

2007 年～10 年のイギリスの金融危機と 1970 年代以降の金融・経済の推移 (1)

荒 井 健・鈴木 英 夫

1. はじめに

1970 年代、イギリス経済に関して「イギリス病」, 「ヨーロッパの病人」などという表現が使われることがあった。1976 年 12 月には、ポンドの為替レート低下を止めるための介入資金のやり繰りに窮した労働党政権が IMF に 39 億ドルの緊急支援を要請することを余儀なくされる。IMF は、以後イギリス政府が財政赤字を縮小し、財政規律を立て直すことを条件に、この要請に応じた。また、それ以後も社会的、経済的混乱が続き、1978 年～79 年の冬には、後に“不満の冬 (Winter of Discontent)”と言われるようになる大混乱を経験した。

しかし 1980 年代半ば以降、同国経済は確かに変化していった。1986 年にいわゆるビッグバンが実行される。後の節でより詳しく述べるように、サッチャー政権時代のマクロ経済状況は、ビッグバン以前もビッグバン実施以後も、明らかな回復と呼べるものではなく、ましてや急激な改善でもなかった。しかし、これを機に、以前とは異なるドラマが展開し始める。サッチャー退陣後の 1990 年代初期、それまで何度かあったポンド危機を再び経験するという手痛い躓きはあったものの、欧州為替相場メカニズム (ERM: European Exchange Rate Mechanism) を 1992 年後半に離脱した頃から、

ようやく経済の回復が始まり、1990 年代中盤以降、順調な展開を見せるようになった。21 世紀に入ってから、2007 年半ば頃までイギリス経済は順調に推移した。失業率は 5% 前後と、1980 年代半ばの 11% 以上という数字と比べて、明らかに低い水準を維持していた。1990 年代後半以来、実質利子率低下による不動産価格の上昇も続いた。このような経済の推移の中で、金融の拡大は特に顕著であった。2007 年までの 10 年間、実質 GDP は年平均 3% 弱で順調に成長したが、金融部門の価値生産は、それを上回る年平均 6% で成長していた⁽¹⁾。特に、2004 年末～07 年末の期間、大手 6 銀行 (RBS, Barclays, Lloyds TSB, SCB, HSBC, HBOS) の資産は、年平均で 22% 増加した⁽²⁾。3 年間で 80% の増加である。イングランド銀行 (BOE: Bank of England) の四半期報告には、イギリス国内にある金融機関 (海外金融機関のイギリス拠点を含む) の資産がイギリスの GDP の何%にあたるかを示した数字がある。これを見ると、1975 年には金融機関の資産と GDP はほぼ同じ (約 100%) であったが、2013 年には 450% になっていた⁽³⁾。

トニー・ブレア労働党政権 (1997 年～07 年) の後を引き継ぎ、2007 年 7 月に発足した、同じく労働党のゴードン・ブラウン政権の首脳陣には、その 1 年後にイギリスおよび世界が、歴史

(1) Bank of England [2015] p. 17.

(2) FSA [2011] p. 124.

(3) Bank of England [2014] p. 387.

的に最大級の金融・経済危機に襲われることなど想像もつかなかったようだ。こうした状況の中、アリスティア・ダーリングが新たに財務大臣に就任したが、経済の好調さが継続しているという当時の空気の中、新財務大臣に対する財務省官僚たちのブリーフィングには、金融危機に対する懸念事項は全く含まれていなかったという⁽⁴⁾。既にこの頃（2007年前半）には、それまで世界の金融の体温を上昇させ続けたアメリカ金融市場には、幾つかの重大な懸念材料が出現していたのであるが、ロンドンでは熱気を維持していた。

しかし、このような明るく楽観的な空気が支配的だったすぐ後の2007年9月、イギリス社会は不意を突かれることになる。そしてこれ以降、イギリス経済は苦難の道に踏み込んでいくことになるのである。

本論文は、2007年から2010年にかけて、イギリスの経済および金融が陥った危機について述べるのが主な目的である。しかし筆者たちは、そこに至るまでの流れとその節目、また幾つかの曲がり角を見ていくことは極めて重要であると考えている。そこで、本論文では、最初に2007年～10年にかけての危機の概要を述べた後、1970年代に遡り、それ以後の金融や経済の推移をたどっていく。もちろん、1970年代以降のイギリスにおける様々な出来事が、単線的に2007年～10年の危機をもたらしたというわけではない。しかし、それらの出来事は、実際に起きてしまった巨大金融危機の多くの側面に、到底無視できない程度に関わっている。その意味で、1970年代以降の金融、経済の推移は、あの歴史的な金融危機をスケッチしようとする時に、欠くことのできない“遠景”となっ

ていると考えられる。筆者たちは、この“遠景”を眺めた後、危機そのものの議論に入っていこうと思う。

なお紙幅の関係上、今回は第5節の「サッチャー政権のビッグバン」までを述べる。第6節以降の議論は、次の機会に譲ることにする。

2. 2007年から2010年まで：その概要

(1) 危機の前段

2007年9月14日、住宅ローン金融を主なビジネスとする中規模銀行、ノーザンロック（Northern Rock）に取り付けが起きた。この取り付けは、前日の13日にBBC放送が、ノーザンロックが経営危機に陥っており、政府や中央銀行が救済に乗り出さざるを得なくなっているとの報道をしたことが原因であった。ノーザンロックの支店には預金引き出しのために駆け付けた預金者の長い列ができ、これがテレビで全国に放映された。イギリスで銀行取り付けが起きたのは、1866年以来、実に140年ぶりの事であった⁽⁵⁾。

実は、この取り付けが起こる1ヶ月ほど前の8月中旬の時点で、財務省、中央銀行のBOE（イングランド銀行）、および規制監督機関の金融サービス庁（FSA: Financial Service Authority）は、ノーザンロックが危機に陥っていることを認識していた⁽⁶⁾。これら三つの機関のトップ——ダーリング財務大臣、マービン・キングBOE総裁、カラム・マッカーシーFSA議長——は、9月初めに対策会議を開いていた。三者の間で救済案がまとまり、14日にそれを発表する予定だったところ、この救済案のことがBBCにリークされ、9月13日、社

(4) Darling [2011] p. 9.

(5) 井上 [2007] p. 88.

(6) Darling [2011] p. 325.

会が衝撃を受けることになったのである。

ノーザンロックは、危機に陥る前まで、ビジネスの規模を急速に拡大させていた。規模の拡大ということでは他の多くの銀行も同じであったが、ノーザンロックは業界の中で特に目立っていた。同行のイギリス全体の住宅ローン市場におけるマーケットシェアは、残高で測ると、1997年には全体の3%であったものが2006年には7.2%へと上昇していた。また、住宅ブームが盛り上がっていた2006年の新規貸し出しのシェアでは、全国第3位になっていた⁽⁷⁾。

ノーザンロックのビジネス急拡大のエンジンになったのは、国際的な証券化市場や、国際的な銀行間資金市場などのホールセール資金市場（wholesale funding market）からの資金調達の増大であった。銀行であるからには、預金者からの自行への預金を第三者に貸し出したり（ノーザンロックの場合は主に住宅ローン）、投資運用したりするわけだが、同行は、預金総額をはるかに超える金額を貸し出し、投資していた。ノーザンロックが、貸付けや投資の資金源として調達した顧客預金と、証券化市場などホールセール市場からの資金の残高の割合を見ると、2006年末にはそれぞれ24.3%、70%になっていたという⁽⁸⁾。この数字が示すように、証券化市場などの国際的ホールセール市場からの資金は、ノーザンロックのビジネス戦略の中核的要素だった。そして、後にもより詳しく述べるように、これら市場への依存ということでは、他のイギリスの銀行も、その度合いに差はあるものの、同じような様相を呈していた。もちろんアメリカの金融機関も、その意味ではほとんど同一だったといえることができる。

預金をはるかに上回る資金を、市場から調達し、その資金を貸付けや投資に回し、それらから得られる利子や利益の一部も債務返済に回し、そしてまた市場からさらに大きな金額を調達する——その大きな部分も市場からの借金の返済に回す。このような方法でビジネスの規模を急拡大させていったのである。前の借金を新たな借金で返済しつつ事業を膨らませる、自転車操業のようなビジネスだったといえる。このような状況は1990年代に始まり、21世紀に入ると急激に進行した⁽⁹⁾。

イギリス国外の状況に目を転じると、2007年初め頃にはアメリカの住宅バブルが弾け、サブプライムローンがらみの証券化商品の流通が勢いを失っていた。それに伴い、様々な金融市場の問題がアメリカやヨーロッパの一部で起き始めていた。国際的な証券化市場やホールセール市場での資金調達も、2007年以降、従来よりもかなり厳しい状況になっていた。

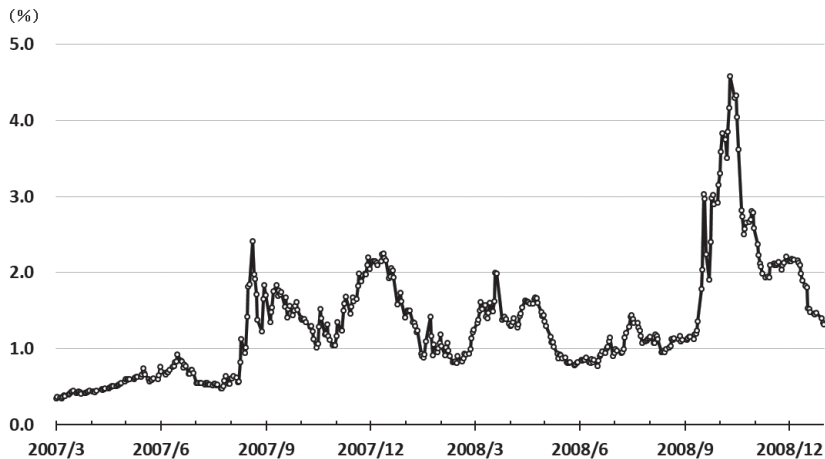
実は、イギリスがノーザンロックの取り付けにショックを受ける1ヶ月前の2007年8月9日には、いわゆる「パリバ・ショック」が起きている。フランスの巨大銀行BNPパリバ傘下のミューチュアルファンドが、顧客から預かった資金の払い戻しを一時的に凍結することを発表したのである。パリバのミューチュアルファンドの資産の中には、アメリカのサブプライム関連証券が大量に混ざっており、この保有証券の市場取引が頓挫したことで、価格付けができなくなってしまった。そこでファンドは、顧客に対し、「あなたから預かったお金は、あなたも了解している通り、色々な形で運用していますが、市場で債券に価格が付かないので、現金化はしばらく停止します」という趣旨のことを

(7) 井上 [2007] p. 90.

(8) 柿原 [2010] p. 218.

(9) FSA [2011] p. 46.

図表1 TED スプレッド



出所：Federal Reserve Bank of St. Louis, Federal Reserve Economic Data.

言わざるを得なくなったのである。このニュースは瞬く間に世界中に広がり、金融の緊張状態を敏感に反映すると言われている TED スプレッド⁽¹⁰⁾が、急騰し始めた（図表1）。

パリバ・ショックの異常事態が拡散しないように、ヨーロッパ中央銀行（ECB: European Central Bank）はほとんど即座に、950 億ユーロの流動性供給という異例の措置をとった。また、アメリカの連邦準備制度理事会（FRB: Federal Reserve Board）も 120 億ドルの緊急流動性供給オペを発表した⁽¹¹⁾。これらの策によって、パリバ・ショックの動揺は一応抑え込まれた。

ノーザンロックの危機は、このような傾向が続く中で起きた事件だった。資金市場における、「借りては返し、返してはさらに多く借りて……」という、イギリス——およびイギリス

以外の多くの国々——の銀行がそれまで繰り返してきたパターンが、ノーザンロックに関してはストップしてしまったのである。新たな資金調達ができない状況下で、既に市場から借りている資金の返済期限が迫ったのであった。ノーザンロックは、借金を返すために借金をすることが出来なくなり、また、貸付けている貸付資産を即座に現金化して市場からの負債を返済するという離れ技は……もろんできなかった。

ノーザンロックは、8 月中旬の段階で、返済義務を果たし続けることが難しくなっていた。イギリスにおいて金融規制監督を行っている FSA が、ノーザンロックに対する懸念を財務大臣に伝えたのは、8 月 14 日だったという⁽¹²⁾。他の銀行も（程度の差はあるが）同じようなビジネスを行っていたのだが、ノーザンロックは市場への依存度が目立って大きかった⁽¹³⁾。

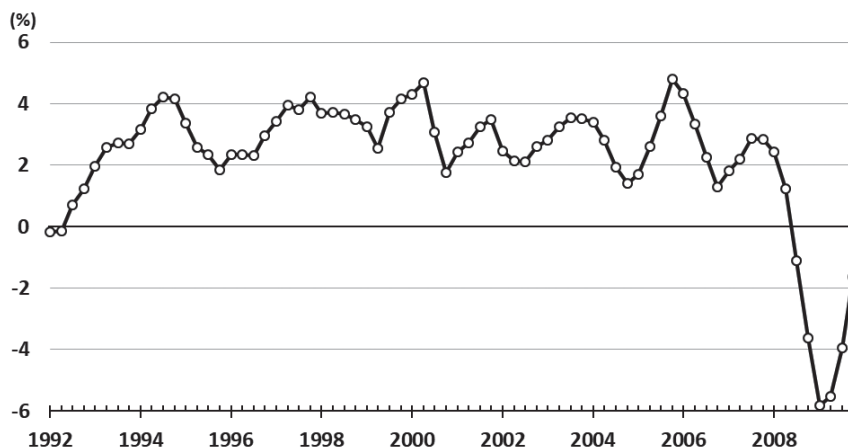
(10) TED スプレッドとは、LIBOR（ロンドン銀行間取引金利）の 3 カ月物ユーロドルと、3 カ月物の米国債（T-Bill）の利回り差のことである。一般に、金融市場の信用不安が拡大すると、信用力の高い米国債が買われて利回りが低下する一方、信用コストの高まりを反映して LIBOR が上昇するため、両者間の利回り差は拡大する（みずほ総合研究所）。

(11) Darling [2011] p. 325.

