

アメリカにおける投機・賭博差異論の検討——1886-1922年——

越田年彦

I はじめに

本稿は1880年代後半から1920年代前半にかけて、アメリカの経済学者や金融専門家が論じた投機論を取り上げる。特に、投機は賭博とどこが異なるのかを検討した各学説の特徴や意図、それらの相互関係を明らかにする。また、この時期の投機論がリスク論、保険論といった関連領域に与えた影響も考察の対象とする。

アメリカではこの時期、投機に関して、概念規定や機能的特質あるいは経済社会における功罪をめぐる活発な議論が展開した。特に注目したいのは、投機は賭博と異なると主張して、投機を擁護する様々な説が提起された点である。これらの学説は識者により、差異化に関する着眼点や力点が異なるとともに、その意図や戦略に関しても多様性に満ちていた。まさに投機をめぐる百家争鳴の観を呈していたのである¹⁾。

建国から当時に至るアメリカの歴史において、投機は経済の発展や変化と密接不可分であった。独立戦争(1775-1783)時の1776年には戦費調達のために国債が発行されており、戦争末期には国債や州債がかなり流通していた。これらの証券の売買では、イギリスで行われていた先物取引、空売り、差金決済が、1780年代末には導入されている。1791年には、政府への財政支援、民間部門への信用供与、商品流通の拡大と円滑化を目的に合衆国銀行が設立さ

れたが、同年から翌年にかけて、合衆国銀行株及び国債、州債を対象とした投機的なバブルとバブル崩壊が生じている。また、19世紀全般における西漸運動は、内部成長型としてのアメリカ資本主義を規定する重要な要因となったのであるが、それは土地投機を伴いながら進展した。さらに、19世紀中盤以降、鉄道建設は石炭業、鉄鋼業といった基幹産業の発達を促す意義を持っていたが、建設に必要な資金の調達のために発行された鉄道証券(鉄道債、鉄道株)は、20世紀初頭まで証券市場での主要な投機対象であった。鉄道証券に代わって投機対象となったのが工業株である。工業株は、特に1880年代以降、企業合同による新しい株式会社の生成やパートナーシップから株式会社形態への変更に伴って、初めはトラスト証券、次に優先株、普通株として発行された。まさに、資本の集積・集中及び株式会社組織の一般化にとって不可欠の役割を果たしたのである。トラスト証券は、合同に際して構成企業の旧所有者向けに発行されたのだが、証券市場では投機対象として盛んに取引された。普通株も企業収益を反映しての価格変化が著しかったことから投機取引に適合していた。

他方で、商品先物取引は南北戦争(1861-1865)の前後に本格的に発展する。1859年シカゴ商品取引所が法人組織化され、1865年には同取引所の先物取引規制が整備される。また、1870年にニューヨーク綿花取引所、1882年に

はニューヨークコーヒー取引所といったように、個別品目を扱う取引所が続々と開設される。こうした動向はアメリカ資本主義における流通機構の組織化・集中化を示すとともに、商品取引所を舞台とする先物投機の興隆も意味している。

このように、アメリカ独占資本主義の生成・確立期には、証券取引・商品先物取引が発達し、それに応じて、投機がその興隆により人々の経済活動に多大な影響を与えていた。

このような投機の興隆のなかで、先物取引(特に空売り)は価格下落の原因であるとしてこれを非難する見解や、投機は賭博であるとの見方が広まる²⁾。このため、アメリカでは、州法、国法で差金決済の禁止(現物授受原則)、空売りの禁止、先物取引それ自体の禁止、のいずれかを内実とする先物取引規制が法制化された³⁾。アメリカでのこうした議論と法令制定の動向は、同主題をめぐる、17世紀末以来のイギリスでの経緯⁴⁾から強い影響を受けていた。

今日において、当時のアメリカにおける投機論の検討には次のような意義がある。

第1は、現代において興隆する投機を評価する視点を提供しようという意義である。現代において、投機は“マネーゲーム”と別称されるように、投機にはゲーム性や賭博性が随伴している。そこで現代の投機を経済倫理的に評価するうえで、1880年代後半以後20世紀初期に活発化したアメリカでの投機と賭博との差異をめぐる諸説は貴重な示唆を与えてくれる。

第2は、当時、確立しつつあった保険学やリスク論の生成史上の解明の手がかりになるという意義である。投機論が19世紀後半からの生命保険の普及に多大な影響を与えたとはいえないものの、リスクの定義や評価、あるいは保険の機能といった論点をめぐる保険学的・リスク論的議論において、当時の投機論は重要な参照拠点となったのである。例えば、「投機者＝リスクの移転・引き受け」という見方は、リスク

の対処方法の1つとして、保険学の文献で取り上げられている。また、後述するように、保険はリスクの移転だが、賭博はリスクの創造である、という形で保険と賭博を差異化する議論は、投機・賭博差異論という知的土俵から生成したのである。そこで、本稿では、当時の投機論が保険学やリスク論にどのように摂取されていったのかも論じる。

本稿の構成は以下の通りである。第II節では、当時の投機論における中心人物であるエメリーの投機論を論じる。エメリーは資産の売買行為を伴うか否か、不可避的な経済的リスクか人工的なリスクか、という2つの観点から投機と賭博の差異を論じた。第III節では、エメリーとともに当時の投機論の興隆に貢献したハドレーの投機論を取り上げる。特に、ハドレーが目的と意図の違いから投機と賭博を差異化したことを明らかにする。第IV節で、エメリー、ハドレーの投機論がウイレットやハーディといった当時のリスク論、保険論の論者に与えた影響の解明を通じて、当時の投機論がリスク論、保険論の生成と発展に果たした意義を明らかにする。第V節では、その他の投機・賭博差異論として、知的活動を伴うか否かで両者を区別したウッドロックの学説、現物授受を伴う決済か否かで差異を論じるデューイの学説、投機対象・賭博対象に及ぼす影響の有無で差異規準を設けたミーカーの学説、をそれぞれ論じる。第VI節で、各論者の投機論を総括しつつ、当時の投機論の現代での有効性を確認する。

II 売買行為・リスクからの差異化

——エメリーの投機論——

1. 売買行為の有無

19世紀終盤より活発化する投機論において、最も参照された学説がヘンリー・C・エメリー⁵⁾の投機論である。エメリーは、19世紀末から20世紀初期のアメリカにおいて、投機と賭博の問題を投機論の中核に据えた代表的な論者で

あり、1896年に出版した『投機論』(*Speculation on the Stock and Produce Exchanges of the United States*)は、証券・商品取引の分野での議論や研究において多くの論者により参照された。20世紀初期、ニューヨーク証券取引所の経済顧問であったミーカーがエメリーを「おそらくアメリカにおける投機に関する最も高位にある経済的権威」(Meeker [1922] 1975, 154)と評するように、当時においては、エメリーの学説に触れずに投機を論じることは不可能であったといってもよい。

エメリーが投機論を展開した目的は、投機が賭博であるとの見方が広く行き渡っているなかで、投機と賭博を区別することによって、投機の正当性を主張することにあつた。エメリーは次のようにいう。「経済世界における投機の利点は大方の人々からほとんど評価されていないので、何よりもその好ましい特徴を提示するのは至当なことなのである」(Emery 1896, 11)。

