

## 《論 文》

# イングランド銀行の産業介入：アームストロング社の場合 — 商業銀行業務との連続性という観点から —

Revisiting the Bank of England's industrial intervention to  
Sir W. G. Armstrong Whitworth Co.

菅 本 浩 幸

## 要 旨

本論考では、戦間期におけるイングランド銀行の諸政策の中でも最も特徴的な活動と言われる同行の産業介入について、その端緒となったアームストロング社への介入に焦点を当てて再検討する。特に、本論考では従来の研究で着目されてこなかった商業銀行業務との連続性と、同時代英国における「産業合理化」運動との関連性という観点から評価する。これらの新たな視点から考察した結果として、アームストロング社への介入において以下の事実が指摘される。第一に、アームストロング社への介入にあたって、イングランド銀行は商業銀行業務の延長線上にある方針として、民間企業としての収益性、競争力を重視して同社を再編していた。第二に、イングランド銀行のアームストロング社への介入にあたって、「産業合理化」という同時代に流行した議論はその初期から一貫して重要視されていた。「産業合理化」を重視した結果として、イングランド銀行はアームストロング社を、特に兵器業界と鉄鋼業界においては、各産業においてプレイヤーの数を減らす業界再編に重きを置いた形で再編していた。

キーワード：イングランド銀行、産業介入、商業銀行業務、「産業合理化」

## 1. 戦間期における「産業合理化」運動とイングランド銀行

### 1.1 戦間期におけるイングランド銀行と産業界

英国の世界経済に占める地位は、第一次世界大戦によって激変したが、英国の産業の競争力を巡る議論もまた、大きく展開した。英国の産業が、特に重化学工業分野を中心に米独など後発工業国に対して劣位に甘んじているとの認識は、第一次大戦前からすでに存在していた。しかし、企業利益の低迷と産業に従事する労働者の失業の急増が明白になった戦後になって初めて、産業革命以来の旧産業も含めた英国の産業全般が米独などに遅れをとったことが、全社会的に認識された。そのため戦間期には、比較劣位に立たされた英国の産業をいかにして復活さ

せ、不況地域の立て直しと大量失業の持続の解消を成し遂げるかについての議論が、産業界のみならず、政界、金融界、アカデミズムなど多様なアクターを巻き込んで展開され、それらの必ずしも首尾一貫しない議論に基づくいくつかの計画が、実行に移された。なかんずく、イングランド銀行が実施した産業介入は、当時の英国の各アクターが実行に移した計画の中でも、最も有名かつ大規模なものであった。同行の計画は、当時の社会の期待する水準の成功を収めることはできなかったという評価が定着しているが、同行以外に産業再建という問題で実質的な行動を起こした例がほとんど見られない以上、同行の産業合理化策とそれに関する議論を軸に同時代の各アクターの議論を検討していくことが、同時代の英国における産業再建を巡る議論と実践の両面を検証する上で有益であると思われる。

イングランド銀行が産業介入に乗り出したきっかけは、産業再建への受動的な関与にあった。同行は、1920年代半ばに、ニューカッスル支店の商業銀行部門の最大の顧客であったアームストロング・ウィットワース社（Sir W. G. Armstrong Whitworth Co.）が経営危機に陥ったことを受けて、同社の再建を支援するため、投融資のみならず、財務調査や役員派遣など経営介入も含めた支援を行った。また、ほぼ同時期に英国大蔵省（H. M. Treasury）が交易促進法（Trade Facilities Act）に基づいて行っていた輸出産業に対する支援を、同省が支援から撤退する際に引き継いでいくつかの企業の再建に関与した。これらの経験を経て、「産業合理化」の推進力になるべく同行は自ら子会社を設立し、企業の再編計画を支援することになった。これらの子会社は証券管理信託（Securities Management Trust, 1929年設立）と産業開発金融会社（Bankers Industrial Development Company, 1930年設立）と呼ばれ、前者は会計士や研究者による財務調査や再建計画の立案を担い、後者は同行と有力金融機関の共同出資のもと、企業再建のための資金調達を担うことが期待された。現実には、両社の設立直後に起こった金融危機と英国の金本位制離脱という混乱を経て、両社は支援対象を一部の基幹産業の大企業かつ大規模再編に限ったため、実際に企業に介入した事例は少数にとどまったが、綿業と鉄鋼業を中心にいくつかの大規模再編に関与した。

イングランド銀行が産業介入に乗り出す契機となったアームストロング社への経営介入は、1920年代半ばに経営の多角化に失敗し、資金繰りに窮した同社が、同行に支援を求めたことで開始された。同社は、創業まもない1850年代後半から同行を事実上のメインバンクとしており、長年にわたる取引関係があった。また、同社は英国を代表する軍需企業であり、英軍が使用する兵器や軍艦の多くを供給する企業として、特に海軍省との関係が深かった。従って、同社の経営危機は、同行の顧客に対する責任問題に加えて英国の軍事安全保障上の重要性も有したものであり、同行が全面的に関与せざるを得ないものであった。同行は、このような外的要因によって半ば強制的に同社の再建に関与することになったのであるが、にもかかわらず、この事例を検討することは同行の産業介入全体を理解する上で欠かせないことであると思われる。同社の事例が、検討に値する事例の一つである第一の理由は、同社が同行に全面的に依存する状態に陥ったという偶然によって、同行の再建方針が最も貫徹された事例となったことがあげられる。伝統的に英国の金融機関と事業会社との関係は、手形割引や当座貸越などによる

短期資金の供与が中心であり、金融機関は、それをこえた長期の資金供与や株式保有による出資には極めて消極的であった<sup>1</sup>。翻って企業の側としても、金融機関に資金面で過度の依存を避ける傾向があり、運転資金以上の設備投資資金やM & Aのための資金は、基本的には自己資金で賄われ、不足する場合には市場において株式や社債を発行することで調達されていた<sup>2</sup>。英国の企業金融市場がこの様な短資中心の構造に成っていたことによって、英国の金融機関と事業会社との関係は、「アームレングス」なものとなり、金融機関側は公債や鉄道会社以外の企業の証券を取り扱う経験や知識を欠いていた。証券の取り扱いにすら消極的な金融機関にとっては、企業の売却や債務の再編、設備投資への長期のファイナンスなどより高度なリスク管理と企業経営に関する知識が求められる「産業合理化」に関与することは著しく難易度が高く、容易には関与しがたいものであった<sup>3</sup>。一方企業の側は、戦間期における利益水準の低下や設備投資資金の巨大化によって、同時代には金融機関に「産業合理化」への関与、協力を求めているが、従来運転資金の供給に役割が限られていた金融機関が経営介入や他社との合併を強いてくることは想定していなかった。経営者にとっては、金融機関はあくまで自己資金で補いきれない設備投資や組織再編を行う場合に、必要に応じて資金を供給する存在で、「産業合理化」はあくまで企業経営者自身が主導すべきものであるとされた<sup>4</sup>。このような企業と金融機関の関係を前提とした英国の企業社会では、金融機関主導で企業の再編が行われることはまれであり、金融機関が主導する場合には、企業側の経営がほぼ破綻していて金融機関の言いなりにならざるを得ないか、金融機関と企業経営者に個人的なつながりがあり、企業の再編に関して両者が緊密な意思疎通を保っているといった条件が必要であった。アームストロング社の場合には、このうち前者の条件が満たされていた。同社は戦時期における生産の過度な拡張と戦後に行った経営の多角化の失敗が原因で、外部の資金援助無しには存続し得ない状態に陥ってい

- 1 実際には、当座貸越などの短期資金といえども、経営上の問題が無ければ期限は自動的に延長され、必要に応じて貸出枠の増額も可能であったから、事実上の長期貸になっていたと思われる事例は、当時の大手銀行の貸出の中に頻繁に見られる。しかしながら、このような便宜はあくまで経営が順調であることを前提としたもので、経営状態が悪化して回収が困難になりそうな場合には、速やかに減額されたり取り消されたりする性質のものであった。そのため、企業の側でもこのような資金は運転資金として取り扱った。
- 2 商工業向けの資本市場としては、19世紀中にはロンドン市場よりも地方の証券取引所が重要な役割を果たした。これは、産業革命以来ランカシャー地方を中心としたイングランド北部から中部とスコットランドに産業が集積していたことも要因の一つであるが、ロンドン市場が国内外の国債、公債などの公的証券や鉄道会社を中心とした特権的大企業以外にはほとんど門戸を開いていなかったことも影響していた。ロンドン市場には、国内産業の証券以上に安全で収益性も流動性も高い上述のような証券が大量に存在していたため、ロンドンの金融機関は国内産業関係の証券を扱うインセンティブが弱かった (Thomas (1973), pp.115-139)。19世紀末には投資家層がロンドンに集中し、重化学工業化に伴って設備投資等にかかる費用が巨額になったこともあって工業系の企業もロンドンに本社を移す例が多くなって地方の証券取引所は衰退し始めた。しかしながら、工業系の企業がロンドンにおいても資金調達が難しかったため、そのことが問題視されるに至った。
- 3 Tolliday (1988), pp.174-77.
- 4 例えば, Mond (1927), pp.327-333を参照のこと。



た。ほぼ唯一の取引銀行であったイングランド銀行ニューカッスル支店の資金に事業活動の継続を全面的に依存する状態であったため、事実上イングランド銀行の再建計画が全面的に実施され、同社側の意思はほとんど反映されなかった。このような特殊な状況によって、同社への介入事例はイングランド銀行の企業再建、更に言えば同行の一貫した方針であった「産業合理化」が、最も同行の意のままに実現できた事例と見なすことが出来る。

それに対して、後の綿業への介入においては、同行は取引関係のない多数の企業を糾合せざるを得ず、それら企業の取引金融機関との調整も必要となったことから、多数のアクターの利害調整に苦慮することとなった<sup>5</sup>。また、鉄鋼業における介入では、関与した企業は綿業に比して少数であったが、業界内で相応の地位を持つ大手企業が介入対象であった。また外部資金に全面的に依存しなければならないほど深刻な経営不振にも陥っていなかった。従って、鉄鋼業においては、企業は不況に苦しんではいたものの、経営面での自立性を有しており、イングランド銀行をはじめとする金融機関が業界の構造全体に影響を与えるには各企業の利害を調整する必要がある、これは言うまでも無く一筋縄ではいかないことであった<sup>6</sup>。

それに対して、アームストロング社への介入は、合併相手である有力企業の意向を考慮する必要があったものの、同行の意思が比較的正確に反映された事例であった。また、同社に対する経営介入は、財務面での支援から取締役の派遣、債務と過剰生産力の整理、会社の分割と他社との合併に至るまで、「産業合理化」が想定していた企業の再編手法の多くが用いられた。同行の他産業への介入や、その他の金融機関や産業家が主導した事例と比較しても、大規模かつ多面的な企業再建計画が実施された事例としては出色である。つまりアームストロング社の事例は、同行の産業介入の中で最も包括的な企業の合理化事例であっただけで無く、戦間期の「産業合理化」運動という文脈の中で見ても特徴的な活動であったと思われる。故に、アームストロング社の事例を検討することは、戦間期の「産業合理化」運動の中にイングランド銀行の産業介入を位置づけるという目的に鑑みて欠かすことの出来ない事例であると考えられる。