(12) Darling [2011] p. 325.

(13) 詳しくは、Bank of England [2015] p. 126 の Chart 2.55 および、p. 128 の Chart 2.59 を参照。

図表2 イギリス実質 GDP 成長率 (四半期, 前年比)



出所：OECD, Stat, National Accounts.

ノーザンロックの危機を受けて、ダーリング財務大臣は9月17日、ノーザンロックに預けられている（既存口座の）預金を政府が全額保証することを公式に発表し、19日にはBOEが100億ポンドの流動性供給を行うという声明を発表した⁽¹⁴⁾。また、10月9日には、財務省は既存口座だけでなく、9月以降にノーザンロックに新たに開設した口座の預金も保証することを発表した。これらが功を奏し、他の金融機関にまで広まる気配のあった動揺が、この時点では一応収まっていた。

(2) 楽観と懸念

この時の動揺が一応収まったのは確かである。そしてイギリスの金融機関の中には、後に詳述するように、ノーザンロック事件以後も従来のビジネス戦略の路線を継続していこうとするところが少なくなかった。むしろ、以前にもまして拡大路線を推し進めようとするところすらあった。後から振り返ってみれば、2007年中盤に起きたことは、後に巨大な危機を引き起こすことになる爆発物の塊が、その増大の過程

で引き越した振動であった。しかしイギリスの金融界の多くは、それまでの順風航行に慣れていた。1992年のポンド危機（後述）も乗り切ったし、1990年代後半のアジア通貨危機も——それ以前の日本のバブル崩壊も——、アメリカのITバブル崩壊や9.11同時多発テロ事件でも大きな影響を受けなかった。経済状況も1992年以来、四半期成長率はプラス成長を続けてきた（図表2）。イギリスの金融市場は、これまで大小様々な事件（後述）を経験してきたが、市場はそれらを乗り越えて拡大前進してきた、だから今度も大事には至らず、いつものように……という考えは、少なからぬ人々の間に残っていた。従って、バリバ・ショックやノーザンロック騒動の後も、この楽観的な見方が、イギリス金融界で急に崩壊することはなかった。

しかし、もう一方では、これらのショックや騒動を引き起こした根本的な原因であるアメリカの住宅市場、サブプライム関連の証券化市場やデリバティブ市場、およびそれらと密接につながる銀行間資金市場の状況が、改善するどころか、むしろ深刻さの度合いを深めていることも

(14) Darling [2011] p. 326.

明らかだった。資産価値の大きな減少が金融機関のバランスシートを悪化させる現象が、アメリカで既に起き、ヨーロッパでも起こり始めていた。

つまり、2007年10月頃から、イギリス経済を巡っては、これまで十数年も好調を保ってきたのだからという楽観、及びイギリス金融界における従来の路線を継続しようとする慣性と、その楽観や従来路線継続を困難にするような外部的な状況変化が起きているのではないかという懸念が絡み合っていたのである。

2008年3月に政府が発表した予算書(HM Treasury Budget)や、4月にBOEが発表した金融安定性レポート(Financial Stability Report)などは、この楽観、慣性、懸念の混在を反映するような文章になっている。予算書では、経済の今後の見通しに関して、金融市場の困難な状況に触れつつ次のように述べている。「我々は、今も継続する国際金融市場の動揺や、エネルギー・コモディティ価格の上昇に対して、我々の経済に備わっている柔軟性と強靱さ(flexibility and resilience)をもって立ち向かっている。我々の経済は、2007年は3%成長となったが、2008年には1.75～2.25%の成長となり、2009年に2.5%～2.75%、2010年に2.5%～3%となるだろう。⁽¹⁵⁾」

金融安定性レポートも、困難な状況を叙述しつつ、「今後もありそうな展開は、金融安定に対するリスクが、徐々に減少していくということであろう。⁽¹⁶⁾」と述べる。

しかし、国際的な証券化市場や資金市場の動きがさらに落ちていく中で、2007年までの楽観や慣性は、即座にはないにせよ、後退を余儀なくされていった。

上記の予算書発表の2日後、2008年3月14日、ベア・スターンズがアメリカ政府、FRBの資金支援のもと、JPモルガンに吸収されるというニュースが世界に流れた。そしてアメリカでは、住宅ローン市場の最大プレーヤーであるファニーメイとフィレディマック2社の経営が傾いてゆき、9月初めに国家の管理下に置かれることとなった。そして、ついに9月15日にリーマン・ブラザーズが破綻したのであった。

アメリカにおけるこのような金融の動きを、イギリスはどう受け止めたのだろうか。ダーリング財務大臣の回想録からそのことに触れてみる。ダーリングは、決して最初から悲観論者であったというわけではなく、(2008年3月の予算書に見られるように)慎重さを持ちつつ楽観論を維持していた人物である。

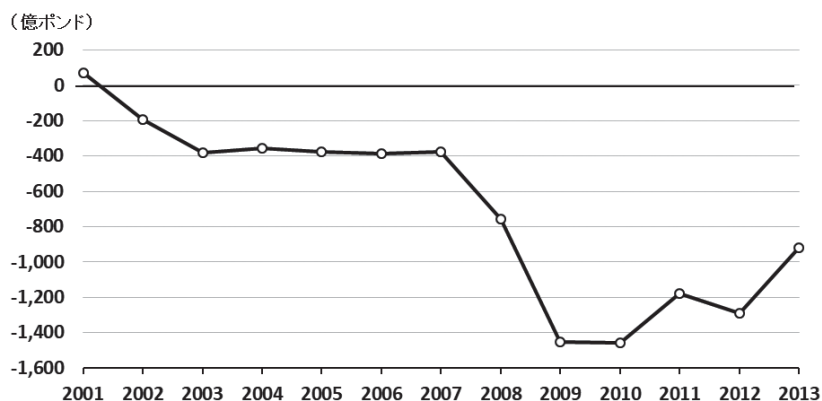
彼が2007年のクリスマス休暇でスコットランドの自宅に戻った時、自宅から1マイルほどの距離に住んでいたフレッド・グッドウィン——当時のイギリス5大銀行のうちの一つ、ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド(RBS: Royal Bank of Scotland)のCEO——の訪問を受ける。グッドウィンは、BOEが早急に流動性供給を増大しないと、イギリスの銀行界は大変なことになるとダーリングに“忠告”しに来たのであった。ダーリングとの会話の中でグッドウィンは、市場はRBSが資本不足に陥っていると誤解しているようだと述べた。ダーリングは、なぜ大銀行のCEOが、なぜこんな時期に、なぜ個人の自宅にやってきて、なぜこんな話をするのかと訝しがった。RBSが危ないとでもいうのだろうか。イギリス最大級の銀行であるRBSが危機にあるとしたら、他の銀行はどうなのだろうか……⁽¹⁷⁾。少なくともこの

(15) HM Treasury [2008] p. 3.

(16) Bank of England [2008] pp. 10–11, p. 14.

(17) Darling [2011] p. 64.

図表3 イギリス中央政府財政収支



出所：Bank of England, A millennium of macroeconomic data.

頃には、ダーリングの心の隅に、危機に対する疑念が棲みついていたようである。

2008年7月に、ダーリングは財務省幹部たちと経済状況の検討会を行った。この頃までには、金融機関の中には問題を抱えているところがあるようだという懸念から、銀行株の下落が起こっていた。イギリスの住宅価格の低下も始まっており、ローン返済の滞りが目立つようになっていた。この検討会において、財務次官のニック・マクファーソンが、冗談半分に、「こんなに状況が悪くなると……1年後には政府の借入が1,000億ポンドを超えてしまうのでは？」と発言したところ、他の出席者は、いくら何でもそんな馬鹿な、と呆れたという。しかし危機の可能性を見つめ始めていたダーリングは、マクファーソンの言葉を、他の出席者とは異なる真剣な受け取り方をした⁽¹⁸⁾。

実際、彼はこの頃から、ジャーナリスト達とのインタビューの中で、状況は相当に悪くなっ

ている、特に金融部門の状況は深刻だとの警告を発するようになる。そのような悲観論を財務大臣がマスコミに述べるということに怒ったゴードン首相とダーリングとの関係は、このことをきっかけに悪化していった。イギリスにおいては、この段階でも、危機が迫っていることをストレートに受け入れなければとする雰囲気は必ずしも定着していなかったということであろう。確かに、イギリス経済の後退が始まるのは2008年の第1四半期とされる⁽¹⁹⁾が、ダーリングのように、“これから酷いことになる”とまでは断定し得ない人達も多くいた⁽²⁰⁾。

しかし実際には、2009年にイギリスの政府財政赤字は、マクファーソンが冗談半分で予想した1,000億ポンドどころか1,400億ポンドを超え、その後も1,000億ポンドを超える赤字が続いたのであった（図表3）。

(18) Darling [2011] pp. 100-101.

(19) Office for National Statistics, The 2008 recession 10 years on, 30 April 2018.

(20) 3月の段階における財務省の発表や、4月段階のBOEの慎重さを含んだ楽観論が思い起こされる。また、後述するように、前出のグッドウィンがCEOを務めていたRBSは4月22日に、120億ポンドの新株発行というイギリス史上最大の資本調達計画を発表し、6月6日までに成功裡に完了している。つまり、金融に対する信頼は、6月段階ではまだ完全には崩れていなかったということである。

(3) 危機の深刻化

2008年7月になると、アメリカの金融はさらに切迫し始め、イギリスにおいても、もうひとつの大規模銀行ハリファックス・バンク・オブ・スコットランド (HBOS: Halifax Bank of Scotland, 2001年5月にBOS (Bank of Scotland) とHalifaxが合併してきた銀行) の窮状がより鮮明となる⁽²¹⁾。HBOSも、ノーザンロックやRBS——および他のいくつかの銀行——と同じく、21世紀に入って以降、急激にビジネスを拡大した銀行であった。同行も資金調達において、国際的な証券化市場やホールセール資金市場⁽²²⁾に大きく依存しており、資産価値の毀損、流動性不足に追い詰められていた。つまり、市場からの借入れの返済期限が迫りつつある中において、返済のための借入れ(＝ローンの更新)がますます困難になっていた。HBOSは、新株発行による資本増強と流動性補完を図ろうと試みたが、発行株式のうち売却できたのは9%以下で、残りはアンダーライターが引き取ることになった⁽²³⁾。

リーマンの破綻以後は、既出のRBSという当時イギリスで首位を窺うほどの銀行が——HBOSと基本的に同じ事情で——破綻に瀕してしまう。また、既に窮地に陥っていたHBOSを、リーマン破綻の2日後に吸収すること決定したロイズTSB (Lloyds TSB⁽²⁴⁾)も、予想をはるかに超えるHBOSの資産価値の毀損や損失の重さに引きずられて、自らが危機的状況に

陥ってしまう。さらに、これもイギリスの大銀行の一角、バークレイズ (Barclays plc) ですら一時は資本不足を懸念される状態となった。

イギリスの上位行のうち、この段階で財務大臣のダーリングから見て、危機的状況にないと判断できたのは、ホンコン・シャンハイ・バンキング・コーポレーション (HSBC: Hongkong and Shanghai Banking Corporation) とスタンダード・チャータード・バンク (SCB: Standard Chartered Bank) だけになってしまった⁽²⁵⁾。

金融機関どうしが緊密で複雑に繋がっていることを考えると、もし、イギリスの大銀行が軒並み倒れるようなことになれば、イギリスの金融市場はもちろん、イギリスの経済も、世界の金融システムも恐ろしい状況に陥ってしまうことになる。躊躇は許されない状況であったと言えるだろう。ブッシュ政権とFRBは、リーマンを救済せずに破綻を放置したことで、その日のうちにアメリカの金融と経済は破局的な大混乱に直面することになった。その後、アメリカ当局は、大慌てで巨額の救済策を次々に実行せざるを得ない状況となったが、イギリスのブラウン政権とBOEも、アメリカ同様に大慌てで救済策を作成、実行したのであった⁽²⁶⁾。

10月8日、ダーリング財務大臣は下院で演説し、①銀行部門の資本増強に500億ポンド支出する(250億ポンドはすぐに支出可能で、残りは必要が生じた場合に支出)、②すでに行っている特別流動性供給スキーム (SLS: Special

(21) Darling [2011] p. 114.

(22) イギリスの公式統計では、証券化市場はホールセール資金市場に含まれている。

(23) Perman [2012] p. 157.

(24) ロイズTSBもイギリスの巨大銀行のひとつであったが、RBSやHBOSに比べると、比較的保守的で健全なビジネスを維持してきた。ロイズTSBは、HBOSとの合併後の2009年1月に、ロイズ・バンキング・グループ (Lloyds Banking Group plc) へ改名している。

(25) Darling [2011] p. 146.

