

《論 文》

貨幣と信用の近代経済思想(3)

——ヒュームから「ピール銀行条例」(1844)へ——

小池田 富 男

はじめに

- I 貨幣と市場のポリティカル・エコノミー
 - II ヒュームからスミスへ (以上, Vol.27, No 2)
 - III 産業革命期における貨幣と信用
 - IV アダム・スミスの貨幣・信用論 (以上, Vol.28, No 1)
 - V リカード, ソートンと地金論争 (以上, 本号)
 - VI ピール条例と金本位制の展開
- おわりに

V リカード, ソートンと地金論争

[1] スミス信用論の限界

1774年の「金貨再鑄造令」から, 1816年の「金本位法」をへて, 1844年の「ピール条例」の制定にいたる, イギリスの貨幣制度の近代化のプロセスは, 何よりも貴金属鑄貨の法定重量を制度的に保証する貨幣システムを確立したことに, その歴史的な意義があった。これによって, ポンドの対外的価値(為替相場)が鑄造価格を基準とする水準に制度的に固定されることになり, 古典的金本位制という, イギリスを軸に編成された19世紀資本主義の基本的枠組みの一つを築くことができたからである¹⁰²⁾。

このように価格標準が法制化されることで,

もはやかつてのようにギニー金貨の目減りなどによって, ポンドの対外的価値がなし崩しに変更されるようなことがなくなった。そのためにも, <最軽量目規定>が設けられ, 限度を超えた鑄貨の目減り分が国家によって保証されることが必要となったのである。しかしこれは, あくまで自由鑄造制度のもとでポンドの対外価値を維持するための形式的な要請にすぎず, 少なくとも国内では, ギニー金貨の貴金属重量そのものは, ほとんど象徴的な意味しか持たなくなっていた。

アダム・スミスの金紙代替論は, こうした<貨幣の象徴化>の背景の中で, 近代的市場がその増大しつつある通貨需要を市場の内部でまかなうべく, 信用通貨の利用によっていかに対応していかなければならないかを論じたものといっただけでよい。しかしそれは, 金と銀行券との関係, および銀行券と手形流通との関係について, いまだ厳密な分析を欠くものであった。とくに銀行券については, それを銀行にとっての債務証券としてよりも, 政府紙幣と同等のたんなる流通手段として取り扱ったことから, 商業信用を

102) 古典派経済学では, 貴金属本位制を採用することによる価格標準の安定という問題, すなわち自国通貨の為替相場の安定という問題については, ほとんど考慮されることはなかった。「紙幣減価」を論じたリカードは, 貴金属貨幣の購買力の安定について, 「不変の価値尺度」の問題として取り扱ったにすぎなかった。そして, これから明らかにするように, 金本位制の意義を固定相場制ではなく, 物価水準の安定に求めたところにその限界があった。

基礎にして債権債務の相殺にもとづくマネー・サプライの分析へと展開させることができなかった¹⁰³⁾。

スミスにとって金鑄貨は、その維持に多額の社会的コストを要するものであり、できれば流通手段に用いないですませたいものであった。ただ、素材的には無価値な紙券が市場で金銀と等しい購買力を持つことができるのは、それが「要求があれば無条件で支払われる」ことが保証されているからであると、そのかぎりでは支払準備としての効用を認めていたにすぎない¹⁰⁴⁾。それゆえ、こうしたスミスの貨幣信用論においては、金本位制のシステムと機能を積極的に論ずる視点が生まれてこなかったのも、蓋し当然であった。

しかし、その後19世紀をつうじて金は、貿易収支および資本収支の決済の手段として国際的に移動を繰り返すことによって各国通貨の対外価値を固定させる重要な働きをしていくことになった。それゆえ、各国通貨当局は価格標準、すなわち為替相場を安定させるためには、たんに鑄貨の重量の目減りだけではなく、地金価格が鑄造価格から乖離しないだけの十分な支払準備を確保することに配慮しなければならなかった。ポンドの対外価値は鑄造価格での買入れ売却の保証によってささえられ、それは豊富な金

準備に依存していたのである。

こうして近代ヨーロッパの市場経済では、すでにスミスの時代までに、一方で、貨幣制度の技術的及び法制的な整備をつうじて、それぞれの通貨の固定平価を維持しようようになっていただけでなく、他方では、銀行券による手形割引の普及や手形交換所の設立など、銀行を軸にした信用の組織化によって、債権債務が広く社会的に相殺される仕組みが構築されつつあった。

とりわけイギリスでは、はやくからイングランド銀行とロンドン貨幣市場を中心に全国的な規模での信用の組織化が進行し、18世紀の終わりには金属貨幣システムの制約を克服して、国内の通貨需要の過半をほぼ信用で賄えるまでになっていた。しかし当時の信用制度は、しばしば地方銀行の取り付けと破産を引き起こすなど、いまだ極めて脆弱なものでしかなく、制度的にもいくつかの欠陥を持つものでしかなかった¹⁰⁵⁾。

そのころのイギリスでは、地方銀行間の直接取引はほとんどなく、地方銀行とロンドン銀行との代理店契約をつうじて、ロンドンを中心にした放射状の連繋が緊密化していた。しかも、イングランド銀行券が地方銀行の支払準備に用いられることで、イングランド銀行券に、全国の信用組織の頂点にたつてそれを調整すべき地位をあたえるようになっていた¹⁰⁶⁾。ところが、イングランド銀行券の流通がロンドンを中心にした狭い地域に限定されていたことから、戦争の勃発といったような不確実性の増大によって流動性選好が増大すると、予備的動機にもとづく金貨への兌換請求の殺到を阻止することはできなかったのである。

103) アダム・スミスは、銀行による為替手形の割引やキャッシュ・アカウントをつうじて遊休資金を生産的に活用するといった、マイクロレベルでの資金融通関係についてはこれを十分に理解し、その意味ではソートン以上に手形流通に基礎づけて積極的に論じていた。その商業信用の分析に欠落していたのは、手形流通とその債権債務の決済機構をつうずる、マクロ的な通貨供給システムとしての分析だった。「スミス博士は、かなりの長さにわたって紙券流通の問題を論及しているけれども、為替手形が銀行券の使用を節約する傾向があるとか、または多くの場合に前者が後者に代位しうる働きがあるとかいう点には、ぜんぜん注意を払っていない。」(H.Thornton, "An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain" 1802, p.91, Augustus M.Kelley.)

104) 「銀行券からなる紙券が、信用の確実な人々によって発行され、要求があれば無条件で支払われるものであり、そして実際に提示され次第、いつでもただちに支払われている場合には、それはあらゆる点からみて金・銀貨と価値において等しい。なぜなら、いつでもそれと引換えに金・銀貨が入手できるからである。」(Smith, "The Wealth of Nations", p.324, 前掲訳, ②326頁。)

105) 当時の金融システムの脆弱性について、ディーンは次のように指摘する。「当時の信用システムは、統一性を持った秩序も、責任ある中央銀行による保護もなかったし、幾多の小さな財政的に脆弱な主体が、お互いに結ばれていた信用の連鎖を突き壊してしまう危険を、常に内包していたのである。」(P.Deane, "The Evolution of Economic Ideas" pp.47-48, 1978.奥野正寛訳, 『経済思想の発展』86頁, 岩波書店。)

しかも、その原因となった投機的な資金需要への地方銀行の銀行券の増発による対応にたいしても、イングランド銀行は何ら積極的に関与しようとはしなかった。理事たちには、通貨管理についての公共的責任の自覚のみならず、裁量的な金融政策を行うだけの政策能力も十分ではなかったのである。むしろ逆に、投機が破綻し信用の逼迫した時期に、対外収支の悪化による金準備の減少を理由に国内への信用を制限したため、その代替手段であるギニーを求める金の国内流出に拍車をかけることにさえなった。

こうしてイギリスでは、18世紀末から19世紀初頭にかけて、1783年、1793年、1797年と、しばしば金融恐慌に見舞われることになった。そこで、こうした信用通貨の供給をイングランド銀行の公的管理のもとに置くことで、いかに銀行券の過剰発行を未然に防ぐことができるかが、当時の識者たちの間で問われることになったのである¹⁰⁷⁾。

これはディーンのいうように、信用の組織化をつうじて債権債務が広く社会的に相殺されるようになり、鑄貨の流通が大幅に節約されたことから、「一般的受容性のある交換手段のストック量と支払いのフロー量とが大きく乖離」し、

その結果として市場がそれらの乖離をどう調整しようかが新たな課題になったということであろう。マクロ的な通貨の過剰の可能性についてスミスが、銀行が一定期間内における貸付額と償還額とが等しくなるようにさえ配慮すれば回避できるだろうと否定するとき、こうしたフローとしての取引総額の膨張の問題を、銀行券発行量というストックの問題と誤解していたのである¹⁰⁸⁾。

何よりも通貨当局が解決を迫られた焦眉の課題は、国際収支の動向によって左右される金の地金価格の変動にいかに対処するかということであった。当時のイギリスのように自由な鑄貨の溶解が制限されている場合には、貿易収支の逆調は、地金価格を鑄造価格の水準以上に引き上げるから、固定平価を維持するためには、その影響を最小限に食い止めなければならなかった。これは、スミスの時代におけるような、金貨の摩滅や銀行券の信頼の低下による減価もたらした地金価格の上昇などとは本質的に異なる、まったく新たな事態といつてよい¹⁰⁹⁾。

ところが、重商主義体制への批判を課題とする『国富論』では、もはや外国貿易による貨幣素材の供給に制約されないでも、信用通貨の供給によって十分に自律的成長が可能であることを提示しようとしただけにとどまった。それゆえ、貿易差額説にたつスチュアートの有効需要

106) イングランド銀行の「統制的地位」について、フェヴァーは、「イングランド銀行の銀行券と預金がロンドン銀行業者の準備金を形成し、またイングランド銀行のギニー貨のストックが、あらゆる信用発行にたいする最終準備となっていたからである」という(Feavearyear, *op. cit.*, p.167. 前掲訳, 182頁)。それゆえ、金本位制のもとでも、ヒックスがいうように信用の拡大と収縮に市場の安定にとって望ましくないものがあるとすれば、管理通貨制ならずとも、信用に対する何らかの管理が必要だったということになる。地金報告書から見るかぎり、後の通貨学派とは異なり、地金委員会のメンバーはこうしたイングランド銀行の裁量的措置を否定していなかったのではなかろうか。

107) 1783年恐慌と1793年恐慌の違いについて、フェヴァーは、「信用の収縮によって生じた今回(1793年)の国内流出と、信用膨張によって生じた1783年の国外流出との相違」として区別している(Feavearyear, *op. cit.*, p.178. 前掲訳, 194頁)。1797年の兌換停止のきっかけにもなった「国内流出」そのものは、イングランド銀行券が法貨としての普遍的流通性を持つようになれば回避できるものであったが、その背景には、景気循環過程にともなう国際収支の変動とそれへのイングランド銀行の対応という問題があり、信用崩壊の契機だけで両者を区分するのは適切ではあるまい。

108) Deane, *op. cit.*, p.45. 前掲訳, 82頁。ところがスミスにおいては、銀行の過剰信用は、企業家が「彼が貸付けを受けない場合に、彼の手もとに遊休させたまま随時の請求に応じるための現金として保有しておかなければならない部分」を超えることであり、リカードやソーントンのようにマクロ的に見た流通手段量の過剰の問題としてではなく、銀行の視点からみた「過大貸付けないし過大信用の問題」として取り扱われている(玉野井芳郎、『経済理論史』, 42頁, 1977, 東京大学出版会)。

109) アダム・スミスの時代にも、紙幣減価は、一つには摩滅した鑄貨の流通によって、それから第二には、ギニーに対する兌換請求によって準備が不足したイングランド銀行が自行の銀行券で割高な価格で金を買入れることによっても生じた。スミスはこれら二つを同一に論じたが、後者は、いつてみればイングランド銀行券について発生した個別的なディスカウントにほかならず、ソーントンやリカードの想定した信用インフレーションのもとでの減価とも一応区別しなければならない。

論への批判という意味では、貨幣数量説にもとづいて貴金属の流出も国内物価の変動によって結局は流通必要量の水準に落ち着くとしたヒュームの正金配分の自動調節論と、共通の立場にあった。ともに貨幣的要因を、国民経済の活動水準といった実物的要因に対しては、従属的に取り扱っているからである。ただ、自己完結した一国経済モデルを想定するスミスとしては、こうした外国貿易をつうずる国内物価の調整メカニズムを受け入れるわけにはいかなかったのであろう。

