860*, Cambridge, 1948, G. S. Callender, *The Early Transportation and Banking enterprises of the States in Relation to the Growth of Corporations, Quarterly Journal of Economics*, Vol.17. 1902

表1 外国投資家によるアメリカ証券への投資額(1853年6月30日時点)(単位:ドル)

種 類	発行額(A)	外国人保有(B)	B/A
合衆国政府債	58,205,517	27,000,000	46.3
州債	190,718,221	79,931,507	*38.2
市町債(113市町)	79,352,149	16,462,322	20.7
郡債(347郡)	13,928,369	5,000,000	35.8
銀行株(985行)	266,724,955	6,688,996	2.5
保険会社・株式(75社)	12,829,730	378,172	2.9
鉄道会社・株式(244社)	309,893,967	8,244,025	2.6
鉄道会社・債券(244社)	170,111,552	43,888,752	25.7
運河水運会社・株式(16社)	35,888,918	554,900	1.5
運河水運会社・債券(16社)	22,130,569	1,967,547	8.8
その他の会社・株式(15社)	16,425,612	802,720	4.8
その他の会社・債券(15社)	2,358,323	265,773	11.2
合 計	1,178,567,882	184,184,714	15.6

U.S. Senate, Executive Document No.42, 33rd Congress, 1st Session, Washington, D.C., 1854, p.53.

*ウィンスロー社(Winslow, Lanier & Co)の推計値、110,972,108ドル、58%。

め、報告書の内容から外資導入の実態を正確に把握することはできないものの、一定の傾向を読みとることはできると考えられる。

以上の点を念頭においた上で、報告書から次のことが指摘できよう。まず、1853年時点での証券発行総額に占める海外投資家の保有割合は、15.6%であるものの、証券の種類別に見ると、合衆国政府債が46.3%、州債が38.2%、市町債が20.7%、郡債が35.8%、鉄道債が25.7%といずれも高い割合を示している。一方、銀行株は2.5%、保険会社株は2.9%、鉄道会社株は2.6%、運河水運会社株は1.5%となっており、海外投資家の株式保有割合は鉄道債や州債と比べてかなり低くなっている。同報告書より、この時期の外資導入の大まかな特徴は、公債や債券への投資割合が高く、株式への投資割合が極度に小さい点が確認できる。こうした特徴は、先に述べた外資の役割をめぐる議論において見られた見解の相違と符合する。よって、グズリー報告を解釈するうえで、以下の点を考慮する必要がある。

第1に、地元資本による払込みと地域間資金移動の制約があげられる。すなわち、地元投資家による株式への払込みは、キャピタルゲインのみを目的にしたわけではなかったことである。商人や農家は、自らの資金を銀行への払込みにあて銀行の設立や運営にあたり、開発事業への

貸付を行っていたのである⁵⁾。また、投資家は近隣に位置し、経済的にライバル関係にある都市の開発事業に投資しようとはしなかった。例えば、ニューオーリンズで発行された証券がモービルやオハイオで取引されなかったし、同様に、ボルティモアでニューヨーク・セントラル鉄道やヴァージニア・ステイト運河の証券が取引されることは稀であった⁶⁾。また、州を越えた銀行貸付や州外や域外に所在する銀行株の所有は、基本的に禁止されていたし、批判の対象でもあった⁷⁾。

第2に、開発事業の推進者である州と地方政府の違いである。1830年代、地域間の輸送手段として運河が中心であったことから、鉄道は主要な運河への連絡機関として補完的な役割にと

⁵⁾1830年から1844年にかけて西部地域における銀行の取締役の職業は、113名中、商人が64名、法律家・医師が14名、輸出業者が10名、政府関係者が7名、農家が2名、その他が13名であった。また、イリノイ州スプリングフィールドで有力な資本家14名中13名が、ショーニータウンでは10名中6名が州内の銀行と関係をもっていた。これらの銀行は開発事業の21.5%を貸付けたと言われる。Carter H. Golembe, *State Banks and the Economic Development of the West, 1830-44*, Ph. D. Dissertation, 1952, p.89. p.187.

⁶⁾J. L. Sturm, *Investing in the United States, 1798-1893, Upper Wealth-Holders in a Market Economy*, New York: Arno Press, 1977, p.93.

⁷⁾Davis R. Dewey, *State Banking Before the Civil War*, Washington, GPO, 1910, pp.122-126. pp.200-207.

どまっていた。州政府は、運河建設を重視する傾向にあったため、地方政府は積極的に鉄道建設に投資した。なお、鉄道株への払込み額は、フィラデルフィアが815万ドル、ピッツバーグが345万ドル、ウィーリングが110万ドル、ボルティモアが783万ドル、セントルイスが240万ドル、シンシナティが105万ドル、ルイスヴィルが150万ドル、ニューオーリンズが350万ドルとなっている⁸⁾。メリーランド州では、鉄道利害と結びついたボルティモア市と運河利害と結びついた州との対立に発展した。このため、地方政府は多額の資金を鉄道に投資し、州政府は運河建設に巨額の資金を投じた。（後述）南部ではプランターや州政府の資金は短期金融に向けられたため、長期の投資資金は州ではなく地方政府によって拠出される傾向にあった⁹⁾。

第3に、州と開発事業の密接な関係である。大部分の州は、州債の償還・利払いを租税ではなく事業収益や株式配当から充当した。特に、州は銀行資本への払込みを通じて開発事業への関与を強めたと考えられるから、州の資金援助を受けた銀行は、開発事業への貸付、州債の引受け、さらには、州債の利払いや償還までも引受けたのである¹⁰⁾。その際、州政府が州債を海外で発行することで、銀行の株式払込みを行ったことは言うまでもない。

財務長官グズリーの報告書は、海外からの資金が債券に向けられた点を示すと同時に、国内の資金が株式の払込みに向けられた点も同時に示した¹¹⁾。ただし、国内の資金だけで十分な払

込みに応じることは困難であったため、州政府や地方政府は債券を海外で発行することで事業への払込み資金を調達したと考えられる。この時、州の開発事業はロンドンの金融市場と密接に結びくと同時に、州・地方独自の開発事業が追求されたのである。

（2）州債の発行条件と大量発行

州開発事業の資金的な基礎が海外からの資金調達によって確立された点をグズリーの報告書から明らかにしたものの、なぜ、州債発行を通じた株式払込みという迂回した資金調達方法が採用されたのであろうか。州開発事業は、1830年5月に有料道路会社への連邦政府の払込みに対する大統領の拒否権発動を契機とするが、それだけで州債発行を飛躍的に増大させる要因と考えるには無理があろう。州債の海外発行が州開発事業の資金調達の基礎を形成したとすれば、迂回した資金調達方法がもつ意義を明らかにする必要がある。ここでは、一見、外資導入に対し批判的であった大統領アンドリュー・ジャクソンの果たした役割に注目する。

外資導入に関する国内の反応には2つの見解があった。賛成派には、アレグサンダー・ハミルトンやダニエル・ウェブスターがあげられる。ハミルトンは1790年1月「公信用に関する報告書」と同年12月「国立銀行に関する報告書」の中で外資導入の必要性を強く主張した。また、ウェブスターは、海外投資家による第2合衆国銀行の株式所有の安全性や州政府による外資導入を指摘した。同様にAmerican Railroad Journal紙でも「外資は富の増大を促し、利子率を低下させる」と記されていた¹²⁾。

一方、反対論者の見解としては、外国人の土地・株式所有への脅威および海外への利子支払いによる正貨流出であった。ジャクソンは、第

⁸⁾Hunt's Merchants' Magazine, Vol.29. 1853, p.613.

⁹⁾Milton S. Heath, Public Railroad Construction and the Development of Private Enterprise in the South before 1861 *Journal of Economic History*, Vol.10. 1950, p.46.

¹⁰⁾楠井『アメリカ資本主義の発展構造』, p.137.

¹¹⁾スタームは1800年と1850年を富裕者を対象にし個人資産に占める株式と債券の割合を示している。総資産に占める株式・債券の割合は1800年、1.93%（株式）、1.78%（債券）、1850年、11.38%（株式）、4.37%（債券）となっている。Sturm, *Investing in the United States*, pp.50-51.

¹²⁾Wilkins, *The History of Foreign Investment*, p.83.