(26) これ以前にもBOEは4月の段階で、流動性を必要とする銀行に対し、担保を取ったうえで資金供給を行う特別流動性供給スキームを開始している。

Liquidity Scheme) に追加して合計 2,000 億ポンドの流動性を供給する、③銀行間取引については 2,500 億ポンドの政府保証を行う、ことを発表した。ちなみに、ブッシュ大統領が不良資産救済プログラム (TARP: Troubled Assets Relief Program) に署名したのは、この 5 日前の 10 月 3 日で、その支出枠は 7,000 億ドルである。ダーリングが発表した救済策は TARP とは異なる内容であるが、金額のみを対比すれば、①と③の合計は (当時の為替レートで) TARP の約 7 割になる。

上記の発表通り、10 月中にロイズ TSB へ 170 億ポンド (HBOS への 115 億ポンド含む)、RBS へ 200 億ポンドの資本注入が決定された⁽²⁷⁾。しかし、これだけで事態が収まったわけではなく、以後も大きな動揺が続いた。金融の崩壊は阻止したものの、個々の金融機関の多くは、バランスシートの毀損と収益の悪化が著しかった。問題が起きるごとに、モグラたたきのように政府と BOE の介入が続いた。例えば、2009 年 2 月に政府は銀行に対する資産保護スキーム (Asset Protection Scheme) を発表する。これによって、RBS の資産うち当面 3,250 億ポンド⁽²⁸⁾ (総資産の約 15%) が政府による保証 (保険) を受けることになった。また、これと同時に、RBS に追加の資本注入 255 億ポンドが発表された⁽²⁹⁾。国際協調も頻繁に行われた。確かに、モグラを叩く槌も、国際協調も強大で強力だった。そうでなければ、イギリスの金融システムも、世界の金融システムも崩壊していた可能性が高かっただろう。

2009 年、イギリスの経済成長はマイナス

4.3%となる。2007 年後半から 2009 年半ばまで、イギリスは歴史的な金融・経済危機を経験したのであった。そこから、なんとか抜け出したのは 2009 年末頃であるが、実際に抜け出したらしいと認識できたのは、さらにその数年後のことであった。

3. 銀行法成立への動き

第 1 節で述べたように、本論文の主な目的は、2007 年から 2010 年のイギリスにおける金融危機を述べることである。しかし筆者たちは、以下の理由からそこに至るまでの流れや節目、また幾つかの曲がり角を見ていくことも重要だと考える。

第二次大戦後、イギリスの国内外の状況は常に変化していたが、1970 年代に入ると、金融を取り巻く国内外の状況は根本的に変わっていた。その変化の重みが、それまで続いてきたイギリスの金融システムや慣行に、徐々に耐え難くなるキシミをもたらし始めていった。当時のイギリスの金融システムや慣行は、長い、起伏に富む歴史の中で醸成されてきたもので、ある時代まで経済の栄光を築き、支えてきたという意味で、イギリスにとって必須の道具であり、また武器でもあった。しかし、内外状況の変化と当時の金融慣行とが併存していくことが、1970 年代に入りますます困難になると、それに伴い、変化を求める声が強まっていった。もちろん、歴史と栄光を支えてきた人々は、金融システムや慣行を変えることに躊躇し、抵抗もしたが、軋轢が強まる中において、同時に、新たな地平に向けた動きが始まっていた。

⁽²⁷⁾ HM Treasury [2009] p. 52.

⁽²⁸⁾ 後に保証対象となる資産規模が 2,820 億ポンドに縮小された。保証の規模が縮小された主な理由は、資産内容が改善されたことと一部のデリバティブが保証の対象から除かれたことだとされる (井上 [2010] p. 2)。

⁽²⁹⁾ National Audit Office [2010] p. 14.

1986年のサッチャー政権によって断行された金融ビッグバンは、上記のキシミに対するやむを得ぬ反応、回答であったと見る事が出来る。ビッグバンはイギリスの金融システムに確かに根本的な変容をもたらすことになった。ビッグバンには、それを、その時、そのようにやらざるを得なかったのではないか——少なくとも、そうすることが不合理ではなかったのではないか——と思わせる背景があったと筆者たちは考える。

そしてビッグバン以降、イギリス金融は、以前よりもはるかに大きく、素早く、国際的に流れるようになっていくのであるが、こうした変化が、金融界の大部分に、大きな満足と自信、および自己肯定の意識を育てていくことになる。

そこに至るまでの物事の流れを見るために、まず1970年代に遡ることが必要となる。

(1) パラレル・マーケットの拡大、セカンダリー・バンク、CCC

1971年5月、イギリスの中央銀行であるBOE（イングランド銀行）は、「競争と信用調節（CCC: Competition and Credit Control）」と題する文章を発表し、それまでイギリスの銀行部門の主要部にあった慣行や規制を改めるべきであろうという見解を発表する⁽³⁰⁾。

この見解に基づき10月には、銀行部門の主要部をなす手形交換所加盟銀行（クリアリング・バンク）間の預金金利および貸付金利協定が廃止され、貸付けに対する量的な規制も廃止するという自由化措置がとられた。何故このような自由化措置がこの時点でとられたのか、それ以前はどうだったのだろうか。このことを知

るためには、それまでのロンドン金融市場の状況を見ていく必要がある。

〈パラレル・マーケットの拡大〉

パラレル・マーケット（並行市場）とは、1960年代にロンドンの伝統的な銀行市場の外側で成長していった自由金利市場のことである。1960年代には、アメリカから様々な理由でドルが大量に流出したことにより、ユーロダラー市場が大きく成長し⁽³¹⁾、ロンドンはユーロダラーの最大の市場となっていった。また、1960年代というのは、新たな金融技術が登場した時期でもあり、譲渡性預金（CD: Certificate of Deposit）もこの頃——1961年にCiti Bankがとり扱いを開始——に生み出され、ロンドン市場で大きく成長していった。ユーロダラーや他のユーロカレンシーの様々な取引およびCDなどは、金利に規制のない“金融商品”であるが、これらがエンジンとなり様々なバリエーションが生み出された。そして、この自由金利市場のことを、伝統的な銀行資金市場と対比して、パラレル・マーケットと呼ぶようになった。

他方、当時もそれ以後も（1979年まで）、イギリスの銀行部門には二重構造とも呼ぶべき実態があった。二重構造の“上”にあたるのが、部門の主要部をなすクリアリング・バンクで、これらは規模も大きく、伝統ある存在であった。そして、“下”には、セカンダリー・バンクと呼ばれる新興の中小銀行があった。“上”と“下”とでは、BOEとの関係も、業務の実態も、存立の法的根拠までも異なっていた。当時のイギリスには、銀行の存立、業務内容、義

⁽³⁰⁾ Bank of England [1971] pp. 189-193.

⁽³¹⁾ 内田・露口 [1986] に、銀行（報告提出銀行）の外貨建て債務残高をもとにユーロダラー市場の規模の変化を示した数字がある。これを見ると、1965年末に114億ドルであった残高は、1970年には587億ドル、1975年には2,726億ドル、1980年には7,829億ドルとなっている。

務、権利などを明文化した「銀行法 (Banking Act)」という法律は存在しなかった⁽³²⁾が、銀行も企業としての社会的存在であるからには、それを根拠付ける法律は存在した。クリアリング・バンクは1967年会社法 (Companies Act 1967) 127条、セカンダリー・バンクは同法123条が根拠法となっていた。これらを監督するのは、財務省でもBOEでもなく、法的には商務庁 (Board of Trade) であった⁽³³⁾。

しかし、これはあくまでも法的な話である。“上”のクリアリング・バンクは、BOEとの取引があるため、実体としては、はるか以前からBOEの強い影響下にあり、BOEは「最後の貸し手」として彼らに対していた。クリアリング・バンクには、BOEの承知のもとで預金に対して支払う利子率と貸付けに対して課す利子率に関する協定 (≡カルテル) があり、また個々のクリアリング・バンクの貸付額に対して、BOEは量的な規制をかけていた。

一方、“下”のセカンダリー・バンクには、BOEからの借入れを行う権利がなく、また、預金、貸付金利に関する協定や、貸付けに対する量的な規制もなかった。セカンダリー・バンクは、一定の条件を満たしていれば商務庁に届け出ることで貸出業務等を始めることが可能であった。さらに、資金調達面について、会社法123条 (セカンダリー・バンクの根拠法) では、預金受け入れに関する明文禁止規定がなかったため、セカンダリー・バンクは、制度上預金受け入れ業務を行うことが可能であった。つまり、セカンダリー・バンクは、銀行と同様の業務が行えたということである。とはいえ、日本銀行

[1990]によれば、セカンダリー・バンクで「実際に小口預金の受け入れ業務を行っていたのはごく一部⁽³⁴⁾」というのが実態であったようである。

セカンダリー・バンクは、主にパラレル・マーケットからの短期借入金——預金してもらうという形をとった——によって資金を調達し、これを貸付けなどの運用に回していた。パラレル・マーケットの主なプレーヤーは、アメリカ系金融機関やセカンダリー・バンクなどであった——クリアリング・バンクの幾つかはセカンダリー・バンクに (預金という形で) 資金を貸していた⁽³⁵⁾。

つまり、イギリスの銀行部門に関しては、二種類の二重構造があったということである。ひとつは、確立されたクリアリング・バンクがメインプレーヤーの伝統的な金融市場 (協調金利) とは別に、1960年代から膨張し始めたパラレル・マーケットという自由金利市場が併存しているという、市場金利における二重構造。もうひとつは、規制や規模が異なる二種類の金融機関——BOEの影響を受け、規模も大きく伝統あるクリアリング・バンクと、BOEの規制や監視があまり及ばない中小、新興のセカンダリー・バンク——がシェア争いを行っていたという意味での二重構造である。

これらの二重構造の存在に関しては、1960年代末から1970年代初め頃に、クリアリング・バンク側から不満が巻き起こるようになる。1960年代前半、2～4%程度だったイギリスのインフレ (CPI) は、1969年には5.4%、1970

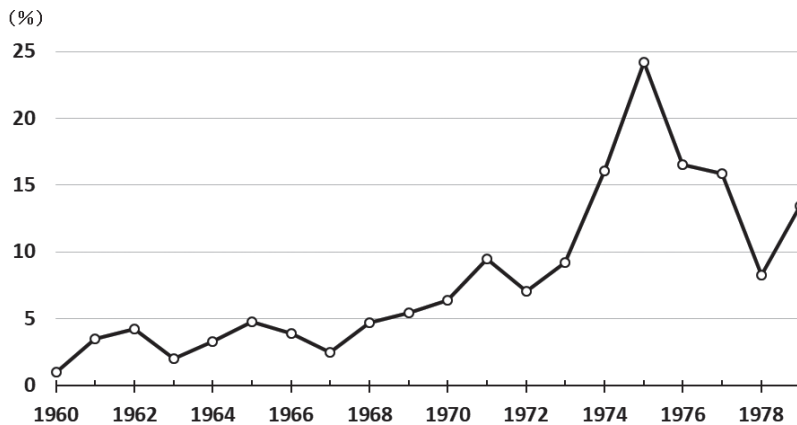
⁽³²⁾ 齊藤 [2014]によると、この時期まで銀行に関する業法が存在しなかったのは、イギリスの法体系が判例法体系であったこと、およびシティ (City of London) には独立国としてイギリスの法体系に従わず、紳士協定と自主規制により対応するという伝統があったことが主な理由だとされる (p. 14)。

⁽³³⁾ 清水 [2005] p. 62.

⁽³⁴⁾ 日本銀行 [1990] p. 81.

⁽³⁵⁾ 日本銀行 [1990] p. 82.

図表4 インフレ率の推移（1960-80年）



出所：OECD, Stat, General Statistics.

年には6.4%, 1971年には9.4%となる（図表4）。このような状況の中で、セカンダリー・バンクは、BOEの干渉を受けずに自由金利で借り、貸すことができたが、クリアリング・バンクは、協定に縛られ、貸付量にも枠がはめられて——BOE総裁の「眉の上げ下げ」を気にしながら営業を行って——いたため、かなりのシェアの落ち込みが発生していた⁽³⁶⁾。

さらに、こうしたクリアリング・バンクの不満だけではなく、BOE自身も、従来の金利協定や量的な規制に頼る金融政策の有効性を再検討し、銀行部門の自由競争を促進すべきではないかと考えるようになっていった。その結果、1971年5月14日、前述のCCC文書を公表し、10月には金利協定と量的規制を撤廃したのであった。イギリスの金融システムは、この措置によって自由化に向けての大きな一歩を踏み出した。

(2) セカンダリー・バンキング・クライシス：金融危機

実は、CCCが提唱され、実施された頃、イ

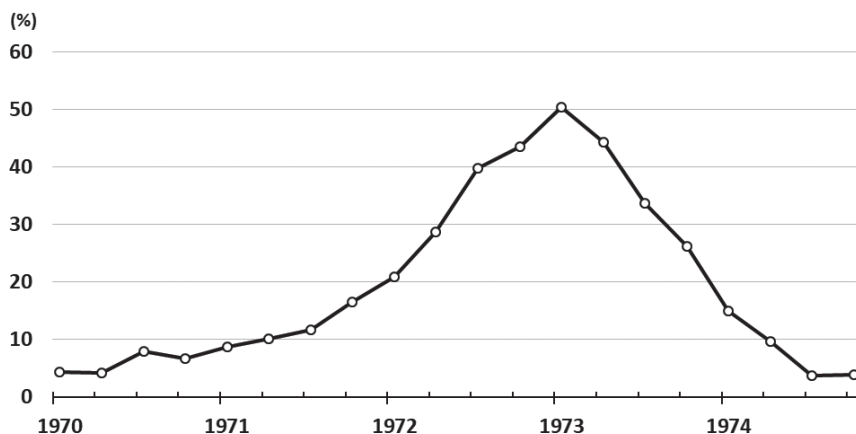
ギリスでは不動産ブームが勢いを増し始めていた。図表5は、1970年から1975年にかけてのイギリスの住宅価格上昇率の推移を示したものである。グラフから、イギリスの住宅価格は既に1970年中に上昇しており、1971年に大きく加速されたことが見てとれる。

セカンダリー・バンクは1960年代末に、クリアリング・バンクはCCC以後の1971年に、この不動産市場に積極的に資金を注入していった。銀行貸付が不動産ブームを煽り、不動産ブームが貸付け競争を煽るというバブル膨張が見られたのである。イギリスには、いわゆる銀行とは別に、住宅金融組合（Building Societies）という住宅ローンに特化した金融機関があり、伝統的に銀行を上回るシェアを握っていたが（後述）、個人住宅ローン市場ではこれが大きな役割を果たしていた。日本銀行[1990]によると、1970年から1973年の間に、ロンドン中心部の商業用地価格は3倍になり、不動産貸付は、1971年11月から1973年11月の間に少なくとも4.2倍になったという⁽³⁷⁾。

BOEは、銀行部門の自由化に向けて動き始

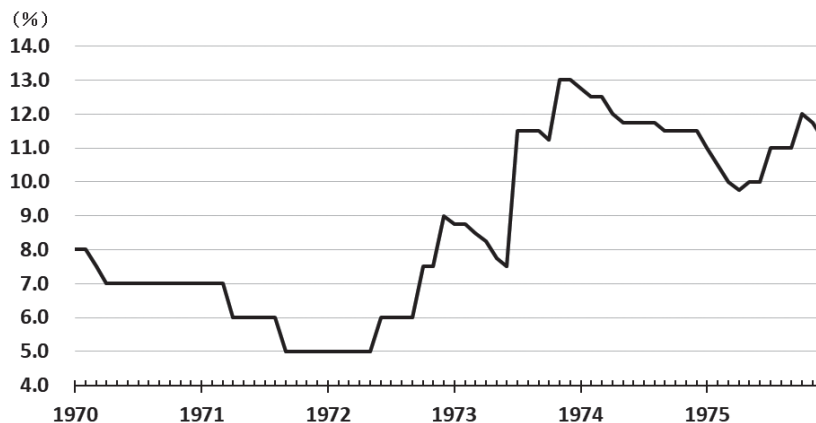
⁽³⁶⁾ 日本銀行 [1990] p. 82.