イングランド銀行が産業介入に乗り出すきっかけになった同社への介入については、詳細に検討している研究は意外に少ない。同社への介入は同行の産業介入が本格化するきっかけにはなったものの、ニューカッスル支店との継続的取引という特殊要因が存在したが故に、それ以降の鉄鋼業や綿業への介入とは質的に異なるものであるという認識が示されている研究が多い。同行の産業介入について初めて全貌を検討したのは、同政策のアドバイザーとしてイングランド銀行に入学した当事者であるヘンリー・クレイ（Sir Henry Clay）の記したClay（1957）である。同書では、同行の産業介入全体について、中央銀行の金融機関に対する「最後の貸し手」機能を産業へ拡張したものであるという評価をしている<sup>7</sup>。一方、アームストロング社への支援は「公衆に対する道義的責任を果たすだけでなく、産業合理化という将来的な実験のモデルとして計画を実施する」（Clay（1957）,p.323）ものであったとしている。さらに、特にイン

5 詳しくは、例えばBamberg（1988）を参照のこと。

6 詳しくは、例えばTolliday（1986）,pp.189-277を参照のこと。

7 Clay（1957）,pp.358-359。

グラント銀行総裁ノーマンが「産業合理化」という方針をスローガンとして好んで使用していたことを指摘し、その内容について、単なる企業合併に留まらず、企業による経済的資源の効率的運用を促すものであると指摘する (Clay (1957), pp.356-357) が、独占企業の設立には反対であったとしている (Clay (1957), p.357). 一方、上述のセイヤーズのイングランド銀行史では、アームストロング社への介入は投入した資金量や経営介入などの点で同行の伝統を打破する革新的政策であったとする一方、その他の産業への介入とは異なり、自行の損失回避のための介入という側面が強かったことを示唆している (Sayers (1976), pp.315-318). イングランド銀行による産業介入についてはその他にも多くの研究の蓄積があるが、アームストロング社への言及は産業介入のきっかけという以上の評価はなされていないものが大多数である<sup>8</sup>.

他方で、介入を受けた側のアームストロング社に関する研究は数多く存在しているが、多くは同社の発展期である19世紀後半から20世紀初頭に焦点を当てたものが多く、イングランド銀行の介入による解体過程を詳述している研究は多くない<sup>9</sup>. 同社の社史として設立から解体までの全体を記述している Warren (1988) と、アームストロング社の合併相手であるヴィッカーズ社 (Vickers Ltd.) の社史である Scott (1962) が、イングランド銀行介入以後を検討している代表的な研究である. ウォレンのアームストロング社の社史では、アームストロング社の経営を同行が掌握する以前には、同社の経営状態は同業他社と比べて大幅に悪化してしたようには見えず、有能な人材を多数抱えていたことを鑑みても、その崩壊は一見急なものに見えるが、実際には企業内組織や生産設備の合理化が遅れるなど経営運営に問題が山積しており、同行の経営介入という外部からの救済に命運をゆだねざるを得なくなったとする (Warren (1988), pp.222-224, 252-255). スコットは、アームストロング社とヴィッカーズ社はともに1920年代半ばに経営危機を迎えたが、組織や生産の再編に成功したヴィッカーズ社と、失敗してイングランド銀行の支援に全面的に依存せざるを得なくなったアームストロング社で明暗が分かれたとしている (Scott (1962), pp.152-163).

これら先行研究は、アームストロング社へのイングランド銀行の介入は取引先の救済であり、アームストロング社は企業としての自律性を失った状態で解体に至ったことを一様に指摘している. 一方、先行研究が追求し切れていない点として、イングランド銀行によるアームストロング社の再編計画がどのような意図で実施されたかという論点がある. 同社が実際に解体される過程においては、後述するように部門ごとに全く異なる方法で再編計画が実行された. しかしながら、先行研究の関心は、製紙工場の失敗に端を発するアームストロング社それ自体の運命とその後継企業の中では最も長く存続した兵器産業における巨大企業ヴィッカーズ・アームストロング社 (Vickers-Armstrong Ltd.) に集中している. この傾向はアームストロング社とヴィッカーズ・アームストロング社の英国兵器産業界における重要性に鑑みて当然ではあ

8 Heim (1984), pp.549-550; 吉沢 (1986), pp.272-275; Bowden & Collins (1992), pp.134-136; Cerretano (2009), p.81. 等を参照のこと.

9 19世紀後半から20世紀初頭の同社を扱った研究については、Bastable (1990), Heald (2012) などを参照のこと.

るが、アームストロング社はヴィッカーズ・アームストロング社の母体となった兵器部門以外にも多様な部門を抱えており、その再編過程にはイングランド銀行の重要な政策構想が反映されていた。本論考では、イングランド銀行の政策構想、特にクレイが指摘している他産業に対する「産業合理化」への広がりとの関連について検証する。

以下の節では、イングランド銀行のアームストロング社への経営介入について、「産業合理化」という概念で想定されていた企業の再生手法が、アームストロング社という巨大企業に如何に適応されたかという側面から考察する。アームストロング社への介入は、イングランド銀行が自発的に関与したものでは無かったにもかかわらず、金融機関としておおよそ出来る全ての支援を実施した事例として、同時代の「産業合理化」を検証する上で最も有益な「自然実験」の一つと見なせるのである。以下、第2節では同時代の「産業合理化」論を確認し、それが同行内でどのように解釈されたかを考察する。第3節ではアームストロング社への介入の契機となったイングランド銀行の商業銀行業務について考察する。第4節では同社への経営介入を、製紙工場、兵器部門、非軍事機器部門、製鉄部門に分けてその詳細を検討する。最後に第5節で同行のアームストロング社への介入の意義を総括する。

## 2. 戦間期における「産業合理化」を巡る議論とイングランド銀行内の議論

イングランド銀行内で、「産業合理化」という当時の流行語がどのような具体的内容をもって解釈されたかを明らかにすることは容易ではない。戦間期までの同行は、秘密主義を貫いており、自身の政策構想を公にすることはほとんどなかった<sup>10</sup>。例外的に、同時代に議会において産業と金融機関の関係を調査するため設置されたマクミラン委員会<sup>11</sup>において、産業介入の政策的意義についても若干の説明をしているが、そこでも「産業合理化」の意味は明確に定義されていない。また、当時の史料には至る所に‘rationalisation’という言葉が登場するが、当人達がこの言葉をどのように解釈し、どう実行しようとしていたかについての記述は限定的である。そこで、まず本節で「産業合理化」という概念についての英国における同時代的議論の特質について確認し、それが同行内部でどう受け止められたかについて若干の内部文書から検討する。

当時の戦間期の英国において「産業合理化」運動が流行した背景には、英国の「産業合理化」が他国に比して不十分であるとの問題意識があり、特に米独の産業との比較が念頭に置

10 当時の著名な金融ジャーナリスト・アインツィヒ (Paul Einzig) によれば、政策発信という点での同行の公衆への態度は、‘Never explain, never apologize’ と同時代的に批判されていた (Einzig (1932), p.26).

11 正式には、Committee on finance and industry と呼ばれ、1930年に金融界と産業界の関係を調査するために議会に設置された。この委員会での議論は、ケインズが主導したことで知られ、金融政策の産業界への影響に審議が集中したため、産業介入についてはわずかな説明しかなされなかった (Committee on Finance and Industry (1931), Voll, pp.212-217).



かれていた。この「産業合理化」というやや漠然とした概念が当時の英国でどう理解されていたかを考える上で、1930年に、王立経済学会（Royal Economic Society）の年次総会において、「産業合理化の論点」というテーマで開催された討論会の議論が参考になると思われる<sup>12</sup>。この討論会において、「産業合理化」という概念は、当時の英国において「技術的」合理化（Technical Rationalisation）と「経済的」ないし「全産業的」合理化（Economic or Industrial Rationalisation、直訳では冗長かつ意味が不明瞭なので、一国市場ないしは国際市場全体の「構造」を変革する意図を考慮して、以下本論考では「構造的」合理化としたい）という二重の意味を持っているとされた。前者は、企業の生産技術や労務管理の近代化を進めることで、企業の生産性を向上させることを目的とするものであった。これは、当時科学的管理法（テイラー・システム）を生産現場に導入し、大量生産方式（フォード生産方式）を生み出したアメリカ的経営管理の導入を目的とするものであり、経営者が主導的に進めるものとされた。この側面での合理化はアメリカ企業で第一次大戦前から先駆的に導入されていたもので、戦間期には広く欧州全体で導入が議論された手法であり、英国においても「技術的合理化」は導入それ自体の是非は問題とならず、如何に英国の企業文化、制度に接合するかが問題とされた。それに対して後者は、産業全体の利益を確保するために個別企業の利害を超えて協調体制を築くことを目指すものであるとされた。具体的には供給過剰にある市場における企業間での価格協定、生産調整による自主的な市場統制、小企業が乱立する市場における企業の買収、合併による巨大企業の設立などが想定されていた。「構造的」合理化においては、全産業的な取り組みが必須で利害関係者が広範に存在するため、全社会的な議論が必要であった。また、生産調整や原料調達の本一化など市場での競争を制限する施策が必要であるとされ、市場経済の原則から逸脱する内容を含んでいた。これは、小企業による市場での自由競争（レッセ・フェール）を原則に発展してきた英国の旧産業を中心にその弊害が顕在化したと考えられたからであった<sup>13</sup>。旧産業における過当競争状態を打破するために、米独に習って巨大企業やカルテルにより市場での価格や生産量を統制し、企業経営や雇用環境を安定させるべきであるという認識が「産業合理化」論の中で強調されたことは、産業革命以来の産業構造に限界を感じていた英国の経済論壇に特徴的な認識であった<sup>14</sup>。「構造的」合理化は、いうまでもなく経営者のみでは完結せず、原料供給者など他産業との連携や、消費者との関係の調整、金融機関からの支援、さらにはカルテル化や失業の緩和など政治家や官僚機構が利害を持ち、それらのアクターの関与を求めざるを得ない問題を含んでいた。伝統的に独立独歩の気質が強かった英国企業にとっ

12 Stokes & Macgregor (1930)。王立経済学会は当時の英国では最大級の経済学の学会であり、このときの年次総会には議長のピグー（Arthur Cecil Pigou）や討論会の司会のケインズ（John Maynard Keynes）ら経済学者だけでなく、企業経営者などの実務家に参加していた（Stokes & Macgregor (1930), pp.357-359）。以下この段落に示す合理化を巡る認識は、基本的にこの討論会で示されたものを紹介する。

13 Elbaum & Lazonick (1986), pp.1-9.

14 英国の経営者の認識についてはMorris (1956), p.195を、他国の議論に関しては原編 (1990) pp.90-96; 187-200, 原 (1986), pp.171-191等を参照のこと。