たしかに、信用による内部的な通貨供給を論じたスミスにとって、市場での通貨量の変動は、それが投機的動機によるものか正常な取引需要にもとづくものかを問わず、あくまで市場の要請によるものでしかないことを明らかにすることで、貿易収支の動向から外生的に通貨量と物価の変動を説くヒュームの水準を超えることができた。スミスにとって信用の拡大による物価上昇は、投機的とはいえあくまで需要の増大に支えられたものであるから、銀行券発行量の増大はその結果でしかないことを指摘することで、素朴な数量説を克服していたのである。

スミスは国内物価水準の安定について、すでにみたように<流通必要量の法則>と<還流の法則>によって、紙幣（銀行券）の発行もその分だけの金銀の流出を招き、銀行券発行高に鑄貨の流通額を合計したものが流通必要額を長期にわたって超えることができないと、貨幣数量説を批判した¹¹⁰⁾。たしかに物価—正貨移動メカニズムというのは、古典的自由主義における市場の自動調整機構への信頼にかなうものであつ

たとはいえ、スミスにとって銀行券はあくまで金鑄貨の代替物であり、その購買力は金の価値による以外には規定されないものだったのである。

こうしてスミスもまた、貨幣の購買力については、その自然価格論の論理的制約のもとに、「ある特定の時期に商業世界という大市場にこれらの金属を供給している鉱山が豊かか乏しいかに依存して」あらかじめ決まっていると逆に理解した。それゆえ、現実の景気変動を伴う非可逆的な時間の中での短期の物価変動については、これを適切に論じることができなかったのである。しかしそれにもまして、金紙代替による通貨供給量の確保と生産的資本の節約をいうあまり、ポンドの固定平価を維持していくうえでの金鑄貨の役割については、その金属重量の維持以外に考慮することはなかった。

すなわち、一方における信用による弾力的な通貨供給システムと、他方におけるポンドの対外価値の維持とを両立させるべく、貿易収支とそれに伴う金準備の変動にいかに対応するかということについては、スミスは初めから考慮していなかったといつてよい。ヒュームの正金配分の自動調節論は、反循環メカニズムに即して国際金移動を想定するという非現実的な均衡論であったが、スミスもまた、金本位制のもとで信用のはたす景気の国内的増幅化と国際的同調化のメカニズムについては、これを適切に論ずる方法的視座をもたなかったのである。

ヒュームが銀行券発行にともなう信用インフレを懸念して、金属本位制のもとでの物価水準の安定を説いたのにたいして、スミスは、個々の銀行による銀行券の過剰発行がしばしば投機を過熱させてきたことを必ずしも否定していない。しかし基本的には、兌換準備の制約によって必要以上の発券が制約されているからには、信用通貨の供給それ自体は必ずしも市場の攪乱要因にはならないと、銀行券の発行がそのまま一般物価の上昇をもたらすとしたヒュームの貨幣数量説を批判した。とはいえ商業信用の分析を欠いたことで、景気的好況局面での信用にさ

110) 貨幣数量説についてのスミスの批判は、次のようなものであった。「紙幣が増加すれば全通貨の量が増加し、その結果として、その価値が減少するから、必然的に諸商品の貨幣価格を高める、といわれてきた。しかし、通貨から取り去られる金・銀貨の量は、それに付加される紙券の量とつねにひとしいのであるから、紙券はかならずしも通貨総額の量を増大させるとは限らない」(Smith, "Wealth of Nations" pp. 324-325, 前掲訳②326頁)。ここには、銀行券がつねに市場の要請によってのみ発行されるものであり、その量の増大は物価上昇の結果でしかないとの、スミスの基本的了解が読み取れる。

さえられた投機的な需要形成のメカニズムについて積極的に論ずることができなかつたのである¹¹¹⁾。

現実には通貨供給は、手形割引を通ずる銀行券の発行だけでなく、融通手形や預金創造によってもファイナンスされうるから、景気の過熱した好況末期においては、いかに兌換準備によって銀行券の発行が制限されていても、完全雇用状態のもとでは、ある程度まで物価が上昇してゆくの阻止できない。信用膨張によるこうした物価上昇は、一般的には貿易収支の逆調をもたらす金の対外流出の原因になるが、鑄貨の溶解が制限されている当時のイギリスでは、金準備の不足によって、金の地金価格の上昇を招いたのであった。

こうしてスミスにおいては、重商主義を批判し金紙代替を説くあまり、ポンドの固定平価を維持するためには、国内に十分な金準備が必要であったことがほとんど考慮されなかつた。外国貿易をつうずる蓄積と景気循環のプロセスにビルトインされたグローバルな貨幣メカニズムと、金準備高の増減に対応して裁量的に制御されなければならない中央銀行を頂点にした国内信用システムについて、スミスはこれを分析する理論的視座を持ち合わせてはいなかつたのである¹¹²⁾。

111) スミスにおいて銀行の過剰信用とは、企業家が「彼が貸付を受けない場合に、彼の手元に遊休させたまま随時の請求に応じるための現金として保有しておかなければならない部分」を超えることであり、あくまで個々の銀行の立場からみた過大信用、過大貸付の問題にすぎない。それゆえ、国民経済の実物的な水準を超えるマネー・サプライといった、信用パニックの原因になるマクロレベルでの過剰信用とは異なるものであった。貨幣数量説に依存しないで、信用の拡大に裏づけられた好況期の積極的な需要形成を説くためには、商業信用の基礎を明らかにしておかなければならず、これがソーントンによるスミス批判の根幹だった。

112) 「スミスは例えば、すべての紙幣は自動的に正貨に兌換できると考え、紙幣信用の源泉は一般には<リアル・ビル>であり、紙幣の増発は全国的国際的というよりは、地方的影響しか持たないとかんがえた。またスミスは、信用システムにおいてイングランド銀行は特に重要な役割を果たしていないと考えた。」(Deane, *op. cit.*, p.47.前掲訳, 85頁。)

[2] 18世紀末の金融危機から兌換停止へ

こうしてイギリス経済と貨幣信用システムは、すでに18世紀の終わりには、スミスの時代からはかなり進化したものになっており、ソーントンの『紙幣信用論』がスミス批判から出発したように、もはや『国富論』の経済学では対応できないものになっていた。何よりも、景気と物価の連動を伴うような世界的規模での蓄積メカニズムの始動という経済環境の変化のなかで、一国経済モデルによって予定調和的な成長を論じ、金紙代替を説くだけの『国富論』では、解決すべき当面の金融的課題に十分な政策的指針を与えることができなかったからである。

18世紀後半から19世紀初頭にかけてイギリスは、産業的、金融的、そして文化的にも飛躍的な進歩をとげ、世界に先駆けていわゆる産業革命を達成していた。とくにナポレオン戦争に先立つ30年間には、綿製品や銑鉄、石炭などの工業生産額が急激に増大し、それに対応して工業品の輸出額と、綿花や羊毛などの原料および食料品の輸入額も増加していった。生産力的優位にたち「世界の工場」となったイギリスは、他のヨーロッパ諸国や後進諸国との間で相互依存的な貿易連関を形成するだけでなく、国内の旺盛な産業投資に主導された蓄積機構を確立し、周期的な景気循環を繰り返しながら自律的成長を展開するようになったのである。

また産業革命期における地方都市の発展は、地方銀行の設立ブームを引き起こし、アンドレアデスによれば、1750年にロンドンの外にわずか12銀行しかなかったものが、1793年には400行近くにまで増大していたという¹¹³⁾。これらの地方銀行は、ロンドンにビル・ブローカーとバンカー(個人銀行)という役割を異にした二つの代理店を持ち、彼らの扱う手形や資金のほとんどがロンドンに集中したことから、ロンドンにそ

113) Andréadès, *op. cit.*, p.173.前掲訳, 228頁。またソーントンは、「グレートブリテンにおける地方銀行は1797年には353行に達していたと思われる。1799年に行われた調査までには、それらは366行となっていた」と指摘する。(Thornton, *op. cit.*, p.168.)

れらを決済する金融機構が形成された。手形や銀行券そのものではなく、この決済機構こそが、その供給に自然的制約のある金貨流通を補完して、弾力的なマネー・サプライを保証したのである。

ロンドンの銀行家たちの準備金には、ロンドンを中心とする地域で唯一排他的な流通性を持っていたイングランド銀行券が保有され、小切手や手形、地方銀行券の決済に用いられたことから、すでにみたように好むと好まざるとにかかわらずイングランド銀行は、ピラミッド型に組織された国内信用の要となっていた。またそれとともに、イングランド銀行の金準備は、いわば国内金融と国際金融との結節点としての地位を与えられ、そこでイングランド銀行は、銀行券発行量と金準備高の変動との対応をめぐって、景気と国際収支の動向を勘案しながら裁量的に信用を拡大あるいは収縮しなければならなくなっていた¹¹⁴⁾。

その当時は、自由な鑄貨の溶解が制限されていたために、地金が不足するとしばしば地金価格が鑄造価格以上に高騰していた。そこで、その名目額でしか流通しない鑄貨で持つことが不利になり、溶解や海外への輸出を目的にして市場からのギニー貨の流出を招くことになったのである。また地方ではいまだイングランド銀行券が流通しなかったことから、通貨需要が増大すると地方銀行家たちはロンドンから鑄貨で彼らの預金を引き出したので、ロンドンの銀行家

たちもイングランド銀行券を現金化するか、イングランド銀行の彼らの預金を取り崩す以外になかった。とくに地方銀行のどこかで取り付けが生じた際には、こうした経路での金および金貨の大量の国内流出が発生したのである。

すなわち、ギニーにたいしてはイングランド銀行券と地方銀行券は、いわば対等の関係にあったのであり、また手形割引市場においても、イングランド銀行はロンドンの個人銀行とも競合関係にあった。それゆえ、すでにピラミッド型の信用体系が形成されていたにもかかわらず、いまだイングランド銀行が「最後の避難所たる貸し手」として行動するだけの環境が整っていなかったことから、同行が手形割引率の引き上げや引き下げといった金融政策を有効に活用できる状況になかったといつてよい。

かくして、1783年や1793年のようにひとたび信用不安が発生すると、イングランド銀行はギニーの流出に対応するすべがなかっただけでなく、もっぱら自己防衛のために信用引き締めを余儀なくされ、それが国内信用の崩壊にもつながることになっていた。イギリスの全信用がイングランド銀行に集中する決済機構が形成されつつあったにもかかわらず、イングランド銀行券の流通性の限界によって、正貨への兌換請求にはイングランド銀行がまったく無力だったことが指摘されなければならぬ。

そこで、もし国際収支の悪化によってイギリスが金の国外流出に見舞われることになれば、イングランド銀行の金準備率の低下は発券量の縮小を余儀なくするため、その代替手段として国内でもギニー貨への需要をいっそう高めることは必至であった。しかも、金はいまだ流通手段および支払準備として広くイギリス国内に分散していたこともあり、イングランド銀行券の発行量もそれだけ低い水準に押さえられて、信用が動揺しても必要なだけの決済手段を提供できなかったことが、こうした信用パニックをより激しいものにしていった。

それゆえソーントンの指摘するように、1797年にイングランド銀行が兌換停止に追い込まれ

114) したがってこの時期にはすでに、通貨当局およびイングランド銀行は、為替相場の安定のための景気対策と国内的な通貨需要の充足という二つの金融政策を、いかに矛盾することなく両立させていくかという難問に遭遇していたことになる。そしてソーントンにしてもリカードにしても、金本位への復帰と維持を最優先し、金融政策においては為替相場の安定を第一としていた。例えばヒックスは次のようにいう。「貨幣的統御が中央銀行家たちによって実行されていた古い時代には、中央銀行家たちの第一の関心事は外国為替から見た本国通貨の安定性であった。この目標は新しい時代には古い位置から降りてしまった。IMFの最初の憲章でさえ、外国為替の安定には中央銀行家たちが過去に達成しようと勤めてきた目標のような神聖さはない。」(J. Hicks, "Critical Essays on Monetary theory" 1967, p. 171. 江沢・鬼木訳, 235頁, 東洋経済新報社。)

たのは、「地方銀行が自らの能力を超えてあまりにも過大に銀行券を発行し、逆にイングランド銀行がその公共的責任にもかかわらず、あまりにも過小にしか銀行券を発行しなかったため」であったということになろう¹¹⁵⁾。1797年のイングランド銀行による兌換停止こそ、こうした金融システムの不完全性という背景のなかで、いわば必然的に生じた出来事だったのである。