2 合衆国銀行ビドルとの対立の中で外資導入の問題点を指摘した。ジャクソンの見解は、①同行の株式の大部分が東部諸州の投資家と海外投資家に保有されており、②海外への利子支払いを通じて正貨が海外に流出している点、③海外投資家が保有する株式には議決権が付与されていないが、一部の投資家によって同行が独占的な支配を受けている点であった¹³⁾。

ジャクソンの硬貨主義は彼自身の信念にすぎないと考えられているものの、利子支払いによる正貨の海外流出は、海外への利子支払いが正貨でなされる以上、州財政を圧迫するため、州債の海外起債にとって大きな障害となった。また、国内企業において東部もしくは海外の銀行家や投資家の株式所有は、直ちに独占的な支配として批判の対象になりうるものであった。

ところで、海外投資家への批判は、19世紀を通じ、連邦・州レベルで、鉱山業、牧畜業、海運業、州債、銀行、鉄道証券というように幅広く見られた¹⁴⁾。例えば、外国人の土地所有への批判は、先買権法とホームステッド法の審議過程の中で指摘されたものである。両法における外国人の土地所有に対する批判は、連邦の公有地政策の対象者を明確に規定する際に生じたにすぎなかったが、外国人と入植者の区別が確定された点でそれなりの影響力をもちえた¹⁵⁾。その後、外国人土地所有への批判は、1887年外国人土地所有制限法の審議過程の中で最も激しさ

を増したのであった¹⁶⁾。

では、ジャクソン期の外資導入は、いかなる根拠と正当性によって支持されたのであろうか。州は運河・鉄道会社の株式と州債を交換し、運河・鉄道会社は州債を遠方の資本市場に売却することで、建設用資材を調達した。このため、運河・鉄道会社の株式が海外投資家によって購入される機会は極めて少なかったといえる。また、州債の元本償還と利払いは事業収益から支払われることになっていたため、利子支払いによる正貨流出は、州財政の逼迫と開発事業資金の制約につながらなかった。利払いの源泉は、あくまでも事業完成後の将来収益の一部とされていた。たとえ税収が利払い・元本償還に充てられたとしても、それは事業収益が不足するという一時的で例外的な状況と考えられていた¹⁷⁾。いまや州債を通じた外資導入は、第2合衆国銀行株のように特定の利害を反映したものではなく、様々な利害を包摂した国内開発事業を遂行するうえで不可欠な要素であった¹⁸⁾。こうして、州債の海外発行は、国内の政治状況への一定の整合性を持ち得たのみならず、開発資金を最大限に利用するという経済的合理性を兼ね備えた資金調達方法でもあった。

州債発行による外資導入を支援するかのようには、ジャクソンは合衆国政府債の償還を行い投資家の州債の購入を促進した。合衆国政府債の未償還残高に占める海外投資家の保有額をみる

¹³⁾ Davis R. Dewey, *The Second Banks of the United States*, Washington: Government Printing Office, 1910, pp.302-303.

¹⁴⁾ 多岐にわたり外国人の所有規制を分析した研究には、Alan I. Pfeffer, Rikki L. Quintana, *Foreign Investment in the United States: A Nineteenth Century Perspective*, *Stanford Journal of International Law* 17, 1982を参照されたい。

¹⁵⁾ ウェラー議員は1エーカーあたり1.25ドルで公有地を外国人に売却することがいかに公共の利益に反することであることを指摘した。*Congressional Globe*, 33rd Cong., 1st Sess., appendix, p.1090. また、カリフォルニアでは、外国人の鉱山関係者に対し毎月20ドルの採掘料が課せられ、この額は鉱夫1人当たりの平均所得よりも高かった。

¹⁶⁾ 1887年外国人土地所有制限法は帰化申請を提出していない不在地主や海外居住者、株式の20%以上を外国人に所有された企業、テリトリー内の土地5,000エーカー以上を所有する国内、海外の企業に対して適用された。Douglas W. Nelson, *The Alien Land Law Movement of the Late Nineteenth Century*, *Journal of the West* Vol.9, 1970, p.52.

¹⁷⁾ *Hunt's Merchants' Magazine*, Vol.9. New York, 1844, pp.175-178.

¹⁸⁾ *American Railroad Journal*に掲載された第2合衆国銀行の株主一覧によると、海外投資家ではベアリング商会在が7,915株、国内ではフィラデルフィアのステファン・ジラードが6,331株で最大株主であった。また、州別の株主数では、ペンシルベニアが872名、続いてメリーランドが622名、ニューヨークが442名であった。*American Railroad Journal*, Vol.2. part.1, 1833, p.109.

と、1828年時点で1,910万ドルであった残高が、1835年にはすべて償還されている。一方、州債の外国人保有額は、1825年では250万ドルにすぎなかったが、1835年を境に5,000万ドル、1838年には6,500万ドルと急増し、1842年には1億ドルから1億5,000万ドルとピークに達している¹⁹⁾。注目すべきは、州開発事業破綻の契機とされた1837年恐慌以降、むしろ州債の海外発行が急速に伸びていることである。ジャクソンは外資導入の批判論者として有名であるが、1834年に連邦政府の債務を完済することで、州の信用力を高め、州債の海外発行を支持する一面すらみせていたのである²⁰⁾。

このため、州債の海外発行の条件が州にとって著しく不利であっても、海外投資家への批判は顕在化しなかった。以下、州債の発行条件である。第1に、起債に際して額面以下での発行や金融業者への高いプレミアムの支払いが必要とされたこと²¹⁾、第2に、ポンド建て発行であるため、為替リスクやポンド・プレミアム分が元本償還や利払いに加算されたこと²²⁾、第3に、高い利子での発行を余儀なくされたことである。

ヨーロッパでの起債は、利子率が5%を超えて6%さらには7%を超えて起債しなくてはならなかった²³⁾。

一方、海外の投資家が州債を購入した理由には、以下の点が考えられる。それは、第1に、州政府の支払保証付でかつ安全性の高い投資対象、第2に、州による生産的な投資、第3に、英米間の貿易の促進、第4に、高い利子率、第5に、共通の言語と共通の法律を享受する点である²⁴⁾。このため、個々の開発政策や調査報告が地元利害によって著しく歪められ、その結果、無計画な建設や非生産的な事業計画となり、しかも、州が利払いを続けるため、さらなる借入を行うという現実直面しても、イギリスの投資家は、この点を問題視することはなかった。また、専門的な調査員が各州の財政状況を性格に把握することは困難であった²⁵⁾。結局、1839年にロンドンの有力な銀行家であるTrotterによって州の財政状態と開発事業の問題を指摘した報告書が提出されたにもかかわらず、合衆国銀行が営業停止となる1841年まで、州債は海外に持ち込まれたのである²⁶⁾。

（3）連鎖的な州債の支払停止

州債の発行額は合衆国政府債の償還後の1835年から著しく増加し1842年をピークにその後低下した。この間、1837年恐慌、39年恐慌にもかかわらず、州債はヨーロッパに持ち込まれたのである。1835年の州債の大量発行から1843年州

¹⁹⁾ Wilkins, *Foreign Investments*, pp.50-51.

²⁰⁾ Statistics of Public Indebtness, *Tenth Census of United States*, Washington, Government Printing Office, 1881, p.268. Leland Hamilton Jenks, *The Migration of British Capital to 1875*, Thomas Nelson and Son Ltd, 1927, p.85.

²¹⁾ ミシシッピー州では150万ドルの州債を発行する際、13%のプレミアム付きでの発行を余儀なくされた。これは、ミシシッピー州が奴隷制度の州であったことから、外国投資家が購入に消極的であったためである。Mcgrane, *Foreign Bondholders*, p.194. ミシガン州は額面以下での販売は違法であったが、モリス運河会社は額面以下分を新たに州債を購入することで埋め合わせていた。Mcgrane, *Foreign Bondholders*, pp.146-147. メリーランド州債（ポンド建て、1839年発行、80-90）イリノイ州債（ポンド建て、1840年発行、80-85）ミシガン州債（ドル建て、1840年発行、85）その他、大部分の州債の値幅は、額面から額面以下で取引されていた。*The Bankers' Magazine and State Financial Register*, Vol.1. Baltimore, 1847, p.658.

²²⁾ 英米間の為替相場は、ポンド為替がドルに対して1830年以前で2.73%、1830年以降では9.45%高く評価されていた。1832年、*Journal of Commerce*誌は新たな相場の導入を求め、ニューヨークの商工会議所（Chamber of Commerce）も1839年に相場の見直しを要求した。だが、要求は採用されず1874年まで従来の相場が継続することになった。M. G. Myers, *The New York Money Market* Vol.1, New York: AMS Press, 1931, pp.72-73.

²³⁾ 未償還州債の利子率は、5%が1億1,754万ドル、6%が7,111万ドル、7%が514万ドルであった。*Bankers' Magazine*, Boston, Vol.4, 1849-50, p.220. 中には、9%、10%の債券を発行する州もあった。Jenks, *The Migration of British Capital*, p.79.