て、外部との複雑な交渉、提携を必要とする運動は未知の領域であり、企業側と産業界外部の主体の双方が、手探りで取り組まざるを得ない問題であった<sup>15</sup>。

この「技術的」合理化と「構造的」合理化という英国の「産業合理化」論の指摘する合理化の二側面について注意しなければならないことは、後者が前者の前提条件という以上の意味を持っていると考えられたことである。科学的管理法や大量生産方式の導入の効果を最大化するために、それに見合った資本集約的的巨大企業を作り出す「構造的」合理化が重要であるとされた側面は確かに存在するものの、それ以上に巨大企業の持つ市場支配力によって国内外の企業間提携、カルテルを円滑に進めたり、価格統制や生産調整を実施しやすくしたりすることが重要視されていた (Mond (1927), pp.215-221; MacGregor (1927), 536-550)。つまり、「技術的」合理化と「構造的」合理化という概念は、後者が前者の前提となるという関係性を有しつつも、それ以上に双方が固有の重要性を持つと考えられ、特に英国の同時代的議論においては後者の重視が大きな特徴となっていると思われる。

上述のような戦間期における「産業合理化」論の特徴はイングランド銀行の産業介入にも多分に反映されていた。同行が産業への介入に当たって、アメリカやドイツの産業に伍していくためには、英国産業の合理化が不可欠であるとの認識を示したことはよく知られている (Sayers (1976), 323)。また、同行は子会社を通じて産業への支援計画を募集した際、支援する計画を基幹産業 (basic industries) における大規模再編に絞り、中小企業などへの支援を拒否した<sup>16</sup>。同行の介入はその対象の段階で既に特定産業に関心を集中させたものであったが、産業支援の具体的方策に関しても、英国の「産業合理化」論で特徴的な「構造的」合理化、なかんずく巨大企業の設立が追究された点が指摘できる。同行が自らの判断で再建に関与した業界は綿業、鉄鋼業、兵器産業があるが、そのいずれにおいても巨大企業の設立による市場の安定が意図されていた。

上述のような認識を同行のイングランド銀行の内部文書から確認することは簡単そうに見えて実際には容易ではない。同行において産業介入について記した文書は、そのほとんどが実務的な経過報告や財務資料などであり、全体的な構想や計画の政策的な目標設定に関する史料は極めて限られている。しかしながら、同行の産業介入にあたって特別に集められた各産業に精通した専門家の残した史料の中に、「産業合理化」の定義や内容説明を試みているものがある。

15 同時代的に「産業合理化」の重要性を宣伝したものとしては、MacGregor (1927), Mond (1927), Urwick (1929), National Industrial Conference Board Inc. (1931), Brady (1933) 等がある。これらにおいても「産業合理化」において「技術的」合理化に止まらず、「構造的」合理化、巨大企業の設立を重視する姿勢が見られる。例えばMond, 1927, 210-221を参照のこと。また同時代以外でも、原編 (1990), Hannah (1983), Greaves (2005) は同様に「構造的」合理化の側面を「産業合理化」の主要な内容としている (原編 (1990), pp.88-90; Hannah (1983), pp.27-40; Greaves (2005), pp.3-17)。

16 BIDの史料には、多くの中小企業からの支援要請とそれを基幹産業の大規模再編で無いことを理由に拒否する同行の書簡が多く残されている。Bankers Industrial Development (BID) Co LTD: (以下BID) Papers File (以下シリーズ名は初出のみ記す): Applications for Aid, Bank of England Archive (以下BoE), BID1/135を参照のこと。



アームストロング社への介入の時点では、これらの専門家の多くは招聘前であったため、同社に関する言及はほとんど存在しないが、後述のランカシャー製鉄会社の設立に始まる鉄鋼業への介入に関する史料には、少数ながら「産業合理化」の具体的内容を示す史料が見られる。同行においては、総裁のノーマンと理事の一人で産業介入においてノーマンの右腕であったピーコック ((Sir) Edward Peacock) が全般的な方針を決定する立場であった。しかし、彼らは公の場やBID, SMTの取締役会で、産業への働きかけの原則は産業合理化であることを繰り返し表明しているものの、その具体的内容について事細かに説明する史料は残されていない。産業への働きかけにあたって実務に従事していたのは、同行が産業介入を開始する際に産業界などから招聘したアドバイザー的な人々であった。特に鉄鋼業において介入の具体的方針の策定に関与していたのは1929年に同行の理事となったダンカン ((Sir) Andrew Rae Duncan)<sup>17</sup>とSMTの取締役となったガードナー ((Sir) Charles Bruce Gardner)<sup>18</sup>であった。ダンカンは、産業介入への関わりはあくまで全般的な方針の決定と総裁への助言が中心であった一方、ガードナーは具体的な介入の手法や企業との交渉など実務的側面に広範に関与していた。

理事という上位の立場にあったダンカンは、1936年11月に鉄鋼業に関するイングランド銀行のそれまでの関与の方針と今後の方針を総括するメモを残している。そのメモによると、ダンカンは鉄鋼業における「産業合理化」は、(a) 2社以上の企業による直接的合併、(b) 2社以上の企業による合併事業による協業、の二つの形をとり得るとしている<sup>19</sup>。ダンカンは端的に産業合理化の内容とは企業の合併や合併、協業のことであるとしており、鉄鋼業の有力企業が立地する各地方において如何に協業や企業合同を促進するかを中心的な政策課題に据えていた。

17 ダンカン (1884-1952) は、当時の産業界、政界の幅広い分野で活躍した人物であり、1929年から40年までイングランド銀行の理事を務めた。第一次大戦後に全国経営者連盟 (National Confederation of Employers' Organisation) や経済諮問委員会 (Economic Advisory Council) などの経営者団体に関わった後、1927年からは中央電力委員会 (Central Electricity Board) の議長となった。29年には産業界の代表の一人としてイングランド銀行の理事となったが、同行での役割でより重要だったのは総裁のアドバイザーとして造船業界と鉄鋼業を中心に産業介入に対する政策提言を行ったことであった。同行の理事就任後も35年には英国鉄鋼連盟 (British Iron & Steel Federation) の議長、40年には商務省 (Board of Trade) の議長を務めた他、ICI、ダンロップなど当時の英国産業界を代表する企業の取締役を複数兼務した (Oxford Dictionary of National Biography, Duncan, Sir Andrew Rae, <https://doi.org/10.1093/ref:odnb/32929>).

18 ガードナー (1887-1960) は機械、鉄鋼業界で数多くの企業の取締役を務めた企業家、エンジニアで、1930年から38年までSMTの常務理事 (Managing Director) を勤めた。ガードナーはロンドンに生まれ、バタシー・カレッジで学んだ後、機械工として登録された。複数の鉄鋼、機械企業でキャリアを積み、1913年に、後にイングランド銀行の支援を受けることになるサマーズ社 (John Summers & Sons Ltd.) の取締役に就任した。その後もライソート社 (John Lysaght & Co.) の会長、コンセット製鉄会社 (Consett Iron Co. Ltd) やGKN (Guest Keen & Nettlefolds Ltd.) の取締役を務めるなど多くの機械、鉄鋼会社の経営に関与した。産業に関するアドバイザーとして同行に招聘され、SMTの取締役に就任して産業介入の実務全般を担った。同行での実務と平行して英国鉄鋼連盟の会長など産業界の要職を務めた (Jeremy (1986), pp.480-484).

19 BoE, SMT2/149, Memo by Andrew Duncan, 10<sup>th</sup> Nov. 1936, p.1.

また、ガードナーも1932年7月に「BID鉄鋼金融会社」の設立を主張する提言書を記し、その中で鉄鋼業における産業合理化の推進を具体的に論じている<sup>20</sup>。この会社は、大手鉄鋼企業に生産物1トン当たり一定の拠出金を求めてプールし、その資金を鉄鋼業界全体にとって有益な再編に使用する役割を担うとされた。このような資金プール会社の設立は、金融的には英国産業界の伝統である自己資金の再投資を業界大に拡大して行うというものであり、従来の英国企業金融の伝統の延長線上に位置づけられるものと考えられる。しかしながら、特定産業における資金プールとその産業界全体の利益に資する使用という考え方は、米独の産業に見られた類似組織を範とするものであり、「構造的合理化」を重視する論者が英国産業界にも導入すべきと主張してきたものであった。

### 3. 戦間期以前におけるイングランド銀行とアームストロング社の商業上の関係

#### 3.1 アームストロング社との取引関係とイングランド銀行の商業銀行業務<sup>21</sup>

イングランド銀行とアームストロング社との取引関係は、同行の伝統である商業銀行業務をきっかけとして始まったものであった。(以下の記述は基本的に、Sayers (1976), pp.17-26に基づく)。イングランド銀行は、英国の中央銀行であるが、設立当初から、1946年に当時の労働党政権の国有化構想によって国有化されるまで、一貫して民間銀行として活動し、株主に対して配当を行うなど、現代の中央銀行とはかなり違った様相を呈していた。1694年の設立当初から、戦費の調達など国家的な業務が主であったことも有り、その最大の顧客は、一貫して政府であり、国債の発行や、政府の各省庁の資金を管理する際に政府から支払われる金融サービスに対する料金を自行の主たる収入源および配当の原資としてきた。特に1858年以来、商業銀行業務からは撤退する方向であった。しかし、1892年に制定されたイングランド銀行法 (the Bank Act of 1892) により、政府に対する金融サービスの料金が大幅に引き下げられた。そのため、イングランド銀行の収入が減少し、配当を維持するために、再び商業銀行業務を拡大する機運が生まれた。そのため、イングランド銀行は1890年代には民間金融機関との激しい競争をロンドンの本店よりも、地方の支店において活発に展開した。その後1900年代に入ると、本店においては、商業銀行業務に積極的に関与する方針は改められたが、支店においては、本店の意向を無視するような形で、積極的な営業が行われ、イングランド銀行の貸付から得られる収入は、年平均で、1880-89年の16万2000ポンドから1900-09年には40万ポンドに増加し、割引からの

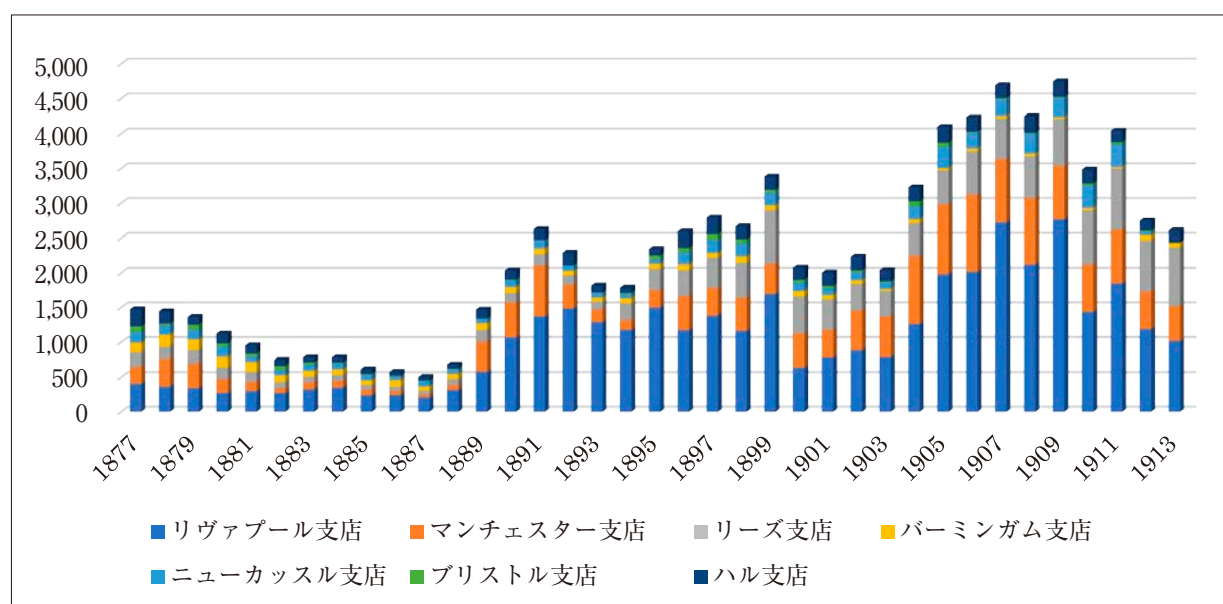
20 Tolliday (1988), p.207.