さて、1797年から大陸での戦争のための費用の調達と、ナポレオンとの戦争の準備のために、首相ピットは莫大な政府支出をイングランド銀行からの借入によって賄おうとした。これらの資金はヨーロッパ大陸における自国の軍隊への送金と同盟国への援助に充てられたから、その結果イングランド銀行の金準備は減少しはじめた。こうしたなか、1797年2月にニューカッスルの銀行が支払いを停止したことが信用不安を高め、たまたまフランスの巡洋艦がウェールズの港に入港したことをきっかけに、公衆はギニーを手に入れようと懸命になったのであった。

これが金融恐慌へと波及し、兌換請求に見舞われた地方銀行はロンドンからギニーを取り寄せようとしたので、イングランド銀行の正貨準備は激減した。そこでイングランド銀行の理事たちはピットに助言と援助を求め、1797年2月26日の枢密院会議でイングランド銀行の兌換停止が決定された。ここに、イングランド銀行券完全に兌換が再開された1821年5月までの20年以上にわたる、いわゆる「銀行制限期」を迎えたのである。

1797年恐慌そのものは、兌換停止と政府証券担保での前貸しの拡大、5ポンド以下の小額銀行券の発行などによって短期間に終息した。イングランド銀行券が法貨に定められると、ギニーの退蔵がやんだだけでなく、イングランド銀行に還流するようにさえなった。1797年末には穀物価格の下落もあって国際収支は改善に向かい、イングランド銀行の貴金属保有量も700万ポンドに達して、為替相場も高騰した。にもかかわらずイギリス政府はその思惑から、正貨支払い再開へのイングランド銀行理事会の意欲を押さえて何度も銀行条例を延長し、最終的には平和条約が締結されてから6ヶ月後までの有効期限とした。

この「銀行制限期」というのは、何よりも、標準量目を持ったギニー金貨と不換銀行券がともに法貨としてあいならんで流通するという、世界史上でも例を見ない特異な時代であった。しかしその間にイングランド銀行券による支払いが正式に「現金による支払い」とみなされたことから、イングランド銀行券が地方でも受け入れられるようになっていった。1798年には銀の自由鑄造も禁止されたから、この間のイギリスは金と紙との複本位制であったということになろう¹¹⁶⁾。

しかし兌換停止下にもかかわらず、例えば第2次世界大戦後のIMF体制下のように、貿易(為替)と金取引が通貨当局によって厳格に管理されていたわけではなかったのもはや名目だけになっていた鑄造価格の水準にポンドの為替平価を維持しようとするには最初から無理があった。対外支払いのために金が流出する

115) Thornton, *op. cit.*, p.137. ソーントン は、1797年の兌換停止に関する限りは、1810年前後のインフレーションとは異なり、その原因をイングランド銀行の過剰信用に求める一般的な風潮を事実と反すると否定する。アンドレアデスもこうしたソーントンの指摘を肯定的に受け入れ、次のようにいう。「……為替相場は今有利になっていけれどもイングランド銀行は引き続きその発券高を制限していた。……しかるに商業上の支払総額はその1782年の総額に比してすうばいであった。何が起ころうと支払われなければならなかったし、また紙幣が不足したのでその支払いは鑄貨で行われた」(Andréadès, *op. cit.*, p.194 .前掲訳, 261頁.)

116) ソーントンの『紙券信用論』は、兌換停止後でも、いまだギニー金貨が流通していた1809年頃までの時期を想定して論じたために、後にリカードによって批判されたように、必ずしも明確に兌換停止下と金本位制のもとにおける貨幣メカニズムの相違を意識しないままで論じてしまった。それゆえ彼がイングランド銀行の裁量的な金融政策の必要を説くのは、もっぱら兌換停止下でのことであって、金本位制のもとでの中央銀行の行動原理については明確にしえなかった。ここに彼が、後にはリカードの地金主義の軍門に下ることになった背景があった。

と、その都度イギリス国内で金の地金価格が鋳造価格以上に高騰したため、ギニーの退蔵や溶解、さらには削り取りをもたらした。そしてその不足分は、もはや兌換による制限を解除されたイングランド銀行券の増発によって賄われたことから、その結果として大幅な金紙乖離を引起こしたのである。

かくして、外国通貨にたいするポンドの相場はその分だけ低下することになり、外国通貨と国内物価は1807年から1810年にかけて20パーセント近く上昇したといわれている。すでに1799年には最初のインフレーションが発生していたが、その後1809年のブームのなかでイギリスは急激な信用インフレーションに見舞われ、それが1811年の恐慌へとつながっていった。これらは、必ずしも金本位からの離脱を直接の原因としたものではなく、反地金主義者たちが指摘するように、ブームによる投機の過熱や穀物不作による貿易収支の悪化といった要因を抜きにしては論じられないものであった¹¹⁷⁾。

たしかに、兌換停止の原因については、ナポレオン戦争を背景に、イギリス経済の不確実性に対する流動性選好がもっぱらギニー貨によっておこなわれたことや、多くをイングランド銀行からの借入によって賄おうとした政府の戦費調達の安易さを無視できず、すべてをイングランド銀行の責任に帰すことには無理があろう。また19世紀初頭の金紙の乖離と為替相場下落についても、兌換停止にもかかわらず金の自由な取引への規制が行われておらず、しかも貿易と為替管理の方法とルールが確立していなかった以上は、やむを得ない一面があった¹¹⁸⁾。

現実には金本位制下でも、自由な鋳貨の溶解や輸出が制限されることで地金価格はしばしば鋳造価格以上に上昇したが、当局による鋳造価

格での無制限の金の買入れと売却を原則にしていた限りでは、そこに一定の限度があった。それゆえ、適切な貿易管理と金取引の規制がなければ、不換制下では現送点を超えるその著しい変動を免れ得なくなるのも、蓋し当然だったのである。この事は逆に言えば、仮に国際収支が安定的に推移し、また国内への通貨供給も首尾よくコントロールされている限りは、地金論争で問題になったように国内物価の安定というだけでは、必ずしも兌換再開と金本位への復帰にこだわる必要がないことを意味する¹¹⁹⁾。

ところで、兌換停止下においても、金取引や為替の管理によって可能となるポンドの対外価値の維持、すなわち金紙乖離の回避という問題と、イングランド銀行の信用政策をつうずる国内物価の安定、すなわち信用インフレーションの回避という問題は、一応次元の異なるものとして区別して扱わなければならない。にもかかわらず、リカードおよび地金委員会では、信用インフレによる国内通貨価値の低下と、ポンドの対外価値の低下をもたらす金紙乖離とが、同一に扱われており、金紙乖離もイングランド銀行による過剰流動性の供与によるものだと結論

117) 兌換停止の原因について、ペアリング卿は、次の四つをあげている。①地方銀行による銀行券の過剰発行。②フランス群の侵入による金融パニック。③大陸への地金および鋳貨の輸出過多。④政府による巨額な貸し上げ。(Andréadès, *op. cit.*, p.178. 前掲訳254頁) 極めて妥当なものであろう。

118) アンドレアデスによれば、銀行制限期の第1期である1809年頃までは、「紙幣の発行は多大の注意をもって管理され」ており、最大でも発行額は1802年から1803年にかけての1300万ポンドで推移したという。(Andréadès, *op. cit.*, p.208. 前掲訳278頁) トークもまた、「1808年2月における本行の状態はあたかも金で支払いを行っていたのとおそらく同一であった」とさえ評価している。もちろんリカードは、金属から切り離された通貨の価値については、一般物価の動きに応じて供給を調節することによって、その安定性が確保されるかも知れないということについては、全面的に否定した。

119) フェヴァーによれば、サミュエル・ボズンキトが「理事たちはすでに1783年に、為替相場が不利な場合には、貸し出しをおさえねばならないことを理解していた」という(Feavearyear, *op. cit.*, p.202. 前掲訳, 217頁)。にもかかわらずイングランド銀行が公共的な視点から引締め政策を展開できなかったことについて、ヒックスは次のように指摘する。「私の考えでは、これは銀行家たちが自分たちは受身である——つまりいくつかの<ルール>を守って行動するだけだ——と主張するために、また自らそう考える上でもきわめて適していたからである。なぜならば、もし銀行家たちが積極的に統御を行っているという疑いが持たれるとすると、人々はおそらくどういう権利で統御を行うのか、と質問しただろうからである。」(Hicks, *op. cit.*, p.168. 前掲訳, 230頁)

づけた。

たしかに、兌換が停止されたなかで金取引が自由のままであれば、ブーム期の信用インフレの発生は、一商品にすぎなくなった金についてもその価格上昇をもたらし、それはおのずからポンドの金価値を引き下げることになる。しかしだからといって、地金主義者たちのいうように仮に信用インフレを回避しえたからといっても金の地金価格の動向いかんでは、必ずしもポンドの対外価値を安定させることにはならないということもまた事実であろう。実はこの問題こそ、初期のリカードがとくに固執したはずの〈貨幣の価値〉と〈貨幣の価格〉の区分にほかならなかった。

いかにそれが市場の要請に応えたものであったにしても、投機をささえた過剰信用がイングランド銀行の過大な発券によるものであり、結果として地金価格を引き上げたという責任は免れないであろう。イングランド銀行は、そうしたブーム期の信用膨張に際しては市場の投機的な要請に対して、中央銀行としてそれを抑制すべき役割をはたさなければならなかったにもかかわらず、それをしなかったのである¹¹⁹⁾。とりわけ兌換停止下では、完全に市場をコントロールすることは無理であるとしても、国内経済安定のために可能な限りの裁量的な通貨政策が要請されたからである。

こうして、18世紀の終わりにはすでに自律的な拡大と収縮を繰り返していたヨーロッパ市場経済にとって、貨幣的メカニズムは決して予定調和的なものではなかった。にもかかわらず、ヒュームからスミス、そして地金・通貨学派にいたるイギリス古典派経済学は、貨幣と信用の問題をマクロ的な経済変動とは無関係に、物価水準の規定をも含めて、相対的な資源配分にかかわる価格の均衡化のメカニズムのうちに解消してしまったのである。

そこで、国際収支の変動とそれに伴う地金の市場価格の铸造価格（金平価）からの乖離、そしてまた兌換停止下における信用インフレーションの発生と中央銀行の通貨政策といった、よ

うやくイギリス国民経済が産業的に自立しはじめたばかりのアダム・スミスの時代にはほとんど考慮する必要もなかった新たな状況について本格的に検討したのが、ヘンリ・ソートンであり、またデヴィッド・リカードであった。そしてこの二人の所説こそ古典派経済学のみならず、現代のケインズやマネタリズムにいたる貨幣理論の基礎を作り上げたのである。

[3] ソートンの紙券信用論

ヘンリ・ソートンの『紙券信用論』(An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain, 1802.)は、兌換停止後の1800年の秋に物価騰貴と為替相場下落が生じた際、その原因をイングランド銀行券の過大な発行量に求めたW.ボイドの見解を検討する目的で書かれたものである¹²⁰⁾。ボイドの所説そのものは、のちのリカードを彷彿とさせるような地金主義の原型ともいべきものであるが、ソートンの意図は、むしろ従来の貨幣理論の抽象的な推論に欠落している信用の具体的なメカニズムと、イングランド銀行のとるべき行動原理を明らかにすることにあつたと思われる。そこで、理論的には、むしろアダム・スミスの〈紙券代替論〉、および予定調和的なく流通必要量の法則〉についての再検討が中心になっている。

ソートンがスミスについて、「商業信用こそが紙券信用の基礎である」ことに配慮していないと批判するとき、なにも為替手形の流通を無視しているといっているわけではない。国民経済の円滑な循環が、ストックとしての鑄貨や銀行券流通だけでは捉えきれない、その背後にある膨大な額の債権債務関係（フロー）の存在に

120) 『紙券信用論』が課題にしているのは、第1に、1797年の兌換停止措置の妥当性を明らかにすることであり、そのためには金本位制といえども安定的ではないことを示めさなければならなかった。しかし第2には、兌換停止下における信用インフレーションにたいするイングランド銀行の対応策であった。それゆえ、ソートンの所説には、金本位制下と兌換停止下におけるイングランド銀行のあり方が一体になって論じられているのである。

よって支えられていることに、あらためて注意を喚起しているのである¹²¹⁾。かくして信用を、自然価格論のミクロ的枠組みの中で、もっぱら個別企業間の遊休資金の融通関係としてとらえるだけでなく、経済活動の水準まで射程に収めたマクロ的視点からも、追加的購買力の創出をつうずる信用の実物的効果を明らかにしようとしたのではなからうか¹²²⁾。