当時、投機に対する人々の非難の典型が、投機は価格変動を引き起こす元凶であり、価格下落は空売りやオプション取引を原因としているという言説である(Emery 1896, 118-19)。この主張に、投機と賭博を同一視する議論が加わって投機に対する倫理的な非難が醸成されたのである。しかし、エメリーにとってこうした非難は肯首できるものではなかった。エメリーは統計データをもとに、投機が行われることによって価格変動率は縮小する場合があると論じる(Emery 1896, 124-30)⁶⁾。また、投機が価格変動を引き起こすのではなく、価格変動が投機を誘発すると主張した(Emery 1896, 155)。

投機と賭博の同一視も、エメリーにとっては誤った見方に過ぎない。その理由をエメリーは投機と賭博の定義づけを通じて明らかにする。

まず、エメリーは投機を次のように規定する。

投機とは本来、予想された価値の変動から利益を得ると期待のもとで、商品や証券あ

るいは他の資産を売買することにある。(Emery 1896, 96)

同様に、次のようにも述べる。

投機とは、人が一定の資産——特別にそれが何であるかを明示することはしないが——に対する権利を購入によって獲得し、そして、購入時の資産の価値と売却時のそれとの間の差異を求める——あるいは、その分の損失を被る——取引のことである。その差額が重要なのである。(Emery 1896, 100)

これに対して、賭博を次のように規定する。

賭博とは偶然の出来事の発生に従って、一方が自分自身の富から一定のある金額を支払うような取引のことである。(Emery 1896, 100)

以上より、まず、エメリーにおいて、投機とは、資産をめぐる行われる取引に他ならない。自明ではあるが、資産とは、市場価値の変動から免れない特性を持つ。ここに利ざや稼ぎが成り立つ根拠があり、これを目的とした売買行為が投機に他ならない。これに対して、賭博は資産を対象とした売買行為の形式で行われる取引ではない。加えて、投機の場合は、「差額が重要なのである」というように、儲け(損失)は売買上の差額分に他ならないが、賭博の場合、勝った(負けた)場合には「一定のある金額」を受け取る(支払う)のみであって、差額分の授受ではない。

このように、エメリーは資産価値をめぐる行為かどうか、売買行為を伴うかどうか、従って、得失は売買益(売買損)に対応するか否か、の観点から投機と賭博の差異を図ったのである。

2. 経済的リスクと人工的リスク

以上の観点からの差異化に加えて、エメリー

は、リスクの相異の視点からも両者の差異を論ずる。この点に論を移そう。

先に述べた通り、エメリーにとって投機と賭博の差異化の主旨は投機の果たす経済的機能を正當に評価することにある。投機を賭博と同一視する言説が広まるなか、投機と賭博を選り分け、投機の機能上の重要性を主張する必要があった。それでは、正當に評価されるべき、投機の経済的機能とは何かといえ、それは経済的リスクの引き受けに他ならない。

エメリーは、素朴な自給自足経済には獲物が捕れない、作物が生育しないというリスクがのし掛かっているという。この経済的リスクをエメリーは生産リスク (risks of production; Emery 1896, 103) と呼んだ。次に、交換経済においては、自分の必要分以上に生産した生産物を他者が必要とするかどうか、そうした他者を見いだすことが可能かどうか、というリスクが加わる。これをエメリーは交易リスク (trade risks; Emery 1896, 103) と呼んだ。しかし、交換経済は生産者と交易業者が同一人物であるという次元から時代の進行に伴い、交換の拡張に応じて、生産者と区別される商人階級の出現を生む。彼等は転売のために商品を購入する。交易リスクも変容して、売買時の価格変動として規定されるように変わる。これをエメリーは投機リスク (speculative risks; Emery 1896, 107) と呼んだ。

これを積極的に引き受ける主体が投機者である。商業活動の進展に応じて、交易リスクが重層化するなかで、交易行為も純粋な交易部分と投機的部分とに分化する。すなわち、もっぱら商品流通の円滑化あるいは新商品の流通投入に専心する交易業者がいる一方で、投機者はこうした業者にとっては重圧となる価格変動リスクをビジネスチャンスと位置づけ、前者の業者から商品を転売目的で購入する。交換経済が素朴な時代にあつては、交易業者が投機者を兼ねる。すなわち、交易リスクは投機リスクと未分化な状態であつたが、19世紀後半以降、蒸気機関

や電信機の発達を契機とした「単一の世界市場」の出現の時代にあつては、「投機者は第3の階級として、生産者、交換者と区別されるようになる」(Emery 1896, 109)。

以上のエメリーの主張の骨子は、経済の進捗に応じて、生産リスク、交易リスク、投機リスクが派生していく点にある。これらは生産、流通、消費において必然的に生じる経済的リスクに他ならない。投機リスクもこのように位置づけられる以上、ここに投機と賭博との最大の相違が潜むとエメリーはいう。次の主張はエメリーの主張の核心部分である。

両者〔投機と賭博〕は不確実性 (uncertainties) に依存している。しかし、賭博が何らかの偶然の出来事が生む人工的に (artificially) 創出されたリスクに金をかけることで成り立つのに対して、投機は価値変動における不可避的な経済的リスクを引き受けることで成り立つのである。(Emery 1896, 101)

確かに、エメリーも、何らかの取引行為が賭博性を具備する点は承認する。通常人間はリスクを回避する性向を持つにもかかわらず、これを積極的に取りに行く所業において、投機も賭博も同等だからである。しかし、経済活動はリスクから逃避しては成り立たない。エメリーはこの3つのリスクはどうしても引き受けざるを得ないとした。従って、エメリーにおいては、「全てのビジネスは何らかの範囲で投機的」なのである (Emery 1896, 101)。しかし、投機を含めた経済活動で遭遇するリスクは文字通り経済的なものであるのに反して、賭博のリスクは本来の人間生活からは導出できない人工的なもの、作為的なものである。ここにエメリーは投機と賭博との決定的差異を見いだした。賭博とは異なり、投機は「リスク負担機能」 (risk-bearing function; Emery 1896, 113) を遂行する点において社会に貢献しているのである。

III 意図や目的からの差異化 ——ハドレーの投機論——

1. 広狭二面の投機概念

エメリーの『投機論』は1896年に刊行されるが、同年、アーサー・T・ハドレー⁷⁾は『経済学』(*Economics: An Account of the Relations Between Private Property and Public Welfare*)を出版する。その第4章「投機」において、ハドレーは投機と賭博の差異を論じている。ただし、同年の出版とはいえ、時間的に先行していたのはハドレーの方であった。こうした事情から、エメリーは自著において、ハドレーの学説をいち早く吸収して、これを批判的に論じている。そこで、ハドレーの投機論をエメリーの批判との関連のなかで紹介したい。

まず、ハドレーは、その10年前に刊行した『鉄道輸送論』(*Railroad Transportation: Its History and its Laws*, 1886)において、投機を広狭二面から規定する。

投機とは、最も狭い意味において、財産の価値変動から利益を求める企てである。これは財産から生じる収益を求める行為とは区別される。より広い意味においては、投機とは、多大な利益の機会を求めて、大きなリスクを引き受ける行為のことである。(Hadley 1886, 48)