²⁴⁾ Wilkins, *Foreign Investments*, pp.55-56.

²⁵⁾ Jenks, *The Migration of British Capital*, pp.78-79.

²⁶⁾ Trotterの報告書は、Alexander Trotter, *Observation on the Financial Position and Credit of such of The States of the North American Union as have Contracted Public Debts*, A. M. Kelley, New York, 1839. を参照されたい。なお、同報告書にはベアリング商会とウェブスターの書簡が掲載されている。

債の連鎖的な支払停止という一連の経緯は、合衆国銀行（本稿では、ジャクソン大統領の拒否権により営業停止となった第2合衆国銀行とその後ペンシルベニア州法によって設立されたペンシルベニア合衆国銀行を分けている。なお、後者を合衆国銀行と表記する）の海外業務とその破綻の経緯と符合する。だが、このことは、合衆国銀行の破綻による州債の支払停止という経緯だけでなく、連邦レベルでの州救済案の破棄という国内の政治的な状況から生じた結果でもあった。したがって、連鎖的な州債の支払停止のプロセスは、ロンドン金融市場への一方的な依存という構図だけでは説明できないのである。

1837年恐慌以降、合衆国銀行の業務は大きく変わる。それは、ビドル体制と呼ばれる綿花の価格操作であった。合衆国銀行はリヴァプールに綿花受入と販売窓口を行う代理店を設立し、同時にロンドンに州債売却のための代理店を設立した。合衆国銀行は国内の綿花ファクターから綿花を買い取り、リヴァプールの代理店に送付し、綿花相場が高騰するまで綿花を手元に保管した。その間の信用は、ロンドンの代理店（ジョードン）宛てに手形を振り出し、一方、ロンドンの代理店は州債を担保に資金調達を行うことで維持された。こうして、合衆国銀行はイギリスに金融取引を専門とする代理店と綿花販売の代理店を設立することで、投機的な綿花取引を掌握しようと試みたのである。この時、ビドル体制には2つのメリットがあった。それは、第1に綿花価格の維持・安定と南部への決済資金の供給、第2にヨーロッパでの州債売却であった。同時に、ビドル体制の成立条件は、ヨーロッパでの綿花価格の維持と州債の市場性が維持されることでもあった²⁷⁾。

合衆国銀行による綿花の価格操作は、はやく

も1839年10月の支払停止によって行き詰まりをみせた。これは、ベルギー、プロシア、ザクセンの繊維産業が不況となりイギリスへの綿糸需要が減退したことから、ヨーロッパでの綿花価格が低下したためである²⁸⁾。合衆国銀行の支払停止によって、ロンドンの銀行は同行への貸付保証としてさらなる州債を要求した。例えば、Denison & Co（ロンドン）、Rothschilds（ロンドン）、Hope & Co（アムステルダム）は、合衆国銀行に対し1,220万ドルもの州債を担保として要求した²⁹⁾。こうして、綿花価格が低下する中、州債はさらに持ち込まれ続けたのである。そして、これら州債価格の維持こそが、ビドル体制存続にとって不可欠となったのである。

ところで、州債への信頼は、1839年までベアリング商会とウェブスターとの書簡のやりとりによっておおむね維持されていた。1839年10月、ベアリング商会はウェブスター宛てに州債に関するいくつかの質問を書き送った。ウェブスターの回答は、州を通じた債権債務契約の合憲性、州の支払能力、その支払意志を肯定的に評価する内容であった³⁰⁾。

だが、州債への連邦保証案の破棄を契機に州債を取り巻く状況は一変した。ペンシルベニア州債の利子支払いの遅延を契機に、ベアリング商会は州債への連邦保証を求めたのである³¹⁾。合衆国銀行のサミュエル・ジョードンは、この計画を成功させるため、1840年の大統領選ではホイッグ党を支持するよう海外投資家に提案した。しかし、同計画は、ホイッグ党の勝利にも関わらず失敗に終わった。議会ではベントン議員達の激しい批判により連邦保証案は同年3月に破棄されたのである。（後述）

²⁸⁾ Jenks, *The Migration of British Capital*, p.96.

²⁹⁾ Wilkins, *Foreign Investments*, pp.67-68.

³⁰⁾ Trotter, *Observation on the Financial Position*, pp.363-368. *Reply to Webster. A Letter Daniel Webster, in Reply to his Legal Opinion to Baring, Brothers & Co upon the State Bonds and Loans of State Credit*, New York, 1840.

³¹⁾ Jenks, *The Migration of British Capital*, p.100.

²⁷⁾ 入江節次郎、『世界金融史研究』藤原書店、1991年、pp.425-431. Jenks, *The Migration of British Capital*, p.92.

連邦支払保証案の破棄により、同年6月からベアリング商会による州債の売却が本格的に始まった。売却対象は、ニューヨーク市債、ニューヨーク州債、オハイオ州債であった。また、ベアリング商会は、プライム・ワードとの共同勘定を通じて保有されたオハイオ州債を1ヶ月間ですべて売却したと公表した。さらに、ベアリング商会は1841年から1842年にかけて貸付担保証券から州債を除外し、そのうえ低い価格でもって州債を売却した³²⁾。ベアリング商会による州債の売却が、州債の貸付担保能力を低下させたことは言うまでもない。ビドル体制を支える唯一の頼みであった州債の市場価格が大きく低下したことで、合衆国銀行の追加借入は困難となり、1841年2月、同行は営業停止となった。

合衆国銀行の営業停止により、同行に大量に保有されていた州債は取引停止となった。州の追加借入は不可能となり、また、州の開発事業は未完成のまま、その収益は利子支払いに耐えうるものではなかったため、州は支払停止を余儀なくされたのである。

こうして1840年代はじめ、合衆国銀行の営業停止に端を発した州債の連鎖的な支払停止が生じたのである。この時、支払いを維持している州債は8,149万ドルに対して、支払停止となった州債の総額は1億1,161万ドルであった³³⁾。以下、各州の支払停止の時期である。ペンシルベニア州が1841年10月30日、メリーランド州が1841年10月、イリノイ州が1841年7月、インディアナ州が1841年、ミシガン州が1840年1月29日、ルイジアナ州が1843年3月、ミシシッピ州が1841年、フロリダ准州が1841年1月11日、アーカンソー准州が1841年10月に支払停止または支払拒否を表明した³⁴⁾。

³²⁾ Hidy, *The House of Baring*, pp.289-290.

³³⁾ *Niles' National Register*, Vol.67. Feb. 15th, 1845, p.371.

³⁴⁾ Mcgrane, *Foreign Bondholders*, p.69. p.91. p.114. p.133. p.152. p.182. p.200. p.237. p.255.

2 州債の支払再開論争

（1）連邦支払保証案の破棄

1839年10月に合衆国銀行が利子支払いを停止したのを契機にベアリング商会は連邦による州債の支払保証を要求した。当初、合衆国銀行ロンドン支店のサミュエル・ジョードンと同様、ロンドンの商人達は、ホイッグ党が連邦による州債務の引受けを支持するものと考えていた。このため、1840年の大統領選でホイッグ党はイギリスから惜しめない援助を受けることができた³⁵⁾。ホイッグ党は連邦の州債引受けが西部と南部の州債を保有する投資家からの支持を得ると考えていたが、公有地売却を通じた州債の引受け策が先買権との関係上、西部への入植者達の支持を得ることが難しいとも判断していた。そこで、ホイッグ党は、大統領選挙が終了するまで連邦による州債引受け計画を公表しようとしなかった³⁶⁾。

一方、民主党は、ホイッグ党が連邦の州債引受けを積極的に支持するものとして印象付けようとした。民主党は、ヴァン・ビューレン候補を支援するためにも、敵対するホイッグ党の政治要綱である連邦の州債引受案が外国投資家のみの利益となる点を強調した³⁷⁾。こうした民主党の意図は、1840年7月3日、フート社がミズリー州ステイト・バンク総裁に宛てた書簡の公表を通じて強化された。フート社は、ミズリー州債がロンドン市場で売買不能であると指摘し、さらに「大統領選の結果次第ではすべての州債に多大な影響がある」旨を伝えた。民主党は、フート社の声明を受けて、「ハリソン候補（ホイッ

³⁵⁾ Jenks, *The Migration of British Capital*, pp.105-106.

³⁶⁾ Mcgrane, *Foreign Bondholders*, p.27. 議会審議は、公債発行と公有地売却による資金を州政府に配分することで、危機的な状況に陥った州政府を救済するものであった。議会審議は、1840年1月からはじまり同年3月まで続いた。*Congressional Globe*, 26th Cong., 1st Session., pp.82-83, p.127, p.178, pp.244-245.