また、鑄貨、銀行券、商業手形をそれぞれの〈流通速度〉の違いによって序列づけるソーントンの理解には、資産選択における流動性選好という考え方の萌芽さえ看取することができる。ここから、政情不安などの不確実性が増大した場合には、具体的には1797年のような事態に際しては、何ゆえに〈予備的動機〉にもとづ

く金の国内流出が発生するのかを論ずることができた¹²³⁾。そしてそれは、信用の逼迫した事態に際して、中央銀行としてのイングランド銀行がいかなる行動とるべきかという指針を提示するものでもあった。

ところでこの『紙券信用論』は、いまだ地金論争が顕在化する以前に書かれたものであるが、後に彼が地金委員会のメンバーとなった際に、金流出の原因をもっぱら紙券過剰にもとめて地金派よりも自己の見解を修正していった時よりも、はるかに現実的でバランスのとれた分析を行っており、今日の貨幣理論の水準からみても高く評価できるものであろう。ソーントンはまず、1797年の兌換停止にいたった経緯について検討し、イングランド銀行の対応の不手際を次のように指摘する。

イングランド銀行券にイギリス全体の信用が依存し、イングランド銀行が他のすべての銀行の流動性準備を後見し管理しなければならなくなると、もはやイングランド銀行はその個別利害だけで行動することはできなくなる。1797年のように急激に信用が動揺したときには、国際収支の逆調によって少々金準備が減少しても、支払手段を確保し信用体系を維持するために、銀行券の発行量を制限すべきではない。そうした時期に信用を収縮させることは、いたずらにギニー貨や金地金の国内流出に拍車をかけるだけで、国民経済にとってはマイナスにしか作用しないというのであった。

むしろこうした時期にこそ、逆に、一時的にはあるが銀行券を増発すべきであり、そうすることで国内の信用秩序が回復されるならば、その結果としてギニーも還流し、結局は金準備の確保にもなるという。ここには、「銀行券の発行に関してはイングランド銀行は個々の地方銀行と同一の立場に立っていない」との、ソーントンのイングランド銀行の公共的立場についての一貫した了解があった。

こうして『紙券信用論』では、緊急時における信用の拡大の必要を説きながらも、全体の基調としては、地方銀行およびイングランド銀行

121) 「流通する紙券、すなわち流通する資格のある紙券の量は大きであっても、現実に流通している量は小さいこともある。(Thornton, *op. cit.*, p.96.) これについてヒックスは次のように解釈する。「説明さるべき事柄……の第一は、〈紙券信用〉(紙幣と手形類)が経済全体の資産-負債構造の中で占める役割であった。つまり、債務と債権とともに各企業のバランス・シートの中にあられる実物財貨(経済学者のいう〈資本〉)にたいする債務構造の関係であった。」(Hicks, *op. cit.*, p.176. 前掲訳, 242頁。)必ずしも明確ではないが、取引総額のフロー量と支払手段のストック量との間の乖離の問題というべきであろう。

122) 例えば玉野井教授は、こうしたソーントンの信用論について、むしろスミスからの理論的な後退ではないかという。「スミスにあっては銀行信用の作用は、すでにみたように産業資本家の流通貨幣資本の節約によって媒介される生産資本部分の増大として把握され、実にこの点にスミスの信用理論の優点が認められたのであったが、このような信用の把握が、ソーントンになると早くも消失しはじめて、銀行信用は商業信用と相ならんで、たんなる〈紙券信用〉と把握され……」(玉野井, 『経済理論史』, 69頁。)しかしこれでは、景気変動過程をも射程におさめたソーントン信用論の意義が、再び相対的な競争と利潤率均等化の問題の中に消失してしまうであろう。ソーントンは、こうした古典派の自然価格論をはるかに超えた地平で論じていたのではないだろうか。

123) 予備的動機にもとづく自発的貨幣需要の存在、すなわち貨幣の流通速度の変化について、ソーントンは次のように指摘する。「例えばロンドンの銀行家の机の引出の中に予想外の事態への備えとしてしまっているイングランド銀行券の準備金を増大させる事情は、それがなんであってもここで全体の流通速度の低下と呼ばれる事態をもたらす。」(Thornton, *op. cit.*, p.96) しかし問題は、18世紀末の金融危機に際して、こうした流動性準備がイングランド銀行券ではなく、金鑄貨で行われ、金の国内流出を招いたことにあったが、ソーントンはこの問題の解決について言及していない。

による銀行券の過剰発行の傾向を強く戒めている。すなわち、兌換停止下のみならず金本位制のもとでも、しばしば過剰信用が市場の混乱をもたらすという。

そこで、スミスが「流通必要量の原則」、
「真正手形原則」および「還流の法則」にもとづいて銀行券の過剰発行の可能性を否定し、そしてそれは当時のイングランド銀行当局の見解でもあったが、ソーントンはこれらを批判することから出発しようとした。すなわち、マネー・サプライが決して貸し手の側の要因だけによって決まるものではなく、貸し手の側の資金需要にも依存し、それを決定するのは利潤率と利率との相対的な関係であると、次のようにいう。

「同行(イングランド銀行)から貸付けを受けたいという欲望が、ある時期にどの程度まで実行に移されるものと予期したらよいかを確定するためには、その時に存する状況のもとで、同行からの借入から獲得されるべき利潤の量は如何という問題にたちいって論究しなければならない。……この問題は、同行において受取られる利率と商業利潤の現行率とを比較することに主として帰着するものと考えてよいであろう。¹²⁴⁾」

「であるから、ある種の仮定、つまりイングランド銀行の紙券をして、それがおのずから限度を守るままにまかせておく方が安全であろう、蓋しその方がより自然の推移をたどるであろうから、という仮定はまったくの誤謬である。」
「……それゆえに、イングランド銀行における借手の側にみずから進んで限度を画くそうとする傾向が常に存在しているのであろうし、しかもその限度はまさにイングランド銀行の安全を考慮するとき想定されるものと合致するであろうと推定するのは、何ら理由がないのである。¹²⁵⁾」

かくしてソーントンは、信用の拡大がたんに短期的に実物的な効果を生み出すというだけでなく、経済活動の水準を拡大するような要因、

すなわち例えば資本の限界効率が上昇するような場合には、それを助長するかたちで信用もひとりでに拡張し、景気を過熱させることになるという。またひとたびパニックが発生するやいなや、流動性選好を高めて、ひとりでに縮小するといった自律性を備えているという。そしてそれが、国民経済にとって必ずしも好ましくない結果をもたらすというのであった¹²⁶⁾。

ソーントンは、あくまで金本位制への信頼のうえに立ちながらも、イングランド銀行による状況に応じた信用管理の必要を説いたのである。そして、マネー・サプライをコントロールする手段として、弾力的な金利政策を実施するために、イングランド銀行に5パーセント以上の金利を禁止していた古くからの「高金利制限法」の撤廃が必要だという。もしイングランド銀行が、景気が過熱する以前に必要なに応じて金利を引き上げ、通貨供給を抑制することができれば、信用の支払連鎖の崩壊を未然に防ぐことができると期待したからであろう¹²⁷⁾。

126) ソーントンは、マネー・サプライが、たんに貸し手の側すなわちイングランド銀行の側の態度によって左右されるというのではなく、借り手の側の資金需要にも依存するのであり、それを決定するのは利率と利潤率との相対的な関係であることを明らかにした。したがって信用の拡大収縮が、国民経済の実物的変動にたいしてはあくまで従属的であるとする限りでは、リカード以上に古典派的である。「ソーントンは短期には貨幣的原因が実物面への影響を持つ可能性があることを認めているだけではない。彼はさらに信用制度の下では逆も起こりうることを認めていた。つまり、実物面の原因が貨幣面に影響を及ぼすことである。経済活動の拡張を助長するような実物的原因——ケインズが後に資本の限界効率の上昇と呼ぶことになったものにほぼ相当する——がある場合には、信用制度は自動的に拡張するとみられる。」(Hicks, *op. cit.*, p.164. 前掲訳, 224頁) しかしこうした貨幣需要についての理論的分析は、その後の貨幣数量説にたつ古典派経済学ではまったく見失われ、19世紀末にヴィクセルが取り上げるまで忘れ去られたものでもあった。

127) ソーントンは、一般的には、金本位の調整機能にかわってイングランド銀行の通貨管理を説いたのではなく、金本位制もイングランド銀行の通貨管理によって初めて十全に機能しうることをしめしたにすぎない。ただ、兌換停止という異常な事態ではイングランド銀行が地金と為替相場の変動を基準にどのような政策をすべきかについても、具体的に検討したにすぎない。その意味でも、リカードに近かった。「最後に強調しなければならないのは、ソーントンが常に金本位制を信じていた、ということである。こう言い切るのは、1797年の銀行制限を彼が支持していたことを考えると意外に思われるかもしれない。」(Hicks, *op. cit.*, p.184. 前掲訳, 254頁。)

124) Thornton, *op. cit.*, pp.253-254.

125) Thornton, *op. cit.*, p.254.

こうして、紙券流通の効用を推奨したアダム・スミスの見解を基本的には受け入れながらも、ソーントンはスミスが捨象してしまった商業信用を基礎にして通貨供給を論じることで、信用にささえられた好況期の投機的な需要形成を明らかにすることができた。景気の好況局面では、投機的な物価上昇が高い期待利潤率に裏付けられた信用の拡大によって進行し、それにとともなう割引需要の拡大が結果的に市中の銀行券流通量の増大をもたらすというメカニズムが、はじめて解明されるようになったのである¹²⁸⁾。

また、金の地金価格の変動と為替相場、およびイングランド銀行券の発行量との関係についても、銀行家としての実際的な知識にもとづいて検討し、金の地金価格を目安にした信用のコントロールを要請した。さしあたり、兌換停止後の1800年秋の物価騰貴と為替相場の下落を背景に、金の地金価格(市場価格)の鑄造価格以上への高騰の原因について、地金価格の高騰の原因を単純に鑄貨の摩滅に求めたスミスの水準を超えて、たとえ鑄貨の重量に変化がなくても、国際収支の動向とイングランド銀行の通貨政策の如何によっては、いつでも地金価格の上昇とその海外流出を招きうると指摘した¹²⁹⁾。

128) 「すなわち、紙券の発行の増加は現存の財貨に対する需要をより活発にし、さらにそれらの消費を多少ともより早くさせる傾向がある。さらに消費がより速くなることは在庫が平常水準以下に下がることを意味し、その消費される部分が新規の産業を生み出す目的に充てられることを意味する。……このようにして流通手段の増加はそれ自身で雇用の大幅な増加を生み出すことになる。」(Thornton, *op. cit.* p. 237.)

129) Thornton. *op. cit.*, pp. 148-150. リカードは、鑄貨の摩滅とは別に地金価格の高騰を説くソーントンにたいして、「ソーントン氏はその著述をなした当時にイングランド銀行において銀行券と引換えに正貨を要求しえなかったことを反省すべきであった」と批判するが(Ricardo, “The High Price of Bullion”, 1810-1811, *The Works and Correspondence of David Ricardo*, ed. by Piero Sraffa, vol. III, p. 77. 『リカード全集』III, 蛭原良一訳, 「地金の高い価格」, 95頁, 雄松堂), その当時の金本位制では鑄貨の溶解と輸出が制限されており、貿易収支の逆調による金準備の不足から、リカードの想定する信用インフレーションとは無関係に、しばしば地金価格の鑄造価格からの乖離が発生していた。兌換停止の原因も、ソーントンにとっては、こうした金本位制度の弱点に対応するための一時的措置だったのである。

そして第一に、金の市場価格の鑄造価格以上への高騰の「直接的な原因」として、貿易収支の不利による為替相場下落をあげる。長期的には、二国間の貿易収支は、「各個人の支出とその所得との間の均衡化が、つまりは商業上の輸出と輸入との間の均衡を生ぜしめる傾向を持つ」との常識的な理由で相互に均衡化するにしても、穀物の不作や対外的な支払いなどの一時的な貿易差額の不利によって地金需要が増大する場合には、短期的に鑄造価格と地金価格の間に逆鞘が生ずるといふ。

これらの「一期または二期以上の穀物の不作」といい、「商業上の輸出入にもとづかない送金」といい、いずれも18世紀末から19世紀初頭にかけてのナポレオン戦争下のイギリスで発生した事態であり、兌換停止の直接の原因であった。ここで、為替相場下落が地金価格の高騰をもたらすというのは、しばしば誤解されてきたように、兌換停止という特殊な状況だけを想定した論理ではない。金本位制下でも、当時のように自由な溶解が制限されておれば、海外への支払いのための地金の不足は地金価格を鑄造価格以上に引き上げたからである。いずれにせよ、これらの突発的な原因によって金流出が生じた場合には、銀行券の収縮によって貿易収支の不利を是正すべきではないと、兌換停止措置を正当化することになった¹³⁰⁾。