ハドレーの投機論の特徴は、まず、その広義の定義にあるといえよう。ハドレーは、『経済学』においても、投機をリスクの引き受けと同義であると見る。「すべての生産的産業は一定のリスクを随伴する」(Hadley 1896, 113)ことから、投機としての特性を広く産業一般に求めるのである。特に、ハドレーが注目するのは、製造業や鉄道事業といった巨額の資本を要し、かつ採算がとれなくても直ちに資本を引き上げることが不可能な産業についてである。ハドレーはこ

うした産業においては「労働の投入と労働生産物の利用との間の経過時間が長時間にわたるので、投機者の活動は一代前よりも非常に重要になっている」(Hadley 1896, iii)と述べる。19世紀後半の、資本の集積・集中が進行するアメリカ資本主義において、多大なリスクも覚悟の上で莫大な資本を投入して利潤を求める生産資本の運動に、ハドレーは投機としての本質を見いだしたのである。ハドレーは言う。「製造業、輸送事業あるいは農業に携わる人が成功するか失敗するかは、その人の生産者としての勤勉さというよりはむしろ、予言者としての力量に依存している」(Hadley 1896, 113)。ハドレーにとって投機者は、リスクを引き受ける「予言者」なのである。

こうした広義の投機概念だけではなく、『経済学』では、『鉄道輸送論』で規定した狭義の投機概念も継承されているのだが(Hadley 1896, 100)、このような広狭交えたハドレーの投機概念はエメリーにおいても基本は支持されているといつてよい。まず、エメリーの投機概念はハドレーの狭義のそれと同じだからである。また、エメリーは果敢なリスクの引き受けとしての事業活動全般を投機と定義はしないものの、リスク負担機能として投機を捉える視点は、投機をリスクの引き受けとするハドレーの『鉄道輸送論』の主張を継承したものと解することができるからである。

2. ハドレーの差異論とエメリーによる批判

このような投機の定義の上に立って、ハドレーは、『経済学』で、投機と賭博との差異に関して、投機と賭博は行為における外形上の観点からは区別されないものの、行為者の意図と目的の観点から両者は相異すると論じた。ハドレーの次の主張からこの点を確認したい。

合法的投機と賭博との違いは、その対象にあるのではなく、取引形態にあるのではない。

その意図や目的 (its intent and purpose) に違いがある。(Hadley 1896, 110)

賭博行為と合法的投機は形態のうえでは明確に区別できない。(Hadley 1896, 120)

「意図や目的」における相異とは何を意味しているのだろうか。ハドレーは投機、賭博そして保険も交えた三者でこれを次のように説明する。

例えば、ハドレーにおいては保険契約もある意味では賭けであるという。しかし、競馬のような賭けと違うのは「競馬に勝った人は贅沢のためにその勝ち分を使うのに対して、家屋に保険をかけた人は火災で家を失ったとしても、家族を困窮から救う」(Hadley 1896, 99) 点にあると指摘する。保険と賭博はこのように意図や目的が違う。投機と賭博の違いもこの論点を準用することができる。従って、ハドレーは、「もし人が穀物や綿花をそれらが将来必要になることを予見して購入するのではなく、賭けの興奮から購入するのであれば、トランプや競馬に賭ける人と同じ所業をしていることになる」(Hadley 1896, 107) と述べる。

以上のハドレーによる投機と賭博の差異論に対して、エメリーは、これに批判的である。エメリーは、意図と目的からの差異規準について、これを全面的に否定しないものの、それは「幾分曖昧な区別」(Emery 1896, 99) になると指摘する。そして、投機や賭博という言葉には、“～を目的とした行為”、“～を意図した行為”といった意味内容が含意されているとは言い難いと批判する。

さらに、エメリーは、ハドレーによる意図と目的からの分けを「心的なもの (the spirit)」(Emery 1896, 99) であると見なすとともに、それによる投機と賭博の区別には道徳的判断が介在していると解釈する。これに対して、エメリー自身は、道徳的判断からは独立した、「基本的

な本性を持った、何らかの客観的な相異」(Emery 1896, 99-100) にもとづいた差異規準の必要性を主張するのである。

加えて、エメリーは、ハドレーが別の目安として、「取引行為の賭博性の検証(test)としての公益規準 (the criterion of public benefit)」(Emery 1896, 99) を提起しているとする。実は、エメリーはこの規準の概念化を行っておらず、しかも、ハドレーのどの文章を根拠とするのかも明らかにしていない。しかし、公益規準とは、投機が供給の平準化機能や価格安定機能 (Hadley 1896, 106) などを通じて公益に貢献するのに対し、賭博は公益に貢献しない、という視点からの規準であると解釈できる。エメリーはハドレーの主張からこうした差異規準を読み取ったうえで、この規準と意図や目的から捉えた差異規準が両立しないこともあるとして、ハドレーを批判する。エメリーは次のようにいう。「単なる偶然から、人は時として将来の条件を予見し、公益を遂行する。これに対して、最良の意図を持った人は重大な公益の毀損を犯すかもしれない」(Emery 1896, 99)。投機を意図した取引行為が社会に不利益を及ぼす結果を起こするなど、投機取引もしくは、賭博の世界においても、個人の主観的な意図・目的と客観的な結果との齟齬が生じうる可能性を主張しているのである。

IV ハドレー、エメリーの投機論 とリスク論・保険論

これまで述べたように、エメリーは取引形態に着目したうえで、資産を対象とした売買行為の有無の観点及びリスクの相異の観点から、ハドレーは意図や目的の観点から投機と賭博の差異を主張しており、両者の投機論はこの点において、異なる立場を取っている。しかし、二人とも投機が積極的なリスク負担行為であることを強調する点では共通しており、この視点の先駆性から、ハドレーとエメリーの両投機論は保

険論との重要な結節点をなす。その証左として、まず、両氏の学説は、保険論の生成において重要な役割を果たしたアラン・H・ウィレットの学説に影響を与えているのである。ウィレットの主著たる『危険及び保険の経済学理論』(*The Economic Theory of Risk and Insurance*, 1901)は、保険学史においては保険論の古典⁸⁾と見なされるが、本著でウィレットは、エメリー、ハドレー両氏の投機論を批判的に摂取して、自身の保険論、リスク論を展開している。

ハドレーは先述の通り、意図や目的の違いから競馬と火災保険を差異化したが、ウィレットは、ハドレーの、まさにこの事例を使って、「保険はリスクの移転であり、賭博はリスクの創造である」と定式化し、保険と賭博との差異を明らかにした(Willett [1901] 1951, 80-81)。ウィレットによる保険機能の正当性の主張はハドレーの議論を踏まえているのである。

また、ウィレットのリスク論は、利潤=リスク負担報酬という学説を否定し、リスク負担報酬は利子の一部として資本家に帰属するという学説を導くものであるが、資本家はリスク対応に応じて投機者と投資家に分けられるという(Willett [1901] 1951, 64-65)。前者は偶然のリスクを進んで引き受ける主体であり、後者は金額は少なくとも、確実な所得を得ることにまったく関心を抱いている主体である。この議論において、ウィレットはここで言う「投機者」が、ハドレーが目にした概念であることを明示している(Willett [1901] 1951, 65)。投機者とは、ウィレットによれば、「多額の売買益を確保する可能性に非常に引きつけられているので、偶然の損失を被る機会も積極的に引き受ける人々」(Willett [1901] 1951, 66)なのであるが、こうした規定はハドレーが投機論において展開した投機者像を継承しているのである。