³⁷⁾ Mcgrane, *Foreign Bondholders*, p.27.

グ党)はイギリス投資家の手先である」と激しく批判した。ミズリー州議会は、フート社の書簡を公表するとともに、書簡をイギリス資本家による内政干渉の証拠であるとした決議案を通過させた³⁸⁾。さらに、ミズリー州上院議員のベントンは、連邦による州債引受けは、違憲であるばかりか、「西部開拓者から正貨を搾り取り、その正貨はヨーロッパのストック・ジョバーのものとなる。そして、彼らの影響力は即座に公有地の価格引き上げに向けられるであろう」と激しく批判した³⁹⁾。また、アラバマ州上院議員であるクレイは、合衆国政府債は主に国内の大企業や海外投資家に購入され、政府債の償還によってこれらの価値は上昇し、その所有者の利益を高めると指摘した⁴⁰⁾。

ベントンによって提出された決議案は、次のような内容でだされた。それは、連邦による州債の支払いが、第1に違憲であること、第2に公有地の枯渇と国家信用を低下させること、第3に海外で大量に保有された州債の価値を高め海外投資家、投機業者、証券仲買人の利益になること、第4に金融権力moneyed powerによる内政干渉であることであった⁴¹⁾。

これを受けて、Crittenden議員は、個々の州の債務に応じた配分で公有地を売却することは公平なことであるとした代替案を提出した。これは、ベントンの決議案に配慮した形で、最小限の救済策と州の実状にあわせた支払いプランを提示したものであった。さらにPrentiss議員は「一般政府による直接または間接的な債務の肩代わり」ではなく、一般政府による「保証」に変更する案を提出した⁴²⁾。

こうした配慮にもかかわらず、議会では、まずCrittendenの代替法案が、次いでPrentissの修正案が否決され、代わりに連邦による救済策が不適当かつ連邦の危機を招くものであり、さらには違憲であるとした決議案が相次いで可決されていった⁴³⁾。

(2) 連邦の支払再開案

1842年、合衆国財務省は、輸入の低下に伴う関税収入の減少を補うため、ロンドンでの資金調達に乗り出していた。ベアリング商会やパリのロスチャイルド社は追加貸付を拒否したが、連邦政府が州債を引き受けることを条件に追加貸付を申し出た⁴⁴⁾。ベアリング商会は「内部開発事業の全計画が大規模に実行されるならば、・・・(中略)・・・個別的な州を超えたより包括的な保証が、短期間に莫大な資金を集めるために、必要とされるであろう。国家保証(national pledge)によって、ヨーロッパ全土から資本を受け取るであろう」と指摘した⁴⁵⁾。1842年5月23日付けのホープ商会からベアリング商会に宛てた書簡には、ヨーロッパの有力な金融業者が1つにまとまり、州が支払再開を果たすまで、もしくは少なくとも「債務拒否の原則」(doctrine of repudiation)が廃棄されるまで、合衆国政府への貸付にはかかわらないとする旨が記されていた⁴⁶⁾。

このため、連邦政府は、再度、議会に州債支払再開案を提出しなくてはならなかった。この時、議会に提出されたのがジョンソン・レポー

³⁸⁾ Mcgrane, *Foreign Bondholders*, pp.29-30.

³⁹⁾ *Congressional Globe*, 26th Cong., 1st Session., p.90. appendix

⁴⁰⁾ *Congressional Globe*, 26th Cong., 1st Sess., pp.128-129. appendix

⁴¹⁾ *Congressional Globe*, 26th Cong., 1st Sess., pp.82-83.

⁴²⁾ *Congressional Globe*, 26th Cong., 1st Sess., p.244.

⁴³⁾ Crittendenの代替法案が17対28で否決、Prentissの修正案が10対27で否決、連邦政府による救済案を不適切であるとした決議案が28対3で可決、違憲とする決議案が29対3で可決された。*Congressional Globe*, 26th Cong., 1st Sess., pp.244-245.

⁴⁴⁾ Jenks, *The Migration of British Capital*, pp.106-107.

⁴⁵⁾ *Congressional Globe*, 26th Cong., 1st Sess., appendix, p.127.

⁴⁶⁾ Mcgrane, *Foreign Bondholders*, p.31.

トである。こうして、連邦政府による州債引受け策が再度、検討されることになった⁴⁷⁾。

ジョンソン・レポートの内容は以下の通りである。ジョンソン・レポートでは、まず、州債の支払停止によって引き起こされる問題を指摘している。それは、第1、州支払再開を目的とした直接税の導入が個人に重い税負担を強いること、第2、利払いに伴う膨大な正貨流出、第3、支払停止状態に陥った一部の州によって支払いを維持している州の信用が低下させられていること⁴⁸⁾、第4、国内経済への悪影響であった。そして、これらの諸要因が引き起こすであろう問題は、「あらゆる分野での全般的な不況、資産と賃金の急速な減価、貨幣の全般的不足、通常の事業活動における個人的な信頼の喪失、大多数の連邦諸州の信用の絶対的な低下、そして、これらの結びついた諸要因による有害な影響、とりわけそれは一般政府に対するもの」であった⁴⁹⁾。

そこで、州債の支払再開案は、2億ドルの合衆国政府債を発行し、これを州債と交換することで、州債の利子支払いと元本償還を再開することであった。ただし、合衆国政府債の償還・利払費は公有地売却によって保証されていた⁵⁰⁾。

最後に、ジョンソン・レポートは、連邦支払再開案の採用によって得られるであろう利益を示している。第1に、利払費の削減、第2に、州の信用維持、第3に、一次産品のヨーロッパ

輸出の促進、第4に正貨流出の阻止である。これらは、3%の合衆国政府債と高利子の州債を交換することで、600万ドルの利子支払いが節約でき、また、利払いは財務省に引き継がれ、その多くが綿花、煙草、その他の余剰生産物の形態で支払われるため、正貨流出の阻止につながる、というものであった⁵¹⁾。ジョンソン・レポートの指摘するところによれば、州債の支払停止によって引き起こされる問題は、州の問題にとどまることなく、幅広い分野に不利益を与え、かつ州を越えた不利益を引き起こすため、議会も州も個々の州債を分割する権限をもたない点にあった⁵²⁾。つまり、ジョンソン・レポートの基本理念は、個々の州の支払再開問題を合衆国全体の問題として印象づけるとともに、個々の州債をすべての州債務が結合したものと考えていた⁵³⁾。なお、こうした主張は、州債務の連邦による肩代わりが1791年に実行されたという事実によって、また、ペンシルベニア州、メリーランド州、オハイオ州、ヴァージニア州の支持によって正当性を与えられていた⁵⁴⁾。

ジョンソン・レポートをうけて、メリーランド州の上院議員であるメリックは、公平な配分に基づく支払再開案は、州の支払再開への連邦議会の干渉であっても合憲とする修正案を何度も提出した。また、同案の支持者であるミラー議員は、州の支払再開を目的とした公有地売却は、州の人口に応じた配分とする修正案を提出した⁵⁵⁾。だが、こうした配分基準を定めることは、支払再開問題を越えた公有地問題にまで議

⁴⁷⁾ 連邦による州債支払再開案は *House Reports, 27th Congress, 3d Sess., No. 296* に収録されている。なお、そのタイトルは "Relief of States — Public Lands — Report of William Cost Johnson" とされていることから、本稿では1843年の連邦の支払再開案をジョンソン・レポートと記す。なお、ジョンソン・レポートは、1843年3月2日、下院特別調査委員会によって議会に提出された州の救済案を支持する報告書である。

⁴⁸⁾ 支払停止となったメリーランド債は額面以下であるが、支払を維持しているサウス・カロライナ債も同様にロンドン市場では額面を大幅に割っている。 *House Reports, 27th Congress, 3d Sess., No. 296*. 1843, p. 5

⁴⁹⁾ *House Reports, 27th Congress, 3d Sess., No. 296*. p. 2.

⁵⁰⁾ *House Reports, 27th Congress, 3d Sess., No. 296*. p. 17.

⁵¹⁾ *House Reports, 27th Congress, 3d Sess., No. 296*. p. 7.

⁵²⁾ *House Reports, 27th Congress, 3d Sess., No. 296*. pp. 2-5.

⁵³⁾ ジョンソン・レポートの基本理念は「その結果、それらの債務は結びついている」という一文に集約されている。 *House Reports, 27th Congress, 3d Sess., No. 296*. p. 3.

⁵⁴⁾ *House Reports, 27th Congress, 3d Sess., No. 296*. pp. 17-46. pp. 239-256.