図表 5 イギリスの住宅価格上昇率 (前年比)



出所：UK House Price Index.

図表 6 イギリス政策金利推移 (月末時点)



出所：Bank of England, A millennium of macroeconomic data.

めたばかりだったとはいえ、急激な不動産価格膨張を危険視して、クリアリング・バンクに対して貸付け自粛を要請した。既述のように、インフレも危険視すべき傾向を示していたのである。しかし、まさに BOE 自身が実現させた自由化であったがゆえに、要請はなかなか受け入れられなかった。そこで、政府及び BOE は、

1973 年半ばから本格的な金融引き締めを開始する (図表 6)。

引き締め策の中には、政策金利の急上昇だけでなく、間接的に貸し出し量をコントロールする、いわゆるコルセット規制 (supplementary special deposit) も含まれていた。コルセット規制とは、銀行が BOE の設定した限度を超え

て貸付けを増加させた場合、その超過分については、一定の割合をBOEに無利息で強制的に（準備金とは別に）預金させるという制度である。これにより、クリアリング・バンクが不動産市場への貸付けにのめり込むのを抑え——また、のめり込んでいるセカンダリー・バンクにクリアリング・バンクが資金を貸付けることも抑え——ようとしたのである。コルセット規制は、1973年に導入され、1979年まで続いた。

この時のバブルは、この金融引き締めと1973年10月に起きた中東戦争・第一次オイルショックによって潰されることになった。クリアリング・バンクは不動産市場から手を引き始め、パラレル・マーケットの大手の資金供給者たちは、セカンダリー・バンクへの（短期預金の形をとった）貸付けを引き揚げ、信用度のはるかに高いクリアリング・バンクに移していった。これにより、セカンダリー・バンクは突然資金繰りに窮するようになった。

さらに、イギリス政府は、不動産売買で得たキャピタルゲインに対する課税案を提唱した。この案は、結局は実施されなかったのだが、提唱されたという事実が不動産業者を震え上がらせ、手持ち物件を売り急がせる結果となった。不動産価格は急落し、大都市商業地区では、1974年中に価格が半減するところが出てきた。

1974年には、しっかりとした資金ベースを持たないセカンダリー・バンクは、次々に倒れていった。日本のバブルおよびバブル崩壊の15年以上前に、イギリスは相当な規模の、システムリスクを思わせるような事件を経験したのである。この時の危機を、セカンダリー・バンキング・クライシスという。

セカンダリー・バンクの救済は、法的にはBOEの責任ではなかったが、これを放置するわけにはいかなかった。放置すれば銀行システムが危機に瀕してしまうためである。BOEは大手クリアリング・バンクにセカンダリー・バ

ンク救済のための奉加帳を回し、またこれを吸収するよう促し、BOE自身の資金も投入して、何とかこの危機を乗り越えたのであった。

(3) IMF 救済

1970年代中盤以降、イギリス経済は大きく混乱していくが、セカンダリー・バンキング・クライシス、オイルショック、スタグフレーションという互いに密接に関連し合う要因の中で、イギリスは——日本や他の国々と同様に——苦難の時を過ごすことになった。

1976年12月、イギリス政府はIMFに緊急支援を要請することになる。これは、イギリス社会の心理に重要な影響を与えた要素として本論の後の議論に関連してくるので、ここで改めて触れておきたい。

イギリスのインフレは1974年には16.0%、1975年には24.2%となる（前掲図表4）。世界におけるイギリス工業製品の輸出シェアは顕著に落ち込み、賃金も高騰した。他の国々も同様の問題を抱えていたが、イギリス経済の先行きに対する懸念は増大していった。

国際通貨としてのポンドの地位は、1945年以来、傾向として着実に後退していた。それまでも何度かポンド危機は起きていたが、1970年代中盤には、インフレ、財政赤字の拡大、金融危機など、混乱する状況の中で、またもポンド危機が起きた。とくに、1975年頃からポンドの対米ドル減価が激しくなる。1972年には1ポンド約2.6ドルであったが、1975年には約2.4ドル、1976年末には約1.6ドルにまで下落していった（図表7）。

イギリス北海油田の採掘はまだ始まったばかりであり、それがイギリスの貿易収支に貢献するのは数年先のことである。したがって、この時点ではまだ貿易赤字の早急な改善は見込めず、ポンド減価が急速に進行した。当時の労働党政権——1976年までウィルソン政権、以後

図表 7 ポンド対ドルレート



出所：Federal Reserve Bank of St. Louis, Federal Reserve Economic Data.

キャラハン政権——は、ポンド防衛に必死だった。イギリスは短期資金市場での調達を繰り返し、1976 年 9 月までに借金が急増した。借金を返し続け、やり繰りを続けるためには、IMF からの救済を要請せざるを得なくなる。内閣府 [2010] は、この状況について次のように説明している。「76 年を通じたポンドの減価に対する通貨防衛（ポンド買い介入）のため、外貨準備が枯渇した政府は、同年 12 月、IMF に 39 億ドルの緊急支援を要請した。IMF は、英国政府からの緊急支援要請に応じる条件として、財政赤字の縮小等、財政規律の目標と計画案の策定を要請し、政府は受け入れた。⁽³⁸⁾」

この 39 億ドルという額の大きさについて、イギリス国立公文書館 (The National Archives) の文書には、次のように記されている。「ポンドへの圧力が続く中、政府は 1976 年 9 月に IMF に 39 億ドルの融資を求めた。こ

れは、これまでの融資要請で最大の金額で、この融資を実施するためには、IMF 自身がアメリカとドイツから追加の資金調達を行わなければならなかった。IMF 側は、イギリス政府の公共支出と財政赤字の大幅な削減を融資の条件とした。⁽³⁹⁾」

この時、キャラハン首相やデニス・ヒーリー財務大臣が、IMF に頭を下げて融資を要請したことは、多くのイギリス人たちにとって、大きなショックであり、また、痛みを伴う記憶として残ったようである。イギリスの高級紙、“The Guardian”は、30 年後、次のように記す。“The crisis, when Britain went cap-in-hand to the IMF following a 12% fall in the value of the pound, was said to mark a key moment in the country’s postwar economic decline ... (下線は筆者たち)⁽⁴⁰⁾”

ここで印象的なのは、“cap-in-hand” という

⁽³⁸⁾ 内閣府 [2010] p. 155.

⁽³⁹⁾ The National Archives, Sterling devalued and the IMF loan (<https://www.nationalarchives.gov.uk/cabinetpapers/themes/sterling-devalued-imf-loan.htm>).

表現である。この表現には、「帽子を手に（うやうやしく）お願いする」という意味に加え、「どうぞオメガミ下さい、この帽子にお金を入れてください」という物乞い的なニュアンスも含まれる。

また、“The Financial Times” は、30年後にIMFに対する緊急支援要請を振り返るマンチェスター大学のダイアン・コイル教授の言葉を載せている。「イギリスの数十年にわたる数多くの経済危機において、1976年に国際通貨基金の融資が必要となったことは、（イギリス社会に）深い心の傷を残した。」「1976年秋に、危機に対処するためにヒースロー空港から引き返したデニス・ヒーリー財務大臣の姿は、今でも忘れられずに記憶に残っている。あの姿は、この数十年間におよぶ（イギリスの）衰退のクライマックスだった。⁽⁴¹⁾」

このように、1976年のIMF救済は、多くのイギリス人たちに、屈辱感と自虐の感情と、心の傷を残した。このこと自身、イギリスの将来の動き、したがって経済の動きに大きなインパクトを持ったのであるが、これはイギリスが本格的なスタグフレーションを経験している最中だった。インフレを抑え込まなければという努力に加えて、IMFとの約束によって、財政赤字削減にも努めなければならなくなった。これは、不況対策としてのケインズの財政出動という方策を、表立って採用できなくなったことを意味した。

幸い、IMFの融資決定以降、ポンド価値の回復が始まった（前掲図表7）。1976年には、それまで2年間続いたマイナス成長も止まっ

図表8 イギリス中央政府財政収支（1970-80年）
（億ポンド）

暦年	歳出	歳入	収支尻
1970年	167.5	193.7	26.2
1971年	184.8	205.1	20.2
1972年	214.6	216.9	2.2
1973年	243.3	238.8	-4.5
1974年	300.2	302.0	1.8
1975年	406.1	384.7	-21.4
1976年	486.6	449.4	-37.2
1977年	538.5	509.7	-28.8
1978年	618.3	563.9	-54.4
1979年	720.0	671.9	-48.1
1980年	882.8	835.8	-47.0

出所：Bank of England, A millennium of macroeconomic data.

た。しかし不況の中、財政赤字は続き——したがって国債残高が増加し——、失業率も上昇した（図表8, 9）。労働組合側の渋々ながらの——賃上げ要求を抑制気味にという消極的——協力もあって、インフレは1977年の15.8%から1978年には8.3%にまで低下したが、1979年には13.4%と再燃していった（前掲図表4）。

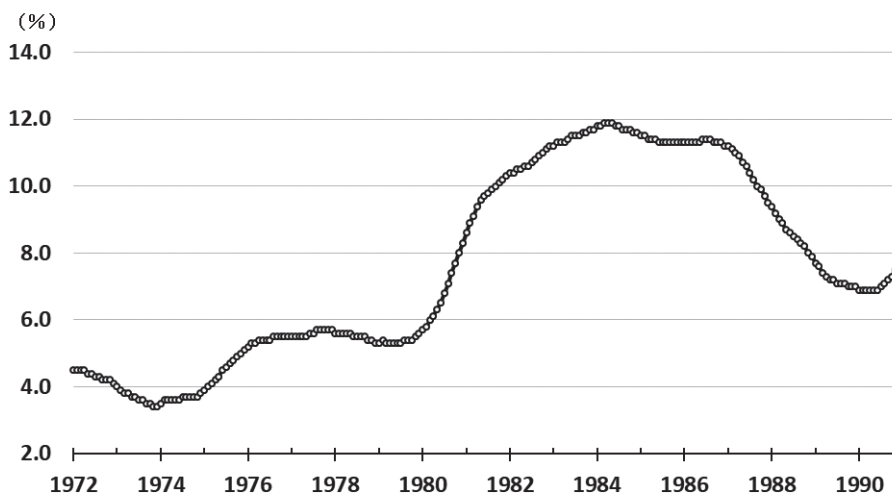
その再燃は、かなり複雑な状況の中で起きたものだった。1979年には第二次オイルショックが起きたが、原因はそれだけではなく、イギリス独自の事情が背景にあった。インフレは、1978年～79年の冬に起きた“不満の冬”という、イギリス社会にとって忘れられないドラマの一側面だった。“不満の冬”が、1979年のサッチャー政権誕生に決定的な影響を与えたと考えられる人は多い⁽⁴²⁾。後に触れるように、サッチャー政権は、イギリス金融のあり方を根本的に変えたのだと強調されることが多いが、その意味で

(40) The Guardian, IMF crisis forced Labour to consider scrapping Polaris (29 Dec 2006) (<https://www.theguardian.com/politics/2006/dec/29/uk.past1>).

(41) Financial Times, Review - ‘When Britain Went Bust’, January 9, 2017.

(42) 例えば森嶋 [1988], 田口 [1999], 田中 [2018]。

図表 9 イギリス失業率



出所：Bank of England, A millennium of macroeconomic data.