他方、ウィレットにおけるエメリーの影響も無視し得ない。そもそも、ウィレットにとって、利潤とは動態的経済における一時的な残余に他

ならないことから、静態・動態の区分は重要な理論的枠組みをなす。そのため、それに応じた、静態的リスクと動態的リスクの二分法はウィレットにおけるリスク分類論の要である。前者には自然の諸力の結果としての損失や人間の不注意、犯罪の結果としての損失が該当する。これらはいかなる経済活動においても不可避的なリスクである。後者には人口の変動や人間の欲求の変化、機械や生産方法の変動などがあり、経済の動態的变化に帰因する損失の可能性を意味している(Willett [1901] 1951, 22)。

このような、ウィレットによる静態的-動態的リスクの分類はリスクに関する先行研究を発展的に継承させたものに他ならない。その先行研究の1つがエメリーの投機論である。先述の通り、エメリーは、投機と賭博の差異化を図る意図のもとで、生産リスク、取引リスク、投機リスクを析出したが、ウィレットは、エメリーの生産リスクと投機リスクの差異化に注意している。ウィレットは、生産リスクは物理的生産に関する不確実性に、投機リスクは価値に関する不確実性に対応すると主張した。そして、もっぱらではあるが、前者は静態的リスクに後者は動態的リスクに対応するとして、エメリーのリスク分類論を自説に引き寄せて意味づけする(Willett [1901] 1951, 21)。

また、ウィレットは、投機の保険機能に注目するなかで、エメリーへの批判も展開している。ウィレットにおいて、投機は「特別な類のリスクに対して安全を獲得する目的から社会が生み出した制度である」(Willett [1901] 1951, 100)と考えられている。すなわち、投機はリスクの他者への移転であることから保険機能を備えるとして、「投機はそれが保険である限り、富の生産の現象なのである」(Willett [1901] 1951, 99-100)と評価する。しかし、エメリーは投機は直接的には富を生産するものではないとして、投機の生産性の評価には逡巡する(Emery 1896, 101; Emery 1900, 113)。こうした点から、

ウィレットは、「何故、彼 [エメリー] が投機活動の生産性を認めるのに意欲的でないのか理解するのは容易ではない」(Willett [1901] 1951, 99) としてエメリーを批判するのである。

ウィレットの保険論以後、アメリカでは1920年代にリスク論や保険論が興隆し、いくもの教科書が刊行されるのであるが、その20年代の興隆を支えた1人がチャールズ・O・ハーディである。ハーディのリスク論、保険論においても、エメリー、ハドレーからの影響を認めることができる。まず、ハーディは「リスクとは、費用、損失、損害との観点から不確実性として定義される」(Hardy 1923, 1) としたうえで、投機と賭博がともにリスク負担であることを詳説しつつ、「投機でのリスクは産業にとって固有のリスクである」とする一方で、「賭博のリスクは人工的 (artificial) であり、賭博行為それ自体から生まれるものである」と主張した (Hardy 1923, 125)。この議論は、エメリーが主張した投機と賭博の差異論を踏襲していると十分に推測することができる。事実、ハーディは参考文献にエメリーの『投機論』をあげており、「投機の倫理学」なる節の脚注でもエメリーの主張（先述のように、投機が価格変動を来たす要因でないこと）への参照を読者に喚起しているのである (Hardy 1923, 380)。

また、ハーディは売りと買いの時間的なずれから生じるリスクを市場リスクと呼んだが、市場リスクの説明はハドレーの議論を継承している (Hardy 1923, 3-4)。ハドレーは、19世紀における情報・交通技術の進歩を契機に、投機的利益は異なる地点間の価格差から求めにくくなったことから、それは時間的価格差から求めるように変化したと主張し、その認識にもとづいて、生産と消費、契約と履行といった時間的懸隔に伴うリスクの引受けの重要性を指摘したのである (Hadley 1896, 104-05)。

以上、ウィレット、ハーディの議論におけるエメリーやハドレーの影響を明らかにした。こ

うした事実は、19世紀終盤から20世紀初めにかけての投機をめぐる議論がその後のリスク論や保険論に継承されていったことを例証するものである。

V その他の投機・賭博差異論

1. 知的側面の有無による差異化

——ウッドロックの投機論——

投機と賭博の差異に関しては、ハドレーやエメリーが主張した学説の他に、知性を駆使してその行為を行っているか否かで両者を区別する説がある。その典型的主張をトーマス・F・ウッドロック⁹⁾やセレノ・S・プラット¹⁰⁾に認めることができる。本稿では特に、ウッドロックの学説を中心に説明したい。

ウッドロックも投機と賭博の言葉上の混乱が世間に広まっている現状を批判する。「多くの人々は、この両者の言葉が同義的なものであり、どちらも道徳的に誤った意味を持つものと考えている」(Woodlock [1909] 1929, 77) と指摘する。しかし、ウッドロックによれば、この2つの観念の間には違いがある。

まず、ウッドロックは投機には次の3つの価値ある経済的機能が伴っているとする。

- a. これは自由で広範な証券市場を維持する主要な要素である。
- b. これは証券価格を価値に調整づけるプロセスにおける主要な要素である。
- c. これは企業の発達を促進するうえで最も重要で特有な要素である。

(Woodlock [1909] 1929, 77)

証券市場で投機がなければ、市場はより伸縮性を欠いたものとなり、価格変動もより暴力的になることが経験則で明らかであるとウッドロックは主張するが、これはaの機能を証するものであるとする。また、bの機能があることにより、市場は、自由や広範さばかりではなく

真正さをも備えることになるという。さらに、鉄道網がこのように発達したのも、cの機能を例証するものであるとする。これに対して、株式売買上の単なる賭博は、自由で幅のある証券市場を例証することから、aの機能を果たすものの、残りのbとcの遂行はなしえないという。このように、投機と賭博は証券市場で果たす機能的役割が相異なる。ここから、ウッドロックは、両者の差異はそれぞれの行為が果たす機能上の違いに基づくと考えているように見える。

しかし、ウッドロックは、「投機と賭博の相違は遂行される行為の性質に存するのではなく、行為を遂行する者の人間性 (person) に存する」(Woodlock [1909] 1929, 78) と述べる。すなわち、ウッドロックにおいて、両者の機能上の違いは本質的な問題ではない。むしろ、人間性の一要素としての知性を駆使してその行為を行っているのか否かに投機と賭博の差異を見出すべきだと考えているのである。ウッドロックにとって、投機を行うには、充分な資金と「理性的に行動することができるように、自分が行っていることの知識・理解」(Woodlock [1909] 1929, 78) が必要であるという。ウッドロックにおいて、投機は「固有の知識」を駆使した知的行為なのであり、その点から「最も難しい科学」(Woodlock [1909] 1929, 79) である。賭博にはこうした側面がない。ここにウッドロックの差異論の核心がある。