⁵⁵⁾ *Congressional Globe, 27th Cong., 3d Sess., p. 293*. p. 305. p. 313.

表2 連邦支払再開案

州・准州	上院	下院	合計	配分額	州・准州	上院	下院	合計	配分額
メイン	2	7	9	6,563,876. 66	ケンタッキー	2	10	12	8,519,823. 80
ニューハンプシャー	2	4	6	4,607,929. 52	テネシー	2	11	13	9,171,806. 18
マサチューセッツ	2	10	12	8,579,823. 80	オハイオ	2	21	23	15,691,629. 98
コネチカット	2	2	4	4,607,929. 52	ルイジアナ	2	4	6	4,607,929. 52
ヴァーモント	2	4	6	4,607,929. 52	インディアナ	2	10	12	8,519,823. 80
ロードアイランド	2	2	4	3,303,964. 76	ミシシッピ	2	4	6	4,607,929. 52
ニューヨーク	2	34	36	24,167,400. 26	イリノイ	2	7	9	6,563,876. 66
ニュージャージー	2	5	7	5,259,911. 90	アラバマ	2	7	9	6,563,876. 66
ペンシルベニア	2	24	26	17,647,577. 52	ミズリー	2	5	7	5,259,911. 90
デラウェア	2	1	3	2,651,982. 38	アーカンソー	2	5	7	2,651,982. 38
メリーランド	2	6	8	5,911,894. 28	ミシガン	2	3	5	3,955,947. 14
ヴァージニア	2	15	17	11,779,735. 70	フロリダ	—	1	1	651,982. 38
ノース・カロライナ	2	15	17	7,867,841. 42	ウィスコンシン	—	1	1	651,982. 38
サウス・カロライナ	2	7	9	6,563,876. 66	アイオワ	—	1	1	651,982. 38
ジョージア	2	8	10	7,215,859. 08	コロンビア	—	1	1	651,982. 38

House Reports, Relief of the States—Public Land— 27th Congress., 3d Session., No.296. 1843, p.34. p.238.

論を広げる結果になった。例えば、ホイッグ党は公有地を州に帰属するものとみなして州の人口に応じた配分を主張したのに対して、民主党は政府の一般財源とみなし、これを分割すべきではなく、政府の臨時支出として割り当てるべきであると主張した⁵⁶⁾。

対立する両党の公有地政策の違いにつけこむかたちで、ミシシッピ州のウォルカー上院議員は、連邦支払再開案の財政上の争点である公有地売却が、西部地域の負担と外国投資家の利益になると主張した。ウォルカーは、2億ドルにもなる公債の発行は、莫大な年利払いによって財政負担を引き起こし、連邦政府の財源確保として公有地売却価格の引き上げを招くとし、こうして、公有地は西部への入植者の負担となるか、さもなくば海外投資家の手に落ちるかのいずれかであると主張した⁵⁷⁾。

また、ジョンソン・レポートは、州間の公平な扱いを無視するものとして批判された。サウス・カロライナ州上院議員のMcduffieは、2億ドルにもなる合衆国債を州に配分する際、配分の基準が州債に応じた配分ではなく、各州

の議員数に応じた配分であると指摘する⁵⁸⁾。表2は各州ごとの議員数と州への配分額を示したものである。表2によると、36名で最も多く連邦議員を有するニューヨーク州は、支払停止州に含まれていないにもかかわらず、2,400万ドルもの支援を受けることになっていた。一方、7名の連邦議員を輩出するイリノイ州の配分額は655万ドルにすぎず、これはイリノイ州債の未償還残高の約半分であった。また、ミシシッピ州出身の上院議員であるトンブソンは「ノースカロライナ州はインディアナ州の債務を支払うことを受け入れないであろうし、ニュージャージー州がペンシルベニア州債の支払いに同意しないであろう」と述べている⁵⁹⁾。

ところで、多額の州債の取引地としてのニューヨークは、同案を全面的に支持したわけではなかった。議会審議におけるニューヨークの代理人の発言は、ミシシッピ州の支払拒否への批判に終始したのみであった。ニューヨークの代理人からの発言は、ミシシッピ州のグウィンが議会において州・銀行間の契約の違憲性を主

⁵⁶⁾ Mcgrane, *Foreign Bondholders*, p.38.

⁵⁷⁾ *Congressional Globe*, 27th Cong., 3d Sess., pp.294-295.

⁵⁸⁾ *Congressional Globe*, 27th Cong., 3d Sess., appendix, p.166.

⁵⁹⁾ *Congressional Globe*, 27th Cong., 3d Sess., appendix, p.178.

張した際に見られたにすぎなかった。グウィン
は合衆国銀行とベアリング商会との間で交わさ
れた貸借契約の際に支払保証として差し出され
たミシシッピー州債が違法であると主張した⁶⁰⁾。
一方、こうしたミシシッピー州からの支払拒否
に対しニューヨークのGrangerは猛然と抗議し
た。両者の論争は激しく、Grangerの執拗な追
求がグウィンにむけられた⁶¹⁾。明らかに、ニュー
ヨークの代理人の主張は同案の成立に向けられ
たものではなく、あくまでもミシシッピー州債
の支払拒否を不当なものと非難するにとどまっ
た。

度重なる連邦の支払再開案を違憲とする代替
案をうけて、再度、ジョンソンとIngersollは、
2億ドルの合衆国政府債の発行計画への支持を
えるため、報告書の作成と配布を議会に求めた
が、72対108で否決された⁶²⁾。州支払再開に関
するさらなる調査報告の要請が議会で否決され
たことで、議会での審議過程は終息し、連邦の
支払再開案は事実上、破棄されたのである。

3 州開発事業の破綻

（1）支払拒否主義者の台頭

既述のように、ミシシッピー州の支払拒否は、
連邦の支払再開案の審議中、ミシシッピー州の
グウィンとニューヨークのGrangerの対立によっ
て決定的となった。グウィン議員の支払拒否を

支持する発言は実に巧妙に展開された。

グウィンによると、ミシシッピー州議会は、
州債の発行によってユニオン・バンクの払込み
を行うことを承認したが、州がユニオン・バン
クの支払いを保証するか否かは、補足法（sup-
plementary act）に関する問題であると主張
した。ユニオン・バンクに関する補足法によっ
て、同行における州の全面的な保証をひきだす
ためには、州議会の承認を得なくてはならなかつ
た⁶³⁾。ミシシッピー州議会において支払拒否を
支持したユニオン・バンクの株主は772名であ
り支払再開を支持した株主は462名であった。
州議会でのこうした審議結果は、大部分のユニ
オン・バンクの株主にとって、支払拒否を支持
することは、同行に負った自らの負債を軽減で
きることを意味した⁶⁴⁾。

もう一人、ミシシッピー州における支払拒否
主義者として、州知事のマクナットをあげる必
要がある。マクナットは、ホープ社から州知事
に宛てた、州の支払再開を促す書簡に対して強
固に支払拒否を主張し続けた。マクナットの見
解は次のとおりであった。それは、まず、合衆
国銀行はその設立特許において証券の購入を禁
止されているにもかかわらず、その契約は銀行
の利益になる場合にのみユニオン・バンクと合
衆国銀行間で私的に交わされたとされた。次に、
500万ドルものミシシッピー州債は、ユニオン・
バンクが任命したコミッショナーと合衆国銀行
のビドルとの間で私的に交わされたもので、州
議会はこの契約に関与していないと主張した。
その上、同契約は、額面以下での売却であった
ため違法とみなされた⁶⁵⁾。マクナットの報告に

⁶⁰⁾ *Congressional Globe*, 27th Cong., 3d Sess., appendix, p.175. グウィンはベアリング商会に対する批判で以下のように述べた。「ベアリング商会は銀行に対しペールあたり30から35ドルで貸付けた。10万ドルを越えるかなりの額が、この前貸し分以下の価格で売却された。銀行は破産し営業停止となった。・・・中略・・・しかし、ベアリング商会は合衆国銀行から同行への貸付に対する保証を受け取っている。それは、ミシシッピー州のあずかり知らぬ州債なのである。」

Congressional Globe, 27th Cong., 3d Sess., p.272.

⁶¹⁾ *Congressional Globe*, 27th Cong., 3d Sess., appendix, pp.176-177. 両者の争点は、プランター・バンク設立の目的で発行された州債へのマクナット州知事の関与であった。*Congressional Globe*, 27th Cong., 3d Sess., pp.271-274. pp.283-284.

⁶²⁾ *Congressional Globe*, 27th Cong., 3d Sess., p.385.

⁶³⁾ *Congressional Globe*, 27th Cong., 3d Sess., appendix, p.175.