は、インフレ再燃や“不満の冬”は、イギリス金融改革の流れに、間接的ではあれ極めて重大な意味を持つと筆者たちは考える。“不満の冬”については、第4節第4項で改めて述べる。

4. 銀行法成立からビッグバンまでの過程

(1) 銀行法の成立 (1979 年 4 月)

前節では、セカンダリー・バンクとセカンダリー・バンキング・クライシスのことについて触れた。その際、イギリスには明文化された銀行法というものが無く、中央銀行である BOE (イングランド銀行) が、クリアリング・バンクとセカンダリー・バンクに対して、異なるアプローチをしていたことにも言及した。

銀行法は 1979 年 4 月に正式なものとなるのであるが、明文化された銀行法の無い時代、BOE はどのように銀行部門 (クリアリング・バンク) を管理していたのだろうか。

1979 年まで、BOE が個々の銀行の経営や意思決定に関して意見を言う場合、法的な経路を通じてそれを伝えるのではなく、BOE の総裁

(governor) あるいは副総裁などの上層部が、個々の銀行のトップを招き、私的に「我々はあなたの方のやっていることに対し、こう考えているのだが……」と述べたり、あるいは「我々はあなたの銀行にこうしてもらいたいと思っているのだが……」と伝えることによって BOE の判断に従わせるという方法をとってきた。法律の網で民間銀行を縛るのではなく、民間銀行にやんわりと、しかし意図をはっきりと訴えるというのがそれまでのアプローチだった。こうしたアプローチについては、BOE 総裁の眉毛の動き (Governor's eyebrows) で民間銀行を従わせるとか、総裁の暖炉わきでの話 (fireplace chat) に民間トップをよびつけて説得するなどと、象徴的に表現されていた。要するに、非公式な方法で民間銀行を看視、監督し続けたということであるが、民間銀行も BOE の意見は尊重しなければならないのだということを暗黙の裡に受け入れていた。

BOE 側もこの管理方法がうまく機能していると考えていたようである。IMF 刊行の “Current Legal Issues Affecting Central

Banks, Volume II”によると、1973年に、当時のBOE総裁サー・レズリー・オブライエンが、スコットランド銀行家協会の講演で次のように述べたと記されている。「ロンドンが、他の国々よりも優れた世界的バンキング・センターであるのは、煩雑な銀行法令に縛られていないからこそであります。⁽⁴³⁾」

しかし、そのように中央銀行総裁が、自らが君臨するイギリス銀行システムの優越性を説いたすぐ後に、セカンダリー・バンキング・クライシスが起きたのだった。

このセカンダリー・バンキング・クライシスというシステミックな危機の寸前までいく深刻な事態を経験したことにより、イギリス政府やBOEなどの金融当局の間に、銀行の設立、業務、規制システムなどについて、統一的な、明文化された法体系が必要であろうという機運が高まる。クリアリング・バンクだろうが、セカンダリー・バンクだろうが、銀行は銀行だ、同じく扱わなければならないということである。かくして1976年、イギリス政府は“The Licensing and Supervision of Deposit-Taking Institutions”と題する白書をまとめ、これが1979年銀行法(Banking Act 1979)へと繋がっていった。

エリザベス女王が1979年銀行法に署名を与えたのは1979年4月4日で、これはサッチャーが女王の組閣命令を受けるためにバッキンガム宮殿に入るちょうど1か月前であった(5月4日に拝謁)。ということは、この銀行法は、“不満の冬”の真最中に審議され、その混乱で騒然とする中で議会を通過したということになる。

この1979年銀行法のSection 3では、BOEが金融機関に対して銀行としての承認およびライセンスを与える権限を持つことを明確に規定している⁽⁴⁴⁾。商務庁ではなくなったのである。

銀行法が成立していくにあたって、セカンダリー・バンキング・クライシスが深く関わっていたことは既述の通りであるが、そのこと以外にも、もう一つ重要な要因があった。1977年12月、EC委員会(Council of European Community、現在のEUの執行機関であるEuropean Commissionにあたる組織)は、“First Council Directive 77/780/EEC of 12 December 1977 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions”という長いタイトルのついた公式文書を公表した。これはECに加盟する各国の金融機関が、本国以外で金融ビジネスを展開するにあたり、極力共通のルールが適用されるような、法的枠組みを構築しようという内容の指示文書である。1970年代後半、金融の国際化が急激に進もうとしている中において、EC加盟国の金融機関が、本国以外のEC域内でビジネスを行うにあたり、そのような共通ルールを設置することは極めて重要であった。1973年にやっとEC加盟国となったイギリス、しかも世界有数の金融機関を抱えたイギリスにとって、自分の国の銀行が、EC域内で自由にビジネスを行うことを確実にすることは不可欠であった。万が一にも他の加盟国の金融機関に比べて不利になるようなことはあってはならなかった。

ECの指示文書の題名は、“..... coordination

⁽⁴³⁾ Effros, ed. [1994] p. 111.

⁽⁴⁴⁾ 1979年銀行法の前文には、“An Act to regulate the acceptance of deposits in the course of a business; to confer functions on the Bank of England with respect to the control of institutions carrying on deposit-taking businesses; to give further protection to persons who are depositors with such institutions ...”とある。また、Section 3の(1)には、“Recognition as a bank for the purpose s of this Act may be granted by the Bank on an application in that behalf by the institution concerned.”とある。

of laws, regulations and administrative provisions”つまり「加盟国の法律、規制、管理条項の協調」となっている。ところが、1977 年の段階でイギリスには、他の加盟国にあるような、明文化された Law が無かったのである。イギリス政府、BOE、および金融機関は、このこと——EC と足並みをそろえなければならぬということ——を、強く意識したであろう。EC の同文書は、1979 年の銀行法成立に向けての強い圧力となったと考えられる。

1979 年の銀行法の Section 3 (5) には、イギリス以外の国に本拠のある銀行がイギリス国内で金融業務を行おうとする場合、その国の監督機関がその銀行の業務と財政的状况が健全であると判断していることを BOE に通達し、BOE がその外国の監督機関が十分満足すべき監督を行っていると判断する場合、外国銀行のイギリスにおける銀行業務を認める、と定めてある⁽⁴⁵⁾。

EC (後に EU) 加盟国のどこかで許可された銀行は、他の EC 加盟国のどこでも銀行業を営むことが出来るようにする制度は、後に銀行のシングル・パスポート制と呼ばれるようになるが、この 1979 年の銀行法 Section 3 (5) が、イギリスがこのパスポート制に参加することを法的に確定するものとなっており、EC 文書に反応したものといえよう。

(2) Gentlemen's Agreement の解消

1970 年代のイギリス金融の大きな変化の一つに、銀行業界に関する特異な慣行の解消があ

る。スコットランドの銀行と、イングランドの銀行との間には、“互いの縄張りを侵さない”という 19 世紀以来の紳士協定 (Gentlemen's Agreement) があった。第 1 節でも触れたが、2007 年から 2010 年の金融危機では、スコットランドを本拠とする二つの大銀行、RBS (ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド) と HBOS (ハリファックス・バンク・オブ・スコットランド) とが、特にその台風のど真ん中に位置することになる。ここで、この特異な慣行 (= 紳士協定) とその解消のことを述べておく。

スコットランドの銀行はイングランドの銀行市場に進出しない——但しロンドンに小さな連絡事務所を置くことは認められていた——、イングランドの銀行はスコットランドの金融市場に支店を出さない、ということを内容とする協定は 1876 年に成立し⁽⁴⁶⁾、1970 年代まではほぼ 1 世紀にわたって (大よそのところは) 守られてきたものであった。

スコットランドとイングランドの関係は、到底単純に解釈することのできない複雑な歴史をたどって形成されたものであるが、スコットランドの銀行資本がイングランドで営業活動をするには、そしてその逆をすることにも、20 世紀の中頃まで大きな抵抗があった。スコットランドの銀行はスコットランド経済を活動の場とし、イングランド経済というスコットランドの経済よりもはるかに大きな活動の場には進出しなかったし、また逆に、自分たちの、より小さなビジネスの場を、ロンドンの大銀行に“荒らされる”心配もなかった。

(45) In the case of an institution whose principal place of business is in a country or territory outside the United Kingdom, the Bank may regard itself as satisfied that the criteria in paragraphs 3 and 6 of Schedule 2 to this Act or, as the case may be, paragraphs 7 and 10 of that Schedule are fulfilled if- (a) the relevant supervisory authorities inform the Bank that they are satisfied with respect to the management of the institution and its overall financial soundness; And (b) the Bank is satisfied as to the nature and scope of the supervision exercised by those authorities.

(46) Perman [2012] p. 17.

しかし、ほぼ100年続いたこの状況は、1970年代にすっかり変わってしまう。その契機となったのは、第一次オイルショックである。1973年に始まる石油危機において、各国は、自分たちの経済がどれほど石油に依存しているか、そしてその供給が時によっては如何に不安定な状況に追い込まれかねないかを、この時初めて痛感させられたのであった。

そうした中、1960年代に始まった北海油田開発によって確認されたスコットランド沖の巨大な埋蔵量が注目されるようになる。イングランド側が、今後も石油価格は高騰するだろう……スコットランド沖には巨大な埋蔵量がある、ここは中東・アラブとは無関係の地帯だ、これから開発が進む、そこでは巨額の資金が投じられるに違いない……と考えるようになったのである。

これは、およそ100年前にできた紳士協定とは別次元の投資機会だった。とにかく原油がある、石油は巨額のマネーを生むに違いないという思惑から、アメリカやヨーロッパの金融資本もスコットランド沖の石油開発に動き始めた。イングランドやウェールズの銀行も、スコットランドの銀行自身も、今やまったく新しい局面に色めきたった。そこにはプロジェクトファイナンス、エクイティファイナンスなど、それまでのスコットランドの銀行界にはあまりなじみのない金融手法が持ち込まれ、BOS（バンク・オブ・スコットランド）やRBS（ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド）なども、アメリカやロンドン、チューリヒなどの銀行と競い合いつつ、時には協力しつつ、この千載一遇のチャンスに立ち向かったのである。

後にBOSの中興の祖となるブルース・パチューロは、1972年当時34歳だったが、BOS

の上層部を説いてロンドンで、BOS主催の“スコットランドの北海油田（Scottish North Sea Oil）”と題したコンファレンスを開催した。その成功がきっかけとなってBOSは注目を集めるようになり、北海油田の中でも際立った存在のフォーティーズ油田（BP）開発に参加することになる。さらに、これが大きな足掛かりとなって、BOSは他の北海油田開発——のみならず、後にはアメリカのテキサス州ヒューストンにも進出して世界の数多くの石油開発——にも関わるようになっていった⁽⁴⁷⁾。BOSはイギリスで最初にできた商業銀行であり、1970年代までは保守的経営で知られた銀行だった⁽⁴⁸⁾。それがロンドンで（明らかに紳士協定を無視して）コンファレンスを開き、ロンドンや外国の銀行とビジネスを行い、海外に進出するようになっていったのである。オイルショックという巨大なインパクトがもたらした変化だった。

このインパクトの中で、以前からの紳士協定は脇に追いやられるようになっていった。実際、1970年代にはロンドンに本部を置くSCB（スタンダード・チャータード・バンク）がRBSとの合併を持ちかけ、それを見たHSBC（ホンコン・シャンハイ・バンキング・コーポレーション）がRBS獲得に動くというようなことが起こったのだった⁽⁴⁹⁾。

これらの動きを嫌ったBOE総裁は、眉毛を激しく上下させて不快感を表わしたものの、今やその効果は薄れ、SCBとHSBCの双方とも、RBS獲得の試みを止めようとはしなかった。結果的には、その後、政府が独占委員会（Monopolies Commission）に吸収の是非の判断を求め、委員会がこれを不許可とする決定を下したため、吸収は回避された⁽⁵⁰⁾。

⁽⁴⁷⁾ Perman [2012] pp. 25-26.

⁽⁴⁸⁾ Perman [2012] p. 10.

⁽⁴⁹⁾ Perman [2012] p. 23.

1970年代を通じて、イギリス銀行界の特異な慣行の一つ——特異な慣行は他にも多々あった——が崩れ、スコットランドとイングランドの銀行が入り乱れて熱い競争を繰り広げる時代が始まった。1970年代以降にイングランドに、1990年代にはアメリカ、ヨーロッパにまでビジネスの場を広げたスコットランドのRBSやBOSは、拡大へのアクセルを踏み込み、21世紀初頭以後、ロンドンのライバル銀行にも増して、より攻撃的にリスクを取りに行った。そして2007年以降、ロンドンのライバル銀行にも増して危機的な状況に陥っていくのである。

(3) ロンドン証券取引所

ロンドン証券取引所 (LSE: London Stock Exchange) の1986年ビッグバン以前と以後の状況については、極めて多くの文献が存在する⁽⁵¹⁾が、ここでも短く触れておくことにする。以下のLSEについての解説は、経済企画庁 [1997] に依拠したものである。

ロンドンの証券取引は17世紀以来の歴史を持つが、証券取引所が正式に設立されたのは1802年のことである。LSEは、近代的証券取引の基礎となる枢要な数々の金融技術、概念を生み出してきた。そのような先端性の一方で、LSEにおいては、20世紀初期に強化されたルールがそのまま維持されていた。例えば単一資格制度と称されるルールである。この制度では、証券の値付けをし、自己勘定で証券売買を行うジョバー (jobber) と、投資家とジョバーの間で取次サービスを行うブローカー (broker) とを明確に分離することが定められていた。つまり、取引所会員はジョバーとブローカーのどちらかに特化し、兼業は出来ないこととされていた。

両者間の区別は19世紀には明確であったが、20世紀の初め頃には、その境界が曖昧になっていた。ブローカーが特定種類の証券取引で値付けをしたり、アメリカなどから (ジョバーを介さずに) 証券を買い付けたりすることが起こるようになり、逆に、ジョバーがブローカーを通さずに外部から直接に証券を買い付けるということも起こった。このような状況を経て、LSEは1908年に規則を明確にし、単一資格制度を成立させ、強化したのであった⁽⁵²⁾。

また、外部資本の参入を大きく制限するルールがあり (出資比率は1982年以前まで最大でも10.0%に制限)、外国の金融機関や、引受を主な業務とするマーチャントバンク、商業銀行の参入が制限され、取引所会員たちの既得特権が守られるような状況が続いていた。

さらに取引手数料が固定化されていたため、LSEで証券を取引しようとする個人投資家や投資機関は、割高の手数を払わなければならなかった。これも会員たちの既得特権となっていた。

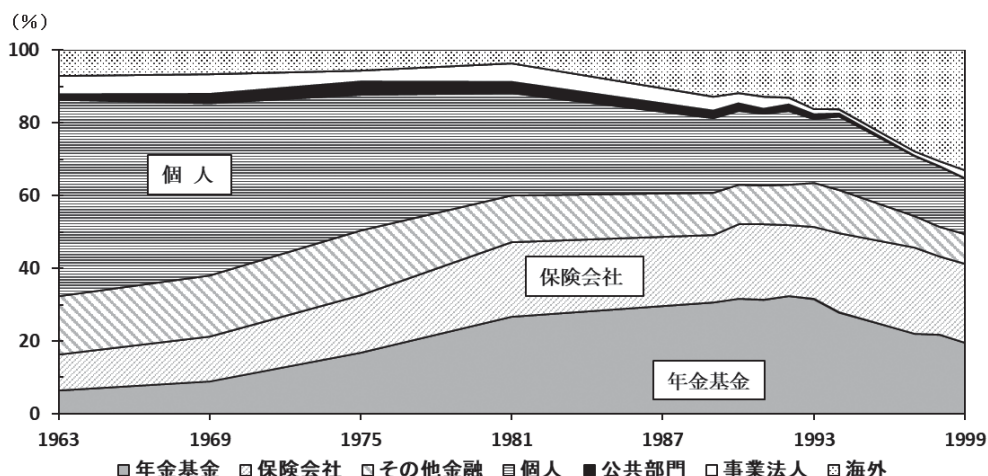
このようなLSEのルールは、1970年代になると、LSEの機能そのものを低下させるようになっていった。理由は幾つもあった。まず、1970年頃から、個人投資家よりも、いわゆる投資機関の存在が大きくなったことが挙げられる。1960年代には、個人投資家が株主全体に占める割合が50%を超え、年金基金や保険会社が占める割合は30%以下だったが、1970年代が進むにつれて、その割合が逆転していった (図表10)。それに伴い、証券の売買注文ロットも、売買頻度も大きくなっていった。それらの売買を自己勘定で売り買いするジョバーは、より大きなリスクを引き受けなければならな

⁽⁵⁰⁾ Perman [2012] p. 23.