投機と賭博の相違はそれを行うに際して知性が発動されているか否かの相違に過ぎない。しかも、証券取引において、賭博的な要素も、市場の厚みを保証する機能さえ有する。この点より、「証券投機を中止せずに証券賭博を阻止する法律上の方法はない」(Woodlock [1909] 1929, 78) と、ウッドロックは断言する。彼の投機と賭博の差異論からすれば、当然の帰結である。ここから、投機そのものを廃止すべきであるとの主張を予想して、ウッドロックはこれに次のように反論する。「投機は危険である

からという理由で投機を廃止することを望む人は、論理的に言えば、鉄道に乗っていて殺されることもあるから、鉄道の廃止か列車のスピードの減速を提案するべきである。あるいは、人々をスキャンダルに陥れる恐れがあるから、新聞の廃刊を提案するべきである」(Woodlock [1909] 1929, 78)。

ウッドロックの場合、自らが展開した投機・賭博差異論には、投機・賭博同一論が伏在している。すなわち、両者は理念の上では相異なるものの、現実には投機から賭博的要素を排除できないために、賭博的要素を含んだ上での投機の効用を論じている¹¹⁾。投機は、知性や知識の動員が欠落すれば賭博に墮する可能性を秘めている以上、ウッドロックにとって、投機的資質を欠いた人が被害に遭わないようにするためには、「その危険性を人々に教育すること」(Woodlock [1909] 1929, 79) が肝心なのである。

2. 決済の違いによる差異化

——デューイの投機論——

先に述べたように、18世紀末から20世紀初めにかけて、アメリカ各州では、空売りの禁止、差金決済の禁止、先物取引それ自体の禁止の、いずれかを主旨とする先物取引規制が法令化された。それらの制定法の多くでは、禁止行為に相当する行為は賭博であると規定されている¹²⁾。そこで、制定法 (law, statute) や判例が規定する合法的行為と違法な行為との差異基準を踏まえて、投機と賭博を差異化する説も存在した。この学説を主張するのはヘンリー・デューイ¹³⁾ である。

デューイによれば、当時「取引所で行われている所業の多くは違法なものであり、賭博を規制する法を犯しているという見解が広く普及していた」という (Dewey 1886, iii)。しかし、「投機それ自体は商業活動の源泉であり、非難されるよりはむしろ奨励されるべきものなのである」(Dewey 1886, iii)。こうした投機への肯定

的見解の背景には、投機が経済活動として着実に定着しているという現実認識がある。しかし、投機が「概してこの国に利益をもたらす」(Dewey 1886, iii) にもかかわらず、投機への非難が広く支持されるのは投機と賭博が混同されているからであると見る。このように、デューイの投機論も投機を賭博から救い、投機の正当性を明確化する点にその意図がある。では、デューイは投機と賭博をどのように区別するのであろうか。

法の専門家として、証券・商品先物規制に關する制定法とその解釈をめぐる判例に熟知しているデューイが注目する訴訟が、フラッグ対ボールドウィン事件 (Flagg v. Baldwin) であった¹⁴⁾。この訴訟で上訴裁判所は投機と賭博の違いを次のように解釈した。

現金であれ、信用であれ、資産が現実に購入された時、購入者や所有者は将来の値上がりのためそれを合法的に所持し、そして、将来の値下がり危険を引き受けている場合、こうした取引を制定法は阻害するものではない。彼等は合法的な投機の枠内にある。しかし、いかなる見せかけもなしに、あるいは、こうした合法的な企てを模造した見せかけのもとで、実際の取引が単なる価格の差額、すなわち、将来の利益か損失の支払いのやりとりだけである時、違法な賭博と合法的投機とを隔てる一線が引かれる。そして、この契約は我々の法令のもとでは違法であり、証券のやりとりも無効である。(Dewey 1886, 81-82)

デューイはこの見解を支持する。すなわち、現物としての特定の資産の授受を伴う現物決済で行われるならば、投機であるが、価格差の授受だけの差金決済ならば、賭博であると見なす。「投機者は価格差を求めて売り買いをして物を扱う。賭博者は価格差それ自体を扱う」(Dewey 1905, 7)。確かに、両者とも、不確実な将来事

象に依存する価格変動から利益を得ようとする行為である点では共通しているとす。しかし、賭博の場合、敗者から勝者への差額の移動だけであるから、「勝者に対してのみ有益な、愚かで無駄な行いに従事している」に過ぎないが、投機の場合、損失を被ったとしても、金と現物のやり取りが伴うことから、「取引当事者双方のためになる合法的ビジネスに従事している」(Dewey 1905, 5) といえるのである。

差金決済を賭博と同一視するデューイの視点からすれば、バケットショップこそ賭博の代表的場となる。バケットショップとは、証券・商品取引所で成立する価格に便乗して、大衆が価格変動で一儲けできる店舗のことである。相場表示器 (ticker) や四重電信機 (quadruplex) の発明により、ニューヨーク証券取引所等の主要取引所での相場情報がリアルタイムで全国に伝達可能になっていた。バケットショップは、システムを開発したウェスタンユニオン社から相場表示サービスと回線接続の長期賃貸借契約を結んで、各取引所で形成された価格情報を顧客に伝達する。顧客は現物の授受を行うことなく、ただその数値の上下に賭け、利ぎや稼ぎを図る。手数料は格安であり、売買単位も小さく、大衆が投機を行ううえで格好の場であった。1870年代終わりから1910年頃までアメリカ全土に出現したのだが、1890年までに、アメリカ全土で5,000ものバケットショップが存在し、人口1,000人以上の町には少なくとも1つのバケットショップがあったという (Hochfelder 2001, 2)。

しかし、バケットショップでの取引は差金決済であり、実際の株券や穀物の授受を行うものではなかったことから、ここでの投機は賭博に他ならないと非難される¹⁵⁾。加えて、相場が長期的に上昇する局面では、顧客は儲け、バケットショップは損失を被り、破綻の縁に追い込まれる。そこで、なかには店をたたんで失踪するケースも頻出する。また、子供を顧客としたバ

ケットショップもあったという (Cowing 1957, 406). このように、バケットショップは大衆の投機熱を吸収する一方で、賭博という非難を受けるとともに、いかがわしい商行為も散見したのである。

デューイもこうしたバケットショップの取引における賭博性を認識する 1 人に他ならない。バケットショップは「こうした偽装的取引が実行された場」であるとの認識から、「人々は取引所で投機を行う。バケットショップで賭博を行う」(Dewey 1905, 6-8) と定式化する。

ここで、デューイが投機と賭博を差異化する根拠が明らかになった。デューイは取引所での投機を擁護する一方で、バケットショップを賭博場であるとして排除する意図をもって投機と賭博を選り分けたのである。

3. 対象への影響の有無による差異化

——ミーカーの投機論——

投機や賭博を行う場合、当該行為が、投機や賭け事の対象にいかなる影響をもたらすのか、この観点から投機と賭博を区別する説がある。この学説を主張したのはジェームズ・E・ミーカー¹⁶⁾である。