21 19世紀後半においては、国内に対するマクロ経済政策的な意味での金融政策はほとんど行われておらず、商業銀行業務と中央銀行業務の区別が未だ明確では無かったため、この二業務を厳格に区別することは困難である。(Ziegler (1990), pp.92-95). そのため先行研究は、1880年代後半から1910年前後までのイングランド銀行が自行の収入確保を重視した時代の地方支店における取引を商業銀行業務と定義している (Sayers (1976), pp.18-26; Ziegler (1990), pp.129-130). 本論考でもこの定義に従う。

収入も、5万4,000ポンドから、22万4,000ポンドに増加した (Sayers (1976), pp.18-26)<sup>22</sup>。

特に産業介入のきっかけとなった産業への融資は、工業が発達した都市であるバーミンガムやニューカッスルなどの支店において行われていた。イングランド銀行の本店は、支店の商業銀行業務については、手形の割引を中心とした、比較的风险の低い融資のみを奨励したようであるが、バーミンガムでは、1890年代にはすでに為替手形が使われなくなっており、私企業に対する直接貸出も盛んに行われた。この貸出は、1882年から1891年にかけて、取引勘定数が2倍になり、累計取引額も1.5倍に増加するほど競争的なものであり、民間銀行との貸出競争を行っていた (Sayers (1976), pp.21-22)。一方、リヴァプール、マンチェスター、ニューカッスルでは、その地方での取引に為替手形が使われていたため、手形の割引も盛んに行われており、1900年から1910年の間は、19世紀後半以降で最も活動的な時代であった。以下の図1に示すように1877年から1913年の間に、全支店の合計の手形保有額は、変動しながらも増加傾向であり、1905年から1909年は400万ポンドを超えるなど活発に活動していた。

第1図 インجلترا銀行支店の手形割引額1877～1913年（年平均、単位千ポンド）



(出所) Bank of England Archive (BoE), C79/22 & 23, BBO: Branch Banks-Annual statistical reports, Average-special.

(注) プリマス支店とボーツマス支店は、いずれも全期間を通じて年間千ポンド台とごくわずかな金額の手形割引しか行っていないため割愛。またウェスタン支店とロー・コート支店は業務内容が他の支店とは異なるため同じく割愛。

上述のような商業銀行部門の活動の中で、アームストロング社は1857年にイングランド銀行ニューカッスル支店を取引金融機関として利用し始めた。同社は1846年にニューカッスルで事務弁護士をしていたウィリアム・アームストロング (William Armstrong) が共同経営者にと

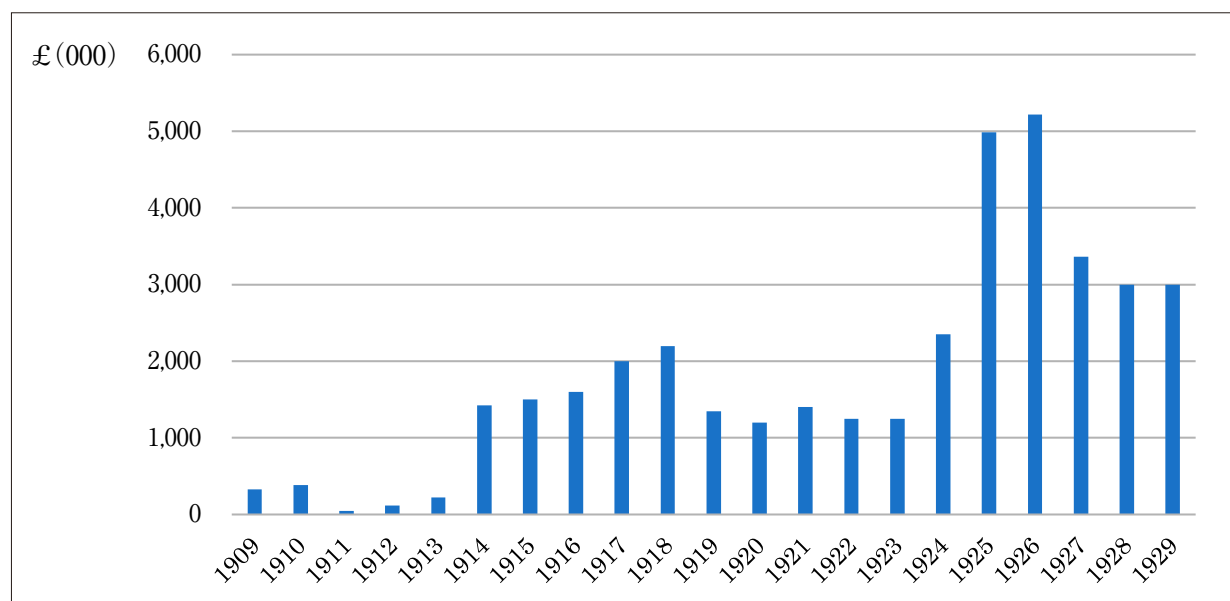
22 インجلترا銀行による投資は、基本的には植民地政府や地方公共団体の公債が中心であったが、鉄道会社の債権には積極的に投資しており、一部の鉄道会社に関しては、普通株式 (Ordinary stocks) を保有していた (Sayers (1976), p.25/西川監訳 (1979), p.33)。



もに創業した油圧クレーンの製造企業を母体として発展した。同社がニューカッスル支店に口座を開いたのは1857年のことであり、それまで取引銀行であった地元銀行が経営破たんしたことで、同支店に口座を移したことがきっかけであった（Warren (1988), p.12）。同社と同行の取引開始はこうに偶然のものであったが、同社はその後19世紀後半から20世紀初頭の軍拡競争の中で兵器の製造で台頭し、1855年に開発されたアームストロング砲をはじめとする英国陸海軍の主力兵器の生産を手がける企業へと成長した。更に同社は1900年までに、造船、鉄鋼、機関車、産業機械などの生産に進出し、多様な生産品目を有する重工業企業へと拡大した。ニューカッスル支店は拡大するアームストロング社の資金需要に応じて融資を続けた。これらの融資は、基本的には手形割引や当座貸越による短期資金の供与であった。また、同行は、第一次大戦前には英国の金融機関の伝統に則って出資など自己資金で同社を支えることは無かったようであるが、1900年に同社が利率4%の社債75万ポンドを発行した際、同行の名前を前面に出して社債の募集を支援するなど、長期資金についても取引銀行として一定の支援をしていた<sup>23</sup>。

イングランド銀行の商業銀行業務は1910年代に入ると縮小され、金融機関以外の企業や個人の口座は徐々に閉鎖された。しかしながら、アームストロング社はその後もニューカッスル支店と取引を続けたようである。下記の図は、ニューカッスル支店が1909年から29年までに同社へ行った融資（手形割引と当座貸越の合計）の最大額を年度ごとに示したものである。同社への融資は、商業銀行業務の縮小と歩調を合わせるように第一次世界大戦直前の1913年までは縮小傾向であったが、1914年から急増し、大戦収束後の1919年から再び減少に転じるものの、大

第2図 イングランド銀行のアームストロング社への融資額 1909～1929（単位：千ポンド）



（出所）BoE, C93/45 and 46, Cashers Department: Records of Newcastle Branch, Private Loan Ledger.

（注）図に示した融資額は各年度で貸出残高が最大になった時点での融資額である。

23 BoE, AC30/183, Sir W. G. Armstrong Whitworth Co. Ltd. 1900 Issue of £75000, Prospectus.

戦前より遙かに高い水準で推移し、経営不振が表面化する1925年からは同行による資金繰り支援のために急増するという推移をたどっている。

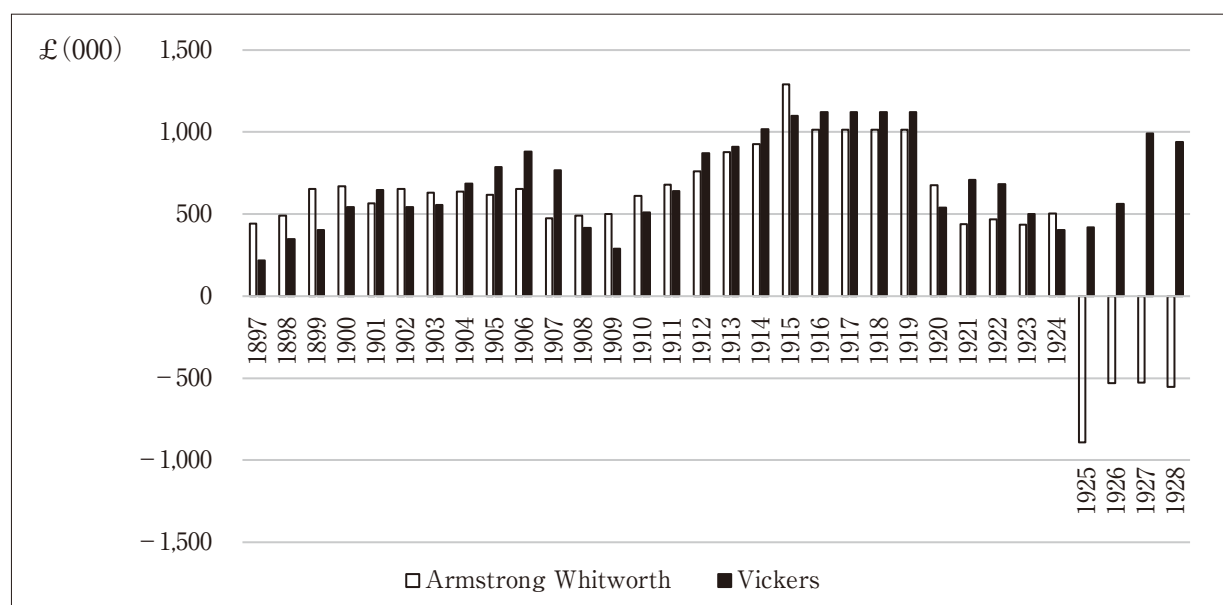
この図に見られるように、商業銀行業務からの撤退という方針が明確になった1910年代以降も、アームストロング社への融資は継続されたまま1920年代半ばを迎え、同社が経営不振に陥ると、同行は融資した資金の回収のためにも同社の経営に介入せざるを得なくなったのである。