⁽⁵¹⁾ 例えば、経済企画庁 [1997] 第2章、田中 [2018] など。

⁽⁵²⁾ 一ノ瀬 [2018] p. 72.

図表 10 ロンドン証券市場における株主分布



出所：Office for National Statistics, Share Ownership time series dataset.

なるが、当時のジョバー体制は、外部資本参入を厳しく制限していたため、十分な量の資金とスピードを持って、この新しい状況の中でビジネスを実行することが困難になっていった。つまり、大量の注文を素早く、安い手数料でさばいていくことが出来なかったのである。

他方、機関投資家をはじめとする投資家側は、固定された割高の取引手数料を払わせられることを嫌い、次第にLSEから離れていった——したがって、LSEの外での証券取引が増えていった。また、アメリカでADR (American Depositary Receipt) という形でイギリスの証券が取引されるようになったことも影響している⁽⁵³⁾。これは、アメリカの信用ある金融機関がイギリス企業の証券を保持し、投資家が当該証券に（アメリカで）投資しようとする場合、金融機関が“預かり証”を投資家に発行する形をとる、というものである。投資家は“預かり証”を売買し、利益を得ることが可能である。つまり、実質的に株式市場と同じ市場が出現し

たということである。BOEの資料によると、1985年までに、FTSE 100（LSEに上場する企業のうち時価総額上位100社）の7%に相当する額がADRで売買されたとされる⁽⁵⁴⁾。

こうした中、1979年、イギリスの公正取引庁（Office of Fair Trading）が、LSEの取引状況が競争制限的であるとして告訴を示唆するようになり、LSEとの間で時間をかけた話し合いが始まった。LSE側はルール改革を迫られたのである。その後、ルール改正のために幾つものステップが重ねられ、結局ルールが全面的かつ根本的に改革されたのは1986年、サッチャー政権によるビッグバンの時になるが、証券市場としてのロンドンの国際的地位は、1970年代から1980年代前半にかけて着実に低下していった。ビッグバン前夜の1985年段階になると、ロンドン市場は、株式上場会社数では東京やニューヨークより多いものの、株式売買高では、世界一のニューヨークの約13分の1、第二位の東京の約5分の1に過ぎなくなってい

⁽⁵³⁾ 経済企画庁 [1997] 第2章第3節。

⁽⁵⁴⁾ Bank of England [1985] p. 545.

図表 11 主要証券取引所の比較 (1985 年末時点)

(100 万ドル)

証券取引所	東京	ニューヨーク	ロンドン	ジュネーブ	パリ
株式上場 (国内)	1,455	1,487	2,116	113	489
会社数 (海外)	21	54	572	197	189
時価総額 (株式)	948,263	1,950,322	353,475	79,548	79,096
(ドル換算) (債券)	488,940	1,313,872	206,735	N.A.	200,105
株式売買代金 (ドル換算)	396,828	970,479	76,267	99,630	20,184

注：米ドルへの換算は、時価総額については年末値、株式売買代金については平均値による。

出所：東京証券取引所『証券』1996年8月号, pp. 46-48.

た (図表 11)。

19 世紀以来、様々な段階で様々な工夫を積み重ねて維持されてきた LSE の証券業務のシステムは、1970 年代末までには、もうこれ以上継続できない、すべきではないという段階に入っていたのである。

(4) “不満の冬”

1978 年末から 1979 年初めにかけて起きた“不満の冬”は、イギリス社会が苦い思いと共に記憶している出来事で、この事は、以後のイギリス社会の進路に極めて大きな足跡を残すことになった。既に述べたように、サッチャー政権の誕生もその足跡 (結果) の一つと言えないこともない。以下の“不満の冬”についての解説は、シェフィールド大学のコリン・ヘイ教授の解説 (Hay [2010]) に依拠している。

1974 年の労働党政権 (ウィルソン政権) 復活以来、労働党政権と労働組合の全国組織である労働組合会議 (TUC: Trade Union Congress) との間に、社会契約 (Social Contract) が Phase I, II, III と三回にわたって結ばれ、組合側の賃金要求抑制と交換に、政府側が諸約束を与えるということが繰り返されてきた。しかし、TUC の傘下労組に対する統制力は、政府が思っていたほどに強くはなく、賃金要求抑制から逸脱す

ることがしばしば起きていた。1975 年から 1978 年の間に実質賃金は 13% も低下したが、傘下労組では、これに抵抗する動きも強かったのである。ヒーリー財務大臣は 1978 年 7 月に、白書を発表するが、その中で社会契約の 4 段階目 (Phase IV) として、賃金上昇を来年度 1 年間 5% 以下に抑える案を一方的に提唱した。この 5% というベンチマークに、法的な拘束力が付与されていたわけではなかったが、政府はこれを超える賃金水準で妥結した場合、企業側に何らかの制裁を科す所存であるとの見解を示していたため、労使双方はこれを見做ることができなかった。

しかし、1978 年 9 月の TUC 大会でのキャラハン首相の演説で事態は大きく変わる。その当時、メディアも社会も労組も、キャラハンは同年秋には議会を解散して総選挙をするだろうと想定していた。しかし、彼は 1978 年には総選挙は行わないと明言したのであった。これは労組にとって、驚きと共に憤懣のもととなった。彼らは、選挙があると思っていたからこそ、賃金要求を自制し、実質賃金の大きな低下にも耐えていたのであった。

自動車会社のイギリスフォードの賃金交渉が始まった時、フォードは 1978 年の業績がよかったため、5% 以上の賃金上昇を行えるだけの十分な余力を持っており、労組側の TGWU (Transport and General Workers Union) もそ

れを知っていた。しかし、フォード経営陣は、政府の意図を考慮して5%を提案したため、労組はストライキで対抗した。結局フォードは、政府の政策を懸念しつつも、5%を大きく超える17%で妥結することになる。キャラハン政権は、フォードに公的部門の契約について制裁を科そうとしたが、これが経営者団体であるCBI（Confederation of British Industry）の反発を招くことになる。CBIが、政府にはそのような制裁を科す法的権限が無いではないかと主張したのである。賃金交渉に対し労働側に抑制を求める政府の介入に反対する労働党左派の抵抗もあり、左右から攻められて、結局5%+の賃金妥結をした企業に対する政府制裁は腰砕けになっていった。そして賃金は上がっていく。各企業ばらばらの賃金交渉は、賃金上昇と物価上昇と諸産業におけるストライキを引き起こした。

その中でも、タンカーから石油を運ぶトラック運転手のストや、ガソリンを運ぶトラック運転手のストなどは、1978年から1979年にかけての冬が異常に厳しい寒さだっただけに、市民の日常生活に大きな影響を与えた。私企業部門でストが相次ぎ、賃金妥結ラインは5%を超えて15%が相場だと言われるようにすらなった。

しかも、第二次オイルショックによる世界的なインフレの波が起ころうとしている時であった。政府はそれでも、またそれだからこそ、インフレを抑え込まなければと焦った。私企業の賃金上昇を抑えられないならば……、公共部門の賃金を5%以下に抑えこまなければと政府は考えた。しかし、それは無理な話だった。民間部門の賃金は5%のガイドラインに関係なく上がっていくのに、公共部門だけ5%で我慢しろというわけである。今度は公共部門の労働者たちがストライキに入ってしまった。

あちこちの都市でゴミ収集にあたる労働者たちがストに入り、家庭にゴミがたまり、道路にゴミが積みあがった。国民健康保険（NHS:

National Health Service）に属する医療機関の補助員たちがストに入り、緊急以外の患者の診察もままならない状態が現出した。地方によっては墓堀り人たちがストに入り、埋葬されない死体が積み上げられる……というようなことまで起こった。「イギリス病」ここに極まり、という状態であった。

もちろん、イギリスのマスメディアは、この状況をセンセーショナルに報道し続けた。このような中では、誇張も避けられなかったであろう。イギリス社会全体が機能不全に陥り、キャラハン政権は進退極まってしまう。“不満の冬”の波がやっと引き始めるのは——公共部門労働者たちにも大幅な賃上げを認めた後の——2月末であった。

もともと労働党は少数与党だったが、ついに1979年3月28日、キャラハン政権は下院で不信任案が可決され、総選挙となる。5月3日に実施された総選挙で、マーガレット・サッチャー率いる保守党が総議席数635議席のうち339議席を獲得して勝利し、政権交代となった。

“不満の冬”の記憶は人々の心に残った。あの大混乱の冬、スト、病院、ゴミ、死体、労働党政権の時の……あれは酷かったという記憶である。労働党は、それ以後18年にわたって政権に復帰できなかった。一方、以後11年続いたサッチャー政権は、“あの大混乱を招いた労働党”という政治的攻撃を執拗に繰り返し、国民に“あの冬を忘れるな”と訴えたのだった。サッチャー政権成立後1987年頃まで、イギリスの失業率は、歴史的に見ても相当に高い水準の10%を超える年が多かった——1988年末にようやく8.0%を下回るようになる。

前掲の図表9を改めて見ると、サッチャー政権の中盤まで、イギリス市民の多くは、むしろ“不満の冬”の時以上の厳しい生活に耐えなければならなかったのではないかと推測でき

る（失業率は1979年5月5.3%, 1986年12月11.2%）。1986年には失業給付受給者は300万人を超えた⁽⁵⁵⁾。それにも関わらず選挙民が保守党を支え続け、サッチャー政権のラディカルな改革を受容した大きな理由の一つは、あの“不満の冬”の苦い記憶だったと言えるだろう⁽⁵⁶⁾。IMF救済要請時の“cap-in-hand”の屈辱の記憶や“不満の冬”の強烈な経験、フォークランド戦争は、サッチャー政権を登場させ、継続させ、強化させ、そのラディカルな政策遂行を可能にさせた重要な要因だった。

5. サッチャー政権のビッグバン

(1) ビッグバン以前の経済・政治状況

サッチャー政権登場時の状況については、前節の“不満の冬”において触れた通りである。1979年5月4日から1990年11月28日まで11年半続いたサッチャーの時代に、イギリス経済の構造が大きく変革されたのは間違いない。国有企業の民営化が進み、1970年代までの労働組合の影響力が顕著に後退し——1984から1985年にかけての炭鉱スト以後は更に後退し——、ビッグバンが金融のあり方を変えた。そしてもちろん、サッチャー首相自身が経済に対して強い哲学を持っていた。

しかし、1979年5月に実施された（政権交代につながる）総選挙の際に、当時の労働党政権とサッチャー率いる保守党とが、経済思想をはっきり対立させ、それらを巡って論戦し、選挙民がどちらかを選んだというわけではなかった。選挙では、その直前の冬の社会的な大混乱

が大きな比重を持っていたのであり、後にサッチャリズムと言われるようになる経済思想、哲学が、この時の選挙で国民の大きな支持を得たわけでもなかった。サッチャー自身が回想録に記す⁽⁵⁷⁾ように、政権初期には、閣僚の中ですら、彼女やジェフリー・ハウ財務大臣が推進しようとする小さな政府路線の中核の一つとなる財政支出削減に対する強い反対論があったのである。サッチャリズムは、最初から快調にダッシュしたわけではない。

サッチャー政権初期、経済の実際のパフォーマンスは、前出の図表9にあるように、失業率という最も重要な経済指標に関して、改善どころかむしろ危険なレベルにまで悪化した。また、中央政府の財政赤字も、サッチャーたちの懸命の努力にもかかわらず改善しなかった（図表12）。

インフレ（CPI）については、1979年から1983年までそれぞれ13.4%, 18.0%, 11.9%, 8.6%, 4.6%と1983年には落ち着きを取り戻すが、それは1982年以降に原油価格が急減したことの影響が大きく、世界の主要国のほとんどで起きたことであつた（図表13）。図表には示していないが、1980年を100として各国のCPIを比較すると、1983年イギリス127.1、アメリカ120.8、日本109.8、フランス139.0、西ドイツ115.5、オランダ116.0、カナダ132.0となる。つまり、サッチャーのイギリスが顕著な成果をあげたというわけではなかった。

このように、経済パフォーマンスに関する限り、1980年代初期のイギリスは順調とは程遠い状況にあった。しかし、それにもかかわらずサッチャー政権は、ある大きな事件をきっかけ

⁵⁵ 勇上 [2014] p. 21.

⁵⁶ 次の第5節では、1982年のフォークランド戦争において、アルゼンチンに対し決定的な軍事的勝利を得たことを述べるが、森嶋 [1988] によると、この勝利の高揚感には、サッチャー政権への支持を“不満の冬”にも増して更に大きく盛り上げたとされる（pp. 92-94）。また、1984から1985年にかけて行われた炭鉱ストを敗北させたことも政権を強化する要因となった。

⁵⁷ サッチャー [1993a], 特に第4章、第5章。

図表 12 イギリス中央政府財政収支(1979-90年)
(億ポンド)

暦年	歳出	歳入	収支尻
1979年	720.0	671.9	-48.1
1980年	882.8	835.8	-47.0
1981年	1062.9	955.2	-107.8
1982年	1150.2	1070.6	-79.7
1983年	1239.6	1156.9	-82.7
1984年	1341.4	1251.0	-90.4
1985年	1446.6	1366.4	-80.2
1986年	1511.7	1428.0	-83.8
1987年	1602.2	1536.5	-65.7
1988年	1667.2	1694.7	27.4
1989年	1802.0	1855.2	53.2
1990年	2152.4	2062.5	-89.9

出所：Bank of England, A millennium of macroeconomic data.