⁶⁴⁾ ミシシッピー州では負債から逃れる為、テキサスに移住する債務者も出てきた。Mcgrane, Some Aspects of American State Debts in the Forties, *The American Historical Review*, Vol.38, 1933, p.681.

⁶⁵⁾ *Bankers' Magazine and Statistical Register*, Vol.4, 1849, London, pp.346-349.

よると、違法な契約による州債の売却によって被った損失は、108万ドルと算定された⁶⁶⁾。

支払拒否を正当化する発言は、一部の政治家やプランターの利益を全面に押し出す恣意的な信念にすぎなかったが、議会審議を通じて支払拒否は他地域でも共有されたことから、その後ミシシッピ州を越えた支払再開問題にまで発展していった。それは、もはや州の開発利益をあくまでも主張するものではなく、租税回避行動といった州開発事業を破綻に向かわせる動きとなった。

(2) 北西部における支払再開問題

インディアナ州では、利子支払いが停止した際、州によって行われた開発事業に関する報告書が州議会に提出された。この報告書によって、開発管理委員会(The board of internal improvements)と銀行との癒着関係が周知の事実となった⁶⁷⁾。彼らは関係者や知人の利益となるように開発事業を行っていたのである⁶⁸⁾。その上、開発管理委員は、非効率な事業運営にもかかわらず、1,000ドルもの給与をえていた⁶⁹⁾。

⁶⁶⁾ ミシシッピ州の損失は、合衆国銀行がヨーロッパからの借入れる際の担保として売却されたことから発生した損失が、183,338ドルであり、英米間の為替レートから生じる損失が901,413ドル、計1,084,781ドルが違法契約による州の損失として計上された。*Bankers' Magazine*, Vol.4. No.5. 1849, p.347.

⁶⁷⁾ インディアナ州は、開発事業のための資金管理を行う内部開発管理委員を設置した。内部開発管理委員会は、州知事によって選出された9人の委員によって構成され、彼らは自身の開発区域を統括する任務を与えられていた。Mcgrane, *Foreign Bondholders*, p.130.

⁶⁸⁾ Coeは、モリス運河・金融会社の株主であった。1838年にモリス運河・金融会社はCoeから約90万ドルのインディアナ州債を受けとる見返りとしてCoeに10万ドルの報酬をあたえた。開発事業が完成する前に無効になった州債の総額は、355万ドルにも達し、そのうちモリス運河・金融会社の保有分は210万ドルであった。*Hunt's Merchants' Magazine*, Vol.21, pp.153-155.

⁶⁹⁾ *Hunt's Merchants' Magazine*, Vol.21, p.153. ハンツ・マーチャント・マガジン紙によると、インディアナ州は、連邦主義的な商業政策にたいして否定的であったため、同州における農業生産物輸出は制限されていた。*Hunt's Merchants' Magazine*, Vol.21, 1849, p.157.

なかでも、とりわけ批判をうけたのがモリス運河・金融会社であった。開発管理委員の一人であるCoeは、モリス運河・金融会社との間で州債の売買契約を交わした際、現金の授受を伴わない信用貸しで契約を交わした。こうしてモリス運河・金融会社は楽々と大量のインディアナ州債の販売代理店としての地位を得ることに成功した。この取引の見返りとして、Coeはモリス運河・金融会社から同社の株式を1株あたり50セントという価格で入手でき、取引委託料やキャピタルゲインまでも得ていた。だが、モリス運河・金融会社はその後州債の販売に失敗したため、州の資金調達は、不十分であった⁷⁰⁾。

州当局はモリス運河・金融会社によって被った損失を公表するとともに、州が負うべき債務とそうでない債務の区別を求めた。そのうえ、州当局は両者の区別は不可能であるとして、州債務の全面的な支払拒否を主張した⁷¹⁾。また、州議会では、1840年から1841年にかけて資産課税と人頭税による歳入を内部開発債の支払いにあてる法律が通過したものの、1841年から1842年の審議で廃止となった⁷²⁾。こうした状況を受けて民主党もホイッグ党も、増税法案を州議会で審議することは自らの支持基盤を失うおそれがあるため、支払再開に関して消極的にならざるをえなかった⁷³⁾。

イリノイ州でも、開発基金管理委員会(Board of Fund Commissioners)とロンドンのジョン・ライト社(John Wright & Co)との間で交わされた契約に批判が集中した⁷⁴⁾。開発基金管理委員会の代理人は、1,000ドルあ

⁷⁰⁾ *Hunt's Merchants' Magazine*, Vol.21, pp.153-155.

⁷¹⁾ *Letter of Charles Butler, ESQ., To the Legislation of Indiana in Relation to the Public Debt*, Indianapolis, Morrison & Spann, 1846, pp.39-40.

⁷²⁾ *Letter of Charles Butler*, p.7.

⁷³⁾ Mcgrane, *Foreign Bondholders*, p.136.

⁷⁴⁾ 開発基金管理委員会(Board of Fund Commissioners)は、1837年に開発事業の財政上の問題を運営する為に設立された。*Hunt's Merchants' Magazine*, Vol.27, 1852, p.661.

たり255ポンドの相場で州債を売却する契約をライト商会と独自に結んでいた⁷⁵⁾。この契約は明らかに違法であった。なぜなら、1837年3月4日の補足法によって、開発基金管理委員会が州債を額面以下で販売することは禁止されていたのである⁷⁶⁾。イリノイ州法が額面以下で州債を売買することを禁止していたにもかかわらず、開発基金管理委員会が不当な契約を結んだ理由は、ライト商会が州債価格を91ドル以上でロンドン市場に売却し、売却価格が95ドルを超えた場合、価格差益の半分を開発基金管理委員会に渡す手はずになっていたからである⁷⁷⁾。

開発管理委員会と銀行との癒着関係が周知の事実となったことで、郡レベルでの批判が高まっていた。1841年2月に開かれたボンド郡議会では、州債の取引を不当とする審議がなされ、モンゴメリー郡でも、批判はさらに激しさを増したと言われている。こうした批判は郡内にとどまらず、州債の取引を不当とする数百部の議事録が州内に配布される状況にまで発展した⁷⁸⁾。このため、ボンド郡の納税者会議では、イリノイ州債の売買契約が連邦法・州法ともに違憲であるとして支払拒否を支持し、モンゴメリー郡（Montgomery County）でも、州民の支払義務はないと主張した。さらに、スコット郡（Scott County）は、州債は信用手形であって、その発行は違憲であるとさえ主張した⁷⁹⁾。

イリノイ州知事フォードのメッセージは、支払再開の難しさを端的に表現している。「1844年7月1日以降、利払いはなされていない。そ

の支払いのために、法的対策は何も採られていないのです。州の資源に比べた時、この債務の大きさは、州民にとって絶えず脅威となっている。彼らは、過酷な増税の可能性の中で生活しているのです。同じことは、そうでなかったら移住してきたであろうあらゆる人々によって予想されるのである⁸⁰⁾。」また、インディアナ州前知事のBigger同様、Whitcomb知事は、支払拒否をあからさまに支持しなかったが、支払再開には大幅な増税を必要としたために、州民の支払能力を超えた増税には消極的であった⁸¹⁾。以上より、イリノイ州とインディアナ州では、支払再開のために増税を行うことが、州民にとって重い負担となるだけでなく、入植者の減少にもつながることから困難を極めたことが理解できる。

（3）東部諸州の支払再開問題

連邦支払再開案の破棄により支払再開は州政府の手に移ったものの、南部諸州では支払拒否が横行し、北西部諸州では支払再開には大幅な増税を要したため、支払再開案が州議会で審議されることはなかった。一方、実際に州政府による支払再開案が検討され実施された州は、ペンシルベニア州とメリーランド州であった。そこで、連邦支払再開案の破棄以後、ペンシルベニア州とメリーランド州の支払再開構想がたどった経緯をみていくことで、州開発事業の破綻を検討する。

ペンシルベニア州債は、1833年時点で市場価格115ドルをつけたものの1839年に売却不能となった⁸²⁾。それは、開発事業から得られる収益が州債の利払費に比べてはるかに小さかったためである。1835年時点で州債の利払費は

⁷⁵⁾ ロンドン・イリノイ間の為替相場は、14%もロンドン為替にとって有利であった。これは、イリノイ州がロンドン市場で売却されることは、額面を大きく下回っていたことを意味した。Mcgrane, *Foreign Bondholders*, p.110.

⁷⁶⁾ *Bankers' Magazine*, Vol.1. Baltimore, 1847, p.341. p.351.

⁷⁷⁾ F. C. James, *The Growth of Chicago Banks, 1816-1896*, Vol.1. Harper & Row, 1969, pp.148-149.