まず、ミーカーの投機観から紹介したい。ミーカーは次のように述べる。

投機とは、経済上の不可避的なリスクやすべての産業や交易での本質的変動から生まれるのであるから、社会やビジネスを支える我々現代の経済的秩序にとって基礎的なものなのである。(Meeker [1922] 1975, 139)

しかし、世間においては、投機に関する現実から遊離し、その経済的知識を欠いた偏見が満ちているとミーカーは見ていた。「多くの投機者が被る明らかな害毒は、大変人間臭く、可視的で容易に描写されるものであるが、それに対して、投機の経済的便益は、抽象的で間接的なも

のであり、熟知されていない用語や表現で語られる」(Meeker [1922] 1975, 122) と言う。その背景として「経済学者が、投機に関する主題を分かり易く説明しようとほとんどしなかったどころか、自分の考えを遅滞なく印刷物に載せなければならない編集者や、政治的に関心を持っていた一部の政治家に、この問題を任せっきりにしていた」(Meeker [1922] 1975, 122) ことがある。こうして投機に対する世間の否定的意見が放置されてきた、というのである。

投機に対する世間の誤った観念の主因は、その言葉の曖昧さや不正確さにあるとミーカーは主張する。そこでミーカーは投機と投資、そして賭博との差異を追究するのであるが、ミーカーの主張の要諦は、ウッドロックやプラットらの知的要素の有無から投機と賭博を差異化する説を拒否している点である。「知性がどの程度関与しているのかは、投機や賭博といった行為の客観的特徴をほとんど明らかにするものではない」(Meeker [1922] 1975, 123)。「幾人かの投機者は、感情に引きずられて不確かな将来に賭けているかのように、証券の売買において知性を駆使しないこともまた真実なのである」(Meeker [1922] 1975, 127)。

動員する知性の有無の違いから投機と賭博を分ける学説に代えて、ミーカーは投機と賭博を次の 4 つの観点から区別した。

- (1) 投機では、何らかの形態を持った資産の売り買いが必然的に関与するのに対して、賭博はそうではない。
- (2) 投機者によって引き受けられたリスクは、基本的には、彼が売り買いした資産に固有のリスクから生まれるのに対して、賭博のリスクは、賭博者によって創造されたものであり、それは資産の所有にいかなる必然的な関係を持つことのない将来の事象にもとづいたものである。
- (3) 投機者の売り買いは需給の力に影響を与

えており、彼が望む方向への価格変化をもたらしている。それに対して、賭博者の行う賭けは、彼が自分の金を賭ける偶発的な事象の実際の結果を決定するうえで何の影響も生まない。言い換えれば、‘北大西洋’株100株の購入を行った投機者は、株価が上昇すると予想しているのだが、まさに、この購入により自分が望む上げ相場に一役買っているのである。それに対して、来週の木曜日に雨が降るかどうかで10ドルを賭けたり、フットボールゲームでイエール大学がハーバード大学に勝つかどうかで10ドルを賭ける賭博者は、気象条件にいかなる影響をもたらすこともないし、いかなる方法においても自分の応援するチームの筋力を強めることもしていない。

- (4) 賭博では、勝者は敗者が失ったものを得る。しかし、投機では、価格の一方的な上昇や下降において、みんなが実際に利益をあげる機会があり、みんなが実際に損失を被る機会がある。賭博は、それが保険として組織される時以外は、経済的正当性を持っていない。しかし、投機は根本的に不可欠な経済的原動力(economic force)なのである。

(Meeker [1922] 1975, 126)

先述の通り、ミーカーはエメリーを「最も高位にある経済的権威」と評価しており、エメリーの投機論はミーカーにとって先行研究の拠点である。従って、以上の4点について、(1)、(2)、(4)の論点に関しては、ミーカーはエメリーの学説を踏襲していると思われる。

(1)は資産の売買行為の有無から差異化する視点であり、(2)はリスクの相異から差異化する視点である。これはエメリーが論及した論点であった。(4)については、エメリーは次のように述べていた。「賭博においては、一方は他

方が勝ったものの分だけを失うのに対して、投機は必然的にそうとはいえない」(Emery 1896, 100)。ミーカーもエメリーのこの考えを踏襲したと考えられる。

(3)の論点は投機・賭博といった行為が投機対象・賭博対象に影響を与えるのか否かという観点から両者を差異化するものである。この観点からの差異化は19世紀終盤以来、先行の研究者が気づけなかった視点であり、ミーカーの独創性と炯眼に負うものと考えられる。

VI おわりに

本稿では、エメリー、ハドレー、ウッドロック、デューイ、ミーカーの投機・賭博差異論を取り上げた。エメリーは、資産を対象とした売買行為の有無とリスク上の相異という、2つの視点から投機と賭博を差異化した。ハドレーは、意図と目的の相異から両者を差異化した。ウッドロックは知性を駆使するか否かの視点から、デューイは現物授受(差金決済)の有無から、ミーカーは当該行為が投機対象・賭博対象に与える影響の有無から、それぞれ投機と賭博の間に一線を画した。

これらの投機・賭博差異論は2つに大別できる。エメリーやデューイ、ミーカーは投機行為それ自体の特徴や帰結から差異を論じるのに対して、ハドレーやウッドロックは投機行為に携わる主体の特徴から差異を論じる。前者はいわば外観からの差異に着目する。後者は内観でしか図り得ない観点から論じている。そのため、特に前者は後者を批判した。しかし、どの論者も、投機と賭博の差異化を通じて、投機を是認し、その普及を支持するとともに、それを基点に、当時のアメリカの資本主義的發展を学問的見地から支援した点では共通していたのである。本稿で取り上げた投機論の歴史上の意義はこの点にあるといえよう。

こうした歴史的な意義に加えて、本稿第I節でも指摘したように、当時の投機論は現代でも

参照するに値する意義を有する。その現代的意義を投機の現状とリスク論の学説史という2つの側面から論じて本稿の結びとしたい。

まず、投機の現状に関して、現代では、株式や商品等に止まらず、各種のインデックスまでもが投機対象となっている。加えて、債券や株式の投機では、売買対象は無券面化されるとともに、立会所を介さずに、コンピューターネットワーク上で完遂する売買手法が主流となりつつある。これらは、投機の高揚を端的に示す事実であるとともに、それを支える基盤なのである。こうした金融市場の現状に関して、本稿で取り上げた各差異論の観点から、無券面化（非現物授受）の進行、インデックス投資、新手の金融商品の出現を特徴とする現代の投機を評することは相応の意義を有するものといえよう¹⁷⁾。また、投機は悪徳（evil）、非道徳的（immoral）であると非難する言説に対して、エメリーは投機のリスク負担機能を根拠に、投機は社会の福祉（the welfare of society）に機能的に貢献しているとして、道徳的非難の対象にはならないと主張した（Emery 1910, 110-12）。この主張は投機の現状を倫理的に考察するうえで重要な手がかりとなる。

次に、リスク論の学説史に関して、現代の経済学では、リスク論の拠点はリスクと不確実性との区別を論じたフランク・ナイトの学説に求めることが一般的であると考えられる。通常、リスクという言葉を開くと、「経済学者は一般的には、フランク・ナイトの“リスク”と“不確実性”の概念間の明確な違いを思い出すだろう」（Borch 1967, 432）と述べる著述があるのはその証左である。