#### 4. アームストロング社の再編

##### 4.1 アームストロング社への介入1925年－26年：経営危機の発生

アームストロング社は、1925年前後から危機的状況に陥った。同社は、戦前の建艦競争と第一次世界大戦による戦争特需で、大きく生産能力を拡張させ、戦後も復興ブームによる好調で、生産能力は維持された。イングランド銀行は、1918年に、銀行が限度額としていた250万ポンドを上回る当座貸越（overdraft）を供与し、海外の鉄道事業に使われる予定だった長期信用についても、特に制限せずに供給していた。1923年にも製紙工場建設のための資金の一部を融資した（Sayers (1976), p.315）。しかし、戦後ブームの崩壊とともに、同社の経営は急激に悪化した。以下の図は、アームストロング社と後に合併相手となるヴィッカーズ社<sup>24</sup>の税引き後利益を示したものである。

第3図 アームストロング社とヴィッカーズ社の税引き後利益 1897～1928（単位：千ポンド）



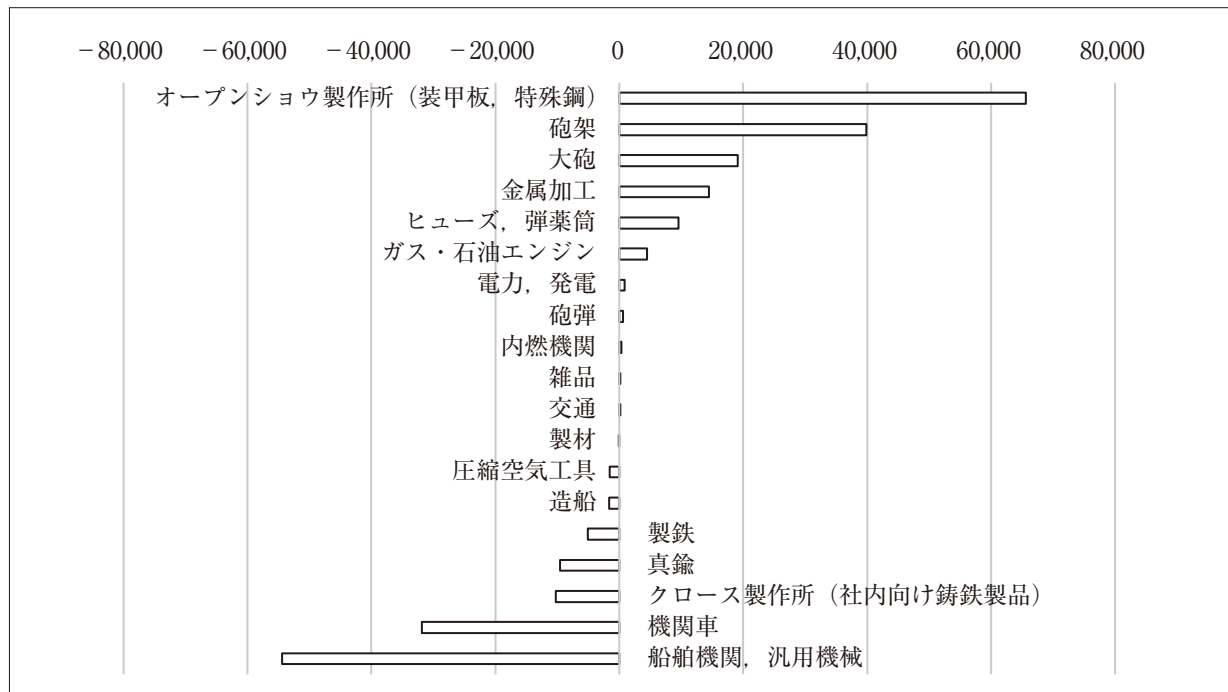
（出所）アームストロング社：Warren (1988), pp.258-260；ヴィッカーズ社：Scott (1962), pp.390-391.

24 ヴィッカーズ社は1828年にシェフィールドで製粉業を営んでいたエドワード・ヴィッカーズ（Edward Vickers）が鉄鋼業に進出するために叔父と設立した企業に端を発する。その後同社は1860年頃から金属加工業、機械産業に進出して兵器製造で成功を収め、1880年代後半までにアームストロング社と並ぶ二大兵器メーカーとなった（Trebilcock (1972), pp.27-31）。アームストロング社と

この図に見られるように、アームストロング社とヴィッカーズ社は英国を代表する兵器産業として業績面でも競い合う存在であったが、ヴィッカーズ社は1926年頃には第一次大戦後の軍需縮小を受けた低迷を克服してその後業績を伸ばしたのに対して、アームストロング社はイングランド銀行が財務調査に入った1925年以降巨額の赤字に転落しており、合併まで黒字に浮上することはなかった。同行は、1925年まで同社の危機を認識していなかったが、その背景には1924年までは公表されている業績は低調ではあったが黒字であったことも影響していた<sup>25</sup>。

1925年には、イングランド銀行が、企業診断者（company doctor）と呼ばれていたテイラー（James Frater Tayler）を派遣して、製紙工場の調査を行った<sup>26</sup>。テイラーの報告に基づき、イングランド銀行は、直接貸出を250万ポンド減少させる一方、製紙工場に対して270万ポンドの融資を行った。以上のような経緯もあり、1926年には、「公にはされていなかったが、1年ない

第4図 アームストロング社の各部署の純利益 1926年上半期（単位：ポンド）



(出所) SMT8/8, BBO: Armstrong Whitworth & Co. Ltd., Balance sheet as at 30th June 1926.

同じく第一次大戦時における大幅な増産の影響で1920年代中頃に経営危機に陥ったが、1926年には危機を脱していた (Scott (1962), pp.156-161)。

25 アームストロング社の経営陣も1924年中頃までは製紙工場の危機的な状態をほとんど把握できておらず、取締役会においては、同年5月の時点で事業の見通しは良好であると判断し、9月の時点でも計画の進捗は順調であると報告されていた (Tyne & Wear Archives (T & WA), DS.VA/1/12, Board of Directors and Managing Committee minutes, Sir W.G. Armstrong Whitworth & Co. Ltd, Board minutes, 22<sup>nd</sup> May & 18<sup>th</sup> Sep. 1924)。

26 テイラーは1925年8月の取締役会で取締役に任命され、財務調査を開始した。それと同時に、アームストロング社がイングランド銀行の同意無しにこれ以上資金調達を行うことを禁止することになった (T & WA, DS.VA/1/12, Board minutes, 23<sup>rd</sup> Jul. & 20<sup>th</sup> Aug. 1925)。



しそれ以上にわたって、彼ら（アームストロング社のこと）の運命は、イングランド銀行の手の中にあった」（Scott（1962）, p.161）という状態であった。しかし、図4にみられるように、アームストロング社は、本業においては不振を極めていたわけではなく、イングランド銀行は、比較的利益を確保していた兵器部門とそれ以外を分離することを、同社の経営立て直しの基本方針とした。

#### 4.2 再建計画の詳細1，製紙会社の切り離しと売却

アームストロング社の再編において、イングランド銀行が最初に取り組まなければならなかったのは、極度に悪化した財務状況を立て直すことであった。アームストロング社の財務の悪化は、1925年に同行が同社の経営に介入する直前まで明らかにならなかった。公表されている同社の経営指標は1924年までは他社と比較して明瞭に経営不振であることを示しておらず、イングランド銀行も同年に至るまでアームストロング社が資金繰りに苦しんでいることを把握していなかった（Warren（1988）, p.223）。アームストロング社の財務状態の急激な悪化は、カナダに設立された子会社であるニューファンドランド・パワー・アンド・ペーパー社（Newfoundland Power and Paper Co. Ltd., 以下NPPとする）の巨額の損失によるものであった。

アームストロング社は第一次世界大戦の期間中政府からの兵器の増産要請に応じて生産を大幅に拡張したが、戦争が終結すると当然の帰結として軍需は剥落した。これを補うために同社は既存の軍需中心の生産を民需に転換する必要に迫られた。この経営課題に対して、アームストロング社は、一部は戦艦などの軍需品を商船や機関車など民需品の生産に切り替えることで対応したが、同時に非軍需分野に拡大する経営の多角化に乗り出した。なかんずく非軍需分野拡大の目玉として同社が乗り出したのはカナダのニューファンドランド島での製紙工場の建設であった。この事業を始めるため、上述のNPPという製紙・発電会社をカナダに設立し、1921年には工場の建設を開始した<sup>27</sup>。しかしながら、この工場建設は用地取得の段階から難航し、巨額の資金流失が続いた。そのためNPPは1923年には大蔵省の産業支援法である交易促進法（Trade Facilities Act）と特別法によって400万ポンドの保証を受けた（Warren（1988）, p.218）<sup>28</sup>。またアームストロング社本社も1924年に500万ポンドに上る新株の発行により資金を調達しNPPへの投資を続けた。イングランド銀行は、この時点では同社の経営状態の悪化を過小評価しており、225万ポンドに及ぶ融資で同社の資金繰りを支えていた。しかしながら、1925年に入ると財務状態の悪化に耐えきれなくなったアームストロング社は、イングランド銀行に資金繰り支援を要請してきた。この段階で同行はアームストロング社の状態の悪化に気づき、財務状況の調査を開始した。同行が最初に行ったことは企業会計の専門家であるテイラーを派遣して同社の財務調査にあたらせることであった。テイラーは1926年初頭に報告書を提出

27 事業に発電が含まれている理由は、製紙工場に電力を供給するために発電所を建設し、余った電力を外部に販売する計画があったためである。

28 NPPは1924年にもモントリオール銀行（Bank of Montreal）から100万ポンドを当座貸越で借入し、同行から更なる借入も模索した。

したが、その内容は破産管財人を付けて会社を清算することも検討するという衝撃的なものであった。同行は破産管財人を付ける案も考慮したが、同社を再建する方針に転換し、資本や組織の再編に着手することになった。