第二に、金の市場価格を鑄造価格以上に高め「間接的な原因」として、銀行券の過大な発行がもたらす物価の上昇と、それに起因する為替相場下落を挙げる。その際、銀行券発行量の増

130) ソーントンは国際収支の悪化を是正するためにデフレ政策をとることは反対して、次のように言う。「製造工業の作業が中止せざるをえなくなるほどの逼迫を経済界に課することは、輸出向きの生産物を増加させることにはならないことは明らかである。国内にもたらされるはずの金は、この輸出品が輸入品を超過する分なのであるが。」(Thornton, *op. cit.* p. 118) ソーントンは1797年恐慌をあくまで国際収支の逼迫の結果と考え、その原因を戦争と穀物不作に求めた。このような事態に際してデフレーションは解決策にならず、したがって金準備が枯渇した場合にも、デフレ政策ではなく、一時的な兌換停止の方が望ましいというのである。

だが、物価高の結果にすぎない場合があることについても慎重に考慮しながら、しかしいくつかの場合には紙券量の増大が間違いなく物価上昇の原因であり、それが貿易収支の逆調をつうじて、地金価格の上昇をもたらすともいう。たしかにこれは、兌換停止後の1800年当時の事情を想定したものであり、こうした事態に際しては、逆に信用の収縮によって物価を引き下げなければならないとした。

すなわち、信用の拡大にささえられた好況期の物価上昇は、イングランド銀行券のみならず、標準量目をもったギニー貨の購買力を低下させ、それは輸出の減退と輸入の増加による貿易差額の不利によってポンドの為替相場の低下をもたらすが、「地金はその(通貨の)一部となっていない」から、地金価格と鑄造価格との間に開きが生ずるといっているのである。ここでソーントンは通貨の量を問題にしているといっても、必ずしも貨幣数量説に陥ったというわけではなく、信用による購買力の創出効果を論じているにすぎない¹³¹⁾。

もともとこの『紙券信用論』は、物価上昇と地金価格の高騰の原因を兌換による束縛を受けない銀行券の過剰発行によるものとしたボイドへの批判から出発したものであるから、この「間接的な原因」において、ソーントンも素朴な貨幣数量説をそのまま受け入れたとは考えにくいからである。ただ、スミスが過剰な銀行券発行はそのまま不必要な金鑄貨の国外流出をもた

らすだけで、物価や経済活動の水準に影響しないとしたのとは異なり、積極的に購買力を創出する限りで、好況末期に物価上昇をつうずる地金価格と鑄造価格との乖離をもたらし、その結果として金流出を招くといっているのである。

いずれにせよソーントンの紙券信用論では、物価変動と銀行券流通量との関係、為替相場と金の地金価格との関係については、金本位制下と兌換停止下とでの事情の違いには必ずしも考慮することなく論じたことから、その後の地金委員会での議論の過程で、貿易差額の不利よりも紙券の過剰こそが金流出の原因であるとす、リカードをはじめとする地金派の主張に限りなく接近していく結果になったのであろう。

たしかに、市場の要請にもとづく好況期の信用の拡大が物価上昇を伴う場合、兌換停止下では、景気と物価は十分な国際的連動性を失っているために為替相場の変動としてのみ反映し、それが各国鑄貨の相対価値の変化となった。それゆえ、国内物価の変動にそくして貴金属の国際移動を説く限りでのソーントンの論理は、あくまで兌換停止下において現実作用した貨幣的メカニズムにほかならず、逆に金本位制下でも貨幣数量説によって国際間の物価の平準化のメカニズムを想定しようとしたヒュームやボイドの抽象的な議論とは、本質的に異なっていたのである¹³²⁾。

もともとソーントンは、金については、それが内在的価値を持つがゆえに時として流通から引き上げられて市場を混乱させるため、貨幣としては最適とはいえず、そこで内在的価値を持たない紙券通貨に代替させることで、市場をその黄金欲から解放すべきだとの理解のうえにたっていた¹³³⁾。こうしてアダム・スミスの金紙代

131) 「拡張された紙券の発行は物価高の唯一の、もしくは主要な一結果であると考えた方が往々にして正しい場合があることを、私は否定しようと思わない。しかし、少なくともいくつかの事例については、より正しくいえば紙券の増大した量が間違いなくその原因であると主張したい。」(Thornton, *op. cit.*, p.198) こうして「間接的原因」として、銀行券発行量の膨張が金の流出をもたらすというだけでは、一国的な物価上昇が輸入の増大と輸出の減少によって貿易収支を悪化させる場合であり、これは金本位制のもとでも作用する。しかし、長期にわたって地金価格が鑄造価格を上回るというのは、兌換停止下での信用インフレーションがたんなる一商品になった金価格の引き上げをもたらす以外に、1800年当時はむしろこうした事情によるものであり、これらを明確に区別すべきであった。

132) 兌換停止が過度のイングランド銀行券の発行を伴う危険性を持っていることは否定しておらず、だからこそ彼はイングランド銀行が銀行券の発行量を厳格にコントロールし、管理する必要を説いたのであった。この意味で彼は決してインフレ主義者ではなかったが、しかし同時に、すでにみたように、信用インフレーションが短期的に実物的効果を生みだすことを認めていたのである。

替論を継承しながら、しかもその安易な自動調整論に埋没することなく、ナポレオン戦争と過渡恐慌を背景に、中央銀行としてのイングランド銀行の果たすべき公共的役割について検討したのであった。

[4] 地金論争とリカード

1809年頃から、南米への輸出ブームをきっかけに、イギリスでは再び急激で顕著な信用インフレーションの発生と、旧平価以下へのポンドの価値の低下に見舞われた。そこで1810年に、フランシス・ホーナーやソートン、ハスキソンらを中心メンバーとして、ポンドの価値の低下と地金の高騰の原因を調査し、その対策を講ずるための地金委員会 (Bullion Committee) が、下院に設置されることになった。

同年6月に議会に提出されたこの委員会の報告書では、地金価格の騰貴と為替相場下落の原因が、もっぱらイングランド銀行による銀行券の過剰発行にあるとされた¹³⁴⁾。そこで、この報告書の内容の是非をめぐって、主としてイングランド銀行の理事たちとの間で、地金論争 (Bullionist Controversy) が展開されることになった。地金委員会のメンバーたちに共通した了解は、もし兌換と金の自由鑄造さえ保証されておれば地金の鑄造価格からの乖離は生じえないというものであり、またイングランド銀行の理事たちが身の潔白の拠り所にしたスミスの「真正手形原則」も、兌換制のもとでのみ妥当するものにすぎないというものであった¹³⁵⁾。

これにたいして、S. ボウズンキットをはじめ

めとするイングランド銀行の理事たちは、銀行券の発行が手形割引など市場の要請にもとづいて行われるものであるかぎり、たとえ兌換停止下であっても「還流の法則」が作用するから、必要以上の銀行券が市中に出回ることはありえないと反論した。金紙の乖離とポンドの為替相場下落は、たんに商品としての地金に対する需要増加の結果にすぎず、それはナポレオン戦争による政府の膨大な海外支出やヨーロッパへの輸出の停滞、穀物不作による貿易収支の悪化など、イングランド銀行券の発行量とは無関係な、外部的な要因によるものだと主張したのである。

しかしこの地金論争は、たんに18世紀末から19世紀初頭にかけての個々の金融政策の妥当性をめぐる論争という以上に、兌換再開後のイギリス通貨制度の近代化が、ポンドの対外価値と国内価値、すなわち為替相場と物価水準の安定のために、いかなるものでなければならぬかを問うものであった。さらに、中央銀行としてのイングランド銀行が、兌換停止下および金本位制下において、それぞれいかなる金融政策を実施すべきかについて言及した最初のものでもあった。

すでにリカードは、1809年8月29日の『モーニング・クロニクル』紙に匿名で「金価格について」(The Price of Gold, 1809.)という一連の論稿を寄せていたが、1810年にはそれを骨子にして『地金の高い価格』(The High Price of Bullion, A Proof of the Depreciation of Ban-

133) Thornton, *op. cit.*, p.276. すなわち、通貨の対外価値を一定に維持する固定平価制度としての金本位制は、ソートンにとってやむをえざる選択だったのである。

134) この地金委員会の報告書は、1810年のブームの絶頂期において、わずか4ヶ月の内に調査がなされたのであるが、提出された後なんらの検討もなされないまま約一ヶ月にわたって放置されたままであった。下院でようやく討議に付されたときには、破産者の続出する恐慌の真っ只中であつたから、金本位への復帰のためのデフレ政策を要請する報告書の提言がうけいれられなかったのも、当然であつた。

135) 地金委員会もリカードも、ともにイングランド銀行の過剰発行が低い為替相場と紙幣減価の原因であるとした。しかし地金委員会は、スミスの真正手形原則が兌換制度のもとでのみ過剰発行に対する保障たりうると考えたのに対して、リカードはソートンの影響の下で、真正手形原則は不換制下のみならず兌換制のもとでも妥当しないという (Ricardo, "High Price", III pp.91-92, 前掲訳, 112-113頁)。リカードは、こうした過剰発行も金本位制では、短期の物価昇をつうじて金の対外流出をもたらすので準備率が低下し、結果的に銀行券発行が抑制されると、長期的な金本位制の調整メカニズムを信頼しており、必ずしもイングランド銀行による事前の裁量的なコントロールを必要とは考えなかった。ここにソートンとの違いがあつた。

knote, 1810-1811.)と題する小冊子を発表し、いちはやい金本位への復帰と、そのための過剰なイングランド銀行券の回収を要請した。それはすでにみた地金委員会の報告書に影響を与えることになったが、金本位制下での銀行券の発行や貴金属の国際的な移動メカニズムについての分析、銀行発行量と為替相場との相関関係についての検討については、多分にソーントンの実務的な知識に負うものであった¹³⁶⁾。

ところがリカードは、ソーントンが1797年の兌換停止措置を支持し、急激な貿易収支の悪化に際して「金地金にたいする需要が増加して、その価格が騰貴」した場合に、支払制限によってイングランド銀行券の増発もやむをえないとしたことについて、適切ではなかったと批判する¹³⁷⁾。すなわち、金本位制のもとでは、「金地金にたいするどのような需要も、その商品の貨幣価格を騰貴させえない」のであり、「このような推論の誤りは、金の価値における上昇と金の貨幣価格における騰貴とを区別しないことから生まれるのである」という。こうして、金本位制度の安定性を主張するあまり、兌換停止の直前に金の市場価格が製造価格以上に騰貴したという事実そのものをリカードは否定したのであった¹³⁸⁾。

たしかに金本位制は、金の地金価格をつねに

製造価格の水準に維持することで、為替相場を公定平価の水準に固定するための金融システムであるが、そのためには金の買入れと売却に無制限に対応できるだけの金準備が必要であった。それゆえ、戦争のための対外支払いや凶作のための穀物輸入の増大といった不意の急激な国際収支の変動が生じた際には、必ずしも十分に対応できないという限界があったのである。ソーントンは、すでにみてきたように基本的には金本位制への信頼のうえに立ちながらも、こうした金本位制の現実的な制約を十分に踏まえたうえで、中央銀行としてのイングランド銀行の裁量的な金融政策が必要であると理解していたのである。

リカードはまず、銀行制限期におけるポンドの価値の低下とインフレーションについて、製造価格を超える金の市場価格の高騰が生じたことを問題にし、それを「貨幣の減価」と呼び、一応は貨幣の「価値の低下」と区別した上で、後者が前者の原因であると分析した。たしかにこれは、金の需要の増大による地金価格の高騰とは本質的に区別されなければならない事態であった。そこで、「金の価格が高いというのは間違っている。金ではなく紙幣の価値が減価したのである。」というとき、リカードは、金の購買力が相対的には安定していることを前提に、イングランド銀行券の過剰発行にすべての原因をもとめたのである¹³⁹⁾。

兌換停止によって、金も一商品としてその価格を自由に変動させるようになると、ポンドの対外価値は、もはや形骸化した製造価格ではなく、不断に変動する地金価格を一応の基準にしながら、国際収支の動向に左右されるようにな