に、国民の支持を十分なレベルに繋ぎ止め、むしろそのレベルを更に高めていくことになる。その事件とは、1982年3月末から6月14日まで11週間続いたフォークランド戦争である。議論をビッグバンに進める前に、サッチャー回想録（サッチャー [1993a]）の第7章と第8章を参考に、この戦争に簡単に触れておきたい。この戦争がもし起きていなかったら、果たしてサッチャー政権は長続きしたのか、あるいはサッチャリズムをあそこまで貫けたのか……は決して自明ではない。

(2) サッチャーへの支持を高めたフォークランド戦争

世界地図で西経 20 度～50 度、南緯 50 度～

60 度の海域を見ると、フォークランド諸島、南ジョージア諸島、南サンドウィッチ諸島などが点在し、アルゼンチンの西方に位置する。これらは、イギリスが自国領として実効支配していた島々であるが、以前からアルゼンチンも領有を主張していた。1981年12月12日、アルゼンチンの金属スクラップ業者の船舶が南ジョージアに無断上陸するあたりから英ア間に紛争が始まる⁽⁵⁸⁾。この時は収まったものの、1982年3月後半に再びアルゼンチン側が上陸する。アルゼンチン軍の動きを察知したサッチャー政権は、国連に働きかける一方、海軍には艦船派遣の準備を開始させた。こうした中、アルゼンチン軍が4月2日に攻撃を開始した。実はこの時、イースト・フォークランド島のポートスタンレーにあったイギリスのごく小規模の海兵隊守備隊の隊舎が破壊され、捕虜となったイギリス海兵隊員が、総督の公邸前で腹這いにさせられている屈辱的な写真が伝わり、イギリス世論を戦争に傾かせたことが伝えられている⁽⁵⁹⁾。サッチャー政権は、空母2隻——その内の1隻インヴィンシブルには、アンドルー王子が乗組んでいた——と、駆逐艦、フリゲート艦、水陸両用攻撃艦、潜水艦、補給船舶などを先ず出撃させた。イギリス本国やジブラルタルからフォークランドまで、移動に約3週間かかるため、本格的な戦闘が始まったのは4月末近くになってからであった。結局イギリスは、2万5,000以上の兵力と100隻以上の艦船を投入し⁽⁶⁰⁾、6月14日にアルゼンチンの現地軍が退却、ポートスタンレーに白旗が掲げられ、サッチャーは勝利を宣言する。

戦争の期間中、当然のことであるが、イギリ

⁽⁵⁸⁾ 当時アルゼンチンは、1976年の軍事クーデターで軍事政権が出現し、1981年12月に再度のクーデターでガルティエリ將軍の新政権が樹立した直後であった。

⁽⁵⁹⁾ 防衛研究所戦史研究センター編 [2014] p. 3.

⁽⁶⁰⁾ サッチャー [1993a] p. 239.

図表 13 主要国の CPI 上昇率

(%)

	イギリス	アメリカ	日本	フランス	西ドイツ	オランダ	カナダ
1979 年	13.4	11.3	3.7	10.6	4.0	4.2	9.1
1980 年	18.0	13.5	7.8	13.6	5.4	6.5	10.1
1981 年	11.9	10.3	4.9	13.3	6.3	6.7	12.5
1982 年	8.6	6.1	2.7	12.0	5.2	5.9	10.8
1983 年	4.6	3.2	1.9	9.5	3.3	2.7	5.9
1984 年	5.0	4.3	2.3	7.7	2.4	3.3	4.3
1985 年	6.1	3.5	2.0	5.8	2.1	2.3	4.0
1986 年	3.4	1.9	0.6	2.5	- 0.1	0.1	4.2
1987 年	4.1	3.7	0.1	3.3	0.2	- 0.7	4.4
1988 年	4.2	4.1	0.7	2.7	1.3	0.7	4.0
1989 年	5.7	4.8	2.3	3.5	2.8	1.1	5.0
1990 年	8.0	5.4	3.1	3.2	2.7	2.5	4.8

出所：OECD, Stat, General Statistics.

スのメディアは戦争の状況を詳細に伝え、BBC は戦争特派員を海軍艦船に乗り込ませて、戦況を逐一本国に伝えた。イギリス国民にとっては、不安と懸念と高揚感とが入り交じった 11 週間となった。

戦争終了からはほぼ正確に 1 年後の 1983 年 6 月 9 日の総選挙で、サッチャーの保守党は総議席数 650 議席中 397 議席を獲得し、過半数を 72 上回った（与野党差 144 議席）。1979 年の選挙時には、過半数を上回ること 22 議席だった（与野党差 44 議席）ことを考えると、1983 年の選挙は、これをはるかに超える圧倒的な勝利だったと言えよう。サッチャーのイギリス議会および保守党内における存在は、以前よりもはるかに強固なものとなったのである。これにより、サッチャーは“信念”に基づく路線貫徹を強力に追求していくことが出来るようになる。

なお、ここに詳しく触れることはしないが、1984 年 3 月から 1985 年 3 月にかけて、サッチャー政権とアーサー・スカーギル率いる全国炭鉱労働組合（NUM: National Union of Mineworkers）との間で、後者が強行したスト

ライキを巡って激しい闘いが繰り広げられた。ここでも最終的に政権側が NUM を圧倒し、旧来の急進的な労働組合運動の退潮を加速させた。これも、サッチャーのリーダーシップを更に強固にする要因となった。

(3) ビッグバン

第 4 節でも述べたように、ビッグバンは、直接的には LSE（ロンドン証券取引所）のルール改正を指すものである。この改正により、ジョバーとブローカーの単一資格制度が廃止され、手数料についても協定を廃止して自由競争とし、既存の取引業者への外部資本の参加および新しい業者の参入も自由化された。これらの改正も、サッチャー政権が「このようにしなさい」と直接命じて実現したものではない——間接的にはそうするよう強力に働きかけたのであるが。

1976 年に、制限的商取引に関する規則である“Restrictive Trade Practices (Service) Order”が成立し、LSE に対してもこの Order が適用されることになった。1979 年、イギリス公正取引庁は、証券取引所の現状が制限的なのではないかと、制限的商取引を扱う法廷 (Restrictive

Practices Court)の審査に持ち込んだ。法廷はすぐには判定を下さず、LSEと公正取引庁、貿易産業省(DTI: Department of Trade and Industry)との間で様々な話し合い、交渉が数年続いた。交渉は、証券取引所の制限的商取引を継続させているルールを変えるのか、変えないのか、変えるならどのように変えるのかということに関するものだった。変えないのであれば、法廷がOrderに基づいて判決を下すという圧力がLSEにはかかっていた。一方、政府の側は、現状を変えないとシティ(City of London)の衰退は避けられないという切迫感があった。

証券取引所のビジネスのやり方は、そのルール・ブックによって決められていた。例えば、既に述べた単一資格制度などの他にも、LSEの業者に関して、1969年以前は合名会社(partnerships)と定められていたが、1969年以降は有限会社(limited companies)でもよいこととなり、その場合、外部者から10%を上限に出資を受け入れてよいとされていた。上記の1979年以降の話し合い、交渉の中で、LSE側は、外部者からの出資上限を29.9%に引き上げるというルール改正を飲んだ。しかしこの段階では、外部者が既存の業者(合名または有限会社)を100%吸収することは出来ないという線は保持された。

交渉はさらに続き、1983年7月、セシル・パーキンソン貿易産業大臣が主導⁽⁶¹⁾して、もし取引所が1986年末までに最低手数料制を撤廃し、手数料を自由競争制とするようにルールを変更するならば、政府はLSEを制限的商取

引のOrder適用から外す、つまり訴訟を取り下げるという提案をし、これをLSE側は受け入れることになった。その後LSEは更に、ジョバー、ブローカーを峻別する単一資格制度を撤廃する方針を固め、また、外部者の出資制限についても、制限を設けないように取引所ルールを変えざるを得ないとして受け入れるようになる⁽⁶²⁾。このようにして1986年3月1日、外部者が既存の取引所業者を100%所有できるように、かつ外部者が新規の取引業者として登録できるようにルールが変更された。このようにルールが改正され、改正が宣言されたのが1986年10月27日だった。こうしてビッグバンが正式に開始された。

上記で述べたように、ビッグバンは、イギリス政府がその具体的内容を議会に諮り、それを法律にしたというものではなかった。あくまで政府は、LSEにルールの変更を迫り、LSE側が自らルールを変更するという形で実施されたものである。つまり、政府が市場の運営の仕方に直接的な法的枠をはめるのではなく、業界自身が作っていた競争制限的なルールを取り払わせ、自由競争が行われるルールに換えるよう圧力を加えていったのである。したがって、そのルールは業界自身が作ったという形になっている。

このルール変更は、シティに画期的な変化をもたらすことになった。外部資金導入に対する制限が撤廃され、外部者が既存業者を100%吸収することが可能となったことで、資本力を備えたマーケットメーカーの新規参入が可能となった。また、手数料も競争によって大きく下がっていった⁽⁶³⁾。

(61) サッチャー [1993a] p. 389.

(62) Bank of England [1985] p. 546.

(63) 経済企画庁 [1997]によると、アルファ銘柄(売買の多い優良株式)を大口(50万ポンド)で取引した場合、ビッグバン前には売買代金の0.4%だった売買手数料が、0~0.2%にまで低下したとされる。さらに、有価証券等の売買が行われる毎に課せられていた印紙税率の引下げも実施されたため、平均手数料に印紙税コストを含めた総コストでは、同1.8%から0.9~1.1%にまで低下したとされる(第2章第3節)。

これにより、アメリカ、大陸ヨーロッパの金融機関、イギリスの商業銀行、マーチャントバンクなど、それまでLSEに直接参加できなかったプレーヤー達が取引所会員になっていった。イギリスではそれまで銀行業、証券業を法的に峻別する制度はなかったが、実態としては棲み分けが維持されていた。しかし、ビッグバンを境に、この実態として存在していた壁が無くなったのである。このことは、銀行部門の行動、構造、性格をも様々に変化させるようになった。

さらに、証券自動伝達システム(SEAQ: Stock Exchange Automated Quotation)が導入され、証券売買がコンピューターを通じて行われるようになった。これにより、取引所のフロアの上をブローカーの社員や取引所所員が目まぐるしく行き交い、対面で売買交渉をしたり、価格や数量の情報を集めたりという昔からの光景が消えていった。

ここで、BOE(イングランド銀行)の資料から、SEAQ導入以前の証券売買の状況について見てみよう。「現在(1985年)の取引所の一つの大きな特徴は、ジョバーそれぞれが提示する価格についての情報、そして実際にいくらでどれだけの量の売買が成立したのかの情報がかなり限られていることである。それらは市場全体には伝わらない。ブローカーがアプローチしてくるとジョバーは価格を提示し、ブローカーは他のジョバーにも価格を提示してもらい、一番有利な価格を投資家につなぐ。…(中略)…取引所の所員が、取引時間中にジョバーにどのくらいの価格になりそうかという気配値(indicative prices)を常時尋ねて回り、その気配値の中間値がスクリーンに表示される。…(中略)…成立した取引の詳細は第三者にはその日には知らされず、次の日にどの証券の売買がど

れだけの価格で成立したかが公表される。ただし、成立の時刻、売買量、何件成立したのかなどは公表されない……⁽⁶⁴⁾」

SEAQはこれをすっかり変えてしまったのだった。

ビッグバンと時期をほぼ同じくして、2つの法律が成立した。金融サービス法(Financial Services Act 1986)と住宅金融組合法(Building Societies Act 1986)である。そもそもビッグバンは、イギリスの金融市場という場——以前は世界の金融をリードし、イギリス経済にとって栄光ある存在である場——に、自由競争を復活させなければならないというところから出発したものであり、その焦点はLSEのルール変更だった。しかし、サッチャー政権は、LSEを超えた領域も視野に入れており、そこでの競争を促進し、また金融サービスの購入者(消費者)が公平に扱われるようにすることを目指していた。

(4) 金融サービス法

金融サービス法は、証券取引、先物、保険、投資信託、投資アドバイス、友愛組合(friendly societies)など様々な金融サービスに関わる分野をカバーする法的枠組みを定めたもので、主管庁はDTIである。なお、銀行業については、BOEが規制当局(regulator)として存在しているため、金融サービス法の守備範囲には入っていない。

この法律の一つの重要な特徴は、監督や規制の構成の仕方にある。同法では、ほとんどの場合、いろいろな証券、投資業界の業者は、自分たちで自主規制機構(SRO: Self Regulatory Organization)を設立し、ビジネスのルールも自主的に決めるものとされていた。個々の業者

⁽⁶⁴⁾ Bank of England [1985] p. 545.