債務の再編において、最初に処理しなければならなかったのは、当然ながら巨額の資金流失の元凶であるNPP関連の事態の整理であった。そのため、NPPの債務整理を担う非公式の委員会が設立され、再建計画の実行にあたることになった<sup>29</sup>。同委員会の検討の結果、アームストロング社の状態は巨額の資金流失を止血することが最優先と判断され、それに向けた施策が開始された<sup>30</sup>。まず、アームストロング社は非軍事機械（civil engineering）部門の新規受注を全面的に停止し、同部門は段階的に縮小するとの方針が決定された。NPPについては1926年4月から債務の再編が開始された。この時点で、アームストロング社に対するイングランド銀行の融資額は500万ポンドを超える前例の無い水準に膨らんでおり、このうちNPP関連の融資額は約265万ポンドに上った。同行はこれ以上の資金流失を回避するため、まずこれらの融資を社債券（debenture stock）に転換した<sup>31</sup>。これによって、野放図に融資が拡大することを回避し、債務の膨張に歯止めを掛けた。更にアームストロング社が保有するNPPの債権も再編の対象となった。同社は650万ポンドの収入社債（income bond）、750万ポンドの非累積優先株（non-cumulative preference share）、255万ポンドの普通株（ordinary share）を保有しており、これらは全て新たに設立された持株会社（Newfoundland Investments & Securities Ltd.）に移管され、アームストロング社は持株会社の議決権を伴わないA株1,005万ポンドを交換で受け取った。これによりNPPの支配権はこの持株会社に移ったが、この持株会社の支配権を伴うB株は100株全てをイングランド銀行が保有したため、事実上同行が完全にNPPを支配することとなった<sup>32</sup>。

イングランド銀行の傘下に入ったNPPの財務は若干の改善を示したが、工場建設時の固定費の負担が重く、単独で黒字化することは困難な状況であることは変わらなかった。そこで、イングランド銀行は北米市場に精通した企業にNPPを売却するか、合併事業として経営を立て直す方針をとった。この方針に基づいて、同行が売却先を探した結果、1927年5月にはニューヨークに本社を置く当時の製紙業界における世界最大手インターナショナル・ペーパー社（International Paper Co.）にNPPを売却することが決定した。1928年1月にNPPはインターナショナル・ペーパー社の子会社となった。これによってアームストロング社は、NPPの650万ポンドの収入社債の権利を放棄し、先に受け取ったA株の全額を新会社に移管することで

29 この委員会はアームストロング社側からテイラー（財務調査の後に同社の役員に就任）、とウェスト（Sir Glynn West）、イングランド銀行側からピーコック（Sir Edward Peacock）とアンダーソン（Sir Alan Anderson）が参加した。更に、製紙工場の建設は交易促進法で支援を受けていたため、大蔵省からもウィグハム（W.K. Whigham）が参加した。

30 1926年1月の取締役会で債務再編の本格的検討が開始された（T & WA, DS.VA/1/12, Board minutes, 21<sup>st</sup> Jan. 1926）。

31 265万ポンドの内、200万ポンド強が動産担保社債券（utilities debenture）、60万ポンド強が一種不動産担保社債券（first mortgage debenture）に置き換えられた。

32 BoE, SMT2/94, Circular Letter, 5<sup>th</sup> Feb 1929, pp.1-4.

NPPから完全に切り離されることになった。一方で、イングランド銀行が行っていた持株会社に対する合計305万ポンドの融資は、100万ポンド分はインターナショナル・ペーパー社から返済をうけ、残る205万ポンドのうち、200万ポンドは5%優先株の割当、5万ポンドは現金による返済で払い戻された。これによって同行は新会社の一部株式を引き受ける形になったが、NPPの経営問題から手を引いた<sup>33</sup>。

以上のようなNPPの売却過程において、アームストロング社は全体として300万ポンドほどの損失を出したと自社で推定した。一連の債務の再編と売却による処理は、NPPの巨額赤字による資金流失を止めるための手段としては必要かつ有効なものであったが、同社の財務に与えた影響は大きく、本業の兵器製造を含めた他部門もイングランド銀行主導での再建計画の対象にならざるを得なかった。イングランド銀行にとっても、この措置はアームストロング社を再建するとともに、自らの融資を一部回収するためにとられたものであった。しかし、株式保有という形での同行の関与は結局1940年代まで続くことになった。

#### 4.3 再建計画の詳細2、兵器製造部門のヴィッカーズ社との合併

NPPが原因となった巨額の損失によって、アームストロング社は本業である兵器、機械類の製造や造船業でも再編を強いられることになった。1926年初頭にはアームストロング社は資金流失によってイングランド銀行やその他の投資家に対する短期債務の返済も危ぶまれる状態に陥っていた。そこで同行は、アームストロング社に大口の債権をもつ債権者委員会を組織し、債権を保全する代わりに社債などの利払いを一時猶予するモラトリアムを認めさせることに成功した<sup>34</sup>。更に、この委員会はモラトリアムを決めたうえ、会社人事にも介入し、取締役の任命も同委員会が行うことになった。

上述のような措置によってさしあたり債権者の利害をまとめ上げ資金流失を止血した後、イングランド銀行はアームストロング社本体の再編に取りかかることとなった。同行はNPPの失敗による財務状態の悪化によって、同社が単独で存続することは困難であるとして競合他社との合併を視野に入れていた。同行の「産業合理化」の方針に基づいて、合併相手は、アームストロング社と兵器、軍艦などでほぼ市場を二分するヴィッカーズ社が選ばれた。同行は、兵

33 BoE, SMT2/94, Sir W. G. Armstrong Whitworth Co. Summary, undated, pp.1-3.

34 BoE, SMT2/96, Securities Management Trust Ltd. (SMT): Armstrong Whitworth Securities Ltd. (AWS), Memo by Plender, pp.1-8. この委員会は、主要債権者であるブルデンシャル等の保険会社、信託会社の代表と、ロンドン証券取引所の関係者、ニューカッスルの電力会社に加えてアームストロング社とイングランド銀行を代表する形でテイラーが参加した。この委員会では、100万ポンドの6.5% 2種不動産担保社債券 (second mortgage debenture stock) と200万ポンドの統合不動産担保社債券 (consolidated mortgage debenture stock) の利払いに関する5年間の支払い猶予と短期証券の元本償還の5年間の延期が決定した。このモラトリアムは1927年1月から実施され、同時に期間中の株式配当を停止する決定がなされた。さらにイングランド銀行は300万ポンドの融資に対する利子の受取を放棄する代わりに、これ以上の融資は凍結し、アームストロング社の経営が改善した後に融資は返済されるべきであると取り決めた。



器、機械産業における独占企業を誕生させることで、同産業全体を合理化しようという構想を立てたわけである。同行は当初、政府にも再編計画への資金支援を求めた。アームストロング社は、戦時期の政府による軍需に応えるため生産を拡張した結果過剰生産に陥っており、直接の経営危機の原因となったNPPについても交易促進法で資金支援を受けていた。同行としては、これらの事実からアームストロング社の経営悪化の責任の一端は政府にもあると判断し、交易促進法の実施者であった大蔵省にアームストロング社再編の支援を求めた。しかしながら、大蔵省はアームストロング社に対する資金支援を一切拒絶した。同時代には、大蔵省は財政緊縮のあおりで産業政策からの撤退を進めており、さらに政治的にも国際軍縮条約交渉が進んでいた。そのため同省は、時期的に見て財政支出を伴う援助を兵器産業に属する企業に行うことは困難であるということを理由に、認められるのは会社登記の際の印紙税の免除くらいであるとした<sup>35</sup>。大蔵省のこの返答にイングランド銀行は失望感を示したが、同行単独でも両社の合併計画を進めることを報告した。

同行は単独でヴィッカーズ社との合併交渉を続けたが、政府の資金支援が得られないことを知った同社は、合併計画に対して懐疑的となり、計画の中止を示唆するに至った<sup>36</sup>。さらにヴィッカーズ社は、計画を進める場合には、アームストロング社の全ての資産や生産設備をヴィッカーズ社の傘下に納めることを要求してきた。イングランド銀行としては、アームストロング社を完全にヴィッカーズ社の軍門に降らせることは受け入れられない一方、アームストロング社単独で合理化を達成して業績を回復させることは不可能な状況であったため、対応策を立案する必要に迫られた。そこで同行は、政府の資金援助に代わって、アームストロング社とヴィッカーズ社の合併が成功した暁には、親会社に対して5年間年20万ポンドの収入保障をするという支援策を打ち出してヴィッカーズ社を説得し、合併にこぎつけた<sup>37</sup>。

上述のような交渉を経て、1928年1月にアームストロング社とヴィッカーズ社の兵器、軍艦製造部門が合併し、新会社ヴィッカーズ・アームストロング社が設立された。アームストロング社とヴィッカーズ社が保有していた兵器、軍艦の工場と生産設備はほぼ全てこの新会社を集約され、英国の兵器市場をほぼ独占する巨大企業が誕生した。

#### 4.4 再建計画の詳細3、アームストロング社の兵器製造部門以外の再編

アームストロング社の兵器関連以外の部門に関しては、イングランド銀行が経営権を取得して引き続き再建に関与する方針がとられた。ヴィッカーズ・アームストロング社の設立によって、アームストロング社の兵器製造部門は新会社に譲渡され、それに伴ってアームストロ

35 The National Archives, T161/656, Letter from Churchill to Norman, 29 Jun 1927.

36 Cambridge University Library, Vickers Ltd. records, GBR/0012/MS Vickers, No561 Vickers and Armstrong Whitworth Merger.

37 BoE SMT8/36, SMT, BBO, Vickers & Armstrong Merger, Memorandum of Insurance, 12<sup>th</sup> Sep. 1927; BoE, SMT2/128, SMT, Vickers Armstrong, Vickers Armstrong Ltd. & Sun Insurance Office Ltd., 2<sup>nd</sup> Mar. 1934, pp.1-2.