⁷⁸⁾ *Niles' National Register*, Dec. 18th, 1841, p.243.

⁷⁹⁾ Mcgrane, *Foreign Bondholders*, p.114. *Niles' National Register*, Dec. 18, 1841, p.243.

⁸⁰⁾ *Niles' National Register*, Vol.67. Jan. 11th, 1845, p.291.

⁸¹⁾ Mcgrane, *Foreign Bondholders*, p.134.

⁸²⁾ *Hunt's Merchants' Magazine*, Vol.20, 260.

1,169,455ドルに達しており、一方で開発事業からの収益は684,357ドルにすぎなかった⁸³⁾。このため、ペンシルベニア州債は、1839年ですでに、開発事業ではなく利払い目的で発行されていた。こうした開発事業がかかえた問題に加えて徴税システムの不備⁸⁴⁾や合衆国銀行の営業停止が州の支払停止を招いた要因であった⁸⁵⁾。

資金繰りの悪化に直面して、州議会では1840年6月に州財政を支える法律が通過した。この法律によって300ドルを超える奢侈品(金時計、遊覧車、家具)と債券、銀行株、1%以上の配当、公務員給与、不動産への課税が可能となった⁸⁶⁾。だが、同法適用によって見込まれた増収分60万ドルに対し、実際は3万3,000ドルを徴税したにすぎなかった⁸⁷⁾。

州財政の悪化を解決するため、1841年5月、銀行による州への貸付限度額を当該銀行の資本金額に引き上げる法律が州議会で通過した。この法律によって銀行は州債を自らが発行する手形によって引受けることができた。この手形は救済手形(relief note)と呼ばれ222万ドルも発行された。だが、救済手形の大量発行は、発行と同時に紙幣の減価を招いたばかりでなく、納税者は減価した救済手形を好んで納税にあてたため、州政府に正貨が集まるどころか救済手

形が集中し州の支払能力を著しく低下させる結果を招いた。州債の償還・利払いには救済手形の発行が重視されたものの、このことがかえって州の財政基盤を脆弱化させるというジレンマとなったのである。

州の支払能力の低下は、州の税収預入銀行(depository)であるバンク・オブ・ペンシルベニアの銀行券が他行に拒否される事態にまで発展した。そこで州議会は毎年20万ドルずつの救済手形の回収と州が所有する銀行株の一部売却に踏み切った。だが、当初420万ドルの値をつけた銀行株は、139万ドルに過ぎなかったのである⁸⁸⁾。その上、州議会は銀行株のうち5分の3を手放すことには消極的であった⁸⁹⁾。増税と救済手形の発行の失敗、そして銀行株売却策の失敗によって、州財政は危機的な状況に追い込まれ、遂には1844年2月と8月の利払いを延期せざるをえなくなった。そこで利子支払いを再開するために、州議会では、徴税の評価基準の見直しと改訂、そして州開発事業のうち最大規模を誇るメイン・ライン1,600万ドルの売却が検討された⁹⁰⁾。だが、メイン・ラインの売却は州財政の逼迫から生じたにすぎず、以後、売却への関心は弱まっていった。しかも、州議会を通過した売却案は、メイン・ラインの売却価格を2,000万ドル以上に設定していたため、度重なる売却案にもかかわらず買手がつかず結局失敗に終わった⁹¹⁾。1845年州議会の下院では、1844年に実施されたメイン・ライン売却の是非を問う住民投票の無効を訴える報告書が提出された⁹²⁾。州議員のブラッケンリッジはメイン・

⁸³⁾ Hartz, *Economic Policy*, p.149. 事業収益の低さは、運河や道路の使用料を回避する行動によるものであった。Hartz, *Economic Policy*, p.158.

⁸⁴⁾ 1838年、州当局が、300万ドルを超える財政赤字を計上した際、開発事業の遂行上、適切な徴税システムの採択を申請したにもかかわらず、リトナー(Ritner)州知事は年次報告で取り上げなかった。Mcgrane, *Foreign Bondholders*, p.65.

⁸⁵⁾ *House Reports, 27th Congress., 3d Sess., No.296.* pp.54-55.

⁸⁶⁾ 奢侈品への課税を可能にする法律が州議会を通過したのは、最も裕福な資産家200人以上が州の信頼回復のために増税を促す嘆願書を州知事に提出したことが挙げられる。Mcgrane, *Foreign Bondholder*, p.68

⁸⁷⁾ *Hunt's Merchants' Magazine*, Vol.20, p.261. ペンシルベニア州ではニューヨーク州よりも課税に対して消極的であった。ペンシルベニア州は1827年に税収を運河基金へ繰入れる法案を通過させたが、その額はニューヨーク州を大きく下回っていたのである。Carter Goodrich, *Government Promotion*, p.67.

⁸⁸⁾ *Hunt's Merchants' Magazine*, Vol.20, p.261.

⁸⁹⁾ Hartz, *Economic Policy*, p.99.

⁹⁰⁾ *Hunt's Merchants' Magazine*, Vol.20, p.262.

⁹¹⁾ *Niles' National Register*, Vol.66. March. 23th, 1844, p.64. Vol.67. p.359, p.368.

⁹²⁾ Hartz, *Economic Policy*, p.164. 1844年、ペンシルベニア州で行われたメイン・ライン売却の是非を問う一般投票(popularvote)では、売却への賛成が149,748票、反対が124,598票であった。Louis Hartz, *Economic Policy*, p.163.

ライン売却に強く反対し、「自由で独立した州が外国人に自らの権益の中心を与えること」に対し激しく批判した⁹³⁾。また、当初、州政府は取得原価1,200万ドルの当該事業を2,000万ドルで売却することで莫大な売却益の獲得を試みたが、実際には買い手がつかず売却益はわずか3%にすぎなかった⁹⁴⁾。以上の経緯から、州政府による支払再開策は州議会でたびたび審議され中には実行に移されたものもあったが、州政府による支払再開策がいっこうに進展していなかった現状が明らかになった。

ペンシルベニア州と同様にメリーランド州の支払再開は、深刻な問題を抱えていた。それは、第1に、鉄道・運河会社からの収益が期待していたような成果をあげなかったこと、第2にクーポン法の成立による州財政の悪化、第3に運河利害と鉄道利害間の利害対立があげられる。

メリーランド州によって行われた開発事業のうち、収益をあげたのは、ボルティモア・オハイオ鉄道株から得られる7%の配当だけであった。ボルティモア・サスケハナ鉄道からの収益はわずかであり、サスケハナ・タイドウォーター運河会社にいたっては無収益であった。だが、問題は州からの投資額が最大であったチェサピーク・オハイオ運河会社が、いまだ完成していなかった点であった⁹⁵⁾。このため、開発事業から得られる収益は15万ドルにすぎず、45万ドルの利払いには遠くおよばなかった⁹⁶⁾。

こうした状況を打開するためにも、1841年3月23日、利子支払再開を目的とした新たな租税法案が議会を通過した。同法によって、州財政は個人資産と不動産に対し100ドル当り20から25セントの直接税を課した。また、利子支払いの再開を確実にするために、個人の奢侈品も課

税リストに加えられた⁹⁷⁾。同法の成立によって、当初60,818ドルに過ぎなかった個人資産税からの税収は、60万ドルの増収が見込まれていた。しかし、実際の税収は177,139ドルであって、利子支払いには十分といえる額ではなかった⁹⁸⁾。なぜか。

それには、1841年クーポン法 (coupon law) の成立が深くかかわっていた。クーポン法とは、減価したワラント債によって租税支払を認めた法律であった。納税者は減価したワラント債で支払うことを望んだために、州財政当局には減価したワラント債が集中し州の財政状態はいっそう悪化したのである⁹⁹⁾。1847年時点で直接税からの歳入は769,821ドルであったが、その内、ワラント債での受取りは723,610ドルであった¹⁰⁰⁾。その上、一部の郡では、1841年、1842年に成立した租税法が実行に移されなかったり、郡徴税官が納税額を低く見積もるというケースさえ見られたのである¹⁰¹⁾。Carrolltonian誌の伝えるところによれば、Carroll郡会議では、ヨーロッパ人もしくはアメリカ人の証券ギャングラー、ブローカー、投機家の利益となるような州税の徴収を請け負う者を批判する決議案が検討されていた¹⁰²⁾。

そこで、州当局は1843年3月に開発事業の一部売却を試みる。売却計画は、州開発事業の約半分を占める膨大な事業が売却対象となった¹⁰³⁾。

⁹⁷⁾ *Hunt's Merchants' Magazine*, Vol.20, 1849, pp.486-487.