136) Ricardo, "High Price", III, p.75. 前掲訳, 92頁。

137) 「ソーントン氏は、不作とその結果としての穀物輸入により、いちじるしく不利な貿易差額がこの国に生じうるし、しかも同時に、われわれの債務を負う国がその支払いにわれわれの財貨をうけとりたがらないということがありうる、と想定する。したがって、外国に借りている差額は、われわれの通貨中の鑄貨よりなる部分から支払うほかはない。そのために金地金需要が生じ、その価格は、[兌換・不換の区別なく]騰貴する、と」。(Ricardo, "High Price", III, p.59-60. 前掲訳, 73-74頁。)

138) リカードは、「金貨を地金に溶解してそれを輸出することを禁止する法律は、容易にくぐりぬけられる」から、いかなる原因から生ずる「金需要も、決してこの商品の貨幣価格を騰貴させようものではない」と反論する(Ricardo, "High Price", III, p.60. 前掲訳, 74頁)。たしかに、鑄貨の溶解や輸出が自由であれば、原理的には、金本位のもとで地金価格が製造価格プラス金現送費以上に騰貴することはない。しかし現実には、準備金の不足はイングランド銀行に製造価格以上での金の買入れを余儀なくし、その市場価格を引き上げたのである。

139) Ricardo, "High Price", III, p.80. 前掲訳, 99頁。貨幣の価値と価格を区別するというリカードの立論からしても、ここでは、金の相対的な「価値」は一定のままであるが、「紙幣の価値」がさがることによって評価される「金の価格」が高騰したといっても誤りではなからう。金本位制からの離脱によって、それまで製造価格の水準に固定されていた金の価格が変動するようになったのである。そしてその上昇が、価格標準の変更をとらなう「紙幣減価」なのであった。

る。そこでリカードは、こうした為替相場の変動と金移動を、もっぱら国内通貨量の増減によって上下する国内物価水準の反映としてのみ受け止めたのであった¹⁴⁰⁾。しかも、イングランド銀行による通貨(信用)調整によっては、このように金属から切り離された通貨の価値を安定させようとしても不可能であると、裁量的な通貨調整にはきわめて懐疑的でもあった。

たしかにリカードの指摘するように、価格標準と為替相場の安定は、金の地金価格が製造価格の水準に固定されることではじめて確保されるのであり、そのためには速やかな兌換再開が必要であった。しかしそれは、ホーナーがいうように金の価格が相対的に安定しているからでもなければ、またヒュームやリカードが想定するように何らかの国際的な調整メカニズムが作用するからでもない。もともと貴金属本位制というのは、国際収支の不均衡が生じてもこれを金や銀で実物的に決済することで、為替を平価の水準に固定させ価格標準を維持することのできる通貨システムだからであった。

リカードおよびブリオニストたちは、純粋な金属流通および兌換制の意義を、通貨の対外価値の安定にではなく、貨幣価値すなわち国内物価水準の安定にもとめようとした。兌換制限によって、同一名称の通貨が、例えそれが金貨であれ紙券であれ、その購買力を変化させるなら

ば、社会的正義に反すると考えたのである¹⁴¹⁾。急激なインフレーションの進行によって「貨幣の減価」がすすめば、スミスが危惧したように「勤勉で儉約的な債権者を犠牲にして怠惰で浪費的な債務者を富ませ」という好ましからざる分配上の不正義をもたらすがゆえに、旧平価での兌換再開を要請したのであった。そのためには、かつてのロックの轍を踏まないためにも、兌換再開後に金地金に铸貨にたいするプレミアムが発生しないような環境を整えておく必要があった。

そこで、イングランド銀行券の発行額を抑制し、あえてデフレ政策をとってでも、旧平価で金本位に復帰すべきだと主張したのである¹⁴²⁾。イングランド銀行による銀行券の過剰発行の責任を追求するリカードの本意もここにあったのであろう。しかし、兌換停止後の金の地金価格の変動の責任をすべてイングランド銀行の信用政策の失敗に求めることには、はじめから無理があった。製造価格での無制限の買い入れ売却が保証されず、しかも自由な金取引への規制や為替管理が行われていないのであるから、銀行券発行量とはかかわりなく、その時々需給に応じて地金価格が変動するのを防ぐことはできないのは、いわば当然だからである。

「貨幣の価値」すなわち物価水準は、金本位であるか銀行制限下であるかを問わず、その時々景気の動向によって左右されるものである。また、銀行券発行量の増減も、反地金派がいうように、あくまで市場の要請に受動的に対応したものであった。しかしすでにソートン

140) 「铸貨が輸出されるのは、それが安価だからであって、その事は不利な貿易差額の原因ではあっても、結果ではない。」「通貨の輸出は、まったく利害関係の問題に帰着する。」(Ricardo, "High Price" III, pp.61-62. 前掲訳, 76頁。) こうしてリカードでは、貿易差額の決済としての金の国際移動というのは想定されなかった。その根拠として、国際収支はつねに実物的に均衡しているとの、不可解な前提を持ち出すのであった。

141) リカードが貨幣価値の短期的変動を強調するのを好まなかったことについてヒックスは、「彼が経済学における静学的均衡の方法の偉大な創始者だった、ということ」にその理由があるという。「この種の問題は、均衡という見地に立った分析に著しく適していたということである。」そして、「短期の効果にあまりに重点をおくと粗野なインフレーション主義者に好都合になる、ということであった。」(Hicks, *op. cit.*, p.162. 前掲訳, 220-221頁。) しかし、不換制のもとでも通貨の収縮は貨幣価値を引き上げ、金本位制のもとでも貨幣価値は下落しうるのである。

142) 「もしイングランド銀行の理事たちが……彼らが公言していたように、イングランド銀行券を正貨と交換する義務があった時と同様に、銀行券の発行を制限していれば、つまり、彼らが銀行券の発行を、金の製造価格を超えない程度に押さえなければ、我々は現在のように、減価し、常に変動している通貨に悩まされることは、なかった筈なのである。」(Ricardo, "High Price" III, p.95. 前掲訳, 116頁。) そして、「もしイングランド銀行が、同行銀行券の価値を15パーセント引き上げるまでそれらの額を縮小させるならば、支払制限法は無事に廃止されうるのであろう。」(Ricardo, "High Price" III, p.81. 前掲訳, 100-101頁。)

が明らかにしたように、利潤率が利子率を上回る限りは信用需要は拡大を続け、またスミスが指摘したように、同一商品についてその何倍もの手形が振り出されうるから、これが銀行に持ち込まれることで銀行券発行量はおのずから膨張する¹⁴³⁾。金本位制のもとでも、こうして物価は景気の特定の局面で投機的に上昇するが、しかしポンドの金価格の低下としての「貨幣の減価」は生じないのである。

リカードは、ソーントンについて「貨幣の価値」の低下と「貨幣の減価」とを区別しないと批判したにもかかわらず、そしてそれはたんに兌換停止下では同一の現象だったからにすぎないのであるが、逆に金本位制の下で地金価格が鑄造価格の水準に固定され、「貨幣の減価」さえ生じなければ、あたかも「貨幣価値の低下」をもたらす物価水準の上昇も生じないかのようになり、金の国際移動をつづる物価の平準化のメカニズムを想定したのであった¹⁴⁴⁾。

「諸国の〔商業と富の〕相対的状态が不変である間は、諸国は相互に豊かに通商し合うであろうが、しかし、各国の輸出入は、全体としては均衡するであろう。……為替手形が所要の支払いをなすであろうが、しかし、貨幣は〔各国

間に〕まったく授受されないであろう。なぜならば貨幣は、すべての国において同一価値をもつであろうからである」と¹⁴⁵⁾。こうしてリカードにおいては、貴金属の国際移動は、貿易収支の決済のためではなく、もっぱら同一重量の金銀の購買力が相対的に高いか低いだけを基準に移動するものと理解されているのであった。

例えば、新鉱山の発見によって「国の通貨は、流通に持ち込まれる貴金属量が増加する結果、その価値が低下し、したがって、もはや他国の通貨と同一の価値ではなくなるであろう。鑄貨であれ、地金であれ、金銀は他のあらゆる商品を規制する法則にしたがって、ただちに輸出品となるであろう。金銀は低廉な国を去って、高価な国に向かうであろう」¹⁴⁶⁾。また、兌換が保証されておれば、銀行券がもし「銀行がなかったとしたら、流通したであろう鑄貨総額」を超えて過剰に発行されたとしても、その価値が低下するために、超過分はただちに兌換されてより高く評価される外国に輸出されるから、その結果として物価が各国間で均等化するように正金配分が調整されるという¹⁴⁷⁾。

たしかに、各国が同一の貴金属を価格標準に設定し、また自由な貿易が保証されておれば、まず第一に、同一財の金価格は世界市場で均一化するであろうし、また第二に、物価水準についても各国間でほぼ平準化してゆくであろう。しかしこれらは、リカードの想定した国際金移動のメカニズムとは無関係に、前者はたんなる<一物一価の原則>によって、また後者は景気の国際的な同調性によって実現されるものにすぎない¹⁴⁸⁾。そもそも国際収支はひとつの結果的な集計であって、物価水準の不均等がある以外

143) 「イングランド銀行はイングランド銀行券の流通を強制する権能をもっていない」との、ポウズンキトの当然ともいうべき反論について、リカードは貨幣に対する需要にはあたかも制限がないかのように、「銀行は貸し出ししようと思う限り、借り手はつねに存在する」(Ricardo, "The Price of Gold", 1809, "Works" III, p.17. 蛭原良一訳「金の価格」、『全集』III, 19頁, 雄松堂)ということから、過剰発行の責任をイングランド銀行に求めた。ソーントンがイングランド銀行に求めたのは、あくまで好況局面における過剰信用が景気の過熱につながったことであり、リカードのように「紙幣減価」についてをもたらしたことはなかった。

144) リカードはこのヒュームやヴァンダーリントの正金配分の自動調節論を、「全世界にわたって貴金属の分配を調節し、そして、各国における貴金属の価値を規制することによって一国から他国にそれらを移動させ、また制限するところの法則」と位置づける。(Ricardo, "High Price", III, p.65. 前掲訳, 80頁。)すなわち金本位制を、為替相場、すなわち彼のいわゆる「貨幣の価格」を一定に維持するための金融システムという本来の姿においてではなく、「貨幣の価値」を一定に維持するメカニズムであるかのように観念的に理解した。それゆえ景気変動という問題は一切捨象されることになった。

145) Ricardo, "High Price", III, pp.53-54. 前掲訳, 66-67頁。

146) Ricardo, "High Price", III, p.54. 前掲訳, 67頁。

147) リカードは、必ずしも兌換制下での銀行券流通の過剰化を否定しなかった。そこで、金の「価格」の高騰を媒介することなくとも、過剰化にともなう兌換請求要因を導き出すことができるように、金の「価値」(購買力)の変動による貴金属の国際移動といった、正金配分の自動調節を説くハリスやヒュームの推論に依拠したのである。

には地金による決済を必要としないように常に均衡しているとのリカードの想定は、極めて不自然なものではなからうか。

こうしてリカードは、国際金移動を国際収支の不均衡を実物的に決済するプロセスとしては理解せず、はじめから国際収支の均衡を前提して、何らかの事情で「各国の商業と富の状態」に比例しない金銀配分のアンバランスが生じた際に、物価水準の格差を是正する調整メカニズムとして論じたにすぎなかった¹⁴⁹⁾。そのうえ、この抽象的な論理はさらに進められて、貿易収支の不均衡も、もっぱらこうした国際間での物価水準の格差を原因にして発生するものと、逆に考えられるようにさえなったのである。

たしかに、「純粋金属流通」(pure metallic circulation)、および兌換制度にもとづく混合通貨を採用している諸国の間では、リカードのいうように本位金属を基準にした固定平価が維持されることで、一定重量の貴金属の購買力がほぼ均等化していたとあってよい。しかし、これは何もヒュームやリカードのいうように、金の国際移動によって維持されていたというわけではなく、景気と物価の国際的な同調性によって実現されたものであろう。そして、ヒュームやリカードの想定とは逆に、各国で金準備が潤沢であり、国際間での金移動がそれほど大量に生じなかったからこそ、固定平価を目的にした金本位制が19世紀をつうじて維持できたのである¹⁵⁰⁾。

そもそも貴金属の国際移動は、各国間の物価の不均等によってではなく、景気の各局面における国際収支の動向に左右され、その不均衡を実物的に決済することで、為替相場の安定を可能にするものであろう。そして、こうした国際金本位制は、為替相場の安定を基礎にして、イギリスを中心にした自律的な成長メカニズムのうちに各国を編成できたからこそ、各国の国際収支に慢性的あるいは大幅な不均衡をもたらすことなく、19世紀世界経済の基本的な枠組みになり得たのであった。