ング社も資本、組織の再編が必要となった。手始めに債務の再編が実行され、ヴィッカーズ・アームストロング社の発足にあたって、債務処理のために2つの会社（Armstrong Whitworth Second Stock Trust Ltd.（以下SST社とする）及びArmstrong Whitworth Consolidated Stock Trust Ltd.（以下CST社とする））が設立された。旧アームストロング社の債務は、この2社に移管され、同社の2種及び3種社債券（second and third debenture stock）と3年物社債が放棄された。さらに債権のうち、2種社債券の保有者はSST社の収入社債券（income debenture stock）及び株式を、同行以外の統合社債券保有者は、CST社の発行する収入社債券を交換で受け取った。アームストロング社の株式についても、発行済み株式については額面を大幅に切り下げる形で減資が行われ、未発行の優先株についても減資及び普通株への転換が行われた<sup>38</sup>。

これらの債務再編は、イングランド銀行以外の債務者及び出資者に適応されたものであったが、同行が保有していた債券及び株式については、同行のアームストロング社の残存事業への影響力を確保する目的で、特別の措置がとられた。同行はヴィッカーズ・アームストロング社が設立される時点で、先述した過去の融資と引き換えに取得した100万ポンドの2種社債券と200万ポンドの統合社債券に加えて、150万ポンド弱の4%社債券と40万ポンド強の統合不動産担保社債券を保有していた。同行はアームストロング社の経営権を確保するためにこれらの債権を全て株式に転換する方針をとり、議決権を有するB株470万株と交換した。これによってイングランド銀行は、アームストロング社本体の議決権のある株式の内およそ80%を保有することとなり、同社の安定的な経営権を確保することになった<sup>39</sup>。

上述のような債務、資本の再編に伴って、アームストロング社の組織にも変更が加えられることになり、同社は兵器製造部門をヴィッカーズ社に譲渡した後も、工作機械や商用船、機関車などを中心に、多様な重化学工業製品製造部門を抱えていた。アームストロング社はイングランド銀行が経営に介入する以前には、買収した企業や工場ごとに経営管理を行っており、本社に統一的な管理機構を持たなかった。同行はこの不十分な財務管理の状態を改めるため、組織の再編に着手した。まず、アームストロング社本体をアームストロング・ウィットワース・セキュリティズ社（Armstrong Whitworth Securities Ltd., 以下AWS社とする）と改称し、同社を純然たる持株会社とした。そして、持株会社の傘下に新たに2つの新会社を設立し、その2社の下に事業を整理した。新会社はアームストロング・ウィットワース（造船）社（Sir W. G. Armstrong Whitworth (Shipbuilders) Ltd., 以下造船社とする）とアームストロング・ウィットワース（機械）社（Sir W. G. Armstrong Whitworth (Engineers) Ltd., 以下機械社とする）と命名されAWS社の傘下に入った。前者は旧アームストロング社の軍艦以外の船舶建造所を統括する会社であり、後者は工作機械をはじめとする各種機械類の製造所を統括した。さらに、既に建造が終わり、売却先が見つかるまでの間同社が管理していた2隻の商用船を引き継ぐためのエロス蒸気船会社（Eros Steamship Ltd.）と、旧アームストロング社で主に社内他部門向

38 BoE SMT8/15, SMT, BBO, Armstrong Whitworth Co. Ltd., Memorandum to the governor, 16<sup>th</sup> May 1929.

39 BoE, SMT2/94, AWS, Sir W. G. Armstrong Whitworth & Co. Ltd. Summary; ADM6/18, AWS, Bank's assistance etc., Armstrongs, 1<sup>st</sup> May 1941.

けの鑄鉄製品の生産を担っていたクロース工場（Close Works）を独立させたアームストロング・ウィットワース（鑄鉄）社（Sir W. G. Armstrong Whitworth (Ironfounders) Ltd., 以下鑄鉄社とする）がAWS社の傘下に設立された<sup>40</sup>。これらの措置によって、旧アームストロング社の兵器製造以外の部門はAWS社の下に再編され、イングランド銀行が経営権を取得することになった。AWS社の設立に伴って、イングランド銀行の旧アームストロング社の口座は閉鎖され、同行とAWS社との商業的取引は終了した一方、同行はAWS社の支配的株主となり、同社の事業の売却や再編に引き続き関与することとなった<sup>41</sup>。

競争力を失った状態であったAWS社の大半の事業は、順次売却されることとなった。タンカーなどの商用船や客船を製造した造船社は、1934年にAWS社と同じくイングランド銀行が設立に関与したナショナル・シップビルダーズ・セキュリティ社（National Shipbuilders Security Ltd.）に売却され、造船業界の整理統合の影響を受けつつ同社の傘下で戦後まで商用船建造を続けた<sup>42</sup>。機械社と鑄鉄社は、その事業の大部分が、中核工場のあったタインサイドにおいて地元選出の国会議員がイニシアティブをとった企業合同運動の結果、1937年にジャロウ金属産業（Jarrow Metal Industries）と合併することになり、AWS社から分離された<sup>43</sup>。残存部門は戦争準備のための航空機エンジンの開発などを続けていたが1943年に会社を清算して解散することとなった<sup>44</sup>。

#### 4.5 再建計画の詳細4，ランカシャー製鉄会社の設立

アームストロング社の残存部門のうち、他の部門と切り離されて処理され、後の産業介入に直接関係することになったのは鉄鋼部門であった。同行は、アームストロング社の鉄鋼部門の再編を、当時不振に陥っていた旧産業の代表的業界であった鉄鋼業全体の再編につなげるとの構想を徐々に形成していった。結果的に設立されたランカシャー製鉄会社（Lancashire Steel Corporation Ltd. 以下LSCとする）については、最初の時点では具体的な提携、合併交渉の計画があったわけでは無かったが、同行上層部は同社の設立計画の時点からより大規模な鉄鋼業の再編を志向していた。

アームストロング社やその合併相手であるヴィッカーズ社は、1920年代においては、兵器部門を主力としていたが、鉄鋼部門も抱えており、両社とも鉄鋼部門では競争力を失っていた<sup>45</sup>。上述のように、アームストロング社の再建は、競争力を保っていた両社の兵器部門を合

40 SMT2/96, SMT: AWS, Notes for the governor by E. N. Travers (BBO).

41 AWS社に対する商業銀行業務は、ヴィッカーズ社の取引銀行でもあったグリーン・ミルズ商会（Glyn Mills & Co.）が引き継いだ。

42 “Armstrong Whitworth Securities Company, Limited.” *Economist*, 27 July 1935, p. 200.

43 From Our City Editor. “A New Munition Factory.” *Times*, 31 July 1937, p. 12. The Times Digital Archive, [link.gale.com/apps/doc/CS204026111/TTDA?u=unitokyo&sid=bookmark-TTDA](http://link.gale.com/apps/doc/CS204026111/TTDA?u=unitokyo&sid=bookmark-TTDA). Accessed 16 May 2024.

44 “Armstrong Whitworth Securities.” *Times*, 17 Sept. 1943, p. 8. The Times.

45 ヴィッカーズ社は、その祖業が製鉄部門であったが、1890年代に入るところから急速に兵器産業に進出し、第一次世界大戦勃発時には、すでにアームストロング社と並ぶ二大兵器メーカーとなってい



併させることで決着し、ヴィッカーズ・アームストロング社が1928年に設立された。しかし、このとき鉄鋼部門を中心としたアームストロング社の不採算事業は、同行の手元に残され、AWS社の一部として存続した。

LSCは、アームストロング社の傘下にあったピアソン・ノールズ社 (Pearson & Knowles Coal & Iron Co., 以下ピアソン社) と、同社が拠点にしていたランカシャー地方を拠点とするウィガン石炭・鉄鋼会社の合併により、1930年に誕生した。イングランド銀行にとって、この企業の設立は、アームストロング社の再建のプロセスの一環であると同時に、鉄鋼業界の再編に関与した初期の事例であった<sup>46</sup>。ピアソン社は、LSCの母体の中で最も重要な企業であった。第一次世界大戦前にすでにアームストロング社が同社の資本の75%を買い取って子会社化しており、圧延工場と条鋼工場に加えて、5つの炭鉱を所有していた。第一次大戦中には、アームストロング社の生産拡大に呼応して、マンチェスターに新たな製鉄所を建設した (Tolliday, 1987, 211-212)。しかし、戦後に傘下のパーティントン製鉄会社 (Partington Steel & Iron Co.) が経営危機に陥り、同行がアームストロング社の再建に関与する過程で財務調査の対象になった。その結果、1928年には350万ポンドもの負債を負っていることが判明した。これを受けて同行は、ピアソン社とその傘下のパーティントン製鉄会社など鉄鋼部門をアームストロング社から切り離し、独立した鉄鋼企業を設立する計画を立てた。合併の相手として浮上したのは、同じランカシャー地方を拠点とし、製鉄所と20の炭鉱を持つウィガン石炭・鉄鋼会社 (Wigan Coal & Iron Co. Ltd., 以下ウィガン社) であった<sup>47</sup>。

この合併が企画された背景には、対象企業の銀行との取引関係があった。ピアソン社は、アームストロング社に買収させる以前から五大銀行の一角であるウェストミンスター銀行のみを取引銀行としており、同行に130万ポンドを超える負債を負っていた。また、ウィガン社も、同じくウェストミンスター銀行に依存している会社であり、同行に50万ポンドの負債を負って経営再建中であったことから、イングランド銀行は、経営不振の両者を合併して新会社を設立することを計画し、ウェストミンスター銀行に協力を求めた。しかしながら、ウェストミンスター銀行は、両者の合併による資本構成の再編に伴って、自行が債権放棄などの負担を強い

---

た。一方、アームストロング社は、油圧機器の生産が祖業で、1860年代からアームストロング砲の生産を開始するなど、長らく兵器産業のトップ企業であった。しかし、ヴィッカーズ社の追い上げを受けたことや、第一次大戦時の軍需ブームをうけて、鉄鋼メーカーを含む多くの企業を買収し、事業の多角化を進めた (Scott (1962), pp.3-36; Warren (1989), pp.9-17)。

46 イングランド銀行は、当初はヴィッカーズ・アームストロング社設立時に両社及びキャメル・レアード社 (Cammell, Laird & Co. Ltd.) の鉄鋼部門を合併して設立されたイングリッシュ製鉄会社 (English Steel Co. Ltd.) を鉄鋼業再編における核にしようと画策していた。同社はヴィッカーズ社の鉄鋼部門を中心に設立されており、株式の過半数をヴィッカーズ社が保有していたため、取締役はヴィッカーズ社の意をくんだ人物で占められていた。ヴィッカーズ社の経営陣は同社を更なる鉄鋼業界の再編に関与させることに反対したため、イングランド銀行は同社を諦めてピアソン社を中心に再編を進めることになった (Tolliday (1987), pp.195-197)。

47 BoE, SMT2/132, Steel Merger, 14<sup>th</sup> Jan. 1930.

れることを警戒し、イングランド銀行の計画への協力には消極的であった。ウェストミンスター銀行は、ピアソン社とパーティントン製鉄会社がアームストロング社の再建のために協力させられ、自行の利益が侵害される危険があることに強く反発した (Tolliday (1987), p.212)。そのため、ウェストミンスター銀行は、イングランド銀行の要請にもかかわらず新会社の社債募集の際の目論見書に自行が取引銀行として記載されることを拒否した<sup>48</sup>。結局ウェストミンスター銀行は、LSCの設立時には、26316ポンドの新会社の株式を取得したのみであり、既存のウィガン社やパーティントン製鉄会社の保有債券も順次売却した<sup>49</sup>。

一方で、イングランド銀行は、LSCの社債の募集をするにあたり、シティの有力マーチャント・バンクに主幹事となってもらい、彼らの名声を利用して資金調達を成功裏に行うことを意図した。主幹事には産業関連証券の取扱い実績の豊富なシュローダー商会 (J. Henry Schroder & Co.) が選ばれ、同行は、この問題でシュローダー側の責任者として同行との交渉にあたったパム (Major Albert Pam) を新会社設立計画の実質的な顧問として、彼とともに新会社の株式売り出しを進めることになった<sup>50</sup>。パムは、他の有力マーチャント・バンクとの間で折衝を行い、引受シンジケートを組織することに成功した<sup>51</sup>。イングランド銀行は、このシンジケートが発行する株式に5%のプレミアムが付けられる予定であることに反対し、プレミアムを引き下げるようパムに要請したが、シュローダー商会はプレミアムが認められなければ株式募集を引き受けることはできないとしたため、イングランド銀行が妥協することになった<sup>52</sup>。最終的に、1930年8月新たに設立されたLSC<sup>53</sup>の125万ポンドの優先株 (7% Cumulative Convertible 1<sup>st</sup> Preference Share) の募集をシュローダー商会が主幹事として行い、同時にイングランド銀行は、当座の資金25万ポンドを融資し、当面の間同社の経営に対して影響力を確保するため、50万ポンドの株式を引き受けた<sup>54</sup>。