⁹⁸⁾ *Hunt's Merchants' Magazine*, Vol.20, 1849, p.487.

⁹⁹⁾ Hidy, *The House of Baring*, p.322.

¹⁰⁰⁾ *Hunt's Merchants' Magazine*, Vol.20, 1849, p.490.

¹⁰¹⁾ 徴税官が不在であり徴税がなされなかった郡は、Carroll, Somerset, Worcester, Talbotであり、納税額を低く見積もっていた郡には、Prince George's, Anne Arundel, Kent, Cecilがあげられる。Niles' *National Register*, Vol.65. Jan. 6th, 1844, pp.138-139.

¹⁰²⁾ Niles' *National Register*, Vol.69. Jan. 17th 1846, p.320.

¹⁰³⁾ 売却の対象となった事業は、チェサピーク・オハイオ運河が500万ドル、ボルティモア・オハイオ鉄道が420万ドル、サスケハナ鉄道が150万ドル、タイド・ウォーター運河が100万ドルで総額1,170万ドルであった。一方、州所有の資産総額は、2,044万ドルである。Hunt's *Merchants' Magazine*, Vol.20, 1849, p.488. p.490.

⁹³⁾ Hartz, *Economic Policy*, p.172.

⁹⁴⁾ Carter Goodrich, *Government Promotion*, p.68.

⁹⁵⁾ *The North American Review*, Vol.58, 1844, p.125.

⁹⁶⁾ Mcgrane, *Foreign Bondholders*, p.91.

しかし、売却計画は5%州債での払込みを義務付けた為、事実上の支払拒否とみなされ、買い手がつかないまま棚上げとなった¹⁰⁴⁾。つまり、売却計画は州保有の株式と減価した州債の交換にすぎず正貨による利子支払いを目的としたものではなく、支払拒否と見なされ失敗に終わったのである。

支払再開にとってのさらなる障害は、鉄道・運河利害の対立であった。当初、鉄道会社と運河会社は、1836年の一括法案 (omnibus bill) によって、等しく州の支持を得るはずであった。しかし、州は運河建設を優先した。一方、ボルティモア・オハイオ鉄道会社を強力に支持したのが、ボルティモア市であった。ボルティモア・オハイオ鉄道会社は、1827年西部への経済的利益の確保を目的として設立されたもので、チェサピーク・オハイオ運河との連絡ルートを採用せず、アレゲーニーを超えて西部へのルートを確認していった。運河との連絡ルートはヨーロッパ市場への最短距離であったにもかかわらず、ボルティモア市は西部へのルートを優先的に採用した¹⁰⁵⁾。こうして、運河会社の最大株主にはメリーランド州が、鉄道会社の最大株主にはボルティモア市となり、独自の開発利益を優先する開発事業が展開されていった。そして、このような州内で異なる利益集団の存在によって、州の支払再開は困難な状況に陥っていくのである¹⁰⁶⁾。

¹⁰⁴⁾ *Hunt's Merchants' Magazine*, Vol.20, 1849, p.488. 州開発事業の売却は、事実上、州が所有する運河株と州債の交換にすぎなかった。Ralph W. Hidy, *The House of Baring*, p.310.

¹⁰⁵⁾ Goodrich, *Government Promotion*, p.78-79. 1849年時点で、州は719万ドルをチェサピーク・オハイオ運河会社に投資していた。一方、ボルティモア・オハイオ鉄道会社には369万ドルであった。 *Hunt's Merchants' Magazine*, Vol.20, 1849, p.491.

¹⁰⁶⁾ ナイルズ・レジスター誌によると、メリーランド州の開発事業をめぐって、ボトマック利害、ボルティモア利害、イースタンショア利害、サスケハナ利害の4つの利害関係が複雑に絡んでいた。 *Niles' National Register*, Vol.66. March 30, 1844, p.68.

両者の対立は、運河会社に付与された優先権の発動によって顕在化した。州は、鉄道会社よりも運河会社に建設上の優先権を与えていた。この優先権によって、ボルティモア・オハイオ鉄道会社が、ハーパーズ・フェリーまで完成したところで鉄道建設は一時中断させられた。運河会社に与えられた法的な優先権によって、鉄道会社は運河会社よりも先にハーパーズ・フェリーに到達することを禁止されていたのである¹⁰⁷⁾。また、運河建設の完成に固執する州は、1845年3月10日、チェサピーク・オハイオ運河会社の支援を目的とした特別法案 (special bill) を議会で通過させた。この法案によって、運河会社は、資産と収益に対する州の担保権が延期され、カンバーランドまでの建設資金の調達が総額170万ドルの優先株の発行により可能となった¹⁰⁸⁾。こうした州政府の開発政策に対し、ボルティモア市は鉄道利害の先導を図るとともに、運河利害への敵対的な態度をあらわにし自らの利益を優先する計画を提出した。また、カンバーランドで開かれたアレゲーニー郡の市民会議で、鉄道と運河の不平等な扱いを批判する決議案が出される状況にまで発展していた¹⁰⁹⁾。

州財政の悪化を招いたクーポン法や納税拒否、そして運河・鉄道利害の対立は、州支払再開案の成立にとって障害となった。再度、支払再開に向けた審議が1844年に行われ、未払利子の支払再開、徴税システムの整備、課税対象の検討、クーポン法の廃止、銀行株の売却を含む再建プランが検討されたが、ボルティモア市や鉄道利害からの反対によって失敗に終わった¹¹⁰⁾。

¹⁰⁷⁾ *Hunt's Merchants' Magazine*, Vol.20, 1849, p.483.

¹⁰⁸⁾ Hidy, *The House of Baring*, pp.325-326.

¹⁰⁹⁾ *Niles' National Register*, March. 30, 1844, pp.68-69.

¹¹⁰⁾ 州財政再建プランの破棄要因は、納税者が減価したクーポンで納税を望んだことやEeastern Shoreでの激しい反税運動、鉄道利害のマックレーンやジョージ・ブラウンの反対があげられる。Hidy, *The House of Baring*, pp.324-325.

結び

ここまで、州開発事業が、独自の資金調達的基础を通じ経済開発を促進させたが、その反作用が1840年代前半期にかけて現われた点を明らかにしてきた。その際、本稿では1837年恐慌を開発事業の破綻の直接的な契機とはみなさず、連邦支払再開案の破棄に重きを置くことで州開発事業の破綻を個別的な問題として把握してきた。連邦支払再開案の破棄という事実は、連邦の干渉を排除し州の開発政策をあくまでも遂行するかにみえたものの、その実、州開発事業の破綻を早める結果となった。

連邦支払再開案は、州開発事業を破綻から救いだし、州独自の開発事業を再開する願ってもない好機であったにもかかわらず、実行に移されることはなかった。確かにすべての州開発事業が破綻したわけではなかったが、このことが州間の扱いをめぐり二度にわたる連邦支払保証案と支払再開案の破棄につながった。興味深い点は、支払停止となった州が連邦支払再開案を必ずしも支持しなかった点である。例えば、北西部では、連邦支払再開案は入植者の促進にとって障害になると考えていた。また、独自の支払再開には大幅な増税が必要であったから、支払再開への動きは事実上、見られなかった。南部ではプランター銀行に負債を抱える債務者の債務帳消しが政治的に支持され、しかも連邦支払再開案を実行する際に必要とされる財源の確保として関税の引き上げが適用されることを懸念

していたのである。一方、財源問題で保護主義を唱える北東部では、同案は支持し易い立場であったが、支払再開案を支持したのはメリーランド州とペンシルベニア州であり、ニューヨークは必ずしも支払再開案を支持したわけではなかった。国内開発事業を支えた資金調達の基礎は、事業収益を利払いにあてることで開発資金を最大限利用する合理的な手段であるばかりか、州政府、地元資本家、州権論者、外資批判論者、納税者、事業推進者などの様々な利害を包摂したにもかかわらず、連邦支払再開案の審議過程と続く州の支払再開策の挫折の中で、その存立根拠を失ったのである。

州レベルでの解決が困難になったことで州債の支払再開問題は、連邦・州政府から銀行や州債保有者の手に移っていった。ここに、州の開発政策の後退と州を越えた経済開発の契機を見いだすことができるのである。つまり、連邦・州政府の支払再開策が相次いで失敗した後、海外投資家と東部銀行家による支払再開運動が展開され、今度は彼らが開発事業にとって重要な意味をもつようになった。この点が、本稿であつかっていない1840年代後半における州債の支払再開運動およびその破綻処理なのである。この意味で州の経済政策に着目し、その経緯をたどることは、開発事業の主体が州から民間へと変わっていった歴史的背景を説明する上で、重要な手がかりを提供するものと考えられる。