いずれにせよ、リカードが兌換停止下で発生した19世紀初頭の信用インフレーションと地金価格の高騰について、金1オンス=3ポンド17シリング10.5ペンスという価格標準(鑄造価格)が事実上有名無実化しており、しかも金と為替の取引が政府に管理されていないという事情を考慮することなく、一方的にイングランド銀行の過剰発行の責任に帰したのは、必ずしも適切ではなかった。物価は景気の動向によって変動し、兌換停止によってもはや一商品にすぎなくなった金も、それに左右されるようになっていたのである。

こうした銀行制限下のもとでこそ、物価や景気動向までは左右できないにしても、国内物価と金融システムの安定のためには、可能な限りのイングランド銀行による裁量的な通貨管理が要請されたのである。にもかかわらずイングランド銀行の理事たちは自らの責任を回避するだけであり、またリカードも金本位への回帰という地金主義の原則を述べるだけで、こうした兌換停止下における中央銀行の行動原則の指針を提示することはできなかった。しかし何よりも、18世紀末の金本位制そのものが必ずしも安定的なシステムではなかったからこそ兌換停止に追込まれたにもかかわらず、そのことへの反省がリカードには欠落していた¹⁵¹⁾。

148) 金本位制の意義が、リカードの想定するような物価の国際的な平準化とは逆の、国際的同調化に求めるべきであることを指摘したのは、西村閑也教授である。(西村閑也『国際金本位制とロンドン金融市場』、法政大学出版局、1980、77頁。)

149) 「諸国の〔商業と富の〕相対的状态が不変であるあいだは、諸国は相互に豊かに通商しあうであろうが、しかし各国の輸出入は、全体としては均衡するであろう。……為替手形が所要の支払いをなすであろうが、しかし貨幣は〔各国間に〕まったく授受されないであろう。なぜならば、貨幣は、すべての国において同一の価値をもつであろうからである。」(Ricardo, “High Price”, III, p.53-54. 前掲訳、67頁。)金が国際的に適正な比率で配分されておれば、貨幣価値は均等化するため金移動は生ぜず、それゆえすべてが手形で相殺されるというのである。

150) 拙稿「貨幣と市場の〈自動調整機能〉」(杉浦、高橋編『市場社会論の構想』、社会評論社、1995。)

[5] 兌換再開とインゴッド・プラン

19世紀初頭に発生した信用インフレーションをめぐるの論争は、これまでみてきたように、当初は(1)1797年の兌換停止の直接の原因、および(2)兌換停止下におけるイングランド銀行の通貨政策の妥当性を争点に出発した。しかしその内容は次第に理論的な進化をみせて、(3)金の市場価格の高騰とその為替相場への影響、(4)物価と国民経済の安定にかかわる金本位制の調整機能、さらには(5)金本位制と中央銀行の金融政策のあり方をめぐる議論へと展開していくことになった。1840年代のいわゆる通貨論争は、いうまでもなくこの延長線上にあったのである。

しかし地金論争そのものは、1811年5月に、銀行券の兌換はできるだけ速やかに回復されるべきだと地金委員会の勧告に沿ったホーナーの「16ヶ条の決議案」が下院に上程されたが、大差で否決されたことで一応の終結をみることになった。そして逆に、兌換停止下でも鑄貨にプレミアムがついて取引されていない以上は、「銀行券の減価」という事実はないと否定したうえで、戦争終結後6ヶ月間はいかなる現金支払いの再開をも認めるべきではないと提案した、ヴァンシタートの決議案が採択されることとなった¹⁵¹⁾。

この背景には、地金主義の原理には同意しながらも、財政的理由で戦争の間は信用の制限を

受け入れるわけにはいかなかった政府が、地金委員会の勧告を支持しなかったという事情があった。事実、ブーム期の銀行券流通量の増加については、たんに民間の旺盛な資金需要だけでなく、1807年から1810年にかけて200万ポンドを超える政府への短期貸付けが行われたことも無視できない。しかしそれ以上に、地金報告書が本格的に討議されはじめた1811年の5月というのは、1809年からのブームが崩壊したあとの深刻な不況局面にあり、物価の下落と信用の支払連鎖の中断がイギリス全土を覆っていたことから、とても兌換再開のために急激な信用の引き締めができる状況になかったからであろう。

ようやく1815年11月にパリ条約が締結されてナポレオン戦争は終結したが、正貨の支払い停止は延長され、しばらくは不換銀行券が流通する時代が続いた。しかしこの間にも兌換再開の準備は着々とすすめられ、リヴァプール卿を中心に、新たな造幣局の設立をはじめとする一連の鑄貨改革が実行に移されることになったのである。

1816年7月22日に金本位法(The Gold Standard Act of 1816)が發布され、実際には形骸化していたこれまでの金銀複本位制にかわって、ようやく金本位制がイギリスではじめて正式に採用された。これを受けて、1817年7月5日、ギニー貨に替わる新たなソヴリン金貨が発行されることになったが、この20シリングのソヴリン金貨こそ、正確に1ギニーの21分の20の重量をもって流通し、大英帝国が栄華を誇ったその後の100年にわたり、世界で最も信頼を受けた通貨として君臨したものにほかならない。

金は1816年の10月頃にはほぼ鑄造価格の水準

151) 1797年の兌換停止の原因について、リカードは、金本位制と当時のイギリスの金融システムの脆弱性としては理解することができず、そこで政府への貸し上げが過大であったということにもとめた。「だから、支払制限が必要になったのは、イングランド銀行と政府とのあいだのあまりに緊密すぎる結合のためであって、その支払制限法が継続しているのもまた、その原因によるのである。」(Ricardo, "High Price", III, p.98. 前掲訳, 121頁)。しかしその後の『経済的でしかも安定的な通貨』(Ricardo, "Economic and Secure Currency" 1816, "Works" IV, 「経済的で安定的な通貨」, 田中生夫訳, 『全集』IV, 雄松堂)では、この考えは修正され、「もしすべてに人が同じ引き各自の銀行家からその預金残高を引き出すとすれば、現在の銀行券の流通量の数倍をもってしても、なおこのような請求に応ずるには足りない」のであって、「この種のパニックこそが、1797年恐慌の原因だった」という。かくして「イングランド銀行も政府も、当時においては非難されるべきではなかった」と。(Ricardo, "Economic and Secure Currency", IV, p.68. 前掲訳, 81頁。)

152) この直後に大蔵大臣を務めることになったヴァンシタートの見解は、多分に政府の利害を代弁するものであった。彼は「鑄貨払いの物価と紙幣払いの物価との間に、決して何らの差異がなかったという事実」にもとづいて、「紙幣減価」もなかったと主張したのであるが、これはただ、エドワード6世の法律で、表向きは、ギニー金貨をその名目以上の価格の支払に充てることが禁じられていたからにすぎなかった (Andréadès, *op. cit.* p.232. 前掲訳, 308頁)

にまで下落し、イングランド銀行が保有する銻貨および金地金も過去最高の水準にまで達した。そこでまず、同年11月から段階的に正貨の支払いを開始することを発表し、その後は徐々にその範囲を拡大していくことが決められて、ここに金本位制への復帰が完了するかにみえた¹⁵³⁾。ところが、その後の投機的な輸入ブームと大陸諸国への巨額な借款などを原因に對外支払いが再び増大したことから、為替相場がイギリスに不利になり、1818年から1819年にかけて地金の高騰と流出が始まった。1819年2月にはイングランド銀行の金準備がわずか400万ポンドにまで落ち込み、再度兌換を停止せざるをえなくなったのである。

議会は、ロバート・ピールを議長とする秘密委員会を設置し、兌換再開の具体策について検討をはじめた。とくにこの委員会では、銀行券流通量の縮減が為替相場の状態を改善するか否かについての意見を求められ、リカードやトマス・トゥークが理論的な観点から証言した。またイングランド銀行の総裁や理事たちも含めて、証人の多くが紙券流通の縮減による為替相場の改善策を支持したことから、委員会は比較的短期間のうちに旧平価で金本位へ復帰すべきことを提言し、これにもとづいて1819年の「ピール通貨法」が制定されることになったのである¹⁵⁴⁾。

1820年には、金の大量流入と地金価格の下落によって、予定より早く金本位に復帰できるようになり、1821年5月に完全に正貨兌換の再開が実現された。イギリスは金属本位にもとづく価

153) フェヴァーによれば、1816年に部分的にしる兌換が再開できるようになったことについては、政府およびイングランド銀行が何らかの積極的な施策をこうじたというわけではなかった。「彼らは単に待っていただけであり、また事態の改善が継続するだろうと期待していただけのようである。1815年の大不況は彼らに味方した。」(Feavearyear, *op. cit.*, p. 215. 前掲訳, 230頁。) こうして「紙券価値と金価値の間のギャップを完全に埋めるために何らかの方策をとるということはしないままで、現金支払いを再開してみようと決心した」(*ibid.* 同上) だけだったのであるから、状況の変化で再び停止せざるをえなくなったのも当然であった。

値尺度を回復することで「国家の信義」を保持できるようになったが、ちょうどその頃ナポレオン戦争後の深刻な不況に陥っており、農産物を中心に急激な物価の下落に見舞われていた。1810年をピークに、イギリスの物価や賃金は平均で1821、1822年にはその半分近くまで下落しており、小麦では3分の1、綿花にいたっては4分の1にまで下がっていた。

こうした物価の下落と不況が、はたして兌換再開のための銀行券の回収とそれによる通貨の収縮によるものであるか否かをめぐって意見の対立がみられた¹⁵⁵⁾。ピール委員会での多くの証言が、現金支払いの再開のためには政府がイングランド銀行に借入金のかなりの額を返済すべきだというものであったから、政府はただちに1000万ポンドにのぼる借入金の返済に着手したのである。

事実上の買いオペともいべきこのデフレ政策が、1818年のブームのあとのリセッションの時期にとられた効果は大きかった。すでにリカードは、理論的には地金主義の原則にもとづきながらも、兌換再開への手順についてはきわめ

154) ピールの委員会についてのイングランド銀行の反応は否定的であった。「彼らは国民通貨を維持する責任を自分たちに課すであろう制度を打ち立てる試みに反対して議会で陳述した。彼らは私企業であった。なるほど商業界の安寧を求めるのは彼らの仕事かも知れないが、国家的問題は議会の関与すべき問題であるというのであった。」(Feavearyear, *op. cit.* pp. 221-222. 前掲訳, 237頁。) またクラップムによれば、「金価格が段階的に下降したり、公衆に融通する同行の権限を限定したりする固定金価格制度では“商業界の必要と苦悩を同行が慎重に考慮すること”を不可能にするとして、あらかじめ抗議していた」と指摘している(Clapham, *op. cit.* II, p. 71. 前掲訳, 77-78頁)。これらはイングランド銀行の姿勢における矛盾した一面を示すものであろう。

155) 1820年代の穀物法論争は、この時期の急激な物価の下落が、とりわけ農業部門において激しかったことから国内農業の保護をめぐって生じたものであった。その原因は、ナポレオン戦争の終結で大陸封鎖令が解除され、安価な外国穀物が大量に輸入されたことや、穀物の豊作、1818年のブーム崩壊後の景気の低迷が重なったことが基本的なものであったが、この1000万ポンドにおよぶ政府の借入金返済が及ぼしたデフレ効果を無視できない。そしてそれは地金派の人々のみならずイングランド銀行の理事たちも望んだことでもあった。(Feavearyear, *op. cit.*, pp. 222-223. 前掲訳, 237-238頁および Clapham, *op. cit.*, II, pp. 72-74. 前掲訳, 79頁を参照。)

て現実的な対応を要請していた。兌換停止でのインフレーションの進行によって、旧平価での兌換再開のためには厳しいデフレ政策が必要となるから、もしそれが国民経済にとって耐えられない場合には、平価も切り下げも仕方のないものと考えていた¹⁵⁶⁾。

リカードは、事実上の平価の切り下げになるとしても、さしあたりは地金の市場価格での兌換を再開し、その後にイングランド銀行による金の販売価格の緩やかな引き下げをはかることが、はるかに現実的な政策ではないかと考えた¹⁵⁷⁾。そこでピール委員会において、兌換再開に際しては、ポンドの為替相場を安定させイギリス国内での金需要を増大させないための現実的な方策として、イングランド銀行券を金の地金とのみ交換させて、金鑄貨を流通に入れないこと、そしてその代替物として小額の銀行券を法貨として発行すべきことなどを提言したのである。