48 BoE, SMT2/132, Letter from Bischoff to Norman, 24<sup>th</sup> Jan. 1930.

49 RBS Archives, Westminster Bank, Main Board Minutes/Daily Committee Minutes.

50 BoE, SMT2/132, Mr. Frater Taylor's visit, 4<sup>th</sup> Nov 1929.

51 BoE, SMT2/132, Memorandum from Bischoff to Taylor, 3<sup>rd</sup> Feb 1930. このシンジケート団では、シュローダー商会とプルデンシャルが20万ポンド、6社のマーチャント・バンクと信託会社3社が、それぞれ10万ポンドを引き受けることになった。

52 BoE, SMT2/132, Memoranda from Bischoff to Frater Taylor, 3<sup>rd</sup> Feb. 1930.

53 Lancashire Coal and Steel Merger, Financial News, 5<sup>th</sup> Aug. 1930. 最終的に同社は、ピアソン社、ウィガン社、パーティントン製鉄会社の他に、それらの子会社であったモス・ホール石炭 (Moss Hall Coal Co.)、ライランズ社 (Rylands Brothers)、ウィガン・ジャンクション炭鉱 (Wigan Junction Colliery Co.) の6社の合併となった (Big Coal and Iron Amalgamation, Manchester Guardian, 23<sup>rd</sup> 5 1930).

54 BoE, SMT2/132, undated memorandum.

## 5. おわりに

本論考が明らかにしたこととして、以下の点が指摘出来る。第1に、クレイやセイヤーズ以来指摘されてきた商業銀行業務からの連続性という点において、より厳格な収益性の重視という特徴を明確化した点である。イングランド銀行はアームストロング社へ介入するに際して、同社の各部門の収益性に基づいて再編の方向性を決定した。単に同社あるいは英国兵器産業を延命させるという救済策に留まらず、同社が民間企業としての収益性、競争力を失わないように民生機械、商用船、機関車など不採算であった事業を本体から分離・独立させ最終的に売却、清算する一方、技術面で優位性のあった兵器、軍艦、鉄鋼などの部門はより競争力のある企業との合併により強化する形で再編された。これは同行の介入と商業銀行業務との連続性を強く示唆するものである。同行の政策の重点はアームストロング社を、競争力を保った状態で再建することにあり、単純な債権の回収という商業上の行動にとどまらなかったが、市場での収益性回復が可能な分野と不可能な分野の峻別という点ではあくまで市場経済の原則に従っている。これは、クレイが言うように他に貸し手が存在しないなかで「最後の貸し手」機能を果たしたというような公的かつ消極的な態度にとどまらない産業再編への関与のあり方が模索されていたことを示唆している。第二に、上述のようなイングランド銀行の産業介入の特徴は、同時代の「産業合理化」論の影響が色濃く反映されたものであることを示したことである。2節で指摘したように、同時代における産業合理化運動は、企業の技術的、組織的な革新よりも企業合同や提携による業界再編が英国産業再生の中心的な課題であると捉えていた。同行の同社に対する介入のうち、兵器産業や鉄鋼業における施策は、まさに「産業合理化」論の主張する、競争力を基にした大規模な企業再編の試みであった。従って、アームストロング社への介入は、単に産業介入のきっかけや本格的な「産業合理化」に乗り出す前段階の実験という性格に留まらず、既に同行が「産業合理化」の議論の忠実な支持者であったことを示しているように思われる。そして、本論考では取り上げなかった他産業への介入においても、綿業における巨大企業の設立や、鉄鋼業、造船業、海運業における企業間の提携、合同の促進など、技術的、組織的改良よりも業界再編を重視する英国的「産業合理化」の推進という特徴は貫かれている<sup>55</sup>。これらの事実に鑑みて、イングランド銀行の「産業合理化」はアームストロング社への介入の時点で、既に巨大企業の設立という明確な政策目標をもっており、その構想はそれに続く多くの産業への関与においても中核的な政策目標であったと考えるべきであろう。この政策には、「最後の貸し手」機能の産業への拡大という金融政策的側面や産業介入の原点という性格は無論存在した。しかしながら、既に同行の政策がアームストロング社への介入という初期の時点で、「産業合理化」政策としての性格を強めていたことを再評価すべきであると思われる。

55 綿業への介入についてはBamberg (1988)、日高 (1995)、pp.145-184.等を、鉄鋼業についてはTolliday (1987)、pp.189-268.等を、造船・海運業についてはClay (1957)、338-345、Hume & Moss (1979)、pp.208-247、Green & Moss (1982)、pp.91-165等を参照のこと。



### Abstract

This paper revisits the Bank of England's industrial intervention in the interwar years, focusing on the Bank's intervention in the Sir W. G. Armstrong Whitworth Co., whose case could be regarded as a 'natural experiment' on the Bank's engagement with the comprehensive reorganisation of an industry. It examines the intervention from the perspective of continuity between the industrial intervention and the Bank's branch bank business. Moreover, this study explores the influence of contemporary debates on 'rationalisation' on the Bank's industrial intervention. This study reveals that the Bank's reorganisation schemes were based on the competitiveness and profitability of each business unit of the Armstrongs. Furthermore, its reconstruction strategies were heavily influenced by contemporary discussion on rationalisation which sought to regulate competition by eliminating redundant capacity. Finally, there was a continuity between the Bank's commercial businesses conducted in its branches and the Bank's industrial intervention.

Keywords: Bank of England, industrial intervention, branch bank businesses, rationalisation

### 参 考 文 献

- Bastable, M. J. (1990). *Arms and the State: A history of William G. Armstrong and Company, 1854-1914*, Toronto, the University of Toronto, Published PhD thesis.
- Brady, R. A. (1933). *The rationalization movement in German industry*, Berkeley CA.: University of California Press.
- Cannadine, Sir D. (ed.) (2024). *Oxford Dictionary of National Biography*, (online ed.) Nov. 2024 ed., Oxford: Oxford University Press.
- Cerretano, V. (2009). "The Treasury, Britain's postwar reconstruction, and the industrial intervention of the Bank of England, 1921-9". *The Economic History Review*, 62-supplement1, pp.80-100.
- Clay, Sir H. (1957). *Lord Norman*. London: Macmillan.
- Elbaum, Bernard & Lazouck, William (1986) *The decline of the British economy*, Oxford: Clarendon Press.
- Greaves, J. (2005). *Industrial reorganization and Government policy in interwar Britain*, Hampshire: Ashgate Publishing.
- Green, E. & Moss, M. S. (1982). *A business of national importance: the Royal Mail shipping group 1902-37*, London & New York: Methuen & Co..
- Hannah, L. (1983). *The rise of corporate economy*, 2<sup>nd</sup> ed., London: Methuen & Co. (湯沢威・後藤伸訳 (1987) 『大企業経済の興隆』 東洋経済新報社).
- Heald, H. (2012). *William Armstrong: Magician of the North*. Alnwick: McNidder and Grace.
- Heim, C. E. (1984). Limits to intervention: the Bank and industrial diversification in the depressed areas. *The Economic History Review*, 37, pp.533-550
- Hume, J. R. & Moss, M. S. (1979). *Beardmore: the history of a Scottish industrial giant*, London: Heinemann Educational Books.
- Jeremy, D. J. (ed.) (1986). *Dictionary of Business Biography*, London: Butterworths & Co.
- Macgregor, D. H. (1927). Rationalisation of industry, *The Economic Journal*, 37-148, pp.521-550.
- Mond, Sir A. (1927). *Industry and politics*, London: Macmillan.
- National Industrial Conference Board (1931). *Rationalization of German industry*, New York: National Industrial Conference Board.
- Sayers, R. S. (1976). *The Bank of England 1891-1944*, Cambridge: Cambridge University Press (西川元彦監訳 (1979) 『イングランド銀行1891-1944年』 上・下, 東洋経済新報社).
- Scott, J. D. (1962). *Vickers: A History*. London: George Weidenfeld and Nicolson.

- Thomas, W. A. (1973). *The provincial Stock Exchange*, London: Frank Cass.
- Tolliday, S. (1987). *Business, Banking, and Politics: The Case of British Steel, 1918-1939*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Trebilcock, C. (1977). *The Vickers Brothers: Armaments and Enterprise 1854-1914*. London: Europa Publications.
- Urwick, L. (1929). *The meaning of rationalisation*, London: Nisbet & Co..
- Warren, K. (1989). *Armstrongs of Elswick: Growth in Engineering and Armaments to the Merger with Vickers*. London: Macmillan.
- Ziegler, D. (1990). *Central bank, peripheral industry: the Bank in the provinces, 1826-1913*. Leicester: Leicester University Press.
- 浜田康行 (1976) 「1930年の産業開発金融会社の設立－イングランド銀行の産業再編助成政策－」, 『研究年報経済学』第38巻第3号, 69-88頁.
- 浜田康行 (1977) 「イングランド銀行の産業再編助成政策－1930年代の活動－」, 『研究年報経済学』第39巻第1号, 71-89頁.
- 原輝史編 (1990) 『科学的管理法の導入と展開－その歴史的国際比較－』昭和堂.
- 日高千景 (1995) 『英国綿業衰退の構図』東京大学出版会.
- 吉沢法生 (1986) 『イギリス再建金本位制の研究』新評論.

#### 新聞・雑誌

Financial News  
 Manchester Guardian  
 The Economist  
 The Times

#### 一次史料

Bank of England Archive, London.  
 AC30-Accountant's Department: Loans Office wallets  
 ADM6-Administration Department: Records of accounts and costing  
 C79- Cashier's Department: Branch Bank Office (BBO) -miscellaneous records  
 C93-Cashier's Department: Records of Newcastle Branch  
 SMT2- Securities Management Trust (SMT): Chairman's Papers  
 SMT8-Securities Management Trust (SMT): Branch Bank Office Files

Cambridge University Library, Cambridge.  
 Vickers Ltd: Records, GBR/0012/MS Vickers, No561.

The National Archives, London.  
 T161/656, Treasury: Supply Department: Registered Files (S Series).

RBS Archives, Edinburgh. (訪問時, 現 NatWest Group Archives)  
 Westminster Bank, Main Board Minutes/Daily Committee Minutes.

Tyne & Wear Archives, Newcastle.  
 DS.VA/ 1 /12, Board of Directors and Managing Committee meetings minutes.  
 (小野塚知二東京大学特命教授より同史料のマイクロフィルム版コピーをご提供いただいた。感謝申し上げます)

〔東京大学大学院経済学研究科博士課程研究生〕