は、SRO に加盟することにより営業認可を受ける。いくつもの SRO の上に、証券投資委員会 (SIB: Securities and Investment Board) があり、SIB が、設立された SRO を認可すべきか否かの判断をしていた。また SIB は、各 SRO の定めたルールが公正かつ適切なものであるか否かの判断も行っていた——個々の業者が営業認可を得る道としては、SRO 加盟の道他に、SIB から直接認可をもらうというルートもあった。SIB の役員は貿易産業大臣が任命するが、SIB の維持費用は政府が出費するのではなく、各業者が支払う料金によってまかなわれることになっていた。

また、金融サービス法では、従来のように銀行、証券会社、保険会社など、業態別の縦割り型ではなく、証券売買の仲介や、貯蓄型保険商品の販売といった機能別に規制が設けられることとなった。つまり、銀行であろうと証券会社であろうと、証券投資業務を行うのであれば、それを規制している SRO の会員になる必要があるということである。このような方法がとられたのは、一つの金融機関が多様なサービスを提供する自由化の時代には、業態別よりも機能別に規制を設ける方が望ましいと考えられたためである⁽⁶⁵⁾。

SRO として、実際に組織されたのは、証券協会 (TSA: The Securities Association)、先物業者協会 (AFBD: Association of Futures Brokers and Dealers)、投資顧問規制機関 (IMRO: Investment Management Regulatory Organization)、生命保険・投資信託規制機関 (LAUTRO: Life Assurance and Unit Trust Regulatory Organization) 金融仲介業・ブローカー規制協会 (FIMBRA: Financial

Intermediaries, Managers and Brokers Regulatory Association) の5団体である⁽⁶⁶⁾。これらが自主的にルールを作り、個々の業者の加盟可否を判断していた。政府が直接細かいルールを決めて、その枠の中で営業させるのではなく、SRO に自主規制させるというディレギュレーションのシステムである。

(5) 住宅金融組合法

住宅金融組合 (building societies) という金融機関は、イギリスに18世紀には存在し、元々は住宅金融に特化した貯蓄、ローン組合だった。現在でも英連邦の国々の街角で、様々なビルディング・ソサエティの支店や ATM をよく見かける。人々は自分の選んだ組合に口座を開設して組合員となり、預金し、利子を受け取り、住宅を購入する際に組合から資金を借りることが出来る。

イギリスの住宅金融市場において、住宅金融組合の存在は極めて大きかった。斉藤・梁田 [2010] によると、以前は、住宅金融組合がイギリスの住宅ローン市場をほぼ独占し、1980 年においてもすべての組合の合計市場シェアは 81.5% という圧倒的なレベルだったという⁽⁶⁷⁾。

住宅金融組合は、その名の通り住宅金融に特化していたが、預金を受け入れ、利子を払い、資金を貸し出すという意味では、銀行と大きく変わらないという実態があった。預金引き出しに関しては、銀行の普通預金口座と全く同じと言えるほど自由ではなかったが、預金者 (組合員) にとって、利子収入に対する税計算の面で、普通の銀行に預けるよりも魅力的であった。さらに、組合に対しては法人税上の優遇も存在していた⁽⁶⁸⁾。また、商業銀行は直接的、

⁽⁶⁵⁾ 大崎 [1997] p. 17.

⁽⁶⁶⁾ 米山 [2013] p. 102.

⁽⁶⁷⁾ 斉藤・梁田 [2010] pp. 24-26.

⁽⁶⁸⁾ 斉藤・梁田 [2010] p. 24.

図表 14 株式時価総額と株式売買代金の推移

(100万ドル)

	東京		ニューヨーク		ロンドン	
	時価総額	売買代金	時価総額	売買代金	時価総額	売買代金
1985 年	948,263	392,290	1,950,322	970,479	353,475	76,355
1986 年	1,794,289	955,305	2,128,510	1,374,349	472,896	132,911
1987 年	2,726,369	1,757,509	2,132,000	1,889,000	679,711	316,766
1988 年	3,789,033	2,234,229	2,366,106	1,356,050	711,527	360,981
1989 年	4,260,382	2,431,198	2,903,546	1,542,845	814,320	462,853
1990 年	2,821,660	1,303,145	2,692,123	1,325,332	858,165	544,061

注：米ドルへの換算は、時価総額については年末値、株式売買代金については平均値による。

出所：東京証券取引所『証券』各号。

大々的にはこの市場に入って行かないという“棲み分け”が維持されていた。しかし時代と共に、このような状況は、商業銀行にとって不公平なものだと主張されるようになっていった。

サッチャー政権は、1980年に商業銀行の住宅金融活動を抑制してきた障壁を取り払い、この分野でより競争が行われる状況を作り出し始める。第3節のセカンダリー・バンキング・クライシスで、1973年に導入されたコルセット規制について触れたが、まず、この商業銀行の貸付けに更なるタガをはめる状態を作り出していた制度が撤廃された。また、住宅金融組合が享受していた法人税上の優遇措置なども廃止されていった。これ以後、住宅金融組合の市場シェアは徐々に縮小し始め、1985年には1980年と比べて5ポイント低い76.2%となる⁽⁶⁹⁾。

そして、ビッグバンとほぼ同時に、政権は住宅金融組合法を成立させた。この法律の大きな特徴は、住宅金融組合は、組合員の賛同があった場合、株式会社、つまり銀行に転換することが出来ると定めたことであった。実際、大手の

住宅金融組合の中には、銀行に転換するところが多数出るようになっていった。アビーナショナル（Abbey National）、ノーザンロック、ハリファックスなどがその例である。

このようにして、サッチャー政権のもと1980年代中盤以降、金融の自由化、競争が大きく加速されていくことになった。それに伴い、証券市場としてのロンドンの国際的地位も徐々に回復していった。図表14は、東京、ニューヨーク、ロンドンにおける株式時価総額と株式売買代金の推移を示したものである。これを見ると、ロンドンの株式売買代金は、1985年時点ではニューヨークの12分の1以下であったが、1990年には3分の1程度になっている。株式時価総額についても、両者の差は小さくなっている⁽⁷⁰⁾。

1986年以後のイギリス金融システムは、ビッグバンの時に築かれた自由競争、自主規制を基とする新たな枠組みはそのままに、必要に応じて少しずつ変更を加えながら1990年代、21世紀と顕著な成果をあげていった。つまり、1990

(69) 齊藤・梁田 [2010] p. 24.

(70) 図表14の金額はドル換算であるため、ロンドンの時価総額および売買代金の拡大は、1985年（ブラザ合意）以降の大幅なドル安ボンド高の影響を受けているが、その影響を差し引いてもニューヨークとロンドンの差は縮まっている。

年11月にサッチャーが退陣した後を継いだジョン・メージャー保守党政権も、1997年の政権交代後のトニー・ブレア労働党政権も、基本的にはビッグバンが敷いたレールの上を走り続けたのだった。

サッチャーは、11年以上という記録的長期間、政権を継続させた。第二次チャーチル政権の4年間（1951～55年）や、マクミラン政権の6年間（1957～63年）に比べ、はるかに長期政権だった。しかし、1980年代もそろそろ終わりに近づいたころ、保守党政権の中から様々な不協和音が聞こえてくるようになる。路線の違い、政治的野心の軋轢、性格的なものなど、原因は様々だった。そして、サッチャー政権が強力に推し進めてきた税制改革や小さな政府路線からくる福祉削減政策は、徐々に国民の不満を増加させていった。

ヘーゼルタイン国防大臣とサッチャー首相との確執は、1986年に前者の辞任という形で公になる。政権はそれまでも、それ以降も、大小の、かつ度重なる内閣改造を行ったが、多くの場合、閣外に去った元大臣はサッチャーに対する反感を胸に秘めていくことになった。

サッチャー政権が1986年に提案し、その後強力に推進したコミュニティチャージ——人頭税（poll tax）とも呼ばれる——は、基本的に住民全員に課税し、それで固定資産税を減らしてゆくというもので、彼女自身の言葉によると、ゆくゆくは固定資産税を廃止して、コミュニティチャージで完全に代替させるという意図を持ったものであった⁽⁷¹⁾。これでは富裕層を余りに優遇し、社会的弱者をないがしろにすることになってしまう……として、国民の幅広い反発にあった。与党内部にも無視できないほど

の反対があった。しかし、サッチャー自身の言では、「私はそれまでずっと固定資産税を毛嫌いしていた。……固定資産税は明らかに不公平⁽⁷²⁾」なものなのであった。

1989年10月には、ポンドとヨーロッパ通貨との関係を巡って、サッチャーとの関係が悪化した財務大臣のナイジェル・ローソンが辞任し、1990年11月には、ローソンの前の財務大臣で外務大臣に転出し、その後院内総務を務めたジェフリー・ハウがローソンと同じような理由で辞任する。以前の盟友二人もサッチャーの反対側に立つことになったのである。また、同じく1990年11月に行われた党首選において、サッチャーは宿敵ヘーゼルタインのチャレンジを受けることになる。結果はサッチャー204票、ヘーゼルタイン152票、棄権16票となり、1回目の投票では決着が付かなかった——1回目の投票で勝利するためには、2位の候補者に投票有資格者数の少なくとも15%以上の差を付けなければならないというルールがあった⁽⁷³⁾。

この結果を受けて、サッチャーは辞任を決意する。その後、2回目の党首選では、サッチャーの支持を受けたメージャーが出馬し、彼がヘーゼルタインともう一人の候補であるダグラス・ハード（外務大臣）を上回る票を獲得する。ここで、ヘーゼルタインとハードがメージャーを支持することを表明し、党首選が決着した。（以下、「2007年～10年のイギリスの金融危機と1970年代以降の金融・経済の推移(2)」に続く）

参考文献

- Bank of England [1971] Quarterly Bulletin, 1971 Q2 (Volume11 No. 2).
Bank of England [1985] Quarterly Bulletin, 1985 Q4 (Volume25 No. 4).

(71) サッチャー [1993b] p. 246.

(72) サッチャー [1993b] p. 237.

(73) サッチャー [1993b] p. 472.

- Bank of England [2008] Financial Stability Report, April 2008 (Issue No. 23).
- Bank of England [2014] Quarterly Bulletin, 2014 Q4 (Volume 54 No. 4).
- Bank of England [2015] The Failure of HBOS Plc (HBOS): A Report by the Financial Conduct Authority (FCA) and the Prudential Regulation Authority (PRA), Prudential Regulation Authority, Nov. 2015.
- Darling, Alistair [2011] *Back from the Brink: 1,000 Days at Number 11*, Atlantic Books.
- Effros, Robert C, ed. [1994] *Current Legal Issues Affecting Central Banks, Volume II*, International Monetary Fund.
- FSA [2011] The failure of the Royal Bank of Scotland, FSA Board Report.
- Hey, Colin [2010] Chronicles of a Death Foretold: the Winter of Discontent and Construction of the Crisis of British Keynesianism, *Oxford Academic Parliamentary Affairs*, Volume 63, Issue 3, pp. 446-470.
- HM Treasury [2008] Budget 2008: Stability and opportunity building.
- HM Treasury [2009] Budget 2009: Building Britain's Future.
- National Audit Office [2010] HM Treasury Asset Protection Scheme, HC 567 Session 2010-2011 (December 21).
- Parliamentary Commission on Banking Standards (PCBS) [2013] 'An accident waiting to happen': The failure of HBOS, Fourth Report of Session 2012-13, June 2013.
- Perman, Ray [2012] Hubris: How HBOS Wrecked the best bank in Britain, Birlinn Limited.
- 一ノ瀬篤 [2018] 「J. H. クラバム『近代イギリス経済史 第3巻 第4編 機械と国家間抗争 1887-1914年 付: エピローグ, 1914-1929年』要綱, 第5章」『岡山大学経済学会雑誌』第50巻第1号, pp. 71-90, 岡山大学経済学会
- 井上武 [2007] 「ノーザン・ロックへの取り付けとその影響」『野村資本市場クォーターリー』2007年秋号, pp. 88-95, 野村資本市場研究所
- 井上武 [2010] 「RBSとロイズ・バンキングに対する政府救済策の決定」『野村資本市場クォーターリー』2010年冬号 (ウェブサイト版), 野村資本市場研究所 (閲覧日: 2020年11月1日, <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2010/2010win10web.pdf>)
- 内田真人・露口洋介 [1986] 「ユーロ市場の発展とその影響」『金融研究』第5巻第2号, pp. 83-117, 日本銀行金融研究所
- 大崎禎和 [1997] 「金融サービス法を考える」『資本市場クォーターリー』1997年秋号, pp. 15-21, 野村資本市場研究所
- 柿原和夫 [2010] 「ノーザン・ロックの取付と流動性選好 (I)」『千葉大学経済研究』第25巻第2号, pp. 209-237, 千葉大学経済学会
- 経済企画庁 [1991] 『平成3年度 年次世界経済報告 (世界経済白書)』
- 経済企画庁 [1997] 『平成9年度 年次世界経済報告 (世界経済白書)』
- 斉藤美彦 [2014] 『イングランド銀行の金融政策』金融財政事情研究会
- 斉藤美彦・梁田優 [2010] 『イギリス住宅金融の新潮流』時潮社
- サッチャー, マーガレット・H [1993a] 『サッチャー回顧録 (上)』石塚雅彦訳, 日本経済新聞社
- サッチャー, マーガレット・H [1993b] 『サッチャー回顧録 (下)』石塚雅彦訳, 日本経済新聞社
- 清水正昭 [2005] 「イギリスの金融市場改革と Secondary Banking Crisis——わが国の「バブル」経済との比較研究という視点から——」『千葉商大論叢』第42巻第4号, pp. 61-122, 千葉商科大学国府台学会
- 田口典夫 [1999] 「ギリス労使関係におけるサッチャリズムの影響」『Artes liberales』第65巻, pp. 141-157, 岩手大学人文社会科学部
- 田中文憲 [2018] 「サッチャリズムに関する一考察 (1)」『奈良大学紀要』第46号, pp. 25-47, 奈良大学
- 内閣府 [2010] 『世界経済の潮流 2010年Ⅱ——財政再建の成功と失敗: 過去の教訓と未来への展望——』
- 日本銀行 [1990] 「1970年代初頭における英国中小金融機関の経営危機 (Secondary Banking Crisis) について」『日本銀行調査月報』1990年1月号, pp. 77-90.
- 防衛研究所戦史研究センター編 [2014] 『フォークラ

ンド戦争史』防衛省防衛研究所

森嶋道夫 [1988] 『サッチャー時代のイギリス』岩波新書

山口二郎 [2005] 『ブレア時代のイギリス』岩波新書

勇上和史 [2004] 「欧米における長期失業者対策」『日本労働研究雑誌』第528号, pp. 19-26, 独立行

政法人労働政策研究・研修機構

米山徹幸 [2013] 「英金融サービス機構 (FSA) : 成立までの状況」『埼玉学園大学紀要 (経済経営学部篇)』第13号, pp. 101-110, 埼玉学園大学