インゴッド・プランと呼ばれるこの提言は1816年の『経済的でしかも安定的な通貨』(Economic and Secure Currency, 1816.)のなかで論じたものであり、地金にプレミアムがついている状況のもとで兌換を再開する場合の、やむをえざる対応策として提起されたものであった。しかしこの時にはリカードは、すでに素朴な地金主義からは離れて、国内での鑄貨の流通の必要性については懐疑的になっていた¹⁵⁸⁾。

兌換再開によってイングランド銀行は再び造幣局の代理機関としての役割を果たさなければならなくなり、無制限の金の売却と買入れにも

応じなければならなくなった。そこでもし金の急激な内外流出が発生すれば、国内への信用供与にも十分に対応できなくなるため、国内における金貨での決済をできる限り回避し、イングランド銀行券に代替させることが望ましいと考えていたのであろう。

ところが、こうしたリカードの勧告は受け入れられず、そのうえイングランド銀行および地方銀行の小額銀行券が回収されたことから、フェヴァーによれば、兌換再開後に100万ポンドから1100万ポンドの金が鑄貨となって市場に流出したと推計されている¹⁵⁹⁾。しかも当時は、ヨーロッパ各国が金貨を回収しつつあり、限られた金の配分をめぐる争奪戦を展開したことから、兌換再開後もイギリスは決して安定した通貨体制へと軟着陸することにはならなかった。ここに、地金論争が完全に終結することなく、再び1840年代の通貨論争へと引き継がれていく背景があった。

リカードおよび地金主義者たちのもともとの意図は、金本位制のもとでの物価—正貨移動メカニズムについての存在証明にあったわけではなく、むしろ兌換停止下におけるイングランド銀行の信用供与のあり方を問うことにあった。それゆえ、ただ兌換再開と金本位への復帰を説くだけでなく、兌換停止下でいかにして通貨膨張を回避することができるかという、中央銀行としてのイングランド銀行の通貨管理につい

156) リカードはすでに『地金の高い価格』において、「私は紙券信用の全面的な失墜は、この国の貿易と商業にたいするもっとも悲惨な結果を招くということ、またその紙券信用の急激な制限でさえ、多くの破滅と困窮を引起すので、我が国の通貨をその正当な価値に復帰させる手段としてそれに頼ることは、はなはだしく不得策であるということをよく心得ている」と指摘している。(Ricardo, "High Price", III, p.94. 前掲訳, 116頁。)

157) 「6ヶ月間は4ポンド15シリングに引き下げられた価値で金に復帰するというリカードの提案は、これ以上の過剰な発行を防ぐことを意図したものであって、それは明らかに正当な発行とは区別されているのである。」(Hollander, *op. cit.* p.295. 前掲訳, 371頁)

158) 「よく管理された紙券通貨は商業上の大進歩である。したがって、もし偏見のためにわが国により有用でない制度へ復帰するようなことがあれば、それはきわめて残念なことである。貴金属を貨幣として採用することは、商業の進歩および文明生活の技術へ向かっての最も重要な手段の一つであると考えて正当であろう。しかしながら、知識および科学の発達とともに、貴金属をまだ文明が進んでいなかった時期にははなはだ有益に用いられていたところの用途からふたたび追放することがいま一つの進歩であろう、ということを示すのもまた同様に正当である。

(Ricardo, "Economic and Secure Currency", IV, pp. 65-66. 前掲訳, 77-78頁。)こうした文脈から、「イングランド銀行をして同銀行券とひきかえにギニ金貨を提供させる代わりに、鑄造基準および鑄造価格により未鑄造の金または銀を提供させることによって、これら利益のすべてをもつことになるのである」(*ibid.*)という。

159) Feavearyear, *op. cit.*, p.223. 前掲訳, 238頁。

て明らかにするものでなければならなかった。それはまた、金本位制下でも景気と国際収支の動向によって不断の金準備の変動にさらされるイングランド銀行にとっては、国内通貨政策の指針となるものでもあったからである。

むろんここでも、「不変ということが価値の根本である」との基本認識のうえに、リカードは金本位制のもとでの貨幣価値の安定について言及したのであるが、1816年の時点では、もはや貨幣数量説にもとづく一般的な物価水準の安定について論じたわけではなかった。この頃には、「通貨の価値は一つの商品との比較によってではなく、多数の商品との比較によって判断される」との「抽象的通貨」という考え方が登場していたにもかかわらず、リカードはこの今日の物価指数にもつづる考え方を採用せず、あくまで金地金との関係においての「通貨の価値」の安定だけが重要であるという立場を鮮明にするようになっていた¹⁶⁰⁾。

19世紀初頭の経済変動の実状がしだいに明らかにされていくなかで、金本位制のもとでも国内物価水準は必ずしも安定させることができないことを踏まえ、むしろ通貨の対外価値を維持し、為替相場を安定させることを第一の目的に、金の地金価格が鑄造価格水準を上回らないよう通貨管理を行うべきではないかと考えるようになっていったことを示すものであろう。リカードが、「紙券の発行者たちは発行をもっぱら地金の価格によって調整すべきであって、けっして流通紙券量によって調整すべきではない。紙券

が本位と同じ価値をもつかぎり、その数量が過大または過小になることは決してありえない」というのも、かかる意味において理解できる¹⁶¹⁾。

そもそも、紙券通貨の数量調整による金の地金価格の安定というのは、あくまで兌換停止下での話であって、十分な金準備さえ確保できれば兌換再開によって、もはや金の地金価格が鑄造価格から乖離するというようなことは原則的にはなくなるはずだからである。事実、鑄貨の輸出を禁止する法律も、この時には廃止されることになっていた。したがって、金の地金価格が変動しないように管理されなければならないとすれば、急激な金準備の枯渇をもたらすことのないように事前の国際収支動向に配慮することであって、事後的に国際収支動向に対応させて国内通貨供給量を調整することではなかったはずである。ここにリカードの提言を実行に移した1844年のピール条例の悲劇が生まれた。

ところでイングランド銀行の理事たちは、いかに兌換停止下とはいえ、同行が私企業であることを理由に、通貨価値および価格標準の安定といったいわば公共的責任を課せられることで、その営業活動が制約されることには強く反対していた¹⁶²⁾。たしかに1810年をピークにした物価上昇が、あくまで市場の要請に対応した信用の拡大によるものであり、また「紙幣の減価」の基本的原因が兌換停止による鑄造価格の有名無実化にあったとすれば、ポンドの価値の下落と金価格の上昇に関するかぎりは、その責任をイングランド銀行の過失だけに問う地金委員会の批判は筋違いであったといつてよい。

しかし、全国的規模での信用の組織化のなか

160) リカードは「商品一般はけっして貨幣の数量および価値を調整するための本位とはなりえない」といい、これを「不変の価値尺度」の問題として扱った。そして、「不変の価値尺度なしには、ある程度の確実性または正確性をもって、価値の変動をたしかめることは不可能であり、しかもこのような不変の価値尺度というのは存在しない」としながらも、相対的にその変動の少ない金あるいは銀が本位に定められているにすぎないという。(Ricardo, "Economic and Secure Currency", IV, pp.60-61. 前掲訳, 71-72頁。)しかしながら、諸商品の相対的な交換比率の変動を示すためのの基準ということであれば、貨幣の価格すなわち価格標準を固定することだけで十分であり、たとえ貨幣価値が変化しようとまったく影響されないはずではなからうか。

161) Ricardo, "Economic and Secure Currency", IV, p.64. 前掲訳, 76頁。

162) 「イングランド銀行は、その銀行券発行が明らかにコレラ所銀行の準備金の大きな部分を形成していたのであるが、いまなお国民通貨の価値の統制に何らかの責任があることを否定していたし、また実際、自身が国民通貨の価値に影響を及ぼす力を持っているかどうかさえ疑っていたのである。このような状況のもとで、この国がすぐに無統制な信用という危険に直面させられたのはいうまでもないことである。」(Fearvearyear, *op. cit.* p.227. 前掲訳, 242頁。)

で、イングランド銀行が資金の最終的な供給者となって他のすべての銀行の流動性準備を支えるようになり、一方で「銀行の銀行」としての地位を占めるようになったからには、そのマネー・サプライが及ぼす効果に無頓着であるわけにはいなくなっていた。他方で、兌換の再開によってイングランド銀行は、地金の購入と鑄貨の発行において造幣局の代理機関としても行動しなければならなくなり、地金価格が鑄造価格から乖離するような場合には大量の金の流入に見舞われることになるため、自らの信用の維持のための信用のコントロールも必要になった。そしてこれらは、しばしば矛盾した金融政策を要請することになったからである。

変動常なき市場経済において、債権債務関係を維持し経済の活動水準を安定的に推移させていくためにも、イングランド銀行には可能な限りの信用へのコントロールが要請されたのであるが、理事たちには発券の拡大収縮がもたらす効果についての公共的責任という自覚はなかった。すなわち、正金配分の自動調整論に依拠した地金派の人々とは基本的に同じく、きわめて消極的な態度だったのである。それゆえしばしば誤解されてきたが、こうした反地金派の貨幣思想のなかに、ケインズにつうずる現代の通貨管理の思想の源流をみようとするのは、けっして適切ではあるまい¹⁶³⁾。

こうして、兌換再開はあくまで通貨改革への第一歩にすぎず、すでにソートンが予期していたように、それだけではポンドの対外価値を回復することになっても根本的な解決にはならず、信用不安の発生に際しては再度の兌換停止

を余儀なくされる状況のままであった。そしてその危惧は、最初の近代的な循環性恐慌といわれる1825年恐慌において、現実のものとなった。金貨への熱狂を阻止するためには、リカードのインゴッド・プランが示したように、国内流通に関しては基本的に銀行券が鑄貨にとってかわり、必要に応じて通貨供給を事前に裁量によってコントロールできるようになっていなければならなかったが、それが実現されていなかったのである¹⁶⁴⁾。

ようやく1825年恐慌後の1826年の条例で、地方銀行に経営基盤の強固な株式形態を認可するとともに、またイングランド銀行への発券の集中がはかれるようになった。さらに1833年の銀行条例では、正式にイングランド銀行券が正式に法貨に定められるとともに、金利政策を制約していた高利禁止法も撤廃された。しかし、その後の通貨論争の展開は、こうしたイングランド銀行に裁量的な金融政策を要請する現実の通貨改革の歩みからは、むしろ逆行するものとなったのである。

それは、金に対する通貨の評価という意味での「貨幣価値」について、金本位制のもとでもイングランド銀行による紙券通貨の数量調整によって安定をはからなければならないとした、リカードの主張に沿うものであった。「紙幣の使用にともなうあらゆる他の利益のほかにも、なお、数量を慎重に管理することによって、あらゆる支払を履行するための流通媒介物の価値にたいして、他の方法によってはとうてい得られない

163) 例えば吉川光治教授は、「……反地金主義者の主張は、何らかの偶発的事件の発生に伴う輸入の一時的増大ないし恐慌の発生に際しては、その国の為替相場場の下落にかわりなく、信用を緩和することによって国内金融の安定をはかるべきであることをいおうとしている」ととらえ、ここに「恐慌政策」としての管理通貨政策のプロトタイプをみられる。しかしそれは、ソートンの通貨理論の一面ではあっても、イングランド銀行の理事たちの考えではなかったのではなからうか。(吉川、『イギリス金本位制の歴史と理論』、21-22頁、劉草書房、1970。)

164) ホランダーはリカードにも次のように通貨管理の一面を見る。「様々な古典派経済学者たちによって必要だとされるコントロールの度合いには重要な相違があるが、リカードに関するかぎりでは、<過剰な>銀行券発行を防ぐ保証として兌換が主張されたが、それは信用貨幣のなんらかの<管理>が望ましいという認識を排除しなかったということは、いまや明らかでなくてはならない。」(Hollander, *op. cit.* pp.296-297. 前掲訳、373頁。)しかしこのリカードの通貨管理というのは、すでにみたように、通貨価値が本位である金の価値から乖離しないように発券量を調整するというものにすぎず、実際には金本位制下では必要のないことであった。それはソートンのように、公定歩合操作をつうじて、景気変動をも射程に収めた信用調整を要請したのとは本質的に異なっている。

ような価値の不変性が確保されうる」というものであった¹⁶⁵⁾。そこには、自由貿易体制の下での国際的均衡という、金移動をつうづる国際的な自動調整機能への信仰にも似た信頼が読み取れよう。

(未完)

165) Ricardo, “*Economical and Secure Currency*”, IV, p. 58.
前掲訳, 68頁。