これに対して、フランク・ナイト「事業利潤の理論（*A Theory of Business Profits*, 1916）」（1921年『危険・不確実性及び利潤』として刊行）の完成以前の19世紀終盤から、投機論の視点よりリスク論が蓄積されていた点は注視されるに値するものといえる。特に、エメリーが、リス

クを生産リスク、取引リスク、投機リスクに分けた点に注目したい。このようなリスクの分類論は、リスク論においては要となる議論であり、各論者とも自分なりの分類論を展開するという意味において普遍性を持つことから、エメリーのリスク論は先駆性を有する点で重要な参照拠点であると考えられる。また、リスクの概念を（1）リスクとは損失の機会である、（2）リスクとは不確実性である、（3）その両者のどちらからも定義づけられる、の3種に分けて解釈すれば¹⁸⁾、エメリーのリスク概念は（2）の不確実性の意味に最も近い。投機リスクが価格変動として規定されることから、リスク概念には売買益の意味も内包しているため、損失を含意する（1）と（3）はなじまないからである。加えて、仮に生産リスク、取引リスク、投機リスクを損失と解するとしても、生産リスクは生育不順等の物理的事象に関するものであるのに対して、後二者は価格変動に関することから、損失の意味内容も異なるからである。エメリーにおける、リスクを不確実性と等値した立論はリスクと不確実性を峻別したナイトの議論と相異するとともに、先述のように、「リスクとは、費用、損失、損害との観点から不確実性として定義される」としたハーディの考え¹⁹⁾と類似する。このような議論を考究すれば、エメリー等の19世紀終盤における議論をも交えた、リスク論の新たな学説史の構成も可能となるであろう。

越田年彦：東京都立豊多摩高等学校

注

- 1) アメリカにおける投機と賭博の差異化をめぐっては、上林正矩による優れた先行研究がある（上林、1977）。上林論文では、各論者における投機と賭博の相違点の指摘と各論者の差異論の類型化に力点が置かれる。また、戦後の研究者の学説までも取り上げる。これに対して、本稿は、19世紀終盤から20世紀初期に限定して、各論者の学説の特徴や意図をより詳細に論

じるとともに、各学説の相互関係に踏み込んでいる。また、上林論文が取り上げていない研究者 (T. F. Woodlock, H. Dewey) の説も扱う。上林論文ではリスク論、保険論との関連性は取り上げられていない。

- 2) 当時において、投機と賭博を同一視した例を2つ挙げる。1つは1883年制定のアーカンサス州法である。同法令は次のように規定する。「綿花であれ、穀物であれ、あるいはそれが何であれ、利益を求める観点から先物取引として知られているものにおける売り、買い、あるいはその他の取引は、それによって賭博であると断言する。この州において、どんな立場にあるかに関わらず、先物取引に従事する者は誰でも軽犯罪のかどで有罪とされる」(Dewey 1905, 15)。

今一つは、1909年、政治学系の学会誌に掲載された、「証券賭博 (stock gambling)」のタイトルで証券投機を賭博視した説明である。「ニューヨーク証券取引所や今日の重大な道徳的・経済的問題が生起する場であるウォール街は、大衆からは大規模な賭博場、すなわちアメリカのモンテカルロと見なされている。ここで人々はルーレット盤の代わりに証券の価格に賭けている。そこで行われている状況は合法的商取引に不信感をもたらしている。道徳と同様に商取引のためにも、改革が必要である」(Lapp 1909, 566)。

- 3) 証券先物取引規制の嚆矢となる法令が、1792年4月に制定されたニューヨーク州投機規制法 (An Act to prevent the pernicious practice of stock jobbing and for regulating sales at public auctions) である。同法令では証券投機を「賭け事 (wagers)」と規定したうえで空売りを禁止した。同法成立の経緯については、Banner (1998, 171-74) 参照。
- 4) イギリスでは1734年に、オプション、差金決済、空売りの3つを禁止したバーナード法が成立するが、本法律名の由来であるジョン・バーナード (John Barnard) は「先物取引は、賭博を促進する以外にはいかなる機能も果たさない」と見なしていた (Banner 1998, 101)。
- 5) Henry Crosby Emery, 1872-1924: 1896年コロ

ンビア大学で博士号取得。1896年から1897年にかけてベルリン大学留学。1900年から1915年にかけてイエール大学政治経済学教授。その間、関税委員会議長等を歴任。

- 6) エメリーが取り上げた統計データの一例は1821年から1894年にかけての、各年ごとの綿花の価格変動率である。投機的取引を行うニューヨーク綿花取引所が1870年に設立されたが、価格変動率はそれ以後は縮小傾向を示している (Emery 1896, 124)。しかし、他方で、エメリーは、同一商品についての、投機の実施期間と非実施期間での価格比較や投機の対象商品と非対象商品の価格比較で投機の価格変動効果を検証する方法は、他の要因の混入が起こるなどの理由から困難であるとも指摘している (Emery 1896, 122-23)。エメリーが投機の価格変動効果についてこうした両義的な言説を展開するため、ハーディは「エメリーはやや不十分な証拠から、投機は多分、価格安定性を高めるであろうと結論づけている」(Hardy 1923, 380) という表現でエメリーの議論を紹介している。
- 7) Arthur Twining Hadley, 1856-1930: 1876年イエール大学卒。1876-77年ベルリン大学留学。1879-1921年イエール大学で教鞭。特に、1899年~1921年までは学長を務める。
- 8) ウッドは本文を「リスクと保険に関する最初の学術的扱い」と位置づけている (Wood 1964, 86)。
- 9) Thomas F. Woodlock, 1866-1945: 『ウォールストリート・ジャーナル』誌編集者。アメリカ州際商業委員会委員等を歴任。
- 10) Sereno S. Pratt, 1858-1915: 1903年『ニューヨーク・タイムズ』紙の金融部門編集者。1904-08年『ウォールストリート・ジャーナル』誌編集者。プラットは、「投機者は取引しようと企てている企業の収益力や経営条件を研究しつつ、自分が価格は上がるはずだと信じていれば買い、下がるはずだと信じていれば売る、そういった人間として定義されるであろう」と述べる一方、株式投資での賭博者は「投資しようとする資産や諸条件について十分な研究を行うのではなく、運を信じ、感情にまかせて売り買い

- を行う」(Pratt 1903, 43-44) とする。
- 11) ウッドロックのこうした立論は、投機と賭博の同一視に対して、ウェーバーや田口卯吉が採った立論と同じである。ウェーバーは取引所は「倫理的な文化のためのクラブではない」(Weber 1894, 1896 / 訳 94) として、先物取引を賭博視するような倫理的観点それ自体の設定を拒否する。田口卯吉は、空売り空買いは「素より、博奕と為さんと欲するの主意にあらずして全く商業上止むを得ざるの正理に基づくもの」(田口 [明治 20 年] 昭和 48 年, 565) に過ぎないと見る。
 - 12) 各州の先物取引規制の動向を見ると、古くからの商業州では、制定時期も早く、すでに南北戦争の頃に当該法令を廃止する一方で、西南部の農業州では、19 世紀後半・末に厳格な先物規制法を制定している。例えば、ニューヨーク州では、1792 年の空売りを禁じた投機規制法は、1858 年に廃止されている。これに対して、カリフォルニア州では、1879 年に先物取引及び空売りを禁じる州法が制定されている。各州が同時期に同様の先物規制を制定したのではないことに注目したい。
 - 13) Henry Dewey, 1844-1936: ニューヨークの法学家・弁護士。
 - 14) フラッグ夫妻が株式仲買人であるボールドウィンに、株取引に伴う 11,000 ドルの支払いを保証するために、夫人の持つ土地を担保に入れたものの、夫妻はその支払いを履行しなかった。そこでボールドウィンは、ニュージャージー州の衡平裁判所に担保処分の実施を求めて提訴したのだが、1884 年 3 月、上訴裁判所では双方の間での株取引が違法な差金決済で行われていたとして、ボールドウィンの訴状を棄却した (38 N.J.Eq.219; 1884 N.J. LEXIS 127)。
 - 15) マックマスは、バケットショップは「賭博者が穀物や他の商品の市場価格の変動に賭ける場である」と規定している (McMath 1921, 27)。
 - 16) James Edward Meeker, 1890-1934: ニューヨーク証券取引所付きエコノミスト。
 - 17) 例えば、ミーカーの説に従えば、日経平均先物や TOPIX 先物といったインデックス投資は、

日経平均や TOPIX それ自体には影響を与えない投資行為であることから、賭博扱いされることになる。ただし、こうした議論では、賭博論の観点から、賭博とは何であるのか、投機とどのように相違するのかの視点が不可欠である。

- 18) このようにリスク概念を 3 種に分類したのはオリバー・G・ウッドである (Wood 1964, 83)。
- 19) ハーディは、アイオワ大学、シカゴ大学において、ナイトの同僚であった。こうした関係から、ハーディはナイトの『危険・不確実性及び利潤』の草稿を読むとともに、自身の『危険及び危険負担』(*Risk and Risk-Bearing*, 1923) の刊行に向けた途上では、ナイトから貴重な意見を得ている。ナイトもハーディの『危険及び危険負担』の草稿に接しつつ、ハーディとの議論から多くの利益を得たと『危険・不確実性及び利潤』の初版で記している。このように二人は互いに学的交流を重ねているにもかかわらず、リスクと不確実性を同一視するか否かをめぐって正反対の立場にある。この点に関して、ウッドは「本当に奇妙」であると指摘する (Wood 1964, 89)。

参考文献

- Banner, S. 1998. *Anglo-American Securities Regulation: Cultural and Political Roots, 1690-1860*. Cambridge: Cambridge Univ. Press.
- Borch, K. 1967. The Theory of Risk. *Journal of the Royal Statistical Society. Series B (Methodological)* 29 (3): 432-67.
- Cowing, C. B. Winter. 1957. Market Speculation in the Muckeraker Era: The Popular Reaction. *Business History Review* 31 (4): 403-13.
- Dewey, H. 1886. *A Treatise on Contract for Future Delivery and Commercial Wagers Including Options, Futures, and Short Sales*. New York: Baker, Voorhis & Co.
- . 1905. *Legislation against Speculation and Gambling in the Forms of Trade Including Futures Options and Short Sales*. New York: Baker, Voorhis & Co.
- Emery, H. C. 1896. *Speculation on the Stock and Produce Exchanges of the United States: Studies in*

- History, Economics and Public Law*, edited by the Faculty of Political Science of Columbia University in the City of New York. Volume 7, Number 2.
- . 1900. The Place of the Speculator in the Theory of Distribution, *Publications of the American Economic Association*, 3rd Series, Vol. 1, No. 1, Papers and Proceedings of the Twelfth Annual Meeting, Ithaca, N.Y., December 27–29, 1899.
- . 1910. Speculation. In *Every-Day Ethics*. New Haven, Connecticut: Yale Univ. Press.
- Hadley, A. T. 1886. *Railroad Transportation: Its History and its Laws*. New York and London: G. P. Putman's Sons, Knickerbocker Press.
- . 1896. *Economics: An Account of the Relations Between Private Property and Public Welfare*. New York and London: G. P. Putman's Sons, Knickerbocker Press.
- Hardy, C. O. 1923. *Risk and Risk-Bearing*. Chicago: Univ. of Chicago Press.
- Hochfelder, D. 2001. Partners in Crime: The Telegraph Industry, Finance Capitalism and Organized Gambling 1870–1920. *2001 IEEE Conference on the History of Telecommunications* 1–8.
- Lapp, J. 1909. Stock Gambling, *The American Political Science Review* 3 (4): 566–68.
- McMath, J. C. 1921. *Speculation and Gambling in Options, Futures and Stocks in Illinois*. Chicago.
- Meeker, J. E. [1922] 1975. *The Work of the Stock Exchange*. New York: Arno Press.
- Pratt, S. S. 1903, 1912, 1918, 1921. *The Work of Wall Street*. New York: D. Appleton and Co.
- Weber, M. 1894–96. Die Börse. In *Gesammelte Aufsätze zur Soziologie und Sozialpolitik*. Tübingen: J. C. B. Mohr, 1924. 中村貞二・柴田固弘訳. 1976. 『取引所』社会科学ゼミナール 42, 未来社.
- Willett, A. H. [1901] 1951. *The Economic Theory of Risk and Insurance*. Philadelphia: Univ. of Pennsylvania Press.
- Wood, O. G., Jr. 1964. Evolution of the Concept of Risk. *Journal of Risk and Insurance* 31 (1): 83–91.
- Woodlock, T. F. [1909] 1929. The Ethics of Speculation. In *1909 Investment Digest and 1929 Annual Stock Forecast*. By William D. Gann: 77–79.
- 上林正矩. 1977. 「投機および賭博に関する諸説—アメリカ文献による考察」『駒澤大学経営学部研究紀要』(7): 1–26.
- 田口卯吉. 「米商會所論第二」『東京經濟雜誌』第17號, 明治20年12月25日(『東京經濟雜誌』第1卷, 昭和48年, 日本經濟評論社).
- 前川 寛. 1972. 「「保険学」研究に関するノート—ウイレット著『危険および保険の経済学理論』整理のための準備作業として」『三田商学研究』15 (2): 206–28.

Investigation of Speculation Theories in the United States from 1886 to 1922

Toshihiko Koshida

This paper is intended to investigate the speculation theories discussed from the end of nineteenth century to the early years of the twentieth century in the United States. During that period, business transactions such as futures trading, short selling, and settlements without any delivery of properties were regarded as gambling or wagers, and therefore these transactions were prohibited by statutes in many states. However, some economists and finance professionals tried to justify these speculative transactions by arguing that there was a difference between speculation and gambling. In this paper, I investigate the arguments by H. C. Emery, A. T. Hadley, T. F.

Woodlock, S. S. Pratt, H. Dewey, and J. E. Meeker, through which they all tried to distinguish speculation from gambling and supported speculative transactions.

This research is significant because of two points. First, the discussion about the difference between speculation and gambling in the United States at that time can be adapted to the present evaluation of speculation. Second, it is clear that speculation theories at that time had an important role in the birth of risk theory and insurance theory in the United States.

JEL classification numbers: B19, N21.